

반도체 / 디스플레이

김경민, CFA
769,3809
clairekim@daishin.com

박기범
769,2956
kbpark04@daishin.com

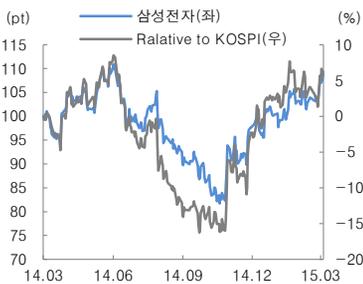
투자의견

Overweight

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	1,600,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	10.8	20.1	8.7
상대수익률	2.1	9.3	22.2	6.7



〈MWC 2015〉 핀테크, 웨어러블, 삼성전자

전반적 느낌: 사물인터넷 현실화 & 저해요소 극복 & 연합전선 구축

- 생활 속에 깊게 뿌리 내리지 못했던 사물인터넷이 MWC 2015에서 보다 현실적인 서비스로 부각되었다. 헬스케어, 스마트카, 스마트홈 시스템의 운영 주체, 서비스 가격 정보도 비교적 구체적으로 확인 가능했다. 향후 사물인터넷 서비스와 제품의 출시 속도는 과거 대비 더욱 빨라질 것으로 전망된다.
- 사물인터넷의 저해요소는 '사용자가 습관을 쉽게 바꾸지 않는다'는 것과 '사용자가 고비용을 부담하지 않으려 한다'는 점이다. 스마트카보다 저렴한 스마트자전거는 사용자의 습관 변화를 유도하며, 사물인터넷 시장 개화를 촉진하려는 시도로 판단된다.
- 사물인터넷 시장 선점을 위해 연합전선 구축이 보편화되고 있다. 스와로브스키는 웨어러블 기업 fibi과 함께 여성용으로 특화된 스마트워치/목걸이를 공개했다. 하드웨어 기업 인텔은 소프트웨어 기업 YOGA와 함께 스마트홈 시스템을 제시했다. 하드웨어 vs. 소프트웨어, IT vs. Non-IT 구분에 관계없이 새로운 변화에 유연하게 적응하고 기꺼이 위험을 감수하는 기업들에게 더 많은 기회가 주어질 것으로 전망된다.

시사점 1. 핀테크: 빅데이터 활용과 플랫폼 장악

- 핀테크 기업 중 세계 최초의 클라우드 펀딩 기업 인디고고(indiegogo)가 MWC에 참석했다. 클라우드 펀딩을 통해 엠티 핀테크의 가치는 폭발적 속도의 대규모 자금모집에 그치지 않는다. 자금모집 빅데이터를 분석하면, 향후 주목 받게 될 산업과, 신제품의 잠재고객을 조기에 파악할 수 있기 때문이다. 3D Printing이나 드론과 같은 제품은 이미 몇 년 전에 클라우드 펀딩으로 자금모집이 이루어졌다.
- 한편, 일본 최대의 인쇄업체 DNP(Dai Nippon Printing)는 모바일 기반의 스마트카드 솔루션을 공개했다. DNP의 기존 사업인 인쇄업과 신규 사업인 모바일 결제는 어울리지 않는 것처럼 보이지만, DNP가 동 사업에 진출하는 이유는 이미 일본 내의 오프라인 스마트카드 시장에서 1위를 기록하고 있기 때문이다. 즉, 오프라인 플랫폼에서 사용되던 실물 카드를 온라인 기반의 모바일 카드로 개발하여 동일한 고객사에 제공하는 것이다.

시사점 2. 웨어러블: 스마트워치는 디자인 차별화에 집중

- 갤럭시 S6를 제외하면 대부분의 스마트폰 신제품은 크게 주목받지 못했다. 스마트폰 기업들은 스마트폰 신제품 전시보다 스마트워치 신제품 홍보를 적극 전개했다. 직사각형 디스플레이, 모션 센서, 검정색 밴드가 달린 원시적인 형태의 제품은 대부분 모습을 감추었고, 아날로그 시계와 구분하기 어려울 정도로 디자인이 돋보이는 신제품들이 공개되었다. 하드웨어 스펙은 대부분 비슷했다. DRAM 1GB 이하, NAND Flash 4GB 이하였고, 아날로그 시계판을 연상시키는 원형 디스플레이가 적용되었다. 한편 중국 디스플레이 기업인 Tianma는 웨어러블용 원형 디스플레이를 전시하였다. 따라서, 웨어러블 밸류체인에 중국 디스플레이 기업들이 진입하고 있음을 확인할 수 있었다.

추천종목: 삼성전자, 갤럭시 S6의 risk taking과 B2B 모델 구축 노력에 대한 기대

- 삼성전자를 반도체/디스플레이 Top Pick으로 추천하며, 목표주가를 160만원으로 제시한다. 갤럭시 S6 디자인 개선을 위해 기존 장점을 포기하는 risk taking 전략이 효과적이었다고 판단된다. (1) 착탈식 배터리를 포기하며 메탈 케이스를 도입했고, (2) 저장장치 확장용 Micro SD 슬롯을 제거하는 대신 NAND Flash 탑재량을 최저 32GB 이상 제공했으며, (3) Edge 옆면의 유저 인터페이스에 제약을 두었지만, 제품 두께를 12% 축소하며 그림감을 개선했다. 아울러 삼성전자의 B2B 시장 진입 노력도 장기적으로 밸류에이션 재평가에 기여할 것으로 전망된다. 소비자용 B2C 제품 시장에서 성공하려면 끊임없이 교체수요를 자극해야 하지만, B2B 산업에 진입하면 특정 제품의 대량 공급과 월별 과금을 통해 안정적인 비즈니스 모델을 구축할 수 있기 때문이다.

Contents

전반적 느낌: 사물인터넷 현실화 & 저해요소 극복 & 연합전선 구축	3
- 인텔 & YOGA: 스마트홈	
- 포드: 스마트카, 스마트자전거	
- Telit: 사물인터넷 모듈	
시사점 1. 핀테크: 빅데이터 활용과 플랫폼 장악	7
- 인디고고: 클라우드 펀딩	
- DNP: 모바일 스마트카드	
시사점 2. 웨어러블: 스마트워치는 디자인 차별화에 집중	11
- 화웨이	
- LG전자	
- Tianma Display	
- 스와로브스키 & fitbit	
추천종목: 삼성전자	15
- 갤럭시 S6	
- B2B 사업	

I. 사물인터넷 현실화 & 저해요소 극복 & 연합전선 구축

사물인터넷: MWC 2014 에서 첫 등장. MWC 2015 에서 구체화

MWC(Mobile World Congress)는 세계 이동통신 사업자 협회(GSMA: Groupe Speciale Mobile Association)에서 주최하는 이동통신 전시회 & 컨퍼런스 행사이다. 2013년까지 스마트폰 주력 신제품이 공개되는 전시회로 언론의 주목을 받았지만, 2014년부터 '사물인터넷' 개념이 소개된 이후에 스마트폰에 대한 관심은 예전보다 감소했다. 2015년에는 사물인터넷이 보다 현실적인 서비스로 부각되었다. 사물인터넷을 운영하는 주체, 서비스의 가격 정보도 비교적 구체적으로 확인 가능했다.

