

Global Thematic Strategy

2011. 11. 21

목차

Prologue. 경제성장과 생산성.....	1
Part I. 모바일 컴퓨팅 환경의 대중화와 생산성 개선.....	4
1. 글로벌 IT섹터 리레이팅 가능성 [참고] 글로벌 섹터 PBR-ROE 비교	
2. 역사적으로 IT섹터 리레이팅의 조건은 무엇이었을까?	
3. 모바일 컴퓨팅 대중화 시대와 생산성 개선	
Part II. HW Integration형 기업의 부상.....	12
1. Think different vs. Don't be evil	
2. SW-Driven IT	
3. 모바일 사용 환경 고도화로 HW 중요성 증가	
4. HW Integration	
Part III. 투자전략: IT섹터 리레이팅과 통합형 기업.....	21

전략 측면에서 바라본 삼성전자 리레이팅 가능성

“기술 진보로 인한 엄청난 생산성 증대는 기술 자체가 혁신 초기의 활기를 잃어서 아무런 이음새도 남기지 않고 일상 생활에 녹아 들어갈 때에 이루어진다”

- Charles Leadbeter -

Top-down 측면: 모바일 컴퓨팅 환경의 대중화와 생산성 개선

1980년 이후 IT섹터의 리레이팅은 두 번에 걸쳐 이루어졌다. 80년대 초중반 PC의 대중화 시기 및 90년대 중후반 기업의 IT투자가 급증하고 인터넷 보급률이 급등했던 시기이다. 두 시기는 1) 새로운 서비스나 기기의 대중화로 보급률이 급등하고 2) 생산성을 나타내는 지표들이 크게 개선되는 공통점을 가지고 있다. 불안한 글로벌 매크로 환경에도 불구하고 IT섹터의 리레이팅 조건이 갖춰지고 있다. 1) 이익 대비 밸류에이션 매력에 주요 섹터 가운데 가장 뛰어나고 2) 모바일 컴퓨팅의 대중화가 펼쳐지고 3) 생산성 지표가 개선되고 있기 때문이다.

Bottom-up 측면: HW Integration 기업의 경쟁력 강화

모바일 컴퓨팅 환경에서 기업 전략의 화두는 ‘통합’이다. 특히 애플과 같은 플랫폼 기업의 SW와 HW 통합 전략이 가장 두드러졌고 이에 대한 반작용으로 HW에 전문화된 기업에 대한 비판론도 대두된 것이 사실이다. 그러나 모바일 컴퓨팅 환경이 고도화 됨에 따라 HW 성능의 중요성이 다시 주목 받고 있다. 지금까지 안드로이드폰과 애플폰에서 고민하던 소비자들이 이제는 AP(Application Processor)의 브랜드를 따지고 있다. 이러한 환경에서는 특히 HW 통합형 기업에 주목해야 한다. 통합을 통해 소비자들이 요구하는 성능, 특히 효율성 개선 측면에서 경쟁력 우위를 확보할 수 있기 때문이다.

삼성전자와 휴대폰 및 시스템 LSI 밸류체인 상의 부품주 주목

우리는 이제 HW 통합형 기업에 주목한다. ▲ 모바일 컴퓨팅 환경 고도화로 HW 중요성 증가 ▲ 모바일 시대 대중화로 인한 빠른 환경 변화에 대처하기 위한 전략적 유연성 ▲ 효율성 개선을 위한 공정간, 제품간 통합 요구 등의 환경으로 볼 때 HW 통합형 기업은 더욱더 주목 받게 될 전망이다. 글로벌 IT 기업 가운데 이러한 유형의 대표주자가 바로 삼성전자이다. 신고가 경신을 눈앞에 둔 삼성전자의 주가 전망이 여전히 긍정적일 수 있는 배경이다. 또한 삼성전자의 휴대폰 부품(일진디스플레이/파트론/인터플렉스) 및 시스템 LSI 밸류체인 상의 부품주(네페스)에 대해서도 긍정적으로 판단하고 있다.

박중제 3276-6560
jj.park@truefriend.com

유주형 3276-6273
jhyoo@truefriend.com

Prologue. 경제성장과 생산성

자본주의와

Organic Growth

자본주의 경제의 가장 위대한 특징은 그것이 마치 살아있는 생물처럼 유기적으로 움직인다는 사실이다. 그래서 자본주의 성장의 동력은 'Organic growth'에서 나온다고 한다. 즉 별도의 조정 없이도 기업의 투자나 개인의 소비 등 민간 각각의 경제적 활동이 유기적 화학 결합을 일으키며 경제 전체의 성장을 이끌게 되는 것이다.

그런데 역사적으로 보면 가끔씩 이러한 Organic growth의 작동이 멈추는 경우가 발생한다. 대표적인 사례로 1930년대 전세계 대공황을 들 수 있고, 대공황만큼은 아니지만 2008년 금융위기 이후 세계 경제도 유기적 화학 결합의 힘의 약해진 사례로 볼 수 있다.

성장은 자본주의 유지를 위한 필수 조건

자본주의 사회에서 인구가 줄어들지 않는 한 성장은 체제 유지를 위한 필수적인 요인이다. 심각한 사회적/정치적 분쟁은 언제나 성장이 정체될 때 발생한다. 또한 근본적인 시스템에 대한 회의도 성장이 둔화될 때 찾아오기 마련이다. 최근 전세계적으로 변지고 있는 반체제적(중동), 반자본주의적(서구) 시위도 결국은 성장의 부재로 인한 반작용의 발현으로 볼 수 있다. 또한 '자본주의 4.0'과 같은 시스템 변화에 대한 근본적인 고민의 대두도 이러한 맥락이다.

성장이 멈추게 되면, 정부 개입 & 생산성 개선 노력 증가

그렇다면 'Organic growth'가 멈추면 무엇을 통해 경제를 성장시킬 수 있을까? 먼저 공공부문의 일시적인 개입을 생각해 볼 수 있다. 대부분의 경제침체는 효과적인 정책 대응을 통해 그 부작용을 줄이는데 성공할 수 있었다. 그러나 좀더 큰 경기사이클의 변동, 예를 들면 디레버리징(Deleveraging)과 같은 환경에서는 공공부문의 개입만으로는 문제를 완벽히 해결하지 못하는 경우가 많다. 1930년대, 1990년대 일본, 그리고 지금 세계 경제가 그렇다.

1930년대, 생산성 혁명의 시기

그렇다면 일반적으로 경제성장을 결정하는 3가지 요인 중 노동과 자본을 제외한 나머지 요소 즉 생산성의 개선을 고려해볼 수 있다. 신규 투자(자본의 축적) 및 고용 증가(노동 투입 증가)가 어렵다면 생산성 개선을 통해 성장 할 수 밖에 없기 때문이다. 앞서 언급했듯이 성장은 자본주의가 지속되기 위한 필수적인 사항이다¹. 이러한 관점에서 매우 흥미로운 역사적 사실이 있다. 즉 다수의 경제학자들의 분석에 의하면 1930년대 대공황 시기가 20세기 이후 생산성이 가장 크게 개선된, 이른바 '생산성 혁명'의 시기였다는 점이다.

산타클라라 대학 경제학과의 알렉산더 필드 교수의 연구 결과에 따르면 1930년대는 20세기 이후 생산성의 개선 속도가 가장 빨랐던 이른바 생산성 혁명의 시기였다². 필드 교수가 인용한 다양한 자료에서는 모두 1930년대의 생산성 증가 속도가 다른 시기를 압도했다.

¹ 본 보고서에서 사용하는 생산성은 노동과 자본 투입 증가량을 제외한 나머지 성장을 의미하는 TFP(Total Factor Productivity)이다. 이것은 일반적으로 사용하는 노동생산성과는 다른 개념으로 기술의 진보, 제도의 혁신 등을 의미한다. 데이터는 TFP 지표로 가장 널리 사용되는 EU KLEMS 데이터를 주로 사용하였다.

² 본 보고서에서는 알렉산더 필드 교수가 「American Economic Review」에 발표한 논문, "The Most Technologically Progressive Decade of the Century"를 주로 참고하였다. 알렉산더 필드 교수는 대공황과 생산성의 관계에 대한 연구를 집대성하여 최근 "A Great Leap Forward"라는 책을 출간하였다.

<표 1> 1930년대는 생산성 혁명의 시기

(단위: CAGR %)

Abramovitz/David, 1999	Gordon, 2000b	Solow (민간 내수), 1957	Kendrick (민간 내수), 1961	Kendrick (민간 비농업), 1961
	1870-1891	0.39		
1890-1905	1.28 1891-1913	1.14		
1905-1927	1.38 1913-1928	1.42 1919-1929	0.78 1919-1929	1.97 1919-1929
1929-1948	1.54 1928-1950	1.9 1929-1941	2.36 1929-1941	2.27 1929-1941
1948-1966	1.31 1950-1964	1.47 1941-1948	0.89 1941-1948	1.51 1941-1948
1966-1989	0.04 1964-1972	0.89		
	1972-1979	0.16		
	1979-1988	0.59		
	1988-1996	0.79		

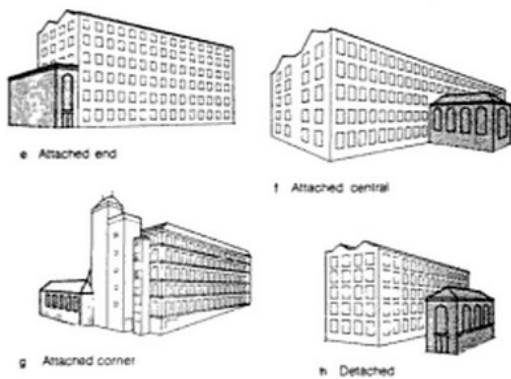
자료: Alexander Field(2003), 한국투자증권

**기술의 대중화 노력이
1930년대 생산성 향상의
근본 원인**

1930년대 생산성 증가의 가장 중요한 이유는 기술의 대중화로 인한 효율성의 개선이라고 볼 수 있다. 예를 들어 필드 교수가 제시하는 매우 흥미로운 사례가 있는데, 그것은 1930년대 공장 구조의 변화이다. 1930년대 이전에는 공장을 돌리는 주요 동력이 '증기'인 경우가 많았다. 그런데 증기동력 시스템에서는 증기를 발생시키고 또한 동력 손실을 최소화하기 위해서 공장 건물이 보통 다층 구조를 갖게 된다. 증기동력은 수증기가 아래에서 위로 올라갈 때 발생하는 에너지를 이용하여 기계를 돌리기 때문에 다층 구조가 유리하다.

