4. 증권분석, 기업가치평가

1. 정리

-기본적 분석의 개념

->경제분석, 산업분석, 기업분석

내재 가치 추정을 통한 분석

경제분석->산업분석->기업분석: top down => 아주 중요한 기본적인 분석관점

기업분석 -> 산업분석 -> 경제분석: bottom up

-기본적 경제 분석에 경기 지수를 확인하는 것이 가장 기본이다.

-이동평균곡선의 효용: -> 주식의 기술적 분석의 가장 핵심 지표

주가의 방향성 + 주식 가격의 변동의 힘

주가의 방향성: 평균적인 이동의 가격 방향성(이평선=지지선,저항선 역할)

가격 변동 방향성: 단기 이평선의 장기 이평선을 상승 크로스 -> 주가 상승세

단기 이평선의 장기 이평선을 하향 크로스 -> 주가 하락세

장단기 이평선의 수렴 -> 주가 변동성의 하락

이평선의 종류: 5일, 20일, 60일, 120일 200일

->일주일에 장이 열리는 5일을 기준으로 이평선을 산출

-거래량은 자산 가격에 선행한다.

-증권분석의 추세분석에 가장 대표적인 이론->엘리엇파동이론: 그냥 주가 상승 하락의 조정이 변동폭의 31.2%나 61.8%에서 조정된다고 한다. 그냥 참고적으로만 알아두자…

-

* 경기 선행지수와 코스피 자료를 다운받아서 상관성을 한번 확인해보자

시차가 난다면 시차 상관분석을 진행해본다.

-기본적 분석: 경제적 요인 및 기업 산업 분석을 통해 종목을 발굴

-기술적 분석: 주가와 거래량 흐름 분석을 통한 매매시점의 포착

-경기의 정점 이후 특징: 경기 침체, 물가 상승=>스태그플레이션 염려(S공포)

-기업분석

재무항목과 비재무항목에 대해서 비율, 실수, 예측, 가치 정보를 기반으로 해석한다.

우리는 기본적으로 재무비율을 기반으로 해석을 하는데 실제 필드에서 대부분 이런 비율이 주어지긴 하지만

가끔씩 이상치가 주어질 수 있기 때문에 도출 방식을 알아둬야한다.

-대차대조표: 일정시점의 재산상태(stock의 개념)

\*대변: 자본 조달(타인자본->부채, 자기자본->자본총계)

부채의 분류

유동부채: 1년 이내 상환 부채

고정부채: 1년 이상 기간이 있는 부채

\*차변: 자본 운용(자산=유동자산+고정자산)

유동자산의 분류

당좌자산: 영업활동 없이 바로 현금화 가능한 자산

재고자산: 제조, 영업활동을 통해야만 현금화 가능한 자산

고정자산의 분류

유형자산: 건물, 부동산 등

무형자산: 특허권 등

투자자산: 주식, 채권 등

자기자본이익률(ROA) = (순이익/총자산)\*100 = {순이익/(총자본+총부채)}\*100

->

자기자본이익률(ROE) ->줄거 다 주고 주주한테 돌아갈 몫

->(순이익/총자본)\*100

->근데 순이익은 특정 기간, 총자본은 특정 시점의 개념이기 때문에 해당 계산에서

총 자본은 기초 자산과 기말자산의 평균으로 계산한다.

즉, 특정 기간의 개념의 지수와 특정 시점의 개념의 지수를 사용할 때, 그 지수의 성격을 고려해서

평균치를 사용하는 등의 조정이 필요하다.

-손익계산서: 일정기간동안 성과(flow의 개념)

요구수익률 = 배당수익률 + 성장률

\*매출액 발생시 발생 비용: 매출원가, 판관비(인건비)

영업이익 = 매출액 – 비용(=매출원가+판관비)

\*영업이익에 대한 비용

이자비용-> 영업이익 대비 이자비용=이자보상비율

세금

순이익 = 영업이익 – 재무활동비용(=이자비용+세금)

이 순이익을 기반으로 배당금이 나오고 그렇기에 주주의 위험이 가장 크다.