이동통신사 관점에서 사물인터넷의 중요성: ARPU 증가 수단

MWC 행사의 주체인 이동통신사들의 입장에서 사물인터넷이 중요한 이유는 사물인터넷 서비스를 통해 이동통신 가입자에게 추가 요금을 청구하여 가입자당 평균 매출(ARPU: Average Revenue Per User)을 늘릴 수 있기 때문이다. 기존의 이동통신 가입자들은 전화, 문자, 데이터에 대해 요금을 지불하지만, 사물인터넷 서비스가 생활에 도입되면 가입자들은 스마트홈, 스마트카 등을 이용하며 추가로 요금을 지불하게 된다.

★ 인텔 & YOGA: 이동통신사들을 위한 스마트홈 시스템 공개

인텔은 에스토니아의 소프트웨어 기업 YOGA와 함께 스마트홈 시스템 'YOGA Smart Home'을 공개했다. 인텔은 하드웨어 부문에서 홈 게이트웨이를 담당하며, YOGA는 소프트웨어 및 유저 인터페이스(User Interface)를 담당한다. YOGA Smart Home은 MWC 전시회를 통해 일반 관람객에게 공개되었지만, 실제적인 잠재고객은 이동통신사이다. 이동통신사들은 가입자들에게 추가적으로 과금할 수 있는 새로운 먹거리를 찾아야만 하기 때문이다. 유럽에서의 이동통신 가입자당 평균 요금은 2009년부터 2013년까지 매년 6% 감소하고 있는 실정이다.

차별화 요인: (1) 단일 앱, (2) 인터넷 뱅킹 수준 보안, (3) 유저 인터페이스

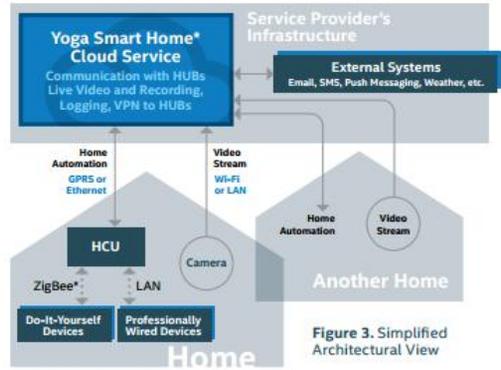
YOGA Smart Home은 경쟁사와 뚜렷이 구분되는 차별성을 지니고 있다. (1) 단일 앱으로 여러 곳의 집을 동시에 관리할 수 있다. 즉, 부동산의 보유 규모와 관계없이 단일 앱으로 여러 곳의 집을 관리 가능하다. 따라서, 스마트홈 서비스에 대해서 단일 요금제(월 20~30유로)가 적용된다. (2) 인터넷 뱅킹 수준의 높은 보안 수준을 제공한다. 스마트홈에서 관리하는 현관문, 조명, 온도 정보는 개인의 안전과 관련된 중요한 정보이기 때문에 일반적인 사물인터넷 시스템보다 높은 수준으로 정보를 암호화해서 주고 받는다. (3) 유저 인터페이스가 뛰어나다. 특히 가입자가 명령을 내리지 않는 경우에도 작동하는 interactive user interface가 돋보인다. 즉, 가입자가 문을 잠그지 않고 외출하는 경우, 가입자에게 자동으로 메시지를 보내어 가입자가 문을 잠그도록 환기시킨다.

그림 1. 스마트홈: 인텔 하드웨어 + YOGA 소프트웨어



자료: Intel, 대신증권 리서치센터

그림 2. 차별화: (1) 단일 앱: 여러 집을 한번에 관리



자료: Intel, 대신증권 리서치센터

그림 3. 차별화: (2) 인터넷 뱅킹 수준의 보안



자료: Intel, 대신증권 리서치센터

그림 4. 차별화: (3) 유저 인터페이스



자료: Intel, 대신증권 리서치센터

★ Ford: 스마트카 - 연계된 애플리케이션 확대. 중국 기업과도 협력

이번 MWC에서는 지난 1월 미국 CES(Consumer Electronics Show)와 마찬가지로 스마트카가 크게 주목을 받았다. LG와 AT&T, 쉐보레와 Maserati, 보더폰과 Porsche 등이 함께 스마트카를 공개했다. Ford는 단독으로 스마트카와 스마트자전거를 별도로 공개했다. Ford가 자동차 전시회가 아닌 글로벌 IT 전시회에서 스마트카 개념을 처음 선보였던 시기는 2013년 9월 독일 가전박람회 IFA(Internationale Funkausstellung)였다. Ford의 전임 CEO인 Alan Mullaly가 컨퍼런스를 통해 스마트카를 컨셉으로만 소개했고, 실물은 공개하지 않았다. 당시에 소개된 스마트카는 음성인식을 기반으로 애플리케이션을 이용하여 운전사의 편의성과 안전을 도모하는 것이었다. Ford의 스마트카에 내재 가능한 애플리케이션 숫자는 9개뿐이었고, 스마트카 제휴 기업도 도이치 텔레콤과 같은 유럽 기업이 대부분이었다. 그러나 이번 MWC에서 달라진 점은 애플리케이션 숫자가 30개 이상으로 늘어났고, 중국 등 유럽 외 지역의 기업들과도 제휴하기 시작했다는 점이다.

터치 디스플레이와 음성인식 장착한 스마트카, 차기 모델로 준비 중

Ford 스마트카는 기본적으로 음성인식을 기반으로 개발되었다. 따라서 차량 내부의 곳곳에 음성을 인식할 수 있도록 마이크로폰이 장착되어 있다. Ford는 음성 인식 정확도를 높이기 위해, 창문이 열려 있거나 차량 내부가 시끄러운 경우에도 음성을 인식할 수 있도록 개발 중이다. 음성 인식을 시작하려면 ‘Hey Siri’나 ‘OK Google’이라는 Trigger가 필요하듯이 Ford 스마트카 내부에서 ‘음성 인식 동작 버튼’을 누르면 된다. 그러면 스피커를 통해 ‘Say a command’라는 음성이 흘러나오고, 이에 맞추어 운전자는 사용하기를 원하는 애플리케이션 이름이나 메뉴를 말하면 된다. Ford는 음성 인식과 더불어 테슬라 전기자동차처럼 터치 디스플레이까지 지원하는 제품을 차기 모델로 준비 중이다.

