

태국 통신섹터, 강세의 이유

3월 월간 밴드	1,930-2,050pt
2013년 연간 밴드	1,780-2,400pt
12MF PER	9.2배
12MF PBR	1.02배
Yield Gap	8.3%P

- ▶ 한국 통신섹터: 매출성장보다 비용절감에 주목, 저가스마트폰 라인업 확대도 긍정적
- ▶ 한국 의료섹터: 태국 의료섹터 급락 등 이머징 유동성 이탈, 단기 차익매물 부담 우려
- ▶ 금주 키프로스 불확실성 해소, 박근혜 정부 추경 발표 등 이벤트 예정됨

■ 통신섹터: 선진국 통신섹터는 매출 성장 둔화가 불가피함

멕시코 통신섹터는
규제이슈로 하락세

멕시코 통신섹터는 정부 규제 이슈로 실적추정치가 하락하고 있다. 멕시코 정부는 통신방송시장을 50% 이상 지배하는 회사를 분할하는 법률 개정안을 의회에 제출했다. 이에 통신시장 경쟁 본격화에 따른 수익성 하락 우려가 높아지면서 세계최대갑부 카를로스 슬림의 아메리카모빌 주가, 실적추정치는 하락하고 있다.

미국 통신섹터는
매출성장 둔화 우려

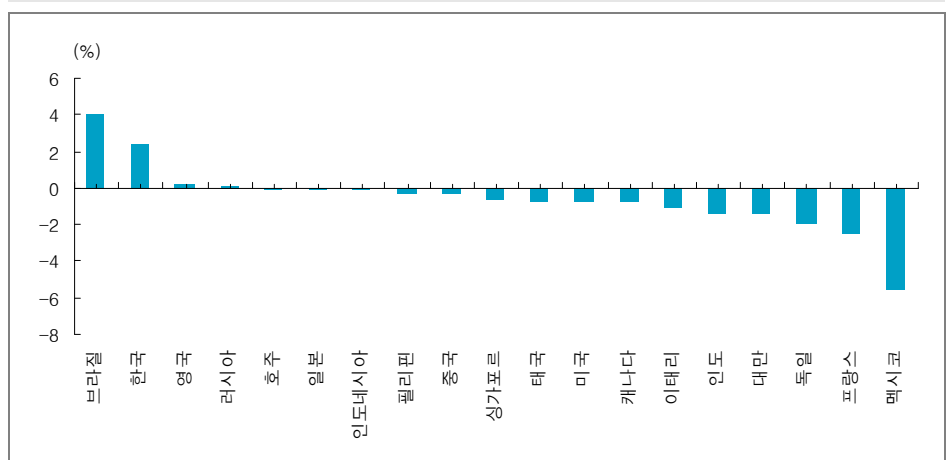
미국 통신섹터는 스마트폰 점유율 상승으로 매출 성장 둔화가 점차 나타나고 있다. 버라이즌, AT&T, 스프린트 등 미 3사 스마트폰 점유율이 11년 4분기 55.4%에서 12년 4분기 67.2%로 급증했다. 스마트폰 점유율 상승으로 인해 스마트폰 업그레이드에 따른 가입자당 평균수익(ARPU) 증가속도가 둔화되고 있다.

태국 통신섹터는
매출성장 지속 전망

미국 등 선진국과 달리 스마트폰 점유율이 낮은 이머징 통신섹터는 매출 성장 둔화 우려는 덜한 편이다. 특히 태국 AIS(Advanced Info Services)는 2G에서 3G로 업그레이드하는 수요, 스마트폰 업그레이드 수요에 힘입어 매출성장을 지속하고 있다. 태국의 스마트폰 점유율은 선진국과 달리 20% 내외로 성장여지가 남아있다.

