

KOSDAQ | 자본재 모델솔루션 (417970)

수익성 개선 국면 진입

체크포인트

- 모델솔루션은 프로토타입 및 다품종 소량생산 전문 기업. CNC Machining 정밀 가공, QDM 금형·사출 성형을 기반으로 고객 요구에 맞춘 고품질 프로토타입을 신속하게 구현할 수 있는 역량 보유. IT, 의료기기, 로봇 등 다양한 전방 산업에서 1,000개 이상의 고객사를 확보 중
- 당사는 양산 제품 공급 확대를 바탕으로 안정적인 수주 기반을 확보하고 있음. 양산 제품은 일반적으로 1~3년의 계약 기간을 기반으로 하기 때문에 기존 단기성 프로젝트인 프로토타입 사업의 실적 변동성을 완화하는 데 기여할 전망
- 당사는 두 자릿수 매출 성장 속 1) 선제적 CapEx 투자로 추가 설비 투자 부담이 제한적이고, 2) 인력 운영 효율화를 통해 인건비가 안정적으로 관리되면서 영업 레버리지 효과가 지속될 것으로 예상됨
- 당사 주가는 2022년 10월 코스닥 시장 상장 이후 PER Band 9.0~45.0배 수준에서 형성. 현재 주가는 2026년 추정 실적 기준 PER 15.4배로 과거 밸류에이션 Band 중하단에 위치. 향후 AMR 구동부 등 자체 IP 기반의 사업 확장 시, 기업가치 재평가가 기대됨

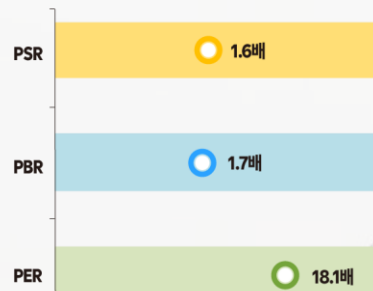
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

모델솔루션 (417970)

KOSDAQ

자본재

연구원 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

연구위원 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr

프로토타입 및 다품종 소량생산 서비스 전문 기업

모델솔루션은 2005년에 설립된 프로토타입 및 다품종 소량생산 전문 기업으로, IT, 의료기기, 로봇 등 다양한 전방 산업에서 1,000개 이상의 고객사를 확보 중. 2025년 연간 기준, 사업 부문별 매출 비중은 Design 프로토타입 44.7%, Functional 프로토타입 3.2%, IMB 39.2%, TSB 12.7%, 기타 0.1%로 구성되며, 수출 비중은 49.4%로 북미와 유럽 지역을 중심으로 이루어짐

안정적인 수주 기반 확보와 영업 레버리지 효과 지속

동사는 양산 공급 확대를 통해 안정적인 수주 기반을 확보하고 있음. 1) 계열사인 H사에 배터리 세이프티 벨트 부품을 양산 공급하고 있으며, 이를 레퍼런스로 국내 다른 배터리 업체로의 확장을 추진하고 있음. 2) 2026년에는 추가적인 의료기기 개발 프로젝트의 양산 전환이 기대됨. 3) 글로벌 우주 항공 업체 S사에 프로토타입으로 공급한 Dish와 Wi-Fi Router 장비 역시 양산 공급을 도모하고 있음.

비용 측면에서는 1) 선제적 CapEx 투자로 인해 추가 설비 투자 부담이 제한적이고, 2) 인력 운영 효율화를 통해 인건비가 안정적으로 관리되면서 영업 레버리지 효과가 지속될 것으로 예상됨

양질의 성장이 기대되는 2026년

2026년 연간 실적은 매출액 842억 원(+10.1%, YoY), 영업이익 98억 원(+21.6%, YoY)으로 전망. 특히 TSB 부문이 양산 프로젝트 수 증가를 바탕으로 138억 원(+41.4%, YoY)을 달성하며 전사 매출액 성장을 견인할 것으로 예상. 수익성 측면에서는 매출액 대비 고정비 비중이 42.2%로 전년 대비 1.8%p 하락하면서, 영업이익률은 11.7%(+1.1%p, YoY)까지 개선될 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	674	647	680	765	842
YoY(%)	10.3	-4.0	5.1	12.4	10.1
영업이익(억원)	79	22	42	81	98
OP 마진(%)	11.7	3.4	6.2	10.6	11.7
지배주주순이익(억원)	63	25	53	68	81
EPS(원)	1,114	391	827	1,068	1,259
YoY(%)	-19.9	-64.9	111.4	29.1	18.0
PER(배)	15.8	38.9	10.8	24.5	15.4
PSR(배)	1.5	1.5	0.8	2.2	1.5
EV/EBITDA(배)	7.9	12.3	2.7	10.6	6.2
PBR(배)	1.8	1.6	0.9	2.3	1.7
ROE(%)	14.3	4.1	8.2	9.8	10.9
배당수익률(%)	1.7	0.3	2.4	1.1	1.8

자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/24)	19,380원
52주 최고가	29,150원
52주 최저가	10,180원
KOSDAQ (4/24)	1,203.84p
자본금	32억원
시가총액	1,240억원
액면가	500원
발행주식수	6백만주
일평균 거래량 (60일)	7만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	355%
주요주주	한국타이어엔테크놀로지 62.9%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.2	54.7	63.5
상대주가	-12.6	13.5	-1.4

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

■ 연혁 및 지배구조

프로토타입 및 다품종 소량생산 전문 기업

모델솔루션은 2005년 설립된 프로토타입 및 다품종 소량생산 전문 기업으로, IT, 의류기기, 우주항공 등 다양한 전방 산업의 제품 개발과 양산 전환을 지원하고 있다. 2018년 한국엔컴퍼니 그룹 편입 이후에는 기존 프로토타입 사업 역량을 강화하는 동시에 밸류체인 확장에도 집중하며 성장 기반을 넓혀 왔다.

2020년 CMF Lab을 오픈하며 단순 제작을 넘어 색상(Color)-재질(Material)-마감(Finish) 등 제품 외관 품질 전반에 대한 컨설팅 역량을 내재화하였다. 이어 2021년에는 제조 외주화의 최종 단계에 해당하는 CM(현 TSB) 부문을 사업화하며, 제품 개발부터 프로토타입, 금형/사출 성형, 완제품 및 부품 공급까지 아우르는 토탈 솔루션 체계를 구축하였다. 이후 2022년 8월 부천 통합사업장으로 확장-이전을 통해 IMB와 TSB 부문을 집중 육성할 수 있는 생산 기반을 마련하였으며, 같은 해 10월 코스닥 시장에 상장하였다.

2025년 12월 말 기준, 모델솔루션의 최대주주는 한국타이어엔테크놀로지이고, 지분 62.9%를 보유하고 있다. 이외에 우리사주조합 지분 0.2%가 있다. 모델솔루션의 최대주주인 한국타이어엔테크놀로지는 한국엔컴퍼니(지분율 30.7%)의 관계기업으로, 한국엔컴퍼니는 지배구조의 정점에 있는 사업형 지주회사이다. 한국엔컴퍼니의 최대주주는 조현범 회장으로 지분 42.0%를 보유하고 있다. 이에 따라, 모델솔루션의 상위 지배구조는 '조현범 → 한국엔컴퍼니 → 한국타이어엔테크놀로지 → 모델솔루션' 순으로 형성되어 있다.

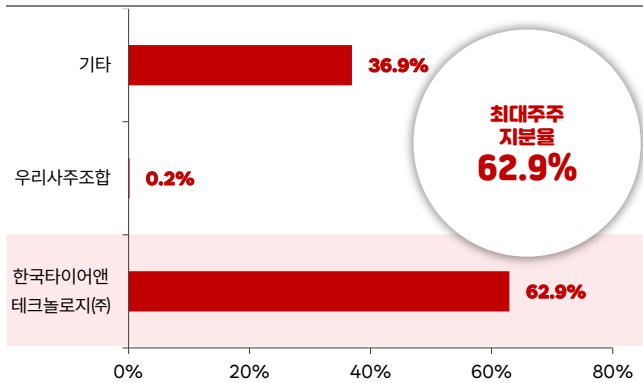
2025년 12월 말 기준, 모델솔루션은 ModelSolution Inc.(지분율 100%)를 유일한 종속기업으로 보유하고 있다. ModelSolution Inc.는 2016년 설립된 미국 캘리포니아 실리콘밸리 현지 판매 법인으로, 2025년 연간 실적은 매출액 10억 원(-57.4%, YoY), 당기순이익 3억 원(흑자 전환, YoY)을 기록하였다. 다만, 2026년 2월 이사회에서 경영 효율화를 목적으로 미국 법인(ModelSolution Inc.)을 청산하기로 결정하였다. 향후 미국 시장 대응은 본사 직영 혹은 파트너 기반 구조로 재편될 계획이다.

