

經 營 學 碩 士 學 位 論 文

기본적/기술적 분석을 통한 주식투자전략에 관한 연구

A Study on the Strategic Stock Investment by  
Fundamental and Technical Analysis

經營學 專攻 金英淑

指 導 教 授 丁堯燮

2008년 8월

漢陽大學校 産業經營디자인大學院

經 營 學 碩 士 學 位 論 文

기본적/기술적 분석을 통한 주식투자전략에 관한 연구

A Study on the Strategic Stock Investment by  
Fundamental and Technical Analysis

이 論文을 經營學 碩士學位 論文으로 提出함

2008년 8월

漢陽大學校 産業經營디자인大學院

經 營 學 碩 士 學 位 論 文

기본적/기술적 분석을 통한 주식투자전략에 관한 연구

A Study on the Strategic Stock Investment by  
Fundamental and Technical Analysis

金英淑의 經營學 碩士學位 論文을 確認함

審査委員長 李禎淵

審査委員 丁堯燮

審査委員 李成旭

2008년 8월

漢陽大學校 産業經營디자인大學院

## 국 문 요 약

주식투자자로서 우리는 항상 어떤 주식에 투자할 것이냐의 선택의 문제에 직면하게 된다. 왜 우리는 항상 이런 고민을 해야 하는가? 그것은 희소성의 원칙, 즉 우리가 투자하는 자금이 한정되어 있기 때문이다. 그렇기 때문에 우리는 효율적인 투자를 고려해야만 한다. 이러한 사항을 논점화시켜 접근 가능한 이론을 바탕으로 효율적인 투자를 할 수 있는 전략을 제시해 본다.

주식투자자로서 기본이 되는 기본적 분석과 기술적 분석을 바탕으로 매도/매수 전략을 제시한다.

기본적 분석은 모든 전략의 시초가 되는 연관된 환경을 분석한다. 국민경제적 요인을 통하여 어떤 증권을 선택할 것인지. 산업적 요인을 통하여 어떤 업종을 선택할 것인지. 기업적 요인을 통하여 어떤 종목을 선택할 것인지에 대한 개략적인 전략의 윤곽을 잡을 수 있다.

이러한 분석을 바탕으로 구체적인 기술적 분석을 수행한다. 기술적 분석의 중심은 차트라 할 수 있다. 세계 차트를 분석하여 전체적인 장의 흐름을 읽고, 선물 차트분석, 종합 차트분석, 개별 종목차트분석을 순서로 세분화하여 의사결정을 내린다. 이러한 분석은 추세분석을 통하여 몇몇 방법을 제시하였다.

마지막으로는 주식투자 시 일반적인 위험관리 전략 사항으로 투자자의 심리적면인 자기통제가 중요하며, 투자의 기본원칙인 분산투자를 위한 포트폴리오 구성, 적절한 매수/ 매도 시기 선택과 손절 매도의 상하한선을 정하는 손절매도기준 수립이 요구된다.

# 목 차

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 제1장 서 론 .....                      | 1  |
| 제1절 연구의 배경 및 목적 .....              | 1  |
| 제2절 연구의 방법 및 구성 .....              | 2  |
| 제2장 기본적 · 기술적 분석에 관한 일반적 고찰 .....  | 3  |
| 제1절 기본적 분석의 개념/주식분석체계 및 평가모형 ..... | 3  |
| 1. 기본적 분석의 개념 .....                | 3  |
| 2. 주식분석체계 .....                    | 4  |
| 3. 주식평가모형 .....                    | 11 |
| 제2절 기술적 분석의 개념 및 종류 .....          | 13 |
| 1. 기술적 분석의 개념 .....                | 13 |
| 2. 기술적 분석의 과정 .....                | 14 |
| 3. 기술적 분석의 종류 .....                | 19 |
| 제3장 주식투자에 대한 사례분석 .....            | 26 |
| 제1절 삼성전자 사례분석 .....                | 26 |
| 1. 기본적 분석 .....                    | 26 |
| 2. 기술적 분석 .....                    | 36 |
| 제2절 시사점 .....                      | 37 |
| 제4장 주식투자전략 .....                   | 38 |
| 제1절 기본적 분석 측면 전략 .....             | 38 |

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 제2절 기술적 분석 측면 전략 .....         | 39 |
| 1. 기술적 분석 전략 .....             | 39 |
| 2. 매수전략 .....                  | 44 |
| 3. 매도전략 .....                  | 45 |
| 4. 이동평균선 분석을 이용한 매수·매도전략 ..... | 47 |
| 제3절 위험관리전략 .....               | 53 |
| 제5장 요약 및 결론 .....              | 60 |
| 참고문헌 .....                     | 62 |
| ABSTRACT .....                 | 63 |
| 感謝의 말씀 .....                   | 65 |

## <표 목차>

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| <표 3-1> 환율에 따른 삼성전자의 D램 가격 탄력성 ..... | 28 |
| <표 3-2> 삼성전자 기업개요 .....              | 31 |
| <표 3-3> 기업가치분석 .....                 | 32 |
| <표 3-4> 삼성전자의 손익계산서 .....            | 33 |
| <표 3-5> 삼성전자의 대차대조표 .....            | 35 |

## <그림 목차>

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| <그림 2-1> 증권 분석의 체계 .....      | 4  |
| <그림 2-2> 기본적 분석의 체계 .....     | 5  |
| <그림 2-3> 기술적 분석의 과정 .....     | 14 |
| <그림 2-4> 다우존스산업지수차트 .....     | 15 |
| <그림 2-5> 나스닥 종합차트 .....       | 15 |
| <그림 2-6> 상해A지수차트 .....        | 16 |
| <그림 2-7> 필라델피아 반도체 지수차트 ..... | 16 |
| <그림 2-8> 선물차트 .....           | 17 |
| <그림 2-9> 종합차트 .....           | 18 |
| <그림 2-10> 삼성전자차트 .....        | 18 |
| <그림 3-1> 기본적분석 .....          | 26 |
| <그림 3-2> 삼성전자의 역사 .....       | 31 |
| <그림 3-3> 삼성전자의 비전 및 미션 .....  | 31 |
| <그림 3-4> 삼성전자주식차트 .....       | 36 |
| <그림 4-1> 기본적분석의 일반과정 .....    | 39 |
| <그림 4-2> 종합주가지수 .....         | 47 |
| <그림 4-3> 배열도분석 .....          | 48 |
| <그림 4-4> 지지선분석 .....          | 49 |
| <그림 4-5> 저항선분석 .....          | 49 |
| <그림 4-6> 연관성분석 .....          | 50 |
| <그림 4-7> 크로스분석 .....          | 51 |
| <그림 4-8> 밀집도분석 .....          | 51 |



# 제1장 서론

## 제1절 연구의 배경 및 목적

본 연구는 주식투자를 행함에 있어서 대다수가 어려움을 겪는 종목선정과 매매 시기를 선택하는 방법을 논점화 시켜 이론적 배경과 다양한 분석 사례를 바탕으로 피력한다.

종목선정에 있어서는 투자자 나름대로의 분석방법을 가지고 있으나, 그 방법이 대체로 재무분석을 통한 선정이거나, 기술적 지표에 근거하여 종목을 선정하기도 한다. 기술적 분석에 의해 종목을 선정하게 될 경우 매매 시가나 시기의 선택은 가능하나 해당기업에 내포되어 있는 위험에 대한 대비책을 고려하기는 어렵다. 그러다 보면 상당수준의 주가상승을 보이던 기업이 갑작스레 도산하는 등의 극단적인 위험요소를 매수인이 떠안게 되는 경우가 빈번히 발생한다.

그러므로 주식투자를 행함에 있어 단지 기술적 지표에 의존하거나 일시적 정보에 의한 투자를 하는 것은 단기적인 이익을 볼 수 있을지 모르나 궁극적으로 주식투자의 실패를 경험하게 된다.

이와 같은 실패를 경험하지 않기 위해서는 투자의 위험을 줄이고 보다 합리적이고 체계적인 투자를 위해 향후 주가에 영향을 주는 기본적 요인을 분석해야 한다. 더불어 기술적 분석을 통한 매매 시기를 찾는 방법을 터득하여야 한다. 여기서 ‘합리적이고 체계적’이라는 것은 바로 우리가 일반적으로 알고 있는 기본적 분석, 기술적 분석, 효율적 시장론 등을 의미한다. 본 연구에서는 기본적이고 대다수가 흔히 접할 수 있는 자료를 중심으로 이론을 전개하고, 주식투자를 행함에 있어 신속하게 적절한 매매 기회를 잡을 수 있도록 일반적인 이론과 경험을 중심으로 투자전략을 제시하는 것을 연구의 목적으로 하였다.

## 제2절 연구의 방법 및 구성

본 연구에서는 문헌연구를 통하여 현재 이루어지고 있는 기본적 분석과 기술적 분석에 대한 전반적인 사항이 제시된다. 이러한 기본적 이론을 바탕으로 시장에서의 투자를 어떻게 효율적으로 이루어 낼 지에 대해 삼성전자 사례를 분석하여, 이를 근거로 주장을 피력한다.

본 논문은 총5장으로 구성되어 있으며, 제1장은 서론으로 연구의 배경 및 방법을 서술한다.

제2장에서는 일반적 고찰을 통한 기본적·기술적 분석 방법들이 제시된다. 절대적인 가치란 존재하지 않는다는 가정 하에 기본적 분석, 기술적, 분석 역시 시장상황에 따라 변화한다는 것을 주시하며, 우리나라 주식시장의 문제점의 해결방안을 모색한다. 이 가운데 어떤 분석에 의미를 부여해야 한국 주식 시장에서 적용 가능할 것 인가 라는 부분에 대해서 중점적으로 피력한다.

제3장에서는 결론을 도출하기 위한 과정으로 제2장에서 제시되었던 분석을 기반으로 국내기업 인 삼성전자 사례분석을 수행한다.

제4장에서는 제1장부터 제3장까지를 토대로 효율적인 주식투자전략 방안을 제시한다.

마지막으로 제5장에서는 연구결과의 요약 및 결론을 서술하고 연구의 한계점을 서술한다.

## 제2장 기본적 · 기술적 분석에 관한 일반적 고찰

### 제1절 기본적 분석의 개념 / 주식분석체계 및 평가모형

#### 1. 기본적 분석의 개념

기본적 분석이란 주가가 궁극적으로 기업의 내재가치와 함께 움직인다는 사실에 근거하여 기업의 본질적인 가치를 가격으로 평가하는 이론이다. 그러면 기업의 가치는 어떻게 파악하는 것인가? 기업요소, 경영요소, 재무요소, 시장요소의 4가지 큰 요소들을 파악함으로써 기업의 가치를 판단할 수 있다. 이에 앞서 기업과 연관되어 있는 환경을 분석하는 것이 기본이 된다.

이러한 이론은 경제 전반의 동향을 살펴보는 경제 분석을 기본으로 출발한다. 그렇게 분석된 범위 내에서 다시 산업분석을 수행하고, 해당산업을 선정한 뒤 그 산업에 속한 기업을 분석한다. 기업의 내재가치와 주가를 비교하여 그 시기의 주가의 높고 낮음을 결정함으로써 일차적인 종목선정 작업을 마무리 할 수가 있다.

이러한 기본적 분석은 크게 질적 분석과 양적 분석으로 나눈다. 질적 분석은 수치로 표현하기 어려운 부분으로 흔히 노사문제라든가 경제정책, 정치상황, 기업총수의 능력 등을 일컫는데 이는 우리가 여러 가지 매체를 통해서 접할 수 있으며, 주관적인 평가를 하기도 하는 부분이다.

양적 분석은 각종 경제지표, 기업의 재무제표 등 수치로 표현이 가능한 부분을 말하며, 객관적인 자료로써 주식을 평가하는데 기본적으로 이용된다.

<그림 2-1> 증권분석의 체계



## 2. 주식분석체계

여러 가지 보통주식평가모형에서 볼 수 있는 것처럼 보통주의 투자가치는 기본적으로 그 보통주의 수익가치에 달려 있다고 할 수 있다. 즉 다음 식에서 보는 것처럼 해당기업의 기대이익과 투자위험을 반영하는 할인율에 의해서 투자가치가 결정된다고 할 수 있다.

$$S_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E_t}{(1+k)^t} \quad E_t : t\text{기에서의 이익} \quad k = \text{요구수익률(할인율)}$$

여기서 분자의 이익흐름은 식에서 볼 수 있는 것처럼 그 기업이 취급하는 제품들의 판매량, 판매가격, 제반원가에 영향을 받을 수밖에 없다.

$$\begin{aligned} \text{이익} &= \text{매출액} - \text{원가(비용)} \\ &= (\text{판매량} * \text{판매단가}) - f(\text{판매량 또는 생산량}) \end{aligned}$$

기업의 이익흐름을 좌우하는 이 같은 요소들에 영향을 주는 원천적인 요인들에는 다음과 같다.

첫째는 국민경제적 요인들이다. 이를테면 그 나라 경제의 경기순환 국면, GNP성장률, 1인당 국민소득, 주요 원자재 가격, 인플레이션, 이자율 수준 등은 그 기업의 매출액과 매출원가에 영향을 주어 궁극적으로 특정기업의 이익흐름에 영향을 미친다.

둘째는 산업적 요인들이다. 특정기업이 속하는 당해 산업의 수요성장

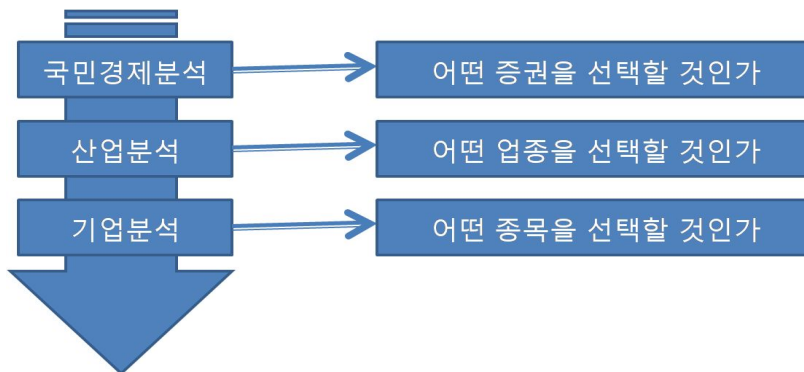
를, 시장규모, 경쟁구조, 비용구조, 정부의 지원, 노사관계 등의 요인들은 당해 산업의 유망성을 다르게 하고, 궁극적으로 특정기업의 이익흐름에 영향을 주게 된다.

셋째는 기업적 요인들이다. 비록 유망한 산업 내에 진출하고 있더라도 각 기업의 경쟁력, 생산성, 자산이용의 효율성, 재무효율성 등에 따라 이익발생능력은 큰 차이를 보이게 된다.

이익흐름이 이들 요인에 의해서 영향을 받는 것과 마찬가지로 분모의 할인율도 여러 가지 국민경제, 산업 기업적 요인들에 의해서 영향을 받게 된다. 즉, 특정주식에 대한 할인율은 이자율수준, 인플레이션, 산업위험, 재무위험 등에 의해서 영향을 받게 되므로 할인율의 추정을 위해서도 국민경제, 산업, 기업적 요인에 대한 분석이 필요하다.

결론적으로 이야기 하면 기본적 분석의 목적인 과소 또는 과대평가된 증권을 식별해내기 위해서는 당해 주식의 미래 이익흐름과 그 불확실성을 추정할 필요가 있는데. 이를 위해서는 이의 원천적인 요인이 되는 경제-산업-기업적 요인들을 다각적으로 고려하여야 한다. 이러한 측면에서 기본적 분석에서는 경제-산업-기업 분석의 체계에 따라 증권분석을 행하고 있다.

<그림 2-2> 기본적 분석의 체계



기본적 분석에서 경제-산업-기업의 증권분석체계를 중요시하는 또 다

른 이유는 투자결정의 여러 국면에서 기초자료로 활용되기 때문이다. 다시 보는 것처럼 투자결정의 첫 국면은 채권, 주식, 부동산 등 여러 가지 투자 자산들로 어떻게 포트폴리오를 구성(자산분배)하며 주식에 대한 투자 비중을 얼마로 하느냐를 결정하는 것이다. 이를 위해서는 경기순화, GNP성장률, 이자율동향 등에 대한 분석과 예측이 필요하게 되므로 경제 분석의 내용이 중요한 정보로 활용되게 된다.

다음의 사항들은 주식에 영향을 미치는 국민경제에 해당하는 외부 환경 요인을 구체화하여 기술하였다.

#### 가. 경제적 요인

주식에 영향을 미치는 외부환경 요인으로 경제적 요인을 간과할 수 없다.

주가변화의 50% 이상은 시장의 전체적인 요인(경제 전반적인 요인)에 의해서 변화된다. 그러므로 성공적인 경제분석은 주식투자의 성공의 열쇠라고 할 수 있다. 경제의 전반적인 요인은 기업에게도 큰 영향을 미치므로 주식가치에 영향을 미치지 않는 경제현상은 없다고 볼 수 있다. 즉, 경제 분석으로 각 경제현상이 주식의 가격과 어떤 연관성을 가지고 있는지를 밝혀내면 투자자들의 투자의 적절한 시점을 판단할 수 있는 요인이 된다.

