

폴라리스오피스 (041020)

AI/보안 기능 접목으로 ASP 확대 기대



▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Not Rated

현재 주가(5/28)	8,850 원
상승여력	-
시가총액	4,401 억원
발행주식수	49,725 천주
52 주 최고가 / 최저가	10,120 / 2,440 원
90 일 일평균 거래대금	809.28 억원
외국인 지분율	0.9%
주주 구성	
조성우 (외 8 인)	28.2%
자사주 (외 1 인)	0.1%
이승민 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	36.2	35.7	74.2	255.4
상대수익률(KOSDAQ)	36.8	37.2	70.0	254.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023
매출액	19	23	24	108
영업이익	-8	2	2	6
EBITDA	-7	3	3	10
지배주주순이익	0	0	13	21
EPS	-3	-5	276	429
순차입금	-9	-2	-16	-87
PER	-753.3	-492.5	4.7	10.3
PBR	2.4	2.6	1.0	3.4
EV/EBITDA	-10.4	32.2	17.3	13.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-0.4	-0.6	25.0	33.2

주가 추이



동사는 AI 기능이 접목된 오피스 솔루션 서비스를 통해 점차 ASP 를 높여 나갈 전망입니다. 기존 SDK 형태로 B2B 제공하던 오피스 관련 솔루션도 AI/보안 등의 기능과 엮어 오피스 솔루션 경쟁력 강화를 도모하고 있습니다.

B2C: AI오피스 침투 확대를 통한 ARPPU 상승 기대

동사는 작년 9월 기존 오피스 솔루션에 AI 편집 기능을 접목한 폴라리스AI를 출시했다. 한 화면 안에서 AI 기능을 활용한 문서 편집이 가능하며, GPT4o, HyperClovaX, StabilityAI 등과 연동되어 텍스트/이미지 생성, 문서 내 정보 추출 및 요약 기능을 지원한다.

현재 폴라리스오피스 MAU는 500~600만명, 유료 구독자 수는 10만명, 그중 AI버전 구독자는 몇천명 수준이다. NonAI버전 ARPPU는 5~6만원, AI버전 ARPPU는 최대 20만원 수준으로 꽤 차이가 나는 편이라 AI버전 침투를 확대하는 것이 관건이다. 지금까지 높은 퀄리티의 렌더링으로 입소문이 나 MAU가 꾸준히 증가하는 모습을 보였는데, 프로모션 등을 통해 이용자 전환을 해나간다면 드라마틱하진 않아도 점진적인 ASP 상승이 나타날 것으로 전망한다. 인건비와 AWS 사용료가 원가의 대부분인 사업구조로 Q 확대시 영업이익 레버리지 효과도 나타날 것으로 기대된다. 1분기에 B2C 프로모션을 진행한 바 있어, 오피스솔루션 매출은 QoQ로 소폭 증가를 예상한다.

B2B: 보안 + AI + 오피스 커스터마이제이션 강화

B2B로는 오피스 관련 다양한 솔루션을 모듈로 판매/구축해주고 있다. 폐쇄망 환경에서 작동 가능한 독스(문서 공동 편집 시스템), 휘발성 메모리 저장방식으로 보안 기능을 추가한 문서 뷰어 등이 대표적이다. 보통 한두개의 모듈로 시작해 모듈을 추가하는 방식으로 구축하는 사례가 많다. 프로젝트 단가는 보통 유저당 단가를 기반으로 책정되는데, 중장기적으로는 독스, 뷰어에 보안/AI 기능을 더한 커스터마이징을 통해 프로젝트당 단가를 높이는 방향을 지향하고 있다. 최근에는 업스테이지와 함께 온디바이스 버전 AI오피스를 출시했으며, 온디바이스 구축형 레퍼런스는 하반기부터 본격적으로 쌓아나가기 시작할 것으로 예상된다.

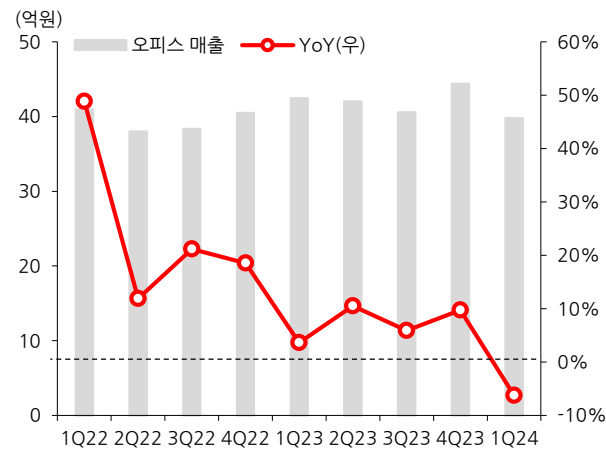
[표29] 플라리스오피스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	63	54	60	64	72	60	498	450	466	230	242	1,079
오피스	41	38	38	40	42	42	41	44	40	127	158	169
보안/협업/게임	23	16	22	24	29	18	27	3	33	103	84	77
자동차부품	0	0	0	0	0	0	237	202	189	0	0	439
합성사및화학사	0	0	0	0	0	0	193	200	204	0	0	393
YoY	19%	-12%	7%	9%	13%	11%	728%	600%	551%	18%	5%	346%
오피스	49%	12%	21%	19%	4%	10%	6%	10%	-6%	41%	24%	7%
보안/협업/게임	-13%	-42%	-10%	-5%	29%	12%	25%	-88%	14%	-2%	-18%	-8%
영업이익	6	6	5	0	7	4	43	9	18	24	17	62
YoY	흑전	-53%	-23%	적전	9%	-28%	798%	흑전	165%	흑전	-30%	277%
OPM	10%	11%	8%	0%	9%	7%	9%	2%	4%	10%	7%	6%