프랑스, 독일, 미국 등
선진국 통신섹터
실적추정치 하락

[그림 1] MSCI 각국별 통신섹터 실적추정치 1개월 변화(13/03/14 기준)



자료: Thomson I/B/E/S, 한국투자증권

태국 통신섹터는 비용부담이 적다

태국 등 이머징 통신섹터는 선진국 통신섹터에 비해 매출성장률도 높을 뿐 아니라 휴대폰 보조금 부담도 없다. 태국 등 이머징 통신섹터는 선불제 통신요금 비중이 높아 3G 업그레이드, 스마트폰 업그레이드가 가속화된다고 할지라도 휴대폰 보조금 부담이 크지 않다. 선불제 통신요금이 비중이 높은 이머징 통신섹터는 3G, 4G 등 통신망 투자부담만 지면 된다.

(중국 차이나모바일은 선불제 통신요금 비중이 높음에도 중국 특유의 TD-SCDMA 3G 통신망으로 인해 아이폰 등 단말기 수급에 뒤처지고 있는데다 4G 투자 비용 부담이 높아지면서 주가가 약세가 나타나고 있다.)

게다가 스마트폰 시장이 성숙기에 접어들면서 저가스마트폰 라인업이 확대되고 있는 점도 이머징 통신섹터에 긍정적이다. 저가스마트폰은 선불제 통신요금 사용자의 스마트폰 업그레이드 수요를 자극해 가입자당 평균수익(ARPU) 증가를 이끌고 있다.

태국 통신업체 AIS 상승 지속

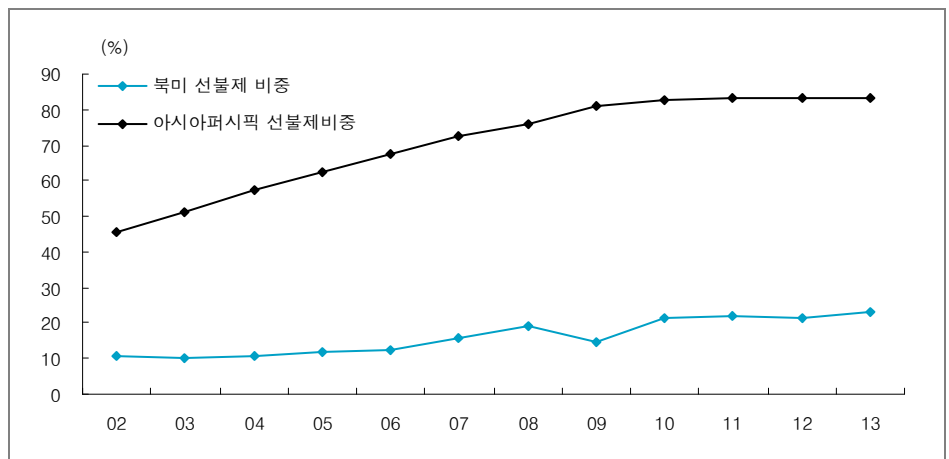
[그림 2] 태국 통신업체 AIS(Advanced Info Services) 주가 주봉



