

폴라리스오피스 (041020)

FS research

Leo 연구원

diehard0227@naver.com

투자의견	Not Rated(I)
목표주가	-
현재주가(12/13)	1945원
상승여력	-

시가총액	805억
총발행주식수	43,395,629주
60일 평균 거래대금	15억원
60일 평균 거래량	791,563주
52주 고	3,265원
52주 저	1,605원
외인지분율	1.84%
신용비율	1.6%
자본금	207억원

주요주주	
세원 외	12.1%
자사주	0.1%
기타	86.6%
미전환된 주식수	(좌:행사기간)
22.07.02 ~ 23.06.02	8,003,975주

주요계열사	
폴라리스웍스	11.1%
인프라웨어제펜	100%
슈프트웍스	100%

NFT의 꿈, 그리고 광고로 보는 미래

클라우드문서편집 서비스의 절대강자

8년간 1.1억명의 유저를 확보하고도 일평균 약 4만명여의 유저가 증가하며 꾸준히 성장하는 클라우드문서편집 서비스의 절대강자이다.

동사는 폴라리스 오피스(Polaris Office), 모바일 백신솔루션 (V-Guard), Atlassian 솔루션, 모바일 게임 사업 부문을 영위하고, 단말기 이동통신사 앱스토어의 보안 검증을 위한 플랫폼 개발 및 유지 보수를 하는 보안 플랫폼 사업을 영위하는 기업이다.

문서공유 NFT의 시작으로 실적개선 기대

폴라리스웨어코인을 활용, 블록체인 기술을 이용하여 문서공유플랫폼서비스(가칭:폴라리스웨어)를 22년 1분기 중으로 서비스 예정이다. 유저 간 자유로이 업다운 로드를 통한 STE(Share to Earn)플랫폼 구축이 완료 직전이다. 문서와 관련한 NFT의 절대강자가 될 것으로 기대한다. 최근 이재명 대선후보가 우표를 NFT화하여 발행하여 정치후원금을 모집 계획을 발표 하는 등 사용의 저변이 확대되고 있다.

절반의 수익원인 '광고' 의 폭발적인 성장예감

1.1억명의 가입자 중 7만명의 유료회원을 제외한 모든 사용자는 강제적으로 광고를 노출하고 그 대가로 수익을 내고 있다. 블록체인을 활용한 STE서비스의 개시, OTT및 커머스 등의 런칭으로 방문 숫자와 시간을 늘리는 것은 곧 광고수익과 직결된다. 기대되는 네이버 웨일북에 기본 탑재소식 또한 기대감을 증폭시키기에 충분하다.

2022년 매출액 280억원, 영업이익 60억원 전망

동사의 2022년 매출액은 280억원(+21.7%), 영업이익 60억원(+285.7%)으로 추정된다. 팬데믹으로 인한 재택근무 비중의 확대에 따른 수혜로 가입자와 MAU 동시 급증하고 있다. 또한 B2B 확장 및 STE 서비스 시작으로 광고수입의 증가세가 뚜렷할 것으로 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	225	210	195	230	280
영업이익	-5	-59	-79	21	60
영업이익률	-2.3	-28.2	-40.4	9.1	21.4
세전이익	-98	-79	-19	11	40
지배주주순이익	-98	-68	-1	20	57
PER	N/A	N/A	N/A	40.2	14.1
PBR	1.4	2.2	2.4	2.2	1.8


