

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

폴라리스오피스 (041020)

챗GPT 적용 AI office 출시 기대

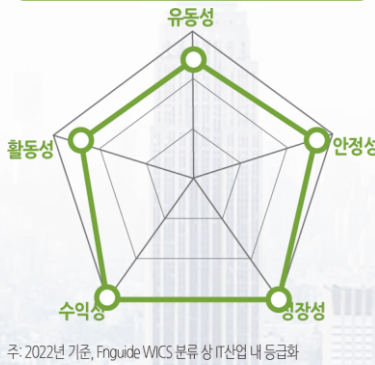
체크포인트

- 폴라리스오피스는 오피스 SW 및 서비스, 모바일 보안 서비스를 영위 중인 SW 전문기업. 동사의 오피스 SW 'Polaris Office'는 6월 기준, 243개국 1,24억명의 가입자를 확보. 동사는 Polaris Office에 AI 기술을 접목한 Polaris Office AI를 개발, 현재 오픈베타 서비스 중. Polaris Office AI는 챗GPT 등 다양한 AI 모델을 자사 Office SW에 적용하여 자동문서/표/그림 작성이 가능. 8월 정식런칭 후, ASP 상승 효과 기대
- 동사의 2022년 실적은 매출액 242억원(YoY +5.2%), 영업이익 17억원(YoY -29.6%)을 기록. 작년 Polaris Office 가입자수 증가는 연간 매출액 증가로 이어졌으나, 모바일 게임 부문 매출 감소로 영업이익은 전년대비 감소. 2023년은 Polaris Office 가입자수 증가가 지속되고 있고 Polaris Office AI 출시에 따른 ASP 상승효과 반영이 기대되는 만큼, 매출액 254억원(YoY +5.0%), 영업이익 24억원(YoY +44.9%) 달성 전망
- 동사의 2023년 예상 EPS 기준 PER은 8.1배로 시장대비 낮은 수준. 시장 및 동종업체 대비 낮은 Valuation은 동사 주가를 매력적인 구간으로 보이게 하나, 일시적 이익은 고려할 부분. 다양한 사용자들이 오피스 AI 시장으로 유입될 경우, Polaris office AI는 동사가 잃어버린 성장성과 낮은 이익률을 동시에 타개할 수 있는 무기가 될 것. 현재 글로벌 시장에서 가장 주목받는 AI 기업으로의 Valuation Re-rating도 기대하는 부분

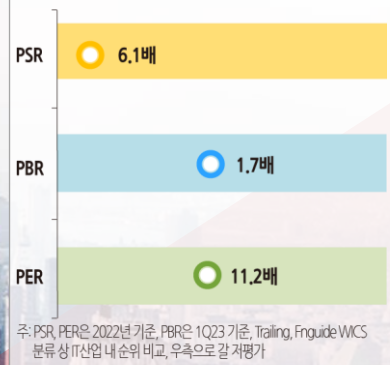
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



폴라리스오피스 (041020)

Analyst 김재윤 jy.kim@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

폴라리스오피스 AI 출시에 따른 ASP 상승 기대

폴라리스오피스는 오피스 SW 및 서비스, 모바일 보안 서비스를 영위 중인 SW 전문기업. 동사의 오피스 SW 'Polaris Office'는 6월 기준, 243개국 1.24억명의 가입자를 보유. Polaris Office는 MS Office 등 경쟁 오피스 SW 대비 낮은 ASP와 높은 호환성으로 경쟁력을 확보. 동사는 Polaris Office에 AI 기술을 접목한 Polaris Office AI를 개발, 현재 오픈베타 서비스 중. Polaris Office AI는 챗GPT 등 다양한 AI 모델을 자사 Office SW에 적용하여 자동문서/표/그림 작성이 가능. 8월 정식런칭 후, ASP 상승 효과 기대

안정적인 MAU를 기반으로 신규 사업 확장 중

현재 Polaris Office는 MAU 900만명, 일 신규가입자 수 2~3만명으로 안정적인 가입자 수를 보유 중. 동사 이익으로 직결되는 유료가입자수는 9만명 이상으로 연간 구독료는 평균 5만원 수준. 또한 Polaris Office는 무료 사용자를 통한 광고수입이 발생하며, 구독료 매출과 광고 매출은 약 5:5로 발생 중. Polaris Office는 안정적인 MAU를 기반으로 한 서비스 확장 전략을 시행. 8월에 런칭하는 AI 외에도 블록체인 기술을 활용한 Polaris Share와 기존 유저에 다양한 서비스를 제공하는 플랫폼화를 추진 중

2023년 안정적인 성장 지속

동사의 2022년 실적은 매출액 242억원(YoY +5.2%), 영업이익 17억원(YoY -29.6%)을 기록. 작년 Polaris Office 가입자수 증가는 연간 매출액 증가로 이어졌으나, 모바일 게임 부문 매출 감소로 전사 영업이익은 전년 대비 하락. 2023년 1분기는 매출액 72억원(YoY +12.8%), 영업이익 7억원(YoY +9.1%)으로 전년 동기 대비 증가. 2023년은 Polaris Office 가입자수 증가가 지속되고 있고 Polaris Office AI 출시에 따른 ASP 상승효과 반영이 기대되는 만큼, 매출액 254억원(YoY +5.0%), 영업이익 24억원(YoY +44.9%) 달성 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	230	242	254	285	308
YoY(%)	17.9	5.2	5.0	12.2	8.1
영업이익(억원)	24	17	24	30	35
OP 마진(%)	10.2	6.9	9.4	10.5	11.4
지배주주순이익(억원)	-2	131	187	49	52
EPS(원)	-6	295	379	99	105
YoY(%)	적지	흑전	28.5	-73.7	5.1
PER(배)	N/A	4.4	8.7	33.3	31.7
PSR(배)	4.4	2.4	6.4	5.8	5.3
EV/EBIDA(배)	32.0	17.7	17.3	21.0	18.1
PBR(배)	2.6	1.0	2.0	1.9	1.8
ROE(%)	-0.6	25.0	25.7	5.8	5.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/22)	3,310원
52주 최고가	3,735원
52주 최저가	1,035원
KOSDAQ (6/22)	876.38p
자본금	237억원
시가총액	1,646억원
액면가	500원
발행주식수	50백만주
일평균 거래량 (60일)	482만주
일평균 거래액 (60일)	139억원
외국인지분율	1.19%
주요주주	조성우 외 5인 26.63%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	40.6	135.6	165.9
상대주가	36.6	92.2	126.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 사업부문 및 연혁

1997년 설립된 폴라리스오피스는 오피스 소프트웨어 전문기업으로, 1) 오피스 소프트웨어 및 서비스 2) 모바일 보안 및 협업 솔루션 3) 모바일 게임 등 사업을 영위하고 있다. 2023년 1분기 연결기준 매출 비중은 1) 오피스 소프트웨어 및 서비스 59.3% 2) 모바일 보안 및 협업 솔루션 34.3% 3) 모바일 게임 1.5% 4) 기타 4.9%이다.