Ford 스마트자전거: 사물인터넷 시장 개화를 촉진하려는 시도

Ford는 전시회 1번 홀에서 스마트카를 전시했고, 3번 홀에서 스마트자전거 2종류를 전시했다. 스마트자전거는 아이폰 6와 블루투스로 연결되며, 가장 유용한 정보는 Navigation 정보이다. 특히 Navigation대로 이동하다가 좌/우회전을 해야 할 때, 자전거 손잡이가 햅틱 센서에 의해 진동한다. 또한 리튬 이온 배터리를 사용하기 때문에, 전기자동차 충전소에서도 충전이 가능하다. Ford는 스마트카만으로 교통 문제를 해결하기 어렵다는 점을 전제로 하여 운전자들의 이동성을 개선하기 위해 스마트자전거를 공개했다. 이러한 시도는 사물인터넷을 이용하는 사용자의 습관 변화를 유도하기 위한 것으로 판단된다. 그 이유는 사물인터넷 제품을 이용할 때 사용자가 고비용을 부담하려 하지 않기 때문에, 기존의 자동차를 스마트카로 교체하는 데 부담을 느낄 수 있으나, 스마트자전거의 경우 가격이 스마트카보다는 훨씬 저렴할 것으로 전망되고, 무게도 14kg 또는 20kg로 비교적 가볍기 때문이다. 따라서, 이와 같은 제품은 사용자들의 습관 변화를 자연스럽게 유도하며 사물인터넷 시장 개화를 촉진할 것으로 예상된다.

그림 5. Ford 스마트카 내부 - 음성인식 버튼



자료: 대신증권 리서치센터

그림 6. Ford 스마트카용 디스플레이 차기 모델



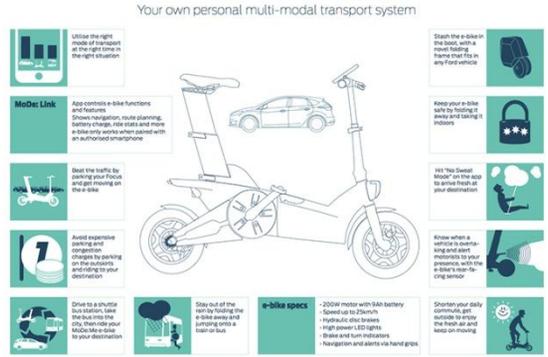
자료: 대신증권 리서치센터

그림 7. Ford 가 공개한 스마트 자전거 2 종류



자료: Ford, Nydailynews.com, 대신증권 리서치센터

그림 8. Ford 스마트자전거: 아이폰 6와 연결



자료: Ford, gearbox.com, 대신증권 리서치센터

★ Telit: 사물인터넷 M2M 모듈 시장의 초기 진입자

Telit은 M2M 모듈 사업을 영위하는 사물인터넷 전문 기업이다. 1986년에 이탈리아에서 설립되었으며, 사물인터넷 개념이 대중화되기 이전인 1998년부터 M2M(사물간 통신) 모듈을 생산, 판매하기 시작했고, 2011년에 Motorola Solutions로부터 M2M 모듈 부문을 인수하며 사업을 대폭 확장했다. Telit은 모듈에 쓰이는 칩셋을 직접 설계하지 않고 Intel과 BYD로부터 받아서 사용한다. Telit의 M2M 모듈은 4G LTE 뿐만 아니라 3G, 2G 네트워크별로 세분화되어 있으며, 2G 제품이 주류를 이루고 있다. 이는 M2M(사물간 통신)이 아직까지 4G LTE처럼 고속 연결을 필요로 하지 않기 때문이다. GSMA에 따르면 글로벌 M2M의 60% 이상은 여전히 2G망을 사용하고 있다.

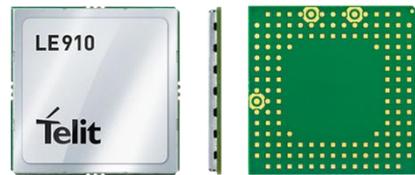
Telit 모듈의 경쟁력: 네트워크망과 통신 기술 커버리지가 다양

Telit의 경쟁력은 (1) 핵심부품인 칩셋을 공급하는 Intel, BYD와 원만한 관계를 유지하고 있으며, (2) 다양한 모듈 제품 제공을 통해 각국의 이동통신사들의 주요 고객으로 자리 잡았다는 점이다. Telit은 이동통신사의 CDMA, WCDMA, GSM, LTE 네트워크를 이용하여 원격지의 사람, 사물, 그리고 차량의 상태와 위치 정보를 수집하고 제공한다. 차량용 모듈은 사고 발생시 자동으로 응급센터에 차량관련 정보가 전달되도록 하며, 무인검침 모듈은 전기, 가스의 사용량과 납부 정보가 전달되도록 한다. 즉, 실생활에서 쉽게 볼 수 있는 M2M 서비스에 Telit의 모듈이 다양하게 사용되고 있다. Telit은 MWC 2015에서 ZigBee(블루투스, 와이파이와 경쟁하는 단거리 네트워크 기술. 저전력으로 비교적 광범위한 곳까지 데이터 전송) 기술을 커버하는 통신 모듈 신제품을 공개했으며, Telit의 경쟁사인 캐나다의 Sierra Wireless도 MWC 2015에 참가했다.

