

2021.11.3

폴라리스오피스 (041020)

플랫폼 강화 및 신사업으로 본격 턴어라운드

흑자전환으로 턴어라운드 예상

폴라리스오피스는 주요 서비스인 폴라리스 오피스(Polaris Office)를 바탕으로 클라우드 서비스를 제공, 가입자 수의 증가에 따라 지속적인 성장을 보이고 있다. 올해 상반기 1억 1천만 명의 글로벌 가입자 수를 기록했으며 뛰어난 문서 호환성과 레퍼런스를 기반으로 우수한 오피스 SW를 자랑한다. 또한 모바일 보안 솔루션, 협업 솔루션을 고객사에 공급 중이며 자회사를 통해 자체 개발 모바일 게임을 국내, 대만 및 일본에 출시하였다. 2Q21 연결 매출액은 61억원(+47.2%), 영업이익은 전년동기대비 흑자전환하며 12억원을 기록하였으며 게임 사업부를 재정비하면서 비용 문제가 해소된 것도 긍정적으로 작용하였다. 협업 SW 사업부에서도 고객사를 확대하며 지속적인 성장세를 보여 줄 것으로 기대, 올해 흑자전환이 예상된다.

가입자 수 급증에 더불어 네이버 웨일북 탑재를 통한 브랜드 노출 강화

코로나19 팬데믹 이후 재택근무의 보편화로 사용자가 급증, 유료 가입자 수만 '19년 기준 4만 명대에서 올해 상반기 7만 명대로 증가하였다. 특히 작년 연 구독 증가분이 올해 반영되면서 '21년 유의미한 실적 상승이 기대된다. 이러한 대규모 네트워크를 바탕으로 동사는 플랫폼 구축을 계획 중에 있는데, 먼저 OTT 및 커머스가 4분기 오피스 내 런칭 예정에 있다. 현재 여러 파트너사들과 논의 중에 있으며, 이를 통해 사용자들의 실질 체류시간을 높여 수수료 이외에 추가적인 광고 수익도 얻을 수 있을 것으로 전망된다. 가장 기대되는 이벤트는 네이버 웨일북에 폴라리스 오피스가 탑재된다는 것이다. 네이버가 교육청에 웨일북 납품을 추진하고 있는 만큼 수취하는 수수료뿐 아니라 노출 강화를 통한 신규 가입자 유입도 기대할 수 있을 것으로 본다. 웹 버전 출시로 인한 확장성 증대와 더불어 웨일 탑재를 통한 접근성 향상으로 향후에도 더욱 견고한 가입자 풀을 형성할 것으로 전망된다.

NFT 신사업으로 앞으로를 주목할 때

폴라리스웨어를 대상으로 한 법적 공방이 원만히 해결되며 폴라리스웨어의 전반적인 운영권은 동사에게 귀속될 예정이며, 블록체인을 이용해 문서 공유 플랫폼 또한 더욱더 강화될 것으로 보인다. 게임 사업부를 담당하는 자회사에서는 기존 게임에 NFT를 접목시켜 수익성 개선을 이룰 수 있을 것으로 기대된다. 전세계적으로 P2E 열풍이 시작되며 관련 업체들이 주목을 받고 있는 가운데, 동사 또한 게임 출시를 준비 중인 만큼 관심을 확대할 필요가 있어 보인다.

(억원,연결)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	132	152	225	210	195
영업이익	-243	-142	-5	-59	-79
영업이익률	-183.8%	-93.5%	-2.3%	-28.3%	-40.5%
순이익[지배]	-261	-146	-98	-68	-1
EPS(원)	-1,190	-529	-276	-183	-3
PER(배)	-2.9	-2.6	-5.0	-8.9	-753.3
PBR	2.3	1.2	1.4	2.2	2.4
EV/EBITDA	-2.5	-1.7	-3.7	-7.6	-96.1
ROE(%)	-55.4%	-41.8%	-27.1%	-23.5%	-3.3%

자료: 폴라리스오피스, 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2021.11.02)