문서기반 소프트웨어
 '폴라리스 오피스' 가입자
 1.24억명 보유

오피스 소프트웨어 및 서비스 '폴라리스 오피스'

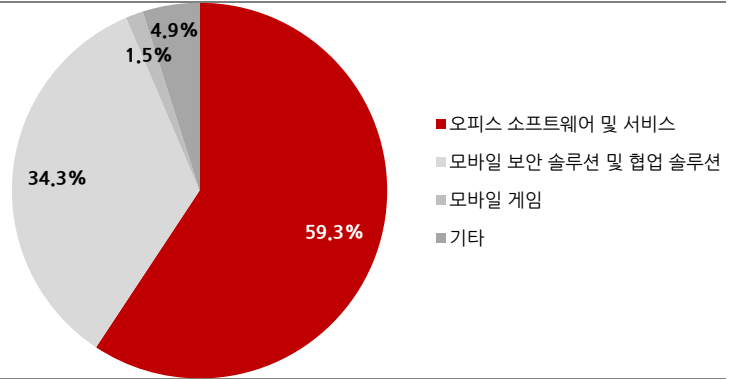
동사의 주요 제품은 Microsoft 오피스와 같은 문서기반 서비스 및 소프트웨어인 '폴라리스 오피스(Polaris Office)'이다. 폴라리스 오피스 서비스는 현재 243개국 1.24억명의 가입자를 확보한 상태로 매일 2~5만명 이상이 새롭게 가입하는 등 사용자가 지속적으로 증가하고 있다. 클라우드 기반 폴라리스 오피스는 유료 및 광고 수익 매출이 발생하며, 기업용 폴라리스 오피스는 70여개 글로벌 기업들과 계약을 맺고 SDK(Software Development Kit, 소프트웨어 개발 도구)형태로 제공하여 수익을 창출하고 있다. 또한 동사는 신사업으로, 오픈AI의 '챗GPT', 네이버의 '하이퍼클로바', 스테빌리티AI의 '스테이블 디퓨전' 등 생성형 AI 기능을 적용한 AI 오피스 플랫폼 '폴라리스 오피스 AI'를 개발하여 지난 5월 30일 오픈베타 서비스를 시작하였다.

'폴라리스 오피스'는 하나의 오피스 엔진으로 다양한 OS 지원이 가능한 유니버설 엔진 기반으로 설계되어 있어 Doc, PPT, Xls, HWP, ODF, PDF 등 다양한 포맷의 문서를 하나의 프로그램에서 모두 열람하고 편집이 가능하다는 장점이 있다. 또한 기존 사용 문서들과 호환성으로 레이아웃, 개체 효과 손실 없이 표현이 가능하며, 타사 대비 저렴한 가격 경쟁력을 보유하고 있다.

협업 솔루션 '아틀라시안' 및 모바일 보안 'V-Guard'

협업 솔루션은 여러 사용자가 각기 별개의 작업 환경에서 통합된 하나의 프로젝트를 동시에 수행할 수 있도록 도와주는 소프트웨어다. 동사는 글로벌 기업플랫폼 전문기업인 아틀라시안의 국내 파트너로서 기업용 협업 솔루션을 제공한다. 또한 동사는 자체 개발한 모바일 솔루션 V-Guard 소프트웨어를 제공하며, 국내 주요 금융기관 및 공공기관 등을 고객사로 확보하고 있다.

사업부문별 매출 비중



자료: 플라리스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

코로나 시기 재택근무 증가로
플라리스 오피스 가입자 급증

플라리스오피스는 1997년 인프라웨어(주)를 모태로 설립되었다. 초기 사업은 모바일 브라우저 소프트웨어 사업을 통해 성장했으며, 2003년 삼성전자 모바일 브라우저 탑재 및 상용화에 성공하였다. 2004년에는 SK텔레콤 웹 브라우저 Sole Vender로 선정되었고, 국내 모바일 브라우저 시장 점유율 70%를 차지하는 등 성장세에 힘입어 2005년 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 2009년 오피스 소프트웨어 기업 보라테크(주)를 인수하며, 본격적인 오피스 서비스 전문기업으로 거듭났다. 2011년 삼성전자, LG전자 등에 모바일 플라리스 오피스를 공급하는 등 다양한 레퍼런스를 구축하며, 모바일 오피스 글로벌 시장 점유율을 넓혀갔다. 2014년에는 클라우드 기반 '플라리스 오피스' 서비스를 런칭했으며, 2020년 글로벌 가입자 수 1억 명 돌파에 성공하였다. 2021년에는 플라리스오피스로 사명을 변경하며 플라리스 그룹이 출범하였다. 이후 2021~2022년 코로나 19 발발로 인해 재택근무, 원격업무가 일상화되며 플라리스 오피스 클라우드의 유료 가입자 수도 급증하였다. 2023년 상반기 기준 글로벌 플라리스 오피스 가입자 수는 약 1.24억명이며, 이 중 유료 가입자는 9만명 이상 확보하고 있다.

연혁



자료: 플라리스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주주구성과 종속기업

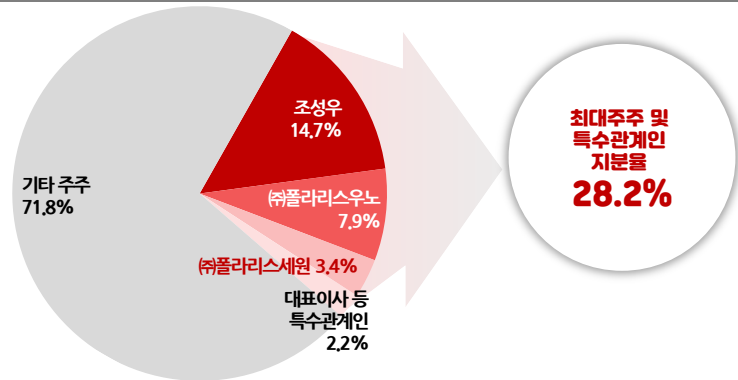
최대주주 및 특수관계인 지분율 28.2%

2023년 5월 기준 플라리스의 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 28.2%로 플라리스 그룹 회장 조성우(최대주주, 지분율 14.7%), (주)플라리스우노(계열사, 지분율 7.9%), (주)플라리스세원(계열사, 지분율 3.4%) 등 지분율이 포함되어 있다. 자기주식은 41,705로 전체 발행주식의 0.09%이다.