자료:FS리서치, 예상PBR의 BPS는 2021년 3분기 기준

I. 기업 개요

클라우드문서편집 서비스의 절대 강자

동사는 오피스 소프트웨어, 보안솔루션 및 모바일 게임 전문기업이다. 오피스 소프트웨어 대표 제품 폴라리스오피스는 브라우저에서 바로 문서작업이 가능한 웹편집기 서비스로 2016년 런칭 후 242개국 1.1억명의 가입자 보유(21년 3분기 말현재, 가입자의 83%는 외국인). 글로벌경쟁사(MS등)보다 1년이상 빨리 서비스를 실시하여 시장선점효과를 제대로 누리고 있다. 특히 팬데믹 이후 비대면 업무가 확대됨에 따라 매출이 가파르게 증가하는 추세이다. 또 모바일 보안, 협업 솔루션 등 보안협업 서비스를 제공하고 있다. V-Guard를 난독화 솔루션, 앱 위/변조 솔루션, 키보드 보안 솔루션 등을 파트너 계약을 통해 확보하여 국내 금융권에 공급되고 있다. 종속회사인 (주)아이앤브이게임즈는 신규게임 아이들프린세스를 국내, 대만 및 일본에 출시하였다. 2021년 3분기 기준 매출현황은 오피스 소프트웨어 및 서비스 54.5%, 보안협업서비스 18.3%, 게임 24.6%, 기타 2.6%이다. 당사는 소프트웨어 개발 및 용역서비스를 제공하여 원재료가 없고 기본외의 생산 및 설비가 없다는 장점이 있다. 매출방식 또한 앱스토어, 플레이스토어 등 직접판매형태를 취하고 있어 리스크가 적고 마케팅비용이 정형화 되어 있다.

그림1. 폴라리스오피스 라인업

<p>POLARIS OFFICE PC/모바일</p> <p>폴라리스 드라이브를 기반으로 Windows, Mac, iOS, 안드로이드 등 모든 운영체제에 최적화된 오피스 서비스 제공</p> 	<p>POLARIS OFFICE 웹</p> <p>뷰어를 별도로 설치할 필요없이 브라우저에서 HWP, MS Office 등의 파일을 바로 열람, 편집, 저장할 수 있는 서비스</p> 
<p>POLARIS OFFICE SDK</p> <p>폴라리스 오피스 서비스와 보안을 지원하는 오피스 SDK(소프트웨어 개발 키트)</p> 	<p>POLARIS 문서 솔루션</p> <p>기업 업무에 특화된 문서변환, 공동편집, 출력 솔루션(Docs, Converter, ML Report)</p> 

자료:폴라리스오피스

그림2. 클라우드오피스시장 성장 전망

2025년 클라우드 오피스 시장 373억달러(44조원)시장전망
(출처: Reseach and Markets)

클라우드 오피스 시장 성장 주요 요인

<p>보안의 중요성 ↑</p>	<ul style="list-style-type: none"> 원격 및 재택근무 시에도 보안이 철저한 오피스 SW 프로그램에 대한 필요성 증가 '클라우드 오피스'는 제공 SW 기업이 보안/관리까지 책임지므로 다른 SW보다 안전
<p>생산성 향상</p>	<ul style="list-style-type: none"> 온라인상에서 팀원들과 협업이 가능해 효율적인 공동 업무 가능 클라우드 상에서 실시간 동기화 및 업데이트가 가능해 유지 및 관리 용이
<p>비대면 근무 증가</p>	<ul style="list-style-type: none"> 코로나19 이후 원격근무는 향후 일하는 방식의 근간이 될 것으로 보여지며 2028년까지 기업 내 모든 팀의 73%가 원격근무자를 중심으로 구성될 것으로 예상