2,850원

상승여력

-

Analyst 김용호

yonghokim@hygood.co.kr

02-3770-5375

RA 박민주

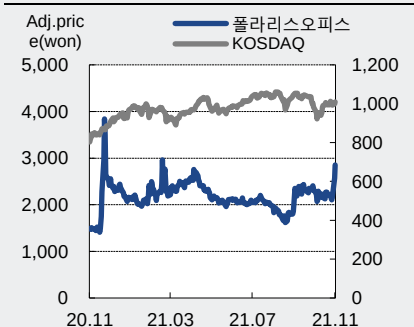
minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

KOSPI(11/02)	3,013P
KOSDAQ(11/02)	1,009P
현재주가(11/02)	2,850원
시가총액	114십억원
총발행주식수	4,017만주
120일 평균거래대금	26억원
52주 최고주가	3,990원
52주 최저주가	1,395원
유동주식비율	87.5%
외국인지분율(%)	1.39%
주요주주	세원 외 2인 (12.4%)

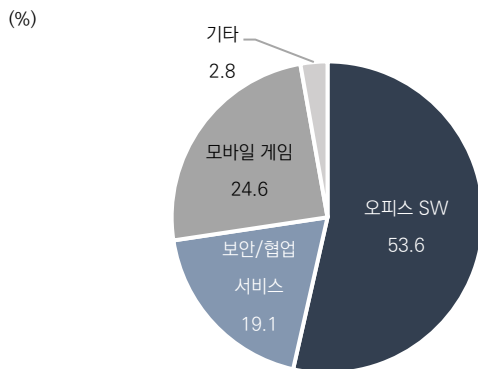
상대주가차트



기업 개요

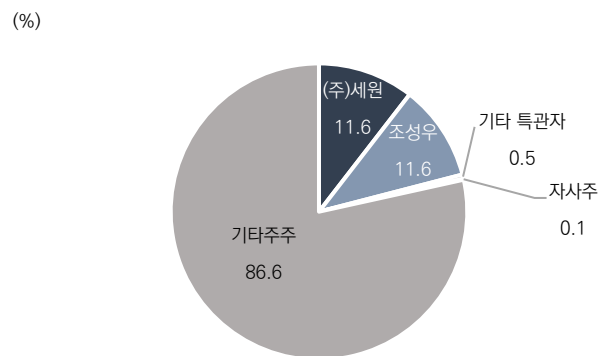
동사는 '05년 10월 상장하여 지난 4월 상호명을 인프라웨어에서 폴라리스오피스로 변경하였다. 주 사업인 폴라리스 오피스(Polaris Office)를 비롯하여 Atlassian 솔루션, 모바일 백신솔루션(V-Guard), 자회사 아이앤브이게임즈를 통한 모바일 게임 사업을 영위하고 있다. '21년 2분기 기준 매출 구성은 오피스 소프트웨어가 53.6%, 모바일 게임이 24.6%, 보안/협업 솔루션 서비스가 19.1%를 차지했다. 지난 2일 폴라리스그룹에서 블록체인 사업 전문 계열사 '폴라리스웨어테크'를 설립하면서 NFT, P2E 등 블록체인 관련 사업도 본격적으로 확장할 계획이다.

[도표 1] 매출 구성 (2021년 반기 기준)