연혁

2005~2009 사업 기반 마련	2010~2019 한국타이어그룹 계열 편입	2020~ 사업 확장 및 생산 능력 확대
<p>2005 모델솔루션 주식회사 설립(법인전화) ISO9001/14001 인증 획득 벤처기업 인증</p> <p>2006 독산동 사육 이전, INNO-BIZ 인증 기업부설연구소 설립</p> <p>2007 부품소재전문기업 인증</p> <p>2009 기술보증기금 기술평가 A+ 등급 인증 성실납세자 표창 수상 제2사업장 설립 및 가동</p>	<p>2010 기술보증기금 15억 원 투자 유치 LG전자 ACE 협력업체 인증 ISO13485 인증 획득</p> <p>2011 지식경제부 장관 표창 수상</p> <p>2012 수출강소기업 인증 획득 독산동 신사육 완공 및 본사 이전</p> <p>2013 삼성전자 "Best Design Award" 수상</p> <p>2014 연매출 400억원 돌파</p> <p>2018 한국타이어그룹 계열 편입 우병일 대표이사 취임</p> <p>2019 3,000만불 수출탑 수상 홍익대학교 디자인학부 졸업작품전 모델 제작 지원</p>	<p>2020 제조업계 최초 CMF Lab 오픈</p> <p>2021 CES(Consumer Electronics Show) 2022 참가_Online iF Design Award 수상_ARHMD & e-Scooter KIA CONJOIN 참가(CMF 전문기업) CM(현 TSB) 사업화 시작</p> <p>2022 CES 2022 참가 부천 통합사업장 확장이전 코스닥 시장 상장</p> <p>2024 CMF Open House 개최 사업부 명칭 변경(CM → TSB)</p> <p>2025 사업부 명칭 변경(QDM → IMB)</p>

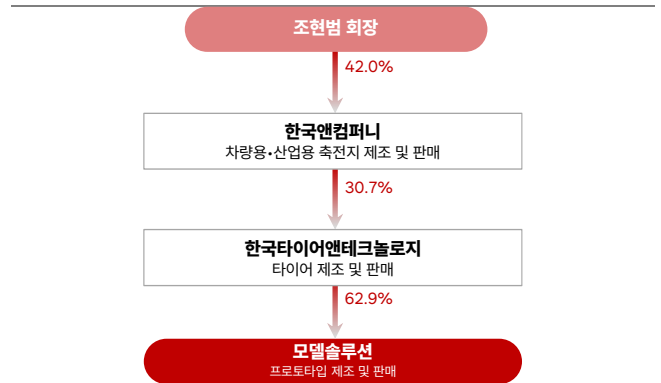
자료: 모델솔루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 현황(2025년 12월 말 기준)



자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

그룹 지배 구조



자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 부문

모델솔루션은 '외형 검증(Design 프로토타입) → 기능 검증(Functional 프로토타입) → 소량 생산(IMB)'으로 이어지는 개발 단계별 대응 사업부를 구축하고 있다. 최근에는 이를 기반으로 개발 초기 단계의 프로토타입 공급부터 양산 단계의 완제품 공급까지 지원하는 TSB 부문을 확대해 나가고 있다.

2025년 연간 연결 매출액 765억 원 기준, 사업 부문별 매출 비중은 Design 프로토타입 44.7%, Functional 프로토타입 3.2%, IMB 39.2%, TSB 12.7%, 기타 0.1%로 구성되며, 지역별 매출 비중은 내수 50.6%, 수출 49.4%를 기록하였다. 수출은 북미와 유럽 지역을 중심으로 이루어졌다.

Design 프로토타입

: 모바일, 스마트워치, AI 스피커 등 중소형 CE에 특화

1. Design 프로토타입

Design 프로토타입은 제품의 외형 완성도 검증 단계에서 활용된다. 주요 전방 산업은 IT 분야이며, 동사는 모바일, 웨어러블 기기, AI 스피커 등 중소형 CE(Consumer Electronics)에 특화된 제조 역량을 기반으로 글로벌 IT 기업을 주요 고객사로 확보하고 있다. 특히, CNC Machining 정밀 가공 역량을 바탕으로 평균 7일 이내에 고품질 프로토타입을 공급하며 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다.

Functional 프로토타입

: 맞춤형 부품 형태로 공급

2. Functional 프로토타입

Functional 프로토타입은 제품의 실제 구동 및 성능 검증 단계에서 활용된다. 주요 전방 산업은 로봇, 항공·우주, 중대형 의료기기 분야이며, 동사는 주로 수술용 로봇의 관절부, 자율주행 로봇의 구동부, 진단장비 외장 구조 부품 등 정밀 공차와 기능성이 요구되는 가공 부품을 공급하고 있다. Functional 프로토타입은 후속 사업(IMB, TSB)의 핵심 내재 역량이라는 점에서 전략적 의미가 있다.

IMB 부문

: 다품종 소량 생산 솔루션

3. IMB (Injection Molding Business)

IMB 부문은 금형 제작·사출 성형 기반의 다품종 소량생산 솔루션으로 시생산 및 소량양산 단계에서 활용된다. 주요 전방 산업은 의료기기, 소비자재 분야이며, 동사는 수술용 로봇 및 진단용 로봇, PCR 진단기 등 다양한 의료기기의 고정밀 사출 부품을 중심으로 공급하고 있다. 특히, 신속금형을 활용한 유연한 대응 역량을 기반으로 평균 14일 이내 금형·사

출 성형 서비스를 제공하며 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다.

TSB 부문

**: 제품 개발부터 소량 양산, SCM 통합까지 제조 전 과정을 포괄하는
 토탈 솔루션 서비스**

4. TSB (Total Solution Business)

TSB 부문은 제품 개발부터 소량 양산, SCM 통합까지 제조 전 과정을 포괄하는 토탈 솔루션 서비스이다. SCM(Supply Chain Management) 통합은 자재 조달, 외주 생산, 내부 가공, 조립, 납품에 이르는 전 과정을 일괄 운영하는 것을 의미하며, 클린룸 기반 조립 및 품질 관리를 통한 의료기기 납품이 대표적이다. TSB 부문은 턴키 계약 방식으로 진행되는 만큼 타 사업 부문 대비 계약 규모가 크고, 양산 제품은 통상 1~3년의 계약 기간을 기반으로 한다. 이는 전사 실적의 안정성을 높이는 동시에 매출 성장의 핵심 축으로 자리 잡을 것으로 기대된다.

프로토타입 Value-chain

제조업 Value-chain



프로토타입 Value-chain



Low-Fidelity (PoC)

- 저부가가치, 신속성
- 개발 제품의 디자인 컨셉 검증 프로토타입

High-Fidelity (Design & Functional)

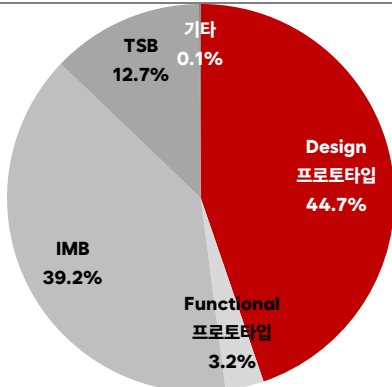
- 고부가가치, 초고정밀
- 디자인, 엔지니어링 검증 및 의사결정용 프로토타입

Mid-Fidelity (금형/사출)

- 안정성 검증, 내구성
- 양산위험 최소화를 위한 시생산 및 소량양산용 프로토타입

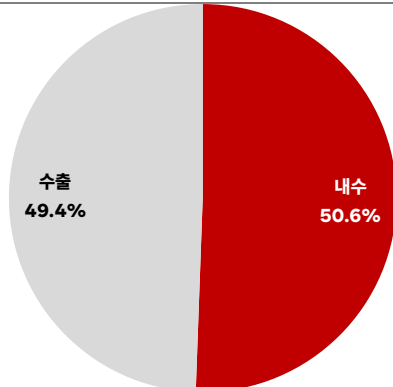
자료: 모델솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

사업 부문별 매출 비중(2025년 연간 연결 기준)



자료: 모델솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

내수 및 수출 비중(2025년 연간 연결 기준)



자료: 모델솔루션, 한국R협의회 기업리서치센터

3 핵심 역량

모델솔루션의 핵심 경쟁력은 **고객 요구에 맞춰 고품질 프로토타입을 신속하게 구현할 수 있는 역량**에 있다. 프로토타입은 설계 검토와 수정·보완을 반복하며 완성도를 높여가는 결과물인 만큼, 신속성과 유연성이 중요하다. 동사는 엔지니어링 기반의 **CNC Machining 정밀 가공, QDM 금형·사출 성형** 역량 내재화와 국내 3D 프린팅 전문 업체와의 협업을 통해 재료 특성에 적합한 제조 대응 체계를 갖추었다. 여기에 숙련 인력과 CMF 디자인이 결합되면서 고객 요구 대응력과 품질 그리고 짧은 리드타임을 동시에 충족시키는 사업 경쟁력을 구축하고 있다.

CNC Machining 정밀 가공

- : 금속 재료 중심의 절삭·가공
- : 공차 범위 ±0.015mm 수준
- : 7일 이내 프로토타입 공급

CNC Machining 정밀 가공

CNC Machining은 설계 데이터를 기반으로 공작기계를 제어해 **금속 재료**를 절삭·가공하여 원하는 형상을 구현하는 정밀 가공 방식이다. 동사는 **공차 범위 ±0.015mm 수준의 초정밀 가공**을 수행하고 있다. CNC Machining 정밀 가공 서비스는 '수주 → 3D Design/CMF 데이터 분석 → DFM 승인 → CAD 구조 디자인 → CAM 설계 → CNC 정밀 가공 → 후가공·조립 → 출하'의 과정을 거친다. 이 과정에서 비드 블라스트, 폴리싱, 아노다이징, 전기 도금, 화학 에칭 등 후처리 방식의 수작업 비중이 높아, 엔지니어의 숙련도가 품질과 납기에 직접적인 영향을 미친다. 동사는 **숙련된 엔지니어 인력**을 기반으로 **경쟁사 대비 최소 30%에서 최대 70% 수준의 리드타임 단축**을 구현하고 있으며, 이를 통해 **7일 이내 프로토타입 공급** 체계를 구축하고 있다.