자료:폴라리스오피스

II. 투자포인트

1) 문서공유 NFT의 시작으로 인한 실적개선 기대

블록체인 기술을 이용하여 문서공유플랫폼 서비스를 시작한다. 1.1억명의 가입자들이 보유한 12억개의 문서가 자유로이 공유하면서 문서저작자 및 투자자에게 보상이 이루어지는 STE(Share to Earn)생태계를 구축할 것으로 예상된다. STE의 예시) 유저A가 폴라리스쉐어에 문서공유를 신청하여 서비스를 시작하게 되면 또 다른 유저B등 다수의 유저가 필요한 문서를 다운로드 받을 때 회사는 저작권자A에게 일정한 보상을 해주게 된다. 또한 회사는 그 중에서 인기높고 우수한 평가를 받는 문서를 선정하여 별도의 포상을 추가적으로 실시한다. 이 과정에서 투자자들은 투자가치가 있는 문서라고 생각한 문서에 투자를 실시할 수 있게되고 선정되면 회사에서 포상의 이익을 배분받게 된다. 이러한 형태의 사업 모델을 22년 1분기중으로 서비스를 선보일 예정이다. 보상은 '폴라리스쉐어'코인으로 하게 되며 이를 거래소에서 매도하여 현금을 확보 할 수 있게 된다. 문서 등을 기본으로 하는 NFT시장을 선도주자가 될 수 있을 것으로 예상 하고 있다. 최근 이재명 대선후보가 우표NFT로 정치후원금을 모집 한다는 기사가 있었다. 이처럼 NFT시장은 다양한 영역에 확대될 것으로 전망되고 있다. NFT에 있어서 게임은 위메이드, 예술품은 서울옥션, 문서는 폴라리스오피스, 라고 연상 되기를 기대해본다. 문서분야 NTF의 선두주자로서 폴라리스오피스는 그 수혜를 톡톡히 누릴 것으로 기대되고 있다.

그림3. '폴라리스쉐어' 개발 및 운영



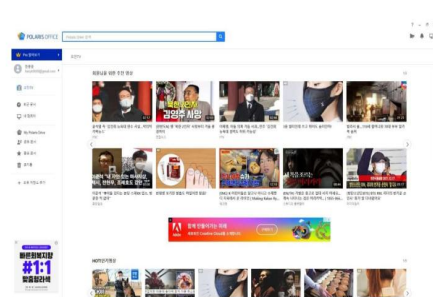
자료:폴라리스오피스

2) 절반의 수익원인 '광고' 의 폭발적인 성장예감

당사 수익의 거의 절반은 광고에서 발생하고 있다. 광고는 무료유저에게만 적용된다. 유료고객은 유튜브프리미엄 같이 광고없이 문서를 열람할 수 있고 또 이용가능 대수가 7대로 늘어나는 등의 장점이 있다. 유료회원으로 유도를 해야 하지만 현실적으로 총 사용자의 0.06%정도만의 이용할 정도로 유료서비스의 유인요인이 크지 않은 것이 현실이다. 1.1억명중 7만명의 유료회원을 제외한 모든 사용자는 문서 열람,편집시 강제적으로 광고를 시청하게 하여 광고주로부터 광고비를 받고 있다. 연간 약 40억원 규모이다. 유저는 평균 주 1회정도 접속, 1.1억명이 월 4회 방문할 경우 월 약 3.5억 정도의 수익이 발생한다. 이에 당사는 광고수익을 늘리기 위해 OTT 및 이커머스를 런칭했고, STE서비스를 진행할 예정이다. 방문 횟수와 이용시간을 획기적으로 늘려 광고수익 극대화 전략을 펼칠 예정이다. 각 사업 모두 22년 1분기 중으로 서비스를 시작하여 발전시켜갈 계획이다. 기존 문서 열람만 하려 월 4회 정도 방문을 했던 유저들은 앞으로 좋은 문서를 다운로드 하기 위해서, 혹은 본인의 문서를 업로드 하여 수익을 창출하기 위해서, 즉 STE를 하는 과정에서 기존과는 비교할 수 없을 만큼 많은 접속이 이루어질 것으로 전망한다. 이러한 트래픽의 증가는 OTT, 이커머스 비즈니스 자양분이 될 것이며, 추이를 지켜봐야겠지만 이 플랫폼생태계가 안정적으로 발전하게 될 것이라 조심스레 추측해본다. 하지만 이 과정에서 유저들의 접속 회수 시간 등은 비약적으로 증가할 것이라 판단된다. 광고시청 횟수와 수익은 정비례하기 때문에 광고수입의 증가는 필연적이다. 가시적인 성과를 기대할 수 있기 때문에 이를 가장 주목해야한다.

