

Connecting people

BUY

Valuation

Target Price: € 36.5

Price: € 27.51

Margin of Safety: 24%

Market Cap.: €152.23B

ROE: 44.63%

Op.Magin: 14.64%

PER: 16.41

PBR: 7.84

Dividend Yield: 1.5%

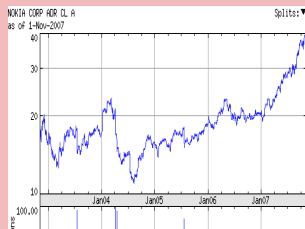
Major Sh.Holder:

Capital research co. 4.33%

Fidelity Magellan 2.26%

5년간

Nokia



기업분석 5팀

양정훈, 이강빈, 김정태,
남영구

● 이익으로 실현되는 기업철학과 전략

동사는 "Connecting People"이라는 확고한 기업철학에 기반한 경영전략을 수립하고 있다. 그리고 그 전략은 동사로 하여금 경쟁사가 주목하지 못하거나 달성하지 못하는 핵심 가치들을 추구할 수 있게 한다. 그 결과 동사는 가격경쟁력, 디자인 선호, 수요창출 등을 통해 단말기 제조 시장에서 독보적인 지위를 점할 수 있게 되었고 이 독보적인 지위는 곧 큰 이익으로 이어졌다. 앞으로도 이 지위는 지속될 것으로 평가되므로 이와 같은 이익 역시 계속 유지될 수 있을 것이다.

● 시장의 전 Spectrum 확보

동사의 제품 portfolio는 spectrum의 high-end와 low-end를 전부 포괄하고 있으며 전세계적으로 독보적인 시장점유율을 유지하고 있다. 뿐만 아니라 모든 경쟁사보다 높은 영업이익률을 유지하고 있는 반면 ASP는 최저 수준을 유지하고 있다. 동사는 양과 질적인 측면에서 단말기 시장을 선도하고 있다.

● 신 성장동력 발굴로 지속성장 가능

동사는 통신산업의 신 성장동력이 통신관련 소프트웨어에 있다는 것을 인식하고 일찍 진출하여 이미 시장을 선점하고 있다. 전세계 스마트폰중 44% 이상이 동사의 자회사의 제품을 OS로 탑재하고 있으며, 지속적인 기업의 인수와 서비스 런칭을 통해 콘텐츠 시장에 진출하기 위한 모든 준비를 마친 상태이다.

I. 노키아, 통신 장비 업체의 선구자

1865년 핀란드의 제지 회사로 출발한 노키아

노키아는 1865년에 핀란드의 광산업자였던 프레드릭 아이데스탐에 의해 설립된 회사로, 처음 영유하였던 사업은 제지였다. 본격적으로 전기, 전자 산업에 진출하게 된 것은 2차 세계 대전 이후 핀란드 케이블 워크를 인수하면서 1967년 현재의 사명인 Nokia Group으로 새롭게 출발하게 되었다. 그와 동시에 설립한 주로 텔레그래프와 전화선을 제조 담당하는 전자 사업부서는 그 해 노키아 그룹 매출액의 3%를 창출하였고, 이 사업부서는 현재 노키아의 전신이 되었다.

1970년도에 플랫폼의 중요성을 인정한 노키아

노키아의 전자 사업부서는 1960년도에 처음으로 반도체 기술 연구를 시작하였으며, 이는 통신과의 첫 만남이었다. 지속적인 연구를 통해 1970년도 초반에 디지털 스위치인 Nokia DX 200를 개발하였고, 당시 대부분의 전화 교환소에서 사용 중인 기계식 스위치를 모조리 교체하는 쾌거를 이루었다. 이 스위치는 당시 고급 프로그래밍 언어와 인텔 마이크로 프로세서로 만들었으며, 점진적인 수정을 통해 현재 까지도 노키아의 네트워크 인프라스트럭처 구성에도 다방체 플랫폼의 기반으로 사용되고 있다.

GSM의 개발 및 도입

노키아는 1981년 세계 최초의 다국적 무선 네트워크 방식인 Nordic Mobile Telephony (NMT)를 도입하고, 이를 기반으로 휴대폰 산업을 구축하였다. 그리고 1980년대 후반 NMT를 계량한 표준 디지털 무선 전화 통화 방식인 표준GSM (Global System for Mobile Communication)를 개발하였다. 1991년에 유럽 9개국에 GSM 통신망을 공급 체결 계약을 맺었고, 1997년도에는 총 31개국에 통신망을 개설하였다.

통신 사업 부서를 제외한 나머지 사업 부서의 매각

1990년도 초반에 불어 닥친 핀란드의 경제 공황으로 인해 노르만 국가들 중 가장 큰 TV 및 IT 제조업체였던 노키아는 당시 임원들의 결의로 스웨덴의 에릭슨에 인수/합병의 위기에 휘말렸으나, 가장 핵심 사업부서였던 통신 및 무선 핸드폰 사업부의 영업수익에 힘입어 92년도에 다시 원 궤도에 오르게 된다. 그리고 당시 CEO xxx의 결단으로 통신 및 무선 핸드폰 사업부서만을 남긴 채 나머지 부서를 정리하게 된다.

세계적인 통신/핸드셋 제조업체로 거듭난 노키아

현재, 노키아는 무선 핸드셋/통신 네트워크/무선 솔루션/멀티미디어 터미널 산업에서 누적 시장점유율(39%)에 달하는 세계 1위의 기업이다.

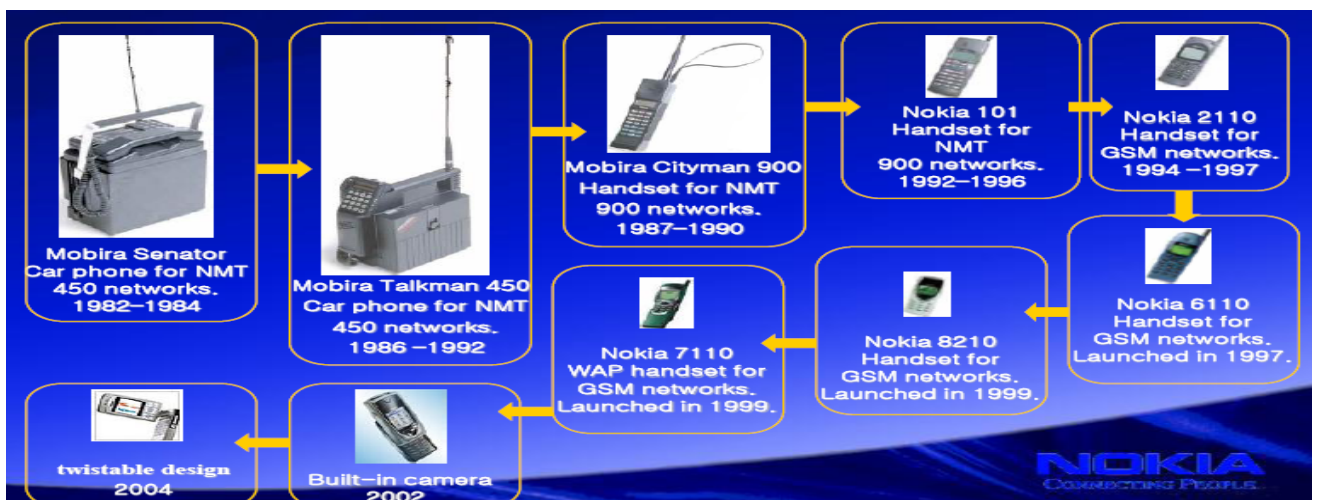
서양/동양적 인격을 겸비한 CEO 요르마 올리라

현재 동사의 CEO는 92년부터 CEO인 요르마 올리라이다. 그는 런던 주재 시티뱅크에서 임원을 지냈으며, 노키아 모바일폰 사장에 이어 그룹 CEO로 승진하였다. 그는 일찍이 "2등은 필요 없다. 1등만 살아남는다"라고 주장했던 철저한 개인주의자인 동시에 부하 직원에 있어 큰 실수를 저질렀어도 해고 하지 않는 인간적인 경영자이다. 92년도에 무선 휴대폰이 유선 전화를 압도할 것으로 정확히 예측 하였으며, 94년도에 회장 취임 2년, 회사 입사 4년 차인 요르마 올리라는 핀란드 국민 기업으로서 다양한 사업분야에 종사하고 있던 노키아를 과감히 통신 장비/네트워크 전문 업체로 변화시켜 버린다.