QDM 금형·사출 성형

- : 플라스틱 재료 중심의 사출 성형
- : 고내구성 신속 금형 제작
- : 14일 이내 금형·사출 성형 공급

QDM(Quick Delivery Mold) 금형·사출 성형

QDM 금형 제작은 표준 몰드 베이스를 사전에 준비해 두고, 실제 제품 형상을 결정하는 코어(Core)와 캐비티(Cavity)만 별도로 가공, **플라스틱 재료**를 사출 성형하는 신속 금형 기반의 가공 방식이다. QDM 금형·사출 성형 서비스는 '수주 → DFM 데이터 분석 → CAD 구조 디자인 → CAM/EDM 설계 → 코어 제작 및 베이스 몰드 조립 → 금형·사출 성형 → 품질 검증 → 출하'의 흐름으로 진행된다. 통상 **5~6주가 소요되는 기존 양산금형** 방식과 달리, 동사는 고내구성 신속 금형 제작 기술과 유연한 사출 성형 역량을 통해 고객사의 수정·보완 요구를 반영하면서도 **14일 이내 금형·사출 성형 공급** 체계를 구축하고 있다. 또한, **기존 양산금형 대비 40%~60% 수준의 원가 절감**을 구현하고 있다.

프로토타입 제조 방식 비교

구분			
	3D 프린팅	CNC Machining 정밀 가공	신속 금형·사출 성형
가공 방식	적층 제조	절삭 가공	용융·주입 성형
주요 활용 단계	개념 검증(PoC)	디자인·기능·구조 검증, 정밀 시제품	양산 전 시제품, 소량 양산
장점	빠른 제작 속도 반복적인 설계 검증 용이 복잡한 형상 구현 가능	높은 정밀도 우수한 설계 변경 대응력 실제 사용 환경과 유사한 물성 구현	반복 생산 시 우수한 단가 경쟁력 양산과 동일한 재질·물성 검증 가능 일관된 품질 확보 용이
단점	소재 선택의 제한 물성·강도·내열성 제약 정밀도 및 표면 품질 제약	상대적으로 긴 가공 시간 대량 생산 시 높은 비용 부담	초기 금형 제작 비용 부담 비교적 긴 초기 리드타임

자료: 한국디자인진흥원, 한국R협회의 기업리서치센터

초단납기 서비스 과정(위: CNC Machining 정밀 가공, 아래: QDM 금형·사출 성형)

초단납기 서비스를 통한 빠른 제품 개발 지원

신개발 프로젝트를 위해 데이터 단계부터 가공 단계까지 시스템화된 신속한 서비스 제공



자료: 모델솔루션, 한국R협회의 기업리서치센터

CMF 디자인

: 제품 차별화 요소

CMF 디자인

CMF(Color, Material, Finish)는 제품의 색상, 소재, 마감 등 외관 품질을 결정하는 요소로, 디자인이 소비자 감성과 직결되는 CE(Consumer Electronics) 분야에서 핵심 차별화 요소로 작용한다. 당사는 CMF Lab을 운영하며, 프로젝트 수행 과정에서 축적한 데이터와 시장 트렌드를 기반으로 고객사에 최적화된 색상·재료·마감 조합을 제안하는 등 외관 품질 전반에 대한 컨설팅 역량을 강화하고 있다.

CMF 디자인



자료: 모델솔루션, 한국R협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 프로토타입 산업

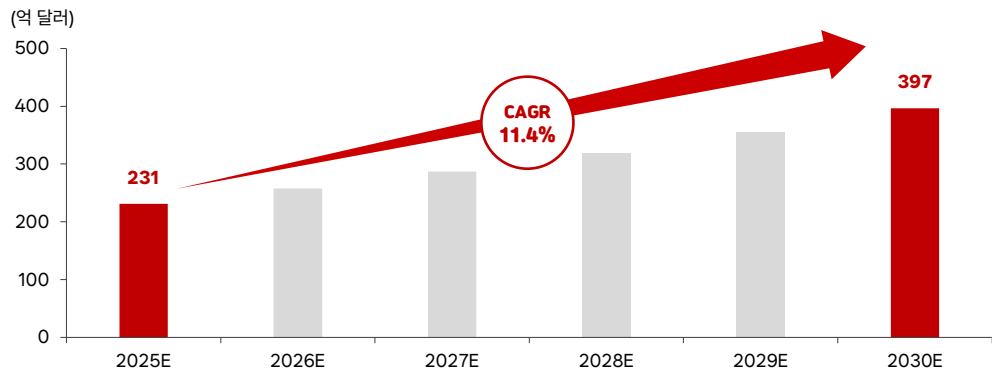
프로토타입 시장의 성장 동력

- 1. IT 기기의 폼팩터 다변화**
- 2. 의료기기의 다품종 소량생산**
- 3. 로봇의 수요처 다양화**

프로토타입은 신제품 개발 과정에서 아이디어와 설계안을 실물로 구현해 디자인, 기능, 제조 가능성을 사전에 검증하는 수단으로, 개발 실패 가능성과 비용을 낮추고 리드타임을 단축하는 **핵심 검증 인프라**로 기능한다. 과거 프로토타입 기업은 주로 개발 초기 개념 검증(PoC)용 프로토타입 제작이 중심이었다면, 최근에는 소량 생산, 양산 그리고 SCM까지 사업 영역을 확장하고 있다. 이에 따라 프로토타입 산업은 **제품 개발과 양산 전환을 연결**하는 중간 단계의 산업으로 중요도가 높아지고 있다.

Mordor Intelligence에 따르면, 글로벌 프로토타입 시장은 2025년 231억 달러 규모로 추정되며, 2030년까지 연평균 11.4%의 성장률이 전망된다. 이 같은 시장 확대는 **1) IT 기기의 폼팩터 다변화와 제품군 확장, 2) 의료기기의 다품종 소량생산 니즈, 3) 로봇의 수요처 다양화** 등 주요 전방 산업에서의 프로토타입 수요 증가와 맞물려 있다. 현재 가장 큰 전방 산업인 IT 기기용 프로토타입 수요가 견조한 가운데, 의료기기와 로봇이 성장성을 더할 것으로 판단된다.

글로벌 프로토타입 시장 규모



자료: Mordor Intelligence, 한국IR협의회 기업리서치센터

전방 시장별 현황 및 프로토타입 활용

IT 기기

: 폼팩터 다변화와 제품군 확장

1.IT 기기

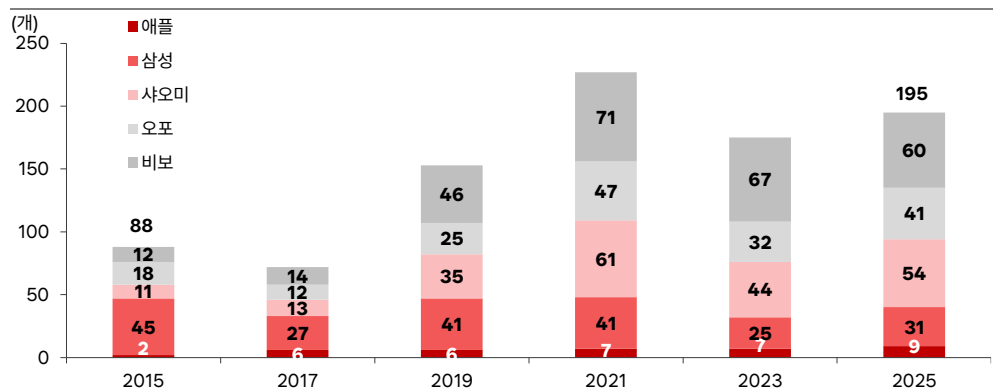
IT 기기는 프로토타입 수요가 가장 많이 발생하는 산업으로, 최근 폼팩터 다변화와 제품군 확장을 중심으로 검증 수요가 창출되고 있다. 따라서, 주기적으로 트렌드에 대응한 신제품을 개발 및 출시하는 글로벌 IT 업체를 고객사로 확보할 경우, 프로토타입 기업은 안정적인 수주 기반을 확보할 수 있을 것으로 판단된다.

IT 기기는 신제품 개발 주기가 짧고, 디자인이 제품 경쟁력으로 작용하는 대표적인 산업으로, 프로토타입 수요가 활발하게 발생하고 있다. 개발 과정에서 외형 완성도와 사용성 검증을 통해 소비자 감성과 직결되는 경쟁력을 높일 수 있다는 점에서, 프로토타입은 흥행 실패 리스크를 낮추는 핵심 수단으로 활용된다. 최근에는 폼팩터 다변화와 제품군 확장이 프로토타입 기업에게 기회로 작용할 것으로 판단된다. 이러한 변화는 스마트폰 시장에서 가장 뚜렷하게 확인된다.

최근 10년간 글로벌 상위 5개 스마트폰 제조사의 제품 출시 수 합계 추이를 보면, 2015년 88개에서 2025년 195개로 증가하는 흐름을 보이고 있다. 이는 애플의 프리미엄 모델 'Pro' 라인업 출시, 샤오미의 해외 전용 브랜드 'POCO' 전개, 오포의 폴더블 모델 'Flip, Find' 출시, 비보의 'Ultra, Pro, FE, Lite' 출시 등 폼팩터 다변화의 영향이 가장 컸다. 삼성 전자 역시 노트 시리즈 단종 등 일시적인 라인업 재편 이후, 2022년부터 폴더블 모델 'Z Flip, Z Fold'를 중심으로 제품 출시 수를 늘리고 있다. 특히 폴더블 스마트폰은 기존 바(bar) 타입과 달리 힌지 구조, 반복 개폐 내구성, 듀얼 디스플레이 일체감 등 추가적인 검증 항목을 요구하는 만큼, IT 기기용 프로토타입 수요를 견인하고 있다.