플라리스오피스의 2023년 1분기 별도 매출액은 68억원으로, 연결 매출액 72억원의 94.6% 차지한다. 연결대상 종속기업은 2개사로 아이앤브이게임즈와 플라리스웨어테크로, 동사의 지분율은 각 100%, 53.5%이다.

동사는 종속회사 아이앤브이게임즈를 통해 자체 개발한 모바일 게임 사업을 영위하고 있으며, 플라리스웨어테크를 통해 신규 성장동력으로 메타버스, NFT 등을 활용한 사업을 추진 중이다.

주주구성



자료: 플라리스오피스, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
1 오피스 SW 시장 현황

2023년 이후의
오피스 SW 시장은
AI가 핵심 키워드가 될 것

오피스 SW 시장은 전통적인 ①PC 오피스 SW 시장에서 인터넷 통신망 발달과 클라우드 시장 개화, 스마트폰 시장 성장에 따라 ②클라우드 오피스 서비스, ③모바일 오피스 등 다양한 환경으로 확장되었다. 다양한 단말 및 환경과 이를 융합한 협업 솔루션이 등장함에 따라 오피스 SW는 각기 다른 환경의 다양한 사용자들이 시스템적 충돌없이 사용가능한 문서의 호환성이 중요한 요소가 되었다.

특히, 현재 글로벌 오피스 SW 시장은 마이크로소프트와 구글이 대부분을 차지하고 있으며, Statista가 집계한 두 회사의 시장점유율은 각각 48.1%, 46.4%에 달한다. 그러나 오피스 SW의 경우, 국가별로 선호하는 문서 편집 방법과 양식이 다르며 언어장벽의 영향으로 각 국가별로 특화된 오피스 SW가 존재한다.

국내는 한글과 컴퓨터의 '한컴 오피스', 폴라리스 오피스의 'Polaris Office'가 대표적이며, 일본은 저스트시스템의 '이치타로', 중국은 킹소프트의 'WPS'가 대표적이다.

글로벌 오피스 SW 시장은 마이크로소프트가 주도하던 전통적인 PC오피스 시장에 구글이 웹 상으로 구동되는 웹 오피스를 출시하며 빠른 속도로 시장에 침투했다. 구글 검색 엔진과 안드로이드의 높은 점유율을 기반으로 한 시장 침투는 성공적이었으며, 별도의 설치 없이 모든 기기에서 자료를 공유할 수 있는 장점은 오피스 SW 시장의 큰 트렌드가 되었다.

구글의 웹 오피스에 대항하여 마이크로소프트는 2011년 6월 클라우드 기반의 오피스 365 서비스를 출시했다. 오피스 365는 월 구독 수익모델로 기존 패키지 구입 대비 소비자의 비용부담이 줄어들며, 오피스 SW 시장의 판도를 바꾸게 되었다.

시장조사기관 Statista에 따르면 현재 글로벌 오피스 SW 시장규모는 2022년 259억달러로 추정되며 2027년까지 (326억달러) 연평균 4.7%의 성장을 보일 것으로 전망된다. 다만 안정적인 시장 성장과 달리 경쟁심화에 따라 오피스 SW의 이익률은 2024년 이후부터 4% 이하로 하락할 것으로 예상된다.

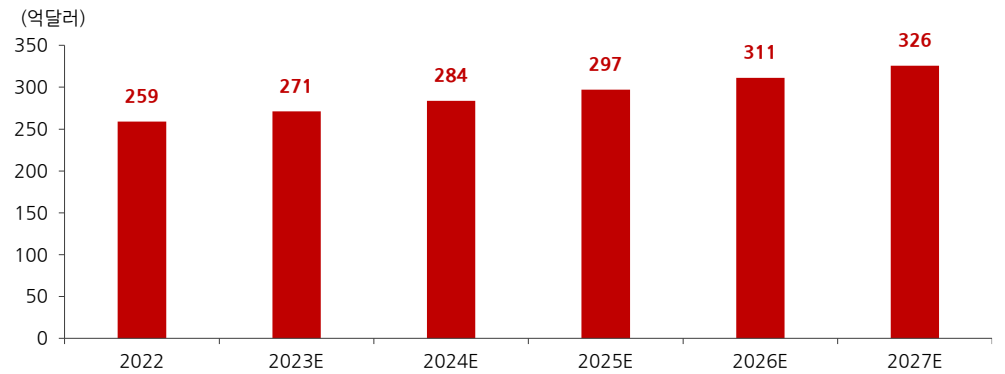
2023년 이후의 오피스 SW 시장은 AI가 핵심 키워드가 될 것으로 전망한다. 이미 Chat GPT 등을 활용한 문서편집 사례가 크게 늘어나고 있고, 오피스 SW 기업들은 경쟁심화에 따른 ASP 하락을 AI 오피스로 상쇄하려는 모습을 보이는 중이다.

글로벌 점유율 1위인 마이크로소프트는 지난 3월 자사 워드, 엑셀, 파워포인트, 팀즈에 AI를 내장한 '마이크로소프트 365 코파일럿'을 발표했다. 5월에는 비공개 얼리액세스 판을 배포하였으며 조만간 정식버전을 출시할 계획이

다.

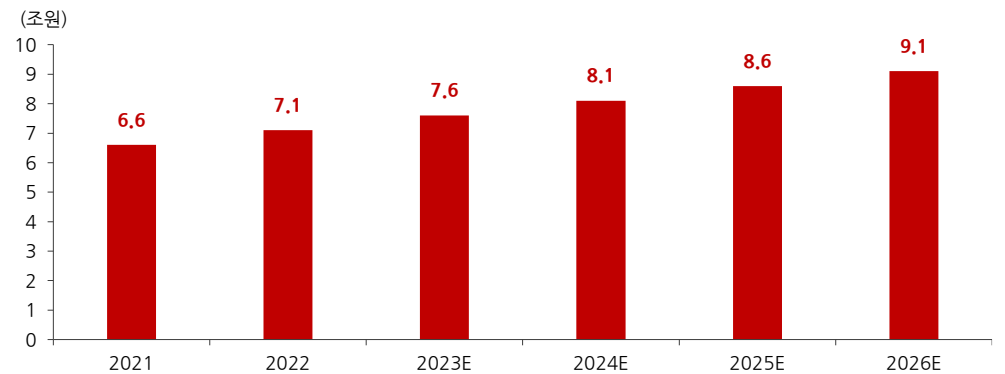
폴라리스오피스 또한 Chat GPT, 하이퍼클로바, 스테이블 디퓨전 등 다양한 AI 모델이 적용된 '폴라리스 오피스 AI'의 베타테스트가 진행 중에 있으며 8월 정식 출시 예정이다.