그림4. OTT사업 구상도

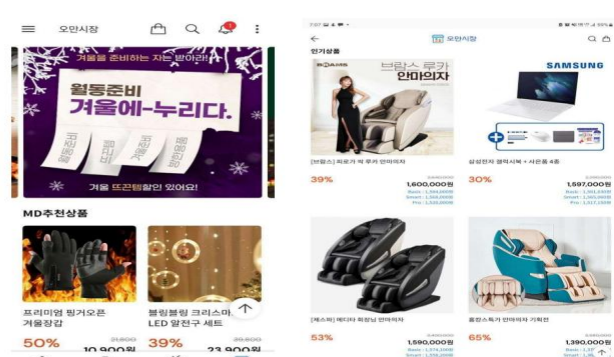
<오만티비>



▲ PC 화면 (폴라리스 오피스 파일브라우저 탭에 노출)

그림5. 커머스사업 구상도

<오만시장>



자료:폴라리스오피스

자료:폴라리스오피스

III. 실적 전망

2022년 매출액 280억원, 영업이익 60억원 전망

동사의 2022년 매출액은 280억원(+21.7%), 영업이익 60억원(+285.7%)으로 추정된다. 보안협업서비스는 전년대비 소폭의 상승세를 게임은 하락세를 보일 것으로 전망한다. 두 사업 합산 100억원(+16%)의 매출을 예상한다. 매출의 55%를 차지하는 폴라리스오피스는 매출 140억원을 예상한다. 단순 가입자의 증가보다 팬데믹으로 인한 고객의 성질변화에 더욱 주목해야 한다. 원격 및 재택근무 로 근무형태의 변화가 확대됨에 따라 개인 및 기업고객(유료가입자)도 증가하고 있지만 인당 접속회수의 증가함에 따라 MAU(월간사용자수)는 급증세는 지속될 것이다. 여기에 연결기준 자회사의 실적을 더해 매출액을 280억원 예상하였다. 당사는 원재료가 없고 기본외의 생산 및 설비가 없고 비용이 고정적이다. 따라서 BEP(손익분기점)가 넘어가면 대부분 영업이익으로 귀속되는 장점이 있다. 따라서 이익의 성장세는 가파르게 증가할 것으로 기대된다.

표1. 연도별 실적 추이 및 전망

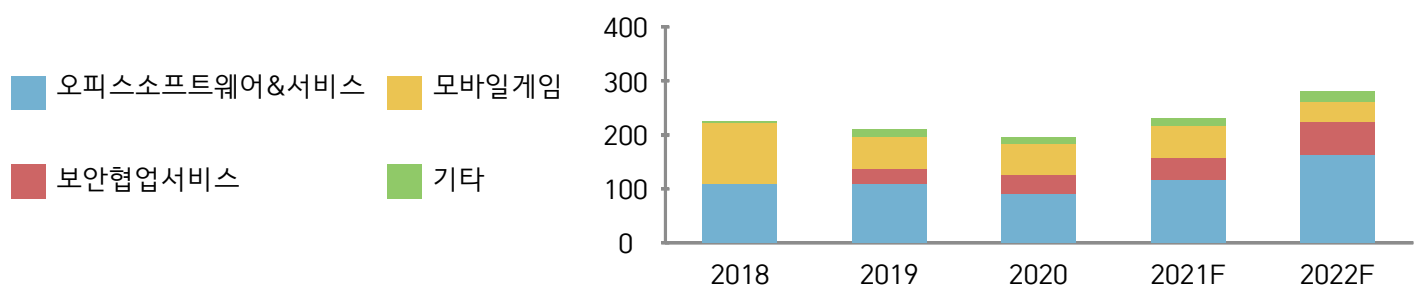
(단위: 억원,%)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	225	210	195	230	280
오피스소프트웨어&서비스	107.9	107.9	90.2	116	161.7
보안·협업 서비스	-	28.1	34.6	40.5	61.5
모바일게임	114.4	59.8	58.2	58.5	38.5
기타	3.4	14.6	11.9	15	18.3
영업이익	-5	-59	-79	20	60
영업이익률	-2.3	-28.2	-40.4	9.1	21.4
당기순이익	-98	-68	-1	20	57
순이익률	-43.5	-32.3	0	8.6	21.4

자료: FS리서치

그림6. 제품별 매출 추이 및 전망

(단위 : 억원)



자료: FS리서치

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일 뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-