

## Active Quant

# 이진우의 ' $\alpha$ ' 사용설명서

- Part I 애널리스트를 분석하라, 시즌2  
Part II Liquidity Indicator (유동성의 퍼즐 맞추기)  
Part III Technical Indicator (시장의 심리를 읽어라)



Quantitative Analyst 이진우  
02. 6098-6680  
jinwoo.lee@meritz.co.kr

RA 이창환  
02. 6098-6659  
ch.lee@meritz.co.kr



Active Quant

# 이진우의 ' $\alpha$ ' 사용설명서

## Contents

Prologue	4
I. 애널리스트를 분석하라, 시즌 2	6
II. Liquidity Indicator (유동성의 퍼즐 맞추기)	21
III. Technical Indicator (시장의 심리를 읽어라)	27
Appendix	
Quant Package Service 소개 및 Manual	33
1. Earnings Estimate Tracker (검색 기능)	
기업 Screenings(Signal 내역)	
Peer Group 컨센서스 요약	
탐방 시트	
애널리스트별 실적 추정 내역	
2. Liquidity Indicator(수급)	
3. Technical Indicator	

## Prologue

### "Active 를 위하여..."

'알파(시장대비 초과 수익)' 보다는 '베타(시장 수익)'로 설명되는 것이 요즘 주식 시장이다. Active 의 Passive화, 알고리즘에 기반한 투자전략이 관심이 끌고 있는 것도 이러한 시대적 변화와 맥을 같이 한다. 하지만 환경이 변해도 주식시장을 움직이는 변수는 크게 달라지지 않는다. '낙관'과 '비관', 그로 인한 쏠림은 언제나 반복되어 왔기 때문이다. 달라진 환경에 따른 진화된 전략은 필수이나, 그것을 어떻게 '사용' 하느냐는 전적으로 의사 결정자의 몫이다.

"Active를 위하여...". 본 자료는 기존에 제공해 왔던 종목 선정의 '방법론'을 점검 및 재정비한 것이다. 방대한 변수보다는 '실적', '수급', '심리'의 3가지 큰 각도로 접근하는 방식으로, 각각의 변곡점 파악이 주된 목적이다. 베타 보다는 알파 발굴에 중점을 두고 있다. 요약하면, *'애널리스트를 분석하고, 수급을 풀어내고, 시장의 심리를 읽는 것이다.'*

실적은 'Analyze Analyst(애널리스트를 분석하라)'의 방법론에 기반한다. 'Analyze Analyst'란 애널리스트의 추정치의 Bias를 활용하고, 유의미한 시그널에 해당하는 추정치를 포착하는 방법이다. 기존에는 'First Mover(실적전망 첫 상향 또는 하향)', 'Big Mover(실적전망 10%이상 상향 또는 하향)', 'First & Big Mover'의 Signal을 추적해 왔다면, 이번 자료부터는 'Outlier View Changer(낙관적, 비관적 추정치의 시각 변화)'를 추가했다. 가장 보수적, 비관적인 View의 변화는 추세의 강화 또는 변곡점을 만들어 내는 경우가 많았기 때문이다. '애널리스트를 분석하라, 시즌 2' 이다.

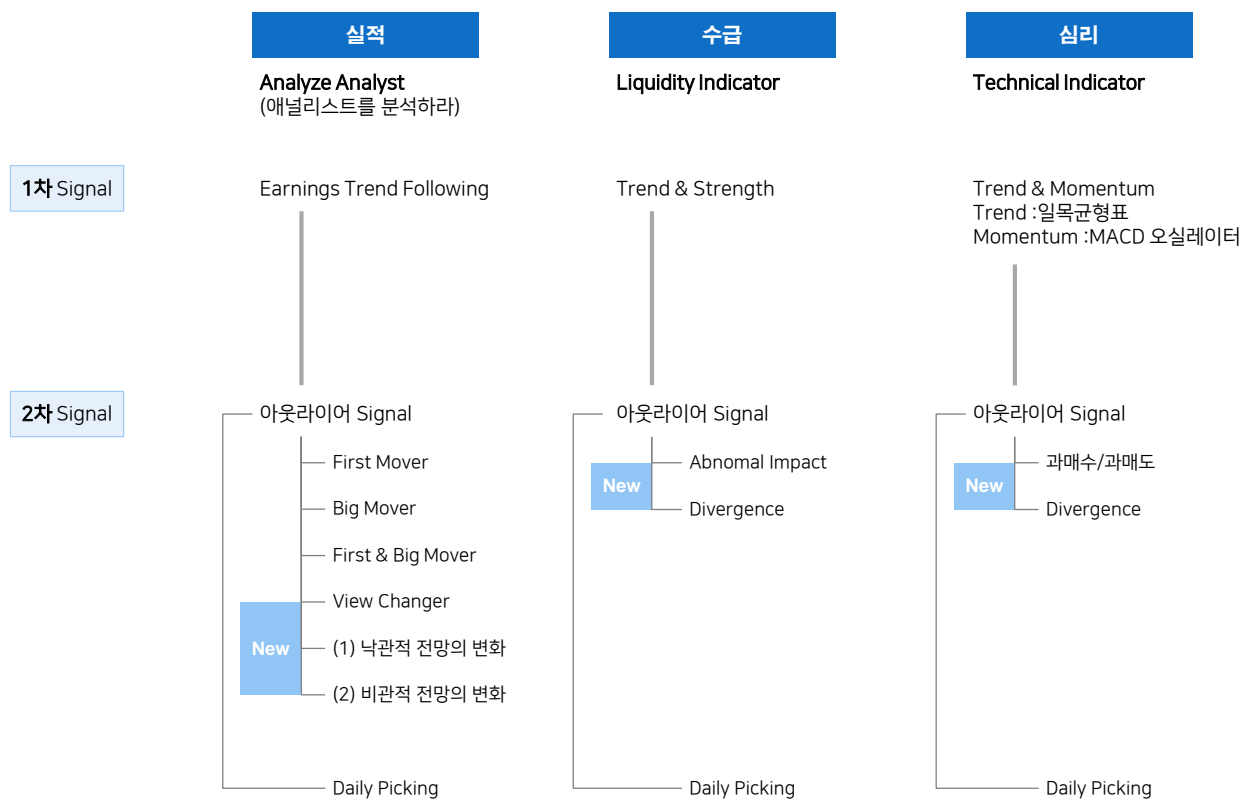
수급은 추세와 강도로 접근하던 'Liquidity Indicator'의 기존 골격은 유지하고 있다. 실적과 마찬가지로 수급을 관통하는 핵심은 '추세'와 '쏠림'이다. 때로는 수급의 추세와 쏠림에 편승하는 것이 의미가 있을 수 있으나, 수급의 변곡점을 찾는 것이 좀 더 유의미한 '알파'를 찾는 데 도움이 될 수 있다고 판단한다. 추가된 점은 다음과 같다. 개별 기업의 '수급 히스토리'를 구체적으로 명기하여, 수급지표의 편의성을 높였다. 예컨대, A기업에 대한 수급 추세와 강도에 유의미한 변화가 생겼을 경우, 통계적 근거를 비롯 현재와 유사한 수급 이벤트의 내역을 비교 가능토록 했다.

마지막으로 '심리'는 보조지표로서 투자자들 내에서 활용도가 높은 '일목균형표'와 'MACD 오실레이터'를 활용했다. 추세 강화 및 전환 기업을 찾는 것이 목적으로, 테크니컬 지표의 태생적인 한계가 있지만 시장의 심리를 직관적으로 읽는데 있어서는 테크니컬 만큼 효율적인 지표는 없다.

### "하루에 1개 기업 체크하기..."

주식시장 내 매일 수 많은 변화가 발생하고 있지만, 실질적으로 유의미한 것은 소수에 불과하다. 정보의 선별이 필요한 이유이다. 본 자료가 주간 혹은 월간 단위의 자료가 아닌 일간 자료를 목표로 하고 있는 배경도 여기에 있다. 실적, 수급, 심리 (테크니컬) 지표 내에서 가장 유의미한 1개 기업을 체크하고, 투자자들과 같이 고민해 보는 것이 계량분석 담당자의 역할이 아닐까 한다.

그림1 Active 를 위한 Daily Service 요약



자료: 메리츠증권 리서치센터

## I. 애널리스트를 분석하라, 시즌2

컨센서스 분석은 진화 중,  
하지만 여전히 '시차'라는 태생적  
한계점을 안고 있다

### 컨센서스 분석은 결국 '앵커링 효과(Anchoring Effect)을 이용하는 것

애널리스트 추정치에 대한 분석에 대한 다양한 시도가 있지만, 대부분의 접근은 추정치의 정확도를 높이는데 초점이 맞춰져 있다. 실적 발표일에 가깝게 추정하는 추정치일수록 좀 더 높은 기여도를 부여하거나, 직전 실적발표에 정확도가 높았던 추정치에 가산점이 주어지는 것이 대표적인 예이다. '스마트 컨센서스'로 불리는 진화된 계량 접근이다.

문제는 이러한 예측 결과와 주가와의 상관성이다. 정작 어닝 서프라이즈를 보였음에도, 또는 어닝 쇼크를 기록했음에도 실적 발표 이후에 주가 반응이 미온적인 경우가 많다는 점이다. 원인은 무엇일까?

주가가 이를 선반영했기 때문이라는 것을 짐작해 볼 수 있지만, 그 기준이 모호하다. 어떤 기업이 선반영, 미반영 되었는지, 또 얼마나 반영되고 있는지를 구분하기가 어렵기 때문일 것이다. 컨센서스 분석의 한계점을 지적하는 이유도 여기에 있다. 물론 이에 대한 명쾌한 답은 존재할 수 없다. 결국 '주관'의 문제이기 때문이다. 다만 좀 더 논리적으로 그리고 객관적으로 접근하는 시도가 필요하다.

컨센서스 분석의 핵심은 '앵커링 효과(Anchoring)'이다. 앵커링 효과란 배가 특정 지점에 닿을 내리면 일정한 범위 내에서만 움직이듯이, 투자자들이 처음 접한 정보가 하나의 기준점 역할을 하게 되고, 이 기준점을 중심으로 좋고, 나쁨을 판단하게 되는 것을 말한다.

컨센서스 분석의 핵심은  
'기준점'과의 괴리 발생 가능성,  
즉 변곡점을 파악하는 것에 있다

컨센서스 분석에도 같은 원리가 적용될 수 있다. 투자자가 처음 인지한 실적 추정치가 하나의 기준점이 되고, 이후에 이를 크게 상회 또는 하회하는 새로운 추정치가 업데이트 됐을 경우, 실적의 선전 여부를 판단하게 된다. 다만 더 이상 이를 뛰어넘는 추정치가 업데이트 되지 않을 경우, 실적 서프라이즈 가능성에 대한 기대감은 시차를 두고 줄어들 수 밖에 없다. 컨센서스의 초기 변동, 변곡점 파악이 중요한 이유이다.

'애널리스트를 분석하라(Analyze Analyst)'는 행동경제학(behavioral economic)적인 방법론에 기반을 두고 있다. 컨센서스의 트렌드를 쫓기보다는 '새로운 기준점'이 업데이트 될 경우를 파악하는 것이다.

(*'애널리스트를 분석하라, 시즌 1'에 대한 간략한 소개는 후술하기로 한다, Page 13p~19p 참고*)

그림2 '애널리스트를 분석하라, 시즌 1'은 시장의 쏠림을 역이용하는 것이었다



자료: WSJ, 메리츠증권증권 리서치센터

'애널리스트를 분석하라,  
시즌 1', 성과는 어떠했나?

### '애널리스트를 분석하라, 시즌 1'성과 점검

상당 수의 계량 모델이 그렇듯이, 이론과 실제 성과가 괴리를 보이는 경우가 많다. '애널리스트를 분석하라 시즌 1'을 처음 소개했을 때도 같은 고민이 있었다. 성과 뿐만 아니라 당초에 예상하는 시그널 별 특징을 잘 반영 하는지가 무엇보다 중요 하기 때문이다. 공식적인 업데이트를 개시한 2014년 이후 약 1년반 동안의 Signal별 성과를 추적해 보았다(공표자료 기준, 2014.3~2016.5).

Signal은 크게 4가지로 구분된다.

- 1) **First Mover**(추정치 내 연간 실적 추정치 첫 상향/하향 Case)
- 2) **Big Mover**(추정치 내 연간 실적 추정치 10% 이상 상향/하향 Case)
- 3) **First & Big Mover**(추정치 내 연간 실적 첫 상향 & 10% 이상 상향, 하향 Case)
- 4) **Up & Down**(분기 및 연간 실적 동반 상향, 하향 case)

Signal 발생 빈도(상향관점)는 총 204번의 Case 중, 1) 분기 및 연간 실적 동반 상향(Up)이 55%, 2) Big Mover는 31%, 3) First & Big Mover는 8%, 3) First Mover는 6%의 비율을 기록했다. 발생 빈도만 놓고 보면 기존 시각과는 다른 'First Mover'의 출현 횟수는 상대적으로 많지 않았다.

이례적인 '아웃라이어'  
시그널(시각전환)일수록  
주가에 미치는 Impact은 컸다

성과 측면에서는 First & Big Mover > First Mover > Big Mover > Up 순으로 측정됐다. 이는 기존 예상과 크게 벗어나지 않는 결과로, 시장 컨센서스와 다른 방향의 추정치 그리고 급격한 시각 전환일수록 주가의 Impact은 컸던 것으로 풀이된다. KOSPI 대비 상대 성과(6개월 기준)는 First & Big Mover가 23.5%p, First Mover가 12%p, Big Mover는 10.7%p, Up은 7.4%p 아웃퍼폼했다.

시장을 이길 확률을 의미하는 Hit Ratio(Signal 발생 이후 주가 상승 빈도/ 총 발생 빈도, 6개월 기준)는 평균 70.7%로, First Mover, First & Big Mover가 상대적으로 높았다. Signal 발생 이후 10번 중 7번은 예상되는 방향으로 주가가 전개됐다는 의미이다. 물론 이들 Signal의 발생 빈도가 여타 시그널에 비해 적다는 한계가 있다. 하지만 전체적으로 Hit Ratio가 70% 수준을 크게 밀도는 시그널이 없었다는 점은 지난 '시즌 1'에서 달성한 성과이다.



Signal 별 성과(6 개월 기준)  
: First & Big Mover > First  
Mover > Big Mover > Up 순

표1 '애널리스트를 분석하라, 시즌 1' 성과(아웃라이어 Signal)

Signal (Median 기준)	KOSPI 대비 상대성과(%p)				절대 성과(%)			
	1W	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M
Big Mover	3.8	3.7	8.1	10.7	3.3	4.7	7.3	6.0
First Mover	1.3	4.8	7.1	12.0	2.5	5.5	4.7	8.0
<b>First &amp; Big Mover</b>	<b>1.3</b>	<b>5.9</b>	<b>11.0</b>	<b>23.5</b>	<b>2.0</b>	<b>5.3</b>	<b>11.9</b>	<b>19.7</b>
Up	1.3	3.0	3.5	7.4	1.5	1.8	4.2	6.1
Total	1.9	3.9	5.9	10.6	2.0	3.7	5.2	7.3

자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

6 개월 기준 아웃라이어 Signal  
발생 기업이 KOSPI 를  
아웃퍼폼할 확률은 70.7%

표2 아웃라이어 Signal 별 Hit Ratio

Signal (Median 기준)	KOSPI 대비 상대성과 기준(%)				절대 성과 기준(%)			
	1W	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M
Big Mover	74.6	68.3	72.7	68.6	71.4	65.1	63.6	66.7
First Mover	66.7	83.3	70.0	87.5	66.7	75.0	60.0	62.5
First & Big Mover	62.5	68.8	93.3	76.9	56.3	75.0	86.7	76.9
Up	60.2	61.1	62.9	69.6	65.5	60.2	61.9	65.2
Total	65.2	65.2	68.6	70.7	66.7	63.7	64.3	66.5

자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 First &amp; Big Mover 발생 Case: 6개월 평균 KOSPI 대비 23.5%p 아웃퍼폼

Signal 발생일 (공표일)	기업명	Signal	KOSPI 대비 상대성과(%p)				절대성과(%)			
			1W	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M
14.3.31	현대산업	First & Big Mover	(5.4)	(4.2)	4.3	42.7	(4.9)	(4.8)	5.4	45.2
14.4.8	SKC	First & Big Mover	(0.9)	6.3	11.0	(2.9)	(0.8)	4.7	11.9	(3.7)
14.5.22	대한유화	First & Big Mover	2.1	9.3	8.2	22.9	2.3	7.6	11.3	20.8
14.6.26	강원랜드	First & Big Mover	0.3	13.3	17.9	10.2	1.7	15.6	20.6	7.6
14.7.10	아모레G	First & Big Mover	2.5	12.3	41.4	25.5	3.5	15.0	38.4	19.7
14.9.17	NAVER	First & Big Mover	14.9	12.3	4.0	(8.8)	14.6	5.4	(1.9)	(11.6)
14.10.1	동원F&B	First & Big Mover	1.3	5.5	(8.6)	8.5	(2.6)	2.8	(13.2)	8.9
14.10.15	키움증권	First & Big Mover	(2.3)	(6.3)	22.2	64.7	(1.9)	(4.3)	21.7	71.4
15.2.24	SBS	First & Big Mover	(4.7)	4.8	11.9	(5.2)	(3.1)	8.5	19.7	(5.1)
15.4.1	KT&G	First & Big Mover	4.1	2.8	5.5	24.1	5.0	7.8	6.4	21.2
15.4.27	대교	First & Big Mover	13.4	7.6	22.1	23.5	10.8	5.3	17.7	18.1
15.9.10	LG전자	First & Big Mover	(2.4)	(6.3)	9.2	30.9	(0.2)	(1.9)	10.0	32.8
15.10.8	셀트리온	First & Big Mover	5.1	8.0	39.8	78.4	6.3	9.8	35.8	76.3
16.2.2	지역난방공사	First & Big Mover	13.3	15.7	12.4		8.6	17.4	15.6	
16.3.9	고려아연	First & Big Mover	1.4	(0.7)	1.4		2.9	0.6	4.8	
16.4.19	현대로템	First & Big Mover	(1.1)	(7.1)			(0.6)	(10.2)		

자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

### ‘시즌 2’에 추가된 것은? “View Changer(변심 지표)”

시즌 1의 보안 점은, 가장  
유의미한 아웃라이어 Signal  
확대가 필요하다는 것

시즌 1의 전체적인 성과는 기대와 다르지 않았으나, 보안해야 할 과제가 있다. 'First Mover'와 같은 유의미한 아웃라이어 Signal 발생 빈도가 적다는 점이다. First Mover와 First & Big Mover를 포함하면 14% 수준의 발생 빈도를 보이고, 분기 어닝 시즌 당 평균 3.6 개 기업 정도에 불과하다. 물론 그 만큼 이례적인 시각전환이 자주 발생하는 이벤트는 아니기 때문이지만, 이에 준할 수 있는 아웃라이어 Signal 확대가 필요한 시점이다.

View Changer 란, 가장 낙관적,  
비관적 추정치의 시각전환을 의미

이번 시즌2에서 소개하는 Signal은 컨센서스 내 낙관적, 보수적 추정치의 변화이다. 'View Changer' 이다. 일종의 '변심 지표'이다.

낙관론, 신중론의 변심 Signal 이다

'낙관론, 신중론의 변심', 2가지 Signal로 구분된다.