플랫폼 본업에 집중하는 탁월한 기업 시스템 및 하청업체에 대한 지배력

동사는 훌륭한 기업 시스템을 가지고 있다. 먼저, 전략적 아웃소싱을 들 수 있다. 동사는 휴대전화 플랫폼과 디자인에 집중하며 그 외의 나머지 수백 개의 부품은 전 세계 수백 개 업체로 물품을 공급받는다. 그럼에도 불구하고, 동사는 적시에 적절한 상품을 제공하는 혁신적인 물류 시스템으로 지니고 있다. 더군다나 부품의 공통규격화로 규모의 경제로 인한 가격 경쟁력도 갖추고 있다. 동사는 기술의 지속성이 길지 않은 통신 장비 기업임에도 불구하고, 플랫폼의 공유 확산을 위해 과감하게 적과의 동침을 다양한 형태로 진행하고 있다. MS 독점을 막기 위해 에릭슨, 모토로라와 공동으로 심비안이라는 모바일 컴퓨팅 및 HPC (Hand held PC)용 OS 개발 회사를 설립하였다. 동사가 만드는 PDA는 OS로 모두 이 회사에서 만든 EPOC를 사용하고 있다. 또한 블루투스 보급을 위하여 도시바,인텔,IBM,에릭슨 등과 제휴를 체결하였다. 인수/합병에 있어서는, 동사의 풍부한 현금이 있음에도 불구하고, 철저하게 관련 기술 개발과 관련한 신생 벤처 기업을 인수하고 있다.

그림 1. 무선 핸드폰 제품 변화



자료: 노키아 사업보고서

노키아, 무선 핸드폰 사업의 산 역사

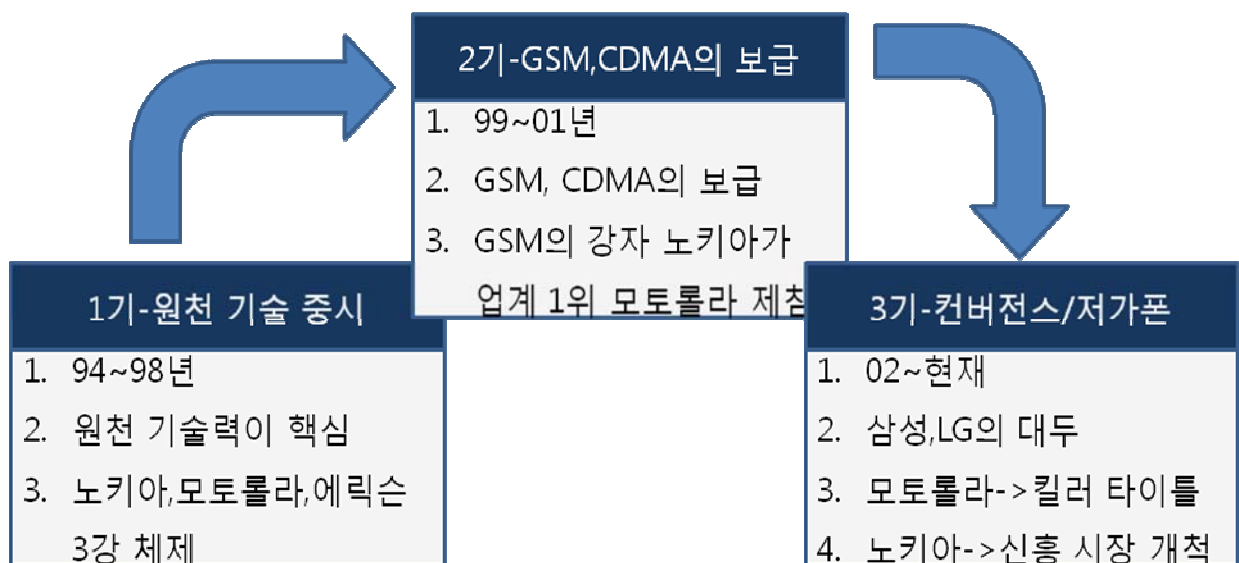
본격적으로 핸드폰 산업이 성장하기 시작한 94년 이후의 산업 흐름을 살펴보면, 다음과 같은 3가지 Period로 나눌 수 있다

- 빅 3 체제(모토로라, 에릭슨, 노키아), 원천기술력 중시
- GSM과 CDMA의 실용화 및 폭발적인 핸드폰 보급
- 한국을 중심으로 한 컨버전스 바람과 신형 저가 시장의 대두

각 시기별로 트렌드 주도 업체는 변화되어 왔다. 먼저 1기는 핸드폰 산업의 태동기로 전통적인 무선 장비 업체였던 노키아, 모토로라 그리고 에릭슨이 원천기술을 앞세워 시장을 독점하였다. 2기는 99년부터 02년도까지를 들 수 있으며, 이 시기의 특징으로는 GSM과 CDMA의 경쟁적인 보급으로 전통적인 GSM의 강자 노키아는 모토로라를 누르고 1위 업체로 등극하였다. 그리고 마지막으로 3기는 03년부터 현재까지 진행중인 컨버전스 바람과 신형 저가폰 시장의 대두라고 볼 수 있다. 컬러로 된 커다란 액정의 등장, 카메라, MP3 등 다기능 컨버전스가 휴대폰에 융합되고 고가화 되었다. 이 과정에서 지멘스와 산요 등 일본 기업이 시장에서 인수/합병되어 사라지고 삼성과 LG가 화려하게 시장에 데뷔를 하였다. 모토로라는 킬러 타이틀로 (e.g RAZR),

노키아는 고정되고 강력한 플랫폼과 강력한 아웃소싱 정책을 앞세워 신형 저가폰 시장을 개척하였다. 노키아는 이 과정에서 그들의 모토에 걸맞게 아프리카, BRICs 등 유선 전화가 개척되지 않은 지역까지 들어가 무선 통신 시설을 구축하고 현지 업체와의 제휴를 통해 강력한 유통 판매망을 구축함으로써 핸드폰=하이엔드라는 공식을 깨고 저가폰이라는 블루 오션을 발굴 하였다.

그림 2. 핸드폰 산업의 시기별 분석



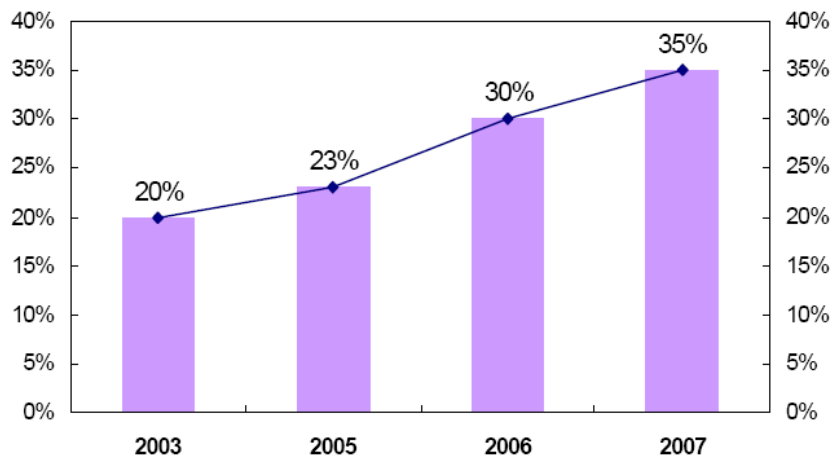
자료: SMIC Research team 5

II. Mobile Convergence – 업종간 / 서비스간 융합으로 확대

Mobile Convergence에
대한 시장수요 증가

선진국을 중심으로 휴대폰 보급률은 빠르게 높아졌다. 북미와 유럽, 한국과 일본을 중심으로 한 동북아시아 지역의 휴대폰 보급률은 포화상태에 이르렀다. 이들 지역을 중심으로 휴대폰 교체 수요가 증가하며 나타나는 현상이 Mobile Convergence 다. Mobile Convergence 는 휴대폰을 중심으로 각종 첨단 기능이 결합되는 현상을 가리킨다. 기술 발달로 첨단 기기의 부품들이 소형화, 경량화 되고 전력의 소모가 줄어들면서 가능해진 일이다. Mobile Device 의 특성상 항상 지니고 다니며 일상적인 사용이 가능해야 한다. 그렇기 때문에 다양한 용도로 사용할 수 있는 Mobile Convergence 에 대한 시장 수요는 매우 큰 상태이다