오피스 SW 시장 규모 추정



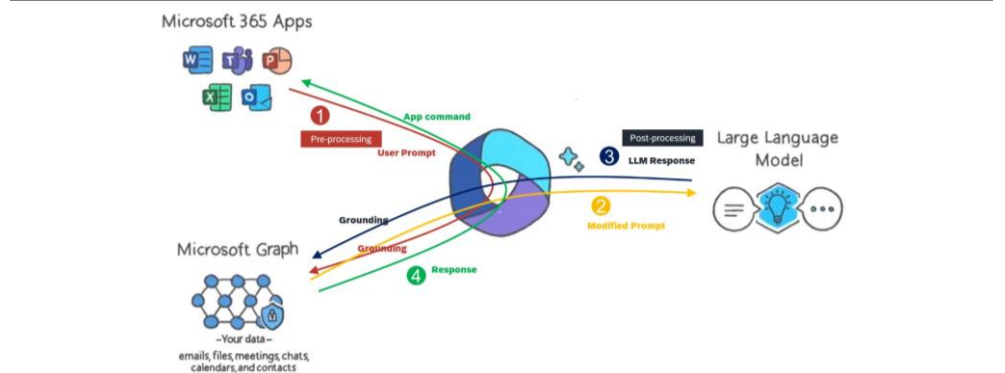
자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 소프트웨어 시장 규모



자료: IDC, 한국IR협의회 기업리서치센터

마이크로소프트 365 코파일럿 동작 구조



자료: 마이크로소프트, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

Polaris Office AI는 8월 정식런칭 예정

1 폴라리스오피스 AI 출시에 따른 ASP 상승 기대

폴라리스오피스는 오피스 SW 및 서비스, 모바일 보안 서비스를 영위 중인 SW 전문기업이다. 동사는 마이크로소프트 오피스와 같은 문서기반 SW인 오피스 SW 'Polaris Office'를 주요 제품으로 보유하고 있으며 1분기 기준 전사 매출의 59.3%를 차지하고 있다.

2023년 6월 기준으로 Polaris Office는 243개국 1.24억명의 가입자를 확보하고 있으며, MS Office 등 경쟁 오피스 SW 대비 낮은 ASP와 높은 호환성으로 학생 등의 개인사용자의 매력적인 대안이 되고 있다.

현재 글로벌 오피스 SW 시장은 Chat GPT 등장과 함께 AI를 활용한 AI 오피스로의 패러다임 변화 초입에 들어섰다. 웹 오피스 → 클라우드 오피스 → AI 오피스로 오피스 SW 시장은 성장하고 있으며, 오피스 SW 시장 점유율 1, 2위인 마이크로소프트와 구글은 AI를 적용한 오피스 SW 출시를 준비하고 있다.

마이크로소프트는 지난 3월 자사 워드, 엑셀, 파워포인트, 팀즈에 AI를 내장한 '마이크로소프트 365 코파일럿'을 발표했다. 5월에는 비공개 얼리액세스 판을 배포하였으며 조만간 정식버전을 출시할 계획이다. 코파일럿(Copilot)은 이름과 같이 사용자 옆에서 보조종사 역할을 하는 AI로 사용자와의 자연어 대화를 문서, 표, 프레젠테이션으로 변환할 수 있다.

마이크로소프트 365 코파일럿의 출시일과 구독료는 아직 미정이나, 기존 구독형 마이크로소프트 365 구독료(연 89,000원) 대비 높은 금액이 책정될 것으로 추정된다.

구글도 자사의 워크스페이스(Workspace) 생산성 제품군에 AI를 통합하는 업그레이드를 발표했다. 이는 '이메일 초안 작성, 문서 작성 및 수정 지원, 수식 생성 자동 완성 및 수식 생성, 프레젠테이션에서 텍스트, 이미지, 오디오 및 비디오 생성 등의 기능을 제공하며 정식 출시일정은 공개되지 않았다.

동사 또한 Polaris Office에 AI 기술을 접목한 Polaris Office AI를 개발하여 현재 오픈베타 서비스를 진행하고 있다. Polaris Office AI는 오픈AI의 'Chat GPT', 네이버의 '하이퍼클로바', 스테이블디지AI의 '스테이블 디퓨전' 등 다양한 AI 기업의 기능들을 자사 오피스 SW에 적용했다. 이를 통해 문장 생성, 문장 이어쓰기, 문장 요약, 다국어 번역, 문체 변환, 주제와 관련된 이미지 자동 생성 등 다양한 AI 기능을 사용할 수 있다.

Polaris Office AI는 오픈베타 서비스 종료 후, 8월 정식런칭이 예정되어 있으며 기존 구독료 대비(Smart 기준 연 49,000원) 2배 수준의 구독료가 책정될 것으로 파악된다. Polaris Office AI는 타 오피스 SW와 달리, 다양한 AI 모델을 한번에 사용할 수 있는 장점이 있어 서비스 런칭 후 유료 사용자 증가에 따른 ASP 상승효과가 기대된다.

폴라리스오피스 AI



AI WRITE
AI Write에 키워드만 입력하면 완성된 문장으로 만들어 줄 거예요.

AI IMAGE
키워드만 있다면 상상했던 이미지를 찾지 않고 간편하게 만들 수 있어요!

AI TEMPLATE
새문서의 빈 화면을 보여 고민하지 마세요. 텍스트만 입력하면? 자소서부터 기획안까지 10초면 끝.

