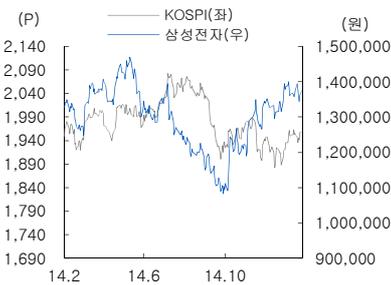


삼성전자 (005930)

매수 (유지)

목표주가	1,700,000원		
현재가 (2/17)	1,377,000원		
KOSPI (2/17)	1,961.45pt		
시가총액	226,578십억원		
발행주식수	170,133천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	1,470,000원		
최저가	1,083,000원		
60일 일평균거래대금	318십억원		
외국인 지분율	51.4%		
배당수익률 (2014F)	1.8%		
주주구성			
이건희 외 9 인	17.65%		
국민연금	7.81%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	9%	7%
절대기준	1%	15%	6%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	1,700,000	1,700,000	-
EPS(15)	135,674	135,674	-
EPS(16)	136,556	136,556	-

삼성전자 주가추이



이승우 / 이양중

02 6915 5771
swleesw@ibks.com

루프페이 인수는 일단 적절한 포석으로 평가

삼성전자, 루프페이 전격 인수

- 삼성전자 미국 법인이 루프페이(LoopPay)를 100% 인수하기로 결정
- 루프페이는 MST(마그네틱 보안전송) 기술을 특허로 갖고 있는 모바일 결제 솔루션 업체로, 2012년 월 그레일린(CEO)과 조지 월너(CTO)에 의해 설립되었으며, 이번 인수로 루프페이의 주요 임직원들은 삼성전자에 합류할 예정

루프페이의 강점과 약점

- 루프페이는 자체 하드웨어에 내장된 자기장 코어를 통해 마그네틱 신용카드 결제 단말기에 신용카드 정보를 전송하는 기술로, 기존 POS 단말기의 교체가 필요 없다는 점에서 상당한 강점을 갖고 있음
- 그러나, 현재 제품의 디자인이 둔탁하고, IC칩 내장 신용카드를 주로 사용하는 유럽 등에서는 사용이 어려우며, 결제 시 3인치 이내까지 근접 접촉해야 하며, 물리적 버튼을 누르는 등 지문인식과 NFC로 결제되는 애플페이 등과 비교할 때, 미래지향성이 상당히 떨어져 보이는 것은 사실
- 분명 매력에 있는 기술이기는 하나, 루프페이 자체로서는 부족한 측면이 많아 보인다는 점에서, 삼성의 디자인 파워와 모바일 및 반도체 신기술 등과의 결합을 통한 좀더 진일보된 형태의 삼성페이 기술을 완성해 가는 것이 필요해 보임

초기 모바일 결제 시장 경쟁에서 일단 적절한 포석으로 평가

- 정작 중요한 것은 삼성페이를 탑재한 갤럭시S6 등 삼성 제품들의 판매가 확대될 수 있으나 아니냐의 문제임. 그러나, 다른 것을 떠나, NFC 단말기 확대가 더딘 현실적인 상황을 고려할 때, 초기 모바일 결제 시장 경쟁에 있어 일단 적절한 포석으로 평가함. 투자의견 매수와 목표주가 170만원 유지

(단위: 십억원 배)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	201,104	228,693	206,206	218,770	218,013
영업이익	29,049	36,785	25,025	25,321	25,586
세전이익	29,915	38,364	27,875	27,122	28,902
지배주주순이익	23,185	29,821	23,083	23,233	24,362
EPS(원)	136,278	175,282	135,674	136,556	143,197
증가율(%)	73.2	28.6	-22.6	0.6	4.9
영업이익률(%)	14.4	16.1	12.1	11.6	11.7
순이익률(%)	11.9	13.3	11.3	10.8	11.3
ROE(%)	21.6	22.8	16.5	14.1	13.2
PER	11.2	7.8	9.8	10.1	9.6
PBR	2.2	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.1	3.5	4.0	3.7	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