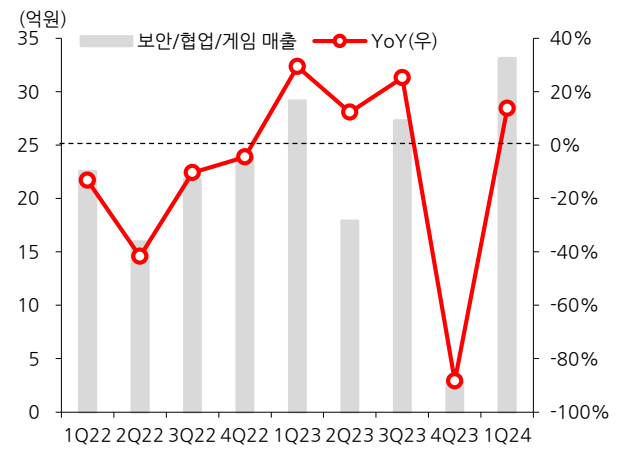
자료: 플라리스오피스, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 플라리스오피스의 오피스 매출액 추이



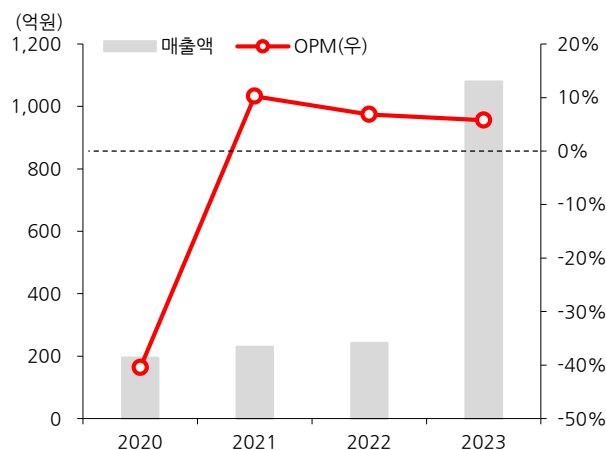
자료: 플라리스오피스, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 플라리스오피스의 보안/협업/게임 매출액 추이



자료: 플라리스오피스, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 플라리스오피스 연결 매출액 추이



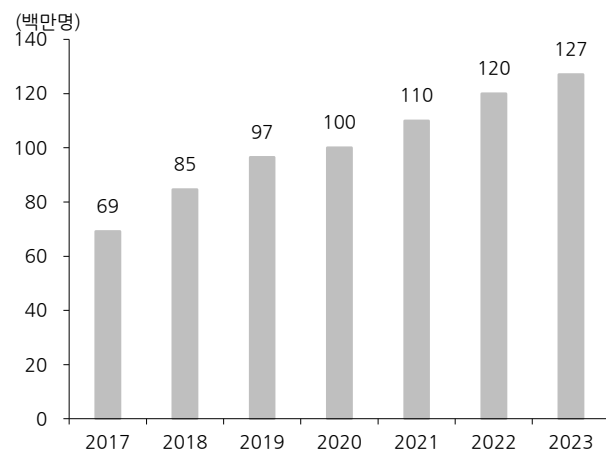
자료: 플라리스오피스, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 플라리스오피스 AI 관련 기능



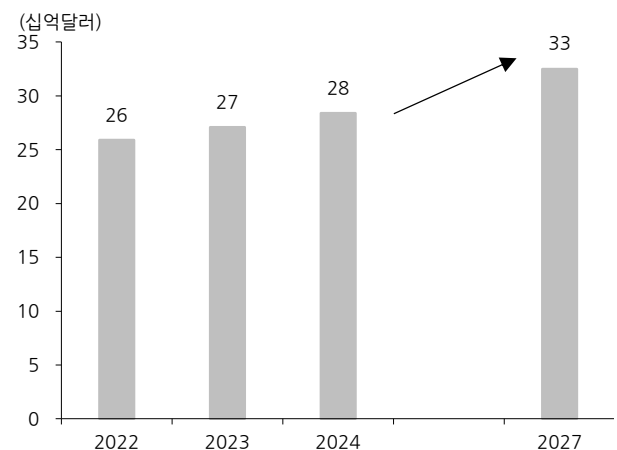
자료: 플라리스오피스, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 플라리스오피스 전체 가입자 수 추이