그림 9. Telit의 차량용 모듈



그림 10. Telit 제품 중 LTE 네트워크 지원 모듈



자료: Telit, 대신증권 리서치센터

자료: Telit, 대신증권 리서치센터

2. 핀테크: 빅데이터 활용과 플랫폼 장악

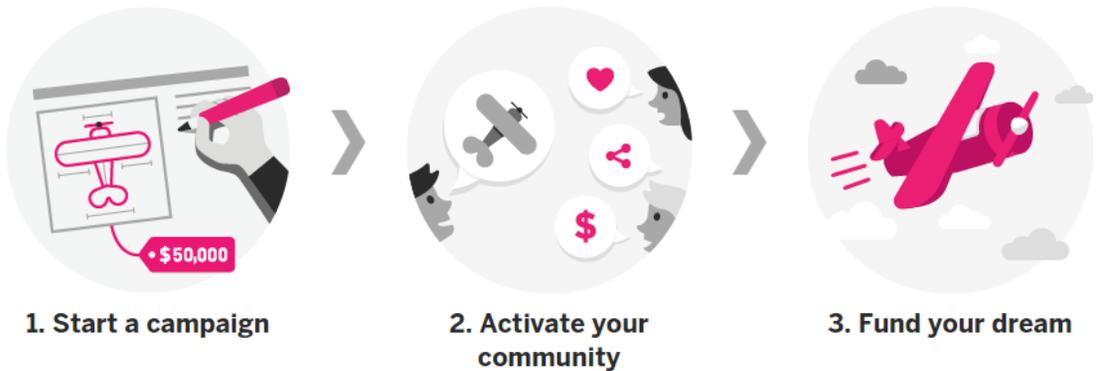
MWC 2015에서 첫 등장한 핀테크, 전통적인 금융기관의 역할 위협

‘사물인터넷’이 MWC 2014에 첫 등장한 키워드로서 주목받았던 것과 마찬가지로, ‘핀테크’라는 키워드가 MWC 2015에서 첫 등장했다. 전통적인 금융기관, 즉 HSBC, Citi, Barclays, MasterCard 등의 주요 임원들이 기조 연설을 통해 핀테크에 대해 언급했다. 이들은 표면적으로 핀테크가 새로운 기회가 될 수 있음을 강조했으나, 실제적으로는 기회라보다 위기요인에 가까울 것으로 전망된다. 핀테크가 생활 깊이 뿌리 내리게 되면, 전통적인 금융기관의 오프라인 지점, ATM, 콜센터가 더 이상 필요없기 때문이다. 온라인 쇼핑몰이 저가 경쟁과 Showrooming(오프라밍 매장에서 제품을 구경하고 온라인 매장에서 구매하는 행위)을 유발하며 전통적인 오프라인 유통채널을 위협했듯이, 핀테크도 금융기관의 ‘중개 기능’을 대체하며 전통적인 금융기관의 역할을 위협할 가능성이 클 것으로 예상된다. 1990년대 말에 인터넷 뱅킹이 도입될 때에도, 전통적인 금융기관의 역할에 대한 위기론이 잠시 제기되었던 적이 있다. 다만, 당시의 위기론은 인터넷 뱅킹 플랫폼이 위협적이었기 때문이 아니다. 인터넷 뱅킹이 은행 입장에서 추가 투자를 유발하기만 할 뿐, 수익모델로서 의미가 없었기 때문이다. 즉, 인터넷 뱅킹을 도입하기 위해서는 24시간 인터넷 뱅킹 플랫폼과 콜센터 운영을 위해 추가적 투자가 필요한 반면, 인터넷 뱅킹 이용고객은 대부분 로그인 후 단순한 이체서비스만 이용하고 로그아웃했기 때문이다. 결과적으로, 인터넷 뱅킹은 기존의 오프라인(지점, ATM) 뱅킹을 완전히 대체하지 못하고 각 은행의 새로운 서비스 채널로 자리잡았다. 그러나 핀테크는 단순히 자금 중개와 자금 이동의 새로운 채널로 자리잡을 뿐만 아니라, 기존의 오프라인 채널을 대체하거나 심지어 파괴할 수 있는 가능성을 품고 있다. 핀테크를 통한 금융 서비스 비용이 저렴하며, 금융 서비스를 받기 위한 시간도 단축되기 때문이다. 예를 들어 설립한지 10일밖에 안 되는 신생 기업이 크라우드 펀딩을 통해 10만 달러 이상의 자금을 조달한 사례가 있다.

★ 핀테크의 승자: 클라우드 펀딩 기업 Indiegogo

MWC 돌궐날의 ‘모바일 결제 컨퍼런스’에 Indiegogo(인디고고)의 창업자이자 CEO인 Slava Rubin이 참석했다. Indiegogo는 2008년에 설립되었으며 핀테크 기업 중 최초의 클라우드 펀딩기업으로 알려져 있다. 클라우드 펀딩은 SNS(Social Network Service)을 기반으로 다수의 투자자(Crowd)로부터 자금을 모집한다. 최근에 Indiegogo가 투자를 중개하고 있는 신생기업은 Flow Hive(플로우 하이브) 등이 있다. Flow Hive는 벌집에서 (벌에 쓰이지 않고) 벌꿀을 추출하는 장치이며, 현재까지 5백만달러를 모집했다. 만약 펀딩에 참여하고 싶으면 페이스북 ID로 로그인해서 참여할 수 있고, 20달러, 50달러 등 소액으로도 참여가 가능하다. 자신이 투자한 기업에 대해 자유롭게 의견을 개진할 수도 있고, 만약 스스로를 나타내기 원하지 않으면 익명으로 자금 모집에 참여할 수도 있다.

그림 11. Indiegogo의 클라우드 펀딩 과정: (1) 신생기업 제품/아이디어 홍보, (2) 커뮤니티 활성화, (3) 자금 모집



자료: Indiegogo, 대신증권 리서치센터

그림 12. 자금 모집 중인 신생기업: Flow Hive



자료: Indiegogo, 대신증권 리서치센터

그림 13. 현재까지 5백만달러 이상 모금

**Flow Hive: Honey on Tap
Directly From Your Beehive**
Harvesting honey is easier on the beekeeper and so much easier on the bees.

\$5,136,403 USD

7,338%

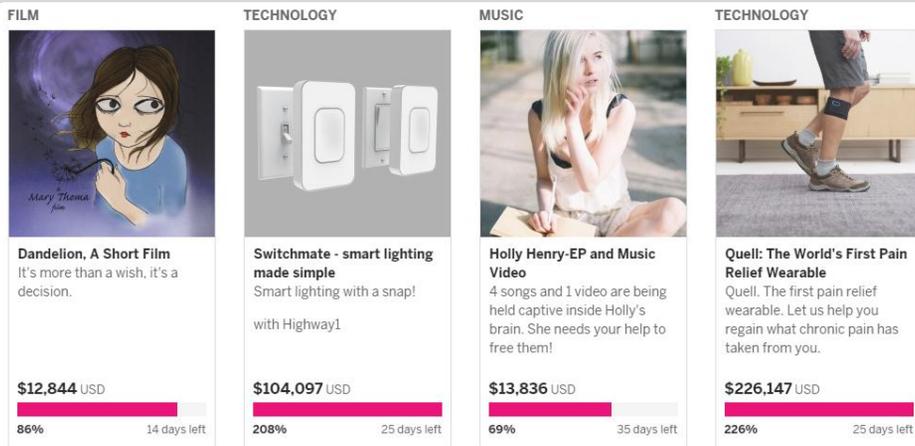
29 days left

자료: Indiegogo, 대신증권 리서치센터

크라우드 펀딩의 진정한 가치: 자금모집 이후의 빅데이터 활용

크라우드 펀딩을 통해 엠티 핀테크의 가치는 폭발적 속도의 대규모 자금모집에 그치지 않는다. 자금모집 빅데이터를 분석하면, 향후 자본시장 투자자들의 주목을 받게 될 산업과, 신제품의 잠재고객을 조기에 파악할 수 있기 때문이다. Indiegogo에 따르면 최근 이슈화가 되었던 3D Printing이나 drone(드론)은 이미 상당히 오래 전에 Indiegogo를 통해서 자금모집이 이루어졌다고 한다. Indiegogo의 홈페이지에는 최신 트렌드로 꼽히는 제품과 아이디어를 최상단에 제시하고 있다.