- 1) 낙관적 추정치의 하향(컨센서스 내 최대 추정치의 하향 조정)
- 2) 보수적 추정치의 상향(컨센서스 내 최소 추정치의 상향 조정)

여기서 들 수 있는 의문은 낙관적 추정치의 하향이 아닌 상향(낙관의 강화), 보수적 추정치의 상향이 아닌 하향(비관의 강화)의 Signal을 제외시킨 배경이다. 이유는 이들 Signal의 경우 기존 시각의 강화로 해석할 수 있지만, 확증 편향(Confirmation Bias)의 가능성을 배제할 수 없기 때문이다.

애널리스트의 시각변화와 관련해 흥미로운 실증 분석 사례가 있다. 핵심은 애널리스트가 기존 시각의 강화보다는, 보수적 또는 낙관적 시각의 애널리스트 시각 변화가 생길 때 주가 민감도가 크다는 것이다. Alon Brav, Reuven Lehav의 실증분석(An Empirical Analysis of Analysts' Target Prices: Short-term Informativeness and Long-term Dynamics, 2003)에 따르면, 투자의견 및 실적 추정치를 기존 'Buy'에서 'Strong Buy'로 상향했을 때(Coefficient 2.479)보다는 'Hold'에서 'Buy(2.670)', 또는 'Hold'에서 'Strong Buy(3.459)'로 시각을 전환 것이 좀 더 주가 영향이 크고, 반대의 경우도 크게 이와 유사한 패턴을 보였다는 점이다.

아웃라이어에 해당 될수록,  
시간 전환의 폭이 클수록 시장  
파급력은 컸다

표4 애널리스트 투자의견 및 추정치 변화에 따른 회귀분석(민감도) 결과

Variable	Recommendation Upgrade			Recommendation Downgrade		
	Hold → Strong Buy	Buy → Strong Buy	Hold → Buy	Strong Buy → Hold	Strong Buy → Buy	Buy → Hold
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$\alpha$ (주가) (Intercept)	3.459	2.479	2.670	-3.239	-1.960	-2.655
$\beta$ (Earnings Forecast revision)	0.497	1.051	1.26	0.26	2.443	0.813
$\gamma$ (Target price revision)	5.639	7.779	4.605	9.093	6.798	8.6
Adj. $R^2$	5.7	7.9	5.8	14.6	14.3	12.3
N (빈도)	517	1,879	780	554	1,465	887

주: 회귀분석에 따른 절대 숫자 보다는 상대적 크기 및 방향이 중요. Recommendation 변화에 따른  $\alpha$  (주가) 민감도는 양의 값이 클수록 주가 상승 민감도가 크다는 의미. 음의 값의 경우 정반대.  $\beta$  (실적 추정 변동)와  $\gamma$  (목표주가 변동)는 각 Recommendation 변화에 따른 동행성의 강도를 뜻함

자료: ALON BRAV and REUVEN LEHAVY(2003, An Empirical Analysis of Analysts' Target Prices: Short-term Informativeness and Long-term Dynamics), 메리츠증권증권 리서치센터

즉, 컨센서스 내 아웃라이어(Hold 또는 Strong Buy)의 시각 변화가 진행될 경우, 또 그들의 시각 변화의 폭이 클 수록 좀 더 유의미하게 주가 영향이 있는 것으로 추정된다.

낙관적 추정치의 추가 상향,  
비관적 추정치의 추가 하향과  
같은 기존 시각의 강화보다는,

이들의 시각 전환을 유의 깊게  
살펴볼 필요가 있다

이러한 현상은 국내 증시에서도 어렵지 않게 관찰할 수 있다. 기존의 낙관적, 보수적 시각이 강화될 때 보다는 변화될 경우가 주가의 변곡점을 형성하는 사례가 많기 때문이다. 예를 들어 낙관적 추정치의 상향의 집중될 경우(낙관의 강화), 또는 보수적 추정치의 하향 조정이 연이어 업데이트(비관의 강화) 될 때 오히려 주가는 고점, 저점이 형성되는 경우가 있는 반면, 보수적 추정치의 상향(신중론의 변화) 또는 최대 추정치의 하향(낙관론의 변화) 이벤트가 발생한 경우, 주가의 저점, 고점이 시차를 두고 형성됐다.

물론 모든 기업이 이 같은 패턴을 따른다고 단정 지을 수는 없겠지만, 적어도 기존 시각의 강화 보다는 변화 흐름에 좀 더 반응하는 것은 확인할 수 있는 예이다. 낙관론, 신중론의 '강화'보다는 '변심'을 주의 깊게 봐야 하는 이유이다.

최근 SK 하이닉스의 사례를 보면,  
기존 실적 전망 감익 패턴에서  
변화가 진행 중

아래의 경우는 SK하이닉스의 사례이다. 2015년 7월 이후 2016년 연간 순이익에 대한 실적 감익 흐름이 가파르게 진행되고 있었지만, 2016년 7월을 전후로 컨센서스 내 미묘한 변화가 감지된다(그림3). 추가적인 실적 감익 보다는 정채 및 개선 흐름이 진행되고 있기 때문이다.

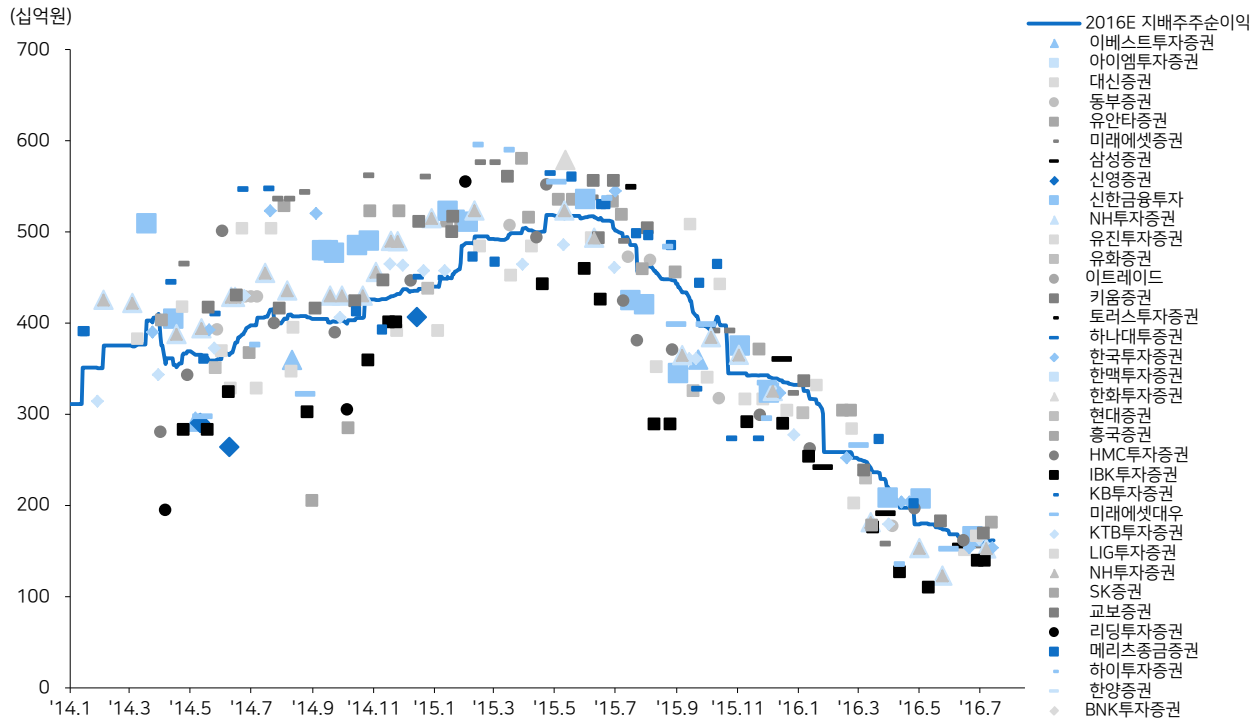
이중 흥미로운 점은 낙관적 추정치와 보수적 추정치의 변화다. 먼저 그림4 에서 보면 낙관적 추정치의 상향 조정이 대거 진행된 2014년 7월의 경우, 주가는 오히려 고점권이었던 반면, 2016년 초~5월까지의 보수적 추정치의 하향 조정이 집중됐을 때에는 오히려 주가의 저점 부근이었다. 낙관의 강화 혹은 비관의 강화는 오히려 '반대의 Signal'이었던 셈이다.

2014년 이후 추정치 변화를  
추적해 보면 낙관의 강화,  
비관의 강화 보다는

이들의 시각 전환이 주가  
변곡점을 알리는 신호였다

이와는 다른 경우를 보자. 그림 5는 같은 기간 보수적 추정치의 하향이 아닌 상향, 낙관적 추정치의 상향이 아닌 하향의 발생 시기를 나타낸 것이다. 일종의 변신 Case이다. 주목해 볼 점은 앞서 와는 반대로 낙관적 추정치의 하향 조정, 비관적 추정치의 상향 조정이 진행되는 경우 오히려 주가 고점, 저점을 형성하는 경우가 관찰된다는 것이다. 컨센서스 내 아웃라이어에 해당되는 이들의 시각이 강화될 때 보다는 '전환' 될 때가 좀 더 유의미했던 대표적인 예이다.

그림3 SK하이닉스의 2016년 연간 지배주주순이익 추정치 변화



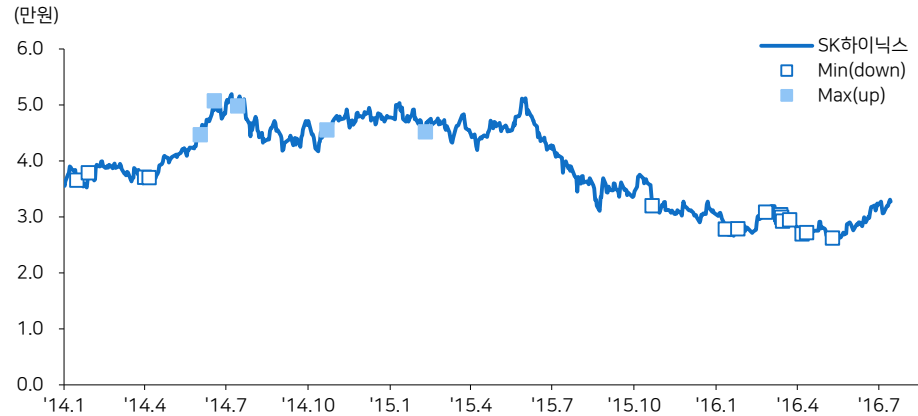
자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

## Abnormality1.

낙관적 추정치의 상향은 주가  
고점 국면에서, 보수적 추정치의  
하향은 주가 저점 국면에서  
발생빈도가 많아지는 경향

낙관적, 비관적 추정치 선정 기준:  
커버리지 유지 요건인 3개월 이내  
업데이트 요건 충족 & 컨센서스  
내 최고, 최저 추정치로 판단

그림4 낙관적 추정치의 '상향', 보수적 추정치의 '하향' 발생 Case (SK하이닉스)

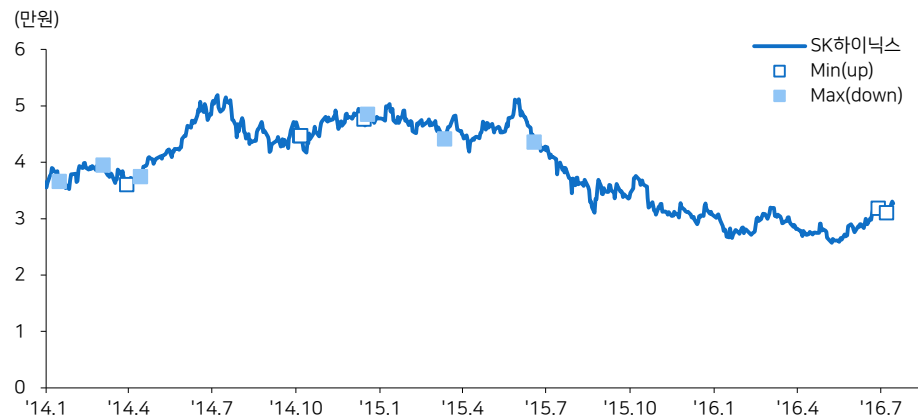


자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

## Abnormality2.

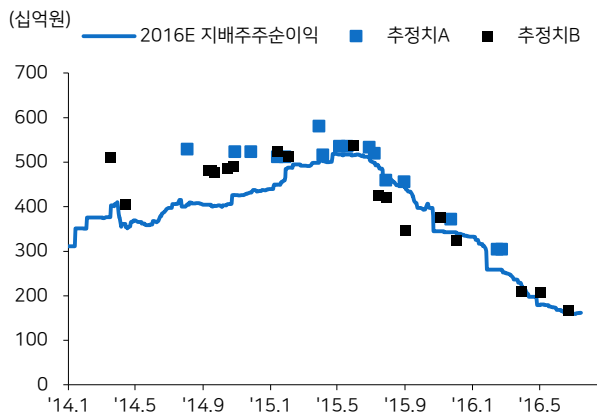
낙관적 추정치의 하향, 보수적  
추정치의 상향은 주가의  
변곡점에서 관찰

그림5 낙관적 추정치의 '하향', 보수적 추정치의 '상향' 발생 Case (SK하이닉스)



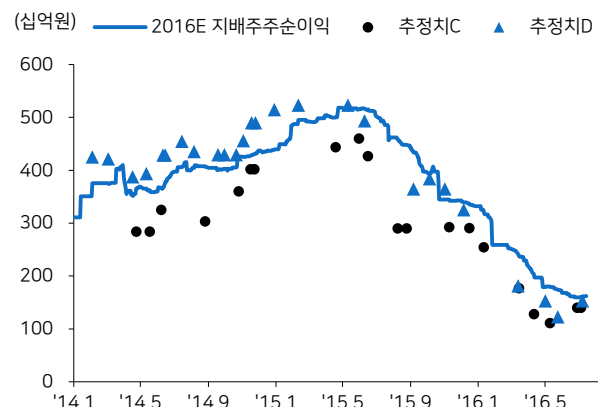
자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림6 낙관적 추정치 Top 2의 추정치 변화 (SK하이닉스)



자료: Wisefn 메리츠증권 리서치센터

그림7 보수적 추정치 Top 2의 추정치 변화 (SK하이닉스)



자료: Wisefn 메리츠증권 리서치센터

## **‘애널리스트를 분석하라’는 컨센서스의 함정을 극복하고자 하고자 하는 시도에서 출발**

컨센서스는 태생적으로  
편향(Bias)과, 시차(Time Lag)의  
불완전성을 내포

시즌 1을 인지하고 있는 투자자라면 중복된 내용일 수 있으나, 처음 접하는 투자자를 위해 간략한 소개를 하면 다음과 같다. 출발은 컨센서스의 함정을 극복 하는 데서부터 시작된다.

### **(1) 컨센서스의 함정을 극복하라**

실적 컨센서스를 보는 가장 큰 이유는 시장의 기대치, 일종의 가이드라인을 얻기 위함이다. 하지만 이러한 기대치의 적성성에 문제가 생기는 경우가 있다. 크게 두 가지로 구분될 수 있는데, 이익추정을 낙관적 또는 보수적으로 했거나, 애널리스트들이 실적 추정을 아직 반영하지 못했을 경우다. 전자를 컨센서스의 오류(error), 후자를 컨센서스의 후행성이라 한다. 최근 수 년간 컨센서스를 접하는 투자자들이 실적 컨센서스의 효용성에 의문을 제기하는 것도 이러한 배경이다.

컨센서스의 활용법이 달라진 것도 이러한 맥락에서다. 컨센서스의 오류 및 후행성을 역발상으로 접근하는 행태가 많아진 것인데, 컨센서스가 과소, 과대 추정 되었을 경우, 향후 컨센서스의 상향, 하향 가능성을 예측하는 것이 대표적인 예이다.

하지만 오히려 적절한 편향과  
시차는 컨센서스 분석에 있어  
유용한 분석 Tool 이 될 수 있다

혹자는 컨센서스의 신뢰성 저하의 배경으로 이익추정치치의 낙관적, 비관적 편향(Bias)을 꼽는다. 물론 과도하게 벗어나 있는 추정치는 문제이지만, 계량분석 입장에서 오히려 적절한 편향(Bias)은 '활용 가치'가 있다. 컨센서스 활용 역사가 긴 미국 역시 추정치의 'Bias'는 항상 존재 해왔다. 1990년~2004년 미국의 실적 추정치의 분석 사례를 보면, 실적 추정치의 편향(Bias)은 비단 한국만의 현상은 아니다. 이익추정치가 시차를 두고 실제치에 수렴되는 흐름이 반복적으로 관찰되는 흐름은 공통적인 현상이다.

'컨센서스 = 시장 중립적'이라는 인식도 벗어날 필요가 있다. 컨센서스를 구성하는 대부분의 추정치들이 낙관적 혹은 비관적으로 '편향' 되어 존재한다면, 컨센서스 또한 편중되어 형성 되어 있을 가능성이 높기 때문이다.

역설적이지만 '컨센서스 = 편향(Bias)의 집합'임을 인정하고 출발하자.

이익추정치와 과대추정, 과소 추정의 정도를 파악하는 방법은 다음과 같다.

$$e_{T,t}^{i,j} = \frac{a_T^i - f_{T,t}^{i,j}}{P_{T-1}^i}$$

$e_{T,t}^{i,j}$  : 기업 i 에 대한 j 애널리스트의 T년 기업실적에 대한 t 개월 전 추정오차

$a_T^i$  : 기업 i 의 T년도 실제 기업이익

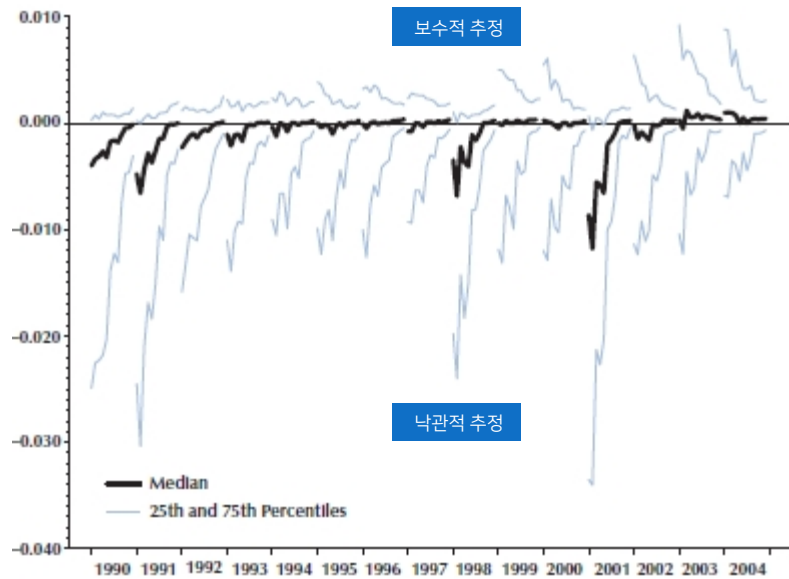
$f_{T,t}^{i,j}$  : 기업 i 에 대한 j 애널리스트의 T년 기업실적에 대한 t 개월 전 추정치(EPS)

$P_{T-1}^i$  : 기업 i 의 T-1년도 주가

애널리스트간의 시각 차는 정도의 차이가 있을 뿐 언제, 어디서나 존재한다

다만, 연초~연말로 갈수록 이들간의 추정 오차는 실적치에 근접하게 빠르게 축소된다

그림8 S&P500 기업전체의 애널리스트 실적 추정 오차(1990~2004) 추이



주: 1) 1990~2004년 실적추정이 한번이라도 있었던 기업 대상, 실적추정치는 I/B/E/S[Institutional Brokers' Estimate System] 데이터(해당기간 추정건수 662,016 개, 대상 기업 수 기업 6,574 개) 인용

2) 25th는 실적추정치 상위 25%(낙관적 추정치), 75th는 실적추정치 하위 25%(보수적 추정치)

자료: I/B/E/S, Rocco Ciciretti, Gerald P. Dwyer, and Iftekhar Hasan. "Investment Analysts' Forecasts of Earnings" Federal Reserve Bank of St. Louis Review, September/October 2009, , 메리츠증권리서치센터

애널리스트를 분석하는 것은  
추정치 내 유의미한 변화를  
찾아내는 것

## (2) 컨센서스는 심리다. 컨센서스 자체 보다는 '변곡점'과 '변화 속도'를 파악하는 것이 핵심

컨센서스의 한계를 극복하는 방법은 추정치 '전체'가 아닌 '부분'의 변화를 보는데 있다고 판단한다. 이익추정치 내에서도 추정치간 시차가 존재하기 마련인데, 상대적으로 유의미한 변화를 보이는 추정치를 통해 컨센서스의 변화 가능성을 예상하는 것이다. 이른바 '애널리스트를 분석'하는 것이다.