AI Write

AI 활용한 글쓰기와 문장 다듬기
문장 만들기, 이어쓰기, 요약하기, 번역하기, 수정하기 (오타/문법), 문체 변환

AI Image

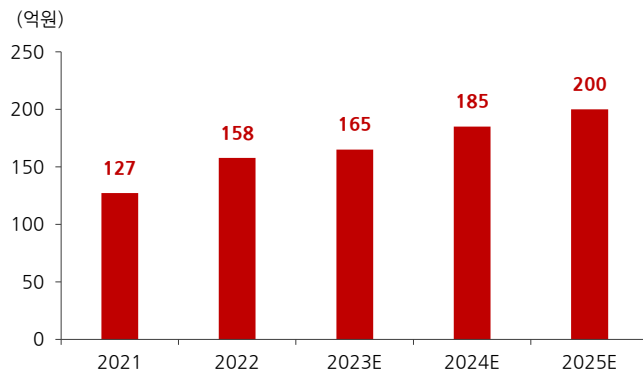
AI 활용한 이미지 생성과 수정
Text to Image, 워드 클라우드, 이미지 배경 제거 초해상도 이미지 변경, 이미지 스타일 변환

AI Template

간단한 정보 입력으로 발표 자료 만들기
자기 소개서 템플릿, 제안서 아이디어 템플릿, 프로젝트 계획서 템플릿

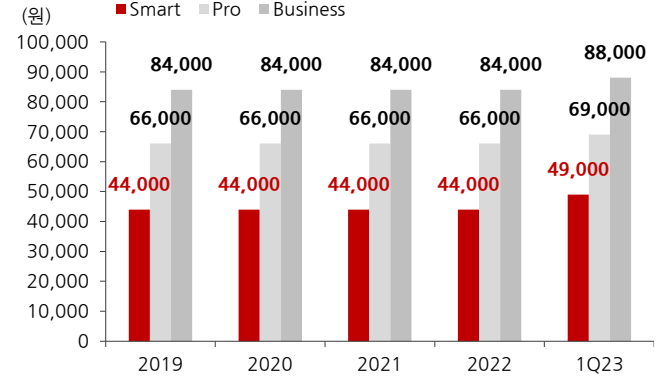
자료: 폴라리스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

폴라리스오피스 오피스 SW 연간 매출액 추이



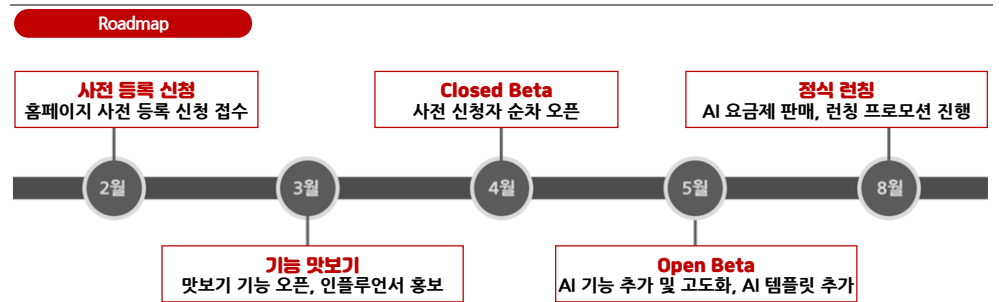
자료: 폴라리스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

Polaris Office 구독료 변화



자료: 폴라리스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

폴라리스오피스 AI 출시 일정



자료: 폴라리스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 안정적인 MAU를 기반으로 신규 사업 확장 중

1.24억명에 달하는 가입자를 바탕으로 Polaris Office의 플랫폼화를 추진

현재 Polaris Office는 MAU(Monthly Active Users, 월간 활성화 이용자수) 900만명, 일 신규가입자 수 2~3만명으로 안정적인 가입자 수를 보유 중이다. 또한 동사 이익으로 직결되는 유료가입자수는 9만명 이상으로 연간 구독료는 평균 5만원 수준으로 파악된다.

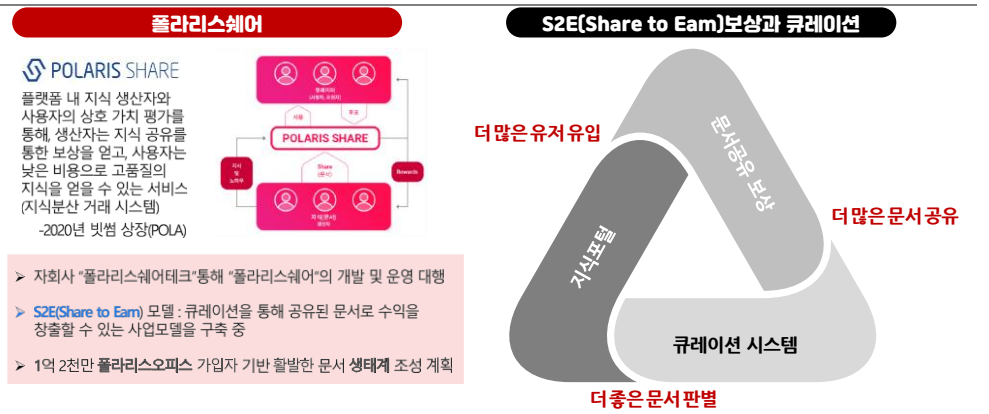
Polaris Office 사용자들의 대부분을 차지하고 있는 무료 사용자들은 Polaris Office에 포함된 광고를 시청하게 되며, 이는 동사의 광고수입으로 이어진다. 현재 Polaris Office 매출의 50%가 광고매출에서 발생 중이며 900만명대의 MAU가 유지되고 있는 만큼, 안정적인 광고매출이 기대된다.

기본적으로 Polaris Office의 성장전략은 안정적인 MAU를 기반으로 한 서비스 확장이다. 8월에 런칭하는 AI 외에도 블록체인 기술을 활용한 Polaris Share와 기존 유저에 다양한 서비스를 제공하는 플랫폼화를 추진 중이다.

동사는 종속회사 ‘폴라리스쉐어테크’의 지식공유플랫폼 ‘폴라리스쉐어’를 통해 S2E(Share to Earn) 사업 모델을 구축하고 있다. 이는 Polaris Office로 작성한 문서를 유저간 공유가 가능하게 하며, 사용자들은 문서공유의 보상으로 수익을 창출할 수 있게 된다.