#### 나. 주가와 경기변동의 관계

우리는 여러 매체를 통하여 경기에 대한 정보를 많이 접한다. 경기라는 것은 경제활동의 움직임을 뜻하는 것으로 기업의 정황을 잘 대변해 준다. 예를 들어 ‘기업이 생산성 향상을 위해 시설투자(공장시설 확대, 고용을 늘린다)를 하고 있다.’ 라는 상황에서는 기업의 경기가 좋아질 것이라는 것을 알 수 있고, 취업이 잘 안 된다, 노사분규가 많다, 생산이 중단되었다, 매출이 좋지 않다 하는 상황에서는 경기가 악화되었다는 정보를 얻을 수 있다. 이러한 시장경기는 주가와 큰 관계를 가지고 있으며 경기가 변동하기 전에 주가는 미리 시장상황을 반영하여 경기의 움직임보다 앞서서

변화 하는 게 일반적이다. 즉, 경기가 최고조에 다다르기 전에 주가는 하락세로 접어들게 되고 시장경기가 악화되었다가 조금씩 상승추세를 보이면 주가는 이미 상승국면을 타게 된다는 것을 의미하기 때문이다. 그러나 이러한 경기변동과 주가가 항상 정(正)의 관계에 있지만은 않다. 주가는 시장경기 뿐만 아니라 다른 모든 변수에 의해서도 영향을 받기 때문이다. 이는 다만 주가에 영향을 주는 요인에 지나지 않는다.

#### 다. 주가와 통화량의 관계

통화량의 변동은 주식가격에 큰 영향을 미치게 된다. 통화량이 늘어나 자금이 기업부문으로 흡수되면 기업은 이 자금을 활용하여 각종 설비투자를 확대시켜 기업의 수익성을 높일 수 있게 되고, 이에 따라 그 기업의 주식가격이 상승하게 되기 때문이다. 또한 늘어난 통화량이 민간부문으로 흡수되어 일반투자자들의 주식매입이 원활하게 이루어 질수 있으므로 주식이 상승하게 된다. 하지만 항상 이러한 관계가 성립된다고 볼 수 없다. 화폐공급의 증가가 이자율에 미치는 효과에는 시간의 흐름에 따라 유동성 효과, 소득효과, 피셔효과가 있는데 통화량 증가에 따라 단기적으로 이자율이 하락하는 유동성 효과, 이자율이 하락하면 투자가 증가하고 그 결과 국민소득이 증가, 이것은 다시 화폐 수요의 증가로 나타나 이자율이 상승하게 되는 이자율의 소득효과, 화폐공급의 증가로 인플레이션이 발생하면 피셔 방정식에 의해 명목금리가 상승하게 되는 피셔효과가 있기 때문이다.

이러한 통화량의 증가는 단기적으로 주가에 긍정적인 영향을 주지만 장기적으로는 이자율을 상승시켜 주가에 부정적인 영향을 주게 된다.

이를 요약하면 아래와 같다.

기업: 통화량 증가 → 자금확보 → 시설투자 → 수익성향상 → 주가상승

민간: 통화량 증가 → 자금확보 → 주식매입 → 증시활황 → 주가상승

#### 라. 주가와 환율의 관계

환율과 주가는 기본적으로 국가의 경제상황이라는 공통요인에 의해 결정되기 때문에 높은 경제성장률, 국제수지흑자 등은 환율인하(평가절상)와 더불어 주가 상승도 동반하게 된다. 또한 외환자본시장이 개방되어 있는 경우에 평가절상은 환율의 평가차익을 노린 국제투기자금을 끌어들이고 이 자금이 다시 증시로 유입됨으로써 결과적으로 주가상승요인으로도 작용할 수 있다.

일반적으로 환율변동은 주가에 후행한다고 할 수 있다. 왜냐하면 평가절상의 누적된 효과는 제이커브효과에 의해 1-2년 늦게 나타나고 정책적인 평가절상은 국제수지흑자 등의 절상요인이 어느 정도 사라질 때까지 계속되지만 주가는 이를 미리 반영하여 하락세로 돌아서게 되기 때문이다. 이와는 반대로 환율인상, 즉 평가절하는 수출이 부진하여 무역수지가 악화되고 교역 상대국에 비하여 경제성장이 둔화될 때에 나타난다. 따라서 환율인상은 수출 비중이 높은 기업에 대해서는 유리하게 작용하나 물가상승의 우려 및 경제성장 둔화 등의 요인으로 증시전반에 걸쳐 지속적인 주가상승을 기대하기는 어렵다. 이러한 환율은 시장에서 어떤 특정 물건의 수요와 공급에 의해 가격이 결정되는 것처럼 외환시장에서 외화의 수요와 공급에 의해 결정된다. 환율의 변동에 따라 국내의 수출주도형 기업들이 영향을 받게 된다. 우리나라처럼 국가 경제가 수출에 많이 의존하는 경우에는 환율의 변동이 국가 경쟁력을 변화시키고 이에 따라 기업의 수익성이 달라진다.

이상에서 제시하였듯 환율이 인하되면 수출이 줄어들어 기업의 수익성이 낮아져 주가는 하락하게 되고 반대로 환율이 인상되면 수출이 늘어나 기업의 수익성이 높아져 주가는 상승하게 된다. 그러나 환율의 변화가 개별종목의 주가에 직접적인 영향을 주는 것은 아니므로 종목선정에는 주의하여야 한다.



#### 마. 주가와 금리의 관계

금리는 자금에 대한 수요와 공급에 의해서 결정된다.

이자율이 경제전반에 미치는 영향이 크기 때문에 정부에서 직접, 간접적으로 금리에 대한 영향력을 행사한다. 이자율이 높아지면 기업의 자금조달의 축소로 설비 투자가 축소되고 수익성이 악화 되면서 주가하락이 발생되며 이자율이 낮아지면 자금조달이 수월해져 설비투자가 확대되고 수익성 향상과 동시에 주가가 상승하게 되므로 이 또한 하나의 영향요인이라고 할 수 있다.

#### 바. 주가와 국민소득의 관계

국민 소득의 증가는 기업의 설비증가, 및 고용이 안정되므로 투자가 늘어나게 됨으로써 기업의 생산성 향상으로 인해 기업의 가치는 올라가게 된다. 그렇게 되면 기업의 가치가 증가 하게 되므로 주가는 상승하게 된다. 또한 국민소득 향상으로 인해 투자 하려는 사람들이 늘게 되므로 기업으로 유입되는 자금이 늘어나게 된다.

투자결정의 다음 단계는 보통주를 투자대상으로 결정한 경우 어떤 산업의 주식이 유망하고, 과소 · 과대평가되어 있는지를 판단하는 것이다. 따라서 산업분석이 중요해진다. 산업의 특성과 전망에 대한 분석으로 개별산업 또는 관련 산업에 중요한 영향을 미치는 요인들을 광범위하게 연구·분석하는 것을 말한다. 즉 경제사회 여건변화에 따른 산업의 변화와 이것이 개별기업에 미치는 영향을 파악하는 것이라고 할 수 있다. 산업분석은 다음과 같은 이유 때문에 증권평가에서 필수적인 분석과정이라고 할 수 있다. 첫째, 개별기업의 경영성과는 당해 산업의 경영성과와 밀접한 관련을 가지고 있으며, 개별주식의 시가(時價)는 일반적으로 당해 산업의 주가평균에 근사하기 때문이다. 둘째, 모든 산업의 성과가 반드시 경기변동과 일치하지 않기 때문이다. 이를테면 사치품이나 내구재산업의 경영성과는 경기변동과 비교적 동일한 추세로 움직이고 있지만, 생필품산업의 경영성과는 오히려 경기변동과 반대로 작용하는 경향이 있다. 따라서 개

별산업의 성과분석은 기업의 증권분석에 많은 도움을 준다. 셋째, 개별기업의 경영성과에 대한 장기적인 전망을 함에 있어서 산업의 추세분석이 도움을 주기 때문이다.

투자결정의 마지막 단계는 특정산업 내 특정주식의 선택으로 좁혀지는데, 이를 위해서는 업계에서의 경쟁적 지위, 경영능력 등을 평가하여 어떤 특정기업의 주식이 동종 산업 내에서 투자가치가 높은가를 판단(종목선정)하는 기업분석이 철저히 이루어질 필요가 있다.

다음에서 기업분석 시 요구되는 요인을 기술한다.

#### 가. 기업내적요인

##### ① 질적 분석

경영조직 및 경영능력

기업제품 및 상품의 경쟁력

- 시장점유율과 성장률

- 제품구성

- 기타 요인 (대정부관계, 연구개발활동도 평가)

##### ② 양적 분석

기업을 분석하는 가장 기본적인 지표로 재무제표를 들 수 있다. 재무제표는 기업의 영업실적이나 재무상태를 외부관계자에게 전달하는 재무보고의 형태로 기업 및 경제주체들에게 의사결정에 필요한 정보를 제공함을 목적으로 한다. 그렇기 때문에 외부관계자인 투자자들이 이를 분석하는 것은 당연한 일이다. 투자자는 이 재무제표를 통하여 자본시장, 즉 자본의 조달시장인 증권시장에서 투자의사결정을 할 때 투자위험과 투자수익을 평가하는데 필요한 정보를 얻기 때문이다.

재무제표란 기업의 재무상태, 경영성과, 현금흐름, 잉여금의 처분내역을 계량화한 보고서로 기업의 이해관계자들이 해당기업에 대해 올바른 의사결정을 하는데 유용한 정보를 제공할 목적으로 작성된다. 재무제표에 포함되는 내용은 회사의 재무사항을 사후적으로 보고하기 때문에 향후 실적

에 대한 전망과 경영자의 경영능력과 같은 비계량적인 요소는 포함하고 있지 않기 때문에 재무제표 분석만으로 내재가치를 평가하기에는 분명 한계가 존재한다. 하지만 기업의 과거와 현재의 재무사항은 미래에 대한 전망을 가늠케 하는 중요한 지표이며, 질적 분석을 통해 재무제표의 한계를 보완할 수 있다는 점에서 그 중요성은 충분하다고 할 수 있다.

#### 나. 재무비율

재무비율 분석은 단순한 재무제표에서 그치지 않고 기업의 안정성, 성장성, 수익성, 활동성, 생산성, 시장가치 등에 관한 비율을 계산하는 것을 의미한다.

이러한 분석을 통하여 그 수치의 변동방향 또는 산업평균과의 단순비교에서 기업의 경영상태의 호전 또는 악화를 판단 한다. 그러나 이러한 비율분석의 한계로 다음을 들 수 있다.

- ① 전적으로 과거의 자료를 이용하기 때문에 급변하는 현실경제사회에서의 유용성이 없다.
- ② 회계 기간 중의 거래나 사건의 영향을 적절히 반영하지 못한다.
- ③ 기업 간의 평가가 어렵다. (기업별로 회계처리방법이 상이)
- ④ 객관적인 평가가 어렵다.

이러한 한계로 인하여 이러한 분석 또한 효율적인 투자를 위한 지표로만 인식해야 한다.

### 3. 주식평가모형

증권에 대한 기본적 분석은 여러 가지 특징을 지닌다. 첫 번째의 특징은 시장에서 잘못 평가된 증권을 찾기 위해서 내재가치를 분석한다는 점이다. 따라서 기본적 분석의 초점은 증권의 내재가치를 결정짓는 요인들로 간주되는 주당이익, 배당, 재무구조, 업계에서의 경쟁적 지위, 성장성, 사업위험, 경영능력 등의 분석에 맞추어진다.

기본적 분석의 또 하나의 특징은 증권분석이 개별종목 하나하나에 대해서 개별적으로 행해진다는 점이다. 이와 다르게 포트폴리오 분석에서는 둘 이상 복수의 증권들 간의 결합관계에서 투자가치를 평가하고, 특히 개별증권은 포트폴리오전체의 위험에 공헌하는 정도에 따라 평가된다는 점에서 기본적 분석과 대조적이다. 그래서 포트폴리오 분석에서는 기업외적인 시장요인들의 분석이 중요시되나, 기본적 분석에서는 기업내적 요인이 중요시된다.

기본적 분석은 이처럼 초과수익의 정도가 크다고 예상되는 증권들을 개별적으로 분석하는 것이므로 투자결정에 있어서 구체적인 종목선택의 결정에, 그리고 적극적 투자 관리방법의 기초정보로 이용된다. 과대 혹은 과소평가된 보통주를 찾기 위해서 보통주의 내재가치를 추정하는 모형은 다음과 같이 나누어 볼 수 있다.

\* 수익가치에 근거한 보통주 평가방법(현금흐름할인법)

①배당평가모형<sup>1)</sup> - 정률성장모형

- 제로성장모형

- 고속성장모형

②이익평가모형

③잉여영업현금흐름(FCF)모형

\* 자산가치에 근거한 보통주 평가방법

\* 주가배수를 활용한 상대가치 평가방법 : PER, PBR, PSR, EV/EBITDA

이들 모형을 구분하는 기준은 기업이 앞으로 계속적인 영업을 한다는 계속기업(going concern)의 가정에 대한 전제 여부이다.

---

1) 장영광, 증권 투자론 (2001) 신영사 8p; 주가가 그의 미래 배당소득의 현재가치와 같다는 가정에 기초하는 주식평가 모델중의 하나

먼저, 계속기업을 가정하여 계속기업으로서의 가치를 가장 잘 측정할 수 있는 방법은 투자로 인한 미래현금흐름을 적절한 할인율로 할인한 현재가치(DCF: discounted cashflow) 즉, 수익가치를 구하는 것이다. 이 같은 주식평가모형으로는 배당평가 모형, 이익평가모형, FCF모형을 들 수 있다. 이 중 배당평가모형은 다시 성장률의 가정에 따라서 정률성장모형, 제로성장모형, 고속성장모형으로 나뉜다.

보통주의 투자가치를 추정하는 다른 한 방법은 기업의 청산가치(liquidation value)<sup>2)</sup>에 근거하여 평가하는 것이다. 보통주가 지니는 최소한의 가치는 청산을 전제로 할 때 지니는 자산 가치라고 할 수 있으므로 발행기업의 주당순자산을 구하여 이론적 투자가치를 평가할 수 있다.

그러나 투자로 인한 미래현금흐름의 현재가치를 구하거나 자산 가치를 구하여 보통주의 내재가치로 보는 방법은 실용적이지 못할 때가 많다. 그래서 실용적인 주식평가모형으로 PER, PBR, PSR 등의 주가배수(multiples)를 활용한 상대가치평가방법이 사용된다.

이들 보통주의 내재가치를 추정하여 투자 결정하는 접근방법은 실무계에서는 가치투자(value investment)로 적용되기도 한다. 본래 좁은 의미에서는 가치투자는 PER, PBR과 같은 주가배수가 낮은 가치주에 투자하여 투자성과를 높이하고자하는 방법을 의미한다. 넓은 의미에서는 투자흐름 과정에서 저평가주식을 발굴하여 투자성과를 높이하고자하는 접근방법이다.

## 제2절 기술적 분석의 개념 및 종류

지난 IT 열풍이 불던 시절 우리 증시는 IT 주에 대해선 다른 잣대를 통하여 기업을 평가 하고자 하였다. 그리고 그러한 잣대에서 파생되어 나온 여러 가지 투자 기법으로 인하여 현재 주식의 가격결정 기능은 상실되었을 수도 있다. 그러나 이를 뛰어넘을 수 있는 기본적 분석, 기술적 분

---

2) [www.naver.com](http://www.naver.com) 현재 시점에서 기업의 영업활동을 중단하고 청산할 경우 회수 가능한 금액의 가치

석방안을 찾아보기 위해 그 개별 기업들에 있어서 내재가치와 기술적 분석을 살펴보고자 한다.

## 1. 기술적 분석의 개념

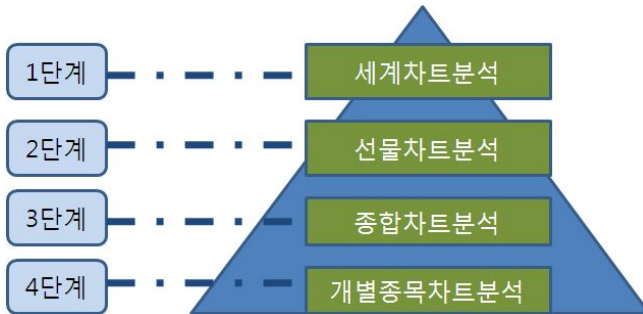
기술적 분석이란 주가가 모든 복합 요소를 반영한 결과라는 가정으로 출발하여 주가 그 자체를 분석함으로써 미래의 주가 변동을 예측하려는 분석을 말한다. 기술적 분석의 장점은 주가가 본질가치 즉 내재가치에 의해 결정된다는 기본적 분석의 가정과는 달리 기본적 분석에서 수치화하기 어려운 요인을(즉, 심리적요인 인지도 등) 복합적으로 파악할 수 있는데 있다. 그럼에도 불구하고 기술적 분석의 한계도 명확하다, 즉 기술적 분석은 과거의 추세, 패턴이 미래에도 반복한다는 가정이 비현실적이고 분석가의 주관에 따라 다른 분석이 나타남으로써 객관적이지 못하고 시장변화의 원인에 대한 분석의 어려움이 존재한다. 그러나 이러한 한계성에도 불구하고 기술적 분석을 충실히 함으로써 변화무쌍한 주식시장에서 실패의 확률을 줄임으로 인해 보다 더 나은 수익률을 실현코자 최대한 간편하면서 효율성이 있고 출현 확률이 많은 부분을 말한다.