그림 14. 크라우드 펀딩의 가치: 빅데이터를 활용해 향후 주목받게 될 산업과 잠재고객의 조기 파악 가능



자료: Indiegogo, 대신증권 리서치센터

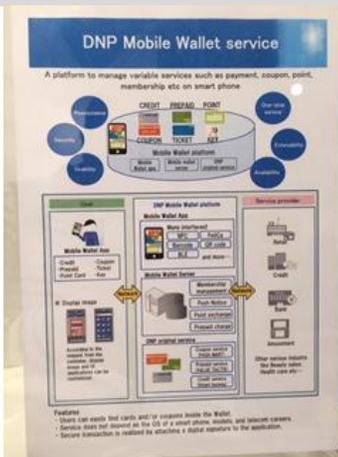
★ 핀테크에 진입 시도: 일본 인쇄업체 DNP(Dai Nippon Printing)

일본 최대의 인쇄업체 DNP(Dai Nippon Printing)는 모바일 기반의 스마트카드 솔루션을 공개했다. DNP의 기존 사업인 인쇄업과 신규 사업인 모바일 결제는 어울리지 않는 것처럼 보이지만, DNP가 동 사업에 진출하는 이유는 이미 일본 내의 오프라인 스마트카드 시장에서 1위를 기록하고 있기 때문이다. 스마트카드는 DNP 매출의 48%를 차지하는 주요 사업이다. DNP는 각 유통 채널, 즉 오프라인에서 사용되던 실물 스마트카드를 온라인 기반의 모바일 카드로 개발하여 각 유통 채널에 제공하기 위해 준비 중이다.

DNP의 mobile payment smart card: 장기적으로 non-payment와 통합

DNP의 모바일 스마트카드는 스마트폰 애플리케이션 형태로 제공되며, 상점에서 결제하는 기능과 각 상점별 포인트를 현금처럼 전환하는 기능을 지원한다. 따라서 단기적으로는 각 상점(유통채널)별로 각각의 애플리케이션이 제공되며, 모든 유통채널에서 사용 가능한 단일 애플리케이션으로 통합되지 않은 상태이다. 다만, 광범위한 적용을 위해 NFC, Bluetooth, Barcode, Felica(Sony가 개발한 비접촉 스마트카드 기술 방식) 등을 모두 지원하고 있다. DNP는 장기적으로 스마트카드 애플리케이션으로 자동차/호텔방 열쇠를 대체하기 위해 시스템을 개발 중이다.

그림 15. 일본 인쇄업체 DNP, 모바일 결제 시도



자료: DNP, 대신증권 리서치센터

그림 16. 모바일 결제 애플리케이션 화면



자료: DNP, 대신증권 리서치센터

그림 17. 초기에는 유통 채널의 Payment 기능 지원



자료: DNP, 대신증권 리서치센터

그림 18. 장기적으로 Non-payment 기능 통합



자료: DNP, 대신증권 리서치센터

3. 웨어러블: 스마트워치 전략은 디자인 차별화

스마트폰보다 스마트워치에 관심 집중

과거에 MWC는 스마트폰 신제품 전시회로 알려져 있었지만, 이번 행사는 스마트폰 전시회라는 표현이 어색하게 느껴질만큼 스마트폰이 거의 주목받지 못했다. 무엇보다도 MWC 개막 하루 전에 삼성전자가 갤럭시 S6 언팩 행사를 비교적 성공적으로 개최했기 때문인 것으로 판단된다. 아울러 삼성전자와의 경쟁 여부를 떠나서, 스마트폰 기업들이 하드웨어 스펙 측면에서 혁신적인 모습을 보여주기가 더 이상 어렵기 때문인 것으로 판단된다. 스마트폰 신제품 전시장은 대부분 한산했으며, 각 기업들은 스마트폰 신제품 전시보다 오히려 스마트워치 신제품 홍보를 적극 전개했다.

★ Huawei, 스마트워치와 activity tracker 적극 홍보

소비자들의 구매욕을 자극하기 어려움 스마트워치 제품, 즉, 직사각형 디스플레이, 모션 센서, 검정색 밴드가 달린 원시적 제품은 대부분 모습을 감추었다. 반면에, 아날로그 시계와 구분하기 어려울 정도로 디자인이 돋보이는 스마트워치 신제품들이 공개되었다. 2014년에 아날로그 감성을 자극했던 제품은 애플의 Apple Watch와 LG전자의 G워치R 뿐이었지만, 이번에는 Huawei가 아날로그 시계에 가까운 'Huawei Watch'를 공개했다. 한편 Huawei는 시계라기보다 팔찌에 가까운 '토크밴드 B2'도 공개했는데, 디자인이나 기능은 일반적인 activity tracker와 유사하나, 시계의 뚜껑 안쪽에 블루투스 이어폰이 장착되어 있어 필요한 경우에 분리해 사용할 수 있다. Activity tracker는 알람과 헬스케어 외에는 기능적인 면에서 차별화하기가 힘들다는 단점이 있는데, Huawei의 시도는 이와 같은 한계를 극복한 신선한 발상이라고 판단된다.

★ LG 전자 스마트워치, 먼저 나는 새가 멀리 간다

LG전자는 2종류의 스마트워치(LG Watch Urbane LTE, LG Watch Urbane)를 공개했다. LG전자는 이미 2014년부터 디자인 차별화 전략을 전개했기 때문에, 신제품의 완성도는 이제 막 스마트워치 시장에 진입한 경쟁사보다 뛰어난 것으로 판단된다. 아울러 Urbane LTE의 통화 기능, Payment, 스마트카 제어 기능은 현장에서도 상당한 주목을 받았다. 이와 같은 기능이 스마트워치의 한계를 벗어나 스마트폰으로부터 독립적 기기로 자리매김하기 위한 노력으로서 의미가 있기 때문이다.

그림 19. 스마트워치 신제품의 하드웨어 스펙

회사	LG 전자	Huawei	Huawei	Acer	HTC
모델명	어베인	Huawei Watch	Talkband B2	Liquid Leap Plus	Grip
타입	시계	시계	Activity tracker	Activity tracker	Activity tracker
출시일	2015년 3월	2015년 6월	N/A	N/A	N/A
크기	45.5x 52.2x 10.9mm	42mm / 두께 11.3mm	240.0x22.0x11.9 mm	N/A	61.0x74.6x22.5 mm
무게	45g(3G)/115g(LTE)	N/A	32.2g	N/A	N/A
AP	1.2GHz	1.2GHz	N/A	N/A	N/A
Core	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
RAM	512MB	512MB	N/A	N/A	N/A
LCD	1.3" P-OLED	1.4" AMOLED	0.7"	1.0" OLED	1.8" P-OLED
해상도	320x320	N/A	128x88	N/A	N/A
카메라	미탑재	미탑재	미탑재	N/A	N/A
배터리	410mAh	300mAh	95mAh	N/A	N/A
OS	안드로이드	안드로이드	안드로이드, iOS	안드로이드, iOS, 윈도우	안드로이드

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 20. Huawei 스마트워치, 아날로그 감성 자극



자료: Huawei, ZDnet, 대신증권 리서치센터

그림 21. Huawei 토크밴드 B2, 블루투스 이어폰 분리



자료: Huawei, 대신증권 리서치센터

그림 22. LG 전자 스마트워치 신제품



자료: LG전자, 한겨레, 대신증권 리서치센터

그림 23. LG 워치 어베인 LTE - Audi 와 연동



자료: LG전자, 케이벤처, 대신증권 리서치센터

아날로그 시계를 지향하다 보니 하드웨어 스펙은 대동소이

다만, 전반적으로 스마트워치 신제품들이 아날로그 시계화를 지향하다 보니 하드웨어 스펙은 대동소이했다. DRAM 1GB 이하, NAND Flash 4GB 이하였고, 시계판에는 원형 디스플레이가 적용되었다.