출처: 폴라리스오피스, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 주주 구성

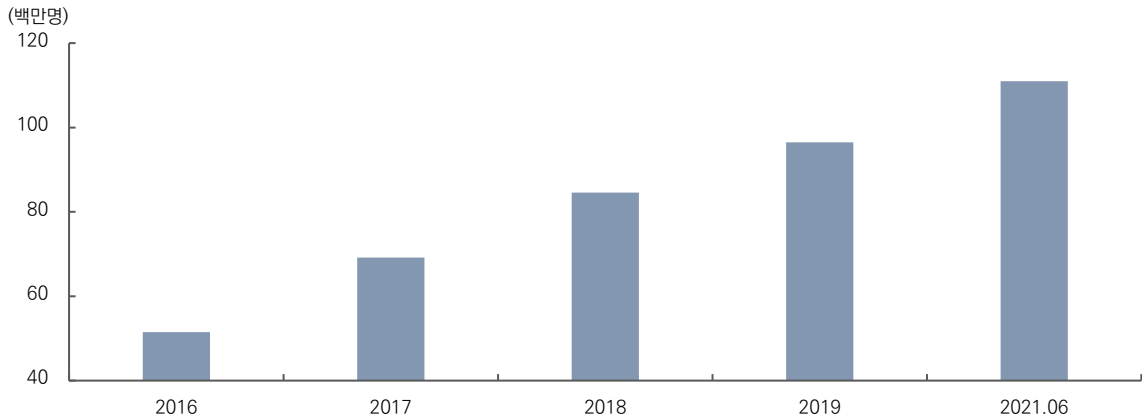


출처: 폴라리스오피스, 한양증권 리서치센터

신규 서비스 런칭 및 네이버 웨일북 탑재로 가입자 및 체류시간 확보

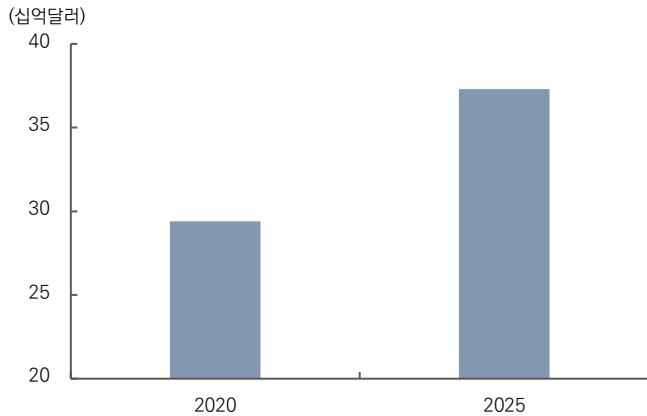
주 사업인 폴라리스오피스는 지난 수년 간 지속적인 가입자 수 증가를 보여 왔으며 특히 코로나19 팬데믹 이후 재택근무의 보편화로 유료 가입자 수가 '19년 대비 약 75% 증가하는 모습을 보여주었다. 특히 작년 연 구독 증가분이 올해 반영되면서 '21년 반기 연결 기준 매출액은 전년 동기 대비 26.1% 증가, 영업이익과 순이익은 흑자전환하였다. 작년 총매출액의 절반을 훨씬 상회한 수준으로, 올해 수익성 개선 및 흑자전환이 기대된다. 또한 기존에 제공하던 서비스 이외에도 OTT 및 커머스 서비스가 4분기 오피스 내에 런칭될 예정이다. 진행 중인 파트너사들과의 논의가 마무리되면 바로 서비스가 오픈될 예정이며, 수수료 수취와 더불어 사용자들의 실질 체류시간 증가에 따른 광고 수익 또한 기대할 수 있을 것으로 보인다. 이를 통해 폴라리스오피스는 향후에도 여러 서비스를 추가하며 단순 소프트웨어를 탈피, 하나의 플랫폼으로써 그 역할과 가치를 확장시킬 수 있을 것으로 전망된다.

[도표3] 폴라리스 오피스 가입자 수 추이



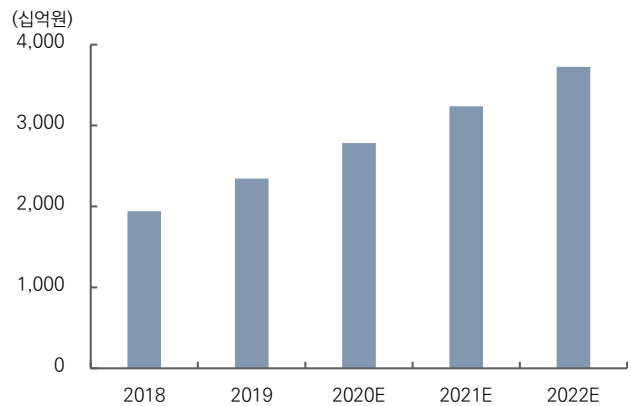
출처: 폴라리스오피스, 한양증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 클라우드 시장 전망