## 2. 기술적 분석의 과정

이전 개념에서 제시했듯이 기술적 분석이란 주가와 거래량 데이터를 여러 가지 형태로 가공하여 만들어낸 의미 있는 지표들을 갖고 이 주식의 현재 상태가 어떻다는 것을 판단한 후 그에 맞는 투자를 결정하는 의사결정 방법의 하나이다.

기술적 분석의 과정은 <그림 2-3>과 같이 네 단계의 과정을 거쳐 이루어진다.

### <그림 2-3> 기술적분석의 과정



<그림 2-4>부터 <그림 2-7>까지는 1단계에 해당하는 세계차트분석을 예시로 제시하였다. 이를 통하여 현재 시장이 상승추세인가 하락추세인가 아니면 비추세 인지, 관심업종이 시장수익률보다 높은 수익을 주는지 아닌지를 판단할 수 있다.

다우존스 산업지수차트의 흐름을 읽음으로 인해서 국내 주식의 IT종목의 매수 타이밍을 예상할 수 있다.

### <그림 2-4> 다우존스 산업지수차트



나스닥 종합차트와 다우존스 차트를 통해 국내 주식의 흐름을 읽을 수 있으며, 자동차, 증권 업종에 매수 타이밍을 포착할 수 있다.

<그림 2-5> 나스닥 종합차트



상해 차트의 움직임에 따라 국내 주식의 조선 철강업종의 매수 타이밍을 포착 할 수 있다.

<그림 2-6> 상해 A지수차트





필라델피아 반도체 지수 차트를 통하여 국내 IT종목 매수기회를 포착하게 된다.

<그림 2-7> 필라델피아 반도체 지수차트



선물 베이스 상태가 백워드이션인지 콘탱코 상태인지 보고 매수 포지션에 임해야 한다.

<그림 2-8> 선물차트



<그림 2-9>는 3단계에 해당하는 종합차트를 예시로 제시하였다. 종합 차트에서 지지선과 저항선을 확인하고, 매수매도 타이밍을 포착한다.

<그림 2-9> 종합차트



<그림 2-10>은 개별종목에 해당하는 삼성전자차트를 예시로 제시하였다. <그림 2-10>에서 매수 타이밍 포착 시기는 CCI차트 25%에 근접했을 시 매수하고, 75%에 매도하면 바람직하다. 이를 통하여 개별종목이 해당업종에서 대표주인가 2등주인가 아니면 아무것도 아닌가에 대해 구별할 수 있다.

이러한 4단계를 거쳐 종목을 분석함이 일반적이라 할 수 있다. 다우 차트나 나스닥 차트를 봄으로 인해서 우리나라 증시의 움직임을 읽을 수 있고 특히 필라델피아 반도체 지수가 오르면 우리나라 IT 종목을 매수하면 적절하고, 중국 상해종합지수가 오르면 철강 조선주를 타이밍을 잘 포착해서 매수하면 적절하다고 볼 수 있다. 또한 세계차트가 우리나라 증시보다 선행해서 움직이는 경향이 있으므로 필히 차트를 보고 움직이는 것이 바람직하다. 우리나라의 차트로써 코스피 지수와 선물차트를 꼭 체크하며 매수전략에 진입하는 것이 바람직하다고 볼 수 있다.

<그림 2-10> 삼성전자차트



### 3. 기술적 분석의 종류

#### 가. 추세분석

추세분석을 하는 방법에는 주가지표, 거래량지표, 기타지표 등이 있다.

##### ① 주가지표

주가지표에는 이동평균선을 포함하여, 이격도, 투자심리선 등이 있으며, 이동평균선, 이격도, ADL/ADR, 신고가/신저가를 통한 방법을 제시하고자 한다.

이동평균(Moving average)이란 단기변동에서 나타나는 불규칙성(비정상적인 변동)을 제거하고 장기적 변동추세를 파악하기 위한 방법 기술적 지표 중에서 가장 신뢰할 수 있고 알기 쉬운 지표중의 하나가 이동평균선이다. 일정기간의 주가 평균치의 진행방향과 매일의 주가가 어떤 관계에 있는가를 분석하는 방법이다. 이러한 이동평균선의 종류로는 200일, 150일 (이상 장기추세의 흐름 분석), 90일, 75일 (중기)과 25일, 5일 (단기)로 분류한다.

강세시장에서는 주가가 이동평균선 위에서 파동운동을 거듭하면서 상승하는 것이 보통이다. 약세시장에서는 주가가 이동평균선 아래에서 파동운동을 거듭하면서 하락하는 것이 보통이다. 보합 국면에서는 주가가 이동평균선과 밀착되어 있을 때에는 파동운동을 하면서 방향을 결정하여 이탈해 나간다. 상승하고 있는 이동평균선은 주가가 하향 돌파할 때는 조만간 하락 반전할 가능성이 크며, 하락하고 있는 이동평균선의 경우 주가가 상향 돌파할 때는 조만간 상승 반전할 가능성이 크다. 주가가 이동평균선을 상향돌파 할 때는 매입신호이며, 하향돌파 할 때는 매도신호. 주가가 장기이동평균선을 돌파할 때는 주주세가 반전될 가능성이 크다.

신고가는 연중 최고치를, 신저가는 당해년도에 가장 낮은 수준을 말한다. 신고가선, 신저가선은 신고가 종목수와 신저가 종목수를 도표화한 것이다. 하나의 기준선을 중심으로 신고가 종목수는 위쪽에, 신저가는 아래쪽에 막대그래프로 그려진다. 추세분석이 목적이며 어느 쪽이 많은가 적은가를 판단하는 것이 아니다. 신고가선이 급감하고 있어도 신저가선이 급증하지 않는 한 상승장이 이어지는 것으로 간주한다. 여기서 신저가선이 급증하면 당연히 하락기조로 보아야 한다. 신저가선이 급감하더라도 신고가선이 급증하면 물론 강세장을 예고한다.

등락비율(ADR)은 등락주선과 마찬가지로 상승 종목 수와 하락 종목 수를 이용하여 작성한 지표로 하락 종목 수에 대한 상승 종목 수의 비율로 정의된다. 등락주선이 전체 시장의 대세를 판단하는데 유용한 지표인데 반하여 등락비율은 특정시점에서의 시장 상황을 나타낸다.

이동평균선은 주가의 추세를 보는 것이지만 주가를 예측하는 수단으로 사용되기도 한다. 주가는 추세로부터 크게 벗어나게 되면 원래 추세대로 회귀하려는 속성이 있다. 이러한 주가 속성을 이용하여 매매 시점을 포착하기 위해 이격도를 활용한다. 이격도는 이동평균선과 주가와 피리도이다. 즉 당일의 주가를 이동평균치로 나눈 수치이다.

## ② 거래량지표

거래량지표에서는 OBV, VR을 제시한다.

OBV은 주가가 상승한 날의 거래량에서 주가가 하락한 날의 거래량을 차감하여 이를 매일 누계적으로 집계, 도표화한 것으로, 주가가 정체되어 있을 때 거래동향에 의하여 향후 주가의 향방을 예측하는 데 유용하게 활용되는데, 시장이 매집 단계에 있는지 분산단계에 있는지를 나타내 주는 특징이 있다.

VR은 일정기간 동안에 걸쳐 주가 상승일의 거래량과 주가 하락일의 거래량과의 비율을 나타낸 것으로서, VR이 200%라면 대체로 주가상승시의 거래량이 주가하락시의 거래량의 2배라고 할 수 있다. 일반적으로 VR이 450%를 초과하면 대개 천정권으로 판단하여 단기적으로 주가의 경계신호가 되며, 70% 이하이면 바닥권으로 판단한다.

## ③ 기타지표

상위에서 제시된 지표 이외에 거래량의 변화로 주가를 예측하는 지표로서 거래량회전율과 거래성립률을 곱하여 산출한 변한 지표 등이 있다.

## 나. 패턴분석

패턴이란 차트상에 다수의 투자가들에 의해 일정기간 동안 움직여온 주가의 특정한 모양을 말하며 크게 반전형 및 지속형 패턴으로 구분된다.

### ① 반전형 패턴

반전형 패턴이란 이전까지의 주가 이동방향이 반전되어 반대방향으로 이동할 것을 예시해 주는 패턴을 이른다.

이러한 반전형 패턴으로는 가장 널리 알려져 있는 헤드 앤 쇼울더(삼산형패턴), 이중 천정형과 이중 바닥형<sup>3)</sup>, 차트 이용자들에게는 유일한 꿈의 패턴으로 알려지고 있는-선형/원형 천정형/원형 바닥형이 있다. 이 패턴은 판독하기가 매우 쉽고 성공할 확률도 높은 동시에 앞으로 주가 이동방

---

3) 장영광, 증권 투자론 (2001) 신영사 11p,12p ;이중 천정형은 거래량이 감소하면서 상승 추세가 하락 추세로 전환될 때 형성되며, 'M자형'으로 부르기도 한다. 이중 바닥형은 거래량이 증가하면서 하락 추세가 상승추세로 전환될 때 형성되며, 'W자형'으로 부르기도 한다.

향과 추세 전환시점을 서서히 그리고 정확하게 가르쳐 준다. 따라서 투자 결정 및 매매전략을 수립하는데 충분한 시간적인 여유를 준다는 장점이 있지만 인기가 높고 매매가 활발한 주식에 있어서는 거의 만나보기 힘든 패턴이다.

## ② 지속형 패턴

지속형 패턴은 이전까지의 주가 움직임이 잠시 횡보 국면을 보이면서 앞으로 현재의 주가 추이를 지속시키기 위한 모양을 형성하는 과정을 말한다. 반전형에 비하여 그 형성기간이 비교적 작게 걸리며 그 영향력도 일시적이라 할 수 있다. 삼각형패턴, 깃발형패턴, 켄치형, 직사각형, 다이아몬드형 등 형태를 통하여 지속형 패턴을 분석한다.

## 다. 장세분석

① MACD(Moving Average Convergence & Divergence:이동평균수렴·확산지수)

MACD는 장단기 이동평균간의 차이를 이용하여 매매신호를 포착하려는 기법으로 제럴드 아펠에 의해 개발되었다. MACD의 원리는 장기 이동평균선과 단기 이동평균선이 멀어지게 되면 언젠가는 다시 가까워져 어느 시점에서 서로 교차하게 된다는 성질을 이용하여 두 개의 이동평균선이 멀어지게 되는 가장 큰 시점을 찾고자 하는 것이다. 이 방법은 장단기 이동평균선의 교차점을 매매신호로 보는 이동평균 기법의 단점인 시차 문제를 극복할 수 있는 장점이 있다.

## ② 상대강도지수(RSI:Relative Srtength Index)

가격의 추세 전환을 포착하고자 하는 기술적 분석에 있어서 가장 어려운 것은 언제 추세가 전환되는가를 정확히 예측하는 것이다. 즉, 현재의 추세 강도를 객관적으로 나타내는 지표가 있다면 과도한 상승 추세 시 매입을 자제할 수 있을 뿐 아니라 매도에 나설 수 있고 반면, 과도한 하락 추세 시 매도를 자제하고 도리에 매수에 나설 수 있는 등, 매우 유용하게 사용될 수 있을 것이다. 바로 이러한 문제를 해결하기 위하여 1978년 월

레스 윌더가 상대강도지수를 개발하였다. 현재의 가격 추세가 상승 추세라면 얼마나 강력한 상승추세인지 혹은 하락 추세라면 얼마나 강력한 하락 추세인지를 백분율로 나타내는 지표이다.

### ③ Stochastics 차트(%K,%D)

일반적으로 가격이 상승추세에 있으면 매일 매일의 종가가 최근에 형성된 최고가와 최저가 사이 중 최고가 부근에서 형성되는 경우가 많고 가격이 하락 추세에 있으면 매일 매일의 종가가 최근 시장 가격 변동 폭 중 최저가 부근에서 형성되는 경우가 많다. 따라서 종가가 가격 변동 폭의 최고가 부근에서 형성되면 상승 추세에 있다고 볼 수 있는 것이다. 이러한 시장 원리에 따라 최근 시장 가격 변동 폭과 당일 형성되는 종가와의 관계를 나타내는 %K,%D선을 이용하여 가격 변동을 예측하려는 것이 Stochastics 기법이다.

### ④ Commodity Channel Index(CCI)

당일의 평균 주가와 이동평균주가의 차이를 기초로 산출한 가격지표로 당일의 주가를 이동평균주가로 나눈 이격도와 그 개념이 유사하다. 구체적으로 당일의 주가를 고가, 저가, 종가로 삼분하여 이 세 가격의 단순 평균을 구한 뒤 이 단순 평균가격을 당일의 평균 주가로 간주한다.

## 라. 시장구조이론

오랜 기간 동안 시장의 움직임을 분석 연구하여 시장의 변동 논리를 해석하는 방법이다. 엘리엇 파동이론이 일반적이며, 엘리엇은 1939년 파이낸셜 월드지를 통해 ‘주가는 상승5파와 하락3파에 의해 끝없이 순환한다.’는 가격순환 법칙을 주장하였다. 주가의 파동을 분석함으로써 장세를 읽는 방법이라 할 수 있다. 그러나 이러한 엘리엇 이론의 적용상에는 어느 이론과 마찬가지로 적용상의 문제점이 따르며, 이는 파동이 오는 시기에 대한 예측이 불가하며, 각 단계의 전환점을 확인하기 어렵다는 점이다.

## 마. 심리적분석법

시장에 참가하는 사람들의 심리를 읽고자 하는 방법으로 이용된다.

### ① 반대의견의 이론

매매시점을 포착하는 기술적 분석기법의 하나로 반대의견의 이론이 있다. 보통투자자들이 장세를 비관할 때 매입해야 하고, 낙관하고 있을 때 팔아야 한다. 는 주장이다. 일반투자자들은 그릇된 투자판단을 하는 경향이 있으므로 일반투자자들과 반대로 투자결정 하는 것이 유리하다는 논리이다. 이와 같은 주장은 일반투자자들이 대부분 주가가 높을 때 매입하고 주가가 낮을 때 매각하는 경향이 있다는 투자심리를 감안한 증권가의 경험담에서 나온 것이다. 이와 같은 내용의 주장은 단주거래량, 투자자문기관의 의견 등에 나타나고 있다.

### ■ 단주 거래량

단주거래량에 미달되는 주식묶음을 말한다. 이 단주에 대한 거래는 별도로 행해지는데 단주거래는 대부분 영세투자자들에 의해서 행해진다. 단주의 매입에 대한 단주 매출의 비율인 단주거래지수가 1에 미치지 못하면 주가가 하락하리라 보고, 1보다 크면 주가가 상승하리라 본다.

이와 같은 단주거래를 하는 소액투자자들의 투자판단과 실천이 미숙하여 소액투자자들이 대개의 경우 오르는 시장에서 매입하다가 바닥에서 당황하여 다시 매각하는 경향이 있다는 가정에서 사용되고 있다.

### ■ 투자자문기관의 의견

투자자문기관들은 자문 요청자들에게 투자에 관련된 자문서비스를 제공하게 되는데, 미국의 조사에 의하면 이들 자문기관들이 반대되는 예상 자문을 하는 경향이 있다는 것이다. 그래서 투자자문기관 전체에서 약세를 예상하는 기관의 비율인 약세경향지수가 10% 혹은 15% 되며 반대로 이 지수가 60%정도에 접근하게 되면 시장은 약세에서 강세로 그 추세가 바뀐다는 분석이 제시되고 있다. 이처럼 투자자문기관의 의견들이 반대되는 예상을 하는 경향이 있는 원인은 대부분 투자자문기관들이 추세예측자이기 때문인 것으로 해석할 수 있다.



## ② 엘리엇 이론의 법칙

### ■ 절대 불변의 법칙

- 2번 파동이 1번 파동을 절대로 100%이상 되돌리는 경우는 없다.
- 1·3·5번의 충격 파동 중 3번 파동이 가장 짧은 파동일 수는 없다.
- 4번 파동은 결코 1번 파동과 겹치지 않는다.
- 절대 불변의 법칙에 있어서의 단 한 가지의 예외

조정 파동에서만 나타나는 삼각형의 파동이 변형되어 충격 파동인 5번 파동에서 나타나는 경우가 있는데 이를 삼각췌기 형태라 한다. 이것은 지지선과 저항선이 모두 상향으로 형성되는 경우로 4번 파동과 1번 파동이 겹치는 형태로 절대 불변의 법칙 3의 유일한 예외가 된다.

### ■ 그밖의 원칙

- 파동변화의 원칙: 각 파동을 세분하였을 때 동일한 패턴이 지속되기 보다는 서로 다른 패턴을 가지고 변화하는 경향이 높다는 것이다.
- 파동 연장의 원칙: 충격 파동은 그 움직임이 활발해 때로는 정상적으로 나타나는 파동의 길이보다 길고 강하게 파동이 연장되는 경우가 있다. 파동 연장은 1번, 3번, 5번 파동의 충격 파동에만 나타난다. 또한 연장 파동은 한 사이클에서 단 한번만 나타남으로 1·3·5번 중 단 하나만이 연장될 수 있다. 그리고 파동 연장은 대량 거래량을 동반하는 경우가 많다.
- 파동 균등의 원칙: 충격 파동인 1번, 3번, 5번 파동 중 두 개의 파동은 그 길이가 같을 확률이 높다는 것이다. 이는 향후 주가 목표치 계산에 상당한 도움을 줄 수 있다.