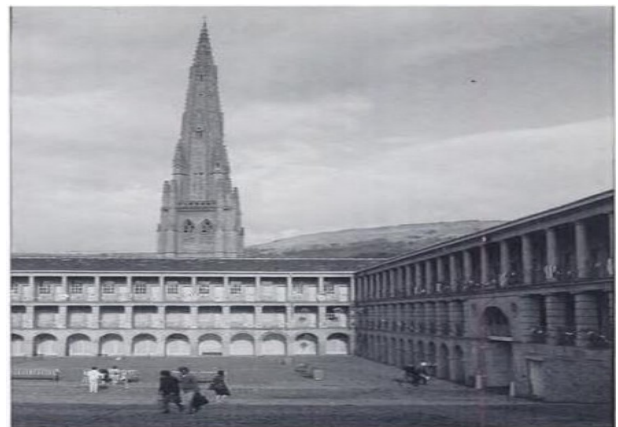
그런데 1930년대에는 공장의 주요 동력이 '증기'에서 '전기'로 바뀌게 된다. 그러면서 공장의 구조도 '다층'에서 '단층'으로 전환된다. 이에 따라 컨베이어 벨트를 이용한 분업화된 일괄 생산시스템이 확산되며 생산 효율성이 증가하게 된다. 오늘날 대부분의 공장 형태가 단층 구조임을 생각한다면 단층 구조의 효율성을 짐작할 수 있다.

[그림 1] 증기동력을 이용하는 공장 구조 - 다층 구조가 유리



자료: Marilyn Palmer and Peter Neaverson(1998), 한국투자증권

[그림 2] 20세기 초반 영국의 직물 공장 형태



자료: Marilyn Palmer and Peter Neaverson(1998), 한국투자증권

전기동력 이외에 1930년대 대중화된 대표적인 신기술 및 신제품으로 전화와 철도가 있다. 전화와 철도의 대중화 역시 1930년대에 생산성이 개선되는 모습을 뚜렷하게 확인할 수 있다. 그 밖에 1930년대 대중화되며 상업화된 대표적인 제품으로 인슐린, 나일론, 페니실린 등이 있다.

〈표 2〉 1930년대 대중화된 신기술 분야의 생산성 개선 증가율

(CAGR %)	전기	전화	철도
1919-1929	2.51	1.60	1.63
1929-1941	5.55	2.01	2.91
1941-1948	5.87	0.53	2.56

자료: Alexander Field(2003), 한국투자증권

〈표 3〉 1930년대 대중화된 주요 기술 정리

역사의 발명품	발명 시기	상업화 시기
인슐린	1889	1922
네오프렌/듀프렌	1906	1932
나일론	1927	1939
페니실린	1922	1943
라디오	1887	1922
스트렙토마이신	1921	1945
컬러사진	1910	1935
실리콘	1904	1946
폴리에스테르	1941	1953
자동변속장	1904	1939

자료: University of Toronto(2007), 한국투자증권

이처럼 경제적으로 암울했던 1930년대는 한편으로는 다양한 방법을 통해 생산성이 비약적으로 증가했던 시기였다. 그렇다면 무엇이 1930년대의 생산성 혁명을 이끌었던 것일까?

결국은 성장을 해야만 하는 자본주의의 숙명에서 근본적인 원인을 찾을 수 있을 것이다. 자본과 노동을 통해 성장하기 어렵다면 생산성을 올려서라도 성장하고자 하는 사회적 에너지가 강해지게 된다. 이때 본 보고서의 표지에 나와있는 Charles Leadbeter의 통찰력 있는 문장을 다시 한번 되새겨 볼 필요가 있다.

기술의 대중화가 이루어질 때 생산성은 개선

즉 생산성의 개선은 기술을 처음 개발하는 시점이 아니고 “기술 자체가 혁신 초기의 활기를 잃어서 아무런 이음새도 남기지 않고 일상 생활에 녹아 들어갈 때” 이루어진다. 1930년대에는 이미 개발이 이루어진 새로운 기술과 이로 인한 시스템의 변화를 빠르게 도입했고 이것이 생산성의 개선을 이끌었다.

이때의 사례는 현 시점에서도 많은 시사점을 갖는다. 지금도 특히 선진국들은 자본과 노동의 투입을 통해 성장하기 어려운 환경이다. 따라서 생산성이나 효율성을 높이기 위한 다양한 시도가 이루어질 것이다. Charles Leadbeter의 말처럼 생산성 개선은 갑자기 전혀 새로운 기술을 사용하고 새로운 기기를 도입하면서 증가하는 것이 아니다. 이미 우리 생활 속에 충분히 녹아있는 변화가 무엇인지 주목해야 한다.

Part I. 모바일 컴퓨팅 환경의 대중화와 생산성 개선

1. 글로벌 IT섹터 리레이팅 가능성

IT섹터 리레이팅에 대한 판단이 필요한 시점

기술주들로 구성된 미국의 나스닥100 지수가 IT 버블 붕괴 이후 신고치 경신을 눈앞에 두고 있다. 글로벌 IT 섹터 밸류에이션도 Cyclical한 관점에서 하락할지 아니면 리레이팅 되어 역사적으로 프리미엄을 받았던 시기에 근접하게 될지 분기점에 있다. 현재 글로벌 IT 섹터의 전체 시장 대비 상대 PBR(Trailing 기준)은 170% 수준으로 역사적 평균 + 1 표준편차에 근접해 있다.

[그림 3] 글로벌 IT 섹터 상대 PBR 추이

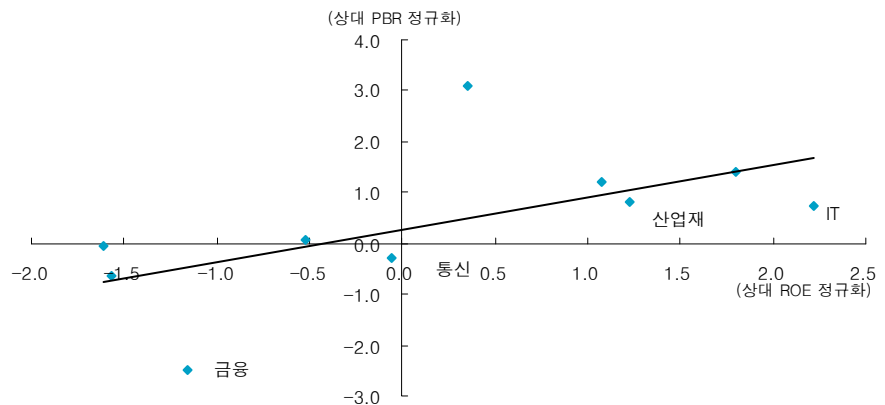


자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

밸류에이션 매력은 IT섹터가 가장 높음

그런데 ROE를 함께 고려해보면 IT 섹터의 저평가 매력이 가장 두드러진다. IT 섹터의 상대 PBR 및 상대ROE를 정규화 시킨 값이 각각 0.74, 2.22이다. 즉 PBR은 평균보다 약간 높은 수준인 반면 ROE는 역사적으로 볼 때 이례적으로 높은 수준을 기록하고 있다. 사실 IT 섹터의 상대ROE도 역사적으로 가장 높은 수준이다. 이런 측면에서 볼 때 글로벌 IT섹터의 밸류에이션 매력은 역사적/섹터 비교 관점에서 가장 높은 것으로 판단된다.

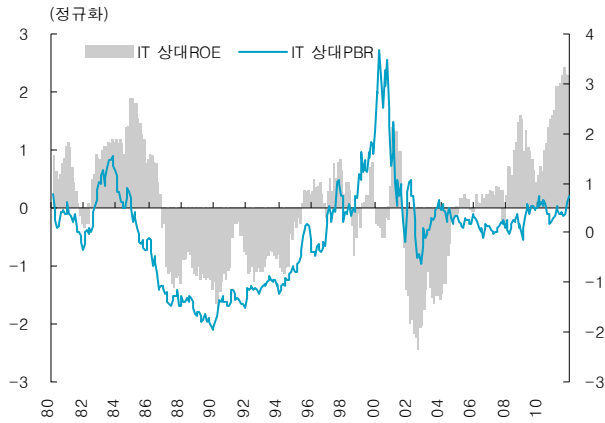
[그림 4] 글로벌 섹터 상대 ROE-PBR 비교 - IT 섹터의 밸류에이션 매력 부각



주: 1980년 이후 섹터별 상대 PBR 및 ROE를 정규화 시켜 비교한 것임
 자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

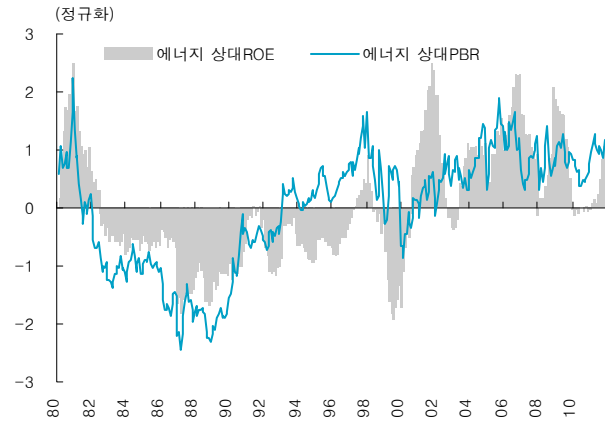
[참고] 글로벌 섹터 PBR-ROE 비교

[그림 5] 글로벌 IT 섹터 ROE/PBR



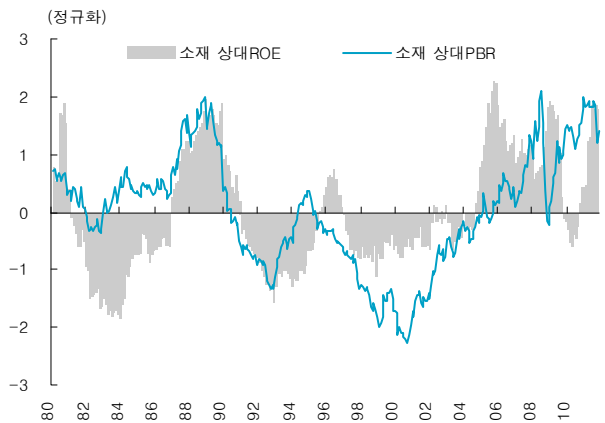
자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 6] 글로벌 에너지 섹터 ROE/PBR