출처: Research and Markets, 한양증권 리서치센터

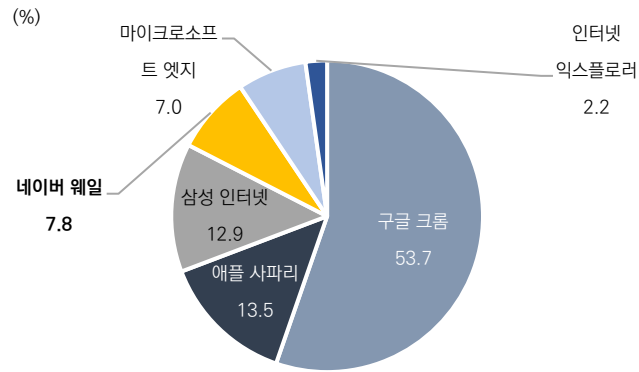
[도표 5] 국내 클라우드 시장 전망



출처: Gartner, 한양증권 리서치센터

네이버 웨일북 탑재도 가장 기대되는 이벤트 중 하나다. 동사는 네이버와의 MOU를 통해 폴라리스오피스를 웨일북 및 웨일 OS에 기본 탑재하여 문서 열람 및 편집 서비스를 제공할 예정이다. 웨일북/웨일스페이스 사용자는 별도의 설치 과정 없이 동사의 서비스를 이용할 수 있게 되며, 동사의 서비스를 탑재하게 될 네이버 웨일북은 현재 전국 10개 시도 교육청에 납품될 계획이다. 추가 MOU 가능성이 있으며 이를 통한 SW 사용료 수취는 연간 약 40~50억원에 달할 것으로 예상된다. 미국 크롬북 교육 시장 점유율 추이에서 알 수 있듯이, 교육청 납품을 필두로 한 웨일북 또한 국내 교육 시장에서 유의미한 점유율을 확보할 수 있을 것으로 기대할 수 있겠다. 웨일북 가격 책정에 대한 불확실성은 존재하나 추가로 교육청 납품 이외의 개인 사용자들을 대상으로 한 웨일북 판매량도 점점 증가할 것으로 판단, SW 사용료가 대부분 영업이익으로 인식된다는 것을 감안하면 내년 영업이익 및 영업이익률은 상당 수준 개선될 것으로 전망된다.

[도표 6] 국내 웹브라우저 시장 점유율



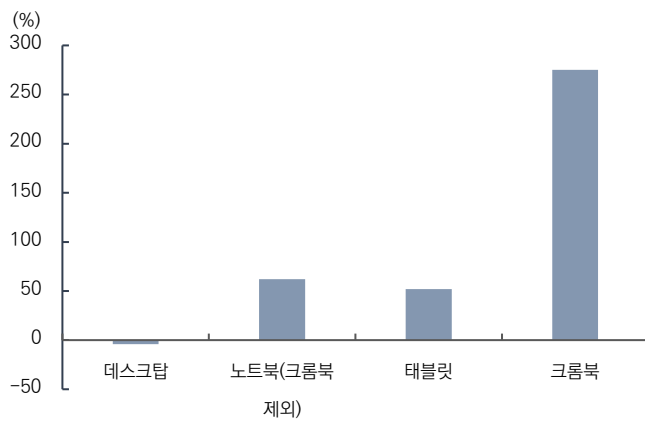
출처: 시장조사업체 스탯카운터, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 네이버-폴라리스오피스 업무협약 체결식