그림3. 세계 휴대폰 시장 - High End 제품 비중



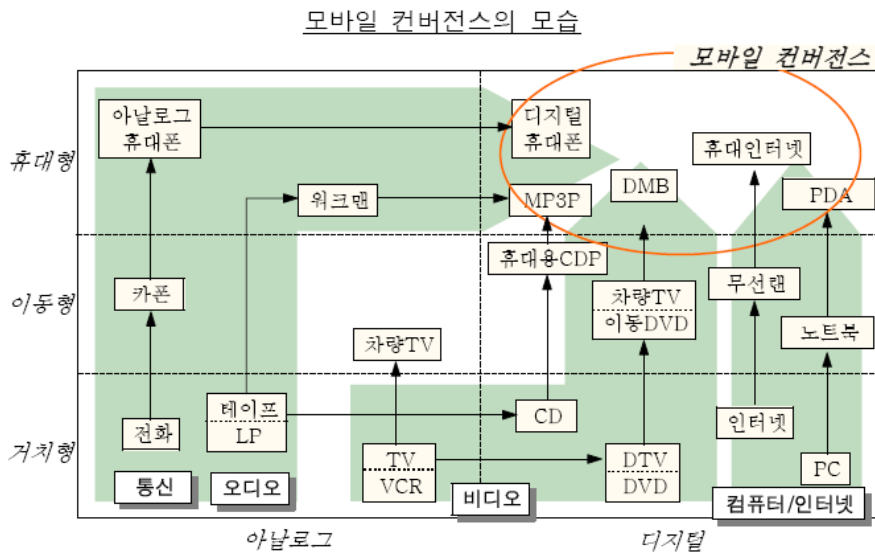
자료: LG 경제연구원, 알앤디비즈 재구성

휴대폰 시장은 가격 대를 기준으로 크게 3가지 형태로 구분된다. 500~700 달러 수준의 고가시장, 100~150 달러인 중가시장, 50~100 달러인 저가시장이 그것이다. 최근 휴대폰 시장의 양극화가 심화되면서 고가(High End)시장과 중가와 저가를 함께 묶어 저가(Low End)시장으로 나뉜다. 최근 중국의 경제발달로 고가 휴대폰에 대한 선호도가 높아지고 있기 때문에 향후 고가 시장의 성장은 지속적으로 이어질 것이다. 휴대폰 고가 현상은 Mobile Convergence 현상과 밀접한 관련이 있다. 각종 첨단 기능이 추가되면서 휴대폰의 가격이 급상승 하였다.

Mobile Convergence
영역 확대

Mobile Convergence의 Trend가 급격히 변화하고 있다. 지금까지의 Trend는 각종 휴대기기의 부가기능들을 단순 결합하여 휴대기기의 차별화를 위한 정도로 이루어졌다. 그러나 새로운 서비스들이 도입되면서 첨단 IT 업종만이 아닌 다양한 분야에 걸친 업종들이 융합되고 있다. 최근 사회 문화를 바꾸어놓고 있는 DMB의 경우 통신과 방송의 결합을 보여주고 있으며 뮤직폰의 경우 음악과 통신의 결합으로 탄생한 것이다. 금융기능이 더해지고 GPS 기능도 추가된다. 여기에 인터넷 연결이 가능해지면서 융합 영역은 더욱 커지고 있다.

그림4. 세계 휴대폰 시장 - High End 제품 비중



주: 오디오는 개생래체기기를 중심으로 표시

자료: "휴대폰 산업의 미래" 삼성경제연구소(2006)

새로운 경쟁체제

Mobile Convergence 영역이 급격히 확대되면서 휴대폰 영역이 아닌 타 사업 영역의 경쟁사들이 대거 휴대폰 산업에 진입을 시도하고 있다. 휴대폰에 추가되는 기능들이 심화 발전하는 반면 통신 기술을 실현시킬 수 있는 기술장벽이 급격히 낮아지게 되었다. 최근 Mobile Convergence Trend는 휴대폰 제조회사가 중심이 되어 타 기업들과 제휴를 통해 Convergence를 추구하는 것뿐만 아니라 Mobile Device를 구성하는 각 요소에 경쟁력을 가지고 있는 다양한 업종의 기업들이 통신 기능을 첨가시켜 휴대폰 시장에 도전장을 내밀고 있는 것이다.

IT전문제조 업체의 진입

최근 선풍적인 인기를 끌고 있는 iPhone의 경우 컴퓨터 Software 개발 및 제조를 전문으로 하는 Apple사가 만든 휴대폰이다. Apple사의 휴대폰 시장 진출은 성장성이 크게 둔화되고 있는 컴퓨터 산업의 한계를 극복하고 통신 서비스를 통한 수익창출을 위한 목적으로 해석된다. iPhone의 등장은 단순히 첨단 기능을 무장한 또 하나의 휴대폰이 출시된 것 이상의 의미를 지니고 있다. Apple의 휴대폰 산업 진출이 성공적으로 평가될 경우 세계 유수의 PC 제조업체들이 휴대폰 제조시장으로 뛰어 들 것으로 보인다. 이미 HP는 Smart Phone을 중심으로 사업을 확장하고 있다. 한국과 일본, 대만의 IT 기업들도 언제든지 휴대폰 시장에 뛰어 들 준비를 마친 상태이다. Mobile Convergence의 바람이 거세질수록 IT 기업들의 휴대폰 시장 진입 장벽은 상대적으로 낮아지게 되는 결과로 이어질 것이다.

서비스 업체의 진입

최근 휴대폰 시장의 뜨거운 감자는 Google의 휴대폰 시장 진출이다. Google은 세계 Internet 검색 시장의 1인자이며 무료로 이용할 수 있는 다양한 Web Application을 가지고 있는 기업이다. Google의 주 수입원은 광고 수입이다. 만약 Google이 휴대폰 산업에 진출하면 그들의 주 수입원인 광고를 통해 무료 통화도 가능할 것이라는 전망이 유력하다. Hardware를 만든 경험이 없는 Google이 휴대폰 시장에 진출하는 방식은 Mobile 전용 OS와 Application을 Google이 개발하고 이를 탑재한 Device를 전문 휴대폰 제조업체에 맡기는 방식이다. Google만이 아니다. Yahoo, MS, Naver 등 Internet Service를 전문으로 하는 기업들의 휴대폰 시장 진출이 가속화될 전망이다.

명품 Brand 업체의 진입

LG는 이탈리아 명품 Fashion Brand인 PRADA와 제휴하여 PRADA폰을 출시하였다. 전 세계적으로 인기를 얻어 높은 매출을 올린 이 제품을 계기로 삼성의 Armani 폰, B&O 폰 연이여 출시되었다. 휴대폰의 구성요소인 Hardware나 Software뿐만 아니라 명품 Brand를 앞세운 제품이 시장에 등장하는 것이다. 단기적으로 기존 휴대폰 제조업체들의 수익에 기여하는 역할을 하지만 장기적으로 이들이 독자적인 휴대폰 양산(OEM 방식)에 나설 가능성이 높다. LG PRADA폰의 경우 제조업체인 LG보다 PRADA Brand를 더 전면으로 내세우고 있으며 유럽에서는 실제 PRADA 매장에 전시되어 판매되었다. 세계 휴대폰 제조업체들은 세계 유명 디자이너들과 협력체제를 구축하여 IT 제품이 아닌 Fashion Icon, Design Accessory 기능을 강조한 휴대폰을 만들기 위해 노력하고 있다. 이러한 흐름은 향후 휴대폰 시장이 기능과 서비스의 틀을 벗어나 무한한 방향으로 발전할 수 있음을 의미한다.