컨센서스 내 유의미한 변화로는 'First Mover, Big Mover Effect'를 제시하고 있다. 기존 이익추정치의 방향과 다른 추정치가 업데이트될 경우, 또는 해당 추정치의 시각 변화가 큰 경우가 여기에 해당한다.

First Mover는 컨센서스의  
방향과 관련이 있는 Signal이고,

First Mover Effect이란, 컨센서스의 변곡점을 예상하기 위한 지표이다. 컨센서스 대부분이 실적 전망 하향 트렌드가 진행되는 과정에서 첫 번째 이익추정의 상향 또는 실적 전망 상향 트렌드 속 첫 번째 하향 이벤트가 발생할 경우가 대표적이다.

Big Mover는 컨센서스의 변화  
속도와 관련이 있는 지표이다

Big Mover Effect은 컨센서스의 변화 속도와 관련이 있다. 특정 추정치의 시각 변화가 크게 진행되고 있다는 의미로, 컨센서스 내 변화가 빠르게 진행될 수 있음을 시사한다. 물론 Big Mover Signal 발생 시기가 편차가 존재한다는 점은 고려해야 하지만, 현재의 컨센서스 변화 추세가 강화될 가능성이 높다고 해석할 수 있다.

그렇다면 무엇을, 어떻게 볼 것인가가 중요하다. 3가지 포인트만 기억하자

**첫째**, 이익 추정의 트렌드를 파악하라(단기, 장기 모멘텀 고려한 기업 선정)

애널리스트 추정치를 분석하는  
3가지 포인트

실적추정의 트렌드를 파악하는데 있어 분기와 연간전망을 동시에 고려하는 전략이 가장 효과적으로 판단한다. 단기 모멘텀과 장기 모멘텀을 고려한 전략이다. 분기 이익전망은 영업이익으로, 연간전망은 순이익(지배주주 기준)기준으로 삼는다. 이는 현재 애널리스트들의 실적추정 방식을 고려한 것인데, 분기 추정치의 경우 대부분의 애널리스트가 영업이익까지 추정하는 것이 가장 보편적이며, 연간 실적의 경우 주당 가치와 맞닿아 있는 순이익(지배주주 기준)의 변화가 실질적인 애널리스트의 View로 볼 수 있기 때문이다.

예를 들어 분기 실적의 서프라이즈를 예상(상향)하면서, 연간 실적에 대한 상향 조정 폭이 적다면 애널리스트의 시각 변화폭이 강하지 못하다 볼 수 있고, 해당 분기 실적 상향조정 폭 보다 연간 실적의 상향 조정 폭이 큰 추정치 변화라면 낙관적인 애널리스트의 시각 변화로 해석하는 식이다.

이러한 기준을 접목시켜 보면, 4가지 분류로 구분해 볼 수 있다. 1) 분기 & 연간 전망 동반 상향 중목군, 2) 분기 전망 상향 & 연간 전망 정체(하락) 중목군, 3) 분기 전망 정체(하향) & 연간 전망 상향 중목군, 4) 분기 & 연간 전망 동반 하향 중목군이다. 이 중 이익 추정의 트렌드가 좋은 기업은 1), 3) 순으로, 반대로 트렌드가 부정적인 기업은 4), 3) 순으로 판단한다.



첫째, 분기 및 연간 실적 트렌드의 활용

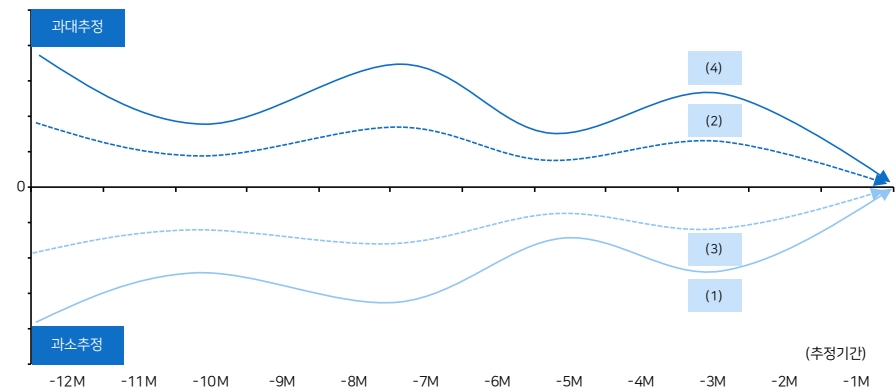
만약, 해당 분기(FQ1) 실적 전망 상향 폭 보다 해당년(FY1)의 실적 전망 상향 폭이 크다면,

향후 남은 분기(FQ2~FQ4)의 실적 전망 상향 폭은 FQ1 보다 더 우호적으로 진행되고 있음을 의미

그림9 애널리스트 실적 트렌드 파악 Logic : (1) > (3) > (2) > (4) 순으로 선호

	FY1 (연간 실적 전망 상향)	FY1 (연간 실적 전망 하향)
FQ1 (분기실적 전망 상향)	(↑, ↑) (1)	(↑, ↓) (2)
FQ1 (분기실적 전망 하향)	(↓, ↑) (3)	(↓, ↓) (4)

(Forecasting Error)

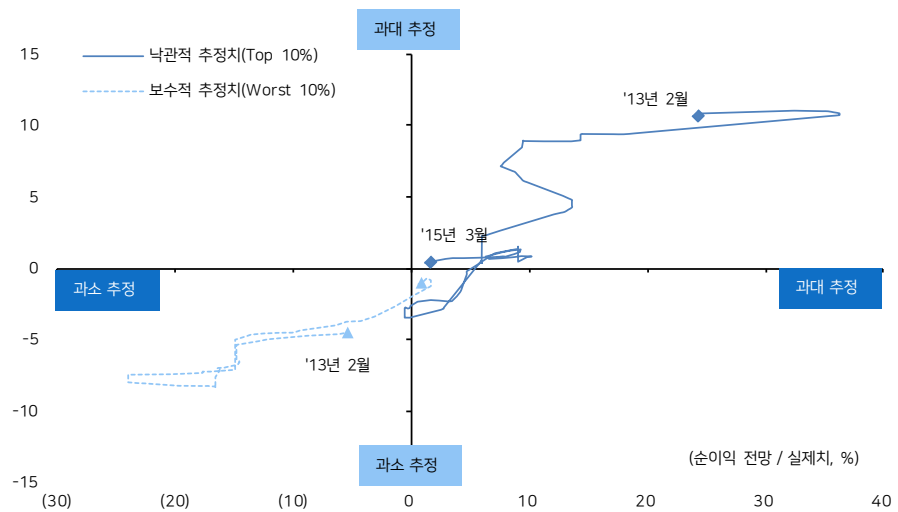


자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강의 2015년 연간 실적전망의 변동 Case(연초~연말)

그림10 연초~연말 낙관적 추정치와 보수적 추정치의 실제치 수렴 동선(2015년 LG생활건강 사례)

(매출액 전망 / 실제치, %)



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

둘째, 주가의 선반영, 미반영 여부 파악(애널리스트 실적 업데이트 진척도)

: Analyst Update Ratio(%)

둘째, 선반영, 미반영 여부를 가늠해 보자(애널리스트 업데이트 진척도: Analyst Update Ratio)

사실 실적 전망에 대한 주가의 선반영, 미반영 여부를 계량적으로 접근하기란 쉽지 않다. 판단의 기준이 주관적이고, 이를 가늠할 수 있는 뚜렷한 대안이 없기 때문이다. 이에 대한 우리의 제안은 'Analyst Update Ratio'를 활용하는 것이다. 필자가 고안한 지표로, 쉽게 설명하면 실적의 좋고 나쁨을 커버리지 애널리스트 중 몇 %가 업데이트를 진행 했는지를 파악하는 척도이다.

Analyst Update Ratio란 해당 종목을 커버하는 애널리스트 중 총 몇 명이 이익추정치를 자신의 기존 전망보다 상향 또는 하향 조정했는지를 표현하는 것이다. 이익전망 상향의 경우 양의 값을 (+), 하향의 경우는 (-)의 값을 갖게 해 -100%~+100%의 범위에서 움직이게 된다. 즉, 전체 애널리스트 중 대다수의 애널리스트가 이익 전망을 상향 조정했다면 Analyst Update Ratio는 +100%에 가까울 것이고, 그 반대의 경우라면 -100%에 가까울 것이다. 상대적으로 많은 애널리스트들이 실적추정치를 업데이트를 할수록 주가에는 선반영 되고 있을 것이라는 추론이 가능한 것도 이러한 이유에서다.

Analyst Update Ratio(%) 해석법  
(실적 전망 상향 관점)

1) 실적 전망 상향 미반영 국면(추가 상향 기대)  
 $0\% < AR \leq +30\%$

2) 실적 전망 상향 선반영 국면  
 $+30\% < AR \leq +100\%$

Analyst Update Ratio를 판단하는 방법은 단순하다. 예컨대 동 지표가 0%~+30% 정도에 머물러 있다면 전체 애널리스트의 30% 이내가 이익추정의 상향조정을 진행했다는 의미이고, 이들 애널리스트의 추정치의 방향이 맞다면 향후 나머지 70% 가량의 애널리스트가 사후적으로 업데이트 할 것으로 기대된다는 가정이다. 반대의 경우도 마찬가지다. Analyst Update Ratio가 -30%~0%에 있다면 현재 전체 애널리스트의 30% 이내가 실적 전망 하향을 했다고 볼 수 있고, 나머지 70% 애널리스트들도 이익추정의 추가 하향조정이 진행될 수 있음을 시사한다. 물론 애널리스트들 간의 시각이 엇갈릴 수 있겠지만 다수의 애널리스트가 전망하는 방향으로 실적전망이 수렴될 가능성이 높을 것이다.

한편, 만약 동 지표가 +70%~+80% 또는 -70%~-80%에 가까워진다면 정반대의 해석이 가능하다. 이미 실적 전망의 상향, 하향이 주가에 반영되었을 가능성으로 높다는 의미로 볼 수 있기 때문이다. 우리는 Analyst Update Ratio가 0~+30%에 있을 경우가 추가적인 실적 전망 상향이 기대되는 시기로 가장 우호적인 국면으로 판단한다. 반면 +70~+80% 구간은 실적 전망 상향의 추가 선반영 국면으로 간주한다. 이익추정의 하향 케이스도 같은 같은 논리가 적용된다(-30%~0%: 이익추정 추가 하향 가능성, -80%~-70%: 추가 선반영).

## 셋째, 아웃라이어 Signal 찾기

## 셋째, 아웃라이어를 찾아라(First Mover, Big Mover 등)

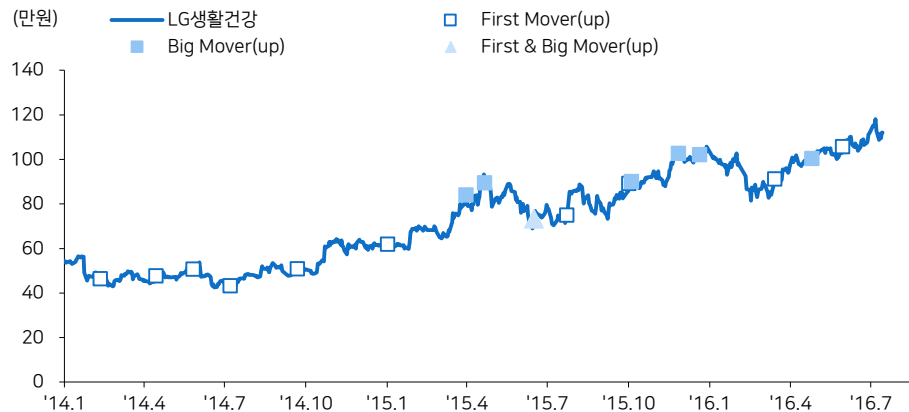
실적추정치 업데이트가 투자자들에게 가장 인상 깊게 다가올 때는 기존과는 다른 성격의 추정치가 업데이트 될 경우일 것이다. 전반적인 실적 감익 트렌드에서 첫 실적전망 상향 조정이라든지, 연간 실적 전망에 큰 폭의 변화를 주었을 경우가 대표적이다. 전자의 경우를 First Mover, 후자를 Big Mover로 정의한다.

First Mover, Big Mover를 파악하는 이유는 실적 추정의 후행성을 극복하는 또 다른 방법이기도 하다. 해당 종목의 추정치라 하더라도 실적추정의 업데이트 시기에 있어서는 시차가 발생하는 경우가 많기 때문이다. 물론 경험적으로나, 이론적으로나 가장 의미 있는 시그널은 First Mover와 Big Mover의 요건이 동시에 만족할 때이다.

LG 생활건강의 아웃라이어  
Signal 발생 Case:

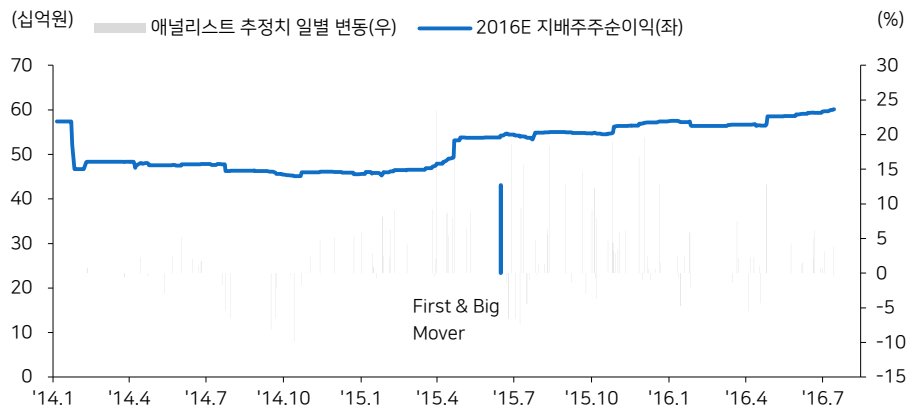
경험적으로 보면, First & Big Mover (1개월래 연간 실적 전망 첫 상향 & 연간 추정치 10% 이상 상향) Signal 이 가장 유의미했다

그림11 2014년 이후 LG생활건강 아웃라이어 Signal 발생 Case



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림12 애널리스트 추정치의 일별 변동: 'First & Big Mover' 가 주가 영향력이 가장 컸던 경험



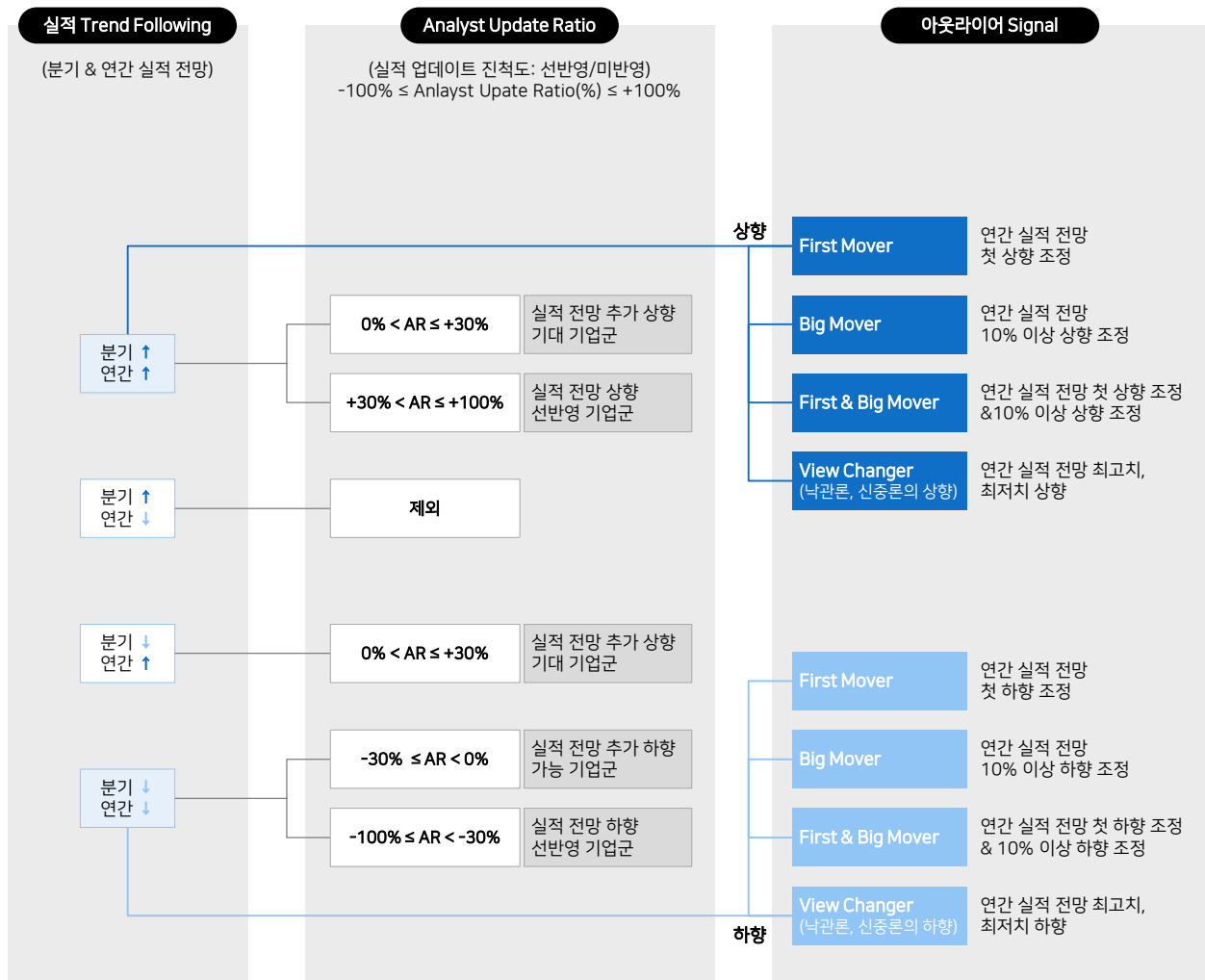
자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

'애널리스트를 분석하라(Analyze Analyst) 시즌 1'을 정리하면 다음과 같다.

실적의 좋고 나쁨을 가늠하는 방법은, 1) 이익 추정의 트렌드를 잡기 위해 분기와 연간 실적의 변화를 파악하고, 2) 이중 실적전망이 선반영, 미반영 된 기업을 구분하는 것이다. 마지막으로 3) 실적 추정치 내 아웃라이어 발생하고 있는지를 체크하는 구조이다.