이 외에도 '갤럭시 워치', '애플 워치' 등 웨어러블 기기 출시 확대가 제품 출시 수 증가를 견인하고 있다. 웨어러블 기기와 같은 제품군의 확장은 새로운 형태와 사용 환경에 대한 검증 수요를 창출한다는 점에서 의미가 있다. 최근 스마트 글라스, 스마트 링 등으로 제품군이 더욱 확장되고 있어, 신규 프로토타입 수요 역시 증가할 것으로 기대된다.

글로벌 상위 5개 스마트폰 제조사 신제품 출시 수량 추이



주: 1) 스마트워치 포함, 2) 2021년은 삼성과 샤오미의 라인업 재편 과정에서 단종 브랜드와 신규 브랜드가 공존
 자료: GSMArena, 한국R협회의 기업리서치센터

스마트폰 폼팩터 다변화 및 스마트워치 제품군 확장



자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

의료기기: 다품종 소량생산과
엄격한 제조 및 품질 관리

2. 의료기기

의료기기는 **다품종 소량생산**과 **엄격한 제조 및 품질 관리**가 동시에 요구되는 산업으로, 프로토타입부터 소량 양산 그리고 SCM 관리까지 포괄하는 토탈 솔루션 수요가 확대되고 있다. 이에 따라, **다품종 소량생산**과 **클린룸 기반 조립-품질 관리 역량**을 모두 보유한 프로토타입 기업은 턱니 형태의 장기 계약 수주를 확대해 나갈 수 있을 것으로 판단된다.

2.1. 제품 특성별 세분화: 다품종

WHO에 따르면 전 세계 의료기기는 약 7,000개 이상의 기기군, 약 200만 종에 달하는 제품군으로 이루어진 **다품종** 시장이다. 의료기기는 적용 분야, 사용 환경, 약물 전달 메커니즘 등 용도에 따라 제품군이 세분화되며, 이로 인해 소재-부품 구성과 조립 공정이 다양화된다.

적용 분야 측면에서 치과용 임플란트는 생체 적합성 소재와 정밀 사출 공정이 핵심이며, X-Ray-CT 등 영상장비는 열 성형 공정 기반의 대형 하우징 부품이 요구된다. 사용 환경 측면 역시 구동형 장비는 휠-캐스터-접이식 거치대 등 모빌리티 부품이 탑재되며, 설치형 장비는 고정형 거치대와 차폐 구조물이 필요하다. 최근 주목받는 약물 전달 메커니즘도 PFS(Pre-Filled Syringe, 약물이 미리 충전된 일회용 주사기), 펜형 주사기(인슐린 펌프), 마이크로 니들 패치 등 제형별로 세분화되면서, 제형별 맞춤형 부품 구성과 조립 공정이 다양화되고 있다.

2.2. 합리적인 단계별 수요 대응: 소량생산

의료기기 산업은 제품 라이프사이클 전반에서 **소량생산 수요**가 반복적으로 발생하는 구조다. 개발 단계의 파일럿 생산, 시장 테스트를 위한 제한적 출시, 희귀질환 등 수요 기반이 제한적인 제품 대응 과정에서 다품종 소량생산이 지속된다. 이에 따라 프로토타입 제작 및 소량 양산 역량을 갖춘 외주 생산업체에 대한 위탁 생산 수요도 꾸준히 발생한다.

2.3. 엄격한 제조 및 품질 관리: 검증된 공급망 유지 요인

의료기기는 엄격한 제조 및 품질 관리가 요구되는 만큼, **초기 개발 단계부터 검증된 공급망을 유지하는 것이 중요하다**. 의료기기 제조에는 ISO 13485(품질 경영 시스템) 등 규제 체계 충족이 요구되며, 클린룸 기반 제조의 경우 시설-인력-문서화에 이르는 포괄적 역량이 필수적이다. 공급망이 다수의 외주처로 분산될 경우 이러한 품질 관리와 공정 일관성 확보가 어려워질 수 있는 만큼, 초기 개발 단계에 참여한 프로토타입 기업이 다품종 소량 생산과 클린룸 기반 제조 및 품질 관리 등 SCM 역량까지 보유한 경우, Lock-in 효과를 기대할 수 있다.

**로봇: 수요처 다양화에 따른
구조·내장 부품의 다품종 맞춤형
소량생산 수요 확대**

3. 로봇

로봇은 수요처가 다양화될수록 이동 구조, 외장, 장착 방식, 센서 배치도 달라지는 특성상, 구조·내장 부품의 다품종 맞춤형 소량생산 수요가 확대되고 있다. 이에 따라 초정밀 가공 역량을 보유한 프로토타입 기업은 다품종 맞춤형 부품의 소량 생산 니즈를 충족하며 수주 기반을 확보해 나갈 수 있을 것으로 판단된다.

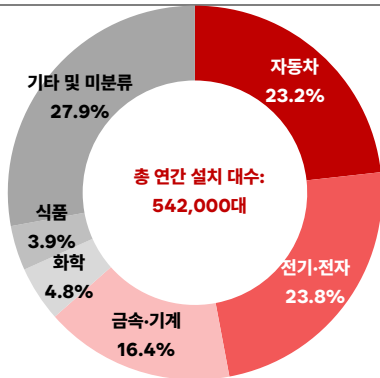
3.1. 수요처 다양화

International Federation of Robotics에 따르면 2024년 글로벌 산업용 로봇 연간 설치 대수는 54만 2천 대로, 전기·전자(23.8%), 자동차(23.2%), 금속·기계(16.4%), 플라스틱·화학(4.8%), 식품(3.9%) 등 제조업 전반으로 도입이 확산되고 있다. 동기간 전문 서비스용 로봇 연간 설치 대수는 19만 9천 대로, 운송·물류(51.7%)가 가장 큰 비중을 차지하는 가운데 호텔·서비스(21.1%), 전문 청소(12.8%), 농업(9.8%) 등으로 수요처가 다양화되는 추세이다.

3.2. 다품종 맞춤형 소량 양산: 외주 위탁

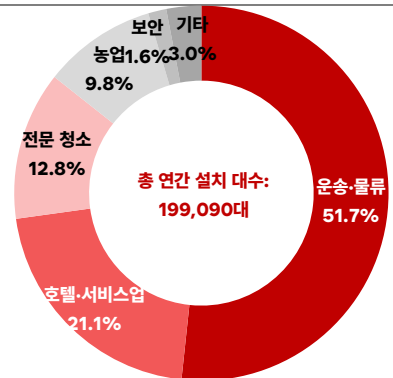
수요처가 다양화될수록 동일 기능의 부품이라도 사용 환경에 따른 형상·소재·공차 등의 재설계가 필요하다. 예를 들어, 실내 서비스용 로봇은 바닥 보호를 위해 논마킹 소형 고무 휠을 탑재하며, 물류 창고용 로봇은 협소한 통로에서의 전방향 기동을 위해 메카넘 휠이 요구된다. 농업용 로봇은 비포장 노면 대응을 위해 대구경 울테레인 휠이 필요하다. 이처럼 구조·내장 부품 영역은 사용 환경에 따른 맞춤형 소량생산이 요구되며, 로봇 제조사 입장에서 외주 위탁이 효율적이다. 이에 따라 프로토타입 기업은 휠·캐스터, 하우징, 센서 마운트·브래킷 등 구조·내장 부품을 중심으로 수주 기반을 확보해 나가고 있다.

글로벌 산업별 산업용 로봇 연간 설치 대수(2024년)



자료: International Federation of Robotics, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 수요처별 전문 서비스용 로봇 연간 설치 대수(2024년)



자료: International Federation of Robotics, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

실적 안정성 강화

안정적인 수주 확보

1. 양산 제품 공급

2. 개발 프로젝트의 양산 전환

모델솔루션은 TSB(Total Solution Business) 부문을 바탕으로 1) 양산 제품 공급, 2) 개발 프로젝트의 양산 전환을 통해 안정적인 수주를 확보해 나가고 있다. 양산 제품은 일반적으로 1~3년의 계약 기간을 기반으로 하고 있어, 2주 내외의 단기성 프로젝트인 프로토타입 사업의 실적 변동성을 완화하는데 중요한 역할을 한다. TSB 부문 매출액은 사업을 개시한 2022년 75억 원에서 2025년 97억 원으로 30% 증가하였으며, 매출액 비중은 2022년 11.1%에서 2025년 12.7%로 1.6%p 상승하였다. 2026년에는 의료기기를 중심으로 양산 제품 공급이 확대되며, TSB 부문 매출액은 138억 원(+41.4%, YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 이에 따라 매출액 비중도 16.3%(+3.6%p, YoY)로 상승하여, 전사 실적의 안정성 강화와 함께 매출 성장의 핵심 축으로 자리 잡을 것으로 예상된다.