고가시장의 Red Ocean化

휴대폰 시장은 매우 짧은 역사를 가지고 있다. 지금까지 휴대폰 시장을 이끌어온 업체는 동사를 필두로 미국의 Motorola, 한국의 삼성, LG 그리고 일본의 Sony Ericson 정도이다. 그러나 3세대 휴대폰 시장으로 전환되는 과정에서 Data 전송 속도가 증가하고 Mobile 기술이 크게 발전하고 있다. 이러한 시대적 흐름에 따라 향후 휴대폰 시장의 문턱은 낮아지고 수많은 업체들이 경쟁 체제에 진입할 것이다. 더구나 이들 업체는 신생업체가 아닌 각 분야 별로 확고한 역량을 구축한 Global 기업들이다. 이들이 가지고 있는 경쟁력은 기존 휴대폰 제조업체들이 쉽게 모방할 수 없는 것들이기 때문에 시장의 주도권을 나누어줄 수 밖에 없을 것이다. 고가 휴대폰 시장은 선진국에 집중되는 현상을 보인다. 이미 포화상태에 이른 이 시장에서 더 나은 제품을 통해 고객을 유치하기 위한 치열한 경쟁이 예상 된다. 고가 휴대폰 시장은 성숙기 시장의 형태를 띄고 있다. 경쟁업체가 기하급수적으로 증가하고 다양화 되고 있는 반면 시장의 성장률은 점차 낮아지고 있기 때문이다. 확고한 경쟁우위와 원활한 통신기능, 전반적인 완성도를 갖추지 않고서는 고가 휴대폰 시장에서의 성공은 불가능할 것이다.

그림5. High End Market의 Red Ocean 化



자료: Research 5 Team 자체 분석

Ⅲ. High End Market – 높은 기술력과 원천기술 확보

안정적인 제품 Portfolio

최근 동사는 Low End Market에서의 높은 성과로 세계 시장 점유율 1위를 굳건하게 유지하고 있다. 그러나 High End Market 점유율 역시 타 경쟁사에 뒤지지 않을 만큼 막강한 모습을 보이고 있다. 동사가 업계 1위를 꾸준히 유지할 수 있는 비결은 고가와 저가를 모두 아우르는 안정적인 제품 Portfolio를 구성하고 있기 때문이다.

그림6. 노키아의 High End 제품



자료: 자사 site

수준 높은 원천기술과 적극적인 R&D 투자

동사의 높은 기술력은 통신 업계를 선도하는 원천기술 보유와 전세계에 위치한 R&D 부서로부터 나온다. GSM의 원천기술을 바탕으로 세계 휴대폰 시장의 헤게모니를 장악한 동사는 현재 GSM 3G 기술 개발의 선도업체이다. 동사는 R&D를 위해 전세계를 무대로 아낌없는 투자를 하고 있다. 핀란드의 Helsinki와 Tampere, 미국의 Dallas, Boston, 독일의 Bockum에서 순수 기초연구가 이루어지고 있다. 덴마크에서는 Mobile Intelligent Network System(IN)부분을 연구하고 있다. 스웨덴의 스톡홀름과 헝가리에서 Cell Network Base Station 개발과 통신관련 Software 개발, 3G GSM 기술 개발, Mobile Switching Software 및 Applications를 개발하고 있다. 타 통신업체와의 공동 개발에도 앞장서고 있다. Motorola, 삼성과 함께 Smart Phone OS의 Linux 버전인 Symbian을 개발하고 있다. 일본의 NMP(NOKIA Mobile Phones)는 NTT DoCoMo와 함께 공동 기술 개발에 힘쓰고 있다. 통신 발달이 뒤떨어진 지역에서도 적극적인 투자활동을 펼치고 있다. 태국에서는 각종 통신 관련 서비스를 제공하면서 통신 사업자 Staff들을 훈련시키며 시장을 개척하고 있다. 중국에서는 미래 무선 및 유선기술에 대한 연구개발에 투자하고 있다.

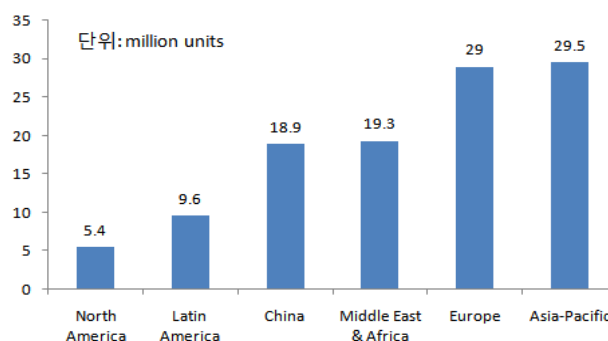
지속적인 고가제품 출시와 우수한 경쟁력

동사의 고가제품은 N시리즈와 E시리즈로 출시되고 있다. N시리즈는 전형적인 Convergence Device로 휴대폰 기능에 다양한 확장 기능을 지원한다. 특히 Internet Browser를 탑재하여 다양한 확장 서비스가 가능하다. E시리즈는 북미지역에서 선풍적인 인기를 끌었던 BlackBerry 유형의 모델이다. QWERTY 자판을 탑재하여 비즈니스를 위한 최적의 성능을 가졌다. 이러한 고가제품이 전체 제품 Portfolio의 1/3을 차지한다. 특히 이들 제품에 탑재되는 Software의 대부분이 동사의 자체 개발을 통해 만들어진 것이다. E시리즈와 N시리즈 모두 동사가 자체 개발한 Symbian OS를 탑재한 제품들이다. 자체 기술을 바탕으로 안정적이고 우수한 성능의 제품을 만들어내는 능력은 후발업체들이 쉽게 모방할 수 없는 확고한 경쟁력이다.

비 유럽시장에서의 고전 그러나 유럽시장에서의 지속적 성장

세계 최대 규모의 시장인 미국에서의 실적을 살펴보면 Motorola, 삼성, LG에 이어 4위를 기록하고 있다. 그러나 전체 판매량의 30%를 차지하는 유럽지역에서의 실적은 매우 양호하다. 2007년 3분기를 기준으로 북미지역의 판매량(5.4 million units)에 비해 약 6배 가량 많은 판매량(29.0 million units)을 보인 유럽에서 고가제품 매출의 대부분이 이루어졌다. 동사의 Symbian OS Smart phone의 경우 동사 고가제품의 핵심이라 할 수 있는 음원 Streaming과 GPS 시스템의 대부분이 유럽을 기반으로 만들어졌기 때문이다. 즉 동사의 고가제품이 유럽을 제외한 타 지역에서 낮은 성과를 보이는 이유는 이를 뒷받침 해줄 수 있는 서비스가 아직 구축되지 못하였으며 적극적인 마케팅을 펼치지 않았기 때문이다. 미국 최대 휴대폰 유통업체인 T-mobile의 제품 라인업 중 동사의 제품은 5개 제품에 불과하다. 또한 고가제품이 모두 특정 제품군인 Smart Phone에 집중되어 있다는 것도 비 유럽시장에 진입하는 걸림돌이 되고 있다. 동사를 제외한 경쟁업체들은 일반 휴대폰 제품의 고급화를 통해 고가시장에 진입하고 있기 때문이다. 특정 사용자 층에 한정되는 Smart Phone의 특성상 폭발적인 매출 성장은 기대하기 어려울 것으로 전망된다. 그러나 유럽시장의 경우 동사에 대한 Brand 선호도와 풍부한 Contents를 바탕으로 Smart Phone 중심의 고가시장이 형성되어 꾸준한 성장을 보이고 있다.