그림13 '애널리스트를 분석하라, 시즌 2'의 Mind Map

Analyze Analyst(애널리스트를 분석하라) 시즌 2 Mind Map



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## II. Liquidity Indicator(유동성의 퍼즐 맞추기)

실적과 같은 펀더멘털 변수는 주가에 시차를 두고 반영되는 변수라면,

수급은 보다 '직접적'이고, '현실적'인 분석 대상이다

### 수급(Liquidity)은 분석의 대상인가?

실적 컨센서스, 테크니컬 지표에 대한 분석은 역사가 오래됐지만, 수급에 대한 이렇다 할 분석 기준은 없다. 수급은 펀더멘털에 종속되는 변수이거나, 분석에 대한 기준이 모호하기 때문일 것이다. 예를 들어 A라는 기업에 단기간에 큰 폭의 수급 개선이 진행될 경우와, 장기간에 걸쳐 조금씩 수급 개선이 진행되는 기업 중 어떤 것이 더 긍정적인가를 판단하기 어렵다. 또 같은 기업에 대해 대표 수급 주체라 할 수 있는 외국인과 기관이 서로 엇갈린 순매수 방향을 보일 경우 무엇을 기준을 삼아야 할 지 불분명하다.

아이러니컬 한 것은 펀더멘털 개선에도 수급 여건이 부정적이라면 해당 기업의 주가는 이와 괴리를 보이는 경우가 있다는 점이다. 피어 그룹 대비 상대적인 펀더멘털 매력이 적거나, 해당 섹터의 전략적인 비중 축소 혹은 수급 고유의 원인에 의해 주가에 영향을 미치는 경우가 단적인 예이다. 또 기업 실적에 대한 정보, 컨센서스가 부족한 중소형주의 경우 수급 변수의 영향력은 더 커질 수 밖에 없는 것이 현실이다. 흔히 수급을 비펀더멘털 요소라 지칭하지만, 주가에 좀 더 직접적인 영향을 미치는 중요 변수라 할 수 있다. 수급의 딜레마이다.

### 무엇을, 어떻게 볼 것인가?

수급 분석의 기준은 '추세'와 '강도'

우리가 수급을 판단하는 기준은 '추세'와 '강도'이다. 기관투자자 또는 외국인 수급 추세가 변곡점을 형성할 때, 또는 이례적인 수급 강도가 발생했을 때 'Alarming'을 하는 방법이다.

#### (1) 어떤 수급 주체를 봐야 할까?

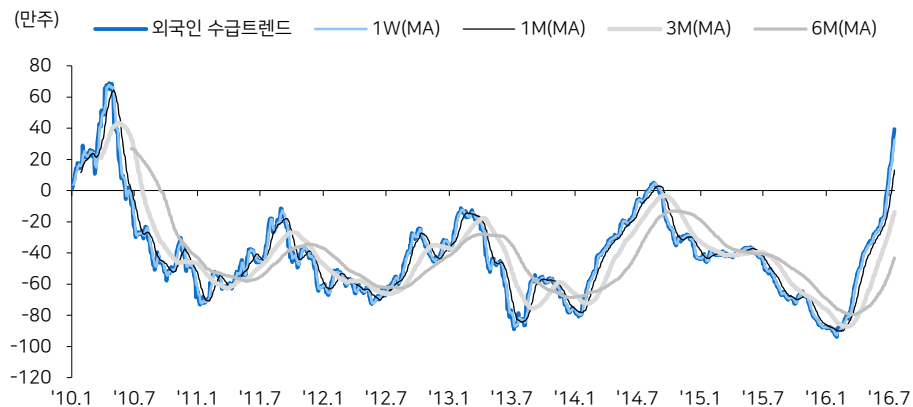
수급 분석의 1 단계:  
수급의 주도 주체 판단하기

수급 분석의 1단계는 '수급의 주도권'을 규정하는 데서 출발한다. 해당 주가의 설명력이 높은 수급의 주체를 규정하는 것인데, 기관투자자와 외국인투자자 중 주가와 해당 수급과의 연동성이 높은 주체를 파악한다. 이는 기관 및 외국인 투자자들 간의 수급이 엇갈린 방향성을 보일 경우, 주가의 설명력이 높은 주체, 즉 주도권을 갖고 있는 수급 주체를 중심으로 점검할 필요가 있다는 의미이다.

예를 들어 '고려아연'의 경우, 외국인은 추세적인 순매수, 기관은 순매도 기조로 엇갈린 매매패턴을 보이고 있다. 어느 수급 주체를 보느냐에 따라 수급 여건이 달리 해석될 수 있는 시점이다. 흥미로운 점은 외국인 수급 동선과 고려아연 주가와외의 상관관계수(3개월)는 0.86에 이르고, 같은 기간 기관은 -0.86를 기록하고 있다(상관계수는 0에 가까울수록 설명력이 낮고, 1에 가까울수록 설명력이 높다는 의미, -1에 가까울수록 역의 상관성이 높다는 것으로 해석). 이는 최근 3개월간 고려아연의 주가는 외국인 수급으로 86%가 설명된다는 의미이고, 수급 여건의 변화를 판단할 때 기관 보다는 외국인 수급의 변화 좀 더 면밀히 살펴봐야 함을 시사한다.

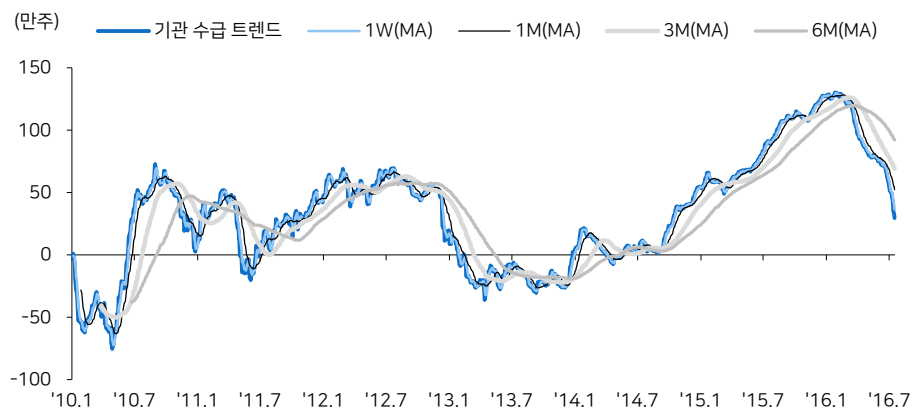
고려아연의 경우, 외국인과 기관  
수급 트렌드는 서로 상반된  
모습

그림14 고려아연의 외국인 수급 트렌드(수량 기준)



자료: KRX, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림15 고려아연의 기관 수급 트렌드(수량 기준)

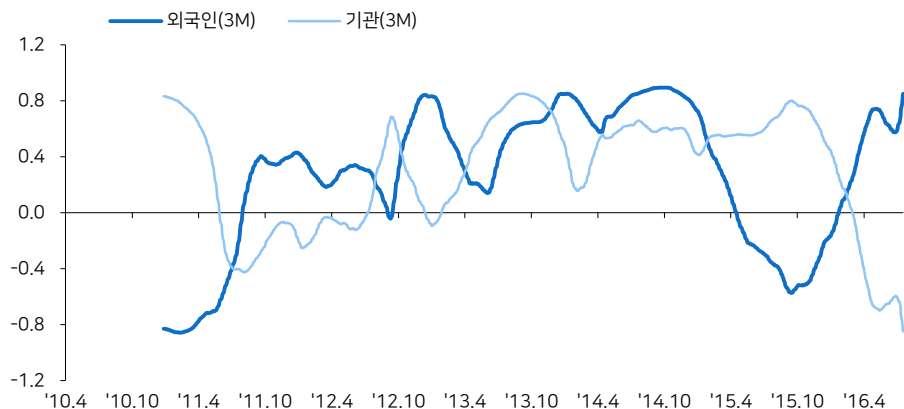


자료: KRX, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

수급의 주가 설명력을 놓고  
본다면, 고려아연은 기관 보다  
외국인 수급의 설명력이 높은  
상황

(고려아연과 외국인 수급의  
상관계수 0.86)

그림16 고려아연과 외국인, 기관 수급의 상관계수(3M Rolling Average)



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

**(2) 수급 분석의 두 가지 기준: '추세(Trend)'와 '강도(Strength)'**

수급 분석의 2 단계:

주도 수급 주체의 추세와 강도  
파악

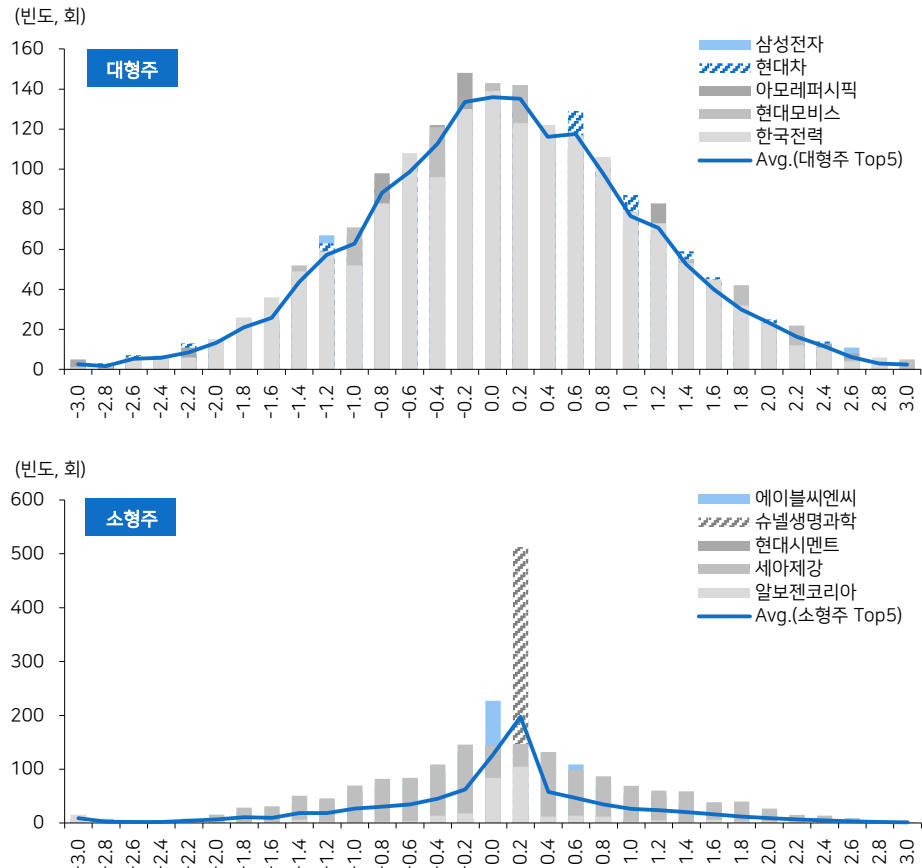
수급의 주도 주체를 판단했다면, '추세'와 '강도'를 통해 변곡점을 찾는 것이 다음 단계다. 먼저 수급의 추세를 보는 기준은 수급 주도권을 갖고 있는 주체의 단기, 중기, 단기 Trend를 파악하는 데서부터 시작한다. 테크니컬 분석에서 이동평균선과 같은 개념을 개별 종목의 수급 Trend에 적용시킨 개념이다.

물론 이동평균선간의 골든크로스(GC), 데드크로스(DC)와 같은 Signal을 추적하기도 하지만, 큰 그림에서 단중기 수급 Trend의 정배열, 역배열 지속 유무를 장기 추세의 판단 기준으로 삼는다. 핵심은 정배열, 역배열의 이탈, 즉 추세 전환 시점을 파악하는 것으로 이는 각 단중기 수급 Trend의 델타( $\Delta$ ) 변화로 판단한다.

다만, 강도 분석에 있어  
대형주와 중소형주는 차이점이  
존재. 대형주는 수급 강도의  
편차가 '정규분포'에 가까운  
반면, 중소형주는 '첨도'의  
형태를 갖는 특성

수급의 강도는 '쏠림' 여부를 가늠하는데 목적이 있다. 일간 거래량 대비 외국인, 기관의 순매수량의 강도를 표준편차화 시킨 것인데, 일반적으로는 수급의 강도가 +2 표준편차를 벗어나면 단기 과매수 국면, -2 표준편차를 하회할 경우 단기 과매도 국면으로 본다. 단, 중소형주의 경우 수급의 강도로 접근하기는 어렵다. 대형주의 경우 외국인, 기관의 수급 강도는 정규분포에 근접하는 반면 중소형주는 정규분포 보다 더 뾰족한 첨도(Kurtosis)의 형태를 갖는 경우가 많기 때문이다.

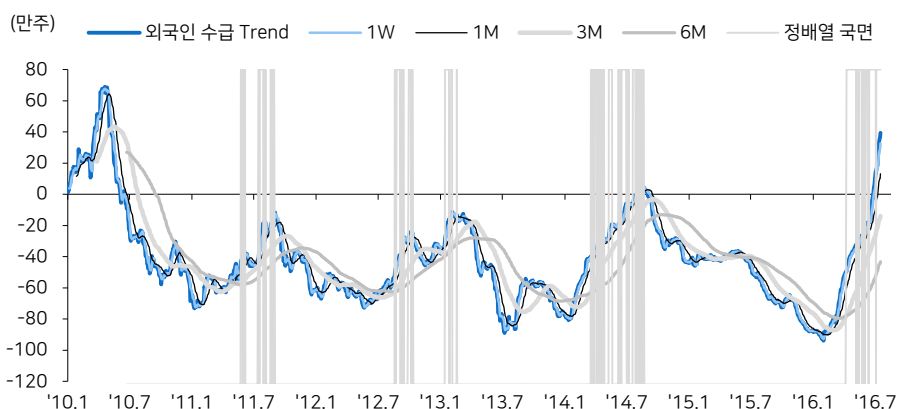
**그림17 대형주/소형주 Top 5의 '10년 이후 기관 순매수 강도 Histogram**



자료: KRX, Wisefn, 메리츠증권리서치센터

앞서 언급한 '고려아연'의 사례를 다시 보자. 기관 보다는 외국인 수급의 설명력이 높은 상황에서, 수급 추세의 전환은 2014년 3월말, 2016년 3월말 역배열에서 정배열로의 추세전환 Signal이 관찰된다. 주목할만한 부문은 수급 강도이다. 2010년 이후 고려아연에 대한 외국인 수급 강도는 +2~-2 표준편차에서 움직여왔으나, 2016년 6월말 이후부터는 이를 크게 상회하는 순매수 강도가 유입 중이다. 수급 여전만 놓고 보면 두 가지 해석이 가능하다. 단기적인 수급 쏠림이 과도하게 진행됐거나(향후 순매수 강도 완화 가능성), 약 7년여만에 가장 강한 베팅으로 해석될 수 있다.

그림18 외국인 수급 정배열 Case: 추세 전환 국면에서 순매수 강도 강화 흐름을 찾는 것이 포인트

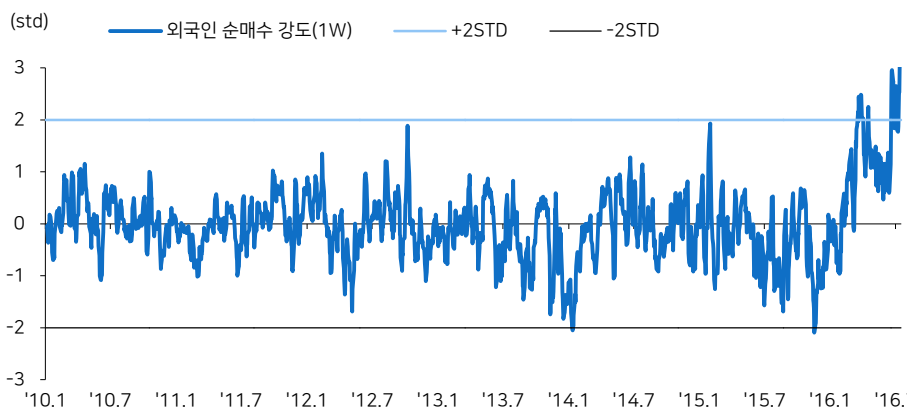


자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

고려아연에 대한 외국인 순매수 강도로 보면, 2010년 이후 가장 강한 순매수 유입세가 진행 중

이례적 쏠림이거나, 구조적 변화에 대한 베팅이거나 둘 중 하나일 것

그림19 외국인 일간 순매수 강도 추이(고려아연): 현재는 이례적 과열 혹은 추세에 대한 베팅



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터



## 수급 분석에 기반한 Liquidity Indicator 성과 점검

### 보안 과제는 '수급' 쏠림을 경계해야 한다는 것

#### 'Liquidity Indicator' 성과 점검

수급에 기반한 종목선정의 성과는 어떠했을까? Signal 순매수 유입 강도와 규모가 2010년 이후 Top 50 이내에 들었을 경우로 접근했다. 단기간에 강한 수급 Impact이 발생했을 때는 기준으로 삼았다. 분석 대상 기간은 Liquidity Indicator를 공식적으로 공표한 2014년 9월부터 2015년말까지로, 총 163번의 발생 case를 분석했다.

점검결과 성과는 전체적으로 평이했지만 풀어야 할 과제가 생겼다. 성과 측면에서는 Signal 발생 이후 KOSPI 대비 1개월 성과가 5.3%p, 3개월은 11%p, 6개월은 16.6%p 아웃퍼폼 했다. 같은 기간 시장을 이길 확률을 의미하는 Hit Ratio(상승 빈도/총 발생 빈도, 6개월 기준)는 평균 65.6%이다.

앞서 소개한 'Analyze Analyst(애널리스트를 분석하라)'의 성과(6개월 기준 KOSPI 대비 평균 10.6%p 아웃퍼폼, Hit Ratio 70.7%)에 비해 평균적인 성과는 더 양호했지만, 수급 Signal 발생 기업의 Hit Ratio(시장을 이길 확률)는 '실적'에 기반한 Signal 보다 낮은 것이 단점이다.

문제는 수급의 단기 Impact가 강하게 발생한 기업들간에는 수익률의 편차가 크게 나타난다는 것이고, 이들 기업을 좀 더 세밀하게 들여다보면 수급의 Impact가 강하게 발생하는 경우는 주가 저점권 뿐만 아니라 주가 고점권에서도 종종 발생한다는 것이다. 수급 추세에 대한 고민과 보안이 필요한 시점이다.

이를 위해 이번에 새롭게 단장한 Liquidity Indicator에서는 기존 수급 추세의 연장선 내에서 수급 Signal이 발생한 경우 보다는 기존 수급 추세와는 다른 방향, 예를 들어 수급 역배열 속 순매수 강화 또는 수급 정배열 속 순매도 강화 Signal을 중심으로 업데이트 하려 한다. 일종의 수급의 '아웃라이어'를 찾는 개념이다.

'Analyze Analyst'가 애널리스트들의 움직임 및 Bias를 파악하는 것이라면, Liquidity Indicator는 어쩌면 '펀드매니저를 분석하라'라는 말과 크게 다르지 않다.