자료: Bloomberg, 한국투자증권

후불제(post-paid) 비중보다 선불제(pre-paid) 비중 빠르게 증가하고 있음

[그림 3] 북미/아시아퍼시픽 선불제 통신요금 비중



자료: Bloomberg, 한국투자증권

한국 통신섹터
"매출성장"보다
"비용절감"이 중요하다

■ 한국 통신섹터: 매출성장보다 비용절감에 주목한다

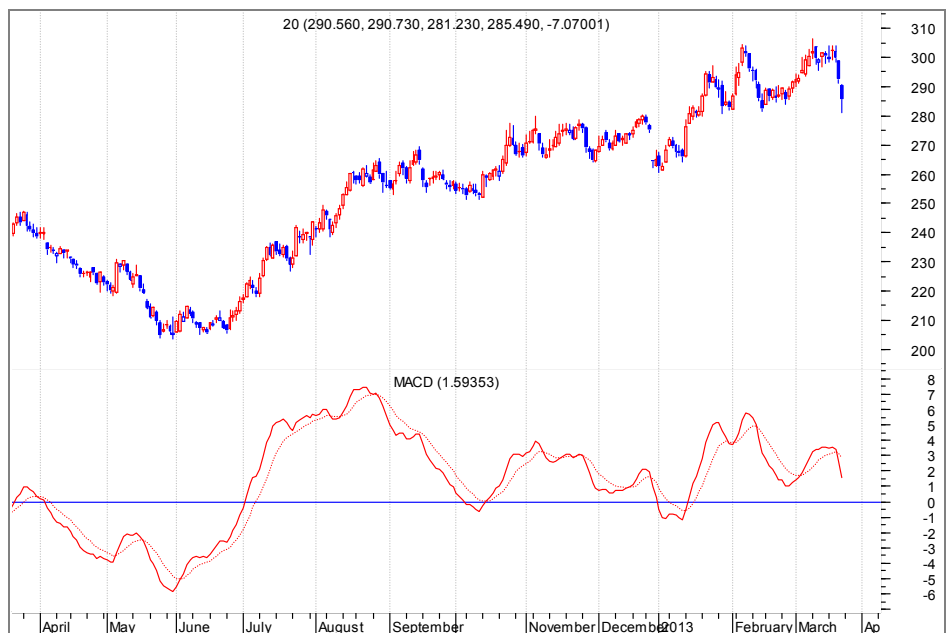
SK텔레콤은 망내 무제한 음성통화 "T끼리 요금제"를 출시했다. 이는 한국 통신섹터의 목표가 "매출성장"이라는 목표가 "비용절감"으로 바뀌는 신호라고 판단한다. 선진국과 마찬가지로 가입자당 평균수익(ARPU)가 정체될 수밖에 없는 상황에서 한국 통신섹터의 목표가 "매출성장"보다 "비용절감"으로 바뀌고 있다.

미국 통신사도 "Hybrid 선불제"를 출시해 선불제 비중을 늘리면서 휴대폰보조금 부담을 줄였던 경험이 있다. "Hybrid 선불제"는 휴대폰 보조금, 휴대폰 약정기간 없이 매월 일정액을 내고 음성, SMS, 데이터를 사용하는 선불제 요금제이다. 미국 통신섹터는 "Hybrid 선불제"를 통해 청소년, 저소득층, 신용불량자에 국한했던 선불제 고객군을 일반고객군으로 확대했다.

한국 통신사가 미국 통신사의 "Hybrid 선불제"와 비슷한 휴대폰 보조금이 없는 통신요금제를 확대한다면 1대당 휴대폰 보조금이 줄고 스마트폰 교체주기가 늘어나 통신섹터의 비용부담은 감소할 수 있다. 또 저가스마트폰 라인업 확대에 따른 휴대폰 보조금 축소로 피쳐폰 사용자를 큰 비용부담없이 가입자당 평균수익(ARPU)이 높은 스마트폰 사용자로 전환시킬 수도 있다.

한국 통신업종
망내 무제한 음성통화
출시로 급락

[그림 4] 한국 통신업종 주가 일봉



자료: Fnguide, 한국투자증권

■ 의료섹터: 이머징 유동성 유출에도 하락세가 제한적인 상황

유동성이 이머징에서 선진국으로 유출되는 수급악화에도 불구하고 의료섹터는 강세가 나타나고 있다. 이머징 내수성장의 수혜주로 의료섹터가 부각되고 있다.

아시아 내수성장 수혜주로
의료섹터 부각됨

태국 증시에서는 28개 병원을 소유한 태국의 Bangkok Dusit Medical Services가 지속상승하고 있다. 중국증시에서도 인민은행 유동성 통제로 금융, 소재 등 대다수 섹터가 하락하는 와중에도 의료섹터는 하락폭이 제한적이다. 아시아 내수성장에 따라 의료섹터의 실적추정치 상향에 대한 기대가 높다.

