

# 인프라웨어 (041020/Not Rated)

소프트웨어

## 실적으로 시장 신뢰 회복 중

### Snapshot

인프라웨어는 스마트폰 등에 사용되는 **모바일오피스 솔루션 Preload 시장점유율 세계 1위 기업**으로 주력제품인 ‘폴라리스 오피스’를 삼성전자 등 주요 휴대폰 기업에게 제공. 최근 급성장하고 있는 중국 휴대폰 제조업체 화웨이, ZTE를 비롯해 전세계 안드로이드 OS를 사용하는 스마트폰 제조 기업으로 매출 본격화되면서 **고객 다변화와 함께 시장점유율 상승 중**.

### Catalysts

1) **모바일오피스 시장 석권**: 지난해 스마트폰 시장 성장에 따라 동사의 모바일오피스 매출액은 YoY 152% 증가. 지난해 기준 글로벌 안드로이드 스마트폰 시장 내 모바일오피스 점유율은 60% 수준이었으나 최근 삼성전자 채택이 증가하며 70% 수준으로 확대. 또한 편집이 가능한 오피스 버전이 탑재되면서 매출과 수익성도 개선될 전망이다.

2) **자회사 실적 턴어라운드**: 동사가 16%의 지분을 보유하고 있는 인프라웨어테크놀로지는 안드로이드 플랫폼(OS) 기술로 글로벌 저가용 스마트폰 시장에서 두각을 나타낼 전망이다.

게임 관련 자회사와 관계사의 합병법인인 셀바스는 3월에 1종, 2분기에 2종의 게임을 카카오톡을 통해 런칭할 계획으로 2013년 실적의 턴어라운드 예상.

인프라웨어가 100% 지분을 보유중인 인프라웨어북스의 전자책 서비스는 유치원연합회와 제휴하여 지난 1월 시범서비스에 들어갔으며 오는 3월 가정용과 함께 런칭할 계획으로 2013년 적자폭이 대폭 줄어들 전망.

### Valuation

인프라웨어의 2013년 개별 실적은 **매출액 540억원(YoY +24%), 영업이익 197억원(YoY +54%), 순이익 169억원(YoY +225%)**이 예상. 모바일오피스 시장점유율 확대와 매출처 다변화로 실적의 고성장 전망. 규모의 경제로 2013년 영업이익률은 36.6%에 달할 것으로 예상.

2013년, 2014년 모바일오피스의 단독 매출은 각각 373억원(YoY +33%), 484억원(YoY +30%)이 예상되나 시장점유율 확대와 삼성전자향 업그레이드 버전의 납품 단가 상승이 예상돼 추가 성장 가능성 높다고 판단.

또한 자회사 실적 턴어라운드와 순현금 400억원에 대한 이자 수익으로 순이익은 전년 대비 큰 폭으로 증가할 전망.

### ▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	27	-5	-18.9	-6	-320	2	-1	-10.8	-	2.2	68.6
12/11	31	4	13.8	3	154	6	4	4.0	93.4	3.6	36.6
12/12P	44	13	29.4	5	286	15	8	6.8	29.9	1.9	8.4
12/13F	54	20	36.6	17	927	22	15	19.0	12.2	2.1	7.4
12/14F	65	28	42.8	27	1,479	30	22	24.5	7.7	1.7	4.7

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 인프라웨어, KDB대우증권 리서치센터

Small Cap 이규선  
02-768-3071  
gyusun.lee@dwsec.com

Small Cap 서승우  
02-768-4130  
seungwoo.seo@dwsec.com

### ▶ Trading Data & Share Price

Not Rated	
목표주가(원,12M)	-
현재주가(13/02/26,원)	11,350
상승여력(%)	-
EPS 성장률(13F,%)	224.7
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.1
P/E(13F,x)	12.2
MKT P/E(13F,x)	9.6
KOSDAQ	528.56
시가총액(십억원)	208
발행주식수(백만주)	18
60D 일평균 거래량(천주)	776
60D 일평균 거래대금(십억원)	8
배당수익률(13F,%)	-
유동주식비율(%)	83.3
52주 최저가(원)	6,750
52주 최고가(원)	15,950
배타(12M, 일간수익률)	0.88
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.5
외국인 보유비중(%)	2.2

### 주요주주

곽민철 외 6인(16.52%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.8	38.4	-26.8
상대주가	9.1	34.2	-25.8

### 주요사업

모바일오피스 솔루션 등을 제공하는 임베디드 소프트웨어 기업



## Corporate Day 주요 Q&A 정리

### Q1. 삼성전자 내 점유율은 얼마나 되는가?

A. 오피스 뷰어와 오피스 제품을 합산하여 지난해 삼성전자 내에서 점유율은 50~60% 수준에 머물렀음. 그러나 다른 오피스 제품과 병행되어 탑재되던 갤럭시 S1 모델이 단종되었고 갤럭시 S2, S3 등의 제품 적용이 확대되면서 삼성전자 내 점유율이 상승.

지난 4분기 기준 약 82% 수준까지 확대된 것으로 추정됨. 따라서 글로벌 안드로이드 시장에서 폴라리스오피스 점유율은 지난해 60%에서 올해 75% 이상으로 확대될 것으로 전망하고 있음.

### Q2. 삼성전자를 제외한 다른 휴대폰 제조업체 내에서의 점유율은?

A. 삼성전자는 현재의 점유율을 확보하기까지 오래 걸렸으나 LG전자의 경우 옵티머스1 이후 모든 기종에 탑재되고 있으며 HTC 등에도 납품하고 있음.

특히, 지난해부터 중국 내의 화웨이, ZTE 등 저가 스마트폰 생산 기업들도 스마트폰 사양을 개선하면서 모바일오피스 기능을 추가하고 있어 새로운 고객층으로 확대되고 있으며, 최근 스마트폰 제조사들이 모바일오피스는 물론 다른 스마트폰 서비스와 연동시키는 작업을 추진하고 있어 이 추세는 지속될 것으로 생각함.

### Q3. Preload 시장 외에 오픈마켓에서 실적은 어떠한가?

A. 오픈마켓에서도 1등을 고수하고 있지만 매출이 큰 편은 아니어서 지난해 약 10억원의 매출을 기록했음. 올해도 약 20억원 수준 정도를 예상하고 있음.

현재 iOS 대상으로만 판매되고 있으나 안드로이드 구글플레이에도 출시를 검토중에 있음.

### Q4. 지난해 실적을 보면 매출액, 영업이익 다 좋았는데 순이익이 저조한 이유가 무엇인가?

A. 대부분 계열회사 손실에 관한 것으로 연간 기준으로 인프라웨어복스에서 30억원, 조이모어에서 15억원, 인프라웨어테크놀로지에서 5억원 등이 발생.

그러나 올해는 인프라웨어복스에서 킨더서비스를 오픈하며 적자 축소 예상되고 게임사 합병 법인인 셀바스가 카카오톡을 통해 3종의 게임을 런칭 준비중에 있어서 흑자 전환할 것으로 전망.

더불어 인프라웨어테크놀로지의 PSS는 스마트폰의 제조 원가를 획기적으로 낮출 수 있어 저가용 스마트폰 시장에서 빛을 발할 것으로 기대하고 있음.

### Q5. 올해 1분기 예상 실적은?

A. 매출액 기준으로 지난해 4분기 수준을 유지할 것으로 보고 있으며, 다만 다수의 인력이 충원되며 발생한 비용 증가로 영업이익률은 비슷하거나 다소 축소될 것으로 예상.

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