그림7. NOKIA의 2007년 3분기 판매율



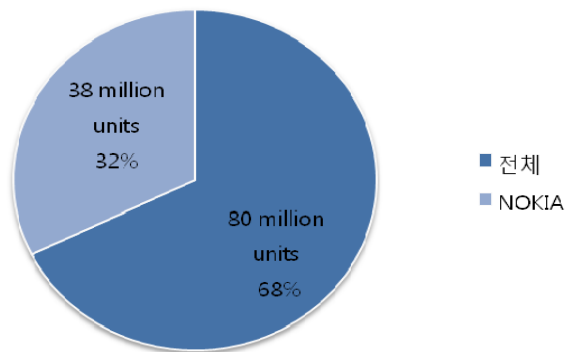
자료: 동사 IR 자료



유럽중심의 고가시장 유지, 그러나 치열한 경쟁체제로 인한 MS 방어의 어려움 전망

선진국 휴대폰 시장이 성숙기에 접어들면서 고가시장의 규모는 크게 성장할 것으로 전망된다. 그러나 고가시장의 고객들은 저가시장과 달리 다양한 욕구를 지니며 이를 충족시킬 수 있는 제품들이 다양해질 전망이다. 동사는 유럽지역에 최적화되어있는 Contents와 높은 기술력, 그리고 풍부한 사용자를 바탕으로 안정적인 유럽 시장 점유율을 유지해나갈 것으로 전망된다. 그러나 비 유럽시장에서의 낮은 인지도는 고가시장에 대한 낙관적 전망을 어렵게 만든다. 고가시장이 다양한 Niche Market이 집합화 되어가는 과정에서 새로운 경쟁 업체들이 Convergence의 흐름을 타고 진입하게 될 것이다. 결국 세분화된 시장을 많은 기업들이 일부분을 나누어 갖는 형태로 바뀌어갈 것이다. 이것은 동사가 비 유럽시장을 공략할 수 있는 가능성이 점차 낮아지게 된다는 것을 의미한다. 일반 휴대폰의 Convergence화로 인한 Smart Phone의 차별성이 상쇄되고 경쟁체제가 심화되는 추세이기 때문에 시장 점유율을 유지하기 힘들 가능성도 존재한다. 따라서 본 Research 팀은 동사의 향후 고가시장은 보수적인 관점에서 유럽시장에 한정될 것으로 전망하며 그 비중은 현 추세를 유지하거나 다소 감소하는 수준에 머물 것으로 예상된다. 장기적으로 고가제품을 통한 기업 전체 성과의 Leverage는 힘들 것으로 예상된다.

그림8. NOKIA - Smart Phone 점유율



자료: Business Week (2006)

IV. Low End Market의 범위

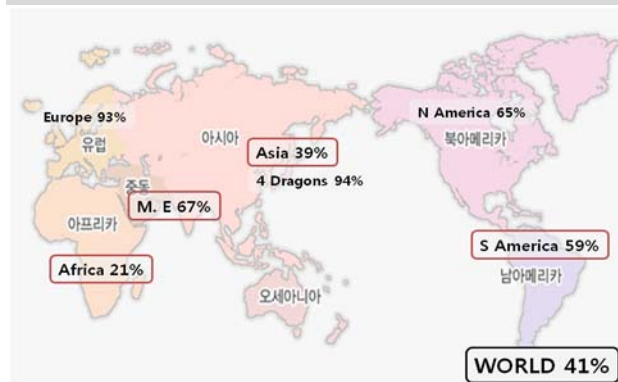
가격이상의 가치

이미 주지하다시피 동사는 Low End Market 의 강자이다. 현재 Low End Market 의 대부분을 점유하고 있으며, 앞으로도 지속적으로 성장할 전망이다. 그러나 저가 단말기라는 분류의 기준은 오로지 가격에 의한 것이다. 이는 곧 단말기의 가격이 비싸기 때문에 prestige 제품으로 인식되는 것이 아니라 단말기의 구성요소에 따라 단말기의 가치가 달라진다는 의미다. 그렇기 때문에 Low End Market 에서의 성공조건은 비단 가격경쟁력에 있는 것이 아니라 소비자가 원하는 제품을 원하는 가격에 제공하는 능력에 있는 것이다.

동사는 위의 두 조건을 모두 충족시키고 있기 때문에 시장의 강자로 군림하고 있다. 동사의 가격 경쟁력은 적극적인 outsourcing 을 통한 원가절감을 통해 획득되고, 소비자의 요구에 부합하는 능력은 성공적인 localization 과 "Mobile Culture"의 전파를 통한 Market Creating 을 통해 이루어진다.

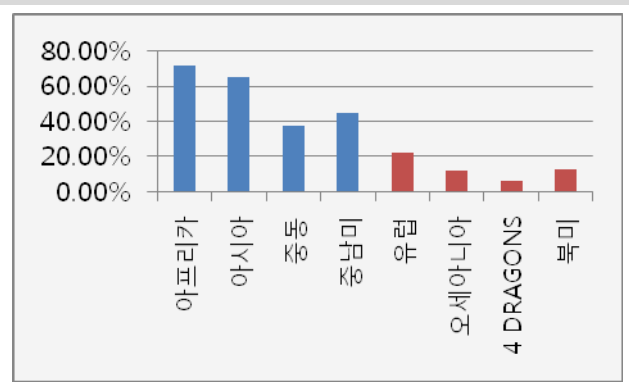
먼저 동사의 강점에 대해 자세하게 분석하기 전에 저가시장의 현황과 발전가능성에 대해 언급할 필요가 있다. 현재 저가시장으로 대변되는 신흥시장의 단말기 보급률과 그 성장률을 비교해서 보면 저가시장의 성장성은 분명하다. 이미 성숙기에 접어든 개발국의 단말기 보급률과 비교할 때 개발도상국들의 단말기 보급률은 더욱 성장할 것이라고 예상할 수 있다.

그림 9. 주요시장 단말기 보급률



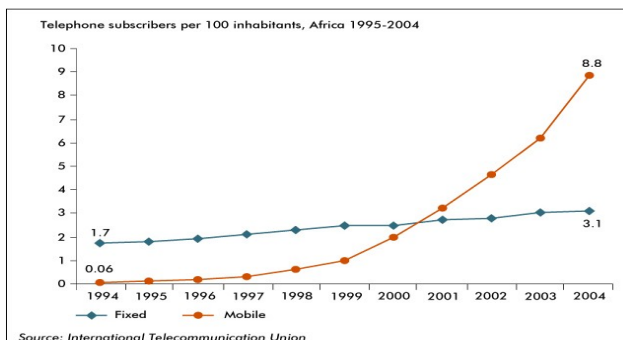
자료: SMIC Research Team 5, International Telecommunications Union

그림 10. 2001-2006 보급 성장률 CAGR



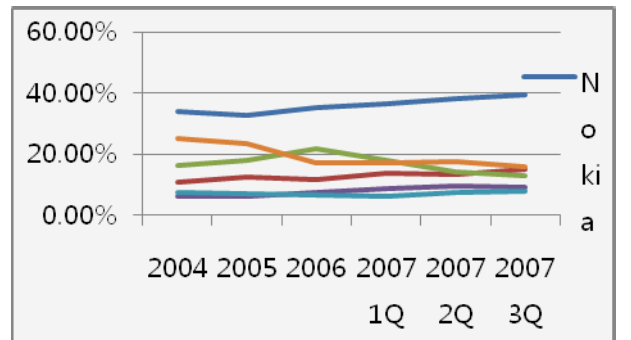
자료: SMIC Research Team 5, International Telecommunications Union

그림 11. 1995-2004 아프리카 무선-유선통신 보급률 추이



자료: SMIC Research Team 5, International Telecommunications Union

그림 12. 단말기 세계 시장점유율



자료: SMIC Research Team 5, www.mobileisgood.com

V. 낮은 가격의 좋은 제품

가격경쟁력을 갖춘
노키아.

동사의 가격경쟁력은 AMR Research의 "Supply Chain Top 25" 분석에서도 잘 드러난다. 업계종사자, AMR Research 전문가의 평가와 각 기업의 재무현황을 토대로 작성된 이 순위에 의하면, 노키아는 2004년에 2위, 2005년에 4위, 2007년에 1위를 기록하였다. 유통강자인 P&G와 Wal-Mart는 각각 3, 5위, 경쟁자인 삼성전자는 10위, 모토롤라는 12위를 기록하고 있다. 동사의 가격경쟁력의 핵심은 원가절감에 있으며, 이는 표준화된 플랫폼의 이용, 적은 로열티 지불, 부품가격에 대한 controllability 등 크게 3가지 측면에서 분석할 수 있다.