표5 'Liquidity Indicator' 성과 및 Hit Ratio

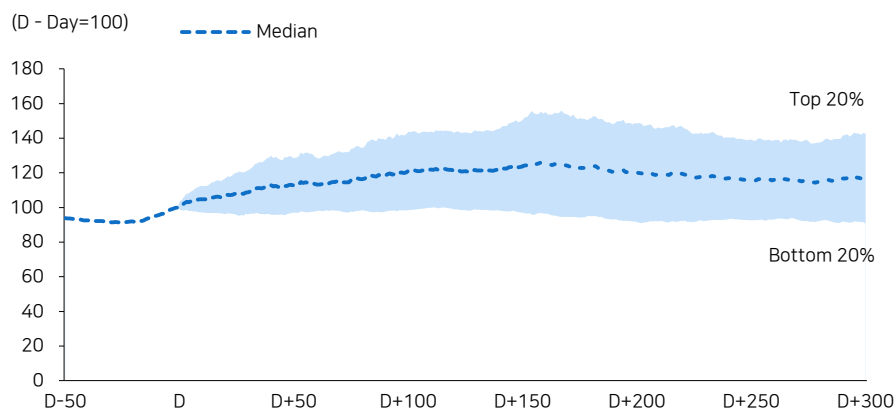
성과 (Median 기준)	KOSPI 대비 상대성과(%p)				절대 성과(%)			
	1W	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M
평균(average)	1.1	5.3	11.0	16.6	2.1	5.7	11.4	15.7
중앙값(Median)	1.0	4.6	9.8	15.1	1.6	5.0	9.6	12.7
Hit Ratio (%)	59.5	61.3	68.1	65.6	62.6	66.9	68.1	65.6

자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

Liquidity Indicator 의  
평균성과(6개월)는 KOSPI 대비  
16.6%p 아웃퍼폼 했지만,

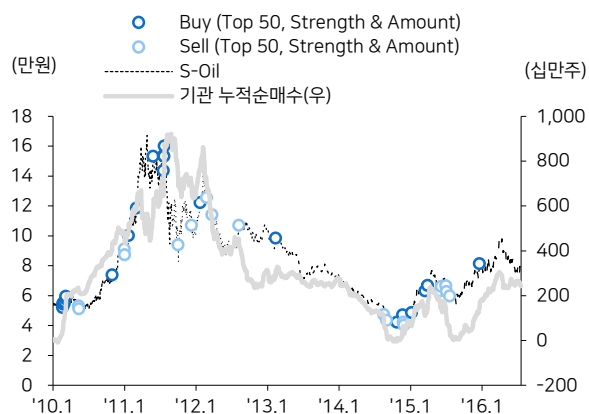
수익률 Top 20%,  
Bottom 20%간의 편차가  
크다는 점이 해결과제

그림20 'Liquidity Indicator' 성과 분포도: Top 20%, Bottom 20%



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림21 대형주 수익률 Top: S-oil (6개월 +47.4%, 15.10.5)



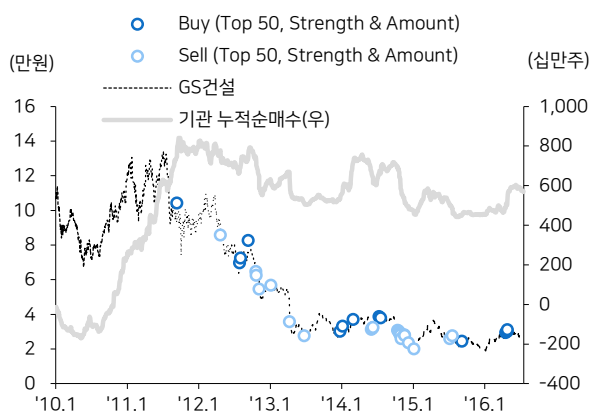
자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림22 중소형주 수익률 Top: 코오롱(6개월 +131.4%, 15.3.5)



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림23 대형주 수익률 Bottom: GS건설(6개월 -17.1%, 15.2.16)



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림24 중소형주 수익률 Bottom: AK홀딩스(6개월 -21%, 15.7.8)



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

### III. Technical Indicator(시장의 심리를 읽어라)

Technical 분석은 시장 심리 파악이 목적인 보조지표이지만, 가장 시장 심리를 효과적으로 파악하는 데 용이

**편더멘털, 비편더멘털 요소가 복합적으로 반영된 결과물은 결국 주가, 'Chart'이다!**

시장 혹은 개별 종목의 심리를 파악하는 가장 손쉬운 방법은 주가, 즉 Chart를 활용하는 것이다. 주가는 편더멘털, 비편더멘털적인 요소가 복합적으로 만들어낸 결과물이고, 그 과정과 현재의 위치를 보여주는 것이 결국 Chart이기 때문이다.

시장의 심리를 파악하는데 있어 Technical 지표를 활용하려 하는 것도 이러한 이유 때문이다. 물론 Technical 분석이 미래를 예측하기는 한계점은 있겠으나, 적어도 현재의 위치, 즉 시장의 심리 파악하는데 있어서는 의미가 있다(태생적 한계란 일차적으로 주가가 먼저 움직이고, 그 다음에 Technical 지표가 만들어지므로, Technical 지표는 후행성 혹은 시차라는 한계점을 내포할 수 밖에 없다는 것이다).

두 개의 Technical 지표를 활용  
: 일목균형표(추세), MACD  
오실레이터(모멘텀)

Technical 지표 중에서는 '일목(一目) 균형표'와 'MACD 오실레이터'를 활용한다. 일목균형표는 추세를 판단하는 지표로, MACD 오실레이터는 주가의 변곡점을 파악하는 지표로 가치가 있다고 판단하기 때문이다.

먼저 일목균형표는 말 그대로 '일목 요연하게 볼 수 있는', 또는 '한번에 쉽게 알아볼 수 있는 표'라는 의미로 시장의 균형을 파악하고자 하는데 목적이 있다. 일목균형표가 다른 Technical 지표와 다른 점이라 하면 '시간'의 개념을 중시한 것으로, 차트의 가로축인 '시간'을 중심으로 하고, 세로축인 '가격'은 부차적인 것으로 접근하고 있다.

일목균형표는 5개의 요소로 구성되어 있다. 기준선, 전환선, 선행스팬1, 선행스팬2, 후행스팬이다. 이중 Signal로 활용하는 지표는 기준선과 전환선이다.

기준선: 과거 26일 동안의  
최고치, 최저치의 중간 값으로  
현재의 시장 중기 추세를 설명

기준선은 시장균형의 기준이 되는 지표이다. 단순히 말하면 기준선이 상승세라면 현재의 추세도 상승세임을 의미하고, 반대의 경우는 하락세를 의미한다. 말 그대로 추세의 기준이 되는 곡선이 '기준선'이다. 따라서 기준선은 때로는 의미 있는 지지선 혹은 저항선 역할을 하기도 한다.

전환선: 과거 9일 동안의  
최고치와 최저치의 중간 값으로  
단기 추세 전환의 여부를 표현

전환선은 추세의 전환을 알려주는 지표이다. 기준선보다 짧은 기간으로 구성되는 지표로 비교적 주가의 단기적 움직임에 민감하게 반응하지만, 현재의 매수, 매도세간의 균형을 파악할 수 있게끔 해준다. 기준선이 일종의 '중기 이동평균선'이라면, 전환선은 '단기 이동평균선'이라 할 수 있다.

주가와 기준선, 전환선을 통한 추세 판단의 Signal은 다음과 같다. 1) 기준선이 상승하고 있고, 전환선 및 주가가 기준선을 상회하고 있을 경우는 상승 Trend, 2) 반대로 기준선이 하락세에 있고, 전환선 및 주가가 기준선을 하회하고 있을 경우는 Down Trend로 판단한다. 즉, 주가가 기준선을 상향 또는 하향 돌파한 경우 1차 매수 Signal로 가늠할 수 있고, 부수적으로 선행스팬과 후행스팬으로 구성된 '구름 대'를 상향, 하향 돌파 시 추세 강화, 약화의 보조 지표로 활용한다.

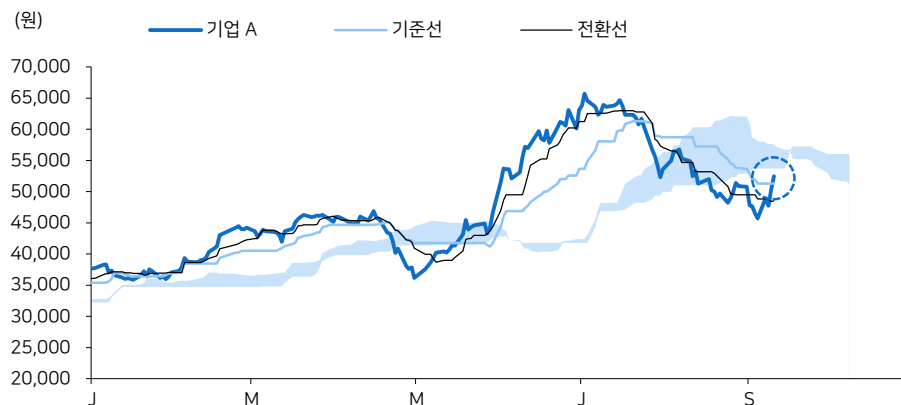
MACD 오실레이터는 MACD와 Signal 선과의 차이를 나타낸 것으로, 단기 이동평균선과 장기 이동평균선이 수렴과 확산을 반복한다는 특성을 이용한 모멘텀 지표

MACD 오실레이터는 모멘텀 지표이다. MACD는 이동평균선의 후행성을 극복하기 위해 만들어진 지표로 MACD(Moving Average Convergence Divergence)에서 MACD Signal 지표의 차감한 형태(막대)로 표현된다. MACD는 장기 이동평균선(26일)과 단기 이동평균선(12일)과의 차이를 의미하는데, 장기 이동평균선과 단기 이동평균선이 서로 멀어지게 되면 다시 수렴 및 교차한다는 성질을 이용한 것이다. MACD Signal은 MACD를 다시 이동 평균한 것으로 MACD와 MACD Signal이 최대로 벌어지거나, 교차할 경우를 의미 있는 Signal로 판단한다.

이중 우리가 Market Timing으로 삼는 것은 주간 MACD 오실레이터가 고점, 저점을 확인했을 때 매도, 매수하는 전략이다.

일목균형표의 1차 Signal  
: 주가의 기준선 상향, 하향  
돌파(추세 전환)

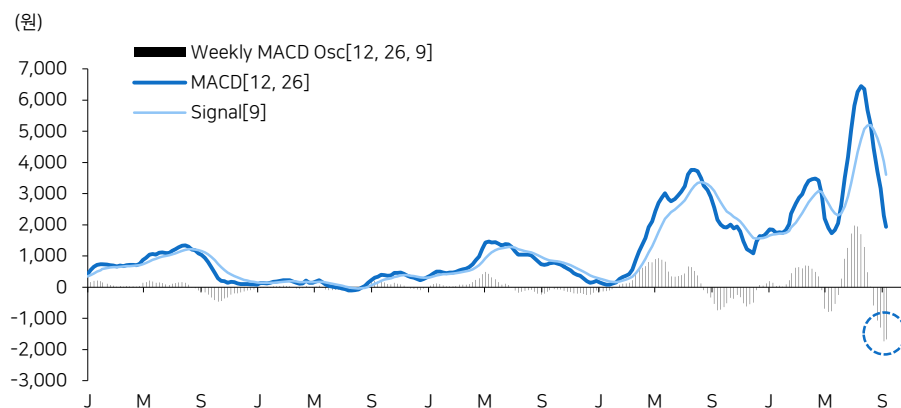
그림25 일목균형표의 Signal 사례: 주가의 기준선(현재의 시장 중기 추세) 상향 돌파



자료: 메리츠증권 리서치센터

MACD 오실레이터(주간) 1차  
Signal: 역사적 고점, 저점  
국면에서 반락, 반등(모멘텀  
축소, 회복)

그림26 주간 MACD 오실레이터 Signal 사례: 역사적 하단 국면에서 반등(주가 하락 정점 Signal)



자료: 메리츠증권 리서치센터

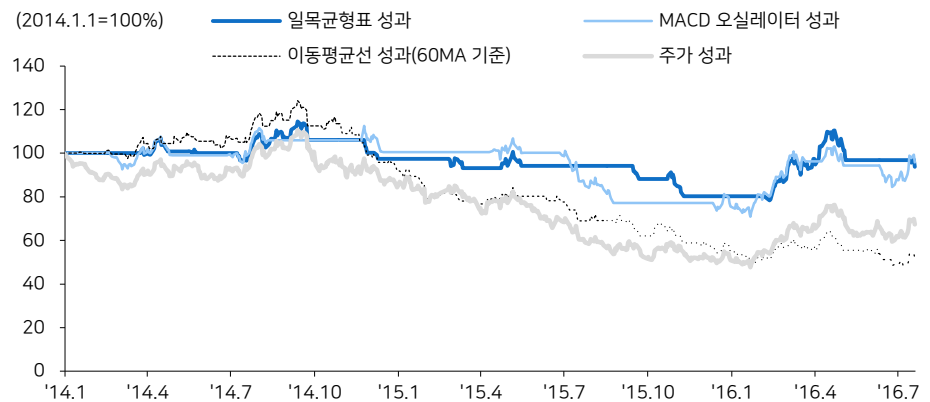
Technical 지표 중에서는  
일목균형표와 MACD  
오실레이터가 상대적 우위

### Technical 지표에 기반한 성과는? 일목균형표, MACD 오실레이터 > 이동평균선

Technical 지표에 따른 성과를 전적으로 신뢰하기 어려운 이유는 앞서 언급한 데로 주가의 후행적 결과물이기 때문이다. 하지만 보조지표로서 현재의 위치와 상황을 파악하고, Technical 지표 중 상대적으로 신뢰성이 높은 지표를 선별하는 것은 필요하다.

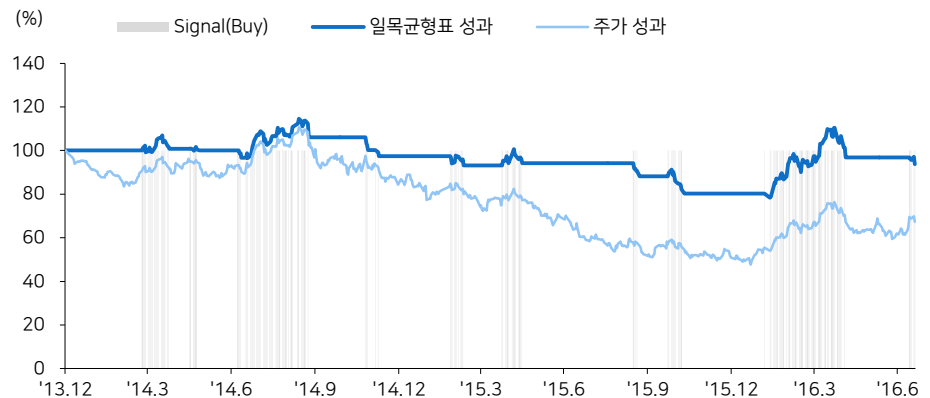
가장 보편적인 이동평균선 매매(60일선 기준으로 추세 이탈 여부 판단)와 일목균형표, MACD 오실레이터에 따른 성과를 점검해 보면, 매매의 시점은 각기 다르지만 성과는 일목균형표 ≒ MACD 오실레이터 > 이동평균선으로 정리된다. 아래는 2014년 이후 POSCO에 대해 Technical 지표에 따른 매매를 실행했을 때의 결과이다. 일목균형표와 MACD 오실레이터의 경우 주가 하락기 때의 방어력이 높은 반면 이동평균선 매매는 잦은 Signal 발생빈도로 오히려 'Buy & Hold'에도 못 미치는 성과를 보인다.

그림27 주요 Technical 지표에 따른 시뮬레이션 결과(POSCO): 일목균형표 ≒ MACD 오실레이터



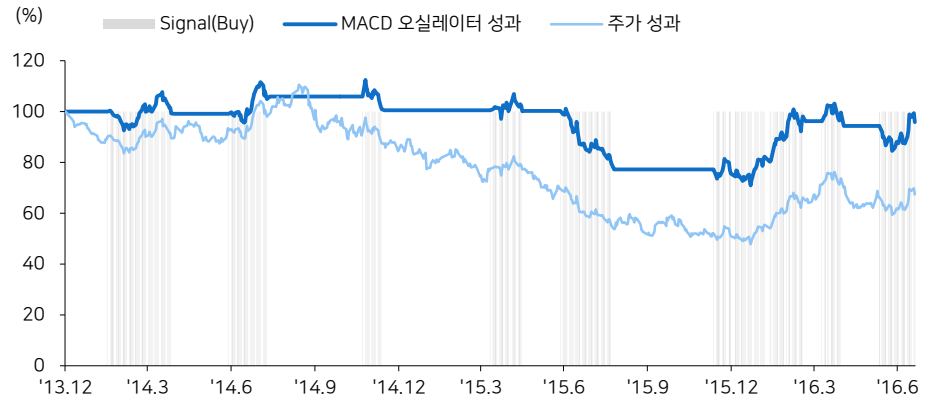
주: 각 Technical 지표에 기반한 매매를 실행한 시뮬레이션(매매수수료 포함)  
자료: Wisefn, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림28 일목균형표 Signal에 따른 성과 비교



자료: Wisefn, KRX, 메리츠증권 리서치센터

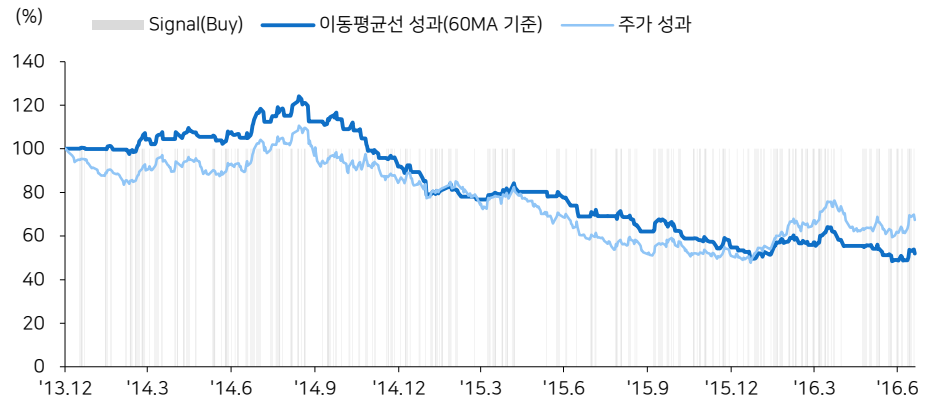
그림29 MACD 오실레이터 Signal에 따른 성과 비교



자료: Wisefn, KRX, 메리츠증권 리서치센터

이동평균선 Signal에 기반한  
성과가 유독 부진한 이유는  
지표의 후행성뿐만 아니라 잦은  
Signal 발생에 수수료 확대도  
기인

그림30 이동평균선 Signal(60일 이동평균선 기준으로 판단)에 따른 성과 비교



자료: Wisefn, KRX, 메리츠증권 리서치센터

Technical 지표의 2차 Signal  
: 일목균형표(구름대 돌파),  
MACD 오실레이터 (+) ↔ (-)  
전환

### 보조지표의 활용:

#### 일목균형표는 '구름대 상향, 하향 돌파', MACD 오실레이터 '(+) ↔ (-)'

이 밖에 보조지표로는 구름대(음운, 양운)의 상향, 하향 돌파, MACD 오실레이터의 전환((+) ↔ (-))을 2차 Signal로 활용한다. 구름대는 쉽게 말해 지지선, 저항선 역할을 하는 경우가 많은데, 구름대 안에 진입 시 주가는 대체로 횡보, 상향, 하향 돌파 시 추세가 강화된다고 보는 것이 일반적인 접근이다. 또 기존 구름대가 두터울수록 지지 및 저항 역할이 더 강하게 한다는 인식이 있다.