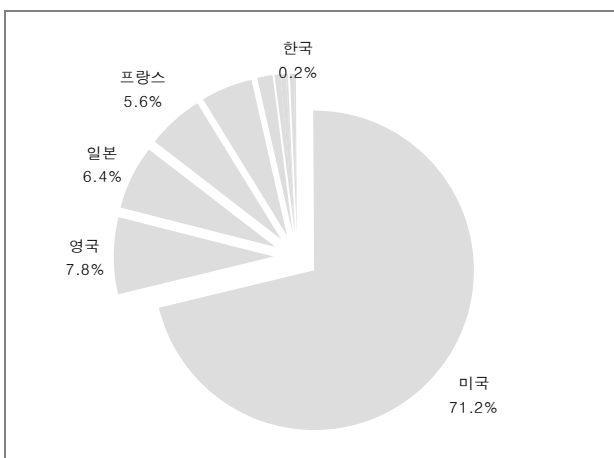
태국 병원 28개 보유한
의료업체 상승 지속,
다만 전주 단기급등 부담으로
차익매물 출회함

[그림 5] 태국 의료업체 Bangkok Dusit Medical Services 주가 주봉



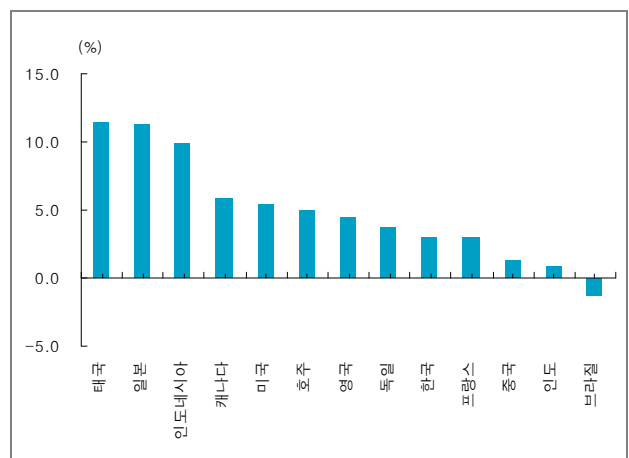
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] MSCI 의료섹터 내 국가별 시가총액 비중



주: MSCI 한국 의료섹터는 유한양행, 셀트리온임
자료: Thomson I/B/E/S, 한국투자증권

[그림 7] MSCI 의료섹터 국가별 2013년 등락률 (YTD)



자료: Thomson I/B/E/S, 한국투자증권

태국, 인도네시아 등 이머징 의료섹터가 전주에 차익매물로 인해 조정받은만큼 단기적으로 조정가능성이 높지만 아시아 내수성장이라는 측면에서 볼 때 의료섹터지수의 추가하락폭은 제한될 전망이다.

〈표 1〉 MSCI 국가별 섹터 주간 등락률 (3/15~3/22)

(단위: %)