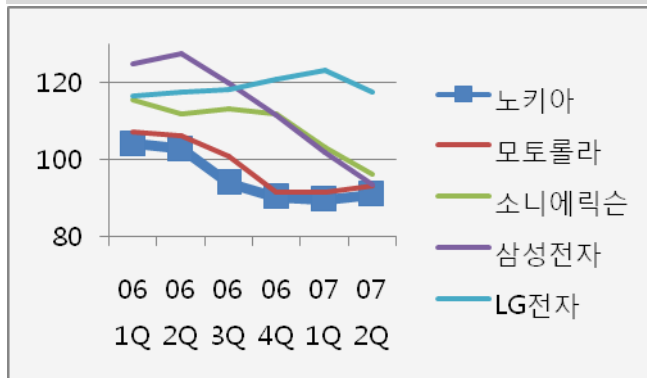
표준 플랫폼의 활용을
통한 원가절감의 효과

동사 단말기가 형태와 디자인이 비슷하다는 것은 널리 알려진 사실이다. 이는 동사의 제품들의 기반이 되는 플랫폼이 동일하거나 비슷하고, 타사에 비해 여러 모델에 적용될 수 있는 부품들을 이용하기 때문이다. 카메라와 MP3 등 부가기능은 해당부품을 추가로 장착하며 표준화 플랫폼의 장점을 극대화하고 있다. 플랫폼을 기반으로 한 설계를 이용하면 기본 기술은 같지만 외관이나 기능은 다른 다양한 신제품을 빠르게 만들 수 있는 장점이 있다. 예컨대 S60 플랫폼으로는 44개 기종으로 7억대의 제품이 만들어졌다. 이 같은 생산방식은 전 세계에서 유일하며, 규모의 경제를 통한 원가절감의 핵심적 원인이 된다. Brand가 아닌 Product에 승부를 거는 경쟁사들은 다양한 모델을 출시하는 것을 통해 소비자를 유혹할 수 밖에 없다. 그렇기 때문에 다양한 모델간에 공통요소가 적고, 규모의 경제와 이에 따른 원가의 절감이 불가능하다. 동사는 GSM 기술의 선도기업이며 단말기 제조와 관련된 핵심기술을 보유하고 있다. 또한 업계의 표준을 이끌고 있다. 동사 단말기에 사용되는 OS도 자회사의 제품이며, 경쟁사들은 동사 단말기와의 호환성을 위해 동사가 설정한 기술표준을 받아들이고 있다. 또한, 전세계를 대상으로 판매하기 위해 업계 최고의 생산량을 기록하고 있기 때문에 동사는 협력사에 대한 높은 수준의 controllability를 유지할 수 있다. 이와 같은 강점들을 통해 동사는 업계 최저의 단말기 가격을 유지하면서도 가장 높은 영업이익률을 기록하고 있다.

적은 로열티를 지불함으로써
인한 원가절감의 효과

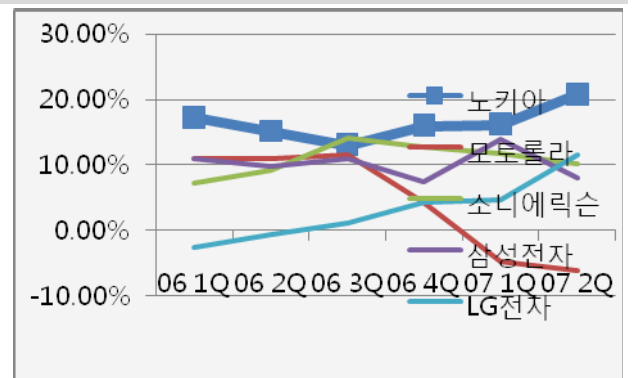
부품가격에 대한
Controllability

그림 13 주요업체 ASP 추이



자료: SMIC Research Team 5, 각 회사, 푸르덴셜투자증권

그림 14. 주요업체 영업이익률



자료: SMIC Research Team 5, 각 회사, 푸르덴셜투자증권

Connecting People

그러나 저가시장에서 성공할 수 있는 이유는 단순히 저가제품의 생산능력에만 있는 것이 아니다. 소비자는 “싸구려”를 사는 것으로 만족하지 않기 때문이다. 동사는 단말기를 파는 것이 아니라 사람들을 연결시킬 수 있는 방법을 파는 것이다. “Connecting People”이라는 문구를 통해 드러나듯이 동사는 사람들을 연결시키는 것을 중요하게 생각하고 있다.

사람들이 연결하고자 하는 방법은 나라마다 다르기 때문에 그 욕구를 정확하게 파악하는 것만이 성공의 지름길이다. 동사는 지역에 따른 소비자의 특성을 정확히 파악하고 있으며 단말기의 사용을 발생시키는 “Mobile Culture”를 확산시킴으로써 “Connecting People”을 실현시키고 있으며 저가시장을 확실히 점유하고 있다.

성공적인 Localization을 통한 Connecting

Low-end 제품의 수요가 증가하고 있는 신흥시장에는 다양한 소비자들과 다양한 요구가 있다. 이는 지리환경적인 요인도 있을 것이고, 전기와 같은 사회간접자본의 영향도 있을 것이다. 동사는 각 지역별 특성에 맞추어 단말기의 기능을 구성하고 디자인 컨셉트를 설정한다. 그러나 그렇다고 해서 동사의 모든 제품이 나라별로 완전히 다른 것이 아니라 같은 플랫폼을 기반으로 다양한 요구에 맞추어 가는 것이다. 즉 사용자와 기능을 중시하는 기본적인 디자인 철학을 추구하는 것이다. 그렇기 때문에 업계가 trendy한 제품을 계속 출시하는 동안 동사는 사용의 편의성을 강조한 제품들을 지속 생산해 온 것이다.

동사 Design Center의 전략을 통해 동사 이런 모습을 일정부분 확인할 수 있다. 동사는 전세계에 6개의 System Research Center와 이탈리아와 인도에 Design Studio를 운영하고 있으며, 각 지역별 특성에 맞는 단말기를 설계하고 있다. 사막 지역의 사용자를 위해 모래와 먼지로 인한 고장을 예방한 먼지차단 키패드의 탑재, 중국 사용자를 위한 한자 직접입력기능, 이동통신 단말기를 마을의 공동통신수단으로 삼는 지역을 위한 공동사용기능 강화 등이 그 예이다.

모바일 문화의 전파를 통한 시장의 창조

동사의 가장 큰 장점은 단말기가 사용되지 않았던 곳에 단말기를 파는 능력이다. 이는 소비자들을 찾아서 판매를 하는 경쟁사들의 전략과는 달리 connection이 필요한 사람들에게 새로운 connection의 방법을 알려주며 단말기를 판매하는 것으로 이어진다.

실례로, 동사는 인도의 농촌지역에 단말기 사용법을 알려주는 순회차량은 운용하며 수요를 창출하고 있다. 또한 태국의 유통업자들과 연계한 세미나 등을 통해 단말기가 사람들의 삶을 어떻게 바꿀 수 있는가를 알리는 것에 주력하고 있다. 이와 같은 측면에서 동사는 적극적으로 Market Creator로서 능력을 보여주고 있다.

그림 15. NOKIA & ‘Mobile Culture’



자료: Businessweek

그림 16. NOKIA의 공동사용기능강화 폰



자료: Slideshare.net

가격, 수요분석, 수요창출 완벽한 3박자의 조합.

앞서 말했듯이 동사의 경영철학은 “Connecting People”에 있다. 인간의 기본적인 욕구가 상호간의 소통과 연결에 있다는 것을 인지하고, 이를 확대하기 위한 노력이 동사 경영의 핵심이 된다. 그렇기 때문에 전세계에서 사람들이 어떻게 연결되는지 연구하고 그들의 다양한 요구에 부합하는 단말기를 제공하고 있다.

이런 노력들이 현실에서는 소비자의 구매력에 부합하는 제품의 생산, 지역적 특성을 인정한 단말기 출시, 연결의 방법으로서의 이동통신 단말기 제시로 나타나는 것이다. 그렇기 때문에 단순히 가격을 낮추는 것이 동사의 목표가 아니라 필수적인 기능과 적절한 가격의 조화, 품질과 안정성의 강조가 목표가 되는 것이다. 또한 그렇기 때문에 경쟁사들이 인식하지 못한 수요를 발굴해낸 것이다. 이런 모든 요소들이 동사를 경쟁사들과 차별되게 하였으며 지속적인 성장과 시장점유율을 달성하게 한 것이다.

결국 “Connecting People”이라는 말은 rhetoric이나 단순한 표어를 넘어 기업의 전략이 되는 것이고, 이익으로 실현된 것이다.

VI. 신 성장 동력으로써의 소프트웨어 산업

소프트웨어 산업까지 포괄하는 휴대폰 시장.