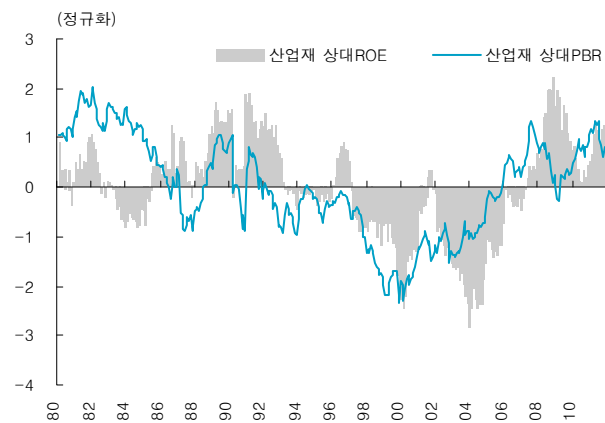
자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 7] 글로벌 소재 섹터 ROE/PBR



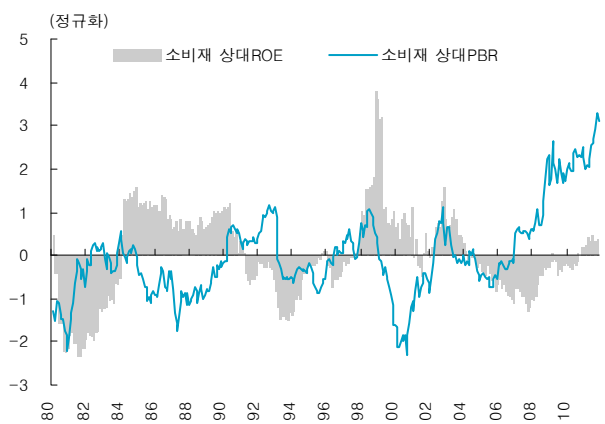
자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 8] 글로벌 산업재 섹터 ROE/PBR



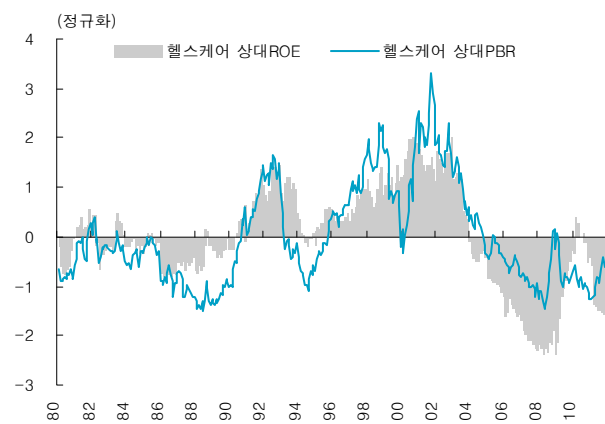
자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 9] 글로벌 소비재 섹터 ROE/PBR



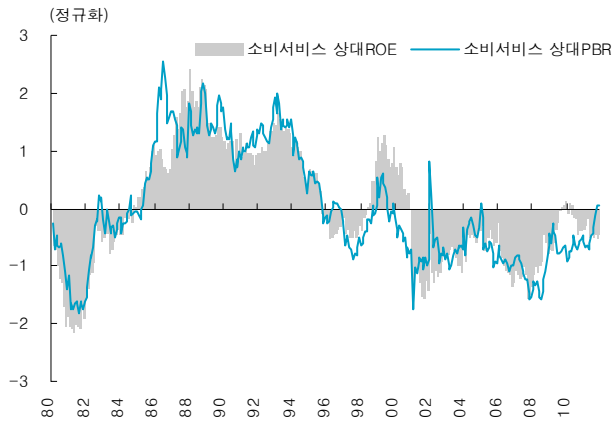
자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 10] 글로벌 헬스케어 섹터 ROE/PBR



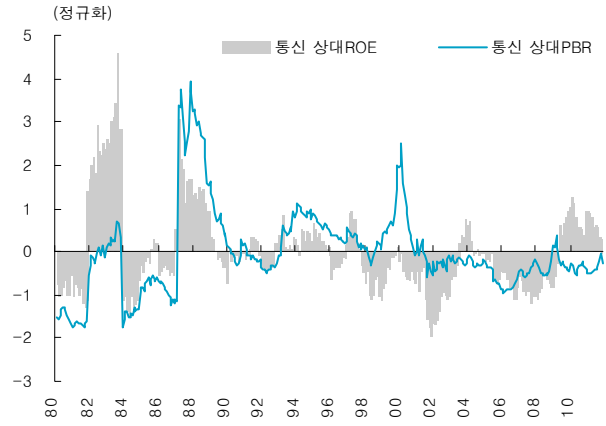
자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 11] 글로벌 소비서비스 섹터 ROE/PBR



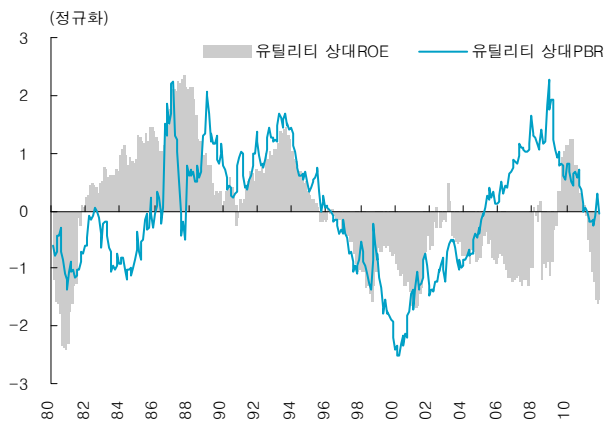
자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 12] 글로벌 통신 섹터 ROE/PBR



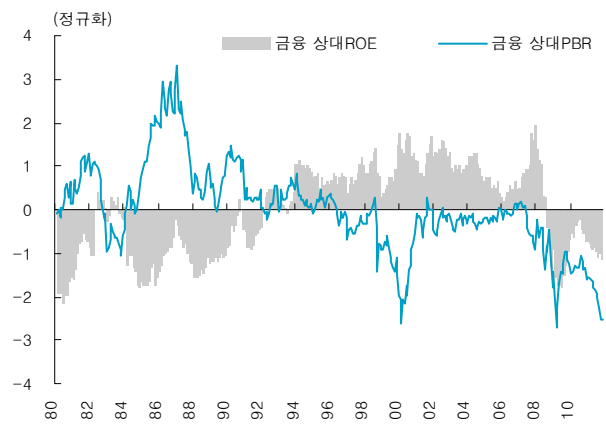
자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 13] 글로벌 유틸리티 섹터 ROE/PBR



자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

[그림 14] 글로벌 금융 섹터 ROE/PBR



자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

2. 역사적으로 IT섹터 리레이팅의 조건은 무엇이었을까?

지난 30년간 IT섹터
리레이팅이 발생했던
경우는 2번

그런데 글로벌 IT섹터가 갖는 매우 흥미로운 특징이 있다. 1980년~2010년까지 총 31회에 걸쳐 수익률 순위를 계산해보면 IT 섹터가 1위를 한 회수가 8회로 다른 섹터를 압도한다. 에너지가 5회로 2위이고 통신, 금융이 각각 4회, 반면 산업재는 0회이다.

이러한 결과는 물론 지난 30년이 IT섹터에 유리한 환경이었음을 의미하는 것이다. 특히 80년대 초중반과 90년대 중후반에 IT섹터의 순위가 가장 좋았다. 이 시기는 IT섹터의 밸류에이션이 시장 대비 100% 이상의 프리미엄을 받았던 시기와의 일치한다. 그렇다면 80년대 초중반과 90년대 중후반에 어떤 요인으로 IT 섹터의 리레이팅이 가능했을까?

〈표 4〉 1980년~2010년 글로벌 섹터별 수익률 순위 - IT섹터가 8차례에 걸쳐 1위를 기록

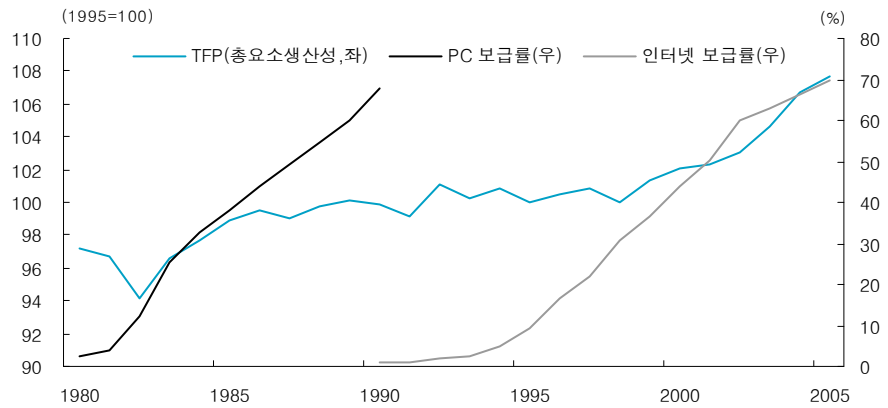
	에너지	소재	산업재	소비재	헬스케어	소비서비스	통신	유틸리티	금융	IT
1980	1	2	4	9	6	5	10	8	3	7
1981	1	5	3	9	4	2	10	8	7	6
1982	10	7	8	6	3	4	1	5	2	9
1983	10	8	5	2	4	3	9	7	6	1
1984	7	4	2	3	8	5	10	9	6	1
1985	5	10	7	6	4	8	1	2	3	9
1986	10	5	6	9	2	3	4	8	1	7
1987	8	2	9	4	1	6	5	3	7	10
1988	5	1	6	4	3	8	7	9	10	2
1989	2	9	8	1	6	3	4	7	5	10
1990	4	8	5	9	2	6	1	7	3	10
1991	3	7	5	10	1	6	8	4	9	2
1992	10	5	4	7	2	3	9	8	1	6
1993	9	6	7	1	10	3	4	8	2	5
1994	4	5	3	1	10	7	6	8	9	2
1995	5	3	4	9	2	8	7	10	6	1
1996	6	10	4	8	2	9	5	7	1	3
1997	4	6	2	8	5	7	10	9	3	1
1998	8	10	5	7	4	2	3	9	1	6
1999	10	9	6	5	4	3	2	8	7	1
2000	6	5	2	9	8	4	3	10	7	1
2001	4	6	5	7	3	8	10	1	2	9
2002	6	3	7	2	5	1	8	10	4	9
2003	1	2	8	5	4	6	9	7	3	10
2004	7	2	4	3	9	6	10	8	5	1
2005	1	5	4	8	9	6	3	2	7	10
2006	1	7	6	10	3	8	9	2	4	5
2007	2	5	7	8	10	6	1	3	4	9
2008	2	1	5	6	8	9	7	4	10	3
2009	6	10	7	2	1	3	5	4	9	8
2010	7	2	4	6	5	3	10	9	8	1