1. 양산 제품 공급

동사가 개발 초기 단계부터 참여해 현재 양산 공급까지 일괄 수행하고 있는 대표 제품으로는 계열사 H사향 배터리 세이프티 벨트 부품이 있다. 배터리 세이프티 벨트는 배터리 셀-모듈을 고정하고 충격과 진동으로부터 보호하는 금속 구조 부품이다. 전기차 시장의 성장과 함께 배터리 안정성의 중요도가 높아지면서, 관련 부품 수요도 확대될 것으로 예상된다. 실제로, 계열사의 차량용 배터리 부문 매출액이 2021년부터 2025년까지 연평균 9.7% 성장한 점을 고려할 때, 동사의 공급 물량 역시 안정적으로 증가할 것으로 판단된다. 동사는 이러한 부품 공급 레퍼런스를 바탕으로 국내 타 배터리 업체로의 공급 확장을 추진하고 있다.

2. 개발 프로젝트의 양산 전환

동사는 현재 IMB와 Design 프로토타입 부문에서 진행 중인 개발 프로젝트의 양산 전환에 집중하고 있다. 2026년 일부 의료기기 프로젝트 매출은 IMB에서 TSB 부문으로의 확장이 예상된다. 해당 의료기기는 클린룸 기반 조립 및 품질 관리 역량을 통해 양산 공급될 것으로 판단된다. 이 외에도 글로벌 우주 항공 업체 S사에 프로토타입 형태로 공급해 온 Dish(위성 신호 수신용 사용자 단말기)와 Wi-Fi Router 장비에 대해서 양산 공급을 제안하는 등 개발 프로젝트의 양산 전환 확대를 도모하고 있다.

이처럼 동사는 개발 단계의 프로젝트를 TSB 부문 매출로 연계하고 있다. 고객사는 개발 초기부터 참여한 단일 파트너를 통해 개발부터 소량생산, 양산까지 제조 전반을 수행할 수 있어 공급망 관리 부담을 줄일 수 있다. 개발 과정에서 축적된 제품 이해도는 양산 전환 과정의 시행착오를 최소화하고, 신제품 관련 정보에 대한 보안 유지와 생산-품질관리 체계의 일관성 확보에도 기여한다. 이는 후속 양산 전환과 추가 수주로 이어지며, TSB 부문 매출 확대의 기반이 될 것으로 기대된다.

글로벌 Top-tier 고객사 네트워크

1000+
partners

ELECTRONICS

AUTOMOTIVE

MEDICAL DEVICE

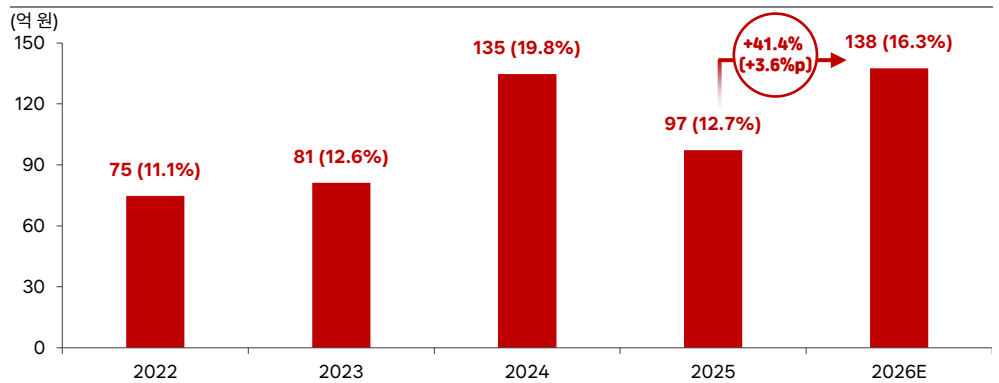
ENGINEERING / DESIGN

CONSUMER GOODS

ROBOTICS

자료: 모델솔루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

TSB 부문 매출액과 매출 비중 추이 및 전망



자료: 모델솔루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업 레버리지 효과 본격화

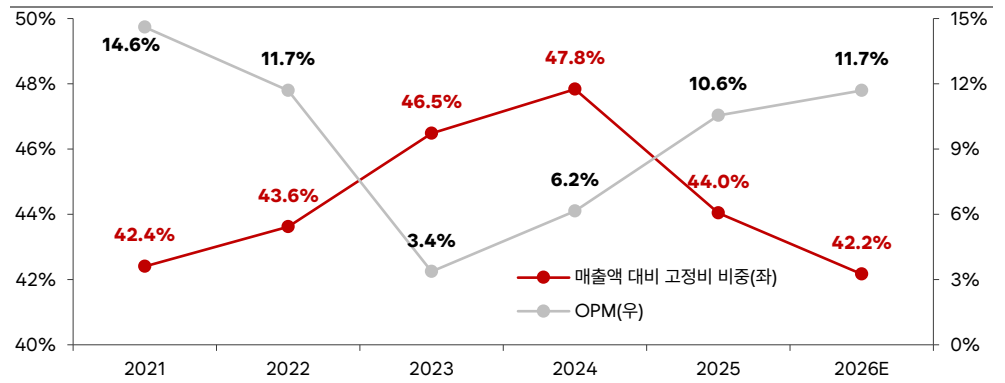
매출액 대비 고정비 부담 완화

- 1. 선제적 CapEx 투자로 추가 설비 투자 부담 제한적
- 2. 인력 운영 효율화를 통한 인건비 관리

모델솔루션은 2025년부터 매출액 대비 고정비 부담이 완화되어 영업 레버리지 효과가 본격화된 것으로 판단되며, 이러한 흐름은 2026년에도 지속될 것으로 예상된다. 매출액이 증가하는 가운데, 1) 선제적 CapEx 투자로 추가 설비 투자 부담이 제한적이고, 2) 인력 운영 효율화를 통해 인건비가 안정적으로 관리되고 있기 때문이다.

이러한 흐름은 실적에서 확인된다. 동사의 2025년 매출액은 전년 대비 12.4% 증가한 765억 원을 기록하였다. 동기간 매출액 대비 고정비(감가상각비, 인건비 합계) 비중은 2024년 47.8%에서 2025년 44.0%로 3.8%p 하락하면서, 영업이익률은 2024년 6.2%에서 2025년 10.6%로 4.4%p 개선되었다. 2026년에도 매출 성장(+10.1%, YoY)이 이어지는 가운데, 매출액 대비 고정비 비중은 42.2%(-1.8%p, YoY)로 하락하며, 영업이익률은 11.7%(+1.1%p, YoY)로 개선될 것으로 예상된다.

매출액 대비 고정비 비중과 영업이익률(OPM) 추이 및 전망



주: 고정비는 감가상각비와 인건비(급여, 복리후생비, 퇴직금) 합계
 자료: 모델솔루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

1. 선제적 CapEx 투자로 인한 추가 설비 투자 부담 제한적

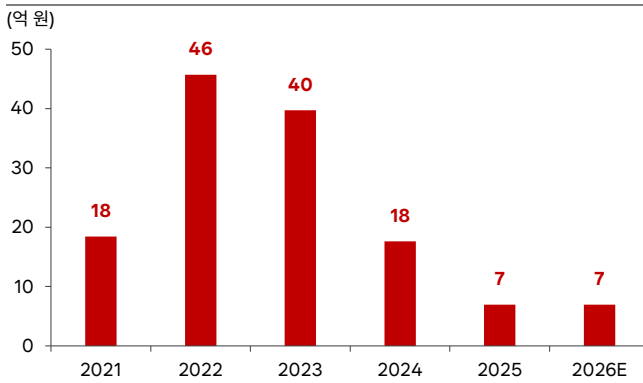
동사는 향후 추가적인 대규모 CapEx 없이 약 1,500억 원 수준까지 매출 확대가 가능할 것으로 예상된다. 이는 2022년 부천 통합사업장 확장 이전 과정에서 48억 원 규모의 부동산 리스 관련 사용권 자산 취득과 2개년(2022~2023년)에 걸친 총 86억 원 규모의 CapEx 집행을 통해 선제적인 생산능력 증설을 완료했기 때문이다. 실제로, 2025년에는 부천 사업장 노후 설비 교체를 위한 7억 원 수준의 유지보수 투자가 집행되었다.

이에 따라 향후 매출액 증가 시, 감가상각비의 증가는 제한적일 것으로 판단된다. 실제로 감가상각비는 2021년 23억 원에서 2022년 34억 원(+50.5%, YoY), 2023년 39억 원(+16%, YoY)으로 2년 연속 두 자릿수 증가율을 기록하였으나, 이후 Capa 증설 관련 투자가 마무리되면서 2024년 41억 원(+4.8%, YoY), 2025년 43억 원(+4.8%, YoY)으로 증가세가 둔화되었다. 2026년 역시 유지보수 중심의 투자로, 감가상각비는 46억 원(+5.9%, YoY) 수준에 머물 것으로 예상된다.

2. 인력 운영 효율화를 통한 인건비 관리

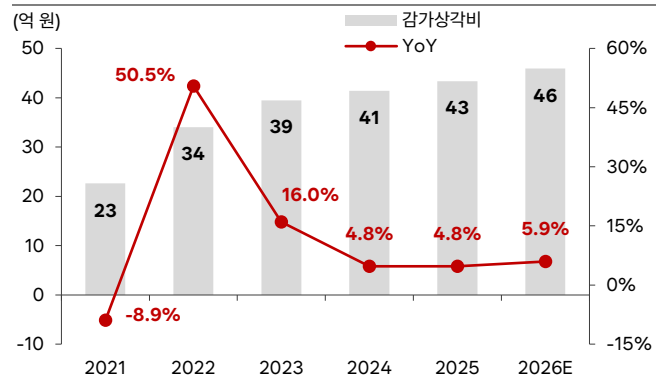
동사는 2022년 부천 통합사업장 확장 이전과 IPO 대응 과정에서 하반기에만 16명의 인력을 충원하며, 인건비가 2021년 237억 원에서 2022년 260억 원으로 9.9% 증가하였다. 이후에는 IT 시스템 고도화와 일부 TSB 소형라인 자동화를 바탕으로 생산성과 운영 효율을 개선하고 있다. 그 결과 2023년부터 2025년까지의 인건비 증가율은 연평균 4.1% 수준으로 관리되고 있다. 2026년에도 인력 운영 효율화 기조가 이어지며, 인건비는 309억 원(+5.3%, YoY) 수준으로 예상된다.