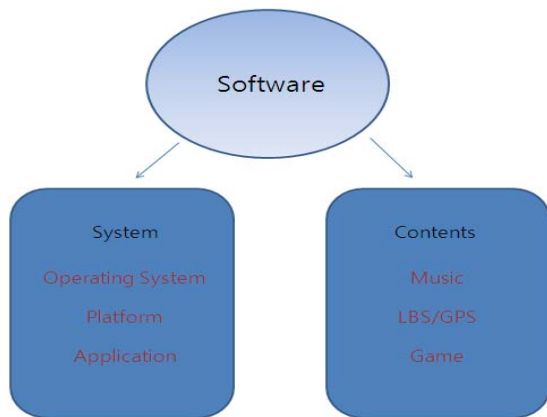
불과 몇 년 전 까지만 하더라도 휴대폰 시장은 단말기시장, 즉 하드웨어시장 만을 의미했었다. 하지만 현재의 시장은 그 범위를 넘어서서 단말기에 들어가는 소프트웨어로 영역을 확장시키고 있는 추세이다. 예를 들어 음악을 재생할 수 있는 뮤직폰을 개발하는 경우, 그 뮤직폰에 들어가는 음악을 별도의 사이트를 통해서 구입하게 함으로써 지속적으로 수익을 만들어 낼 수 있는 구조를 만드는 것이다.

하지만 위에서 설명한 사례는 일반적으로 쓰이는 좁은 의미의 콘텐츠로써의 소프트웨어라고 볼 수 있다. 하지만 일상적으로 쓰이는 콘텐츠라는 개념을 좀 더 확장시켜 보면, 핸드폰의 소프트웨어에 가장 기초가 되는 운영체제 (OS : Operating System)와 플랫폼, 그리고 각종 어플리케이션 까지도 포괄할 수 있는 개념이다. 이런 프로그램을 독자적으로 개발하게 된다면 이는 앞으로 노키아가 개발할 핸드폰에 들어가는 소프트웨어를 외부에서 사오지 않아도 될 뿐만 아니라 이를 라이선싱(licencing)해서 얻는 수입도 상당할 것이다.

소프트웨어의 가장 기본적인 축인 시스템 분야.

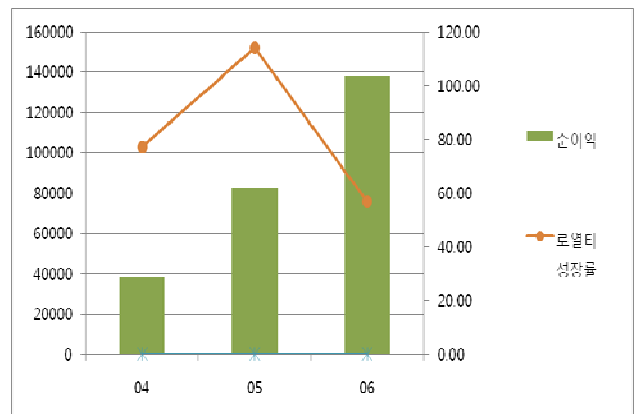
현재 스마트 폰을 구동하기 위해서는 그 밑에 운영체제가 기본적으로 깔려 있어야 한다. 그 중에서 Symbian이라는 회사에서 Symbian이라는 운영 체제를 만들었는데 핸드폰 업체들은 이 프로그램의 사용에 따른 licensing fee를 지급해야 한다. 전 세계 스마트 폰의 44%이상이 이 운영체제를 사용하고 있고, 노키아는 이 회사의 지분을 47.9%를 소유하고 있는 실질적인 대주주이다. 결국 이런 운영체제의 시장을 간접적으로 장악함으로써 스마트 폰의 제작에 들어가는 비용을 감소시킬 뿐만 아니라, 오히려 자회사인 Symbian의 licensing fee에 의한 수입도 1억4천만 파운드에 달하고 있다.

그림 17. 소프트웨어 산업의 두 가지 분류



자료: SMIC Team 5

그림 18. Symbian의 로열티 증가 추이



자료: Symbian IR자료, SMIC Team 5

기대되는 미래의 캐시카우
컨텐츠 분야

동사는 저가 핸드폰에서 절대적인 우위를 점하고 있다. 하지만 핸드폰시장 보다 컨텐츠 산업의 시장성장성과 수익성이 나날이 좋아지는 것을 확인하면서, 동사도 적극적으로 컨텐츠 시장에 참여하려고 하고 있다.

공격적인 인수, 합병과
서비스의 런칭을 통한
컨텐츠 산업에의 진출

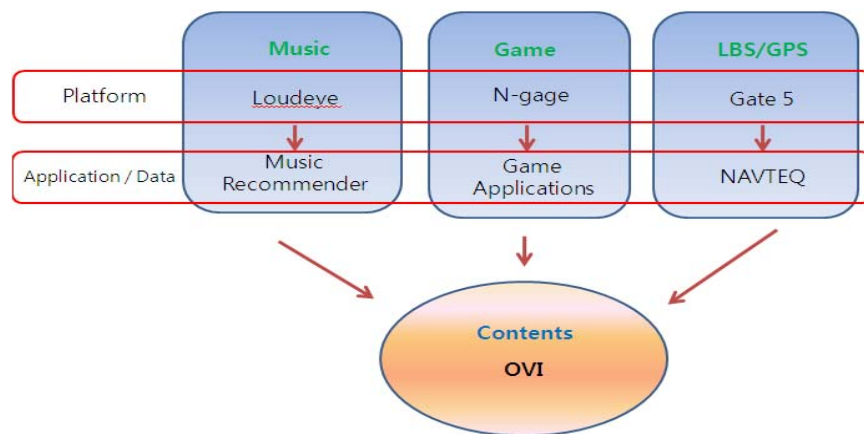
동사가 이 산업에 진출하기 위해서 택한 방법은 컨텐츠를 생산해 내는 기업들에 대한 공격적인 인수(Acquisition)였다. 2006년도에는 B2B 음악 솔루션을 제공하는 Loudeye를 인수했으며, GPS와 Navigation의 플랫폼을 만들어 내는 Gate5를 인수하는데 성공했다. 그리고 최근에는 NAVTEQ의 인수에도 성공했는데, NAVTEQ라는 업체는 69개의 국가에 대해서 지도를 직접 제작해, Database화 하고 이를 제공해주는 업체이다. 이런 점에서 볼 때 동사는 직접적으로 관련 업체들을 인수해서 컨텐츠들과, 그 컨텐츠들의 서비스에 필요한 기술을 빠르게 흡수하고 있다.

그리고 이를 바탕으로 새로운 서비스의 런칭에도 박차를 가하고 있는 중인데, 06년도 3분기에는 Nokia Podcasting을 런칭했으며 4분기에는 음원 서비스인 Music Recommender를 성공적으로 런칭했다. 한편 07년도 10월에는 노키아에서 제작하는 모든 컨텐츠 - 음원서비스, N-gage플랫폼의 게임, 그리고 LBS/GPS서비스 - 를 종합해서 제공하는 서비스인 OVI를 런칭했다.

이미 많이 보급된
단말기를 통한 수익창출

OVI는 iTunes과 매우 비슷한 수익구조를 가지고 있다. iTunes의 경우 이미 많이 판매가 이루어진 iPhone의 단말기를 통해서 그에 독점적으로 음원을 서비스하고 있는데, 이는 지속적인 캐시카우의 역할을 톡톡히 하고 있다. OVI 역시 이미 시장에 많이 보급이 된 노키아의 스마트 폰 라인업인 N과 E시리즈 단말기에 음원을 서비스 하고 있다는 점에서 iPhone과 거의 비슷한 수익구조를 가지고 있다. 하지만 단말기의 절대적인 판매량으로 따지면 노키아의 N과 E시리즈가 iPhone을 압도하고 있는 실정이다. 따라서 이렇게 많이 보급된 단말기를 기본으로 해서 음원을 서비스 하기 시작한다면, 이에 대한 수익창출효과는 가히 폭발적이라고 할 수 있다.