자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

IT섹터 리레이팅 시기의
공통점

이 시기에는 ▲새로운 기기나 서비스가 대중화되며 보급률이 급격히 상승하고 ▲생산성을 나타내는 지표가 급등하는 현상을 공통적으로 보여주고 있다. 1980년대 초중반에는 IBM PC나 애플, 매킨토시 등 PC의 대중화가 시작된 시기였다. 또한 1990년대 중후반기에는 인터넷의 보급률이 급등하며 대중화 되었던 시기였다. Charles Leadbeter의 통찰력은 여기서도 그대로 적용된다. PC와 인터넷의 보급 패턴과 생산성의 개선 속도를 비교해보면 그야말로 기술이 “아무런 이음새도 남기지 않고 일상 생활에 녹아 들어갈 때” 생산성이 비약적으로 증가했음을 알 수 있다.

[그림 15] 생산성과 신기술 및 서비스 도입의 관계 - PC 및 인터넷 대중화 시기에 생산성 향상

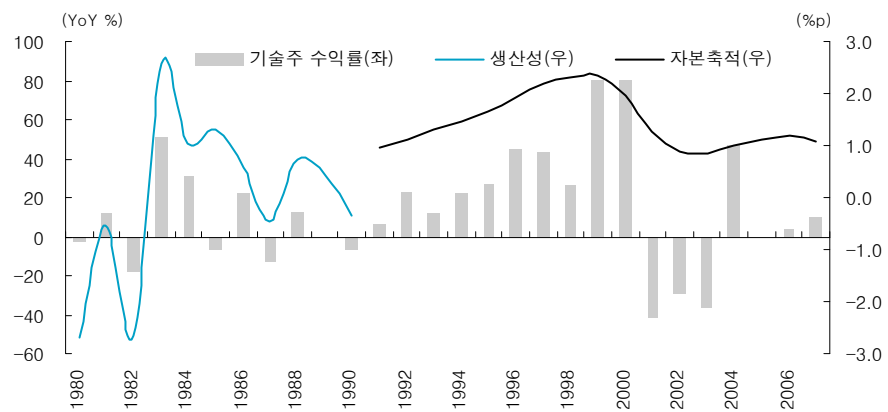


자료: EU KLEMS, US Census Bureau, World Bank, 한국투자증권

IT섹터 수익률과
생산성 및 투자

그런데 1980년대 초중반과 1990년대 중후반을 비교해보면, 그 당시 IT섹터 주가 수익률에 가장 핵심적인 영향을 미쳤던 변수가 서로 달랐다. 1980년대 IT섹터의 주가는 생산성과 높은 상관관계를 보였던 반면 1990년대에는 자본축적, 즉 IT투자와 더 높은 상관관계를 나타냈다. 1990년을 기점으로 이전과 이후의 IT섹터 주가 상관계수를 구해보면 1990년 이전에는 생산성과의 상관계수가 0.7을 기록했고 1990년 이후에는 자본축적과의 상관계수가 0.7을 기록했다.

[그림 16] IT섹터 리레이팅 시기의 원동력 - 생산성과 투자



자료: EU KLEMS, Thomson Reuters, 한국투자증권

<표 5> IT 섹터 수익률의 상관계수 분석 - 90년을 전후로 생산성에서 투자로 변화

	성장률(%)	생산성	자본축적
90년 이전	2.7	0.70	0.08
90년 이후	2.8	0.10	0.70

자료: EU KLEMS, Thomson Reuters, 한국투자증권

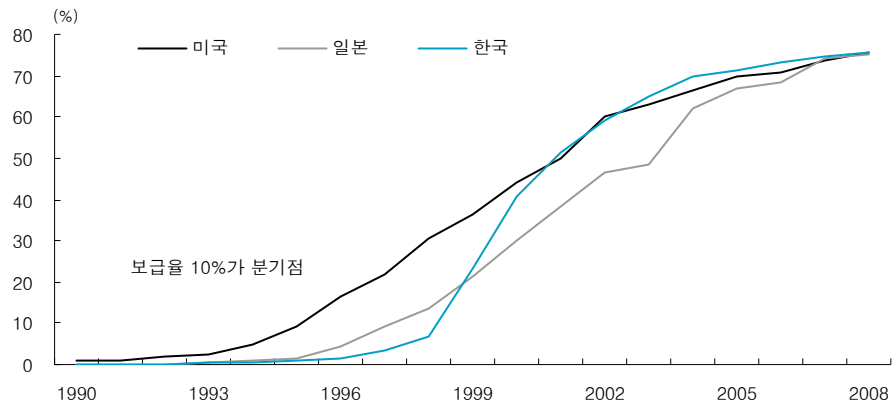
결국 정리하자면 1980년대 이후 IT섹터의 밸류에이션 프리미엄이 유지되던 시기의 특징은 다음과 같다. ▲ 새로운 기기 혹은 서비스의 대중화 단계를 거치고 ▲ 이로 인해 생산성을 나타내는 지표가 크게 개선되고 ▲ 투자 사이클의 확대 단계까지 겹치게 되면 훨씬 높은 프리미엄을 받게 된다.

3. 모바일 컴퓨팅 대중화 시대와 생산성 개선

기술의 대중화,
보급률 10%에 주목하자

그렇다면 2011년 현 시점의 IT섹터 리레이팅 가능성은 어떻게 판단해야 할까? 우선 모바일 컴퓨팅 환경의 대중화 시대가 도래하고 있다. 이 때 매우 흥미로운 사실 한 가지는 보통 Penetration(침투율) 10%가 일종의 Infection point로 작용한다는 사실이다. 즉 새로운 서비스의 Penetration이 10%를 넘어서면서부터 침투율이 급등하고 대중화 시대가 열리는 경우가 많았다. 90년대 후반 인터넷의 보급 패턴이 대표적인 예이다. 한미일, 3개 국가 모두 침투율 10%를 기점으로 대중화 시대가 열렸다.

[그림 17] 인터넷은 침투율 10%를 기점으로 급격히 확산되고 이때 관련 주가의 밸류에이션도 가장 높음

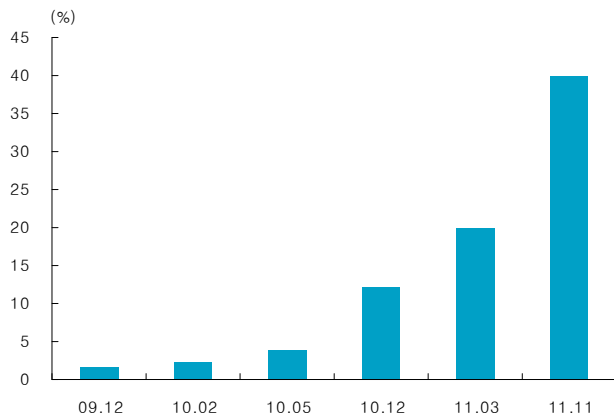


자료: World Bank, Thomson Reuters, 한국투자증권

이머징 국가 스마트폰 보급률,
대중화 단계에 진입

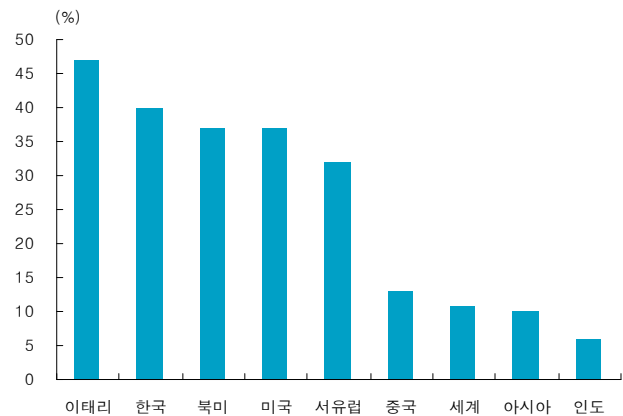
모바일 컴퓨팅 환경도 마찬가지다. 우리나라를 예로 들면, 2010년 5월 스마트폰 침투율은 4%에 불과했지만, 작년 말 10%를 넘어섰고 현재는 40%를 넘어서며 폭발적으로 성장했다. 국가별로 비교해보면 대부분의 선진국들은 대중화 단계를 넘어섰지만 중국을 비롯한 아시아 이머징 국가들의 침투율은 이제 막 10%를 넘어섰다. 즉 인구가 가장 많은 아시아 이머징 국가들의 모바일 컴퓨팅 환경이 급격히 확산되어 대중화 시대가 열리는 시기가 눈앞에 다가온 셈이다.