루프페이(LoopPay) 인수 발표

삼성전자가 마그네틱 보안 전송(MST) 관련 특허를 가진 모바일 결제 솔루션 업체인 루프페이를 전격 인수했다. 루프페이 창업자인 윌 그레이린과 조지 월너 등 루프페이 주요 임원진이 삼성전자에 합류할 예정이다. 삼성은 지난 2013년 말 루프페이와 처음 접촉한 이후 줄곧 이 회사의 가능성에 주목해 왔으며, 지난해 7월 비자, 싱크로니 파이낸셜 등과 공동 투자에 나선 바 있다.

그림 1. 루프페이의 삼성 피인수 소식



자료: LoopPay

루프페이(LoopPay)는 어떤 회사?

루프페이는 2012년 조지 월너(George Wallner, CTO)와 중국계 미국인인 윌 그레이린(Will Graylin, CEO)에 의해 설립된 모바일 결제 솔루션 업체이다. CEO인 윌 그레이린은 MIT 출신으로 루프페이 이전에 Way System과 ROAM Data라는 두 개의 모바일 결제 스타트업에 창업해 각각 Verifone과 Ingenico에 매각한 경험을 갖고 있다. 조지 월너도 이전에 Hypercom(IPO 이후 Verifone에 매각)이라는 결제 회사를 창업한 바 있다. 두 사람에게서 각각 Way System과 Hypercom을 인수한 Verifone은 NYSE에 상장되어 있으며, 현재 시가총액 약 41억달러에 거래되고 있다.

루프페이 사용법 및 작동원리

루프페이는 다소 두툼해 보이는 카드케이스와 '픽(Puck)' 형태에 가까운 루프페이 카드로 구성되어 있다. 별도로 내장되어 있는 루프페이 카드 스와이퍼에 신용카드를 스캔하면, 신용카드 정보가 스마트폰 앱에 로딩된다.

블루투스 스마트 폰 앱과 연동되는 루프페이 카드는 내장된 자기코어에서 MST 기술을 이용해 마그네틱 신용카드를 결제할 때 필요한 것과 같은 전파를 방출한다. 따라서, 카드 가맹점주들이 NFC 전용 단말기를 추가 설치할 필요가 없이 기존 POS 장비를 이용할 수 있다는 점이 최대 장점이다. 다만, 실제 사용시 루프페이 카드를 결제 단말기에 거의 접촉할 정도로 매우 가까이 갖다 대야 하는 점은 생각보다 불편해 보인다.

루프페이 카드의 가격은 50달러이며, 아이폰 전용 케이스는 16달러, 통합제품은 60달러이다. 충전 기능이 있는 통합 케이스는 90달러이다. 이밖에 구형 제품으로는 열쇠고리 모양과 비슷한 Fob 이라는 제품이 있는데, 이 제품은 출시 1년을 맞아, 가격을 10달러로 할인(기존가격은 약 30달러)해서 팔고 있다.

그림 2. LoopPay 주요 제품 폼팩터



자료: IBK 투자증권

미래지향적 기술은 아니나, 현재 시점에선 시장 확산에는 유리한 부분 있어 보여...

결국, 루프페이의 장점은 미국 내 기존 카드사들과의 긴밀한 협력 관계를 유지하고 있다는 점과 결제 단말기 교체가 필요 없어, 초기 모바일 결제 확산에 유리한 조건을 갖추고 있다는 점 뿐이며, 둔탁해 보이는 디자인과 루프페이 카드를 결제 단말기에 생각보다 훨씬 가까이 갖다 대야만 한다는 점 등 약점 및 개선요인도 많이 눈에 띈다.