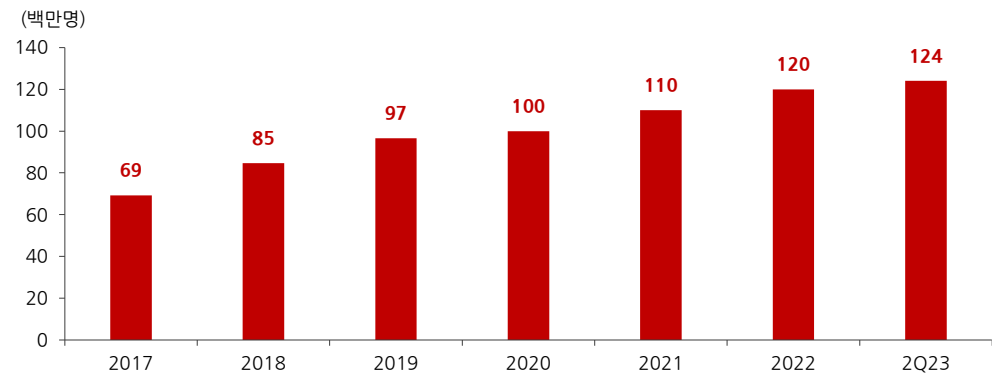
또한 1.24억명에 달하는 가입자를 바탕으로 Polaris Office의 플랫폼화를 추진 중이다. Polaris Office 내 OTT, e커머스, 커뮤니티 서비스를 추가하여, 광고수익과 구독료 외의 신규 수익모델 창출도 가능할 것이란 판단이다.

블록체인 신규 사업 ‘폴라리스 쉐어’



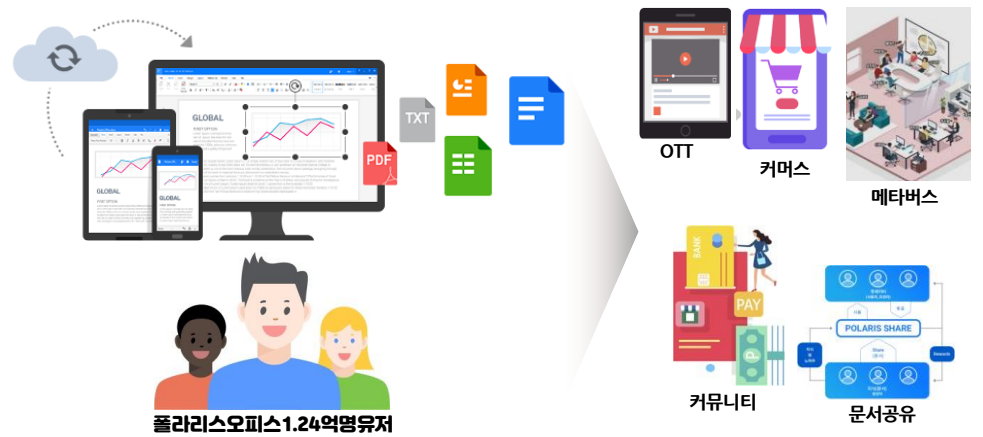
자료: 폴라리스오피스, 한국IR협의회 기업리서치센터

폴라리스 오피스 가입자수 변화



자료: 폴라리스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

폴라리스오피스 플랫폼 화 전략



자료: 폴라리스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2023년 안정적인 성장 지속

2023년은 오피스 SW 및 보안 서비스 매출 증가 전망

동사의 2022년 실적은 매출액 242억원(YoY +5.2%), 영업이익 17억원(YoY -29.6%)을 기록했다. 작년 Polaris Office 가입자수 증가는 연간 매출액 증가로 이어졌으나, 모바일 게임 부문 매출 감소로 전사 영업이익은 전년 대비 감소했다.

2023년 1분기는 매출액 72억원(YoY +12.8%), 영업이익 7억원(YoY +9.1%)으로 전년동기대비 증가한 실적을 기록했다. 꾸준한 가입자수 증가에 따라 오피스 SW 매출이 42억원(YoY +3.6%) 증가하였으며, 보안 서비스 매출이 25억원(YoY +22.9%)을 기록하며 전사 매출액 증가를 이끌었다.

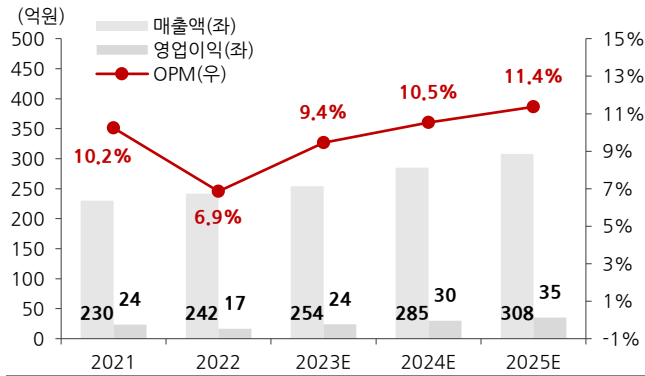
1분기 순이익은 282억원(YoY +1094.5%)을 기록하며 전년대비 크게 증가하였다. 이는 동사가 보유 중인 셀바스 헬스케어 지분(3,157,929주)에 대한 평가이익 272억원 반영에 기인한다. 해당 지분은 4월 장내매도를 통해 전량 매각완료(매각차익 197억원)하였다.

2023년은 Polaris Office 가입자수 증가가 지속되고 있고 Polaris Office AI 출시에 따른 ASP 상승효과 반영이 기대되는 만큼, 오피스 SW 매출은 작년대비 4.6% 성장한 165억원 달성을 전망한다. Polaris Office AI는 ASP 상승 외에도 가입자수 증가 효과도 기대한다.

마이크로소프트 365 코퍼일렛의 구독료가 부담스러운 신규 사용자들에게는 Polaris Office AI의 무료 서비스(횟수 제한 및 광고시청)는 대안이 될 수 있다. 무료 가입자수 증가와 MAU 증가는 동사 광고매출로 이어질 뿐 아니라 신규 서비스를 위한 초석이 된다.

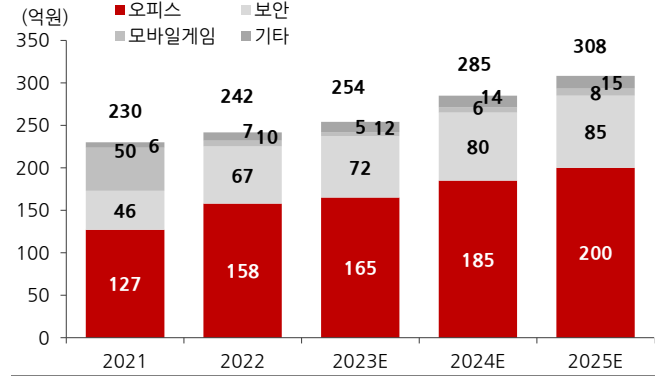
2023년은 신규 게임 부재에 따른 모바일 게임 사업부의 매출 감소에도 불구하고, 안정적인 오피스 SW 매출이 증가하고 있고 보안 서비스 매출이 빠르게 올라오고 있어, 작년대비 성장한 매출액 254억원(YoY +5.0%), 영업이익 24억원(YoY +44.9%) 달성을 전망한다.