[그림 18] 한국 스마트폰 보급률 추이



자료: 방통위, 언론자료, 한국투자증권

[그림 19] 국가별 스마트폰 보급률



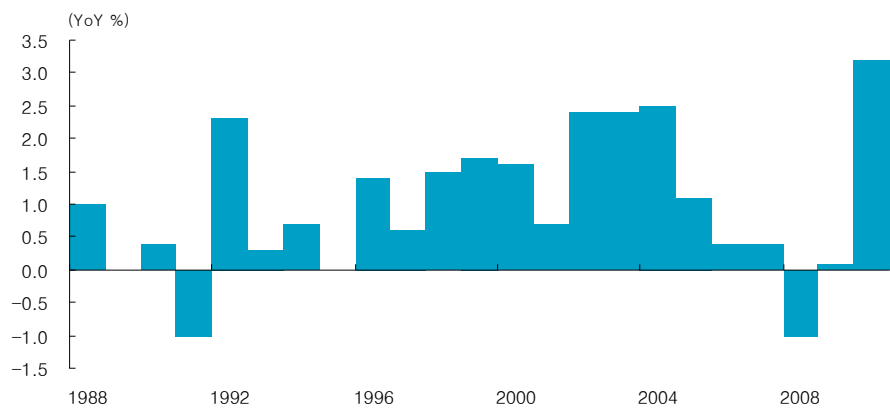
자료: eMarketer, 한국투자증권

2010년 생산성 개선을 나타내는 객관적 증거

다음으로 생산성 개선에 주목해야 한다. 물론 모바일 컴퓨팅 환경의 도입이 생산성 개선을 이끌었는가에 대해서는 논란의 여지가 있다. “스마트폰의 사용으로 우리 삶의 생산성이 얼마나 개선되었는가”라는 질문에 대한 답은 개인별로 편차가 매우 클 것으로 보인다. 그런데 분명한 사실은 모바일 컴퓨팅 환경이 “일상 생활에 녹아 들어가기” 대중화 시대에 접어든 시점에서 생산성 지표가 1980년대 후반 이후 가장 큰 폭으로 개선되었다는 점이다.

미국 BLS에서 발표하는 생산성 지표(Total Factor Productivity 기준)는 2010년에 전년 대비 3.2% 증가했다. 1988년 이후 BLS가 생산성 데이터를 발표한 이후 가장 높은 증가율이다.

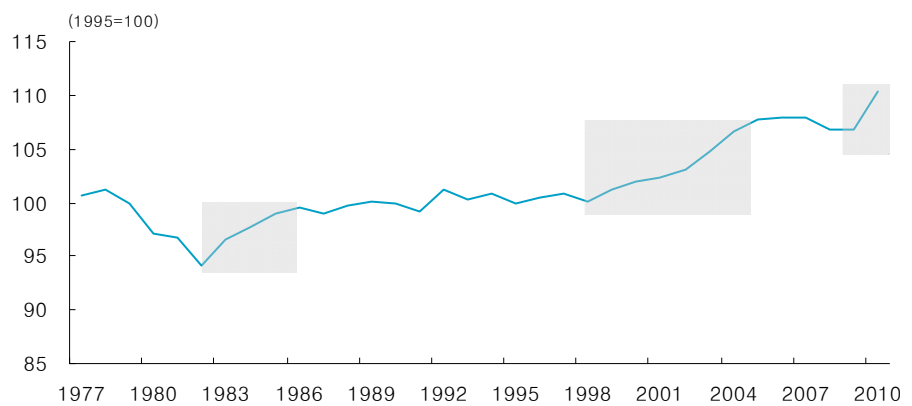
[그림 20] 미국 생산성 증가율 - 2010년 증가율은 1988년 이후 최대치



자료: US Bureau of Labor Statistics, 한국투자증권

좀더 장기 시계열 데이터를 갖는 생산성 추이 데이터(EU KLEMS 기준)를 살펴보면 2010년에 생산성이 개선된 모습을 명확히 확인할 수 있다. 아래 그림에서 보듯이 2006년 이후 정체되었던 생산성 지표는 2010년에 크게 개선되었으며 이는 80년대 초중반, 90년대 중후반에 이어 또 다른 생산성 개선 시기를 열 가능성을 내포한다.

[그림 21] 2010년, 또 다른 생산성 개선 가능성을 시사하는 것일까?



자료: EU KLEMS, 한국투자증권

**IT섹터 리레이팅과
추가 고민 사항**

결론적으로 필자는 IT섹터의 리레이팅 가능성이 높다고 판단한다. 지금까지 논의했던 일종의 Top-down 관점으로 접근해 봤을 때, ▲ 모바일 컴퓨팅 환경이 전 세계적으로 대중화 단계에 접어들고 있고 ▲ 지표상으로 봤을 때 생산성이 개선되는 모습이 뚜렷이 나타나고 있기 때문이다. 이는 과거 IT섹터의 리레이팅이 되었던 시기의 조건과 일치하는 것이다.

그런데 Bottom-up 관점에서 제시할 수 있는 질문이 있다. IT섹터 내의 모든 기업들이 이러한 수혜를 받을 수 있을 것인가? 기업별로 차별적인 관점에서 바라봐야 한다면 어떠한 포인트가 중요한가?

Part II. HW Integration형 기업의 부상

1. Think different vs. Don't be evil

애플 vs. 구글

모바일 컴퓨팅 환경의 변화를 주도하고 있는 애플과 구글의 차이는 두 기업의 모토에서 여실히 드러난다. 애플의 기업모토는 “Think different”이다. 언제나 남들과 다르게 생각하고 혁신을 강조한다. 그래서 애플 컴퓨터, 매킨토시, 아이폰과 같은 제품을 출시해 기술 제품의 지형을 바꾸곤 한다. 한편 애플모토의 이면에는 애플 고유의 폐쇄성이 내재되어 있다. OS의 폐쇄성, 타 기기와의 호환 제한 등이 이러한 폐쇄성을 잘 말해준다. 즉 애플은 이들 제품의 순결주의를 강조해 이른바 “End-to-End” 전략을 고수하고 있다.

반면 구글의 기업모토는 “Don't be evil”이다. 이익을 창출해야 하는 기업이 악해지지 말자고 선언하는 것은 역설적인 의미를 함축하고 있다. 구글은 방대한 정보와 지식 그리고 데이터를 모두 무료로 제공한다. 또한 모바일 OS도 무료로 제공해 HW 기업들이 모바일 환경의 변화에 대응할 수 있는 기반을 제공한다. 이러한 전략은 지식을 나누고 공유해 네트워크 효과를 통해 가치를 증대시키는 이른바 Web 2.0적 가치에 충실한 것이다.

〈표 6〉 구글 vs. 애플

	Google	Apple
설립일	1998	1976
시가총액	1,969억 달러	3,575억 달러
매출액	226억 달러	365억 달러
모토	Don't be evil	Think different
성공비결	Algorithm	Elegance
사내에서 인정받는 부문	엔지니어	디자이너
가장 큰 도전과제	검색만 해서 돈을 벌 수 있나?	Steve Jobs를 제외하고 비전을 가지고 있나?

자료: Business Week, 한국투자증권

애플의 End-to-End 전략과 시사점

매킨토시를 통해 본격적인 PC의 시대를 열었던 애플이 정작 IBM과 인텔연합(Windows+Intel)에 밀린 핵심적인 이유가 애플 고유의 폐쇄성이라는 점은 주지의 사실이다. 과거의 경험에도 불구하고 애플은 여전히 “End-to-End” 전략을 고수하고 있으나 PC 시대와는 달리 모바일 환경에서는 성공을 거두고 있다.

〔그림 22〕 애플의 흥망성쇠



자료: 한국투자증권

윌터 아이작슨의 『스티브 잡스』는 애플의(혹은 스티브 잡스의) 철학을 이해하는데 매우 유용하다. 이 책의 본문 가운데 애플의 End-to-End 전략을 이해하는데 도움이 되는 일부 내용을 소개한다.

그는 컴퓨터가 진정 위대하려면 하드웨어와 소프트웨어가 밀접하게 연결되어야 한다고 믿었다. 어떤 컴퓨터가 다른 컴퓨터들에게도 돌아가는 소프트웨어들에 문호를 개방하면 결국 고유한 기능성 일부를 희생하게 될 것이 자명했다. 그가 생각할 때 최고의 제품은 엔드투엔드로 설계된 ‘위젯들의 완전한 결합체’였다. 결국 소프트웨어가 하드웨어에, 그리고 하드웨어가 소프트웨어에 최대한 적합하게 맞춘 제작되어야 실현할 수 있는 것이었다. 매킨토시가 나중에 마이크로소프트가 창출한 환경과 따로 놀게 되는 까닭이 바로 여기에 있다. - 230p

워즈는 회상한다. “애플은 그 어느 회사보다 뛰어난 운영체제를 갖고 있었습니다. 하지만 사람들이 갖기 위해서는 다른 회사 제품의 두 배 가격을 주고 애플의 하드웨어를 구입해야만 했습니다. 그렇게 만든 건 실수였어요. 애플은 운영체제 라이선스를 적절한 가격에 제공했어야 옳습니다.” - 529p

잡스는 언제나 애플만의 통일된 유토피아를 만들고 싶어 했다. 그는 하드웨어, 소프트웨어, 주변 기기가 훌륭한 조화를 이루어 사용자에게 멋진 경험을 제공하고, 한 제품의 성공이 다른 모든 제품의 매출 증대로 이어지는, 마법의 벽에 둘러싸인 정원을 꿈꾸었다. 그런 그가 애플의 가장 유망한 제품(아이팟) 윈도 PC에서 사용할 수 있게 하라는 압력에 직면한 것이었다. 그것은 그의 천성과 맞지 않는 일이었다. - 640p

마이크로소프트는 1980년대에 운영체제를 개발했을 때 그랬던 것처럼 윈도 미디어 소프트웨어와 디지털 저작권 포맷에 대해 기꺼이 다른 회사들에 라이선스를 제공했다. 반면, 잡스는 여타 뮤직 플레이어 제조업체들이 애플의 페어플레이를 사용하는 것을 허가하지 않고 오직 아이팟에서만 작동 되도록 했다. 또한 그는 다른 온라인 스토어에서 아이팟용 음악 파일을 판매하는 것도 허가하지 않았다. 다수의 전문가들은 이러한 정책이 1980년대 컴퓨터 시장에서 그랬던 것처럼 결국 애플의 시장 점유율을 떨어뜨릴 것이라 경고했다. - 645p

애플의 End-to-End 전략은 실패하기도(매킨토시), 성공하기도(아이팟, 아이폰) 했다. 그런데 이것은 전체 IT 지형에도 매우 중요한 의미를 갖는다. 즉 최근 HW와 SW를 통합한 애플의 전략이 놀라운 성공을 지속함에 따라 IT의 헤게모니가 SW 쪽으로 급속히 쏠리는 모습이 나타나고 있기 때문이다.