표 1. 애플페이 vs 루프페이

	애플페이	루프페이
미국내 사용가능 가맹점	22만 상점	1000만 상점 이상 (90%+)
로딩가능 카드 및 POS 리더	90가지	10,000가지 이상
장착 기기 종류	5가지	수십가지 이상

자료: LoopPay

카드 가맹점주들 입장에선 NFC보다 초기 비용 측면에서 유리한 부분 있으나, 소비자들의 편의성이라는 측면에선 부족한 부분 많아 보여...

루프페이 자체만으로는 아무래도 뭔가 부족해 보인다는 느낌을 지울 수 없다. 분명 사용하기 쉽고 편한 기술인 것 같기는 하지만, 지문 스캔과 NFC로 결제되는 애플페이와 비교해 보면, 루프페이는 앱을 터치하거나, 물리적 버튼을 눌러야 하기도 하고 핸드폰이나 루프페이 카드를 결제 단말기에 가까이 갖다 대야 하는 등 미래지향적 기술은 아닌 듯 보인다. 카드 가맹점주들한테는 NFC보다 좋은 측면이 있기도 하겠지만, 소비자들 입장에선 지갑두께를 줄여주는 그 이상의 특별한 편리성도 별로 없어 보인다. 그렇기 때문에 현재 루프페이가 갖고 있는 장점과 삼성의 디자인, NFC, 반도체, 모바일 기술 등과의 시너지가 필요해 보인다.

3월 MWC에서 삼성페이
베일 벗을 예정

일단 오는 3월 바르셀로나 MWC에서 공개될 갤럭시S6에는 루프페이가 장착될 것으로 보인다. 어떤 방식으로 루프페이가 탑재될지는 모르나, 일단 루프페이의 자기장 발생 코일이 장착된 전용 케이스 형태가 될 가능성이 가장 높아 보인다. 그러나, 기존의 둔탁한 케이스와 같은 방식이라면, 별로 매력이 없어 보일 듯 하다. 디자인 측면에서 좀더 진일보된 발전이 중요해 보인다.

나아가, 유럽 등지에서의 확산을 위해서라도 EMV(유로카드, 마스터카드, 비자카드) 규격 지원 등 루프페이 자체의 업그레이드도 필요하다. 우리나라 역시 마그네틱 카드를 복사해 전송하는 기술이 금융당국의 승인을 받아야 하기 때문에, 현재로서는 루프페이가 사용되지 못한다. 마그네틱카드가 보안에 취약한 것으로 드러나면서 금융당국이 공식적으로 마그네틱카드 시스템에서 IC카드 시스템으로의 전환을 밝힌 상태이기 때문이다. 따라서 삼성페이가 국내에 진출하려면 IC카드 방식에 대한 대응이 반드시 필요한 것이다.

적절한 포석이긴 하나,
정장 중요한 것은
갤럭시S6 제품 자체...

이번 루프페이 인수는 전략적으로 일단 적절한 포석이라 판단된다. 그러나, 그 성공가능성을 지금 단계에서 논하기는 어렵다. 모바일 결제 경쟁에 대비하는 것은 분명 중요하지만, 정말 중요한 것은 갤럭시S6 및 후속 제품들이 잘 팔리느냐 하는 것이기 때문이다. 삼성페이 때문에 갤럭시를 사는 사람은 거의 없을 것이다. 결국, 갤럭시가 잘 팔려 삼성페이가 자연스럽게 확산될 수 있느냐 하는 것이 더 중요한 문제라 판단된다.

참고로 삼성전자가 2014년 이후 인수한 업체들의 명단은 다음과 같다. 삼성 M&A의 타겟은 소프트웨어, 서비스, 홈오토메이션에 초점을 두고 있는 듯 하다. 인수 조건은 모두 밝혀지지 않았다.