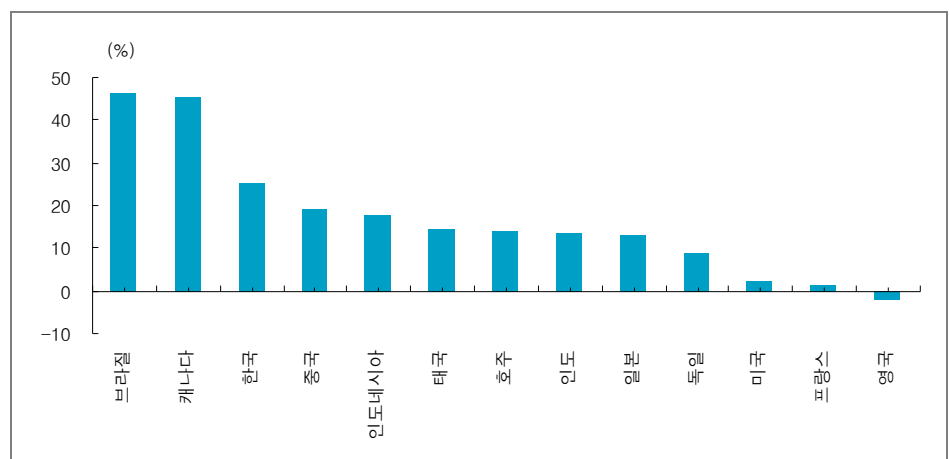
차익매물로
태국 의료섹터
6.3% 하락

	지수	에너지	소재	산업재	민감 소비재	필수 소비재	의료	금융	IT	통신	유틸
한국	-1.9	-2.6	-1.9	-2.0	-1.6	-1.1	2.6	-3.9	-1.3	-6.1	-3.2
일본	-1.4	-3.1	-1.7	-0.8	-2.6	-1.2	-1.3	-2.0	-0.7	1.0	2.4
중국	-1.1	-1.6	-0.1	0.4	-0.4	-1.9	2.9	-0.9	-7.6	-1.2	7.5
대만	-2.0	-4.8	-2.6	-4.2	-0.4	1.1	0.6	-1.9	-2.0	-2.0	
미국	-0.2	-1.0	-2.1	-0.9	0.1	2.1	0.5	-1.4	-0.4	1.0	0.1
캐나다	-0.7	-1.5	0.3	-2.0	0.5	0.5	4.7	-1.0	-0.8	0.1	0.8
멕시코	0.7		-1.7	0.1	-0.4	-0.5		-3.0		9.0	
영국	-1.5	-0.5	-6.2	-1.2	-0.8	-0.6	2.4	-3.6	-4.4	0.4	2.1
프랑스	-1.8	-2.7	-3.1	-3.0	-2.6	-0.5	2.3	-5.0	-1.7	1.0	5.5
독일	-1.5		-4.8	1.5	-2.2	1.4	-0.1	-3.0	-3.6	-0.7	5.5
이태리	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	0.3	0.0		-2.1		-0.9	2.3
호주	-3.2	-2.1	-5.1	-3.2	-2.8	-5.1	-4.6	-2.1	-9.0	0.4	-3.6
브라질	-4.2	-5.2	-3.0	-2.2	-5.0	-3.5	-5.0	-4.3	-4.2	-4.4	-7.5
러시아	-4.1	-3.6	-2.8			-5.5	0.0	-5.7		-2.9	-8.0
인도	-3.9	-5.0	-5.4	-8.9	-4.7	0.1	-1.2	-5.1	-1.3	-6.7	-6.3
싱가포르	-0.7			-1.1	-1.5	2.1		-0.8		-0.6	
인도네시아	-2.8	-14.5	-5.3	-7.9	-1.5	-3.2	-3.2	-2.5		1.5	1.9
태국	-6.8	-6.5	-8.9	-5.4	-4.9	-4.1	-6.3	-8.1		-3.0	-9.2
필리핀	-2.3			-3.6	-5.7	0.1		-1.8		-1.0	-1.1