★ Tianma: 웨어러블 디스플레이 포함, 중소형 LTPS 패널에서 존재감 각인

중국 디스플레이 기업인 Tianma는 웨어러블용 원형 디스플레이를 전시하였다. 따라서, 웨어러블 밸류 체인에 중국 디스플레이 기업들이 진입하고 있음을 확인할 수 있었다. Tianma는 웨어러블 패널 외에 a-Si TFT 기반의 LCD 패널과 LTPS TFT 기반의 LCD 패널을 데모 제품으로 전시했으며, LTPS TFT 기반의 OLED 패널도 전시했다. OLED 제품의 크기는 대각선 기준으로 5.5인치이며 해상도는 최대 400ppi까지 구현했다. Tianma는 비교적 보수적 전략으로 제품 포트폴리오를 구성하고 있어 단기적으로 TV용 대형 디스플레이나 차량용 디스플레이 시장에 진입하지 않을 것으로 예상된다. 다만 LTPS TFT 기반의 2K LCD 패널과 웨어러블용 원형 패널을 샘플로 준비한 것으로 보아, 중소형 LTPS 패널 시장에서 꾸준히 신제품 개발을 추진할 것으로 전망된다.

★ 스와로브스키: 여성용으로 특화된 스마트워치 공개

스와로브스키는 별도의 전시장을 마련하지는 않았지만, 스와로브스키 아시아 지역 마케팅 부사장인 Joan Ng이 웨어러블 제품 컨퍼런스에서 여성용으로 특화된 스마트워치를 공개했다. 이번 신제품은 스와로브스키가 웨어러블 스마트워치 전문기업 fitbit과 함께 개발했기 때문에 기본적인 기능은 fitbit의 activity tracker와 거의 유사하다. 다만, 디자인 면에서는 여성용으로 특화되었다. 이는, 현재까지 출시된 스마트워치가 대부분 남성 고객을 목표로 만들어졌기 때문이다. 실제로 LG전자의 스마트워치 신제품을 착용해보면, 완성도가 높긴 하지만 여성 소비자의 관점에서는 여전히 스마트워치의 크기가 부담스러운 것은 사실이다.

스와로브스키 스마트워치의 독특성: 시계판을 목걸이 펜던트로 활용

스와로브스키의 신제품은 기능 면에서는 다른 스마트워치와 큰 차이가 없지만, 주목할 만한 점이 2가지가 있다. 배터리 효율성과 액세서리로서의 활용성이다. (1) 시계판 재료로 태양광 에너지 흡수 효율이 뛰어난 크리스탈을 도입하여 15분만 태양광에 노출되면 이틀간 사용할 수 있고, 전체 용량대로 완전히 충전하는 경우 4개월간 배터리가 지속된다. (2) 시계판을 손목 밴드에서 분리한 후 스마트폰 패널 위에 올려놓으면 상호간에 데이터 전송이 이루어지고, 시계를 착용하지 않는 경우 시계판을 목걸이 펜던트 용도로 끼워서 사용할 수 있다. 스와로브스키의 제품 개발 담당자들이 사용자 편의성을 극대화하고 실제 소비자인 여성의 니즈를 충족시키기 위해 상당히 고심했을 것으로 판단된다.

그림 24. 스마트워치 제품, 여성에게는 부담스런 크기



자료: 대신증권 리서치센터

그림 25. 스와로브스키의 스마트워치 신제품



자료: Swarovski, 대신증권 리서치센터

그림 26. 스마트폰 위에 시계판을 올리면 데이터 전송



자료: Swarovski, 대신증권 리서치센터

그림 27. 시계판을 목걸이 펜던트로 활용 가능



자료: Swarovski, 대신증권 리서치센터

추천종목: 삼성전자

★ 갤럭시 S6의 risk taking 과 B2B 모델 구축 노력 돋보여

MWC라는 행사가 글로벌 수준의 모바일 신기술을 선보이는 행사이며, 다양한 하드웨어와 소프트웨어 및 Non-IT 기업이 참석하기 때문에, 국내 상장기업 중 이동통신사, 삼성전자, LG전자, 그리고 몇몇 부품기업을 제외하고는 투자자 관점에서 주목할 만한 기업을 찾아보기 힘든 것은 사실이다. 또한 사물인터넷은 피해갈 수 없는 새로운 흐름이지만, 사물인터넷의 밸류체인에서 실제로 대규모의 이익을 창출하기가 어렵다는 점에서 사물인터넷의 흐름을 보여주는 MWC와 같은 전시회가 자본시장에서의 투자 의사 결정에 실질적으로 도움이 되는지 다시 숙고해볼 필요가 있다고 생각된다. 다만 '사물인터넷의 보편화', '핀테크 시장의 개화', '웨어러블 시장의 경쟁 본격화'라는 글로벌 트렌드를 고려한다면 실제적으로 관련 산업의 밸류체인 내에서 의미있는 경쟁력을 보유한 기업은 삼성전자라고 판단된다. 따라서, 삼성전자를 반도체/디스플레이 Top Pick으로 추천하며, 목표주가를 160만원으로 제시한다. 이번에 가장 주목받았던 갤럭시 S6를 주목해 본다면, 디자인 개선을 위해 기존 장점을 포기하는 risk taking 전략이 효과적이었다고 판단된다. (1) 착탈식 배터리를 포기하며 메탈 케이스를 도입했고, (2) 저장장치 확장용 Micro SD 슬롯을 제거하는 대신 NAND Flash 탑재량을 최저 32GB 이상 제공했으며, (3) Edge 옆면의 유저 인터페이스를 제약을 두었지만, 제품 두께를 12% 축소하며 그립감을 개선했다. 아울러 삼성전자가 MWC 2015를 통해 적극 홍보했던 B2B 시장 진입 노력도 장기적으로 삼성전자 밸류에이션 재평가에 기여할 것으로 전망된다. 소비자용 B2C 제품 시장에서 성공하려면 끊임없이 교체수요를 자극해야 하지만, B2B 산업에 진입하면 특정 기업이나 공공기관에 스마트 디바이스의 대량 공급이 가능하며, 제품 공급이 이루어진 이후에도 이동통신사처럼 장기적인 계약 기간 동안에 일정 규모의 과금을 통해 안정적인 비즈니스 모델을 구축할 수 있기 때문이다.