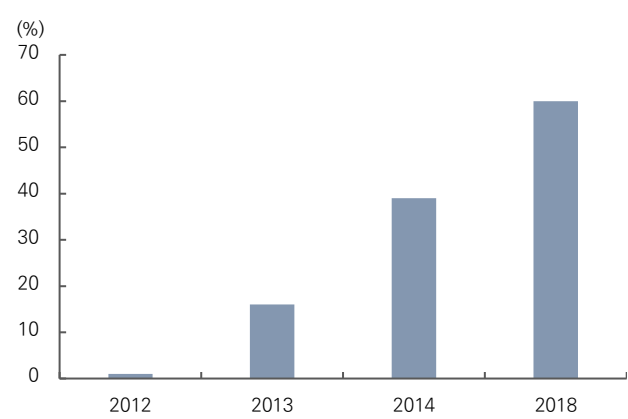
출처: 네이버, 한양증권 리서치센터

[도표 8] 글로벌 디바이스 출하량 성장률 (1Q19~1Q21)



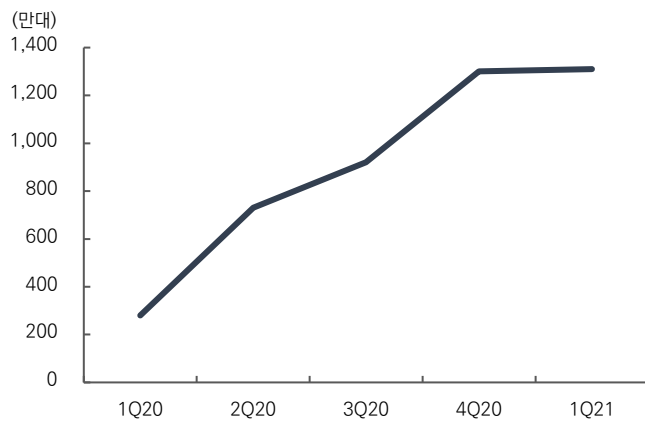
출처: canalsys, 한양증권 리서치센터

[도표 9] 미국 크롬북 교육 시장 점유율



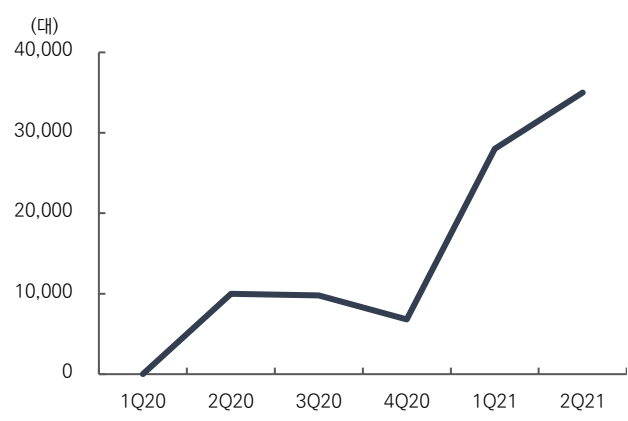
출처: canalsys, 한양증권 리서치센터

[도표 10] 글로벌 크롬북 출하량 변화



출처: IDC, 한양증권 리서치센터

[도표 11] 국내 크롬북 출하량 변화

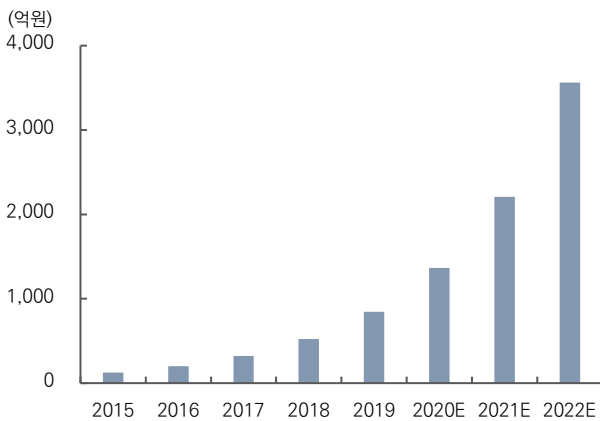


출처: 한국 IDC, 한양증권 리서치센터

블록체인 사업 본격화로 신사업 개시

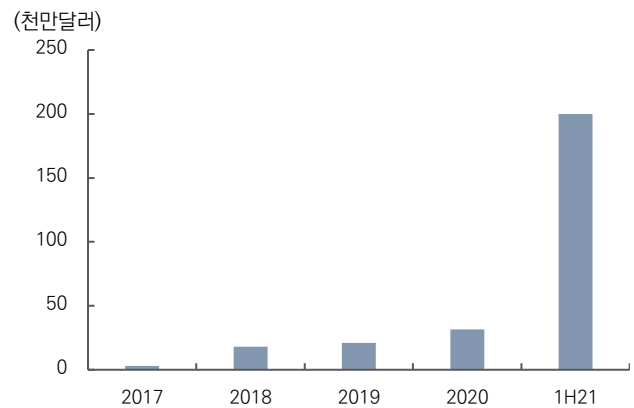
지난 2일 폴라리스그룹은 블록체인 사업 전문 계열사 ‘폴라리스쉐어테크(Polaris Share-tech)’를 설립했다고 밝힌 바 있다. 법적 공방이 있었던 폴라리스쉐어와도 상호 합의를 이루어 폴라리스쉐어 플랫폼 개발을 총괄할 예정에 있던 가운데 해당 계열사 설립을 통해 블록체인 사업이 점점 가시화될 전망이다. NFT 및 P2E 시장이 각광받고 있는 시점에서 신사업이 본격화됨에 따라 빠른 사업 확장을 이룰 수 있을 것으로 전망되며 주가에도 긍정적으로 작용할 것으로 보인다. 현재 동사는 NFT 코인 및 거래 플랫폼 개발을 시작으로 자회사 모바일 게임에 이를 연동시켜 P2E 사업에도 진출하겠다는 계획이다.

[도표 12] 국내 블록체인 시장 규모



출처: 정보통신산업진흥원, 한양증권 리서치센터

[도표 13] 글로벌 NFT 시장 규모 추이



출처: 한국 IDC, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

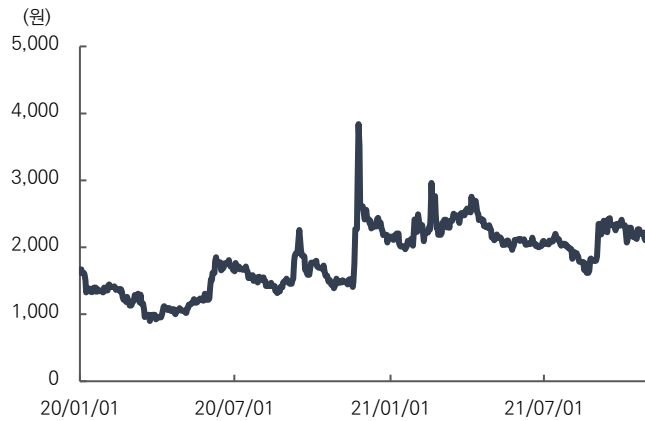
Income statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Balance sheet	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	13	15	23	21	19	유동자산	26	23	27	17	25