2. SW-Driven IT

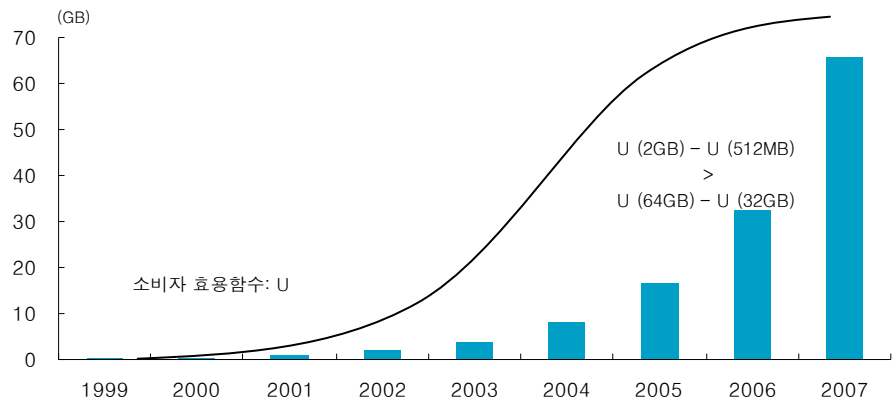
SW-Driven IT의 도래

폐쇄적인 전략을 추구하는 애플과 안드로이드 연합 경쟁은 이른바 SW-Driven IT 시대에 HW 기업들에게 주는 시사점이 크다. 과거 윈텔 연합이 그러했듯이, 안드로이드 연합이 성공해야지 HW 기업들도 변화된 환경에서 살아남을 수 있다. 그러나 애플이 주도하는 모바일 환경이 대두된 이후 지금까지 HW 기업들의 전망은 그리 밝지 않았다. SW 기업들이 시장의 변화를 주도하고 이들 기업의 가치가 올라가는 이른바 SW-Driven IT가 대두된 이유는 크게 세 가지로 정리할 수 있다.

1) HW 한계효용 체감

첫째, HW 사용을 통해 소비자들이 얻는 한계효용이 체감했기 때문이다. 예를 들어 DRAM이 128mb에서 512mb로 증가했을 때 소비자들이 얻는 한계효용과 1gb에서 4gb로 증가했을 때 얻는 한계효용을 비교해보면 전자가 훨씬 크다. 즉 HW의 사양이 고도화됨에 따라 HW의 개선을 통해 얻게 되는 소비자 한계효용이 이전에 비해 체감한 반면 새로운 컴퓨팅 환경에서 SW의 사용을 통해 다양한 행위가 가능해지면서 SW 사용의 한계효용은 크게 증가하게 되었다

[그림 23] 눈부신 H/W의 발전 - 그러나 H/W 사용으로 얻는 소비자들의 효용은 체감한다

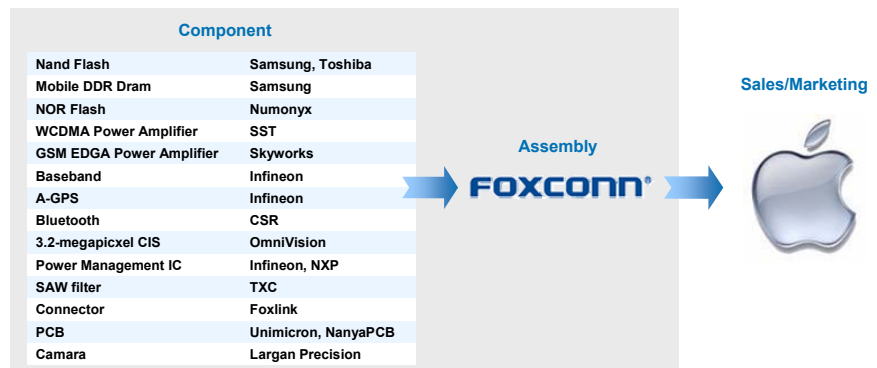


자료: 한국투자증권

2) 플랫폼 기업 등장

둘째, 아웃소싱의 활성화로 플랫폼 기업의 등장이 가능해졌기 때문이다. iPhone의 뒷면을 보면 “Design by Apple in California, 제조지: 중국”이라는 문구가 있다. 애플은 R&D, 디자인, 판매 등을 담당하고 실제 제조는 아웃소싱을 담당하는 아시아 기업에 맡기는 대표적인 플랫폼 기업이다. 이러한 아웃소싱 전략은 이제 IT 산업 내에서 일상적인 것으로 자리잡아 애플 이외에도 아마존의 킨들, 쉐일라나 NVIDIA의 칩 등도 같은 방식으로 생산된다. 플랫폼 기업의 등장은 순수하게 HW 생산에 집중하는 기업들의 부가가치를 떨어뜨리는 원인으로 작용하게 되었다.

[그림 24] iPhone 공급망(Supply Chain) - 생산은 모두 아웃소싱



자료: Commercial Times, 한국투자증권

3) Web 2.0적 가치 부각

셋째, 새로운 모바일 사용 환경 및 Web 2.0적 가치는 SW나 콘텐츠를 더욱 풍부하게 해 효용을 증대시키기 때문이다. 애플의 AppStore나 구글의 안드로이드 마켓은 무수히 많은 어플리케이션이 유통될 수 있는 생태계를 구축했다. 또한 참여와 공유를 기본 철학으로 하는 Web 2.0 시대에는 콘텐츠를 직접 생산하고 소비하는 Prosumer를 탄생시켰고 이로 인해 유용한 정보의 양이 비약적으로 증가했다(위키피디아는 Web 2.0의 가장 좋은 예이다).

3. 모바일 사용 환경 고도화로 HW 중요성 증가

SW-Driven IT가 강조되면서 HW를 핵심 비즈니스로 했던 많은 기업들이 SW 강화에 나서고 있다. 결국 재검토에 들어가긴 했지만 한때 HP가 PC 사업을 포기하려고 했던 것이 그 극단적인 예가 될 것이다. 확실히 모바일 환경에서는 애플이 추구하는 “End-to-End” 전략이 위력을 발휘하고 있다.

모바일 컴퓨팅 환경의 고도화, 다시 HW 성능이 중요해진다

그러나 우리는 SW에 대한 지나친 추종, 반대로 HW에 대한 과도한 가치 절하에 대해서는 반대한다. PC가 도입됐던 초기에도 SW의 경쟁력이 중요했다. 애플이 MS의 엑셀사용을 2년 동안 독점해 경쟁사인 IBM PC에서는 사용이 불가능하게 한 사례나, GUI(Graphic User Interface)를 둘러싼 애플과 MS의 다툼 등을 통해 초기 PC 시대의 SW 중요성을 알 수 있다. 그러나 PC가 발전하고 PC에서 할 수 있는 활동들이 늘어나면서 HW의 중요성도 높아졌다. CPU의 성능과 메모리의 크기 등이 PC의 경쟁력을 좌우하는 중요한 요인으로 작용했다.

모바일 디바이스 환경도 마찬가지로 고도화가 진행될수록 점차 HW의 사양이 중요해질 가능성이 높다. 우리는 4세대 이동통신 기술인 LTE의 확산이 모바일 기기에서도 HW 사양의 중요성을 인식하는 계기가 될 수 있다는 점을 주목하고 있다. 2009년 스웨덴과 노르웨이에서 처음 시작된 이후 현재는 전세계적으로 21개 국가 36개 통신사업자들이 LTE 서비스를 제공하고 있다. 2012년은 우리나라를 비롯해 LTE 서비스가 더욱 빠르게 확산되는 해가 될 것으로 보인다.

LTE 환경에서 사용자들은 고화질의 동영상, 고성능의 게임 등 이전에 비해 고사양의 HW를 요구하는 사용패턴을 보이게 될 것이다. 이는 특히 고화질의 디스플레이, 고성능의 AP(Application Processor), 대용량의 배터리 등 HW에 대한 요구 수준이 높아지게 될 것이다.

〈표 7〉 글로벌 LTE 서비스 도입 현황

Country	Operator	LTE	LTE Band
Canada	Bell Wireless Affiliates (JV Telus)	In Service Sept 2011	
Canada	Rogers Wireless Communications	In Service July 2011	2100MHz/1700MHz
USA	AT&T Mobility	In Service Sept 18 2011	AWS & 700MHz
USA	Metro PCS (CDMA)	In Service Sept 2010	AWS (1.7/2.1 GHz)
USA	Verizon Wireless	In Service Dec 2010	700MHz
Australia	Telstra	In Service Sept 2011	2.6GHz/1800MHz
Hong Kong	CSL New World	In Service Nov 2010	2.6 MHz
Japan	NTT DoCoMo / Xi	In Service Dec 2010	1.5 GHz
Philippines	Smart Communications/Piltel	In Service April 2011	
Singapore	MobileOne/M1 3G	In Service June 2011	1800MHz/2.6GHz
South Korea	LG Uplus	In Service July 2011	
South Korea	SK Telecom	In Service July 2011	800 MHz / LTE - A in 2013
Estonia	EMT / Telia Sonera	In Service Dec 2010	2.6GHz
Latvia	LMT (TeliaSonera)	In Service June 2011	1800 MHz
Lithuania	Omnitel (TeliaSonera)	In Service May 2011	2.6GHz/1800 MHz
Poland	Centernet Wroclaw	In Service Sept 2010	1800MHz
Poland	Mobyland / Eutelia	In Service Sept 2010	1800MHz
Uzbekistan	MTS - Uzbekistan	In Service July 2010	2.6GHz / 700MHz
Uzbekistan	Ucell/TeliaSonera	In Service Aug 2010	2.6GHz
Austria	A1 Telekom (Telekom Austria)	In Service Oct 2010	2.6GHz
Austria	T - Mobile Austria	In Service Oct 2010	2.6GHz
Denmark	TDC Mobil	In Service Oct 2011	
Denmark	TeliaSonera Denmark	In Service Dec 2010	2.6GHz
Finland	Elisa	In Service Dec 2010	2.6GHz & 1800MHz
Finland	TeliaSonera	In Service Nov 2010	2.6GHz
Germany	O2/Telefonica)	In Service July 2011	2.6GHz & 800MHz
Germany	T - Mobile / DeutscheTelekom	In Service Apr 2011	800MHz
Germany	Vodafone D2	In Service Dec 2010	790 - 862 MHz (DigDiv)
Norway	Netcom/Telia Sonera	In Service Dec 2009	2.6GHz
Sweden	TeleNor	In Service Nov 2010	2.6GHz & 900MHz
Sweden	Tele2 /Net4Mobility	In Service Nov 2010	2.6GHz & 900MHz
Sweden	TeliaSonera Sweden	In Service Dec 2009	2.6GHz
Saudi Arabia	Etihad Etisalat/Mobily	In Service Sept 2011	TD - LTE
Saudi Arabia	Saudi Telecom Company / Al - Jawwal	In Service Sept 2011	TD - LTE
Saudi Arabia	SMTTC / Zain	In Service Sept 2011	
UAE	Etisalat	In Service Sept 2011	