자료: 한국투자증권

한국, 중국, 인도네시아, 태국
EPS 증가율 높음

〔그림 8〕 MSCI 의료섹터 내 국가별 12개월 EPS 증가율



자료: Thomson I/B/E/S, 한국투자증권

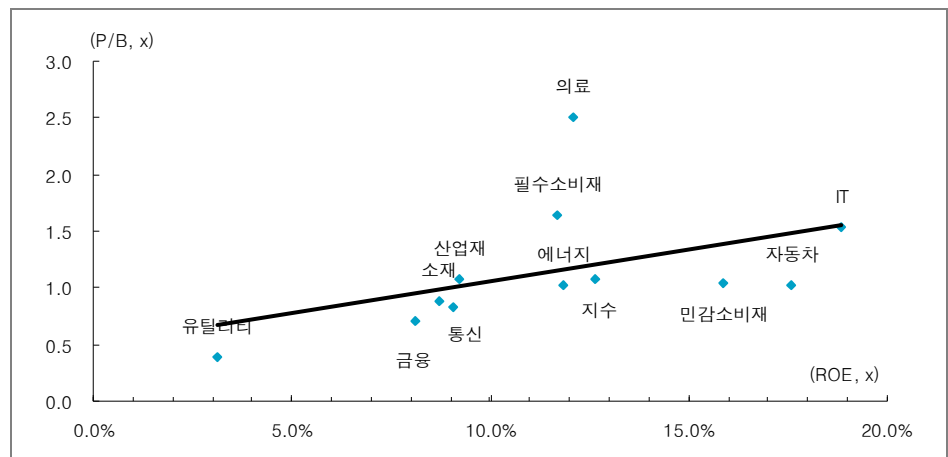
■ 한국의료섹터: 단기적으로 차익매물 부담이 높아지고 있음

글로벌 증시에서 유동성이 이머징에서 선진국으로 움직이는 양상이 나타나고 있다. 태국 증시가 전주 8.08% 하락하는 등 이머징 증시의 하락세가 뚜렷하다. 따라서 한국의료섹터도 단기급등한만큼 차익매물에 밀려 하락할 수 있는 상황이다. KOSPI의 약품업종은 12.89%나 급등한 상황이다.

아시아 내수성장 수혜주
- 한국의료섹터,
밸류에이션 재평가

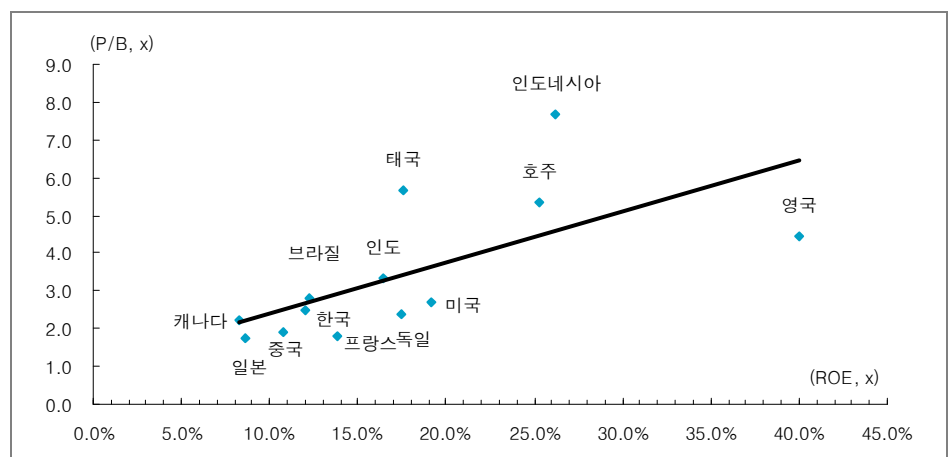
다만 이머징으로 재차 유동성이 유입되는 모습이 나타난다면 아시아 내수성장주인 한국의료섹터는 보다 탄력적으로 상승할 전망이다. 동남아 최대 제약회사인 Kalbe Farma TBK는 아시아 내수성장에 힘입어 무려 P/B 7.7배로 평가받고 있다는 점을 고려하면 밸류에이션 상승여지가 높다. 또 한국의료섹터의 원료의약품, 완제의약품 수출은 엔화약세 등 대외변수와 상관없이 증가하고 있어 실적턴어라운드 기대된다. 게다가 한국의료섹터는 KOSDAQ 비중이 높아 수급도 양호하다.

[그림 9] MSCI 한국 섹터별 P/B, ROE 현황



인도네시아 P/B 7.7배
태국 P/B 5.6배
한국 P/B 2.5배

[그림 10] MSCI 의료 국가별 P/B, ROE 현황



자료: Thomson I/B/E/S, 한국투자증권

■ 3월 26일 박근혜 정부 10조원 추경 발표 예정

키프로스는 3월 25일 이전에 은행예금 과세안을 확정짓고 100억 유로의 구제금융자금을 지원받을 가능성이 높아지고 있다. 키프로스에 예금을 맡긴 러시아 예금주의 반발이 예상되지만 키프로스가 파산하고 유로존에서 탈퇴하는 극단적인 상황은 피할 것으로 보인다.