매출원가	0	0	0	0	0	재고자산	0	0	0	0	0
매출총이익	13	15	23	21	19	단기금융자산	12	16	4	2	0
매출총이익률(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	매출채권및기타채권	6	2	10	9	6
판매비와관리비등	37	29	23	27	27	현금및현금성자산	7	4	12	5	15
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	21	22	16	18	25
영업이익	-24	-14	-1	-6	-8	유형자산	1	1	0	1	1
영업이익률(%)	-183.8%	-93.5%	-2.3%	-28.3%	-40.5%	무형자산	1	1	0	3	3
조정영업이익	-24	-14	-1	-6	-8	투자자산	15	16	15	13	21
EBITDA	-24	-14	-10	-7	-1	자산총계	46	45	43	35	50
EBITDA 마진율(%)	-183.4%	-91.6%	-42.8%	-34.0%	-4.1%	유동부채	12	7	4	6	17
조정 EBITDA	-23	-14	0	-5	-7	단기차입금	1	0	0	0	0
순금융손익	-3	0	0	1	6	매입채무및기타채무	7	5	3	5	4
이자손익	0	0	0	0	0	비유동부채	1	1	1	1	0
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	0	0	-1	0	장기차입금	0	0	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	4	0	-9	-1	0	부채총계	13	8	5	7	18
법인세차감전계속사업손익	-25	-14	-10	-8	-2	지배주주지분	33	37	37	28	33
당기순이익	-26	-15	-10	-8	-1	자본금	9	16	19	19	19
당기순이익률(%)	-198.1%	-95.7%	-44.9%	-36.8%	-5.1%	자본및이익잉여금	26	24	22	16	18
지배지분손이익	-26	-15	-10	-7	0	기타지분	0	-1	-1	0	0
비지배지분손이익	0	0	0	-1	-1	비지배지분	0	0	0	0	-1
총포괄이익	-28	-13	-11	-11	2	자본총계	33	37	38	28	32