자료: 4G Americas, 한국투자증권

**모바일 HW 강자들,
ARM Holdings/퀄컴 등**

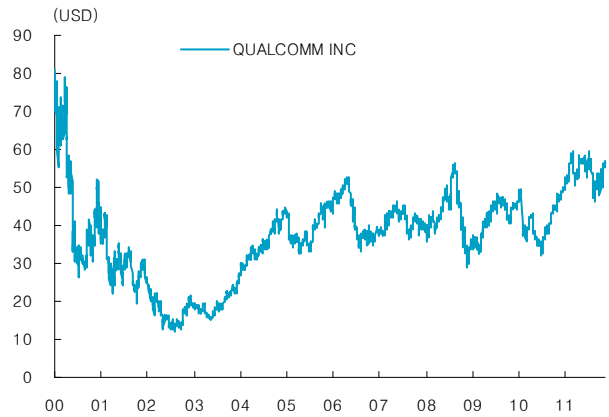
모바일 디바이스 성능에 가장 중요한 역할을 미치는 HW는 AP(Application Processor)이다. 모바일 AP 시장에서는 원천 설계 기술을 보유한 ARM Holding과 각종 칩의 통합을 통해 경쟁력을 강화해가는 퀄컴을 가장 주목할 필요가 있다. 이들 기업의 주가는 올해 상반기 이후 회복세를 보이다가 최근 IT 버블 이후 신고가를 기록하거나 신고가 경신을 눈앞에 두고 있다. 즉 경쟁력 있는 HW 기업들의 주가 강세가 나타나고 있다.

[그림 25] ARM



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 26] Qualcomm



자료: Bloomberg, 한국투자증권

4. HW Integration

최근 기업전략의 화두는 다시 '통합'

한편 HW 효용의 증대와 함께 최근 IT 산업 내에서 다시 주목 받고 있는 Integration(통합) 움직임을 함께 생각해볼 필요가 있다. Wall Street Journal은 최근 일고 있는 수직계열화 움직임에 대해서 주목한 바 있다(“Companies More Prone to Go 'Vertical'”, WSJ). 여기서 가장 대표적인 사례로 꼽고 있는 것이 오라클이다. 오라클은 썬 마이크로시스템즈 인수를 통해 서버와 컴퓨터 부품을 만드는 HW 시장에도 진출했다. 이에 대해 오라클의 CEO 래리 엘리슨은 “이것은 미래로 돌아가는 것이다(It’s back to the future)”라고 언급했다.

래리 엘리슨의 표현은 지난 수십 년간 후퇴하던 Integration 전략이 다시 부활하고 있음을 상징적으로 나타낸다. 즉 글로벌 아웃소싱 활성화와 플랫폼 기업 등장으로 쇠퇴하던 Integration 전략이 미래에는 다시 의미 있는 전략이 될 수 있다고 밝힌 것이다. 최근 M&A를 통해 수직 계열화를 추구하는 기업들이 늘어나고 있는 점도 이러한 의미 있는 변화를 잘 나타내는 것이다.

<표 8> 기업 통합 전략의 사례

기업	통합 인수 대상	통합 일자	통합 동기
Live Nation	Ticketmaster Entertainment	임박	프로모션 및 마케팅 강화
PepsiCo	Pepsi Bottling Group; PepsiAmericas	임박	음료 배급 루트 확보
Oracle	Sun Microsystems	임박	하드웨어, 소프트웨어 통합
General Motors	Factories and a stake in Delphi Automotive	2009	부품 공급 루트 확보
Boeing	Vought Aircraft Industries factory	2009	제조 기반 확보
Apple	P.A. Semi	2008	기기 맞춤형 칩 제공
Nucor	SHV North America	2008	원자재 접근성 높임
ArcelorMittal	London Mining Brasil	2008	원자재 접근성 높임

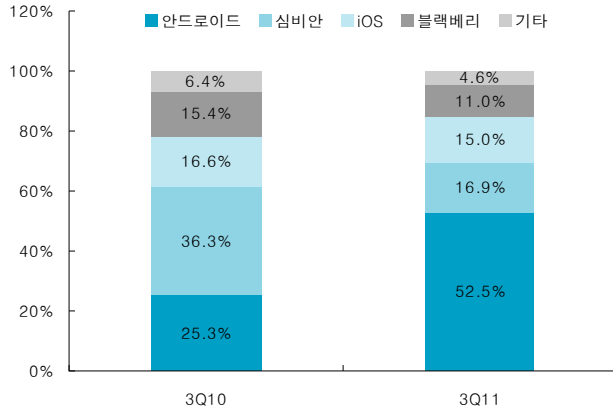
자료: Wall Street Journal, 한국투자증권

HW 통합형 기업 삼성전자의 강점

Integration 전략은 HW 기업들에게도 시사하는 바가 크다. 즉 모바일 HW 밸류체인 상에서 통합화 전략을 추가하는 기업들이 주목을 받을 수 있음을 의미한다. 대표적인 기업이 삼성전자이다. 삼성전자는 부족한 모바일 OS 경쟁력을 안드로이드 채택을 통해 극복하고 있다. 안드로이드 OS의 점유율은 시간이 지날수록 높아지고 있는데, 안드로이드 진영에서 가장 큰 수혜를 받는 기업이 HW Integration을 갖추고 있는 삼성전자다.

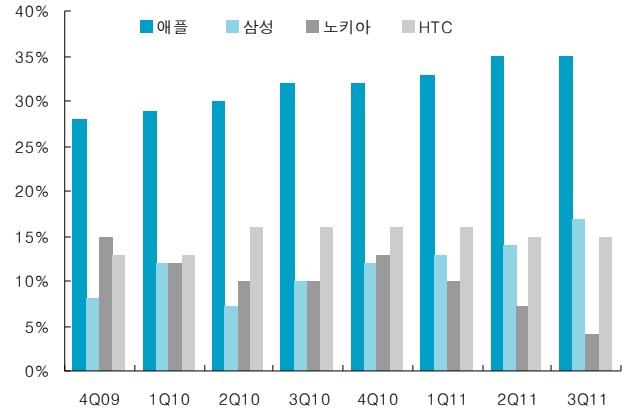
삼성전자의 휴대폰 부문 영업이익률은 4Q09 8%에서 3Q11 17%로 비약적으로 상승했다. 같은 기간 애플의 영업이익률은 28%에서 35%로 상승했다. 애플과 삼성전자의 글로벌 순이익 비중은 각각 52%, 29%로 두 기업을 합치면 무려 81%를 차지한다.

[그림 27] 스마트폰 OS 점유율



자료: Nielson Wire, 한국투자증권

[그림 28] 주요 스마트폰 제조회사 영업이익률 추이



자료: Digitimes, 한국투자증권

[참고] Case Study: AP 시장 경쟁

스마트폰 HW 성능을 좌우하는 AP

모바일 기기의 HW 사양에서 가장 중요한 역할을 하는 것이 AP(Application Processor)이다. 스마트폰 등 모바일 기기를 활용하는 사용자들의 용도가 점점 복잡해지고 고도화 되면서 더 높은 연산 속도에 대한 요구가 높아지고 있다. 또한 모바일이라는 특성상 배터리의 지속 기간이 중요한데, 배터리의 지속 기간을 좌우하는 가장 중요한 변수 중 하나가 바로 AP의 효율성이다. 결국 고성능과 효율성을 동시에 갖춘 AP가 핵심 경쟁력이 될 것이다.

AP 경쟁의 심화

듀얼코어 AP를 탑재한 스마트폰이 앞다퉈 나오고 심지어 쿼드코어 AP가 출시된 점은 최근 스마트폰 성능을 평가하는 헤게모니가 점차 HW로 이동하고 있음을 시사한다. 듀얼코어의 도입은 성능을 개선시키는 효과도 있지만 동일한 작업을 했을 때의 에너지 효율을 약 40% 개선시켜 준다. 제조업체에서 자사의 AP를 브랜드화하고, 사용자들이 스마트폰에 어떤 AP가 들어갔는지 궁금해하는 현상도 스마트폰 선택시 AP와 같은 하드웨어의 성능이 핵심적일 수 있음을 의미한다. 이는 불과 얼마 전까지 아이폰 vs 안드로이드폰이라는 단순한 구도에서 변화된 양성이다.

[그림 29] 듀얼코어 AP는 발열량 측면에서도 40% 유리 - HW 성능 경쟁

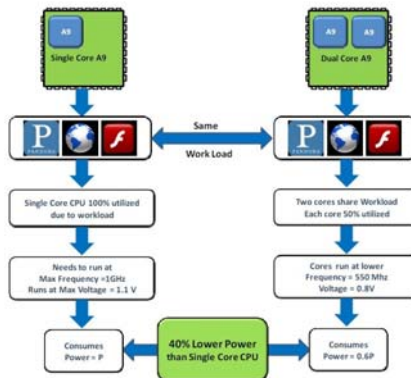


Figure 8 - Voltage and Frequency Scaling Benefits of Dual Core CPU

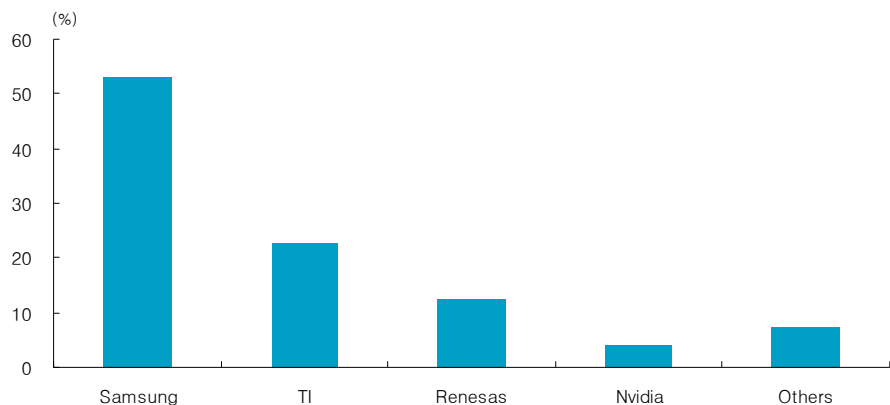
자료: NVIDIA, 한국투자증권

그런데 PC 시장과 달리 스마트폰을 비롯한 모바일 디바이스에서는 인텔이 크게 힘을 못쓰고 있다. 인텔은 X86 기반의 인텔의 아톰 프로세서 대신 이른바 ARM 기반의 AP를 대부분 사용한다. ARM 기반 AP는 설계상의 차이에 의해 아톰 프로세서보다 발열량이 훨씬 적다 (RISC vs. CISC), 이러한 효율성을 장점으로 모바일 AP는 대부분 ARM 기반으로 하고 있으며 최근에는 저전력 서버 시장에서도 각광 받고 있다. 심지어 인텔의 전략적 파트너인 MS의 Windows8에서조차 ARM 기반 프로세서를 지원하기 시작했다.