### ■ 엘리엇 이론의 적용상의 문제점

- 한 파동의 시작과 끝에 관한 언급이 없다. 그러므로 파동이 오는 시기에 대해 예측할 수가 없다.
- 각 단계의 전환점을 확인하기 어렵다.

## 제3장 주식투자에 대한 사례분석

### 제1절 삼성전자 사례분석

#### 1. 기본적 분석

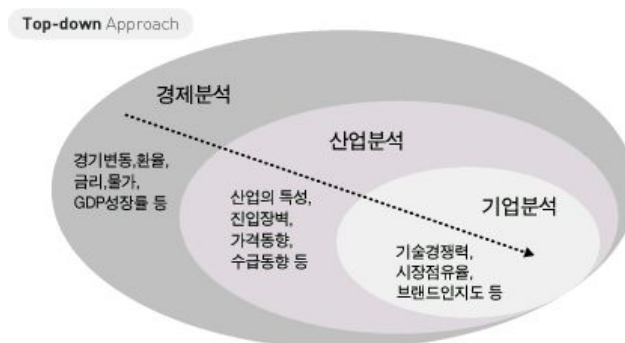
##### 가. 기본적 분석

기본적분석이란 이상 연구에서도 제시했듯이 수익성, 장래성 등을 분석하고, 각 산업의 상황과 경제전체에 대한 분석을 통해서 종목을 선정하고 매매타이밍을 결정하는 것이다.

삼성전자라고 하면 대한민국 국민이라면 누구나 아는 초우량 대표 기업이다. 특히, 삼성그룹내부에서도 삼성전자는 최고의 기업이며, 삼성전자가 증권시장에 미치는 영향 또한 절대적이다.

KOSPI에서 20% 정도의 비중을 차지하고 있다. 이러한 삼성전자 주식은 소액 투자자들에게는 現) 1주에 50만원을 넘는 대표 블루칩 종목으로 쉽게 투자를 결정하기가 쉽지 않을 것이다. 주식은 투기가 아니라 투자라는 생각을 가지고, 단타매매로 인한 시세차익 보다는 장기투자로 인한 이익발생을 목적으로 한다면 충분한 가치가 있다고 본다.

#### <그림 3-1> 기본적 분석



### ① 경제분석

미래 이익흐름과 주가에 영향을 주는 주요 거시경제변수와 환율이 삼성전자의 주가에 미치는 영향에 대해서 중점적으로 기술해 본다.

거시경제변수의 첫 번째 요소로 통화량을 들 수 있다. 통화량이 증가하면 여유자금으로 주식을 매입하여 주식시장은 활황이 될 수도 있다. 하지만 인플레이션을 야기 시킬 수도 있기 때문에 물가상승으로 금융자산(주식)보다는 실물자산(부동산 투자)을 선호하게 되어 주가 하락할 수도 있다. 즉 때로는 긍정적인 영향을 주기도 하고, 때로는 부정적인 영향을 주기도 한다. 또한 그 영향의 시기가 즉각적으로 나타날 지 서서히 나타날 지 정확히 예측할 수 없다.

또한 일반적으로 물가가 완만하게 지속적으로 상승하면 실물경기가 많이 좋아지는 것을 의미한다. 즉, 기업들이 많은 돈을 벌어들여, 수지가 개선되고 자산가치가 커지게 되어 주가는 상승한다. 반대로 물가가 급격하게 상승하면 인플레이션 기피심리로 인해 금융자산에 대한 기피로 실물자산에 투자를 하게되고, 주가는 하락한다. 그러므로 여러 가지 다양한 경로를 통해서 다양한 결과를 가져온다.

시중(시장)금리가 인상되면 채권이 하락하고 시중금리가 하락하면 채권가격이 상승한다. 사람들은 높은 수익을 기대하므로 주가는 채권과 마찬가지로 하락한다. 금리가 하락한다면 투자로부터의 수익도 하락할 것으로 기대하고 기대수익률이 하락하고 주가가 상승한다.

국가 간 화폐의 교환비율을 환율이라고 하는데, 흔히 환율이 인상되었다라고 말하는 것은 원/달러 즉, 달러의 가치가 상승되었다는 것을 의미한다. 따라서 환율인상의 다른 말로 원화의 평가절하라고 한다. (원/달러) 환율인상으로 수출기업의 판매물품이 늘어나 수출이 증가하고 이로 인해 기업의 수지가 개선되어 주가는 상승한다. 반대로 환율인하(평가절상)는 기업들의 수출경쟁력을 약화시켜, 매출이 줄어들고 이로 인해 기업의 수지 악화되고 주가는 하락한다.

환율변화는 국제금융시장에서의 영향력도 높아진다. 하지만 수출상품의

외화표시 가격이 높아져 경쟁상품에 비해 가격경쟁력이 떨어진다. 또 외국인투자를 둔화시키는 부작용을 낳기도 한다.

삼성전자의 경우 환율이 1,329원으로 오를 경우, 순이익이 17~18%까지 상승한다. 하지만, 수입비중이 큰 산업의 경우에는 오히려 큰 손해를 보기도 한다. 그러므로 환율이 국가 경쟁력에 많은 영향을 준다고 볼 수 있다.

아래의 <표 3-1>은 환율에 따른 삼성전자의 D램가격 탄력성이다.

<표 3-1> 환율에 따른 삼성전자의 D램 가격 탄력성

삼성전자의 환율, D램가격 등 민감도 (2003년 기준)

| (십억원)            | Base  | Case 1 | Case 2 | Case 1  |         | Case 2 |         |
|------------------|-------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|
|                  |       |        |        | 순이익 증감  | 증감률 (%) | 순이익 증감 | 증감률 (%) |
| 환율(원)            | 1,229 | 1,129  | 1,329  | (1,192) | (19.2)  | 1,192  | 19.2    |
| 256MD 환산 가격 (달러) | 4.94  | 3.94   | 5.94   | (1,126) | (18.1)  | 1,126  | 18.1    |
| 이통단말기 가격 (달러)    | 181   | 171    | 191    | (665)   | (10.7)  | 665    | 10.7    |
| TFT-LCD 가격 (달러)  | 163   | 153    | 173    | (229)   | (3.7)   | 229    | 3.7     |

1) 수출비중 : 70% 가정

2) 설비투자: 6.78조, 국산화설비 비율 30% 가정

3) 원부자재: 국산화율 70% 가정

자료: 삼성증권 추정

환율과 관련하여 고려하여야 할 이외사항이 바로 외국인투자자이다. 외국인투자자는 주가가 오를 것인가 외에 환율의 변화에도 관심을 가진다. 주가상승에만 관심을 가지고 오는 것이 아니라, 환율변화에 관심을 가지고 우리나라 주식시장에 참여하는 것이다. 즉, 환율인상은 우리나라 주식에 대한 기피현상을 야기하고 이로 인해 주가는 하락한다. 이는 앞서 본 수출기업과의 경우와는 정반대이다. 따라서 환율에 대한 주가의 변화는 매우 복잡한 양상을 가지기 때문에 예측하기가 어렵다.

마지막으로 고려해야 하는 요인은 원자재와 주가와와의 관계이다. 우리나라는 천연자원이 없기 때문에 모든 원자재를 수입에 의존하고 있다. 따라서 국제 원자재 가격이 상승하면 기업의 수지에 부담이 되기 때문에 주가는 하락할 것이다. 예를 들어 원유 가격이 상승하면 제품의 제조 원가 상승하여 수익능력 하락하고 이로 인해 기업에 나쁜 영향을 주어 주가는 하

락한다.

#### 나. 산업분석

각 산업마다 경쟁 치열 정도나 경기변동에 대한 대응력이 뚜렷한 차이를 보인다. 이러한 산업적 요인이 경영성과에 크게 좌우하므로 산업간 투자수익률의 차이를 보이는 경우가 많으므로 삼성전자를 둘러싼 산업 환경을 분석은 기본이 된다. 특히 산업정보가 삼성전자에 미치는 영향을 중심으로 분석한다.

현재 국내외적으로 경기가 불황이지만, 삼성전자의 경우 전자산업의 포트폴리오가 적절하게 구성되어 있어 이러한 외부 환경에 크게 영향을 받지 않는다. 특히, 주력종목인 반도체의 가격회복과 채고 감소 등의 호재와 TFT-LCD의 가격상승 요인은 아직 성장 단계에 있는 정보통신기기, 디지털미디어, 생활가전의 손실을 충분히 상쇄시키는 효과를 이루고 있다. 산업분석만으로는 투자할만한 가치가 충분히 있는 기업으로 평가할 수 있다.

##### ① 우리나라의 전자산업

전자산업은 경기동향과 밀접한 관계가 있으며 우리나라의 전자산업은 주로 가전부문을 중심으로 발전해왔다. 내수보다는 수출비중이 큰 점에 비하여 제품의 라이프사이클이 매우 짧고 기술변화에 따른 가격변화가 급격하다. 비록 주요부품은 수입에 의존하고 있지만, 자동차와 함께 고성장전략산업으로 정부의 지원을 받고 있으며 연구개발 투자의 증가추세와 기초설비투자를 많이 요하여 진입장벽이 높고 대기업 중심의 과점체제를 유지하고 있으나 유통시장 개방과 시장선점을 위한 가격인하 경쟁이 치열하다. IMF 위기 이후에는 Big Deal 대상 업종으로 분류되어 현재 구조조정이 진행 중이다.

이러한 산업 환경을 종합해 볼 때 전자산업은 제품수명주기 싸이클 상 아주 빠른 속도로 성장하고 있으며, 성장기와 성숙기(도입기→성장기→성숙기→쇠퇴기)의 특징이 모두 나타나는 산업이라는 것을 알 수가 있다.

최고의 품질수준을 유지하면서 규모의 경제로 인하여 가격경쟁으로 비롯되는 수익의 감소 등과 신규진출과 경쟁업체가 많고 제품 차별화가 이루어진다는 성숙기적 특징이 나타난다.

그러나 전자산업은 아직 발전가능성을 내포한 유망 산업이며, 설치산업의 특성상 산업 내 진입장벽이 높아 자본이 많이 든다는 단점에도 불구하고 많은 기업들의 참여가 예상되는 성장산업이다.

## ② 삼성전자의 주요 사업부

삼성전자의 경우 2003년도 순이익이 1조3500억 수준이며, 이 중 반도체가 8200억으로 가장 많은 비중을 차지하고 있으며, 다음으로 7040억으로 정보통신(휴대폰), TFT-LCD 순이다. 하지만, 디지털 미디어·생활가전의 경우 680억의 손실을 보고 있다. 대표적인 5가지 포트폴리오의 전자 사업군을 가지고 있으며, 외국의 반도체회사, 인텔과 같이 반도체만 집중하는 회사보다 위험부담이 적다고 할 수 있다.

### 다. 기업분석

비록 유망 산업이라도 각 기업의 경쟁력, 생산성, 재무효율성에 따라 이익 발생 능력에 큰 차이를 보이게 된다.

기업분석을 위하여 삼성전자 회사 전반을 소개 한 후 기업가치 평가와 질적 및 양적분석을 한다. 양적분석이 대차대조표나 손익계산서에 나타나 수치를 분석하는 반면에, 질적분석이란 경영주의 기업관, 도덕성, 그리고 노조와의 관계, 또 기업의 분위기 와 같이 숫자가 아닌 것으로 기업을 조사하는 것이다.

본 논문에서는 질적분석은 생략하고, 수치로 평가가 가능한 양적분석에 대해 설명하겠다.

## ① 삼성전자 소개

삼성전자의 전반적인 기업 개요는 <표3-2>과 같다. 기업역사는 그림 3-2와 같이 1969년 설립 이후 변화를 거듭하며, 현재까지 이르고 있다.

<표 3-2> 기업 개요

|       |              |      |         |
|-------|--------------|------|---------|
| 설립일   | 1969. 1. 31  | 대표이사 | 윤종용     |
| 상장일   | 1975. 6. 11  | 종업업수 | 48,421명 |
| 결산일   | 12월          | 업종명  | 전자      |
| 주채권은행 | 우리은행<br>남대지점 | 공장   | 수원, 구미외 |
| 신용등급  | AAA          | 본사   | 경기도 수원시 |

<그림 3-2> 삼성전자의 역사



삼성전자가 추구하는 비전 및 미션은 <그림 3-3>과 같다.

<그림 3-3> 삼성전자의 비전 및 미션



## ② 기업가치 분석

기업가치를 평가하는 가장 일반적인 방법은 자산으로부터 발생하는 미래 현금흐름을 현재 가치화하는 현금흐름 할인방법이 있으나, 현실적으로 이용이 불가능하고 실제적으로 주식의 내재가치는 영속적인 미래 배당흐름을 요구수익률로 각각 할인한 현재가치로 표시한 배당평가모형을 사용하여 기업가치를 평가하도록 하겠다.

1998년 이전까지 배당을 거의 하지 않았으며, 호경기에는 배당을 늘이고 불경기 때에는 배당을 급격히 줄이는 형태를 반복하고 있는 것으로 분석된다.

<표 3-3> 기업가치 분석

| 년도   | 영업이익    | 배 당 율  | 성 장 율<br>이동평균 | 배 당 금  | 배당금<br>이동평균 |
|------|---------|--------|---------------|--------|-------------|
| 2001 | 25,000억 | 20%    |               | 1,000원 |             |
| 2002 | 205억    | 0%     | 10%           | -      | 750원        |
| 2003 | 7,000억  | 10%    | 17.45%        | 500원   | 873원        |
| 2004 | 44,815억 | 42.34% | 33.45%        | 2,120원 | 1673원       |
| 2005 | 74,352억 | 48.11% | 39.75%        | 2,400원 | 1987원       |
| 2006 | 22,953억 | 28.82% | 56.83%        | 1,440원 | 2840원       |
| 2007 | 72,450억 | 93.57% |               | 4,680원 |             |

● 양적분석(손익계산서)

양적분석은 기본적으로 재무제표 중 손익계산서, 대차대조표를 기준으로 분석을 하는 것이며, 기업 및 그 밖의 경제주체들이 경제활동을 수행하는데 있어 한정된 자원을 효율적으로 배분할 수 있도록 의사결정에 필요한 정보를 제공하는 것을 분석하는 것이므로 더욱 정확성을 기할 수 있다는 장점이 있다.



<표 3-4>삼성전자의 손익계산서

| 손익계산서            |               |               |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 12월 31일 기준 (십억원) | 2000          | 2001          | 2002          | 2003E         | 2004E         | 2005E         |
| <b>매출액</b>       | <b>34,284</b> | <b>32,380</b> | <b>40,512</b> | <b>42,709</b> | <b>51,503</b> | <b>58,452</b> |
| 증감률 (%)          | 31.3          | (5.6)         | 25.1          | 5.4           | 20.6          | 13.5          |
| <b>매출원가</b>      | <b>21,993</b> | <b>24,515</b> | <b>26,946</b> | <b>29,746</b> | <b>36,467</b> | <b>41,194</b> |
| <b>매출총이익</b>     | <b>12,290</b> | <b>7,866</b>  | <b>13,566</b> | <b>12,963</b> | <b>15,036</b> | <b>17,258</b> |
| 증감률 (%)          | 45.3          | (36.0)        | 72.5          | (4.4)         | 16.0          | 14.8          |
| 매출총이익률 (%)       | 35.8          | 24.3          | 33.5          | 30.4          | 29.2          | 29.5          |
| <b>판매비와 관리비</b>  | <b>4,855</b>  | <b>5,570</b>  | <b>6,321</b>  | <b>6,754</b>  | <b>7,667</b>  | <b>8,613</b>  |
| <b>영업이익</b>      | <b>7,435</b>  | <b>2,295</b>  | <b>7,245</b>  | <b>6,210</b>  | <b>7,368</b>  | <b>8,645</b>  |
| 증감률 (%)          | 65.9          | (69.1)        | 215.6         | (14.3)        | 18.7          | 17.3          |
| 영업이익률 (%)        | 21.7          | 7.1           | 17.9          | 14.5          | 14.3          | 14.8          |
| <b>영업외수익</b>     | <b>2,010</b>  | <b>1,821</b>  | <b>2,499</b>  | <b>1,273</b>  | <b>1,872</b>  | <b>2,377</b>  |
| 이자수익             | 147           | 123           | 245           | 297           | 410           | 630           |
| 외화환산이익           | 34            | 47            | 57            | 0             | 0             | 0             |
| 외환차익             | 299           | 239           | 293           | 4             | 1             | 0             |
| 지분법평가이익          | 871           | 785           | 1,068         | 189           | 600           | 800           |
| 기타영업외수익          | 659           | 626           | 836           | 783           | 861           | 947           |
| <b>영업외비용</b>     | <b>1,499</b>  | <b>1,033</b>  | <b>873</b>    | <b>626</b>    | <b>644</b>    | <b>680</b>    |
| 지급이자             | 343           | 205           | 101           | 59            | 59            | 59            |
| 외화환산손실           | 238           | 91            | 18            | 0             | 0             | 0             |
| 외환차손             | 279           | 243           | 223           | 9             | 2             | 27            |
| 기타영업외비용          | 638           | 494           | 532           | 558           | 583           | 593           |
| <b>경상이익</b>      | <b>7,947</b>  | <b>3,083</b>  | <b>8,870</b>  | <b>6,856</b>  | <b>8,596</b>  | <b>10,342</b> |
| 증감률 (%)          | 85.1          | (61.2)        | 187.8         | (22.7)        | 25.4          | 20.3          |
| 경상이익률 (%)        | 23.2          | 9.5           | 21.9          | 16.1          | 16.7          | 17.7          |
| 특별이익             | 154           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 특별손실             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>세전이익</b>      | <b>8,100</b>  | <b>3,083</b>  | <b>8,870</b>  | <b>6,856</b>  | <b>8,596</b>  | <b>10,342</b> |
| 법인세              | 2,086         | 136           | 1,819         | 1,714         | 2,149         | 2,586         |
| 법인세율 (%)         | 25.8          | 4.4           | 20.5          | 25.0          | 25.0          | 25.0          |
| <b>당기순이익</b>     | <b>6,015</b>  | <b>2,947</b>  | <b>7,052</b>  | <b>5,142</b>  | <b>6,447</b>  | <b>7,757</b>  |
| 증감률 (%)          | 89.7          | (51.0)        | 139.3         | (27.1)        | 25.4          | 20.3          |
| 순이익률 (%)         | 17.5          | 9.1           | 17.4          | 12.0          | 12.5          | 13.3          |
| <b>EBITDA</b>    | <b>10,135</b> | <b>5,690</b>  | <b>10,778</b> | <b>10,152</b> | <b>12,536</b> | <b>14,835</b> |
| EBITDA 마진 (%)    | 29.6          | 17.6          | 26.6          | 23.8          | 24.3          | 25.4          |
| <b>EPS* (원)</b>  | <b>33,040</b> | <b>16,971</b> | <b>39,279</b> | <b>29,301</b> | <b>36,722</b> | <b>44,167</b> |