CapEx 추이 및 전망



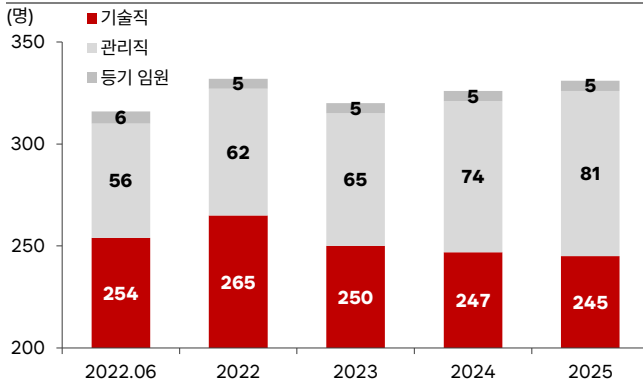
자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

감가상각비 추이 및 전망



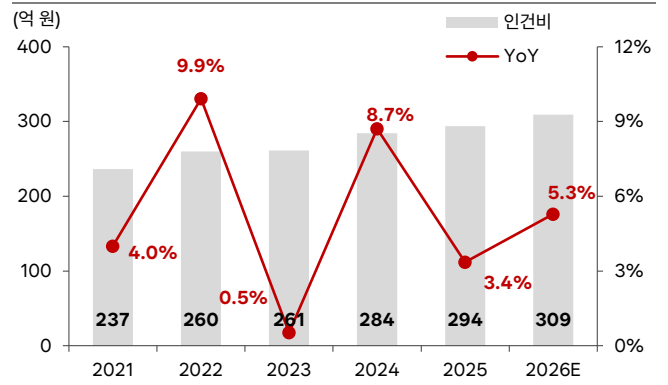
자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

임직원 추이



자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

인건비 추이 및 전망



자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

자체 제품 및 IP 확보를 통한 확장 가능성

자체 제품 및 IP 확보를 통한 확장 가능성

모델솔루션은 로봇과 의료기기를 중심으로 자체 제품 및 IP 확보를 추진하고 있다. 이는 중장기적으로 기존의 프로토타입·양산 대응 중심의 고객 의존형 사업을 넘어, 자체 IP를 기반으로 한 고부가가치 사업으로의 확장이 기대된다.

3.1. 모빌리티 중심의 자체 IP 확보 추진

동사는 공공기관 및 민간 파트너와의 협업을 바탕으로 로봇 분야의 사업 기반을 확대하고 있다. 대표적으로 동사가 개발 중인 'AMR(자율주행로봇) 구동부'는 범용 모빌리티 플랫폼으로, 용도에 따라 다양한 상부 모듈을 장착할 수 있다. 현재는 폐기물 이송 용도를 목표로 개발 중이며, 인천공항이 상부 모듈 개발을 담당하고 있다. 향후 개발이 완료될 경우, 동사는 구동부에 대한 자체 IP를 확보하게 되어 다양한 응용처로의 확장 가능성이 기대된다. 이와 함께 인천공항과 활주로 등 운항구역 내 지상 이동 관련 사고 방지 인력을 대체하는 '익단 감시로봇' 국책 과제도 공동 수행하고 있다.

이 외에도 자율주행 업체 '하이코어'와 '초개인화 모빌리티' 국책사업을 공동 개발하고 있다. 해당 제품은 AI 기반 자율주행 기능을 탑재해 사용자 맞춤형 경로 제시 및 장애물 회피가 가능하다. 2025년 11월 '로보월드'에서 시연하며 상용화 가능성을 선보였다. 현재 H건설의 신축 프리미엄 아파트 단지에 입주민 이동 수단으로 공급 및 시범 운영될 예정이다.

3.2. 약물 전달 디바이스 중심의 자체 IP 확보 추진

동사는 약물 전달 디바이스를 핵심 타깃으로 글로벌 파트너사와의 협업을 통해 자체 IP 확보를 추진하고 있다. 동사는 2025년 8월 독일 제약사 F사와 MOU를 체결한 이후, 현재 약물을 미리 채워 넣을 수 있는 주사기인 PFS(Pre-Filled Syringe) Trainer Kit 개발을 검토 중이다. 실제 개발로 이어질 경우, 동사가 약물 전달 디바이스에 대한 자체 IP를 확보할 수 있어 향후 확장성이 기대된다. 이 외에도 동사는 F사와 함께 환자가 스스로 주사를 투여할 수 있도록 안전 용량이 설정된 Auto Injector와 몸에 부착 시 센서가 변화를 감지해 주사가 이뤄지는 On-Body Injector까지 단계적으로 개발 및 공급을 검토하고 있다.

향후 약물 전달 디바이스에 대한 자체 IP를 확보할 경우, 다양한 제약사로 공급을 확대할 수 있을 것으로 기대된다. 실제로 동사는 독일 제약 유통사 M사와 파트너십을 구축하며, 향후 약물 전달 디바이스에 대한 자체 IP를 기반으로 M사의 유럽 유통망과 인허가 대응 역량을 활용해 의료기기 공급망을 확대할 계획이다.

자체 제품 개발 라인업

					
약물 전달 기기			로보틱스		
PFS	Auto Injector	On Body Injector	AMR Platform	익단 감시 로봇	퍼스널 모빌리티 로봇

자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

1 2025년 실적 추이

**영업 레버리지 효과에 따른
수익성 개선**

모델솔루션의 2025년 연결 기준, 실적은 매출액 765억 원(+12.4%, YoY), 영업이익 81억 원(+92.8%, YoY)을 기록하였다.

사업 부문별 매출액은 IMB 부문이 300억 원(+66.4%, YoY)으로 전사 매출액의 두 자릿수 성장률을 견인하였다. 이는 기존 고객사의 의뢰기기 및 정밀 사출 프로젝트 확대에 기인한 것으로 판단된다. Design 프로토타입 부문은 342억 원 (YoY -0.5%), Functional 프로토타입 부문은 25억 원(+19.6%, YoY)으로 5억 원 미만의 매출 증감을 보였다. TSB 부문의 경우, 97억 원(-28.1%, YoY)으로 양산 프로젝트 지연이 발생하면서 2022년 사업 개시 이후 첫 역성장을 기록하였다.

수익성 측면에서는 영업이익률 10.6%를 기록하며 전년 대비 4.4%p 개선되었다. 이는 IMB 부문의 제조 물량 증가와 반복 수주에 따라, 가동률이 상승하면서 영업 레버리지 효과가 나타난 것으로 추정된다.

2 2026년 실적 전망

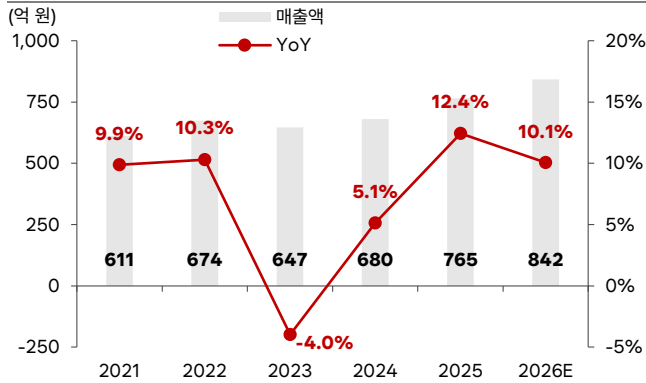
**전 사업 부문의 성장과
고정비 증가 제한에 따른
수익성 개선 지속**

2026년 연간 매출액은 842억 원(+10.1%, YoY), 영업이익은 98억 원(+21.6%, YoY)으로 전망한다.

사업 부문별 매출액은 TSB 부문이 138억 원(+41.4%, YoY)으로 전사 매출액의 두 자릿수 성장률을 견인할 것으로 전망한다. 기존 프로토타입 형식으로 공급해 온 의뢰기기 프로젝트 일부가 양산 전환되는 가운데, 2025년 TSB 부문의 지연된 양산 프로젝트도 이연되어 반영되면서 양산 제품 공급 확대가 예상된다. Design 프로토타입 부문은 모바일향 매출이 견조한 가운데, IoT향 매출 증가와 자동차 인테리어 프로젝트 수주율 개선 등 글로벌 고객사향 수주를 중심으로 358억 원(+4.6%, YoY)으로 전망한다. Functional 프로토타입 부문은 다품종 맞춤형 부품 공급 확대를 통해 27억 원 (+11.1%, YoY)으로 전망한다. IMB 부문은 의뢰기기 위주의 양산 프로젝트 매출 성장과 신작 금형 수주율 개선에 힘입어 318억 원(+6.1%, YoY)으로 전망한다.