MACD 오실레이터의 전환((+) ↔ (-))은 앞서 언급한 고점, 저점 확인 후 후행적으로 확인되는 Signal이다. MACD와 MACD Signal 선이 교차한다는 의미로, 추세전환의 재확인으로 해석한다.

Technical 지표는 다소 딱딱하고, 처음 접하는 투자자들에게는 생소한 부분일 수 있다. 다만, 시장의 심리를 가늠한다는 측면에서 판단의 보조지표로의 활용도는 높다. '실적', '수급', '심리'라는 3박자를 구성하는 측면에서 Technical 지표는 마지막 '퍼즐'인 셈이다.

[Appendix]에는 현재 메리츠증권증권 리서치센터에서 서비스하고 있는 '애널리스트를 분석하라'의 Tool인 'Earnings Estimate Track', 수급에 기반한 자료인 'Liquidity Indicator', Technical 지표를 체크해 나가는 'Technical Indicator'에 대한 매뉴얼을 기술해 놓았다.





# Appendix

## (Quant Package Service Manual)

본 자료는 자료 발간과 더불어 Quant Package Service 를 제공하고 있습니다.

---

### 1. Earnings Estimate Tracker (검색 기능)

기업 Screenings (Signal 내역)

Peer Group 컨센서스 요약

탐방 시트

애널리스트별 실적 추정 내역

---

### 2. Liquidity Indicator (수급)

---

### 3. Technical Indicator

---

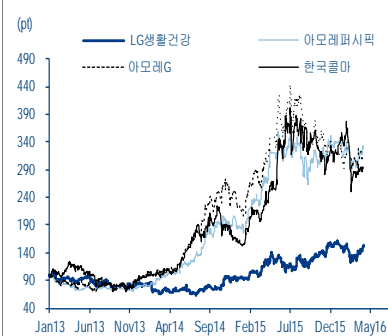
## 1. Earnings Estimate Tracker(검색기능)

- ✓ 기업별 컨센서스 내역 및 Market Data 조회
- ✓ 분기 및 연간실적 컨센서스 및 변동 내역
- ✓ Analyst Update Ratio(애널리스트 실적 추정 업데이트 내역) 변동
- ✓ 밸류에이션 차트(PER, PBR 밴드 차트)

### LG생활건강(A051900)

#### Earnings Estimate Summary

Peer Group Chart (Daily, 2013.1=100)



#### LG생활건강 Performance & Valuation

Price(원, 억원)		Relative Performance(KOSPI200, %)						2016E Valuation(X, %)		
증가	시가총액	1W	1M	3M	6M	12M	YTD	P/E	P/B	ROE
1,146,000	178,985	1.23	6.43	14.16	9.55	56.90	4.73	33.76	7.33	26.20

#### Peer Group's Performance & Valuation

Name	Price(원)	Relative Performance(KOSPI200, %)							2016E Valuation(X, %)		
	증가	1W	1M	3M	6M	12M	YTD	P/E	P/B	ROE	
아모레퍼시픽	420,000	-2.38	-1.93	2.07	1.30	4.18	-3.08	38.01	7.23	20.80	
아모레G	164,500	2.56	-0.74	3.53	6.77	-10.16	6.74	34.38	4.96	14.50	
한국콜마	101,000	-1.05	2.90	23.75	-5.17	-0.30	2.02	36.40	7.48	23.50	

#### 2016.2Q Earnings Analysis(Estimate vs. 잠정치)

Sales(E)	Sales(A)	Surp.(%)	OP(E)	OP(A)	Surp.(%)	NP(E)	NP(A)	Surp.(%)
15,265	-	-	2,164	-	-	1,522	-	-

2016 어닝시즌 결과  
(어닝 서프라이즈 유무)

#### Earnings Estimate(FnGuide, 3M Median, 억 원)

	2015.1Q	2Q	3Q	4Q	16.1Q	2QE	3QE	4QE	2015	2016(E)	2017(E)
Sales	13,019	13,110	13,868	13,287	15,194	15,265	16,164	15,007	53,285	61,717	69,420
OP	1,785	1,680	1,902	1,474	2,335	2,164	2,430	1,780	6,841	8,617	10,075
NP	1,228	1,146	1,314	915	1,583	1,522	1,681	1,173	4,604	6,014	7,120

#### Margin(%)

	2015.1Q	2Q	3Q	4Q	16.1Q	2QE	3QE	4QE	2015	2016(E)	2017(E)
OPM	13.7	12.8	13.7	11.1	15.4	14.2	15.0	11.9	12.8	14.0	14.5
NPM	9.4	8.7	9.5	6.9	10.4	10.0	10.4	7.8	8.6	9.7	10.3

	2015.1Q	2Q	3Q	4Q	16.1Q	2QE	3QE	4QE	2015	2016(E)	2017(E)
Sales(QoQ)	10.7	0.7	5.8	-4.2	14.3	0.5	5.9	-7.2	13.9	15.8	12.5
YoY	15.4	14.8	12.7	13.0	16.7	16.4	16.6	12.9	13.9	15.8	12.5
OP(QoQ)	60.6	-5.8	13.2	-22.5	58.4	-7.3	12.3	-26.7	28.8	27.8	20.7
YoY	39.1	38.4	26.6	32.7	30.9	-3.9	10.5	-30.2	31.7	30.6	18.4
NP(QoQ)	61.7	-6.6	14.6	-30.3	73.0	-3.9	10.5	-30.2	31.7	30.6	18.4
YoY	37.9	41.0	27.4	20.5	28.9	32.7	27.9	28.1	31.7	30.6	18.4

#### Consensus Change.

	2016(E)	1W	1M	1W	1M
Sales	15,265	0.19	0.86	29	130
OP	2,164	0.38	3.11	8	65
NP	1,522	0.38	4.18	6	61

추정치 변동 내역  
(%, 금액 변동 포함)

#### Analyst Update Ratio(%) (Current 1M vs. -1M)

Earnings Revision((2016E 기준,에널리스트 수,1M))					
Total	22	Up	7	Down	4
Un Ch	3	New	0	NOT	8

분기 및 연간 실적  
컨센서스 내역  
(QoQ, YoY Growth)

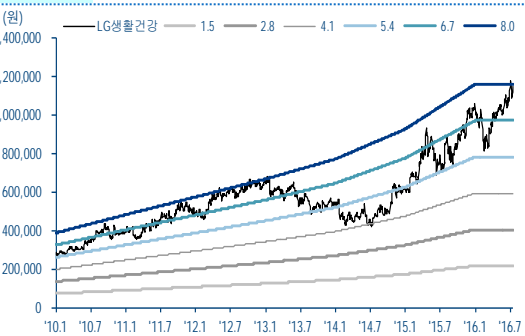
Analyst update Ratio

#### Valuation Trend

##### PER Chart



##### PBR Chart



PER, PBR 밴드 차트

Source : WISEN, 메리츠증권증권 리서치센터

## 기업 Screenings(Signal 내역)

- ✓ 기업 컨센서스 변동 요약 시트(Daily)
- ✓ Hot Picks: 이익전망 추가 상향 기대 기업군
- ✓ Sweet Spot Stocks: 실적전망 상향 조정 진행 중 기업군
- ✓ Warning Signed Stocks: 이익 전망 추가 하향 가능 기업군
- ✓ 아웃라이어 Signal: First Mover, Big Mover, First & Big Mover 출현 여부

Hot Picks(Most Watch List) : 이익추정 추가 상향 기대 종목군(최근 1개월 내 2016 OP & 2016 NP 상향 종목 + 0 < Update ratio ≤ 30%)

Name	Price	최근1일	2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			Valuation(2016E)		
			Chg (1M)	Update(%)	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	P/E	P/B	ROE	
한진중공업	3.4	25	9,130	740	330	1.0	1.4	1.4	90	10	4	33,575	1,599	680	-0.1	12.1	150.0	-20	173	408	N/A	0.3	2.6
현대포탈	15.1	25	7,809	194	56	-0.8	4.9	4.9	-65	9	3	31,300	820	220	-0.1	2.0	13.4	-41	16	26	76.5	1.1	1.5
두산	11.4	25	5,980	1,540	180	-14.9	20.3	20.3	-1,050	260	30	179,330	11,360	3,240	-2.2	-0.4	6.4	-4,053	-47	193	7.1	0.9	11.8
쌍용차	4.8	20	9,739	160	59	1.9	28.9	28.9	183	36	13	36,450	350	323	-0.5	5.3	2.1	179	18	7	30.6	1.3	4.5

Sweet Spot Stocks: 실적전망 상향 진행 종목군(최근 1개월 내 2016 OP & 2016 NP 상향 종목군, Update Ratio > 30%)

Name	Price	최근1일	2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			Valuation(2016E)		
			Chg (1M)	Update(%)	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	P/E	P/B	ROE	
아시아나항공	5.0	40	13,705	30	-230	1.1	8.9	8.9	152	2	-19	58,955	1,810	377	0.6	2.3	14.0	340	41	46	23.9	1.0	4.5
에스에프에이	16.3	43	2,662	174	115	15.4	13.3	13.3	355	20	14	10,910	810	670	4.9	6.9	4.7	514	52	30	15.5	1.8	12.8
LG생명과학	2.1	60	1,206	69	36	1.3	8.1	8.1	16	5	3	5,161	400	245	0.5	2.7	3.6	24	10	9	50.1	4.4	9.2

Warning Signed Stocks: 실적전망 추가 하향 가능 종목군(최근 1개월 내 2016 & 2016NP 하향 종목군, 0 > Update Ratio ≥ -30%)

Name	Price	최근1일	2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			Valuation(2016E)		
			Chg (1M)	Update(%)	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	P/E	P/B	ROE	
CJ오쇼핑	-14.7	-21	2,833	290	218	-0.3	-2.3	-2.3	-7	-7	-5	11,220	1,320	967	-0.3	-1.1	-17.8	-32	-14	210	10.2	1.3	13.3
카카오	2.4	-25	3,693	417	270	0.1	-4.4	-4.4	2	-19	-13	14,030	1,780	1,190	-0.0	-1.6	-1.9	-1	-29	-23	51.8	2.0	4.3
영원무역	-6.7	-25	5,065	640	425	-0.3	-0.9	-0.9	-16	-6	-4	19,993	2,251	1,531	-0.8	-0.7	-1.3	-153	-17	-20	11.1	1.4	12.3
개일빌	-4.7	-27	442	48	108	0.2	-0.4	-0.4	1	-0	-0	1,900	208	460	0.1	-1.2	-0.9	2	-2	-4	11.8	2.4	19.4
엔에스쇼핑	4.3	-29	1,064	221	168	-1.1	-1.5	-1.5	-12	-3	-3	4,306	942	742	-0.6	-0.8	-0.8	-27	8	-6	8.2	1.4	20.1

전일 이익추정 상향 종목군: 전일 2016 OP 상향 & 2016 NP 상향 기업(First, Big Mover(Daily) 출현 여부=> First Mover: 일은 주함, Big Mover: 일은 주함, First & Big Mover의 경우: 빨간으로 표시(종목명))

Name	Price	최근1일	2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			Valuation(2016E)		
			Chg (1M)	Update(%)	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	P/E	P/B	ROE	
두산	11.4	25	5,980	1,540	180	-14.9	20.3	20.3	-1,050	260	30	179,330	11,360	3,240	-2.2	-0.4	6.4	-4,053	-47	193	7.1	0.9	11.75
한화생명	-6.3	-20	0	410	1,485	-	-	-	-	-	-	108,250	(2,750)	4,760	-	-	0.0	-	-	2	10.38	0.51	5.20
KB손해보험	-1.6	40	23,470	1,093	836	-0.4	0.8	0.8	-82	8	6	94,250	3,780	2,780	-0.2	0.8	1.1	-189	31	30	5.90	0.70	11.95
메리츠화재	1.3	40	14,850	970	637	0.7	2.5	2.5	103	24	16	60,210	2,840	1,990	0.2	0.8	-0.1	132	21	-1	8.25	0.97	12.90
한국전력	3.2	24	138,020	26,620	17,802	0.2	3.0	3.0	262	765	512	600,550	134,899	86,820	0.0	0.4	0.4	120	578	311	4.47	0.53	12.40

전일 이익추정 하향 종목군: 전일 2016 OP 하향 & 2016 NP 하향 기업(First, Big Mover(Daily) 출현 여부=> First Mover: 일은 주함, Big Mover: 일은 주함, First & Big Mover의 경우: 빨간으로 표시(종목명))

Name	Price	최근1일	2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			Valuation(2016E)		
			Chg (1M)	Update(%)	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	P/E	P/B	ROE	
대우건설	0.0	-26	27,266	944	540	-0.2	-3.1	-3.1	-60	-30	-17	109,077	3,960	1,768	-0.2	-2.4	-0.5	-164	-95	-9	13.7	0.8	6.0
삼성화재	1.3	-44	45,575	3,501	2,640	0.1	-0.5	-0.5	32	-16	-12	181,465	12,080	8,915	-0.4	-0.8	-1.0	-729	-96	-88	15.23	1.07	8.30
CJ오쇼핑	-14.7	-21	2,833	290	218	-0.3	-2.3	-2.3	-7	-7	-5	11,220	1,320	967	-0.3	-1.1	-17.8	-32	-14	210	10.2	1.3	13.3
동아에스티	-8.1	-60	1,498	123	32	0.7	-9.1	-9.1	11	-12	-3	6,040	534	317	0.1	-3.7	-14.4	8	-21	-54	33.2	1.9	5.6
한샘	5.7	-70	4,690	356	282	-2.2	-8.1	-8.1	-106	-31	-25	19,366	1,569	1,251	-1.8	-4.0	-2.8	-345	-66	-35	33.4	7.3	25.6
CJ CGV	-13.0	-44	2,076	67	29	-0.2	-8.4	-8.4	-4	-6	-3	9,358	659	495	-0.1	-2.1	-4.1	-7	-14	-21	39.97	4.45	10.70
한국가스공사	-1.2	-20	42,460	92	-1,032	0.2	3.4	3.4	93	3	-34	221,940	10,820	3,100	-0.7	-0.0	-3.8	-1,632	-2	-121	11.93	0.37	3.00
메트로PCS	-0.6	14	305	173	132	0.1	-0.9	-0.9	0	-1	-1	1,208	690	545	-0.5	-0.5	-0.1	-6	-3	-1	43.73	14.60	40.00
우림	-6.7	-50	682	142	110	2.2	-4.9	-4.9	15	-7	-6	2,855	589	443	-1.6	-5.1	-3.8	-46	-31	-17	15.81	1.45	9.70
대한해운	12.6	-67	1,250	123	49	-0.5	-1.6	-1.6	-6	-2	-1	5,300	605	278	-0.4	-4.3	-6.8	-20	-27	-20	16.91	0.73	4.80

Potential Growth Stocks: 2016 OP 전일 하향 불균 2016 실적 상향 종목군(최근 1개월 내 2016 OP 하향조정 & 2015 NP 상향 종목군, 0 < Update ratio ≤ 50%)

Name	Price	최근1일	2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			Valuation(2016E)		
			Chg (1M)	Update(%)	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	P/E	P/B	ROE	
선데이토즈	30.4	29	161	39	32	-3.9	-3.8	-3.8	-6	-2	-1	938	277	233	0.0	1.2	2.5	0	3	6	16.4	2.8	19.7
한국금융지	5.0	25	2,383	846	686	-0.1	-0.7	-0.7	-2	-6	-5	9,780	3,680	2,987	1.8	2.6	2.1	175	94	62	8.3	0.7	9.1
코오롱인더	13.6	25	12,176	909	607	0.8	-0.2	-0.2	97	-1	-1	48,174	3,435	2,235	0.6	-0.8	0.8	287	-26	18	10.4	1.0	11.6
강원랜드	-2.1	22	4,137	1,583	1,202	-0.4	-0.5	-0.5	-15	-7	-6	17,521	6,515	5,020	-0.2	-0.1	0.3	-28	-3	15	17.5	2.7	16.1

Most downgraded Stocks: 이익전망 하향 진행 기업(최근 1개월 내 2016 OP & 2016 NP 하향으로 이어진 기업 중 Update Ratio < 30%)

Name	Price	최근1일	2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			2016(E)			Change 1W(%)			Change 1W(억원)			Valuation(2016E)		
			Chg (1M)	Update(%)	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	Sales	OP	NP	P/E	P/B	ROE	
포스코케미칼	8.7	-67	2,856	180	99	-1.2	-9.4	-9.4	-35	-19	-10	11,882	800	470	-0.4	1.8	-18.8	-53	14	-109	13.6	1.1	8.5
화랑코리야	2.9	-40	1,974	163	132	-4.1	-12.8	-12.8	-85	-24	-19	7,514	590	483	-3.6	-13.6	-16.5	-282	-93	-95	21.6	2.0	9.4
동아에스티	-8.1	-60	1,498	123	32	0.7	-9.1	-9.1	11	-12	-3	6,040	534	317	0.1	-3.7	-14.4	8	-21	-54	33.2	1.9	5.6
신세계인테리어	4.6	-50	2,365	36	40	-0.8	-19.3	-19.3	-20	-9	-10	10,688	236	240	-0.7	-6.3	-14.3	-72	-16	-40	19.7	1.0	4.6
삼성전선	1.2	-73	16,120	223	233	-0.1	-21.7	-21.7	-8	-62	-65	64,824	1,900	1,264	-0.0	-6.8	-10.7	-6	-139	-151	31.8	0.9	3.1
대중치약	-2.1	-50	1,956	99	79	-	-15.9	-15.9	-	-19	-15	7,918	447	361	-0.1	-11.1	-9.8	-11	-56	-39	32.1	2.2	7.1
하이룩코리아	-7.9	-50	470	106	84	-3.0	-7.2	-7.2	-15	-8	-6	1,937	421	332	-2.0	-3.9	-7.4	-39	-17	-26	8.9	1.1	11.1
대한해운	12.6	-67	1,250	123	49	-0.5	-1.6	-1.6	-6	-2	-1	5,300	605	278	-0.4	-4.3	-6.8	-20	-27	-20	16.9	0.7	4.8
호텐탈리스	1.8	-46	9,469	297	181	0.1	-3.1	-3.1	8	-10	-6	38,286	1,348	947	0.2	-3.6	-5.4	73	-50	-54	27.0	3.4	11.8
엔미약품	2.9	-40	2,333	97	101	0.9	-1.7	-1.7	21	-2	-2	10,500	813	831	-0.5	-4.0	-4.2	-50	-34	-37	84.0	9.5	12.7
CJ CGV	-13.0	-44	2,076	67	29	-0.2	-8.4	-8.4	-4	-6	-3	9,358	659	495	-0.1	-2.1	-4.1	-7	-14	-21	40.0	4.5	10.7
우림	-6.7	-50	682	142	110	2.2	-4.9	-4.9	15	-7	-6	2,855	589	443	-1.6	-5.1	-3.8	-46	-31	-17	15.8	1.5	9.7
한샘	5.7	-70	4,690	356	282	-2.2	-8.1	-8.1	-106	-31	-25	19,366	1,569	1,251	-1.8	-4.0	-2.8	-345	-66	-35	33.4	7.3	25.6
포스코대우	-7.7	-50	42,902	827	543	0.7	-1.0	-1.0	311	-8	-6	169,400	3,620	2,226	0.4	-0.3	-2.5	709	-9	-57	11.7	1.1	8.9
S&T모티브	-11.9	-31	3,230	315	220	-1.9	-5.7	-5.7	-62	-19	-13	13,140	1,297	901	-0.9	-2.6	-2.4	-121	-34	-22	9.9	1.3	13.0
인터파크	-5.3	-44	1,000	49	48	1.1	-5.8	-5.8	11	-3	-3	4,550	272	205	0.3	-2.1	-2.3	14	-6	-5	25.7	3.1	11.7
하나투어	-17.7	-57	946	67	38	0.8	-6.2	-6.2	8	-4	-3	4,047	377	304	0.1	-0.5	-2.3	2	-2	-7	29.4	0.0	23.0
LS산전	-8.6	-38	5,570	406	197	-1.0	-5.2	-5.2	-57	-22	-11	23,049	1,722	1,129	-0.7	0.2	-1.8	-167	4	-21	11.5	1.0	10.7
이마트	-6.6	-50	34,493	670	350	-0.2	-0.6	-0.6	-76	-4	-2	144,363	5,370	3,433	0.0	-1.0	-1.7	43	-53	-60	13.3	0.7	4.8