갤럭시 S6 공개: 가장 인상적인 점은 디자인 개선과 편의성 강화

삼성전자는 MWC 개막 하루 전인 2015년 3월 1일, 바르셀로나 국제 컨벤션 센터에서 갤럭시 S6 언팩 행사를 개최했다. 갤럭시 S6 하드웨어 스펙은 시장 예상에 전반적으로 부합했다. 하드웨어 스펙 중 디자인 개선이 두드러졌다. 안드로이드 스마트폰 시장에서 경쟁하는 중국 기업의 제품들과 뚜렷하게 달랐던 특징은, 메탈 소재, 블루 토파즈 및 그린 에메랄드 케이스, 좌/우측 양면 커브드 디스플레이를 적용했다는 점이었다. 또한, 행사 중에 호의적인 반응을 이끌어낸 스펙은 사용자 편의성에 기여하는 (1) 쾌속 충전, (2) 최소 32GB 이상의 대용량 NAND Flash 저장장치였다.

반도체: DDR4 DRAM, UFS 표준 NAND Flash 적용으로 전반적 향상

DRAM의 경우 DRAM 용량은 공개되지 않았으나 64bit 모바일 AP 구현에 적합한 3GB가 사용될 것으로 예상되며, 3GB(=24Gb) 구현을 위해 4Gb 칩을 6개 적층하는 방식이 사용될 전망이다. 따라서 후공정 패키징 과정에서 적층에 따른 난이도는 증가할 것으로 생각된다. NAND는 SSD와 eMMC(모바일용 NAND Flash) 장점을 결합한 UFS 표준 적용을 적용했으며, 최저 32GB에서 64GB, 128GB까지 고용량 스토리지를 탑재했다. 모바일 AP에는 20나노 대비 효율성이 35% 개선된 14나노 공정이 적용될 예정이다. 퀄컴 칩과 삼성전자 엑시노스 칩 중 어느 것이 사용될지는 언급되지 않았으나, 삼성전자 엑시노스 칩이 과거보다 적극적으로 광범위하게 채용될 것으로 예상된다.

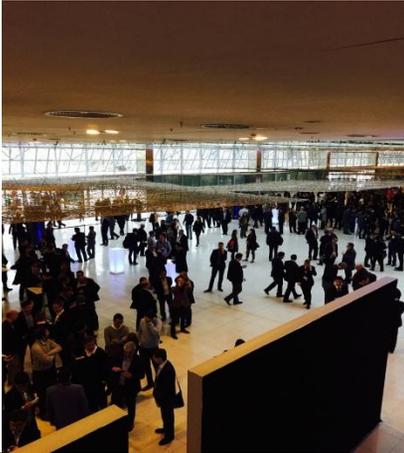
디스플레이: 커브드 디스플레이, 이왕이면 다홍치마

갤럭시 S6와 갤럭시 S6 Edge 중에서 현장 반응은 Edge 제품에 좀 더 우호적이었다. 가격이 크게 차이 나지 않는다면, 소비자들은 Edge 제품을 상당히 선호할 것으로 예상된다. 무엇보다도 디자인이 유려하다는 장점 때문이다. (1) 좌/우측 양면에 커브드 디스플레이가 적용되어 2014년 출시되었던 Note Edge보다 좀 더 자연스런 느낌을 주었고, (2) 두께 개선(8.3mm에서 7.0mm로 축소)으로 스마트폰을 한 손에 쥐었을 때 느껴지는 그립감이 크게 향상되었다. 다만, 이번에 출시된 Edge 제품은 2014년 Note Edge보다 기능 면에서는 제약이 있다. 즉, 즐겨 찾는 앱을 등록할 수 있는 기능이 제한되었다. 그러나 소비자들이 제품을 처음 구매할 때는 1차적으로 기능보다 디자인을 중시한다는 면에서 이와 같은 유저 인터페이스의 제한은 실제 구매시에 큰 걸림돌로 작용하지 않을 것으로 전망된다. 또한, Edge 부분을 활용하여 기존 방식처럼 유저 인터페이스를 구성할 수 없지만, 이메일이나 전화 등 자주 사용하는 기능을 좀 더 편리하게 사용하도록 지원한다는 점에서 여전히 Edge의 기능적인 면은 유효하다고 판단된다.

소프트웨어 & 플랫폼: 모바일 결제와 UI 개선은 의미있는 변화

삼성전자 스마트폰의 영원한 숙제이면서 단기간에 성과를 보여주기 힘든 부문은 소프트웨어적인 개선과 에코 시스템 형성이다. 이번 언팩 행사에서는 모바일 결제와 유저 인터페이스 개선을 통해 의미있게 변화하는 모습이 제시되었다. 모바일 결제시 갤럭시 S6는 루프페이의 마그네틱 방식 결제를 지원할 뿐만 아니라 바코드 방식, NFC 방식도 모두 지원된다. 모바일 결제는 2015년 여름부터 미국과 한국에서 도입될 예정이다. 아울러, 위에서 언급한 바와 같이 유저 인터페이스 중 이메일, 전화 등 커뮤니케이션과 관련된 화면이 직관적으로 개선되었고, 커브드 디스플레이의 Edge 부분도 여전히 제한적이거나 활용 가능하다.

그림 28. 삼성전자, 갤럭시 S6 언팩 행사 개최



자료: 대신증권 리서치센터

그림 29. 쾌속 충전 기능에 대한 반응은 호의적



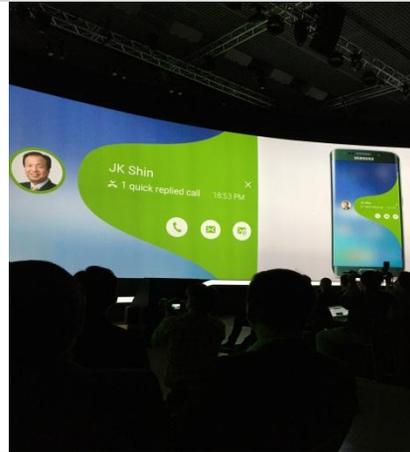
자료: 대신증권 리서치센터

그림 30. 모바일 결제: NFC, 바코드, 마그네틱 모두 지원



자료: 대신증권 리서치센터

그림 31. 커브드 엣지: 직관적 메뉴로 통화 UI 개선



자료: 대신증권 리서치센터

★ 삼성전자, B2B 모델 구축 노력 돋보여

삼성전자는 MWC 행사 전반부 기간 동안 갤럭시 S6 홍보에 집중했고, 마지막 이틀 동안에는 8번 홀에서 KNOX를 기반으로 만들어진 B2B 앱을 공개했다. B2B 앱은 삼성전자와 협력하는 솔루션 기업들이 제공한다. 즉, salesforce.com(클라우드 기반 CRM 솔루션), Vidyo(화상회의 솔루션), Absolute Software(보안 관리 솔루션), Centrify(ID 관리 소프트웨어 솔루션) 등 세계적으로 잘 알려진 솔루션 기업들의 프로그램이 삼성전자 스마트폰과 태블릿 PC 등에 애플리케이션으로 내장된다.