연간 실적 추이



자료: 플라스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

부문별 매출액 추이



자료: 플라스오피스, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	YoY	2023E	2024E	2025E
매출액	230	242	5.2	254	285	308
오피스	127	158	24.0	165	185	200
보안	46	67	47.0	72	80	85
모바일게임	50	7	-86.2	5	6	8
기타	6	10	53.9	12	14	15
영업이익	24	17	-29.6	24	30	35
OPM	10.2	6.9		9.4	10.5	11.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 AI 시장에 편입될 수 있는가

AI 기업으로의 변신 여부에 주목

동사의 2023년 예상 EPS 기준 PER은 8.7배, PBR은 2.0배로 코스닥 평균 PER 22.8배, PBR 2.6배 대비 낮으며, 동종업체 평균 PER 11.6배, PBR 1.5배 대비 PER은 낮고, PBR은 소폭 높은 수준이다. 시장대비 낮은 Valuation은 동사 주가를 매력적인 구간으로 보이게 하나, 2022년~2023년 반영된 일시적 이익을 고려할 필요가 있다.

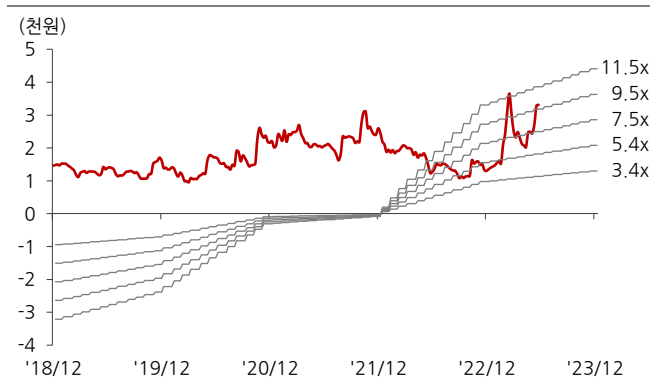
동사는 2022년 4월 자회사 폴라리스웍스를 매각하며 131억원의 매각이익이 발생하며, 연간으로 128억원의 당기순이익을 기록했다. 올해 4월에도 보유 중인 셀바스헬스케어 지분을 전량 매각하였다. 매각규모는 약 369억원으로 파악되며, 2023년 연간으로 187억원의 당기순이익이 전망된다.

이러한 일시적이익 반영에 따라 2023년 예상 EPS 기준 PER은 8.7배 수준이나, 2024년 이후는 추가적인 일시적 이익 반영이 없을 것으로 예상된다. 이에 따라 2024년은 PER 33.3배로 Valuation 매력이 올해대비 하락할 것으로 예상된다.

다만, Polaris office AI의 성공적인 런칭과 의미있는 가입자수 증가가 확인될 경우, 동사는 기존 오피스 SW 기업에서 AI 기업으로의 변신에 성공할 수 있을 것이다. 오피스 SW 업체의 Valuation Ceiling은 정제된 성장세와 경쟁 심화에 따른 낮은 이익률이다.

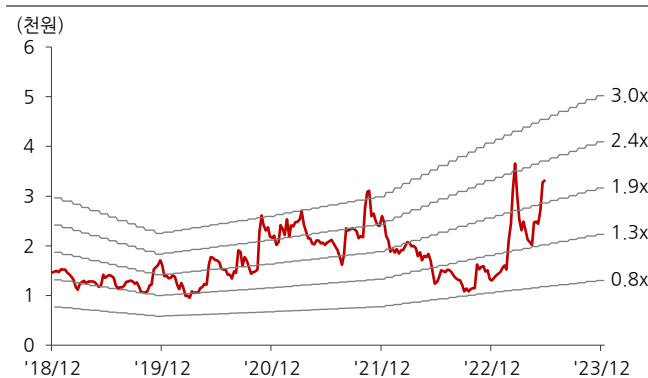
AI 시장이 개화하며 다양한 사용자들이 오피스 AI 시장으로 유입될 경우, Polaris office AI는 동사가 잃어버린 성장성과 낮은 이익률을 동시에 타개할 수 있는 무기가 될 것이다. 현재 글로벌 시장에서 가장 주목받는 AI 기업으로의 Valuation Re-rating도 기대하는 부분이다.

23년 PER 밴드



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

23년 PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

23년 PER 밴드

기업명	시총 (억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		22	23E	22	23E	22	23E	22	23E	22	23E
한글과컴퓨터	3,378	2,420	2,728	250	461	4.8	9.1	0.9	0.9	3.2	7.1
MDS 테크	1,956	1,535	N/A	82	N/A	N/A	N/A	1.5	N/A	-6.6	N/A
플라리스오피스	1,646	242	254	17	24	4.4	8.7	1.0	2.0	25.0	25.7
지니언스	1,557	385	476	69	96	19.7	17.9	1.6	2.1	16.1	16.8
휴네시온	451	304	350	34	40	N/A	10.6	1.1	1.1	-13.5	10.6
평균						9.6	11.6	1.2	1.5		

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 경쟁사는 컨센서스 기준

! 리스크 요인

1 오피스 AI 경쟁 심화

마이크로소프트, 구글 등 경쟁사들의 오피스 AI 출시가 임박한 만큼 오피스 AI 시장의 경쟁도 심화될 것

동사가 준비 중인 Polaris office AI는 오픈AI의 'Chat GPT', 네이버의 '하이퍼클로바', 스테빌리티AI의 '스테이블 디퓨전' 등 다양한 AI 모델을 자사 오피스 SW에 적용하여 구동된다. 정식출시일이 8월로 확정된 만큼, 경쟁사 대비 가장 빠른 출시가 기대되는 상황이다.