참고: \* 완전희석, 일회성 항목 제외

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

<표 3-4>에서 I/S상 가장 눈에 띄는 부분은 영업이익에서 2001년 69.1%감소분과 2003년 14.3%감소분이다. 이 감소분의 미국의 경기회복 지연과 9.11사태로 인한 거시경제적·산업적 요인들이 크게 작용하였던 것으로 분석되었으며, 이는 삼성전자 기업자체의 부실로 인한 결과가 아니므로, 불확실성의 제거가 이루어진다면, 충분히 이익의 증가를 가져올 수

있다는 결론에 이르게 된다. 거시경제적 분석에 의하면, 환율에 의한 삼성전자 이익의 급변하는 것을 볼 수 있었다.

### ● 양적분석(대차대조표)

대차대조표를 이용한 양적분석에서는 자산계정, 부채계정, 자본계정으로 나누어서 각 계정별로 분석을 하려고 한다.

첫째, 자산계정은 미래에 현금흐름을 가져다 줄 재산이라는 것으로 간주했을 때, 삼성전자는 2000년 이후 꾸준히 증가세를 나타냈으며, 유동자산(현금 및 현금등가물)의 증가세가 크게 나타났다는 점은 미래의 불확실성에 대한 현금 보유 비중을 늘렸다는 긍정적인 신호를 표현한 것이다. 그리고 단기금융상품의 매입은 자사주 매입으로 주식가치 극대화하고 있다는 평가를 하고 싶다.

둘째, 부채계정에 대한 분석이다. 삼성전자는 2000년 이후 부터는 단기차입금을 사용하지 않고 있으며, 유동성장기차입금도 환급시켜 자금의 안정성을 도모했다고 평가 하고 싶다. 하지만 금융 산업의 발전으로 인하여, 기타유동부채의 증가세로 유동부채가 증가하고 있다는 부정적 시각도 함께 내포하고 있다. 전체적으로 불경기에 유동부채의 비중을 축소하고 유동부채의 비중을 늘리는 그런 정책으로 이자부담을 최소화하는 전략을 추구하는 우수한 재무구조를 형성하고 있다는 평가를 내리고 싶다.

마지막으로, 자본계정에 관한 분석이다. 자본이 꾸준히 증가하는 것은 신주의 발행보다는 주식가격의 오름에서 오는 증가분에 해당하므로 긍정적인 결론에 도달할 수 있다.

<표 3-5>삼성전자의 대차대조표

대차대조표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2000          | 2001          | 2002           | 2003E          | 2004E          | 2005E           |
|------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b>유동자산</b>      | <b>7,756</b>  | <b>6,756</b>  | <b>12,080</b>  | <b>12,597</b>  | <b>15,861</b>  | <b>21,790</b>   |
| 현금과예금            | 522           | 990           | 1,409          | 1,591          | 1,984          | 2,615           |
| 단기금융상품           | 1,410         | 1,833         | 4,273          | 4,487          | 6,730          | 11,441          |
| 유가증권             | 673           | 3             | 1,745          | 1,745          | 1,745          | 1,745           |
| 매출채권             | 1,162         | 888           | 1,105          | 1,110          | 1,288          | 1,432           |
| 단기대여금            | 1             | 2             | 13             | 13             | 13             | 13              |
| 기타유동자산           | 1,185         | 1,075         | 1,262          | 1,388          | 1,527          | 1,679           |
| 재고자산             | 2,803         | 1,965         | 2,273          | 2,264          | 2,575          | 2,864           |
| <b>고정자산</b>      | <b>19,139</b> | <b>21,164</b> | <b>22,360</b>  | <b>25,903</b>  | <b>28,966</b>  | <b>30,610</b>   |
| 투자자산             | 6,549         | 7,694         | 7,841          | 8,313          | 9,177          | 10,268          |
| 유형자산             | 12,324        | 13,232        | 14,226         | 17,266         | 19,435         | 19,959          |
| 토지               | 1,779         | 1,826         | 1,889          | 1,889          | 1,889          | 1,889           |
| 건설가계정            | 1,243         | 885           | 1,351          | 1,760          | 2,097          | 1,789           |
| 무형자산             | 265           | 237           | 293            | 323            | 353            | 383             |
| 이연자산             | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              | 0               |
| <b>자산총계</b>      | <b>26,895</b> | <b>27,919</b> | <b>34,440</b>  | <b>38,500</b>  | <b>44,827</b>  | <b>52,400</b>   |
| <b>유동부채</b>      | <b>8,608</b>  | <b>6,314</b>  | <b>8,419</b>   | <b>8,908</b>   | <b>9,380</b>   | <b>9,783</b>    |
| 매입채무             | 1,492         | 1,527         | 1,657          | 1,794          | 2,137          | 2,397           |
| 단기차입금            | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              | 0               |
| 유동성장기차입금         | 860           | 426           | 2              | 0              | 0              | 0               |
| 유동성사채            | 1,497         | 539           | 0              | 0              | 0              | 0               |
| 기타유동부채           | 4,747         | 3,816         | 6,759          | 7,114          | 7,243          | 7,387           |
| <b>고정부채</b>      | <b>2,094</b>  | <b>2,131</b>  | <b>1,711</b>   | <b>1,930</b>   | <b>2,155</b>   | <b>2,385</b>    |
| 사채               | 1,231         | 1,696         | 1,187          | 1,187          | 1,187          | 1,187           |
| 장기차입금            | 473           | 44            | 0              | 0              | 0              | 0               |
| 금융리스부채           | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              | 0               |
| 부채성총당금           | 145           | 188           | 264            | 458            | 654            | 853             |
| 기타 고정부채          | 245           | 204           | 259            | 285            | 313            | 345             |
| <b>부채총계</b>      | <b>10,702</b> | <b>8,446</b>  | <b>10,129</b>  | <b>10,838</b>  | <b>11,535</b>  | <b>12,168</b>   |
| 자본금              | 882           | 882           | 889            | 876            | 876            | 876             |
| 자본잉여금            | 5,687         | 5,692         | 5,925          | 5,925          | 5,925          | 5,925           |
| 이익잉여금            | 10,754        | 13,353        | 19,492         | 22,857         | 28,487         | 35,426          |
| 자본조정             | (1,130)       | (454)         | (1,996)        | (1,996)        | (1,996)        | (1,996)         |
| <b>자본총계</b>      | <b>16,193</b> | <b>19,474</b> | <b>24,310</b>  | <b>27,662</b>  | <b>33,292</b>  | <b>40,232</b>   |
| <b>부채와자본총계</b>   | <b>26,895</b> | <b>27,919</b> | <b>34,440</b>  | <b>38,500</b>  | <b>44,827</b>  | <b>52,400</b>   |
| <b>총부채</b>       | <b>4,061</b>  | <b>2,705</b>  | <b>1,189</b>   | <b>1,187</b>   | <b>1,187</b>   | <b>1,187</b>    |
| <b>순부채</b>       | <b>1,456</b>  | <b>(122)</b>  | <b>(6,238)</b> | <b>(6,635)</b> | <b>(9,271)</b> | <b>(14,614)</b> |

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

## 2. 기술적 분석

<그림 3-4>에서 삼성전자의 주가가 2년2개월만에 70만원대에 안착했음을 알 수 있다. 특히 삼성전자의 장단기 이동평균선이 정배열 형태를 갖추고 있어, 기술적으로 추가 상승 가능성을 높이고 있다. 삼성전자의 주가는 2006년 2월7일(종가 70만6000원) 이후 24개월만에 70만원대에 올라섰다. 삼성전자가 심리적 저항선인 70만원을 돌파한 가운데 삼성전자의 장단기 이동평균선은 ▲5일선(5일간의 주가를 평균해 이은선) 67만9000원 ▲20일선 66만2300원 ▲60일선 60만7050원 ▲120일선 58만583원 ▲200일선 58만455원 등을 기록하며 정배열 형태를 갖추고 있다. 이에 따라 삼성전자는 기술적으로 추가 상승의 기대감을 키우고 있다는 것을 알 수 있다. 단기급등에 따른 매물소화가 원활하게 진행될 경우 70만원선은 삼성전자의 추가 상승을 위한 강력한 지지선으로도 작용하게 된다.

<그림 3-4> 삼성전자 주식차트



위의 세 가지 부문에 대한 분석을 통하여 아주 우수한 재무구조를 가지고 있다는 결론에 도달할 수 있으며, 삼성전자 주식에 대한 긍정적 결론

에 도달할 수 있다. 이상 연구에서 살펴보았던 배경적 지식과 삼성전자의 기본적 분석을 바탕으로 <그림 3-4>전본 차트 분석을 중심으로 이하에서 시사점을 개진한다.

## 제2절 시사점

이상의 분석을 통하여 2008년 상반기 반도체 업황에 대한 공급과잉 견해를 유지하며 DRAM의 경우 큰 폭의 공급 증가에 따른 구조적 공급과잉 국면이 이어질 것으로 예상되며 낸드플래시의 경우 계절적 수요 둔화에 따른 공급과잉 국면이 예상된다.

DRAM의 경우 업체들의 재무상태 악화 및 이에 따른 설비투자 축소가 수급개선을 견인할 것으로 판단된다. DRAM및 낸드플래시 공히 하반기에는 동부문에서의 이익 역시 큰 폭으로 예상되며 주가가 조정을 받을 경우 비중확대의 기회로 삼을 것을 권고한다.

이와 같이 기업의 기본적인 분석과 기술적인 분석은 필수라고 할 수 있다. 또한 기업이 속해있는 환경 또한 중요한 사항으로 작용하고 있다.

뿐만 아니라, 증권 애널리스트들이나 fundamental상의 정보에 귀를 기울일 필요가 있다. 그러나 아무리 좋은 정보와 분석이 기반이 된다고 하여도 중심이 되는 주식차트를 이용하여 이에 적용을 하지 못한다면 쓸모가 없을 것이다.

이하 연구에서는 분석의 중심이라 할 수 있는 주식차트를 이용하여 관련된 시황을 파악하고, 전략을 도출해내는 방안을 제시한다.

## 제4장 주식투자전략

### 제1절 기본적 분석 측면 전략

기업의 시장가치(Market Value)는 내재가치(Intrinsic Value)를 중심으로 변동한다는 가정에 초점을 둔다. 기업의 수익성에 영향을 미치는 경제, 산업 및 기업의 경영·재무요인 등의 기본적인 사항을 분석하여 기업의 내재(본질)가치를 산정하고 이를 시장가치와 비교함으로써 합리적인 투자판단 자료를 제공하는 분석방법이다.

기본적분석 체계는 아래와 같다.

거시방식 (top-down approach): 경제분석 → 산업분석 → 기업분석

미시방식 (bottom-up approach): 기업분석 → 산업분석 → 경제분석

경제분석을 통하여 거시적 관점에서 경기, 금리, 통화 등의 경제요인을 검토함으로써 주가흐름의 대세 판단 한다. 또한 산업분석을 통하여 산업의 성격과 전망을 파악함으로써 투자유망업종을 선택하게 된다. 경제 및 산업분석을 토대로 개별기업의 현황을 파악한 후 향후의 수익성을 예측하고 내재가치를 산정함으로써 투자유망종목을 선정.

#### 1. 거시방식 (Top-Down Approach)

경제분석을 통해 적정 주식 편입비를 산출하고 산업분석을 통해 업종별 편입비중을 결정하며, 기업 분석을 통해 투자유망종목을 추출하는 방식이다. 의사결정이 전문적, 체계적이어서 유망종목선정에 소요되는 분석적 노력을 선택된 산업에 집중할 수 있다는 이점에서 기관투자자에게 보다 일반화된 투자방법이라 할 수 있다. 그러나 경제, 산업에 대한 전망이 예측과 크게 빗나가는 전환기에는 종목선택의 오류를 범할 가능성이 크기 때문에 주의를 요한다.

## <그림 4-1>기본적 분석의 일반과정



## 2. 미시방식 (Bottom-Up Approach)

개별정보를 기준으로 유망종목을 선정한 뒤 산업 및 경제 분석으로 옮겨가는 방법으로 개인투자자에게 보다 일반적인 방법이라 할 수 있다. 주가반영정도와 속도가 빠른 미시적 정보에 보다 비중을 뒀 투자가 적시에 이루어질 수 있다는 이점은 있으나, 정보의 정확성이 결여될 경우 투자손실의 위험도 크다.

## 제2절 기술적 분석 측면 전략

### 1. 기술적 분석 전략

주식투자를 위한 증시분석은 크게 차트를 분석해서 판단하는 기술적 분석, 경제동향과 국내외 뉴스 등 주로 거시경제와 관련된 사항들을 위주로 판단하는 기본적 분석이 있고 최근 들어서는 각 개별 기업의 내재된 잠재력과 가치를 위주로 판단하는 가치분석 등이 각광을 받고 있다.

주식투자를 하는 상당수의 개인투자자들이 소위 ‘묻지마’ 투자의 수준을 넘어서면 차트를 보고 분석을 하기 시작하는데 그것이 바로 기술적 분석이다. 이러한 기술적 분석은 개별 기업에 대한 분석이 취약한 것이 단점 중의 하나이다.

기술적 분석은 지나간 과거의 주가와 보조지표, 거래량 등이 표시된 차

트를 분석해서 향후의 주가의 방향을 예측하는 방법이다. 즉 차트를 보고 ‘예전에 이런 차트 형태의 종목은 나중에 주가가 저렇게 될 확률이 높다’는 것처럼 분석을 하는 것이다. 이러한 기술적 분석에서 전제가 되는 것은 ‘과거는 반복이 되고 주가는 일정한 추세를 가지고 움직인다.’라는 것이다. 과거가 반복이 된다는 것은 과거에 주가가 어떤 형태로 상승하고 하락하는 모습을 보였다면 그것은 나중에도 결국 그런 비슷한 형태로 움직인다는 것이다. 그래서 수많은 종목의 지나간 차트를 분석해서 주가상승의 확률이 높은 ‘차트형태’를 도출한 뒤 그와 비슷한 차트모양의 종목을 찾아서 투자하면 결국은 주가가 상승하기 때문에 투자에 성공할 확률이 높다는 이론이다.

또한 그러한 것이 가능한 이유는 주가는 한번 움직이면 계속해서 같은 방향으로 움직이려는 성향이 있고 이러한 성향은 ‘추세’라는 것으로 파악을 할 수가 있기 때문에 차트분석을 통해서 추세를 파악해서 상승추세를 따라가면 수익을 낼 수 있다는 것이다. 이러한 방법은 차트의 보편적인 특징만 도출하면 어느 종목에나 적용해 볼 수 있기 때문에 그 적용범위가 넓고 이해하기가 쉬어서 개인투자자들에게는 대단히 매력적인 방법이다.