AP 시장에서 삼성전자 경쟁력 강화

지난 수십 년간 PC CPU 시장에서 인텔의 독주가 이어져왔지만 모바일폰 AP 시장에서는 인텔의 점유율이 미미하다. 대신 삼성전자가 50% 이상을 차지하면서 전세계 1위 기업으로 떠올랐다. 향후 AP를 채택하는 기기가 가전 및 자동차로 확대될 수 있다는 점을 감안하면 이 분야가 삼성전자의 강력한 성장엔진이 될 가능성이 높다. 더구나 삼성전자는 AP와 메모리를 통합하는 등 효율성을 높일 수 있는 다양한 경쟁력을 보유하고 있다.

[그림 30] 2010년 모바일폰 Application Processor 점유율



자료: Gartner, 한국투자증권

퀄컴의 사례는 HW 통합의 중요성을 잘 보여준다. 통신 환경이 3G에서 4G로 가는 상황에서 퀄컴은 AP의 부진한 성능에도 불구하고 통신칩의 통합을 통해 경쟁력을 강화해 나가고 있다.

LTE폰에는 4G 모뎀칩과 3G 모뎀칩이 동시에 들어가야 하므로 기존의 3G 스마트폰보다 칩이 하나 더 들어가는데 따른 설계 및 디자인 상의 문제가 발생하게 된다. 그런데 퀄컴이 유일하게 3G와 4G를 동시에 지원하는 통합 모뎀칩(MDM9600)을 내놓았다. 더구나 이 통합 모뎀칩은 오로지 퀄컴의 AP(스냅드래곤)와 결합될 때만 음성 통신이 가능하다. 결국 통신쪽 원천기술과 HW를 장악하고 있는 퀄컴의 경쟁력이 강화되는 것이다.

삼성전자 엑시노스의 강력한 성능

삼성전자의 AP도 강력한 성능 경쟁력을 바탕으로 향후 점유율을 확대할 것으로 보인다. 사실 모바일 AP 시장은 이미 브랜드화 되어 있다. 여기서 삼성의 AP인 엑시노스는 성능면에서 퀄컴(스냅드래곤3), NVIDIA(테그라2), TI(OMAP4)를 모두 압도하고 있다. 공전의 히트를 기록한 갤럭시 S2의 최대 성공 요인 중 하나가 바로 엑시노스의 강력한 성능이라고 평가 받을 정도이다. 또한 휴대폰 제조 및 판매, 각종 부품 설계 및 생산을 모두 통합하고 있는 삼성전자의 전략 역시 강력한 경쟁력으로 작용할 전망이다.

<표 9> 주요 모바일 AP 비교

	엑시노스 4210	스냅드래곤 3세대	테그라2	Omap4
기본 클럭	1.2GHz	1.5GHz	1.0GHz(1.7GHz 까지 오버클럭)	1.0GHz~1.8GHz
L2 캐시	1MB	512KB	1MB	1MB
공정사이즈	45nm	45nm(비동기식)	40nm	45nm
탑재 단말기	갤럭시 S2	센세이션, 베가레이서 EVO 4G, 베가 LTE 갤럭시 S2 LTE, 옵티머스 LTE, 갤럭시 S2 HD LTE 등	갤럭시탭 10.1, 옵티머스 2X, 아트릭스, 옵티머스 EX 등	옵티머스 3D(4430) 갤럭시넥서스(4460)
특징	-등급 CPU 중 뛰어나다는 평가	-기존의 듀얼 코어와 달리 싱글코어+싱글코어 구조 -3G 스마트폰에서 호환성이 높음 -원칩 구조로 따로 모뎀칩을 내장할 필요가 없어 타사 CPU 들에 비해 저렴한 편	- 세계 최초의 스마트폰 듀얼코어 CPU - 스마트폰 CPU 중 가장 미세한 공정으로 제작 - 발열 소모전력 역시 적은 편	- 오버클럭 수율이 뛰어나기 때문에 하위 기종이라해도 상위 기종과 동일한 클럭까지 오버클럭이 가능 - 1080p 풀 HD 영상재생과 3D 게임 구동 등 강력한 멀티미디어 기능
단점	-소비전력, 발열문제로 실제 성능의 60%만 사용 가능하게 제한	-다중 작업은 동기식 CPU에 비해 많이 떨어짐	- 멀티미디어 구동 능력 부족(720 영상 재생도 힘들정도라고 함)	- ARM NEON 명령어가 빠져 동영상 디코딩 성능이 부족

자료: 한국투자증권

<표 10> 삼성 엑시노스 vs 퀄컴의 스냅 드래곤

	엑시노스 1.2GHz	MSM8660 1.5GHz
CPU	8,485	7,909
Memory	3,925	3,053
IO	4,025	5,208
2D	885	390
3D	1,216	1,075

주: 스마트폰 성능을 측정하는 Quadrant 지표 기준 비교. 높을수록 성능이 뛰어난을 의미
 자료: androidcommunity.com, 한국투자증권

Part III. 투자전략: IT섹터 리레이팅과 통합형 기업

통합이 화두

결국은 통합이 화두이다. 지금까지 변화를 주도한 것은 SW와 HW를 통합하여 플랫폼을 갖춘 글로벌 IT 기업이었다. 그러나 모바일 컴퓨팅 환경이 고도화되고 다시 HW의 성능이 중요한 경쟁력으로 떠오르면서 HW의 통합에 강한 기업들을 주목할 필요가 있다.

왜 통합이 화두가 되는 것일까? 지난 수십 년간 산업 지형의 흐름(아웃소싱 강화, 기업의 플랫폼화)과 상반되는 이러한 경향이 나타나는 이유는 무엇일까? 필자는 크게 두 가지 요인이 작용하고 있다고 판단한다.

1) 기업의 전략적 유연성 중요

첫째, 급격히 변화하는 외부 환경에 대한 기업의 전략적 탄력성이 중요해졌다. 기업의 변화는 언제나 중요한 이슈이지만 현 시점에서의 중요성은 더욱 높다. 모바일 컴퓨팅 환경이 침투율이 급증하는 대중화 시대에 접어들면서 산업의 트렌드나 소비자들의 성향이 매우 빠른 속도로 바뀌기 때문이다. 또한 글로벌 매크로 환경의 높은 불확실성도 유연한 기업 전략의 필요성을 높인다. 밸류 체인 통합의 가장 큰 장점인 의사 결정의 신속성, 빠른 대처 능력 등도 통합의 매력을 높인다.

2) 효율성이 중요

둘째, '효율성'이 주요 화두가 되면서 공정간 혹은 부품간 통합에 대한 필요성이 증대되었기 때문이다. 예를 들어 PC에서 CPU를 비교할 때 빠른 Clock 수 등 성능적 측면을 고려했지만 발열량 등 효율성을 따지는 소비자는 많지 않았다. 그러나 스마트폰에서 AP 성능을 따지는 가장 중요한 요인 중 하나가 발열량 등 효율성이 되었다. 또한 디자인이 강조되면서 공간적인 효율성 개선 필요성도 높아졌다.

이러한 환경에서는 개별 공정 및 부품의 개선 만으로는 효율성을 획기적으로 개선시키기 어렵다. 퀄컴의 통합 모뎀칩의 사례에서 보듯이 공정과 부품을 통합할 때 효율성이 비약적으로 증가할 수 있다.

HW 통합형 기업의 대표 삼성전자

바로 이러한 관점에서 봤을 때 삼성전자의 경쟁력은 어느 때보다 부각될 가능성이 높아 보인다. 상대적으로 약한 SW 경쟁력은 구글 안드로이드의 성공을 통해 극복해 나가고 갤럭시 S2의 사례에서 보듯이 HW 측면에서는 글로벌 IT 기업 가운데 가장 강력한 경쟁력을 보여주고 있다. HW 통합을 통한 경쟁력이 중요해지는 환경에서 삼성전자의 밸류에이션은 리레이팅 될 가능성이 높은 것으로 판단한다. 또한 삼성전자의 휴대폰 부품(일진디스플레이/파트론/인터플렉스) 및 시스템 LSI 밸류체인 상의 부품주(네페스)들도 함께 긍정적으로 판단하고 있다.

〈표 11〉 글로벌 IT업체 밸류에이션 비교

국가 회사	종목코드	시가총액 (백만달러)	PER (x)			PBR (x)			매출성장률(%)		영업이익률(%)		ROE(%)	
			2010A	2011F	2012F	2010A	2011F	2012F	2011F	2012F	2011F	2012F	2011F	2012F
미국 애플	AAPL.US	350,768	13.6	10.9	9.8	4.5	3.3	2.7	28.3	15.0	30.5	30.4	34.1	29.4
미국 오라클	ORCL.US	155,475	13.9	12.8	11.6	3.9	3.3	2.8	7.8	7.6	45.7	46.7	25.3	23.3
미국 구글	GOOG.US	194,614	20.3	16.3	13.7	4.2	3.3	2.7	33.1	22.7	48.6	47.8	21.3	20.1
미국 아마존	AMZN.US	93,006	80.8	170.2	100.0	13.4	11.8	9.4	42.6	33.1	1.5	2.1	9.6	14.0
한국 삼성전자	005930.KR	127,667	9.3	11.0	8.8	1.5	1.6	1.4	5.8	11.5	9.3	10.6	14.6	16.0

주: 주가는 2011년 11월 17일 종가 기준

자료: Thomson I/B/E/S, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.