키프로스 불확실성 해소, 미국경기 회복으로 엔화 약세가 연장된다면 내수업종 반등이 재개될 전망이다. 게다가 3월 26일에는 내수부양을 위한 박근혜 정부 10조원 추경의 세부계획이 공개될 전망이다. 09년 추경 28조원보다 규모는 작지만 재정지출 증가분 비중이 높아 규모에 비해 상당한 효과가 기대된다.

Appendix

— 전주 주요일정

날짜	국가	내용
03/18	키프로스	키프로스 은행예금 9.9% 과세 방침은 이태리, 스페인 등 유로존의 취약국가에 대한 투자심리를 악화시키는 요인
03/18	한국	코스닥 2.47% 하락, 파트론 -6.69% 등 스마트폰 부품주 대거 급락, 외국인, 기관 양매도
03/18	한국	롯데관광개발, 감사의견 거절을 이유로 매매거래 정지, 용산국제업무지구 부도가가능성 반영됨
03/18	한국	한진그룹, 대한항공 인적분할 검토, 하나대투증권과 대형 법무법인 2곳이 실무작업 진행 중
03/18	한국	KB금융, 어윤대 회장이 사외이사 선임 관련 ISS보고서를 이유로 박동창 부사장 보직 해임
03/18	키프로스	키프로스 시중은행, 19~20일 영업중단, 예금 과세 방침으로뱅크런 우려가 높음, 유럽 시중은행 CDS 8% 내외 상승
03/18	키프로스	키프로스 의회, 18일로 예정된 구제금융안 표결 연기, 예금 과세 방침에 대한 반발이 큼
03/18	미국	NAHB 3월 주택시장지수 44, 2월 46, 예상치 47 하회, 5개월내 최저치
03/18	중국	태양광 웨이퍼, 모듈업체 섀넥, 5.41억 달러의 채무불이행, 업황 악화 반영됨
03/19	한국	박근혜 정부, 175조원에 달하는 지하경제 양성화를 위해 차명계좌, 차명거래를 전면 금지하는 금융실명제 개편 검토 중
03/19	한국	우리은행, 신한은행, 산업은행 등 쌍용건설 채권단, 금융감독원의 적극적인 중재로 쌍용건설 출자전환 예정
03/19	한국	파트론, 보통주 1주당 0.4주를 배정하는 무상증자를 결정, 투자심리 개선
03/19	한국	기획재정부 예산실, 22일 대통령 주재 비공개회의에서 추경 여부 논의할 예정, 추경 규모는 10조원 수준임
03/19	키프로스	키프로스 의회, 구제금융안 표결 부결됨, 정원 56명중 19명 기권, 37명 반대, 유로존 불확실성 확대됨
03/19	미국	주택허가건수, 94.6만건, 4.6% MoM, 예상치 92.5만건 상회, 4년8개월내 최고치
03/19	미국	클리프 내추럴 리소스 -6.6%, 골드만삭스는 철광석 가격 목표치를 하향
03/20	한국	신한은행, 농협은행 등 금융사 전산망, KBS, MBC, YTN 등 방송사 전산망 등 마비 발생, 결제업무 차질
03/20	한국	쌍용건설, 채권단 1700억원 규모의 출자전환을 결정, 상장폐지 위기에서 벗어남
03/20	중국	중국 상하이종합지수 2.7% 상승한 2317.38로 마감, 7주 만에 최대 상승, 제조업경기 개선, 규제완화 기대 반영됨
03/20	영국	2013회계연도 예산안, 주택시장 지원, 기업 법인세 인하 연장 등 민간 경제주체들을 직접 지원하는 내용을 마련했다.
03/20	키프로스	구제금융안 의회 부결 이후 대안 검토 중, 은행 영업중지 연장, 러시아와의 차관 협상 실시 중
03/20	미국	FOMC, 기준금리 동결, 양적완화규모 유지, 13년 GDP성장률 전망치 2.3~3.0%에서 2.3~2.8%로 하향