이와 같이 기술적 분석은 과거에 주가가 움직인 흔적인 차트의 모양을 보고 분석해서 주가가 상승할 종목을 판단해서 그런 차트모양과 비슷한 종목을 찾아서 투자하는 방법이다. 어떠한 면에서 볼 때 매우 합리적인 투자이기도 하지만 해당기업에 대한 개별적인 분석이 부족하기 때문에 한계가 있기도 하다. 쉽게 이야기하면 과거에 올림픽 금메달을 딴 선수들을 분석해 보면 운동 잘하고 노력하는 스타일이 매우 많았으므로 그러한 성향과 비슷한 선수들을 발굴해서 키우면 향후에 금메달을 딸 확률이 높다는 것이다. 그러나 전 세계에서 1인자 자리인 금메달을 따기 위해서 모든 선수들이 운동 잘하고 노력했는데도 불구하고 누구는 금메달리스트가 되고 누구는 패배를 하기 마련이다. 그러므로 비슷한 조건만 갖췄다고 모두 금메달을 딸 수는 없는 것이고 그러한 조건 외에도 각 개인의 특수한 능력이나 상황을 꼼꼼히 따져봐야 하는 것인데 기술적 분석은 그러한 개인



의 특수성에 대한 고려가 부족한 것이 한계인 것이다.

마찬가지로 차트의 모양이 비슷하다고 해서 ‘비슷한 패턴의 차트 모양을 갖춘’ 모든 기업의 주가가 동일하게 움직일 수는 없는 것이다. 왜냐하면 개별적인 기업의 내부 상황이나 해당 업종의 시장상황이 다른데 어떻게 과거의 주가 움직임이 비슷했다고 향후의 주가 움직임이 같은 형태로 움직일 것이라고 확신할 수 없기 때문이다.

이와 같이 기술적 분석은 이미 알고 있는 과거의 주가 즉, 이미 지나간 과거를 기준으로 하기 때문에 쉬운 말로 이미 알고 있는 결과를 가지고 그 이유를 갖다 붙이는 셈이 되고 만다는 것이 문제이다.

기술적 분석은 과거의 주가 움직임에 영향을 미친 수많은 변수들이 향후에도 동일하게 같은 영향을 미칠 수가 없을 뿐만 아니라 설사 같은 변수들 역시 주가에 미치는 반응이 개별 종목에 따라 다르게 적용되는 것을 제대로 반영을 할 수가 없다는 한계가 있다. 그래서 기술적 분석은 적용 범위가 넓은 장점이 있는 반면에 아무리 현란하고 복잡한 분석을 해도 개별 기업의 특수성이 반영되지 못한다는 한계가 있을 뿐만 아니라 지나간 주가의 모습을 보고서 앞으로 이렇게 될 것이라고 예측을 하는 것이므로 후행성이라는 한계가 있을 수밖에 없다.

이와 같이 기술적 분석은 개별 기업이나 종목의 특수성 보다는 지나간 주가 움직임을 기준으로 하는 차트에 의존하기 때문에 과거의 자료를 기준으로 상승가능성이 높은 종목을 찾아내는 우수한 ‘비법’을 만들어 내기는 쉽지만 그것이 앞으로도 잘 맞을 것이라는 보장은 할 수가 없는 것이다.

이미 답을 아는 상태에서 문제를 보면 당연히 문제가 쉬워 보이고 얼마든지 그럴듯하게 문제를 설명할 수가 있다. 그렇지만 답을 모른 채 문제만 보면 정말로 제대로 공부한 소수의 인원 외에는 정답을 알 수도 없고 문제를 제대로 이해하기도 어렵다. 그래서 많은 개인투자자들이 지나간 차트를 보고 분석하거나 설명을 들을 때는 다 이해한 것 같아서 주식투자에 자신이 생기지만 실전에서는 제대로 들어맞지가 않아서 실패하는 이유

이다.

기술적 분석은 이와 같이 차트라는 객관적이고 계량화된 자료를 가지고 분석을 하기 때문에 어느 종목에나 바로 적용시킬 수 있고 차트에 대한 어느 정도의 지식만 있으면 쉽게 배울 수가 있다는 장점이 있다. 그렇지만 위에서 설명한 바와 같이 단순히 주가의 움직임에만 중점을 두고 있기 때문에 개별 기업의 실적이나 상황 등 특수성이 반영이 되지 못할 뿐만 아니라 과거의 사례가 향후에도 잘 맞을 수 있다는 보장이 없다는 단점이 있는 것이다.

그러나 이와 같은 논쟁이나 비판에도 불구하고 기술적 분석에 대한 예측의 신뢰도 이외에 시장 참가자들에게 도움을 줄 수 있는 요소들이 분명히 존재한다. 그것은 크게 다음의 6가지로 정리할 수 있다.

#### 가. 가격변동을 알 수 있는 시각 화 된 역사적 기록

주가변동의 기록, 상품가격의 변동기록 또는 환율변동의 기록은 모두 투자자들에게는 참고할 만한 귀중한 자료가 된다. 시각적 사관 바로 논리적인 사고를 뛰어넘는 창조적인 사고라고 할 수 있다. 기술적 분석의 기초 자료인 차트는 바로 단순한 숫자를 시각적 자료로 바꾼 것이다. 최근 들어 컴퓨터, 특히 기록저장장치의 획기적인 발전과 더불어 그림, 즉 이미지의 신속한 처리가 가능하게 되었다. 따라서 앞으로는 더욱 문자보다는 이미지가 좀 더 중요한 의사전달 수단이 될 것이다.

#### 나. 가격변동의 불안정성 판단에 용이

차트가 다루고자 하는 것은 미래의 방향이다. 이러한 미래의 방향은 객관화될 수 없는데 그 어려움이 있다. 그러나 경험이 많은 기술적 분석가들은 차트를 통해서 미래에 대한 행로를 예측할 수 있으며, 최소한 현재 상황에서 취할 수 있는 행동에 대한 실마리를 찾을 수 있다. 따라서 차트를 이용하면 거래에 수반되는 위험의 정도에 대한 판단이 쉬워진다.

#### 다. 과거 사건과 가격 움직임의 비교 분석

기술적 분석으로도 기본적 분석을 검증할 수 있다. 즉, 과거의 차트와 그 당시의 경제적 요인들을 대비 분석할 경우 미래에 보다 정확한 분석이 가능하게 된다. 중요한 의사결정을 내릴 때 과거의 특정 상황을 돌이켜보는 행위는 지극히 자연스럽고 당연한 과정이며, 이는 역사가 기록되는 이유 가운데 하나가 될 것이다.

#### 라. 시장과 기간 선택의 신축성

기술적 분석가들은 단기, 중기, 장기의 시간적 구간에 구애를 받지 않고 원하는 시장을 쉽게 선택할 수 있다. 가령 석유를 분석하는 기본적 분석가가 독일 마르크의 현물환 시장에 참가하려 한다면 그는 기술적 분석가보다 훨씬 긴 분석기간을 필요로 할 것이다.

#### 마. 손익의 관리도구

시장에서 성공한 투자가나 투자한 지 얼마 되지 않은 투자가 모두 매수보다는 매도를 잘해야 한다는 것에 전적으로 동감할 것이다. 기술적 분석은 이 손절매 포인트를 설정하는데 매우 합리적인 방법을 제공해준다. 실제로 주식투자로 인해 엄청난 손해를 본 사람들이 저지른 과실은 제때에 손절매하지 않음으로 인해 일어나는 것이다. 주식투자에 있어 금전상의 피해를 본 경우는 항상 무언가를 저질렀을 때만은 아니다. 주식을 매수한 후에 어떤 선택도 하지 않아서 일어나는 경우가 대부분인 것이다.

#### 바. 차트의 유용성

기술적 분석을 신봉하지 않는 사람들조차 최근에는 차트의 움직임에 주목한 이후 투자에 나서는 것이 현실이다. 다시 말해서 차트를 전혀 믿지 않는 사람들에게도 차트는 유용하다. 역설적으로 만약 철저하게 기술적 분석 기법을 불신한다면 기술적 분석가들이 행동하는 것과 정반대의 매매를 하면 될 것이다.

## 2. 매수전략

주식투자자들은 항상 어떤 주식에 투자할 것이냐의 선택의 문제에 직면하게 된다. 이러한 고민은 투자하는 자금이 한정되어 있다는 희소성의 원칙에서부터 출발한다. 항상 최선의 주식을 선택하기 위해서는 최선의 매수/매도 전략이 요구된다.

지금까지 제시하였던 기술적 분석 틀을 토대로 매수 의사결정을 내릴 수 있다. 증권투자에 있어 가장 큰 호재는 주가가 바닥이라는 확신이다.

바닥에서 주식을 매수하기 위해서는 우선 바닥권에서 나타나는 공통된 현상들을 대조 분석해야 한다. 이러한 과정에 있어 상위에서 제시되었던 기술적 분석이 행해진다.

역시계방향 곡선과 주봉(週棒)그래프를 참조해 분석한다. 거래량은 주가에 선행하여, 거래량이 바닥을 치면 곧이어 주가가 뒤따라 바닥이 된다. 그러므로 바닥을 친 거래량이 회복을 보이는 시점에서 매수에 가담하는 것이 유리하다.

1년 이상 조정을 거쳤는가에 대한 여부 또한 투자 결정에 중요한 사항이 된다. 천정을 치고 대세하락을 시작한 주가가 다시 상승세로 전환되기 위해서는 상당기간 동안 하락과 조정을 거쳐 에너지를 축적해야 하기 때문이다. 최고가에서 30% 이상 하락했다면 일단은 조정이 마무리 되었다고 보아도 무방하다. 천정을 치고 하락세로 반전된 주가가 그 당시 상승세로 돌아서기 위해서는 바로 전의 상승과정에서의 물량 소화과정을 반드시 거쳐야 한다. 이것이 상승과정에서의 일시적 조정 후 상승과의 차이점이라 할 수 있으며, 이를 위해서는 조정기간 동안의 거래량 합계가 상승기간 동안의 거래량 합계의 50% 정도는 되어야 한다.

데드크로스는 상당기간의 주가조정이 이루어지지 않으면 형성되지 않는다. 그러므로 데드크로스가 발생했다는 사실은 주가 조정이 시작됐다기보다는 조정의 본격적인 진행단계에 들어서고 있다고 보아야 한다. 그러므

로 주가의 바닥권 진입도 그리 멀지 않다고 해석하는 것이 합리적이다. 그러나 주가는 근본적으로 경제조류의 지배를 받으므로, 경제가 최악의 국면으로 접어들 경우에는 예외가 있을 수 있다.

주가와 경기 모두 바닥권일 때 바닥권 탈출은 전적으로 투자심리에 의존하게 된다. 특히 주가가 바닥일 때는 BSI(기업실사지수:Business Survey Index)와 깊은 상관관계가 있으므로, 주가 바닥국면에서의 BSI의 상승은 장세전환을 일으킬 가능성이 있다. 다만 주의해야 할 것은 주가가 큰 폭으로 오를수록 주가와 BSI의 관계는 희박해진다는 것이다.

BSI란 기업인들의 투자심리를 나타낸 지수로, 설문조사 형태로 이루어진다. 즉, 경기가 좋아질 것이라고 예견하는 기업인이 많으면 BSI는 높아지고, 경기를 비관적으로 보는 기업인이 많으면 BSI는 낮아진다. BSI는 특히 경기침체 국면에서는 경기전망에 대한 예측능력이 매우 높은 경기선행지수이다.

천정부지로 오르던 채권수익률이 하락세로 접어들면 주가도 바닥을 치게 된다. 그러므로 채권수익률이 천정을 치고 하락세로 돌아서는 시점에서 주식을 매수한다면 무리 없이 매수할 수 있다. 채권수익률에 관한 정보는 주변매체 등에서 손쉽게 얻을 수 있다. 또한 VR(Volume Ratio)지표를 주시할 필요가 있다. 바닥을 친 ADR와 ADL이 상승세로 반전되는 것은 분산된 시장에너지가 다시 집중되고 있음을 뜻한다.

이외에도 투자 심리선이나, 시가발행 증가 건수 등 여러 가지 정황을 살펴 매수에 임할 수 있다.

### 3. 매도전략

주식매도의 가장 이상적인 유형은 천정권에서 매도하는 것이라 할 수 있다. 천정권에서 매도하기 위해서는 무엇보다도 먼저 현재의 시장상황에서 천정권의 징후가 나타나는지의 여부와 천정권의 유형과 유사한가를 검토해보아야 할 것이다. 증권시장에서 강세에서 약세로 돌아서는 장세전환

의 시점에서는 특정한 징후를 나타내므로 적절한 매도 타이밍의 포착을 위해서는 현재의 시장상황이 천정권의 징후를 나타내는지의 여부를 신중히 검토할 필요성이 있다.

대량의 거래량을 수반하여 상향 추세선을 따라 움직이는 종목에 투자하는 것이 안정된 투자의 방법으로 받아들여지고 있다. 추세선에 따른 투자에 있어서는 추세선이 길수록, 그리고 주가와 추세선의 접점의 수가 많을수록 그 추세선은 안정적인 것으로 되어있다. 그러나 해당 추세선이 지나치게 길거나 주가와 추세선의 접점의 수가 과도하게 많으면 이때는 추세전환의 가능성 또한 그만큼 높아지므로 주의를 기울여야 한다. 지속적으로 한 방향으로만 움직이는 추세선은 존재할 수 없기 때문에 상향추세선도 언젠가는 하향하게 되고, 하향추세선 역시 언젠가는 하락을 멈추고 상향으로 전환된다. 추세선의 기울기가 급할수록 전환의 가능성은 더욱 높아지며, 상향추세선이 하락으로 전환될 때는 천정권의 특징이라고 할 수 있는 대량거래가 수반되는 것이 보통이다. 이는 급격한 상향추세 속에서 상승한 주가는 대량거래를 수반하여 천정권을 형성하고, 곧이어 하향추세로 반전함으로써 매도하기에 충분한 시간적 여유를 주지 않는 경우가 많다는 것을 의미한다. 또한 상향추세선을 따라서 상승하던 주가가 추세대를 이탈하며 대량거래를 수반하고, 급상승하는 경우도 기울기가 급한 추세선과 같이 천정을 치고 하락세로 반전할 가능성이 매우 높다고 보아야 한다. 그러나 추세선의 하향돌파가 매도의 시점이 아닌 매수의 기회가 되는 경우가 있음에 유의하여야 하는데, 이것은 강세장의 중기 정도에서 나타나는 주도주(主導株)의 반락이 여기에 해당된다고 볼 수 있다.

이전에서 제시한 바와 같이 주도주는 강세장이 진행되는 동안 끊임없이 상승하는 것은 아니며, 중간 시점에 반드시 조정을 거치게 되는데, 이때 추세선을 무너뜨리는 일이 흔히 일어난다.

이외에도 최근 거래량, 신용잔고, 경제상황 등을 고려하여 매도에 임할 수 있다.

#### 4. 이동평균선 분석과 이동평균선을 활용한 매수·매도 전략

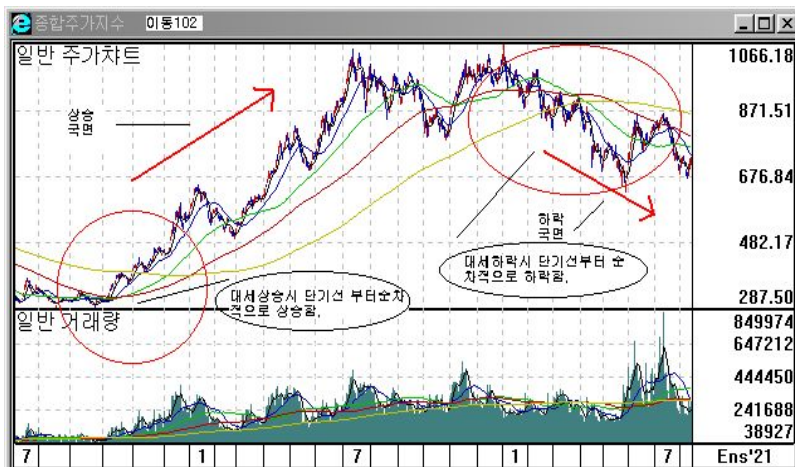
매수 / 매도 전략의 기본이 되는 것은 차트 분석이다. 차트분석 중 이동평균선이 가장 많이 이용되며, 이동평균선을 이용한 주가예측방법으로는 이동평균선 자체의 방향성분석을 비롯하여 배열도분석, 지지선분석, 저항선분석, 연관성분석, 크로스분석 등이 있다.

##### 가. 방향성분석

5일, 20일, 60, 120일 이동평균선의 방향이 상승중인지, 하락중인지를 확인하는 방법으로 단기선, 중기선, 장기이동평균선의 방향이 차례로 전환되기 때문에 쉽게 추세전환을 판단할 수가 있다.

주가가 하락추세에서 상승추세로 전환할 때에는 먼저 단기선(5일선, 20일선)이 상승하고, 다음에 중기선(60일, 120일선)이 상승한 후 장기선이 마지막에 상승하는 과정을 거치게 되며, 반대로 상승추세에서 하락추세로 전환할 때도 단기선, 중기선, 장기선 순으로 하락과정을 거치게 된다.