그림 19. 컨텐츠의 사업구조



자료: SMIC Team 5

노키아에서 제공하는 모든 콘텐츠를 제공하는 안정적인 포털의 구조

한편 OVI는 음원만 서비스 하는 것이 아니라, 노키아에서 제공하는 모든 콘텐츠 - 음원서비스, 게임서비스, LBS/GPS - 를 하나로 묶어서 제공하는 포털이기 때문에 음원만 서비스하는 iTunes와는 차별성을 보이고 있다. iTunes의 경우에는 콘텐츠가 음원만 존재하기 때문에 iTunes내에서의 수익구조가 편중되어 있는데 반해서 OVI의 경우 음원 뿐만이 아니라, 게임서비스, LBS/GPS서비스에서도 수익이 날 수 있는 다변화된 구조로써 매우 안정적이라고 볼 수 있다.

단말기 제조업체로서는 최초로 콘텐츠 산업에 진입 선점효과 기대

이러한 일련의 과정으로 볼 때 현재 동사는 콘텐츠 산업에 진출하기 위한 기반을 지속적이고 효율적으로 닦아왔으며, 현재는 그 작업이 거의 완료된 상태라고 판단 할 수 있다. 한편 동사는 휴대폰 단말기 제조 업체로서는 최초로 콘텐츠 시장에 진입했고 이에 따라 충분한 선점효과를 노릴 수 있음을 고려할 때 미래의 캐쉬카우로써의 역할을 충분히 할 수 있다고 기대된다.

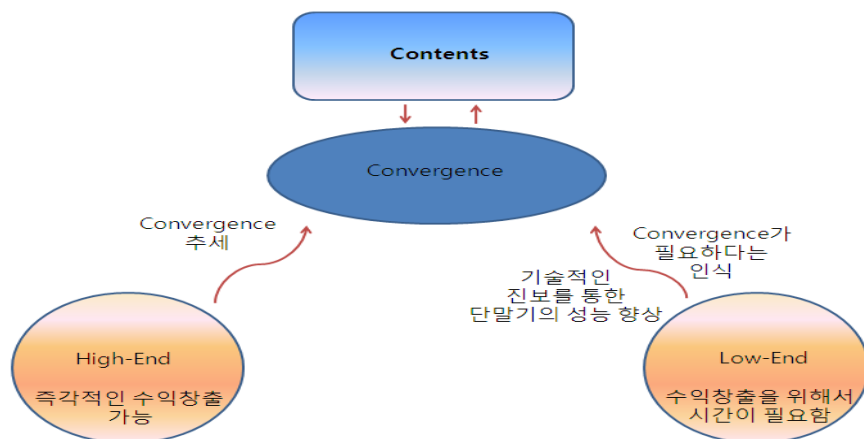
High-end에서의 충분한 적용 가능성

핸드폰 디바이스는 앞에서 서술했듯이 크게 high-end와 low-end의 두 가지로 분류가 가능하다. 대부분의 콘텐츠의 경우 스마트 폰의 convergence를 강화하고 풍성하게 하기 위해서 만들어진 만큼, 콘텐츠 사업에 대한 조직이 완비되자마자 high-end 디바이스를 통해서 바로 이윤이 창출된다는 사실에는 반론의 여지가 없을 것이다.

Low-end에서는 적용 가능하지만 시간이 소요됨

한편 Low-end 디바이스의 경우는 기술의 진보에 의해서 핸드폰의 단가는 그대로 유지가 되지만, 콘텐츠의 사용이 가능한 수준으로 핸드폰 성능의 향상이 일어나기 때문에 기능적인 면에서 장벽이 없어지고, 또한 Low-end를 사용하는 사용자들의 인식이 시간이 지남에 따라 여러 콘텐츠의 사용에 호의적으로 변하게 될 것인데, 이렇게 된다면 low-end에서도 콘텐츠를 통한 이윤창조가 가능하다고 볼 수 있다. 앞으로 low-end에서의 디바이스 면에서의 성장이 기대되는 만큼 그에 따른 콘텐츠 시장의 성장도 충분히 가능성이 있다고 볼 수 있다.

그림 20. 콘텐츠의 실제 적용 모델.



자료: SMIC Team 5

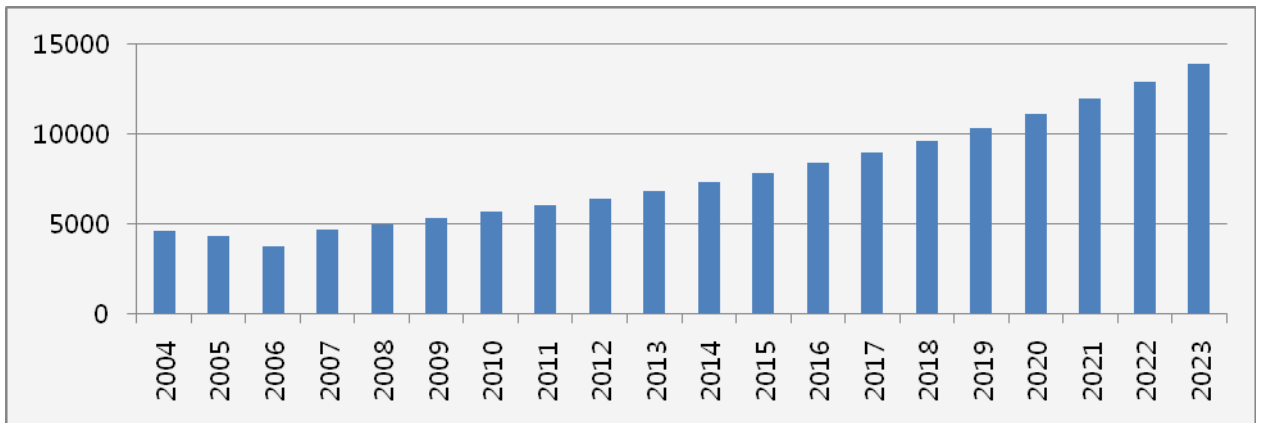
VII. Valuation

Assumptions

- growth rate=15%
- beta = 0.94
- Rf= 4.75%
- Market Premium=5.78
- Dividends yield=1.5%
- Cost of equity=10.18%

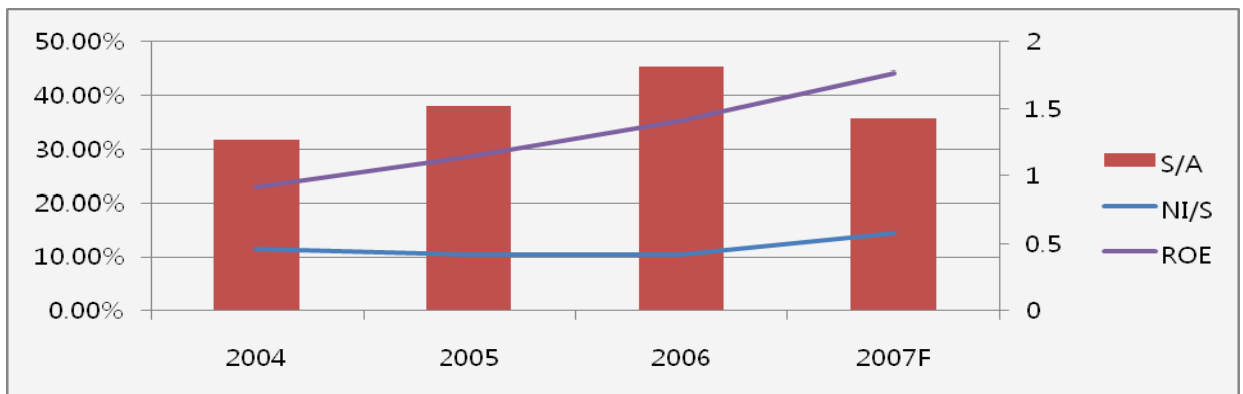
15년 간의 RI를 구한 뒤 측정된 값으로 구한 값은 주당 € 36.5 수준이며 이는 현재 주가 대비, 33.25%의 추가 상승률이 있는 수치이다. 본 리서치 팀은 동사의 뛰어난 판매 전략과 저가 시장에서의 강점, 이제 막 이익이 회수되는 시점이라고 판단하여 향후 언급된 안전 마진 만큼의 추가 상승이 있을 것으로 판단하였다.

그림 21. Residual Income value



자료: SMIC Research Team 5

그림 22. ROE Decomposition



자료: 노키아 사업보고서