03/20	미국	버냉키 연준의장, 양적완화가 경제 성장을 부양하고 있다고 보고 있으며 리스크도 아직까지는 관리 가능하다고 보고 있다
03/20	미국	미 상원, 2013년 회계연도 예산수정안 찬성 73표, 반대 26표로 의결, 21일 하원 재의결 예정됨
03/21	한국	IT보안업체 안랩, 하우리, 3월 19일 방송국과 금융권 전산망 마비 사건 피해를 막기위해 업데이트 실시
03/21	한국	삼성전자, 13년 48조 투자 집행 예정, 12년 44조원 상회, 메모리, 디스플레이 등 부품 부문 투자확대
03/21	한국	북한 내대용 라디오방송 조선중앙방송은 훈련목적의 공습경보 발령, 키리졸브 훈련에 따른 북한의 대응조치
03/21	한국	갤럭시S4 선주문이 전작 갤럭시S3 대비 446% 증가, 전 세계 155여개국, 327개 사업자를 통해 출시, 첫 달 1000만대 판매 예상
03/21	일본	구로다 하루히코 신임 일본은행 총재, 4월 3~4일 금융정책회의에서 완화책 발표할 것이라는 기대 높아짐
03/21	한국	중국 중시 급등, 중국 제조업PMI 개선, 금호석유 실적개선 기대감이 맞물리면서 화학업종 강세
03/21	한국	삼성물산, 용산국제업무지구 1.4조원 규모의 시공권 포기할 전망, 25일 정상화방안 논의할 예정
03/21	한국	SK텔레콤, 가입자 간 무제한 음성통화 허용, SMS, MMS 등 무료화, 데이터 중심 과금체제로 변화
03/21	한국	한일이화, 대외이사 1천700억원 배임혐의 발생, 자기자본의 59%에 해당하는 배임행위로 인해 거래정지, 상장폐지 검토
03/21	중국	HSBC 3월 제조업 PMI 51.7, 2월 50.4, 예상치 50.8 상회, 2월과 달리 개선되는 양상
03/21	키프로스	ECB, 25일까지 키프로스 구제금융안에 합의하지 않으면 은행권 긴급 지원을 중단, 키프로스 유로존 이탈 가능성 부각
03/21	키프로스	S&P, 키프로스 신용등급 'CCC+'에서 'CCC'로 하향, 키프로스 구제금융안 부결 등 불확실성 반영
03/21	아르헨티나	아르헨티나, 달러유동성 부족으로 페소화 가치 급락, 암달러시장 시세 8.65페소로 정부 고시환율 5.1페소를 대폭 상회
03/21	미국	2월 기존주택 매매 498만채(연율), 0.8% MoM, 예상치 500만채 하회, 09년 11월 이후 최저치
03/21	미국	하원, 2013년 회계연도 예산안 의결, 연방정부 폐쇄 사태를 모면, 2014년도 회계연도 예산안 논쟁은 지속
03/22	한국	21일 11시 새누리당, 민주통합당은 정부조직법 개정안 최종 합의안 발표
03/22	한국	부동산 취득세 감면 연장안 본회의 통과, 13년 1월 1일까지 소급적용되며 13년 6월 말까지 취득세 감면
03/22	일본	키프로스 사태, 구로다 일본은행 총재의 정책발언 부재 등으로 엔화 약세 전환, 니케이 2.35% 하락
03/22	한국	현대상선, 우선주 발행한도 2000만주에서 6000만주로 확대, 법원대가 반대에도 유동성 확보할 전망
03/22	한국	LG유플러스 등 통신주 약세, SK텔레콤의 가입자 간 무제한 음성통화 허용 요금제 출시에 점유율 우려 부각
03/22	키프로스	키프로스 의회 구제금융안 플랜B 통과, 2위 은행인 라이키은행 자산 청산, 35억 유로 자금 조달
03/22	미국	다우존스 산업평균 0.6%, 나스닥 0.7%, S&P500 0.7% 상승, 키프로스 사태 우려 감소