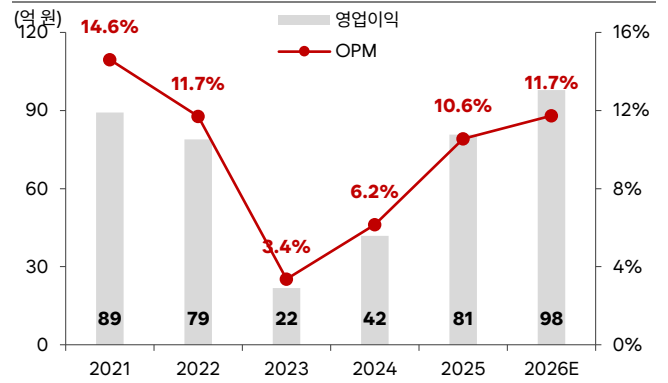
수익성 측면에서는 매출액이 두 자릿수 성장률(10.1%)을 기록하는 가운데, 고정비 증가가 제한되며 영업 레버리지 효과가 지속될 것으로 판단된다. 노후 설비 교체 등의 유지보수 투자와 효율적인 인력 운영 기조가 이어지면서, 매출액 대비 고정비(감가상각비, 인건비 합계) 비중은 2025년 44.0%에서 2026년 42.2%로 1.8%p 하락할 것으로 전망한다. 원재료 구매비 증가 부담이 일부 존재할 것으로 판단되나, 매출 확대 및 고정비 증가 제한에 따른 영업 레버리지 효과가 이를 상쇄하며 영업이익률은 2025년 10.6%에서 2026년 11.7%로 1.1%p 개선될 것으로 예상된다.

매출액 추이



자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	611	674	647	680	765	842
YoY	9.9%	10.3%	-4.0%	5.1%	12.4%	10.1%
Design 프로토타입	269	313	314	344	342	358
Functional 프로토타입	55	43	32	20	25	27
IMB	286	242	219	180	300	318
TSB	0	75	81	135	97	138
기타	1	1	1	1	1	1
매출원가	437	484	508	516	548	594
매출원가율	71.6%	71.8%	78.5%	75.8%	71.7%	70.5%
매출총이익	174	190	139	164	217	248
GPM	28.4%	28.2%	21.5%	24.2%	28.3%	29.5%
판매비외관리비	84	111	117	122	136	150
판매비외관리비율	13.8%	16.5%	18.1%	18.0%	17.8%	17.8%
영업이익	89	79	22	42	81	98
OPM	14.6%	11.7%	3.4%	6.2%	10.6%	11.7%

자료: 모델솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

11 상장 이후 주요 모멘텀으로 작용해 온 로봇 관련 이벤트

향후 주가의 핵심 모멘텀은
자체 로봇 IP 기반의
사업 확장 가시화로 판단

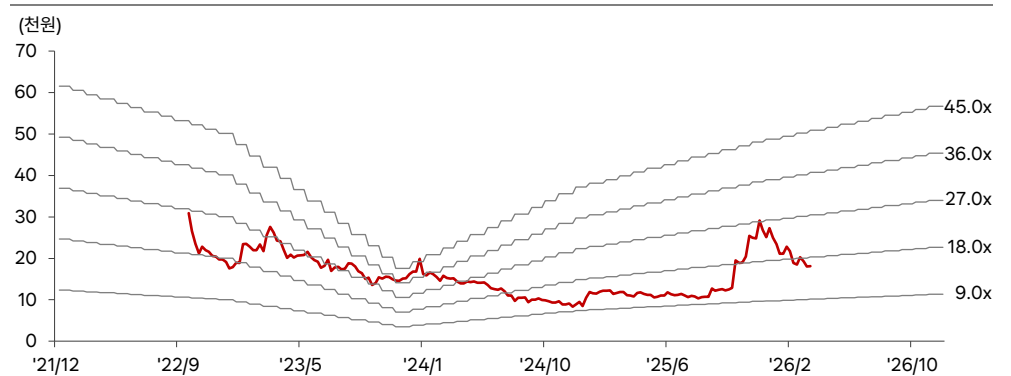
모델솔루션 주가는 2022년 10월 코스닥 시장 상장 이후 PER Band 9.0~45.0배 수준에서 형성되어 왔다. 2026년 추정 실적 기준, 현재 주가 밸류에이션은 PER 15.4배 수준으로 Band 중하단에 위치해 있다.

2022년 상장 이후 동사의 주가는 로봇 관련 이벤트로 인해 단기적으로 등락을 반복해왔다. 2023년 1월 삼성전자의 레인보우로보틱스 지분 투자 공시에 따라, 동사가 삼성전자를 주요 고객사로 보유하고 있다는 점이 주목받았다. 여기에 동사의 로봇 부품 관련 공급 역량에 대한 기대감이 더해지며 주가는 한 달 만에 16,300원에서 25,000원대까지 급등하였다. 같은 해 3월에는 OpenAI의 Chat GPT-4 출시 등 생성형 AI 보편화에 따른 다품종 소량생산 수요 확대 기대감이 주가에 반영되며 동사의 주가는 최고 31,650원까지 상승하였다.

이후 2025년 11월에는 동사가 국내 최대 로봇 전시회 '로보월드'에서 AFPM(Axial Flux Permanent Magnet) 기반 휴머노이드 관절용 초경량 스마트 액추에이터를 최초 공개하였다. 또한, 하이코어와 공동 개발 중인 AMR 주행 시연을 진행하면서 동사의 로봇 기술 및 IP 내재화 가능성이 부각되었다. 이에 따라 주가는 3거래일만에 최고 70% 급등하였다. 2026년 1월에는 CES에서 보스턴다이나믹스의 휴머노이드 로봇 '아틀라스'가 공개되면서, 동사는 현대차그룹을 주요 고객사로 보유하고 있다는 점이 주목받았다. 또한, 로봇 관련 기술력이 재부각되며 주가가 상승하였다.

향후 주가의 핵심 모멘텀 역시 로봇 관련 이벤트가 될 것으로 판단된다. 동사가 현재 개발 중인 AMR 구동부를 비롯한 자체 제품 및 IP 기반의 사업 확장이 가시화될 경우, 로봇 제조 역량에 대한 시장의 재평가가 반영될 가능성이 존재한다.

모델솔루션 PER Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer 그룹 밸류에이션 비교

밸류에이션 참고 대상 기업

Proto Labs

모델솔루션의 밸류에이션을 평가함에 있어 참고 대상 기업으로 미국 디지털 제조 전문 기업 Proto Labs를 선정하였다. 다만, Proto Labs와 모델솔루션은 시가총액과 실적 규모 측면에서 차이가 존재하는 만큼, 양사의 비교는 절대적인 판단 기준이라기보다 참고 목적에서 접근하는 것이 적절하다고 판단된다.

**시가총액, 실적 규모 차이에 따라
참고 목적에서 접근하는 것이 적절**

국내에는 프로토텍, 캐리마, 에이엠솔루션즈코리아 등의 프로토타입 기업이 있으나, 이들은 주로 3D 프린팅 기반의 적층 제조에 집중하고 있어 사업 구조 측면에서 차이가 있다. 또한, 규모가 영세하고 상장사도 부재하여 직접적인 비교에도 한계가 있다. 해외로 범위를 넓혀보더라도 CNC Machining 정밀 가공과 금형·사출 성형 역량을 기반으로 프로토타입 공급부터 소량생산, 양산 공급까지 사업 영역을 확장한 대표적인 기업은 Proto Labs와 Fanthom 정도로 압축된다. 이 가운데 Fanthom은 2024년 5월 사모펀드 CORE Industrial Partners에 인수되며 NYSE 시장에서 자진 상장폐지되었다. 이에 따라, 모델솔루션과 가장 유사한 사업 구조를 지닌 참고 대상 상장 기업으로 Proto Labs를 선정하였다.

**Proto Labs(미국, NYSE)
시총 15억 3,747만\$(26.04.24)**

Proto Labs는 1999년에 설립된 미국 디지털 제조 전문 기업으로, 프로토타입부터 사전 양산, 대규모 양산, 그리고 제품 EOL(End Of Life) 지원에 이르는 제품 생애주기 전 단계 서비스를 제공하고 있다. 북미와 유럽을 중심으로 사업을 전개하고 있으며, CNC Machining 정밀 가공, 금형·사출 성형, 3D 프린팅 등 다양한 제조 방식을 통해 맞춤형 제작 수요에 대응하고 있다. 주요 전방 산업은 IT 기기, 의료기기, 항공우주, 이차전지 등으로 다변화되어 있다.

**2026년 추정 실적 기준,
동사 PER은 15.4배로
Proto Labs 대비
낮은 구간에 위치**

Proto Labs는 최근 5년간 CNC Machining 정밀 가공을 중심으로 연평균 4.2%의 매출 성장률을 기록하며 2025년 5억 3,300만 달러로 사상 최대 매출액을 달성하였다. 외형 성장세는 이어졌으나, 마케팅·세일즈 관련 비용 증가 등의 영향으로 영업이익률은 2020년 13.8%에서 2025년 4.7%로 9.1%p 하락하며 수익성은 저하되었다.

모델솔루션은 최근 5년간 TSB 부문을 중심으로 성장한 반면, Proto Labs는 CNC Machining 정밀 가공 기반의 프로토타입·소량 양산 사업을 중심으로 성장한 점이 대비된다. 수익성 측면에서도 모델솔루션은 기확보한 글로벌 빅테크 고객을 기반으로 수주 확대에 대응하는 과정에서 감가상각비와 인건비 등 고정비 부담이 주요 요인으로 작용한 반면, Proto Labs는 엔지니어가 자체 디지털 견적 플랫폼에 직접 접속해 CAD 파일을 업로드하고 주문하는 셀프서비스형 사업 구조 특성상 신규 엔지니어 트래픽을 SEO·검색광고·브랜드 캠페인 등 디지털 채널로 지속 유입시켜야 매출이 발생하는 모델인 만큼, 마케팅·세일즈 비용 증가가 수익성 약화에 영향을 미친 것으로 판단된다.