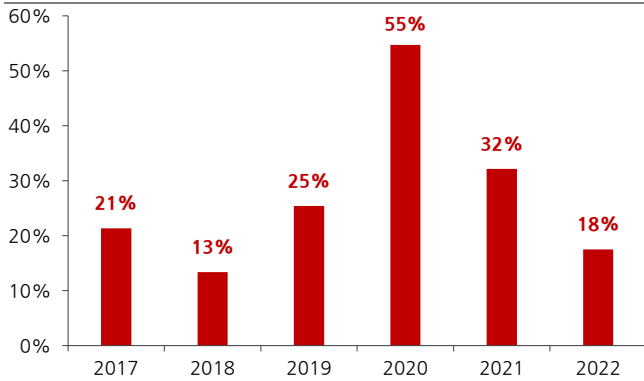
그러나 마이크로소프트, 구글 등 경쟁사들의 오피스 AI 출시가 임박한 만큼 오피스 AI 시장의 경쟁도 심화될 것으로 전망한다. 특히, 두 글로벌 기업은 자사 AI 기술을 바탕으로 고품질의 오피스 AI 서비스 제공이 예상되는 만큼, Polaris office AI의 경쟁은 쉽지 않을 것으로 판단한다.

초기 시장 점유를 위한 경쟁사들의 프로모션도 우려되는 부분이다. 마이크로소프트와 구글의 초기 구독료 할인 프로모션은 동사의 기존 Polaris office 고객 이탈로 이어질 수 있다.

또한 동사는 자체 개발 AI 모델을 사용하는 것이 아닌 만큼, Chat GPT, 하이퍼클로바 등 Polaris office AI에 장착된 타사 AI 모델 사용료가 인상될 경우 이는 이익률 악화로 이어질 가능성이 있다.

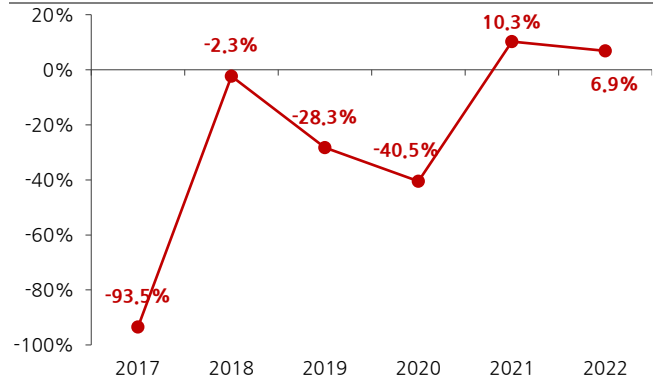
다만, 경쟁사 대비 낮은 구독료와 높은 호환성은 경쟁사 제품 대비 진입장벽이 낮아, 학생과 같은 라이트 유저에 대해서는 경쟁력 확보가 가능할 것으로 예상된다.

연간 부채비율 추이



자료: 폴라리스오피스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업이익률 추이



자료: 폴라리스오피스, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	230	242	254	285	308
증가율(%)	17.9	5.2	5.0	12.2	8.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	230	242	254	285	308
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	206	225	230	255	273
판매비율(%)	89.6	93.0	90.6	89.5	88.6
EBITDA	32	26	66	53	60
EBITDA 이익률(%)	14.0	10.9	26.1	18.8	19.6
증가율(%)	흑전	-18.2	151.4	-19.3	13.2
영업이익	24	17	24	30	35
영업이익률(%)	10.2	6.9	9.4	10.5	11.4
증가율(%)	흑전	-29.6	44.9	25.0	16.7
영업외손익	-23	-20	12	20	17
금융수익	20	14	14	20	23
금융비용	45	35	4	3	8
기타영업외손익	2	1	2	2	2
종속/관계기업관련손익	-2	131	150	0	0
세전계속사업이익	-2	128	186	50	52
증가율(%)	적지	흑전	45.4	-73.4	5.6
법인세비용	1	0	-3	-0	-0
계속사업이익	-3	128	189	50	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	128	189	50	53
당기순이익률(%)	-1.2	52.7	74.3	17.5	17.0
증가율(%)	적지	흑전	48.0	-73.5	5.1
지배주주지분 순이익	-2	131	187	49	52

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	5	16	81	72	80
당기순이익	-3	128	189	50	53
유형자산 상각비	5	7	39	21	24
무형자산 상각비	3	3	3	2	1
외환손익	0	5	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-27	-18	0	1	0
기타	27	-109	-150	-2	2
투자활동으로인한현금흐름	-66	-33	262	-60	-61
투자자산의 감소(증가)	-61	58	268	-34	-25
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-12	0	-15	-25
기타	-1	-79	-6	-11	-11
재무활동으로인한현금흐름	1	33	2	-3	-7
차입금의 증가(감소)	3	-3	0	0	0
사채의증가(감소)	0	10	2	-3	-7
자본의 증가	0	20	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	6	0	0	0
기타현금흐름	3	1	-0	0	-0
현금의증가(감소)	-58	17	346	9	11
기초현금	147	89	106	451	460
기말현금	89	106	451	460	472

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	163	268	622	651	678
현금성자산	89	106	451	460	472
단기투자자산	3	103	108	121	131
매출채권	33	33	35	39	42
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	38	26	28	31	34
비유동자산	371	489	329	355	380
유형자산	9	53	14	8	9
무형자산	30	30	27	25	23
투자자산	330	398	280	314	340
기타비유동자산	2	8	8	8	8
자산총계	535	757	951	1,006	1,058
유동부채	130	80	82	88	89
단기차입금	3	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	127	80	82	88	89
비유동부채	0	33	36	35	33
사채	0	2	5	4	2
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	31	31	31	31
부채총계	130	113	118	123	122
지배주주지분	412	635	822	871	923
자본금	203	237	237	237	237
자본잉여금	342	378	378	378	378
자본조정 등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-10	8	8	8	8
이익잉여금	-120	15	201	251	303
자본총계	405	644	833	883	935

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	4.4	8.7	33.3	31.7
P/B(배)	2.6	1.0	2.0	1.9	1.8
P/S(배)	4.4	2.4	6.4	5.8	5.3
EV/EBITDA(배)	32.0	17.7	17.3	21.0	18.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-6	295	379	99	105
BPS(원)	1,012	1,337	1,653	1,752	1,857
SPS(원)	597	544	514	573	619
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-0.6	25.0	25.7	5.8	5.8
ROA	-0.6	19.8	22.1	5.1	5.1
ROIC	87.5	25.1	42.4	95.3	131.0
안정성(%)					
유동비율	125.8	334.8	756.1	736.7	757.9
부채비율	32.1	17.5	14.2	14.0	13.1
순차입금비율	-4.7	-24.9	-61.1	-60.5	-60.1
이자보상배율	4.1	8.7	15.4	19.5	25.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	8.1	7.3	7.5	7.8	7.6
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 중소형 기업 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.