<그림 4-2> 종합주가지수

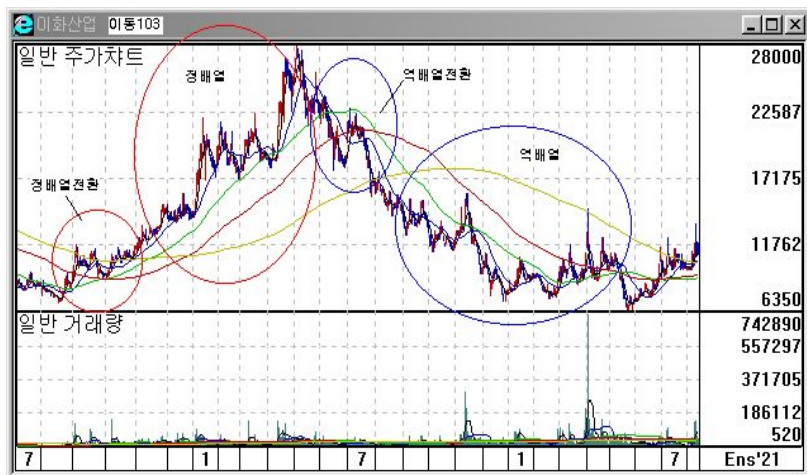


## 나. 배열도분석

정배열과 역배열로 나눌 수 있는데, 정배열이란 현재주가 > 단기이동평균선(5일, 20일) > 중기이동평균선(60일, 120일) > 장기이동평균선(200일) 순서로 위에서 아래로 배열된 상태를 정배열이라 하며, 역배열이란 장기선(200일선) > 중기선(60일, 120일) > 단기선(5일, 20일) 순서로 위에서 아래로 배열된 상태를 말한다.

주가의 움직임은 일반적으로 정배열에서 시작하여 ▷ 역배열전환후 ▷ 역배열로 하락하다가 ▷ 정배열전환후 ▷ 다시 정배열의 순으로 순환운동을 한다.

<그림 4-3> 배열도분석



위의 그림은 정배열전환 ▷ 정배열 ▷ 역배열전환 ▷ 역배열 ▷ 정배열 전환의 과정을 거치며 순환하고 있다.

정배열일 때는 매수를 역배열 일 때는 매도전략을 구상하는 지표가 되기도 한다.

## 다. 지지선분석

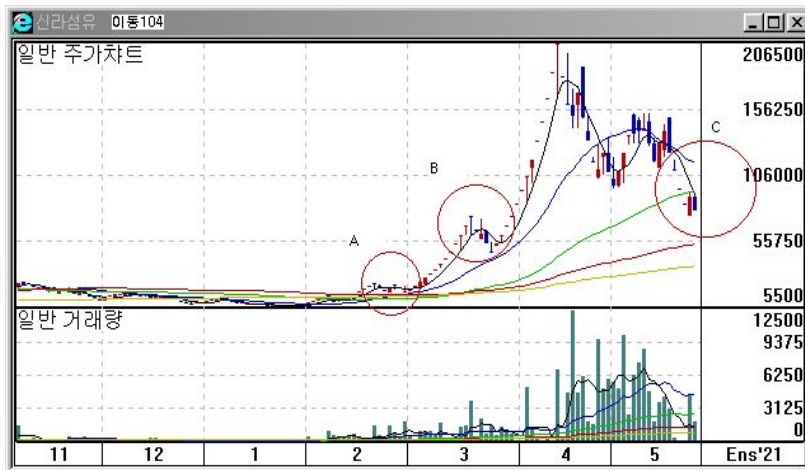
이동평균선 자체가 지지선의 역할을 하기도 하는데, 주가가 상승중일 때 에는 단기, 중기, 장기 이동평균선을 지지선으로 상승하게 되나 하락 반전 할 때 에는 이동평균선을 차례로 하향이탈하게 된다. 이를 지지선



분석이라 한다.

지지선 분석을 할 때에는 단기, 중기, 장기 이동평균선의 각 특성을 잘 파악하여 비정상거래로 일시적인 속임수를 예방하고 수익률을 극대화시켜야 할 것이다.

<그림 4-4> 지지선분석



주) A,B은 단기선을 지지선으로 상승을 계속한 경우임.

#### 라. 저항선분석

주가가 하락 중 일 때는 단기, 중기, 장기 이동평균선이 차례로 저항선이 되어 주가가 하락하게 되나, 상승 반전 될 때에는 각 이동평균선을 차례로 상향돌파하면서 주가가 상승하게 되는데, 이를 저항선분석이라고 한다.

<그림 4-5> 저항선분석

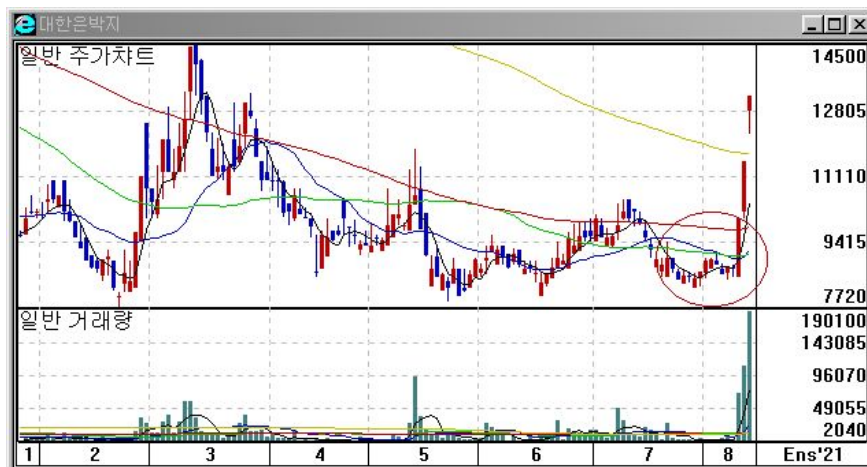


주가의 움직임이 단, 중기, 장기 이동평균선의 저항을 받으면서 하락 추세를 보였으나 거래량증가와 함께 각 이동평균선을 차례로 상향돌파하면서 새로운 상승추세로 진입하고 있다.

#### 마. 연관성분석

주가와 장기, 중기, 단기 이동평균선은 각기 서로 밀접한 상관관계를 가지고 있어 하락말기와 상승초기에 이들 각 이동평균선들의 전환 과정을 잘 살펴보면 상승초기에 이와 같은 종목들을 선별할 수 있다.

<그림 4-6> 연관성분석

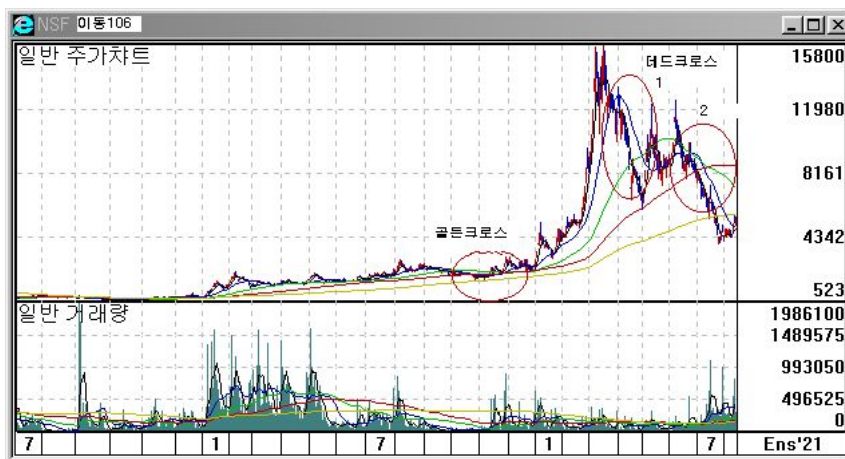


#### 바. 크로스분석

이동평균선 중에서 가장 널리 알려진 분석방법으로 단기 이동평균선이 장기 이동평균선을 아래에서 위로 상향 돌파하는 경우를 Golden-Cross라 하고, 단기 이동평균선이 장기 이동평균선을 위에서 아래로 하향 돌파하는 것을 Dead-Cross라 하는데, 일반적으로 Golden-Cross는 매수신호로, Dead-Cross는 매도 신호로 이용되고 있다.

크로스분석에는 보통 20일 평균선과 60일 평균선을 매매시점 판단에 많이 사용하고 있다.

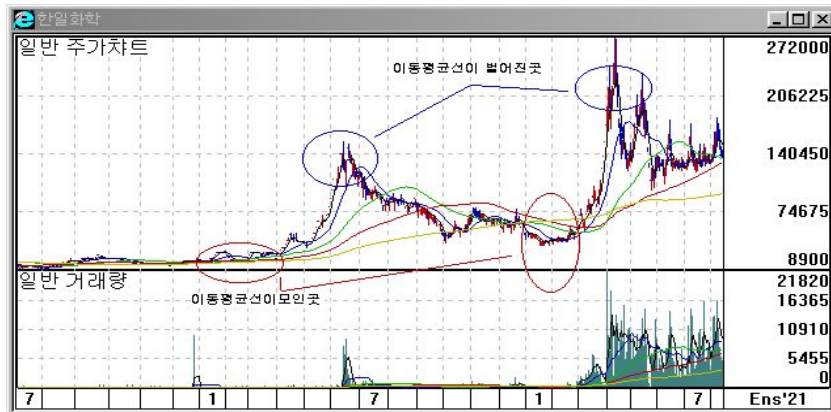
<그림 4-7> 크로스분석



#### 사. 밀집도분석

장기·중기·단기이동평균선 사이의 서로 분리된 거리와 밀집도 그리고, 모였다 떨어졌다 하면서 주가가 상승하고 하락하는 순환과정을 통하여 주가의 매매시점을 판단하는 분석기법을 밀집도 분석이라고 한다.

<그림 4-8> 밀집도분석



위의 <그림 4-7>와 같이 단기, 중기, 장기 이동평균선들이 서로 모였다 헤어지는 과정을 거치면서 조정국면과 상승국면을 보여준다. 따라서 모였다 헤어지는 순간과, 헤어졌다 모이는 순간을 매매시점으로 활용할 수 있다.

일반적으로 이러한 이동평균선을 활용한 매매방법을 가장 손쉽게 이용한다.

주가와 한 개의 이동평균선만을 이용하는 가장 간단한 매매로서, 주가가 이동평균선을 상향돌파하면 매입신호로, 주가가 이동평균선을 하향돌파하면 매도신호로 판단하는 매매기법이다. 이 기법은 가장 간단하여 이용하기가 편리한 반면, 주가와 이동평균선이 서로 교차 할 때마다 모두 매매시점으로 판단하기에는 주가의 일시적이고 비정상적 등락의 속임수를 모두 매매시점으로 판단해야 하는 실수를 범할 수 있다.

단기 이동평균선이 중장기 이동평균선을 아래로부터 상향 돌파 할 때를 골든크로스가 발생하였다 한다. 골든크로스가 발생하였을 경우 강세시장으로의 전환신호로 해석하여 매수신호로 보면 된다.

그러나 주가는 이보다 먼저 상승하는 경우가 많으며 때로는 골든크로스가 발생한 이후에 하락하는 경우도 있음에 유의해야 한다. 또한 주가는 바닥 수준에 머무르고 있지만 거래량이 점차 증가하게 되면 바닥권 탈출의 절대적 신호로 보아야 한다. 거래량은 늘지 않지만 주가가 계속 오르

고 있을 때에는 매입을 계속해도 된다. 특히 일반투자자들이 적극적으로 매수에 참여 할 수 있는 좋은 기회이다. 수유보신호로는 거래량이 줄기 시작하고 주가만 오르는 국면은 거래량이 천정을 치고 감소하고 있음을 의미하며, 이미 살 사람은 샀다는 것을 의미함으로 주가의 상승에너지는 떨어지는 것이 보통이다. 이 경우 신규 매입은 자제해야 하며, 신용매입은 보류해야 함을 명심해야 한다.

단기 이동평균선이 중장기 이동 평균선을 위로부터 하향 돌파 할 때를 데드크로스가 발생하였다고 한다. 데드크로스가 발생하였을 경우 약세시장으로의 전환 신호로 해석하여 매도신호로 받아들여진다. 그러나 골든크로스와 마찬가지로 주가는 이보다 먼저 하락하는 경우가 많으며 때로는 데드크로스가 발생한 이후에는 상승하는 경우도 있다. 특히 거래량이 더욱 줄고 주가도 더 이상 올라가지 않을 때는 하락국면으로 전환될 것임을 예고하는 경계신호이며 이 경우 주가하락은 다음날이 바닥일수는 없다는 투자 격언도 있듯이 기나긴 주가 하락의 시작에 불과함으로 매도의 기회를 탐색하여야 한다. 거래량이 줄고 주가도 하락하면 강력한 약세 국면의 시작을 예시해주는 상황이므로 중요한 매도 시점으로 보아야 한다.

매도유보신호는 거래량은 증가하나 주가가 계속 하락하고 있을 때는 매집세력이 나타나 매도 세력의 지친매물을 받는 과정으로 볼 수 있으며 공매는 피하고 분할매수에 착수해야 함을 명심해야 한다.

### 제3절 위험관리전략

위험을 생각하지 않고 수익만 계산하는 것이야 말로 가장 위험한 일이다. 자신의 투자 전략을 선택할 때 기대하는 수익률은 바로 자신이 감당할 리스크임을 먼저 고려할 필요가 있다.

주식 시장은 여러 종류의 위험이 존재한다. 시장을 둘러싼 여건에 의해 많은 종목이 함께 하락하는 일반적인 위험이 있는가 하면, 개별 종목의 대상 업체가 부도가 나거나 지급 보증이 문제가 발생, 급격한 사고 또는

루머 등으로 해당 종목의 주가가 급락하는 경우가 있다. 또한 지진이나 태풍과 같은 천재지변에 노출될 경우도 있다. 경제 여건이나 수급상의 원인으로 시장 전체가 하락하는 경우를 체계적인 위험이라고 하고, 개별 종목별로 악재가 돌출되어 하락하는 위험을 비체계적인 위험이라고 한다. 이런 위험은 대부분 예측할 수 없다. 그러므로 예상되는 위험이 없다고 해서 안전한 것은 아니다. 위험은 예측되지 않은 상태로 언제든지 돌발할 수 있으며 항상 잠재되어 있다. 그러므로 이와 같은 위험의 영향을 어떻게 체계적으로 피하느냐가 중요하다.

주식 투자 시 위험관리 전략은 크게 다음의 4가지로 정리할 수 있다.

#### 가. 자기통제

수익은 곧 위험이라는 말처럼 욕심은 곧 높은 고수익을 원하는 것이고, 이것은 큰 위험에 무모하게 도전하여 자기 자신을 통제하기 어렵게 만든다. 한 두 번의 성공으로 모든 일이 자신이 원하는 대로 될 것 같은 마음이 들수록 위험으로 다가서게 된다. 미수, 신용, 대출, 담보 등으로 자금을 마련하여 같은 행운을 노리지만 이렇게 투자한 대부분의 사람들은 쉽게 원금마저 잃어버리게 된다.

투자는 여유 돈으로 하는 것이다. 그러므로 대출, 신용, 미수는 사용하지 않는 것이 위험의 방지 첫째 원칙이다. 9번을 100% 수익을 내더라도 열 번째 300% 미수를 하여 하한가 3번이면 9번의 성공 결실은 물론 원금까지 잃어버리게 됨을 잊어서는 안 된다.

또한 원금의 100% 모두 주식을 사 두는 것 또한 무모한 일이다. 대략 30% - 70% 사이에서 조정하면서 항상 현금을 보유하는 것이 좋은 방법이다. 50%를 투자하면 50%의 하락을 하였다 하더라도 전체 손실률은 25% 밖에는 되지 않으며, 가격이 50% 이상 하락한 저가로 주식을 매수할 수 있는 충분한 자금을 가지고 있는 것이 된다. 일반은 보통 100% 주식으로 가지고 있다가 크게 하락하여 전체 손실을 그대로 입고, 주가는 바겐세일 가격이 되었는데도 매수할 자금이 없게 된다. 이러면 올라봐야

원금을 회복하기 힘들게 된다.

그러므로 위험을 줄이는 방법은 현금의 일정 부분만 투자를 하는 것이다. 손실이 크게 나더라도 전체 현금 비중에 비추어 손실 비율을 낮추는 방법이 현금 비중을 유지하는 것이다. 특히 자신의 실력에 대한 과신은 금물이며 오랜 기간 검증된 타율 아니라면 자신의 타율을 낮게 보고 투자에 임하는 것이 좋다.

또한 일정한 현금 비중을 보유하는 것은 주가가 하락하여 정말로 좋은 기회가 왔을 때 이를 포착하는 데 반드시 필요하다. 전체 자금을 사용해 놓고, 주가가 하락하여 정작 주가가 크게 하락한 상태에서는 매수할 자금이 없는 경우가 많을 것이다. 그러나 수익에 대한 욕심을 내지 않으면 위험도 줄 뿐 아니라 더 많은 기회를 갖게 된다. 즉, 자기 통제가 중요하다고 할 수 있다.

#### 나. 분산투자

두번째는 일반적으로 알고 있는 분산 투자에 관한 사항이다. 주식투자에는 체계적, 비체계적 위험이 있다. 체계적인 위험을 피하려면 예금이나 채권 등 주식 이외의 자산에 일정 부분 분산하는 것이 좋으며, 비체계적 위험을 피하려면 주식을 여러 종목에 분산하는 것이 필요하다.

분산하는 방법은 같은 성격의 여러 종목이 아니고 성격이 전혀 다른 종류로 구성하되 관리의 간편성과 관심을 집중하기 위하여 5개 내외의 종목으로 한정하는 것이 좋다. 거래소와 코스닥, 테마주와 실적주, 첨단주와 전통주, 대형주와 소형주 등 성격이 서로 다른 종목으로 구성할 필요가 있다. 또한 투자에서 위험에 언제든지 현금화 할 수 있는 환금성이 중요하며, 이런 의미에서 자신의 투자 규모에 비해 하루 거래 금액이 적어도 15배 이상 되는 종목을 골라야 할 것이다.