그림 32. Absolute Software 애플리케이션을 지원하는 삼성전자 B2B 제품

Smartphones, Notebooks & Tablets	Models
ATIV Book 2 Notebooks	NP200
ATIV Book 3 Notebooks	NP300, NP305, NP350
ATIV Book 4 Notebooks	NP400
ATIV Book 5 Notebooks	NP500, NP530, NP535, NP550
ATIV Book 6 Notebooks	NP600
ATIV Book 7 Notebooks	NP700
ATIV Book 9 Notebooks	NP900
Galaxy & ATIV Tablets	ATIV XE700 T1C Pro, Galaxy Note 2014 Edition (10.1), Galaxy Note Pro (12.2), Galaxy Tab 3 (10.1), Galaxy Tab 3 (7.0) (AT&T, Sprint, T-Mobile), Galaxy Tab 4 (10.1, 8.0), Galaxy Tab 4 Education, Galaxy Tab Active, Tab Pro (12.2, 10.1, 8.4), Galaxy Tab S (10.1, 8.4)
Galaxy Smartphones	Ace 4 (European open), Alpha, Mega 6.3 (AT&T, Sprint, US Cellular), Note 3, Note 4, S4, S4 Active, S4 Mini, S5, S5 LTE A, S5 Mini (European open, ATT, US Cellular)

자료: Absolute Software, 대신증권 리서치센터

B2B 모델의 의미 (1) 매월 일정 수수료 과금 가능

KNOX와 기업 전용 애플리케이션이 탑재된 삼성전자 스마트폰과 태블릿 PC가 특정 기업이나 공공기관에 공급되는 경우, 삼성전자는 각 기기당 매월 일정 수수료(\$2~3)를 과금할 수 있다. 과거 북미 B2B 시장은 블랙베리가 보안 시스템의 강점을 내세우며 독점했었지만, 삼성전자가 FBI 등에 공급하며 조금씩 진입을 시도하고 있다. 따라서, 삼성전자가 세계적인 솔루션 기업들과 협업하여 B2B 시장에 진입하려는 노력은 의미있는 시도라고 판단된다.

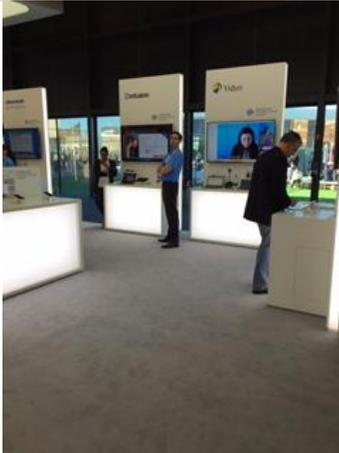
B2B 모델의 의미 (2) 특정 기업에 대량으로 스마트 디바이스 공급 가능

이번 전시회에서 공개된 B2B 제품에는 특정 기업의 수요에 따라 활용도가 높은 솔루션이 애플리케이션 형태로 내장되어 있다. 예를 들어 salesforce.com의 CRM(고객 관계 관리: Customer relationship management) 솔루션은 스페인 내에서 이동통신사의 영업사원들이 필수적으로 사용하는 애플리케이션이다. 이를 통해 고객의 연락처 관리 뿐만 아니라 영업 초기부터 완료시까지의 종합적 관리와 정보 공유가 가능하다. 따라서, 삼성전자 입장에서는 salesforce.com의 CRM 애플리케이션을 스마트폰과 태블릿에 내장하고, 동 제품을 특정 기업(이동통신사 등)의 영업사원들에게 대량으로 공급하는 기회를 확보할 수 있다.

B2B 시장 진입은 안정적 비즈니스 모델 구축을 위한 초석

결론적으로, 삼성전자가 B2B 시장에 진입하려는 이유는 비즈니스 수익 모델의 안정화를 목표로 하고 있기 때문이다. B2C 제품 시장에서 성공하려면 끊임없이 교체수요를 자극해야 하지만, B2B 산업에 진입하면 안정적인 비즈니스 모델을 구축할 수 있기 때문이다. 따라서, 매출이나 수익 측면에서 당장 뚜렷한 성과를 찾아보기 힘들더라도, 장기적으로 삼성전자의 기업가치를 높여줄 수 있는 적절한 전략이라고 판단된다.

그림 33. 삼성전자 B2B 부문과 협력하는 솔루션 기업



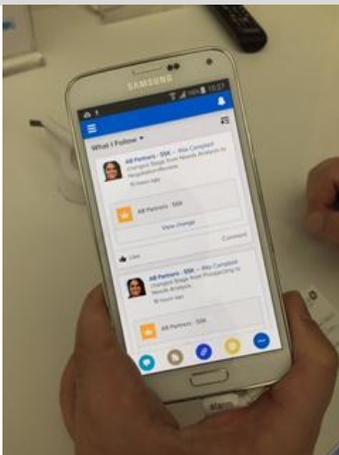
자료: 대신증권 리서치센터

그림 34. CRM 솔루션 기업 salesforce.com 과 협력



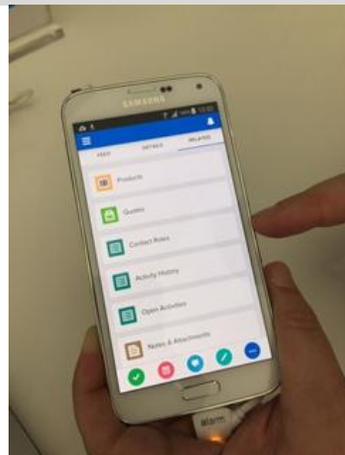
자료: 대신증권 리서치센터

그림 35. 삼성전자 제품에 탑재된 salesforce.com



자료: 대신증권 리서치센터

그림 36. 영업 관리의 전체 과정에서 활용 가능



자료: 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김경민, CFA)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견

Overweight(비중확대):
향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
Neutral(중립):
향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
Underweight(비중축소):
향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

Buy(매수):
향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률):
향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회):
향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.03.09	15.03.06	15.03.03	15.03.02	15.02.27	15.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000
제시일자	15.02.06	15.01.30	15.01.23	15.01.16	15.01.09	15.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,600,000	1,600,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
제시일자	14.12.19	14.12.15	14.12.12	14.12.05	14.11.28	14.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
제시일자	14.11.21	14.11.18	14.11.14	14.11.07	14.10.31	14.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,340,000	1,340,000	1,340,000	1,340,000	1,340,000	1,340,000