- 2014년 8월: 스마트핑스 (홈오토메이션)
- 2014년 8월: 콰이어트사이드 (미국 에어컨 판매망 업체-홈오토메이션 강화 차원)
- 2014년 11월: 프록시말 데이터 (가상화, 서버 캐싱 소프트웨어 기술)
- 2015년 2월: 루프페이

참고: 해외 언론 및 전문가 보도 및 코멘트

다우존스: 삼성이 최근 수익 다양화 차원에서 소프트웨어와 서비스 분야 등 구글 영역에 대한 투자를 늘리며 독자 행보를 모색 중인 듯. 협력하고 있지만, 갈등의 가능성은 여전.

마이클 에번스 (유로모니터): 삼성전자는 애플페이에 대해 강점을 갖추게 됨. 기존 유통업체들에 단말기의 업그레이드를 강요하지 않아도 되기 때문.

닐 샤 (카운터포인트리서치): 이번 인수는 삼성의 전략상 커다란 발전. 이번 인수로 삼성이 MS와 같은 서비스 및 소프트웨어 업체로 변화할 수 있다면, 삼성페이는 10억달러 이상의 가치를 지닌 독립체가 될 수 있을 것. 그러나, 삼성이 마그네틱 카드의 장점을 활용해 시장을 넓힐 수 있는 지역은 미국뿐이라는 점은 한계. 유럽은 마그네틱 카드 시스템을 채택하지 않고 있고, 신흥국 시장의 성장은 여전히 더디기 때문.

WSJ: 삼성의 루프페이 인수로 구글과 모바일 결제 분야에서 신경전 벌이는 중.

팀슬로안 (머케이터 그룹): 새로운 삼성 스마트폰의 경우 구글월렛과 삼성페이 두 가지 결제 서비스를 탑재할 것으로 보여 사용자의 혼란 가능성이 있어 보임

포괄손익계산서

(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	201,104	228,693	206,206	218,770	218,013
증가율(%)	21.9	13.7	-9.8	6.1	-0.3
매출원가	126,652	137,696	128,280	137,012	136,035
매출총이익	74,452	90,996	77,926	81,758	81,978
매출총이익률 (%)	37.0	39.8	37.8	37.4	37.6
판매비	45,402	54,211	52,901	56,437	56,392
판매비율(%)	22.6	23.7	25.7	25.8	25.9
영업이익	29,049	36,785	25,025	25,321	25,586
증가율(%)	85.7	26.6	-32.0	1.2	1.0
영업이익률(%)	14.4	16.1	12.1	11.6	11.7
순금융손익	-98	260	997	1,348	1,997
이자손익	246	842	1,235	1,530	2,185
기타	-344	-582	-238	-182	-188
기타영업외손익	-23	816	1,786	121	954
중속/관계기업손익	987	504	160	332	365
세전이익	29,915	38,364	27,875	27,122	28,902
법인세	6,070	7,890	4,480	3,544	4,211
법인세율	20.3	20.6	16.1	13.1	14.6
계속사업이익	23,845	30,475	23,395	23,579	24,691
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23,845	30,475	23,395	23,579	24,691
증가율(%)	73.3	27.8	-23.2	0.8	4.7
당기순이익률 (%)	11.9	13.3	11.3	10.8	11.3
지배주주당기순이익	23,185	29,821	23,083	23,233	24,362
기타포괄이익	-1,717	-1,007	-3,270	-3,568	-3,419
총포괄이익	22,128	29,468	20,124	20,010	16,046
EBITDA	44,671	53,230	43,114	45,166	45,442
증가율(%)	52.8	19.2	-19.0	4.8	0.6
EBITDA마진율(%)	22.2	23.3	20.9	20.6	20.8