그렇기에 주주가 경영권을 갖는다.

-각종 기업 활동의 비용(판관비, 원가 등)은 지속적으로 증가하는 모습을 보이기 때문에 기업의 지속적인 성장성을 확인하기 위해서는 매출액, 영업이익, 순이익을 관찰해야한다.

-매출 증가의 요소

지속적인 신제품 출시, 신시장 개척, 신규 시설 투자 -> 지속성이 중요하다 (+신사업 이거는 좀 주의를…)

-재무비율 분석 프로세스

활동성 -> 안정성-> 수익성 -> 성장성

-유상 증자의 경우 자금 조달 목적으로 증자를 하는 것이다.

자금조달순위이론

기업의 자금의 사용은 유보자금 -> 부채 -> 주식발행 순으로 이뤄진다.

-Tunneling: 관계기업간 현금 돌리기

-big bath: 신규 ceo 부임 시, 부실 자산에 대해서 상각처리를 해서 기업에 손실을 발생시키는 행위

-기업분석(기업가치평가모형)

\*일반적 방법: 미래 발생하는 현금흐름에 대한 분석

1)미래 이익 흐름에 의한 주식 평가 방법: 주당순이익(EPS)

미래현금흐름 = 주당순이익/요구수익률 (=성장률 0% 가정)

미래 성장률을 고려하는 경우

미래 현금 흐름 = 주당순이익(1+매출액증가율)/(요구수익률-매출액증가율)

보수적인 미래 이익 흐름에 대한 주식 평가: 주당순이익-> 주당배당금

미래 현금 흐름 = 주당배당금(1+매출액증가율)/(요구수익률-매출액증가율)

2)미래 현금흐름에 의한 주식평가 방법: 영업활동의 현금흐름, 투자활동의 현금흐름, 재무활동의 현금흐름

이러한 현금흐름의 총 합이 기업가치로 평가하는 방식 주로 영업활동의 현금흐름을 확인한다.

3)

\*상대적 평가 모형

PER: 실제주가/주당순이익(=EPS) -> 수익성 대비 주가 수준

=시가총액/순이익

선행PER = 실제주가 / 추정EPS-> 주가는 경기에 선행하기에 이것이 더 의미가 있지만 추정 EPS는 객관성이 없기 때문에 잘 안쓴다.

PBR : 주가/주당장부가치 -> 기업 청산 시, 줄 거 다 주고 주주에게 주당 줄 수 있는 자산 액수

=시가총액/법인장부가치

장부상가치 = 자본총계

PBR을 확인하는 경우 ROE가 요구 수익률보다 얼마나 큰지 여부를 같이 확인해서 특정 종목과 업종의 PBR이 1보다 크더라도 ROE 값을 같이 확인해서 판단해야 한다.

PSR: 주가/주당매출액 (1기준 낮으면 저평가로 해석하는 경향이 있음, 초우량주는 2 내외의 값을 보인다.)

=시가총액/매출액

PCR: 주가/주당현금흐름

=시가총액/현금흐름

EV/ EBITDA

-PER

적정 주가(P\*)= 적정per\*EPS

적정 per = 동기업의 과거 per들의 가중평균 or 동종산업의 평균 per

->일반적으로 동종산업의 평균 per을 이용해서 적정 주가를 산정한다.

Per 비교 유의점

\*국가간 단순 비교는 어렵다(국가별 이자율이 다르기 때문에)

\*신흥시장의 per < 미국 시장의 per

-> 국가의 위험도를 고려해야하기 때문이다.

\*기업간 비교에서 산업간 비교가 어렵다.

기업의 배당,위험,성장률 차이를 고려해야한다.

-정상PER 산출 방식

1)동기업의 과거 가중 평균 PER

2)동종업계의 평균 PER

3)시장 전체 평균(베타값 활용)

4)DDM(배당할인모형)-> 정말로 참고로 알아만 두자…

-성장기업의 PER가 높은 경향이 있기에 이것을 고려해서 조정한 PEGR이 있다.