자료: 플라리스오피스, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 글로벌 오피스 소프트웨어 시장규모 전망



자료: 플라리스오피스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	21	19	23	24	108
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	-6	-8	2	2	6
EBITDA	-5	-7	3	3	10
순이자손익	0	0	0	0	3
외화관련손익	0	0	0	0	-1
지분법손익	-1	0	0	13	-5
세전계속사업손익	-8	-2	0	13	25
당기순이익	-8	-1	0	13	22
지배주주순이익	-7	0	0	13	21
증가율(%)					
매출액	-6.6	-7.4	17.9	5.2	346.1
영업이익	적지	적지	흑전	-29.6	277.1
EBITDA	적지	적지	흑전	-18.2	283.6
순이익	적지	적지	적지	흑전	76.0
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	-28.3	-40.5	10.2	6.9	5.8
EBITDA 이익률	-23.7	-35.7	14.0	10.9	9.4
세전이익률	-37.3	-9.6	-0.9	52.9	23.2
순이익률	-36.8	-5.1	-1.2	52.7	20.8

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금흐름	-5	-5	0	2	15
당기순이익	-8	-1	0	13	22
자산상각비	1	1	1	1	4
운전자본증감	-1	1	-3	-2	1
매출채권 감소(증가)	1	0	-1	0	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	-3
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	6
투자현금흐름	-3	5	-7	-3	37
유형자산처분(취득)	0	0	0	-1	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	-2
투자자산 감소(증가)	3	10	8	-16	-7
재무현금흐름	0	10	0	3	0
차입금의 증가(감소)	-2	10	0	0	-1
자본의 증가(감소)	1	0	0	2	1
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-4	-6	3	3	12
(-)운전자본증가(감소)	-3	-6	3	-2	83
(-)설비투자	0	0	0	1	7
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-1	0	0	4	-78
(-)기타투자	9	10	14	-11	-136
잉여현금	-10	-10	-14	14	58
NOPLAT	-4	-6	2	2	6
(+) Dep	1	1	1	1	4
(-)운전자본투자	-3	-6	3	-2	83
(-)Capex	0	0	0	1	7
OpFCF	-1	1	-1	3	-81

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	17	25	16	27	221
현금성자산	6	19	9	21	106
매출채권	9	6	6	3	34
재고자산	0	0	0	0	26
비유동자산	18	25	37	49	96
투자자산	14	21	33	41	11
유형자산	1	1	1	5	71
무형자산	3	3	3	3	14
자산총계	35	50	53	76	317
유동부채	6	17	13	8	50
매입채무	5	4	3	4	25
유동성이자부채	0	10	7	2	17
비유동부채	1	0	0	3	11
비유동이자부채	0	0	0	3	2
부채총계	7	18	13	11	61
자본금	19	19	20	24	25
자본잉여금	30	33	34	38	39
이익잉여금	-14	-14	-12	1	22
자본조정	-6	-4	-1	0	-21
자기주식	0	0	0	0	-18
자본총계	28	32	40	64	257

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표					
EPS	-183	-3	-5	276	429
BPS	745	883	1,012	1,337	1,304
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-94	-157	85	68	250
ROA(%)	-17.5	-0.3	-0.4	20.3	10.8
ROE(%)	-21.0	-0.4	-0.6	25.0	33.2
ROIC(%)	-50.3	-88.6	40.1	23.0	6.4
Multiples(x, %)					
PER	-8.9	-753.3	-492.5	4.7	10.3
PBR	2.2	2.4	2.6	1.0	3.4
PSR	2.9	4.2	4.6	2.6	2.0
PCR	-17.2	-13.7	30.4	19.1	17.6
EV/EBITDA	-11.0	-10.4	32.2	17.3	13.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	25.4	54.7	32.1	17.5	23.5
Net debt/Equity	-22.2	-27.3	-4.7	-24.9	-33.7
Net debt/EBITDA	125.1	127.1	-59.5	-608.4	-857.4
유동비율	278.0	142.1	125.8	334.8	444.8
이자보상배율(배)	n/a	n/a	4.1	8.7	7.4
자산구조(%)					
투자자본	32.6	6.7	11.7	12.4	58.5
현금+투자자산	67.4	93.3	88.3	87.6	41.5
자본구조(%)					
차입금	0.9	23.5	15.3	7.0	7.0
자기자본	99.1	76.5	84.7	93.0	93.0