종목은 부채비율과 지급보증, 현금흐름, 매출과 수익의 성장성 등을 안전성의 지표로 삼아 스스로 조사할 필요가 있다. 그러나 우량한 종목이라고 위험이 없는 것은 아니라는 점을 항상 고려해야 한다.

주식투자는 기본적으로 자신이 투자한 종목의 주가가 상승을 해서 수익을 챙긴다는 것을 전제로 하지만 주가는 상승만 하는 것이 아니고 모든 투자가 100% 성공한다는 보장이 있는 것은 아니다. 즉, 원금보다 손해를 볼 수도 있는 위험이 있는 것이다. 그러므로 주식투자는 증시를 분석하고 종목선정을 잘하는 것도 중요하지만 투자손실에 대한 위험을 잘 회피하는 위험관리가 더욱 중요하다. 자신의 자산이 손실을 볼 수도 있는 위험한 상황에 처할 확률을 최대한 낮추고 설사 위험한 상황이 벌어져도 피해를 최소화할 수 있어야 하는 것이다.

그래서 위험을 회피하고 위험한 상황의 확률을 최대한 줄이는 투자전략을 세워야 하는데 이러한 전략 가운데 대표적인 것이 분산투자이며 분산투자는 흔히 포트폴리오라 부르는 투자목록에 의해서 이루어지게 된다.

주식투자를 할 때에 여러 종목에 분산 투자하는 포트폴리오를 구성해서 투자를 하게 될 경우 수익률은 한 곳에 투자를 했을 경우 보다 낮을 수도 있지만 최소한 한 곳에 투자 할 경우 돌이킬 수 없는 실패를 하게 되는 상황은 예방할 수 있게 된다.

그러므로 주식투자는 많은 수익을 기대하는 것도 중요하지만 자신의 자산이 손실을 보게 되는 경우를 방지하는 쪽에 더 큰 비중을 두는 것이 바람직한 것이다.

많은 수익을 낼 수 있는 기회에서 조금 밖에 수익이 나지 않았다 하더라도 자산은 늘어나게 되므로 더 큰 기회를 바라볼 수 있지만 많은 수익을 내겠다고 하다가 손실을 보게 될 경우는 다음의 기회를 기대해볼 수조차 없게 된다는 것을 잊어서는 안 된다.

그러므로 주식투자는 항상 많은 수익을 내기 위해 덤비기 보다는 손실을 최소화할 수 있는 보수적이고 수비적인 투자자세가 필요한 것이다

또한 분산투자를 위해서 포트폴리오를 구성할 때 중요한 점은 단순히 여러 종목에 나누는 것이 아니라 해당 종목들이 서로 어느 정도 위험을 상쇄하고 보완을 해줄 수 있느냐이다. 달걀을 분산한다고 같은 바구니 안에서 달걀들을 나누어서 위치만 바꾸었다면 전혀 위험이 분산이 되지 못



한다. 분산투자라는 것은 위험이 분산이 되고 위험을 상쇄해줄 수 있어야 분산투자인 것이고 그러한 취지에 맞게 투자종목을 구성하는 것이 적절한 포트폴리오인 것이다. 그러므로 우리가 포트폴리오를 구성할 때에는 영양이 골고루 갖춰진 식단을 짜는 것과 같은 안목으로 종목을 선정해야만 한다.

이와 같이 분산투자라는 것은 단순히 투자종목을 분산한다는 차원이 아니라 위험을 분산해서 계란바구니를 엮었을 경우에 모든 계란을 깨뜨리는 우를 범하지 않도록 하는 것이다.

그리고 이러한 분산투자를 위해서 잘 조화된 종목을 구성하는 것이 바로 포트폴리오이다. 주식투자를 하다 보면 언론이나 증권정보를 통해서 전문가들이 포트폴리오구성이 어떻고 하는 내용의 기사나 자료를 많이 접하게 되는데 이러한 것은 바로 위에서 설명한 바와 같은 원리로 하게 되는 것이다. 물론 투자관련 기관은 전문가들에 의해서 수많은 정보와 자료를 토대로 전문적이고 복잡한 위험분산 전략이나 포트폴리오 구성을 하게 되지만 기본적인 원리는 큰 차이가 없다.

자산을 지키고 더욱 불려나가기 위해서 이제는 단순히 어떤 종목에 투자한다는 개념에서 벗어나서 위험관리와 포트폴리오를 통해서 여러분 자신의 펀드를 운영한다는 차원으로 발전시키는 발상의 전환이 필요하다.

#### 다. 적절한 시기 선택

주식은 상승기와 하락기가 있다. 또한 가격의 흐름은 잠복, 성장, 절정, 하락의 주기를 갖는 생명체처럼 움직이므로 상승기를 골라서 투자를 하는 것이 체계적인 위험을 피하는 가장 좋은 방법이다.

하락 장세에서 투자하면 평균적으로 종합주가의 하락률만큼 손실을 보므로, 특출한 전문가가 아니라면 대부분 손해를 보게 된다. 장기적인 상승기로 전환할 때를 잘 선택하여 투자를 하면 설령 잘못된 투자 방법이라도 수익을 내기 쉬워 일반이 수익을 낼 수 있다.

큰 상승이 있고 난 후에는 큰 하락이 있게 마련이므로, 큰 수익을 낸

후에는 일정한 기간 동안 쉬는 것이 좋다. 수익을 내고 난 후에는 자기 통제를 하기 어려워 더 큰 수익을 기대하기 때문에 무모한 투자를 하기 쉽다. 이 때문에 수익을 낸 후 그 수익에 비해 더 큰 손실을 내게 되는 일이 흔하다.

주식은 싸게 사서 비싸게 팔아야 수익이 나는 것이지만, 주가는 나름대로 흐름을 형성하여 지속적으로 내리고 지속적으로 오르는 특성이 있으므로 가격이 싸다고 무작정 사는 것은 손실의 지름길이 된다.

주가 그래프를 세분화하여 살펴보면 하향추세에 잘린 시점 다음에 바로 상승이 오는 것은 바닥점 뿐이며 나머지는 모두 추가로 더 내린다. 반대로 상승추세에 잘린 지점에서 바로 하락이 되는 것은 꼭지점뿐이며, 나머지는 모두 더 오른다. 이를 통하여 임의의 시점에서 매수할 때 내릴 때 보다는 오를 때 사는 것이 그 이후 상승의 기회가 더 많다는 것을 이해할 필요가 있다.

#### 라. 손절 매도 기준 수립

주가의 방향은 예측하기 어렵다. 좋은 종목 또는 좋은 시점을 선택하여 매수하였다 하더라도 예상과 달리 하락해 버리고 마는 경우가 더 흔하다.

매매란 긍정적인 시각과 부정적인 시각이 절충되어야만 형성되는 것이므로, 자기가 좋은 것으로 생각하여 매수하려 하는 만큼 한편에는 그것을 팔려고 하는 정 반대의 비관적인 시각이 있다.

적어도 예상과 달리 주가가 하락한다는 것은 자기가 예상했던 것과는 다른 상황이 발생한 것이며 이럴 경우 이것을 보유해야 할 것인가 처분하여 손실을 줄일 것인가를 빠르게 판단해야 한다. 무조건 매도가 아니고 하락이 일시적인 변동인지 아닌지를 구분할 필요가 있다. 이것은 쉽지 않으므로 나름대로의 확실한 기준이 필요하다. 사람인 이상 손실에 대해 미련을 갖기 마련이나 감정을 배제하고 이 기준을 기계적으로 적용해야 한다. 주식에 미련을 갖는 것처럼 미련한 일은 없기 때문이다.

손절(損切) 매도란 추가의 손실을 중지시키기 위해 손해보고 판다는 의

미이다. 달리는 자동차가 위험이 닥쳤을 때 브레이크를 밟는 것과 같다. 일단 하락한 주식은 더 하락할 가능성이 크다는 점을 고려한 것이며, 다시 상승하여 제자리로 복귀되면 다시 매수하면 될 것이다.

주식 투자가 어려운 것은, 그 성공하는 길이 인간의 자연적인 심성과 반대의 심성을 요구하기 때문이다. 누구나 욕심, 미련, 공포를 갖지만 주식에서는 이것들이 성공을 가로막는 원인이다. 이런 인간 본연의 심성들을 제어하여 기계적으로 시세의 흐름을 따르는 훈련을 하는 것이 성공의 지름길이 될 것이다.

## 제5장 요약 및 결론

본 연구는 주식투자를 행함에 있어서 대다수가 어려움을 겪는 종목선정과 매매시기를 선택하는 방법을 논점화시켜 이론적 배경과 삼성전자 분석 사례를 바탕으로 피력한다. 주식투자자로서 기본이 되는 기본적 분석과 기술적 분석 툴을 통하여 최종 의사결정 인 매도/매수 전략을 제시한다.

기본적 분석은 모든 전략의 시초가 되는 연관 된 환경을 분석한다. 기본적 분석의 첫 번째 단계는 국민경제적 요인을 통하여 어떤 증권을 선택할 것인지를 구별한다. 경제적 요인의 경우, 나라 경제의 요인들이 순환하면서 기업의 이익 흐름에 영향을 미친다는 원리를 기본으로 한다.

국민경제요인 후행으로 산업적 요인을 통하여 어떤 업종을 선택할 것인지, 기업적 요인을 통하여 어떤 종목을 선택할 것인지에 대한 개략적인 전략의 윤곽을 잡을 수 있다. 산업적 요인 또한 연관되어 순환하기 때문에 기업의 이익흐름에 영향을 끼친다. 그 이유는 첫째, 개별기업의 경영성과는 당해 산업의 경영성과와 밀접한 관련을 가지고 있으며, 개별주식의 시가(時價)는 일반적으로 당해 산업의 주가평균에 근사하기 때문이다. 둘째, 모든 산업의 성과가 반드시 경기변동과 일치하지 않기 때문이다. 셋째, 개별기업의 경영성과에 대한 장기적인 전망을 함에 있어서 산업의 추세분석이 도움을 주기 때문이다.

거시분석의 마지막 단계로 기업적 요인을 분석한다. 기업내적 요인 분석이 기본적 분석에 해당한다. 질적분석을 통하여 경영조직 및 경영능력을 파악하고, 재무상태, 경영성과, 현금흐름 등의 계량화한 보고서를 통하여 양적분석을 수행하다. 이러한 계량화한 보고서를 다시 한 번 비율계산을 통하여 변동방향 등을 파악한다. 마지막단계로 보통주를 찾기 위해서 보통주의 내재가치를 추정하는 모형 인 주식평가모형을 이용한다.

선행한 기본적 분석들을 취합하여 기술적 분석을 수행한다. 기술적 분석이란 주가가 모든 복합 요소를 반영한 결과라는 가정으로 출발하여 주가 그 자체를 분석함으로써 미래의 주가 변동을 예측하려는 분석을 말한

다. 기술적 분석의 장점은 주가가 본질가치 즉 내재가치에 의해 결정된다는 기본적 분석의 가정과는 달리 기본적 분석에서 수치화하기 어려운 요인(즉, 심리적요인 인지도 등) 복합적으로 파악할 수 있는데 있다. 그럼에도 불구하고 기술적 분석의 한계도 명확하다,

이러한 분석을 바탕으로 구체적인 분석을 수행한다. 기술적 분석의 중심은 차트라 할 수 있다. 세계 차트를 분석하여 전체적인 장의 흐름을 읽고, 선물 차트분석, 종합 차트분석, 개별 종목차트분석을 순서로 세분화하여 의사결정을 내린다. 이러한 분석은 추세분석을 통하여 몇몇 방법을 제시하였다.

마지막으로는 주식투자 시 일반적인 위험관리 전략 사항으로 투자자의 심리적면인 자기통제가 중요하며, 투자의 기본원칙인 분산투자를 위한 포트폴리오 구성, 적절한 매수/ 매도 시기 선택과 손절 매도의 상하한선을 정하는 손절매도기준 수립이 요구된다.

결론적으로 주식을 하는데 있어 중요한 것은 무엇보다 철저한 감정통제가 필요하다는 것이다. 이성이 아닌 감정으로 시장에 다가서는 순간 매매는 실패하는 것이다. 또한 시장에 맞서기 보다는 항상 시장의 편에 서서 시장의 눈으로 바라보아야 한다. 매매자체를 즐기고 즐기면서 매매에 임할 때 높은 성과가 나올 수 있기 때문이다. 결국 시장은 수급이다. 평온한 상태로 객관적인 눈으로 시장을 바라보면 팽팽한 힘의 균형이 무너지는 방향이 보인다. 그 방향에 자신의 포지션을 싣는 것이 중요하다. 물론 그것을 감지해 낼 수 있는 적절한 지식과 감각, 순간의 결단력과 냉철한 리스크 관리 능력은 필수적으로 갖추어져 있어야 한다. 철저한 리스크 관리와 감정 컨트롤이 핵심이 된다.

## 참고문헌

- 김상범 (2005), 『주식 사야 할 때, 팔아야 할 때』, 이코북.
- 김은환 (2007), 『좋은 기업문화 만들기』, 삼성경제연구소.
- 김중근 (2007), 『7일만에 끝내는 실전매매』, 팍스넷.
- 삼성증권 (2008), *Technical Market Perspectives*.
- 윌리엄오닐 (2003), 『최고의 주식, 최적의 타이밍』, 굿모닝북스.
- 장영광 (2001), 『증권투자론』, 신영사.
- 전철 (1999), 『주식투자 5단계 전략』, 국일증권경제연구소.
- 최세일 (1999), 『주식시장의 기술적 분석』, 도서출판 진리탐구.
- 티머시빅 (2005), 『워렌 버핏의 가치투자 전략』, 비즈니스북스.
- Senge, P. M. (1990), *The Fifth Discipline: Mastering the five practices of the learning organization*, New York: Doubleday Currency.
- Stiglitz, Joseph (1999), Public Policy for a Knowledge Economy,  
[http://www.worldbank.org/html\\_extdr/extme/jssp012799a.htm](http://www.worldbank.org/html_extdr/extme/jssp012799a.htm).
- Tobin, Daniel R. (1998), *The Knowledge-Enabled Organization: Moving from Training to Learning to Meet Business Goals*, New York: Amacom.
- Toffler, A. (1990), *Powershift: Knowledge, Wealth and Violence at the Edge of the 21st Century*. New York: Bantam Books.
- Travica, B. (1997), *The Design of the Virtual Organization: A Research Model*, In Proceedings of the Association for Information Systems 1997 Americas conference,  
<http://hsb.baylor.edu/ramsower/ais.ac.97/papers/travica.htm>.
- Underwood, Jim. (1996), *models for Change: The Viable System Model*,  
<http://linus.socs.edu.au/~jim/bpt/vsm.html>.

# ABSTRACT

## A Study on the Strategic Stock Investment by Fundamental and Technical Analysis

by Young-Sook Kim

Division of Business Administration

The Graduate School of Industrial Management,  
Engineering, & Design, Hanyang University

The stock investor is always faced what stock choice and investment. Why we always have to agonize that. That is 'Scarcity rule'. Because we have limit fund. So we have to search efficiency best way. The thesis is start this point at issue.

It suggested that buying and sales strategic by basic and technical analysis.

The basic analysis is searching factor all environment connected stock. We can make outline by national economy factor, what stock choice, by industrial factor, what industrial classification choice and by business factor, what share choice.

By these basic analysis is based on technical analysis details. The chart is on the point of technical analysis. These chart have been analysis by four stages.

First, by world chart analysis, we can see the market flow. second by all item chart, future chart and each item chart, we can make a decision details.

Finally, It suggest risk management when the make a invest

stock.

Also when we make a invest, need to mind control, portfolio and checking moment of buying and sales.



## 感謝의 말씀

40대 중년으로써 학업에 도전한다는 것은 그리 쉬운 결단은 아니었습니다. 갠년기를 맞이하여 돌과구를 찾다보니 나도 젊은 층들과 학업에 도전해보면 어떨까 라는 막연한 생각으로 시작하였는데 하다 보니 공부의 즐거움과 매력을 찾게 되었고 동기들보다 더 열심히 하여 모범을 보여야겠다는 생각과 우수한 성적으로 졸업을 해야겠다는 집념으로 대학원 생활을 마치게 된 듯 싶습니다. 이 논문의 마침까지 대학원 생활이 제 인생에 있어 가장 즐거웠고 행복한 순간이었답니다.

그동안 생업에 종사하면서 공부를 하니 생업과 공부가 쉽게 접목이 되었고, 너무 감사한 마음에 늘 교수님들과 동기들에게 감사한 마음을 뭐라 표현할 수 없었습니다. 아울러 오늘이 있기까지 뒤에서 묵묵히 뒷받침해준 남편한테 서면을 통해서나마 감사한 마음을 전하고 싶습니다.

논문을 세심하게 지도해주신 정요섭 교수님을 비롯하여 존경하는 이정연 원장님, 그리고 이성욱 학과장님께 진심으로 감사드립니다.

**녹음이 질게 어우러지는 초여름 어느 날…….**

**2008년 06월**

**김영숙 드림**