PEGR = PER /(1+성장률)

-기술적 분석vs기본적 분석

기본적 분석: 내재가치의 비교를 통한 주식 가치 산정

기술적 분석: 주식의 가격은 수급에 의해서 결정된다.

기본적 분석의 한계: 고급 정보에 대한 정보 비효율성(?) , 복잡하고 미래 예측에 주관성 개입

기술적 분석의 한계: 경제 펀더멘탈 무시, 경기 후행적이다.

-기술적 분석의 유형은 캔들 정도만 알아두고 나머지는 사람마다 다 다르다…

-추세분석

->이동평균선 활용(단기매매: 5,10일 이평선, 중기추세 20,40,60일 이평선, 장기추세: 120,200일 이평선

-볼린저 밴드: 일정 기간 이평선에 대해서 표준 편차의 일정 배수를 가감해서 결정한다.

(보통 정규분포를 가정해서 +-2표준편차 정도로 약 95% 신뢰수준의 볼린저 밴드를 만든다.)

->의미: 주가가 밴드의 상한 하한에 오면 기계적으로 매도 매수를 하는 기법인데 실제로 수익률은 그다지라고 하긴 한다…. 알고만 있자….

-stochastic: %K, %D -> 알고만 있자…

-> 주가가 상승 추세라면 현재주가는 과거 5일중 고가에, 하락 추세라면 현재 주가는 과거 5일 중 저가에 가까울 것이라는 생각에 기반한 지표

-> %K = (현재가 – 5일 저가)/(5일 고가 – 5일 저가) (0<%K<100, 50을 기준으로 삼는다)

-> %D = %K의 이평값

->매수시점: %K가 %D를 상향 돌파

->매도시점: %K가 70~80 이상 시점에서 %D를 하향 돌파

이전까지는 기업의 상대평가 모형에 대해서 다뤘다.

-회계적 관점의 기업 가치(기업의 절대평가)

->기본적 구성: 미래 발생하는 모든 현금흐름의 현재가치

예시:

\*DDM 배당평가모형(1960년대 주로),

\*현금흐름할인모형 FCFM(1970~1980년대)

({시그마 FCF/(1+WACC)^N}+잔여가치/(1+WACC)^5, n은 보통 경기 사이클을 생각해서 50개월의 주기를 갖기에 약 5년 정도로 잡는 것이 시장 추세이다.)

\*잔여이익모형 RIM(올슨모형) (1995년 이후)

(장부상 가치(BV) + 시그마 (잔여이익)/(1+WACC)^N)

\*경제적 부가가치 EVA

(IC(ROIC-WACC))

IC = OA - OL

-균형가치

->시장의 완전 균형 상태를 전제로 하는 가치

\*의미: 시장의 가격은 내재가치와 다르다.

-자본 비용의 구분

타인 자본 비용(채권에 대한 이자) = Kdef

자기 자본 비용(주식에 대한 배당) = Ke

0< Rf < Kdef < Kw < Ke < 1 (Kw= 타인,자기 자본 비용의 가중 평균 비용)

\*가끔씩 Kdef에서 시기상 문제로 추가 이자비용이 재무제표에 반영되지 않아 이자비용이 무위험 수익률보다 낮아보이는 오류가 발생하기도 한다.

\*Ke= 주주의 요구 수익률

-부채비율 = 타인자본/자기자본

-손익계산서의 작성

1) 예측기간의 설정 = 정상상태 도달 기간 예측

일반적으로 5년에서 7년정도의 예측기간을 설정하고 그 이후에 대해서는 잔여가치 형태로 추정한다.

2)핵심가정치 추정

매출액 성장률 예측을 출발로 핵심적 가치 창출 요인에 대해서만 추정하면 된다.

핵심적 가치 창출 요인은 PPT를 확인한다.

일반적 방법론: 시계열 분석, 회귀분석(인과모형분석)

기업이 제시한 예상 매출액의 타당성을 거시환경 요소와 기업 특성을 고려해서 수정한다.

-

2. 궁금증 정리사항