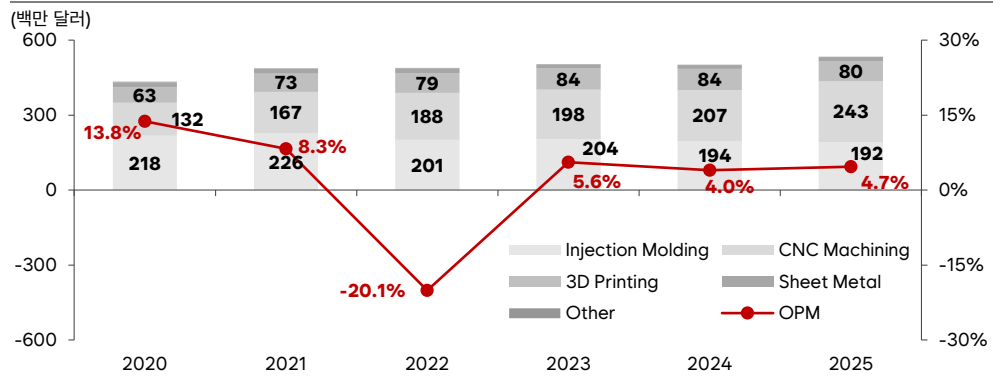
**견조한 실적 흐름과 역사적
밸류에이션 중하단 수준은
주가의 하방 경직성을 뒷받침**

2026년 추정 실적 기준, 모델솔루션의 현재 PER 15.4배로, Proto Labs의 PER 32.0배 대비 낮은 구간에 위치한 것으로 판단된다. 동사는 Proto Labs와의 시장 구조와 시가총액 규모 측면에서 차이는 존재하나, 매출 성장률, 영업이익률(OPM), 자기자본이익률(ROE) 등 주요 지표에서 양호한 실적을 보여주고 있다.

**자체 IP 기반 사업 확장 가시화 시,
밸류에이션 리레이팅 가능**

이처럼 모델솔루션의 견조한 실적 흐름과 역사적 밸류에이션 중하단 수준은 주가의 하방 경직성을 뒷받침하는 요인이다. 한편, 자체 로봇 IP 기반의 사업 확장 가능성은 단기적으로는 변동성 요인으로 작용할 수 있으나, 본격적인 실적 가시화 시 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다.

Proto Labs 실적 추이



자료: Proto Labs, 한국IR협회의 기업리서치센터

Peertable

기업명	종가 (원, 달러)	시가총액 (억 원, 백만 달러)	매출액(억 원, 백만 달러)			영업이익(억 원, 백만 달러)			OPM			ROE			PER(배)		
			2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
모델솔루션	19,380	1,240	680	765	842	42	81	98	6.2%	10.6%	11.7%	8.2%	9.8%	10.9%	10.8	24.5	15.4
Proto Labs	65	1,537	501	533	567	20	25	28	4.0%	4.7%	4.9%	2.4%	3.2%	N/A	59.4	57.8	32.0

주: 1) 모델솔루션의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 2026년 4월 24일 기준

자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **리스크 요인**

1 고객사 개발 일정에 따른 실적 변동성

실적 변동성 완화 요인

- 1. 양산 단계의 완제품 공급 확대
- 2. 프리미엄 벤더 선정
- 3. 자체 IP 확보

모델솔루션은 고객사의 개발 일정에 따라 실적 변동성이 발생할 수 있다는 점이 주요 리스크 요인이다. 수주 공백이 발생할 경우 매출 감소뿐 아니라, 가동률 저하로 인해 고정비 부담이 증가하면서 수익성 하락으로 이어질 수 있기 때문이다.

실제로, 2023년에는 기존 로봇항 수주 프로젝트가 원청사의 경영진 교체 등 내부 환경 변화로 인해 무산되며 매출 공백이 발생하였다. 그 결과, 최근 6개년(2020~2025년) 중 유일하게 매출이 역성장(-4.0%, YoY)하였다. 당시 선제적 CapEx 투자와 생산 및 IPO 관련 인력 충원으로 감가상각비와 인건비 등 고정비 증가도 맞물리면서, 영업이익률은 2022년 11.7%에서 2023년 3.4%로 8.3%p 하락하였다.

동사는 역시 이러한 실적 변동성을 완화하기 위해 노력하고 있다. TSB 부문을 중심으로 양산 제품 공급을 확대하고 있으며, 2025년 글로벌 전자상거래 업체 A사의 프리미엄 벤더로 선정되는 등 고객 대응 역량을 강화하고 있다. 중장기적으로는 모빌리티 플랫폼, 약물 전달 기기 등 자체 IP 확보를 통해 고객 의존형 사업 구조를 완화해 나갈 것으로 예상된다. 이러한 점을 종합적으로 고려했을 때, 고객사의 개발 일정에 따른 실적 변동성은 점진적으로 완화될 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	674	647	680	765	842
증가율(%)	10.3	-4.0	5.1	12.4	10.1
매출원가	484	508	516	548	594
매출원가율(%)	71.8	78.5	75.9	71.6	70.5
매출총이익	190	139	164	217	248
매출이익률(%)	28.2	21.5	24.2	28.3	29.5
판매관리비	111	117	122	136	150
판매비율(%)	16.5	18.1	17.9	17.8	17.8
EBITDA	114	63	85	127	147
EBITDA 이익률(%)	16.9	9.7	12.5	16.6	17.5
증가율(%)	1.3	-45.1	35.7	49.6	15.7
영업이익	79	22	42	81	98
영업이익률(%)	11.7	3.4	6.2	10.6	11.7
증가율(%)	-11.6	-72.4	92.0	92.8	21.6
영업외손익	3	13	20	4	6
금융수익	11	20	19	15	17
금융비용	10	6	6	7	7
기타영업외손익	2	-2	7	-4	-3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	81	35	62	84	104
증가율(%)	-14.6	-57.5	78.4	36.6	23.8
법인세비용	19	10	9	16	24
계속사업이익	63	25	53	68	81
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	25	53	68	81
당기순이익률(%)	9.3	3.9	7.8	8.9	9.6
증가율(%)	-16.0	-60.1	111.4	29.1	18.0
지배주주지분 순이익	63	25	53	68	81

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	13	51	159	28	109
당기순이익	63	25	53	68	81
유형자산 상각비	34	39	41	43	46
무형자산 상각비	1	1	2	3	3
외환손익	8	1	0	2	0
운전자본의감소(증가)	-109	-30	21	-112	-21
기타	16	15	42	24	0
투자활동으로인한현금흐름	-321	-57	-66	-25	-66
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-1
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-46	-40	-18	-7	-7
기타	-275	-18	-48	-18	-58
재무활동으로인한현금흐름	256	-33	-16	-29	-17
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	271	0	0	0	0
배당금	0	-19	-3	-13	-18
기타	-15	-14	-13	-16	1
기타현금흐름	-1	-0	0	-1	0
현금의증가(감소)	-53	-39	77	-27	26
기초현금	129	75	37	114	87
기말현금	75	37	114	87	113

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	601	574	634	715	778
현금성자산	75	37	114	87	113
단기투자자산	302	318	362	372	384
매출채권	168	162	95	182	201
재고자산	43	48	53	59	65
기타유동자산	13	9	10	14	16
비유동자산	293	278	270	259	268
유형자산	241	236	214	181	187
무형자산	6	8	9	15	17
투자자산	11	8	8	7	8
기타비유동자산	35	26	39	56	56
자산총계	894	851	904	974	1,046
유동부채	133	205	217	244	254
단기차입금	0	0	114	114	114
매입채무	22	4	4	4	5
기타유동부채	111	201	99	126	135
비유동부채	150	31	19	7	43
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	114	0	0	0	0
기타비유동부채	36	31	19	7	43
부채총계	283	236	236	251	297
지배주주지분	611	615	668	723	750
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	266	266	266	266	266
자본조정 등	0	7	13	14	14
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	312	310	356	410	437
자본총계	611	615	668	723	750

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	15.8	38.9	10.8	24.5	15.4
P/B(배)	1.8	1.6	0.9	2.3	1.7
P/S(배)	1.5	1.5	0.8	2.2	1.5
EV/EBITDA(배)	7.9	12.3	2.7	10.6	6.2
배당수익률(%)	1.7	0.3	2.4	1.1	1.8
EPS(원)	1,114	391	827	1,068	1,259
BPS(원)	9,552	9,618	10,444	11,302	11,718
SPS(원)	11,968	10,118	10,636	11,960	13,162
DPS(원)	300	40	210	280	350
수익성(%)					
ROE	14.3	4.1	8.2	9.8	10.9
ROA	9.1	2.9	6.0	7.3	8.0
ROIC	22.1	3.8	9.4	19.6	23.3
안정성(%)					
유동비율	452.4	279.7	292.8	293.0	306.5
부채비율	46.3	38.3	35.3	34.7	39.6
순차입금비율	-36.4	-32.9	-50.3	-45.7	-44.3
이자보상배율	22.4	8.9	10.1	18.6	20.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.7	3.9	5.3	5.5	4.4
재고자산회전율	15.8	14.3	13.5	13.6	13.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불방식거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불방식거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
모델솔루션	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.04.28	모델솔루션-수익성 개선 국면 진입

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.