Hot Picks: 실적전망

추가상향 기대 종목군

Sweet Spot Stocks:

실적전망 상향 조정

진행 종목군

Warning Signed Stocks:

실적전망 추가 하향

가능 종목군

전일 대비 이익추정 상/하향

- First Mover:

첫 연간실적 상/하향 출현 여부

- Big Mover:

±10%이상 연간 실적 하향 여부

## Peer Group 컨센서스 요약

- ✓ 최대 9개 기업 관심종목 등록 가능
- ✓ 개별 기업 또는 섹터 별 피어 그룹 내 기업들의 분기별 이익 컨센서스 및 컨센서스 추이 제공



## 탐방 시트

- ✓ (기업탐방용) 개별 기업의 재무 및 실적 추정치 요약 제공
- ✓ 주가 및 상대성과, 유동성(기관, 외국인 수급), 밸류에이션, 이익 컨센서스 확인 가능

Company Visit Summary									
LG생활건강(A051900)				KSE	화장품	서울 사무소: 서울시 종로구 신문로 2가 82 주식담당자(HR): 02)6924-6096 최대주주: (주)엘지			
				KOSPI200		최대주주: (주)엘지			
종가:	1,146,000	시총(억원):	178,985	거래량(만주, 5MA):	3.7	발행주수(보통주):	15,618,197	외인비중(%):	43.1
자본금(억원):	886	'16E P/E:	33.76	'16E P/B:	7.33	2016E ROE:	26.2%	IFRS: 연결	결산연도: 12월

Peer Group Chart (Daily, 2013.1=100)

Performance(Absolute & Relative)

	Absolute Performance					Relative Performance(KOSPI200)				
	1D	1W	1M	3M	YTD	1D	1W	1M	3M	YTD
LG생활건강	0.1	2.8	10.3	15.4	9.1	0.3	1.2	6.4	14.2	4.7
아모레퍼시	-0.7	-0.8	1.9	3.3	1.3	-0.5	-2.4	-1.9	2.1	-3.1
아모레G	0.3	4.1	3.1	4.8	11.2	0.5	2.6	-0.7	3.5	6.7
한국콜마	-1.9	0.5	6.8	25.0	6.4	-1.7	-1.1	2.9	23.8	2.0

Chart(Relative Performance: vs. K200)

Earnings Revision(연간 EPS 추정 애널리스트 수, 1M)

Total	22	Up	7	Down	4	Un Ch	3
				NOT	8	New	0

Analyst Update Ratio(%) (Current 1M vs. -1M)

1M	31.82
-1M	9.09

Liquidity(1W, 억 원)

기관	209	외국인	15
기관	604	외국인	75

Valuation(2016E) & Ratio

ROE(%)	ROA(%)	P/E(X)	12M P/E(X)	PSR(X)	EV/EBITDA(X)
26.2	13.80	33.8	30.59	3.29	18.05

Earnings Estimate(중간값 기준)

IFRS연결	2015	2016(E)	2017(E)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E
매출액	53,285	61,717	69,420	13,019	13,110	13,868	13,287	15,265	16,164	15,007	
1W chg.		-0.02	0.00					0.00	0.19	-0.11	-0.15
1M chg.		0.23	0.31					0.00	0.86	0.16	-0.14
OP	6,841	8,617	10,075	1,785	1,680	1,902	1,474	2,335	2,164	2,430	1,780
1W chg.		0.13	0.19					0.00	0.38	0.31	-0.22
1M chg.		1.02	0.68					0.00	3.11	0.81	0.09
NP	4,604	6,014	7,120	1,228	1,146	1,314	915	1,583	1,522	1,681	1,173
1W chg.		0.26	0.36					0.00	0.38	0.00	0.00
1M chg.		1.43	1.06					0.00	4.18	0.57	1.00
QoQ(%)											
Sales				10.7	0.7	5.8	-4.2	14.3	0.5	5.9	-7.2
OP				60.6	-5.8	13.2	-22.5	58.4	-7.3	12.3	-26.7
NP				61.7	-6.6	14.6	-30.3	73.0	-3.9	10.5	-30.2
YoY(%)											
Sales	13.9	15.8	12.5	15.4	14.8	12.7	13.0	16.7	16.4	16.6	12.9
OP	33.9	26.0	16.9	39.1	38.4	26.6	32.7	30.9	28.8	27.8	20.7
NP	31.7	30.6	18.4	37.9	41.0	27.4	20.5	28.9	32.7	27.9	28.1
Margin(%)											
OPM	12.8	14.0	14.5	13.7	12.8	13.7	11.1	15	14.2	15.0	11.9
NPM	8.6	9.7	10.3	9.4	8.7	9.5	6.9	10	10.0	10.4	7.8

Long-Term Valuation

	2016E	2017E
P/E	33.8	28.5
P/B	7.3	5.9
ROE	26.2	24.7

Cash Flow(억 원)

	2014	2015	2016E	2017E
FCF	2,815	3,917	4,531	5,713
Capex	1,768	2,851	2,883	2,964
Depr.	1,211	1,271	1,435	1,560

Stability(2016E)

부채비율(%)	차입비율(%)
76.2	36.2
순차입비율(%)	이자보상비율(%)
12.6	26.8

Long Term Valuation, 현금흐름, 안정성 지표

분기 및 연간 실적 전망 변동 : QoQ, YoY Growth

자료 : WISE, 메리츠증권증권 리서치센터

## 애널리스트별 실적 추정 내역

- ✓ 개별 기업에 대한 증권사별 실적추정치 및 의견 변동 확인 가능(최근 3 번의 실적추정 History)
- ✓ 애널리스트별 영업이익, 순이익 전망치, 투자 의견, 목표 주가 조정 내역 포함

### Analyst Estimate Summary

(LG생활건강)(A051900)

애널리스트 수(Total) - 3M 기준

22

투자의견	UP	0	Dn	0	유지	21	신규	1
TP	UP	10	Dn	0	유지	11	신규	1

(2016E 연간실적 기준 단위: 만원,십억원)

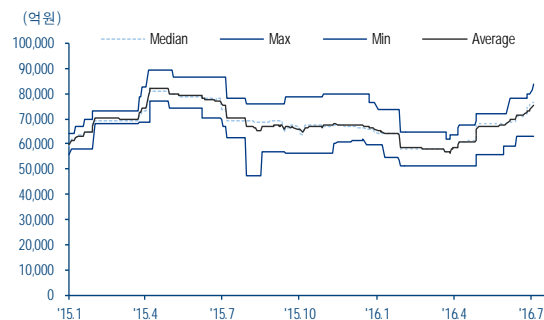
(2016E 연간 실적 기준, 단, 2016E 실적은)																										
증권사	2016E OP(십억원)			2016E NP(지배주주 기준)			OP Chg.		NP Chg.		투자의견			의견 변동		TP(만원)			TP변동		추정일자			Rank	애널리스트별 최근 3번의 추정치 업데이트 일자	
	T-2	T-1	최근	T-2	T-1	최근	T-1	최근	T-1	최근	T-2	T-1	최근	T-1	최근	T-2	T-1	최근	T-1	최근	T-2	T-1	최근			최근
A			7,050			5,170					BUY			유지				75.0		유지			1.28	22		
B	6,420	6,900	7,510	4,540	4,920	5,370	7.5	8.8	8.4	9.1	BUY	BUY	BUY	유지	-	77.0	94.0	120.0	상향	상향	1.28	4.9	10.2	21		
C	7,910	8,210	8,080	5,770	5,910	5,810	3.8	-1.6	2.4	-1.7	BUY	BUY	BUY	유지	유지	110.0	120.0	120.0	상향	유지	10.5	12.7	1.27	15		
D	7,950	7,670	8,370	5,590	5,390	5,580	-3.5	9.1	-3.6	3.5	BUY	BUY	BUY	유지	유지	111.0	120.0	129.0	상향	상향	10.26	1.27	4.27	20		
E	8,298	7,883	8,265	5,946	5,569	5,844	-5.0	4.8	-6.3	4.9	BUY	BUY	BUY	유지	유지	128.0	128.0	128.0	유지	유지	12.3	1.27	4.27	13		
F	8,100	8,144	8,740	5,650	5,711	6,110	0.5	7.3	1.1	7.0	BUY	매수	BUY	유지	유지	120.0	120.0	135.0	유지	상향	1.27	4.7	4.27	8		
G		8,100	8,560					5.7			BUY	BUY	BUY		-	유지		122.0	129.0		상향		4.26	4.27		
H			8,736			6,014							BUY		-			130.0			-		5.17	10		
I	8,550	7,622	8,550	5,900	5,231	5,900	-10.9	12.2	-11.3	12.8	BUY	BUY	BUY	유지	유지	120.0	118.0	118.0	하향	유지	4.26	4.27	5.31	12		
J	7,931	7,931	7,931	5,472	5,681	5,798	0.0	0.0	3.8	2.1	매수	매수	매수	유지	유지	125.0	125.0	125.0	유지	유지	4.27	6.7	6.20	18		
K	8,130	8,620	8,620	5,773	6,130	6,130	6.0	0.0	6.2	0.0	매수	매수	매수	유지	유지	110	130.00	130.0	상향	유지	3.24	4.27	6.22	6		
L	8,550		8,410	5,950		5,790					BUY	BUY	BUY	유지	유지	125.0	128.0	128.0	상향	유지	4.27	6.10	7.1	19		
M	8,700		8,761	6,150							BUY	BUY	BUY	유지	유지	130.0	130.0	130.0	유지	유지	4.27	5.30	7.4	5		
O			8,760			5,800					매수	매수	매수	유지	유지	120.0	130.0	140.0	상향	상향	5.3	5.23	7.11	17		
P	8,920	8,810	9,040	6,610	6,520	6,440	-1.2	2.6	-1.4	-1.2	BUY	BUY	BUY	유지	유지	130.0	130.0	140.0	유지	상향	11.27	1.13	7.11	2		
Q	8,610	9,080		6,170	6,520		5.5		5.7		BUY	BUY	BUY	유지	유지	127.0	148.0	148.0	상향	유지	4.27	7.1	7.11	1		
R	7,970	8,370	8,442	5,690	5,970	6,027	5.0	0.9	4.9	1.0	BUY	BUY	BUY	유지	유지	115.0	130.0	130.0	상향	유지	4.7	4.27	7.11	9		
S	8,770	8,820	8,820		6,130	6,130	0.6	0.0		0.0	BUY	BUY	BUY	유지	유지	125.0	125.0	135.0	유지	상향	5.2	6.21	7.13	6		
T	8,570	8,570	8,810	5,690	5,690	5,910	0.0	2.8	0.0	3.9	매수	매수	매수	유지	유지	132.0	132.0	147.0	유지	상향	4.27	6.8	7.14	11		
U		8,438			5,839						BUY	BUY	BUY	유지	유지	120.0	120.0	120.0	유지	유지	6.16	7.4	7.15	14		
V	8,580	8,550	8,550	5,780	5,830	5,810	-0.3	0.0	0.9	-0.3	매수	매수	매수	유지	유지	120.0	120.0	125.0	유지	상향	5.25	6.29	7.15	15		
W	8,350	8,760	8,920	5,840	6,130	6,260	4.9	1.8	5.0	2.1	BUY	BUY	BUY	유지	유지	122.0	131.0	131.0	상향	유지	4.15	4.27	7.17	3		
X	8,510	8,736	8,580	5,930	6,199		2.7	-1.8	4.5		BUY	BUY	BUY	유지	유지	130.0	135.0	135.0	상향	유지	4.27	7.1	7.18	4		
중간값	8,430	8,404	8,560	5,780	5,839	5,872	-0.3	1.9	1.0	0.6						121.0	128.0	130.0								
평균	8,268	8,290	8,453	5,791	5,845	5,883	0.3	2.0	0.9	0.6						119.9	125.5	128.2								

Note: 정렬순서는 실적추정치 Update: 최근일 순(아래쪽일수록 최근일) / Rank는 해당 애널리스트의 2015E NP 추정치 레벨 순위(낮을수록 높은 추정치 제시) / T-1(직전 추정)

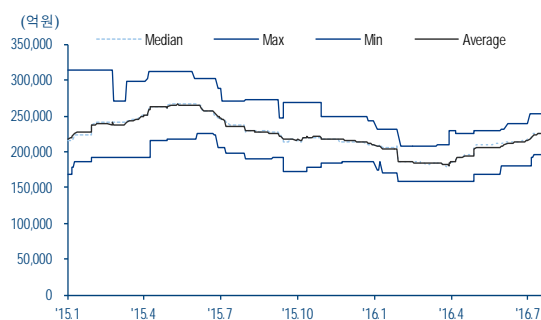
Source: Wsesf, 메리츠증권증권 리서치센터

### Earnings Estimate Trend(Max & Min)

2Q16E OP Trend



2016E NP Trend



Source: Wsesf, 메리츠증권증권 리서치센터

## 2. Liquidity Indicator(수급) - (1)

- ✓ 전일 수급 특이 종목 요약 + 순매수 배경 및 시장 관련 Comment
- ✓ 순매수(순매도) 강도 및 규모 History (2010 년 이후 Ranking)
- ✓ 연속 순매수 일수 및 순매수 강도(규모) Top50 내역

### Margin 스토리

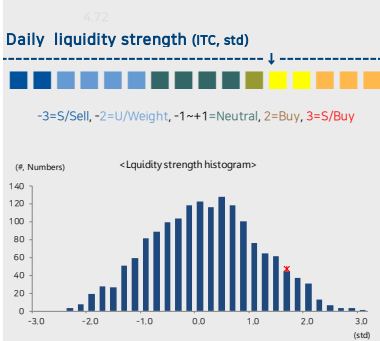
#### What's New

기관동향(ITC)	순매수량	순매수금액	거래량
전일(주,역월)	176,598	0.0	465,573
전일 순매수 강도	1.72 std		
128 영업일 만에 최대 순매수(수량 기준)			

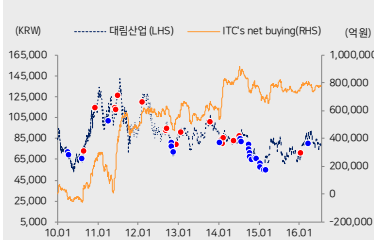
#### Daily liquidity Impact - Historical (ITC)

기관동향(ITC)	순매수량	Ranking(2010~)
전일	176,598	45위
직전 최고치	217,139	23위
직전 최고치일	2016년 1월 13일	

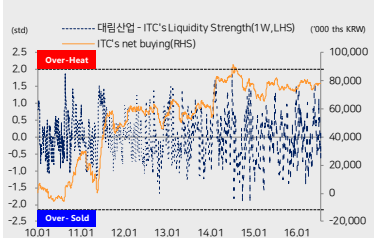
전일 순매수 강도(2010년 이후)	50위
연속 순매수 일수	2 기관 매매 비중(%)
	37.9



#### Top Buy & Sell (Top 50) : Red(Buy), Blue(Sell)



#### Liquidity Strenth & Trend



Source: Bloomberg, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

#### 대림산업(A000210)

##### Comment & Implication

P(마진) X Q(판매량)로 표현되는 기업이익의 공식으로 본다면, 기업이익이 증가하기 위해서는 'P' 또는 'Q'의 증가가 이루어지거나, 또는 'P'와 'Q'의 동반 증가가 수반되어야 할 것입니다.

이중 P(마진)의 경우, '판가와 원가(비용)'와의 차이로 표현될 수 있는데, 마진이 개선되기 위해서는, 당연히 '가격인상(판가)'을 통한 마진 개선' 또는 '원가 감소(혹은 절감)을 통한 마진 확보'로 생각해 볼 수 있을 것입니다.

흥미로운 점은 요즘 2분기 실적 preview 기업들의 면면을 보다보면, 후자의 케이스, 원가 감소에 따른 마진 개선 흐름이 심심치 않게 관찰됩니다. 다만, 이같은 원가가 감소 배경이 지난해 하반기부터 목도했던 인위적인 '비용'절감이 아닌, 원재료와 같은 순수한(?) 환경적인 요인으로 인한 원가 감소라는 점에 특이점입니다.

철강업종에서는 '현대제철'이, 화학에서는 '금호석유'를 대표적으로 꼽을 수 있을 것 같습니다.

수급 특이종목은 '금호석유'로, 최근 기관 매수세가 6거래일 연속 순유입 되고 있지만, 매수강도가 꾸준히 강하게 유지되고 있는 점이 특이점입니다(2010년 이후 당일 순매수 강도 +2.3 Std).

인지하고 계시다시피, 합성고무 제품가격은 타이어 수요 증가로 유지 또는 상승할 가능성이 높고, 원재료인 부타디엔(BD)의 경우 악세를 지속하고 있다는 것이 포인트입니다.

물론 결국 얼마나 'Q'가 증가할 수 있을 것이냐가 관건이 되겠지만, '원가 감소로 인한 마진 개선'이라는 점은 오랜만에 보는 반가운 흐름인 것 같습니다.

이 밖에 수급특이 종목은, 최근 기관 매수세가 강한 'LG이노텍'으로 약 7개월만에 최대 순매수가 유입됐고, 중소형주 중에서는 '카카오'의 모바일 금융거래 진출 + 그룹M&A 불확실성'으로 낙폭이 컸던 'KG모빌리언스'로 2013년 이후 5번째 순매수(규모)가 유입되었습니다.