투자지표

(12월 결산)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
주당지표(원)					
EPS	136,278	175,282	135,674	136,556	143,197
BPS	688,251	848,999	953,857	1,089,442	1,218,295
DPS	8,000	14,300	20,000	20,000	23,000
밸류에이션(배)					
PER	11.2	7.8	9.8	10.1	9.6
PBR	2.2	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.1	3.5	4.0	3.7	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	21.9	13.7	-9.8	6.1	-0.3
EPS증가율	73.2	28.6	-22.6	0.6	4.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	1.0	1.8	1.8	2.0
ROE	21.6	22.8	16.5	14.1	13.2
ROA	14.2	15.4	10.5	9.7	9.2
ROIC	29.8	34.8	24.6	22.9	23.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	49.1	42.7	37.1	34.3	31.3
순차입금 비율(%)	-17.5	-27.9	-30.1	-33.6	-39.6
이자보상배율(배)	48.5	72.2	41.8	51.6	57.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	9.4	8.5	8.5	8.6
재고자산회전율	12.0	12.4	11.8	11.3	12.1
총자산회전율	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	87,269	110,760	115,146	133,727	151,529
현금및현금성자산	18,791	16,285	13,120	8,800	-2,471
유가증권	17,398	36,723	48,697	66,029	96,606
매출채권	23,861	24,989	24,695	26,464	26,240
재고자산	17,747	19,135	17,318	19,467	18,854
비유동자산	93,803	103,315	115,277	122,925	128,243
유형자산	68,485	75,496	80,873	85,358	89,691
무형자산	3,730	3,981	4,786	4,713	5,079
투자자산	14,015	12,661	17,061	18,432	18,634
자산총계	181,072	214,075	230,423	256,652	279,771
유동부채	46,933	51,315	48,185	50,992	52,484
매입채무및기타채무	9,489	8,437	7,915	9,208	8,772
단기차입금	8,444	6,439	7,754	7,270	6,688
유동성장기부채	999	2,426	1,055	1,022	1,038
비유동부채	12,658	12,744	14,150	14,522	14,219
사채	1,829	1,311	1,033	961	865
장기차입금	3,521	903	1,424	1,329	1,236
부채총계	59,591	64,059	62,335	65,514	66,702
지배주주지분	117,094	144,443	162,282	185,350	207,272
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	-7,194	-7,477	-7,451	-7,451	-7,451
기타포괄이익누계액	-999	-1,982	-5,196	-8,764	-12,184
이익잉여금	119,986	148,600	169,628	196,263	221,605
비지배주주지분	4,386	5,573	5,806	5,788	5,797
자본총계	121,480	150,016	168,088	191,138	213,069
비이자부채	44,696	52,898	51,069	54,933	56,876
총차입금	14,895	11,161	11,266	10,581	9,827
순차입금	-21,294	-41,847	-50,552	-64,249	-84,308

현금흐름표

(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	37,973	46,707	42,556	38,522	32,418
당기순이익	23,845	30,475	23,395	23,579	24,691
비현금성 비용 및 수익	22,760	23,805	15,706	16,597	6,262
유형자산감가상각비	14,835	15,470	16,930	18,600	18,653
무형자산감가상각비	787	975	1,159	1,245	1,202
운전자본변동	-5,778	-1,313	436	-4,578	-289
매출채권등의감소	-2,032	-1,994	-686	-1,769	223
재고자산의감소	-4,012	-3,098	695	-2,149	612
매입채무등의증가	-465	-966	2,304	1,294	-436
기타 영업현금흐름	-2,854	-6,259	3,019	2,925	1,753
투자활동 현금흐름	-31,322	-44,747	-42,863	-39,206	-42,285
유형자산의 증가(CAPEX)	-22,965	-23,158	-23,400	-24,000	-23,700
유형자산의 감소	644	377	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-589	-930	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1,002	-21	0	0	0
기타	-7,409	-21,016	-19,463	-15,206	-18,585
재무활동 현금흐름	-1,865	-4,137	-1,808	-3,742	-1,404
차입금의증가(감소)	0	0	521	-94	-93
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,865	-4,137	-2,329	-3,647	-1,311
기타 및 조정	-687	-330	-1,049	105	0
현금의 증가	4,100	-2,507	-3,165	-4,320	-11,271
기초현금	14,692	18,791	18,838	13,120	8,800
기말현금	18,791	16,285	13,120	8,800	-2,471

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (▨) Not Rated / 담당자 변경