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Valuation Indicator	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	-22	-10	-4	-5	-5	Per Share (원)					
당기순이익	-26	-15	-10	-8	-1	EPS(당기순이익 기준)	-1,190	-529	-284	-207	-26
현금유출이없는비용및수익	4	1	11	4	-5	EPS(지배순이익 기준)	-1,190	-529	-276	-183	-3
유형자산감가상각비	1	0	0	1	1	BPS(자본총계 기준)	1,503	1,161	1,011	750	865
무형자산상각비	0	0	0	0	0	BPS(지배지분 기준)	1,506	1,163	999	746	884
기타	3	1	11	3	-5	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-1	3	-4	-1	0	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	2	0	-1	1	0	PER(당기순이익 기준)	-2.9	-2.6	-4.9	-7.9	-82.2
재고자산의감소	0	0	0	0	0	PER(지배순이익 기준)	-2.9	-2.6	-5.0	-8.9	-753.3
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0	PBR(자본총계 기준)	2.3	1.2	1.4	2.2	2.5
기타	-3	3	-4	-2	1	PBR(지배지분 기준)	2.3	1.2	1.4	2.2	2.4
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (발표 기준)	-2.5	-1.7	-3.7	-7.6	-96.1
투자활동으로인한현금흐름	18	-5	8	-3	5	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	15	-1	1	2	-8	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	-41.2%	15.4%	48.1%	-6.6%	-7.4%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	0	0	0	영업이익증가율	33.5%	-41.3%	-96.4%	1051.2%	32.6%
무형자산의 감소(증가)	1	0	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	-12.7%	55.5%	46.2%	27.2%	87.3%
단기금융자산의감소(증가)	6	-4	12	2	2	EPS(지배기준) 증가율	-13.0%	55.5%	47.8%	33.9%	98.4%
기타	-4	1	-4	-7	12	EBITDA(발표기준) 증가율	-12.9%	42.3%	30.8%	25.8%	89.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	1	13	3	0	10	ROE(당기순이익 기준)	-55.4%	-41.8%	-27.1%	-23.5%	-3.3%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	-55.4%	-41.8%	-26.5%	-21.0%	-0.4%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	10	ROIC	-368.8%	-474.2%	-10.7%	-65.6%	-49.2%
자본의 증가(감소)	0	18	10	1	0	ROA	-45.4%	-32.1%	-23.1%	-19.8%	-2.3%
기타	1	-5	-7	-1	0	배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	40.2%	21.4%	13.4%	25.4%	54.7%
현금의 증가	-3	-3	8	-7	10	순차입금비용(자본총계 대비)	-46.0%	-55.1%	-42.4%	-22.2%	-15.2%
기초현금	10	7	4	12	5	이자보상비율	NA	NA	NA	-50.4%	-18.0%
기말현금	7	4	12	5	15						

자료 : 폴라리스오피스, 한양증권

TP Trend



투자의견 비율공시

구분	매수	중립	매도
비율	100%	-	-

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
폴라리스오피스	041020	21/11/03	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김용호)
- 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