#### ITC's Top Buying history : 2010년 이후 기관 순매수 강도 및 순매수 규모 순위 Top20

Ranking	Date	Price	Price Change (%)			ITC's Liquidity Change ('000 ths KRW)	D-Day	1W	1M	3M
			1W	1M	3M					
1st	2014-02-05	86,000	(0.6)	6.0	(7.2)	406	293	843	646	
2nd	2014-01-23	84,200	(1.9)	11.6	(9.5)	395	748	2,138	1,820	
3rd	2010-08-23	73,400	4.4	6.4	26.4	317	429	652	1,661	
4th	2013-01-16	91,800	(3.7)	4.1	(17.5)	299	138	558	-447	
5th	2013-10-11	102,000	2.9	(7.9)	(16.0)	296	266	-53	-985	
6th	2011-06-10	113,000	0.0	14.2	(16.7)	303	735	2,420	4,034	
7th	2014-01-27	80,500	6.8	3.5	(6.5)	210	1,058	1,908	1,582	
8th	2012-09-07	93,500	9.1	(11.7)	(14.3)	227	358	-14	-865	
9th	2010-12-01	115,000	(1.7)	4.4	(21.7)	259	59	296	-641	
10th	2016-01-13	71,500	(8.3)	24.4	10.0	154	35	414	259	
11th	2012-12-06	80,000	2.0	5.0	7.6	173	200	336	1,335	
12th	2011-06-03	115,500	(6.5)	19.9	(14.3)	241	669	2,838	4,586	
13th	2014-07-03	88,100	(0.7)	6.3	(20.0)	177	169	67	-1,136	
14th	2012-02-03	121,000	4.5	(4.7)	(8.7)	233	47	145	341	
15th	2012-09-10	95,600	6.2	(13.8)	(11.4)	179	151	-323	-1,085	
16th	2011-06-29	126,500	(0.4)	1.6	(28.4)	231	330	1,197	2,209	
17th	2014-05-15	83,500	(1.0)	(1.7)	9.5	151	11	269	768	
18th	2014-07-01	86,800	0.2	4.3	(15.5)	148	327	258	-777	
19th										
20th										

Note: 2010년 이후 기관 순매수(수량) Top50 중 순매수강도 Top50 이내 case를 종합한 Ranking

★ 전일 수급 특이종목 및 수급 동향은 뒷 페이지 수록

기관, 외국인 수급 특이종목의 통계적 특이점(순매수 강도 및 규모 내역 및 추이)

2010년 이후 역대 순매수 및 순매수 강도 Top50 내역 : 대량 순매수 및 순매수 강도 이후 수급 패턴 History

## 2. Liquidity Indicator(수급) -(2)

- ✓ 기업별 실적 분석 (Earning Surprise 여부 확인)
- ✓ 분기 및 연간실적: 2011.1Q~2013.4Q 까지 실적 컨센서스 확인 가능
- ✓ 기업 실적 QoQ, YoY Growth 등 성장률 분석
- ✓ 실적 컨센서스 변동 및 변동금액 확인: % 개념만이 아닌 실적 컨센서스 절대금액의 변동액 확인 가능

### ★ 기관 수급 특이 종목(순매수량 & 순매수 강도 Ranking 전일 기업,유명 기업은 Check List 기업군)

#### Tier 1. Hot picks(Large & Mid Cap): 전일 순매수 강도 상위(10위권 이내 & 순매수강도 1.5 STD 이상) 종목

Market		Indicator Summary				Correlation		Direction				Buy & Sell												Daily Strength				Comment
Name	Price chg(1W)		Signal		일일점도	Correl(3M)		ITC				기관(ITC) 순매수(억원)						외국인(FRN) 순매수(억원)						Daily(STD)		Rank		
	Down	UP	Weight(L/S)			Bull/Bear	Strength (5STD)	주세	ITC	FGN	ITC	1W	1M	3M	6M	1D	1W	1M	3M	1D	1W	1M	3M	ITC	FGN	ITC	FGN	
			ITC	FGN																								
						Present		Present																				
두산						FGN	(0.23)	0.57	++	++	++	++	++	++	26	50	126	312	(2)	30	45	(128)	2.3	-0.1	1	114	2010년 이후 기관 순매수 강도 3위, 순매수 규모 15위	
효성			Long			ITC	0.64	(0.37)	++	++	++	++	++	++	63	178	511	967	(38)	(115)	(456)	(1901)	2.2	-1.1	2	160	2011년 이후 기관 순매수 규모 최대	
두산중공업			Long			ITC	(0.16)	(0.74)	++	++	++	++	++	++	50	130	405	671	1	(41)	(173)	778	1.9	0.1	3	101	연초이후 기관 순매수 강도 10위, 순매수 규모 20위	
CJ						FGN	(0.43)	0.75	++	++	++	++	++	-	22	50	82	711	(28)	(55)	(26)	(248)	1.5	-2.5	4	176	연초 이후 기관 순매수 강도 1위	

대형주 내 기관 수급 특이종목

#### Tier 2. Hot picks(Mid - Small Cap): 전일 순매수 강도 상위(10위권 이내) 종목(순매수금액 5억원 이상)

Name	Market		Indicator Summary				Correlation		Direction				Buy & Sell												Daily Strength				Comment
	Price chg(1W)		Signal				Correl(3M)		ITC				기관(ITC) 순매수(억원)												외국인(FRN) 순매수(억원)				
	Down	UP	Weight(L/S)		Bull/Bear	Strength (zSTD)	주세	ITC	FGN	ITC	1W	1M	3M	6M	1D	1W	1M	3M	1D	1W	1M	3M	ITC	FGN	ITC	FGN			
			ITC	FGN			Present	Present																					
서울신도체							FGN	0.76	0.79	++	++	++	++	26	256	293	359	(9)	1	19	(24)	1.7	-0.5	3	146	2010년 이후 기관 순매수 규모 1위			
한세실업				Short		Oversold	FGN	0.69	0.79	++	++	++	++	53	65	125	(88)	(64)	(159)	(282)	(472)	1.4	-2.9	6	180	2013년 이후 기관 순매수 강도 2위			
NH투자증권							FGN	0.79	0.81	++	++	++	++	32	84	5	(32)	7	45	133	(40)	1.2	0.4	8	67	20일 연속 기관 순매수			
셀트리온							ITC	0.68	0.58	++	++	++	++	52	79	685	321	43	129	237	(1199)	1.1	0.6	9	55	연초 이후 기관 순매수 규모 1위			

중소형주 내 기관 수급 특이종목(1)

#### Tier 3. Hot picks(Mid - Small Cap): 전일 순매수 강도 상위(10위권 이내) 종목(순매수금액 5억원 이상)

Market		Indicator Summary				Correlation		Direction		Buy & Sell												Daily Strength				Comment
Price chg(1W)		Signal				Correl(3M)		ITC		기관(ITC) 순매수(억원)												외국인(FRN) 순매수(억원)				
Name	Down	UP	Weight(L/S)	Bull/Bear	Strength (S2STD)	주세	ITC	FGN	ITC	1W	1M	3M	6M	1D	1W	1M	3M	1D	1W	1M	3M	ITC	FGN	ITC	FGN	
			ITC	FGN			Present	Present																		
대한제약				Long		ITC	0.55	(0.20)	++	++	++	++	++	14	51	70	117	(4)	(12)	(31)	(75)	2.9	-0.5	1	130	상장 이후 최대 기관 순매수 유입(1위)
유나이티드제약						ITC	0.75	0.10	++	++	++	++	++	5	2	17	41	0	(0)	12	(1)	2.5	0.1	5	85	2010년 이후 기관 순매수 강도 1위
휴온스						FGN	0.43	0.57	++	++	++	++	++	12	(16)	(90)	(126)	(1)	(0)	(9)	(90)	1.4	0.0	8	97	연초이후 기관 순매수 강도 10위, 순매수 규모 20위
이지바이오						ITC	0.64	(0.78)	++	++	++	++	++	8	5	50	102	(3)	6	(12)	(143)	1.3	-0.4	10	125	연초 이후 기관 순매수 강도 1위

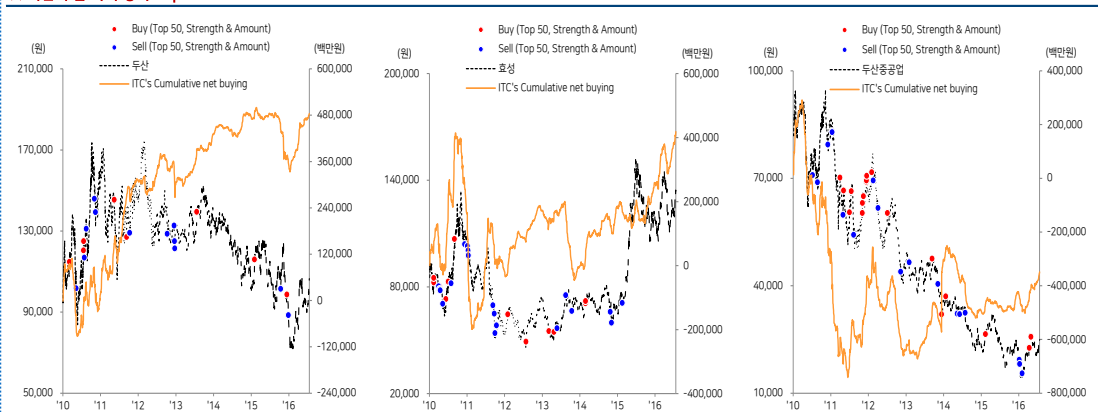
중소형주 내 기관 수급 특이종목(2)

#### Tier 4. Hot picks(Small Cap): 전일 순매수 강도 상위(10위권 이내) 종목(순매수금액 5억원 이상)

Market		Indicator Summary				Correlation		Direction				Buy & Sell												Daily Strength				Comment
Price chg(1W)		Signal				Correl(3M)		ITC				기관(ITC) 순매수(억원)												외국인(FRN) 순매수(억원)				
Name	Down	UP	Weight(L/S)	ITC	FGN	Bull/Bear	Strength (z2570)	주세	ITC Present	FGN Present	ITC	1W	1M	3M	6M	1D	1W	1M	3M	1D	1W	1M	3M	ITC	FGN	ITC	FGN	
한진제지나미		■						FGN	(0.63)	0.48	++	++	++	-	-	27	13	(11)	(36)	0	2	10	22	23.5	0.3	1	57	2년 반래 최대 기관 순매수
대봉열엑스			■	Long				ITC	0.80	0.29	++	++	++	+	+	8	21	52	96	(0)	3	(11)	7	3.2	-0.3	2	95	2010년 이후 기관 순매수 강도 1위
유비쿼스					Short			FGN	(0.79)	0.76	++	++	++	+	+	7	11	33	49	(9)	(19)	(89)	(124)	1.9	-1.3	6	153	25일 연속 기관 순매수

중소형주 내 기관 수급 특이종목(3)

### ★ 기관 수급 특이 종목 Top3



기관 수급 Top3: 순매수량 및 순매수 강도 측면에서 선정한 종목군



### 3. Technical Indicator – (1)

- ✓ Technical 지표(일목균형표, 주간 MACD 오실레이터) 내 특이종목 선정
- ✓ Technical 상 특이점 및 펀더멘털 변동 코멘트
- ✓ Signal 1. 일목균형표 기준선 및 그룹대 상향 돌파 기업군(상승 트렌드 강화)
- ✓ Signal 2. 주간 MACD 오실레이터 저점 확인 기업군(중기 하락 추세 전환 기대)

## 세아베스틸(A001430)

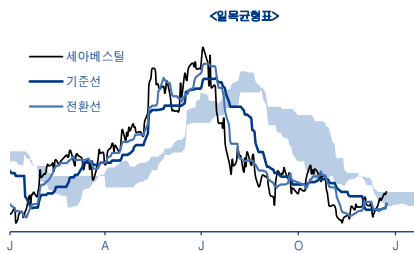
What's New?



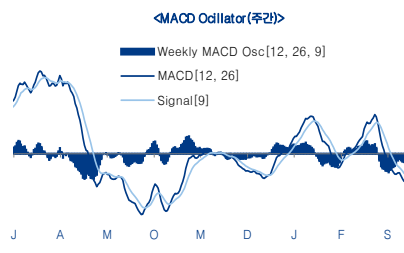
Technical 지표 내 특이사항  
및 펀더멘털 Comment

### Technical & Earnings / Liquidity Trends

[ Technical Trends #1 ]



[ Technical Trends #2 ]



자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

#### Tier 1. 전일 그룹대(음운, 양운) 상향돌파 기업군 : 상승 Trend 강화 기대 기업

Name	Technical Trend	일목균형표 Signal				MACD Oscillator							
		Direction		Daily GC/DC		최근(1M) GC/DC 발생 유무 / 일자				MACD Oscillator			
		기준선	전환선	주가 & 기준선	전환선 & 기준선	주가 & 기준선	전환선 & 기준선	그룹대 돌파	Date	Daily (+)/(-)	Bottoming -Out	Peak -Out	Weekly (+)/(-)
현대제철	UP Trend	+	+			상향돌파	GC	12.16	12.18	DC	12.18	상향돌파	12.23
세아베스틸		+	+			상향돌파	DC	12.10	12.17	GC	12.17	상향돌파	12.23
삼성생명		=	+			상향돌파	DC	12.21					
코리안리		+	+			상향돌파			12.18	GC	12.18	상향돌파	12.23
KB손해보험		=	+	GC		상향돌파	GC	12.23	12.14	DC	12.14	상향돌파	12.23
삼광글라스		+	+			상향돌파	GC	12.16	12.10	DC	12.10	상향돌파	12.23
KTH		=	+	GC		상향돌파	GC	12.23	12.14	DC	12.14	상향돌파	12.23
코리아씨티		=	+			상향돌파	GC	12.21	12.15	DC	12.15	상향돌파	12.23
에스엔에스텍		=	+			상향돌파	GC	12.17	12.14	DC	12.14	상향돌파	12.23

일목균형표 그룹대 상향  
돌파 기업군  
: 상향 추세 강화 Signal

#### Tier 2. MACD Oscillator B - Out 기업군(주간 MACD 기준): 중기 추세 전환 기대 기업(상향 관점)

Name	Technical Trend	일목균형표 Signal				MACD Oscillator							
		Direction		Daily GC/DC		최근(1M) GC/DC 발생 유무 / 일자				MACD Oscillator			
		기준선	전환선	주가 & 기준선	전환선 & 기준선	주가 & 기준선	전환선 & 기준선	그룹대 돌파	Date	Daily (+)/(-)	Bottoming -Out	Peak -Out	Weekly (+)/(-)
KT&G	UP Trend	+	+						11.25				B - out
한국항공우주	Down Trend	=	=					DC	11.25				B - out
LF	Down Trend	-	-										B - out
한국셀석유		=	+						12.04				B - out
남양유업	Down Trend	=	=										B - out
하이록코리아	Down Trend	-	+										B - out
재닉	Down Trend	=	=						12.02				B - out
아이디스	Down Trend	=	=			DC	11.25		11.26				B - out
코텍	Down Trend	=	=					DC	12.09				B - out

주간 MACD 오실레이터  
저점 통과 기업군  
: 중기 하락 추세 전환  
Signal

### 3. Technical Indicator – (2)

- ✓ Signal 3. 주간 MACD 오실레이터 (+) 전환 기업군(추세 연장 Signal)
- ✓ Signal 4. 일목균형표 내 그룹대 하향 돌파 기업군(하락 추세 강화 Signal)
- ✓ Signal 5. 주간 MACD 오실레이터 고점 확인(Peak-out) 기업군(모멘텀 둔화 Signal)

Tier 3. MACD Oscillator (+) 전환 기업군(주간 MACD 기준): 중기 추세 전환 확인 기업	Name	Technical Trend	일목균형표 Signal	최근(1M) GC/DC 발생 유무 / 일자	MACD Oscillator											
Direction	Daily GC/DC	주간 & 기준선	주간 & 기준선	구분대 돌파	주간 & 기준선	Date	전환선 & 기준선	Date	구분대 돌파	Date	Daily		Weekly			
기존선	전환선	기존선	기존선								(+)/(-)	Bottoming -Out	Peak -Out	(+)/(-)	Bottoming -Out	Peak -Out
SK케미칼		+	+				GC	12.18	DC	12.10	상향돌파	12.18	+			
한화	UP Trend						DC	12.10	GC	11.30	상향돌파	12.17				
세아베스틸		+	+			상향돌파	DC	12.10	GC	12.17	상향돌파	12.23				
빙그레	UP Trend						GC	12.07	GC	12.15						
오뚜기	UP Trend	+	+				DC	12.03			상향돌파	12.10			P-out	+
대한항공	Down Trend															+
에이블씨엔씨	UP Trend						DC	12.09	GC	12.04	상향돌파	12.21				+
포스코 ICT	UP Trend	+	+				DC	12.10	GC	11.30						+
리노공업	UP Trend						GC	12.09	GC	12.01	상향돌파	12.18			P-out	+
삼양사		-	+				GC	12.21	DC	12.04	상향돌파	12.17			P-out	+
삼천리		+	+				GC	12.17	DC	12.21						+
KTH			+	GC		상향돌파	GC	12.23	DC	12.14	상향돌파	12.23				+
대브시스템즈	UP Trend	+							GC	12.10	상향돌파	12.21				+
휴비스				GC			GC	12.23								+
대웅																+
티씨케이	UP Trend	+	+				GC	12.16	GC	12.01	상향돌파	12.16			P-out	+
라이온켐텍							GC	12.17	DC	12.18		+				+

주간 MACD 오실레이터  
(+) 전환 기업군  
: 추세 연장 Signal

Tier 4. 전일 그룹대(음운,양운) 하향돌파 기업군 : 하락 Trend 강화 기업(Tier 1 과 정반대 signal)	Name	Technical Trend	일목균형표 Signal	최근(1M) GC/DC 발생 유무 / 일자	MACD Oscillator											
Direction	Daily GC/DC	주간 & 기준선	주간 & 기준선	구분대 돌파	주간 & 기준선	Date	전환선 & 기준선	Date	구분대 돌파	Date	Daily		Weekly			
기존선	전환선	기존선	기존선								(+)/(-)	Bottoming -Out	Peak -Out	(+)/(-)	Bottoming -Out	Peak -Out
기아차		-				하향돌파										
롯데칠성	Down Trend					하향돌파	GC	12.18	DC	12.11	하향돌파	12.23				
CJ E&M				DC		하향돌파	DC	12.23	GC	12.01	하향돌파	12.23				
메디포스트	Down Trend		-			하향돌파	DC	12.09	DC	12.14	하향돌파	12.23				
더존비즈온	Down Trend		-			하향돌파	DC	12.01	DC	12.08	하향돌파	12.23				
나노신소재	Down Trend					하향돌파	DC	12.11	DC	12.14	하향돌파	12.23				

일목 균형표 내 그룹대  
하향 돌파 기업군  
: 하락 추세 강화 Signal

Tier 5. MACD Oscillator Peak - Out 기업군(주간 MACD 기준): 중기 추세 전환 기대 기업(하락 관점, Tier 2 과 정반대 signal)	Name	Technical Trend	일목균형표 Signal	최근(1M) GC/DC 발생 유무 / 일자	MACD Oscillator											
Direction	Daily GC/DC	주간 & 기준선	주간 & 기준선	구분대 돌파	주간 & 기준선	Date	전환선 & 기준선	Date	구분대 돌파	Date	Daily		Weekly			
기존선	전환선	기존선	기존선								(+)/(-)	Bottoming -Out	Peak -Out	(+)/(-)	Bottoming -Out	Peak -Out
한화케미칼	UP Trend	+														P-out
오리온	UP Trend															P-out

자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

주간 MACD 오실레이터  
고점 확인 기업군  
: 모멘텀 둔화 Signal

**Technical Indicator 활용 및 해석법**

**Theme #1. 그룹대(음운,양운) 상향/하향 돌파 기업군**

- 일반적으로 그룹대는 주가의 지지선 및 저항선으로 작용
- 그룹대 상향, 하향 돌파 시 주가 추세 강화 Signal로 판단

<일목균형표 예시>

**Theme #2. MACD Oscillator Bottoming -Out 기업군(주간기준)**

- MACD Oscillator는 주가의 수렴과 확산 파악에 용이(순환매)
- 동지표가 경험적 저점 & 축소 시작 시 주가 반등의 '차 Signal'

<MACD Oscillator 예시>

**Theme #3. MACD Oscillator (+) 전환 기업군(주간기준)**

- MACD Oscillator (-)에서 (+) 전환: 확장국면 진입
- 현 주가 변동 추세 연장 Signal로 판단

<MACD Oscillator 예시>

## Compliance Notice

---

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2016년 7월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2016년 7월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2016년 7월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진우, 이창환)

동 자료는 “금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정” 중 “제 2장 조사분석자료의 작성과 공표”에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.