

※PPT

-저자의 목적

-선행연구 요약

-가설 요약

-데이터 뽑았는지 (IBES CRSP COMPUSTAT) + (~p93)

STRONG BUY... 구간별설명

-peis에 이용되는 항목들만 유의한지 보여주기+(여기서 이름만 설명)

-peis 산출되는지 +1 0 -1

-table 6 표랑 설명

-table 7 표랑 설명 (포트폴리오 + 벤치마크 (헷지부분) 전략 설명)

-table 8에서 헷지가 유효했음을 설명


-결론=이 논문은 주식 가격과 애널리스트의 추천 컨센서스가 재무제표 정보를 완전히 담지 못하고 있음을 알려주는 새로운 증거로서 기여했다. 그 중 hold에서 가장 유효했다.

실증연구에서는

데이터 어디서 뽑았는지+구간 컷 문제

table 6

언컨센 부분 + table 7



제목 제목

경영학과 201743254 윤우섭
경영학과 201743258 이광준
경영학과 201843357 조은혜
경영학과 201743345 황성환

목차

01 논문 요약 - 1) 논문 소개

보편적으로 컨센서스는 주가에 직접적 영향을 미칠 것이라 생각한다. 하지만 Stong buy나sell 컨센서스 자체가 별로 없고, buy 초과수익률의 중위수는 음수로 나왔고 hold 자체가 투자자의 의사결정에 혼란을 줄 수 있기에 컨센서스 정보가 주가와 거래결정에 유익하지 않다는 여론이 생겼다. 이에 따라 컨센서스와 주식의 관계에 대한 선행연구들은 많이 나왔지만 컨센서스가 재무제표 정보를 완전히 반영하고 있었는지는 밝혀내지 못했다.

이포커스

현대차증권 "애경산업, 1분기 실적 컨센서스 부합...매수"

현대차증권 "애경산업, 1분기 실적 컨센서스 부합...매수" ... 이번 목표주가는 애경산업의 올 1분기 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했기 때문 ... 2일 전



증권 뉴스 - 매일경제

한전KPS(051600) 비수기 호실적. 연간 실적 눈높이 상향

한전KPS 목표주가 44,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 컨센서스를 크게 상회했다. 기저발전 계획예방정비 호기수 증가에 따른 ... 1일 전

조선비즈

유안타증권 "이마트, 1분기 실적이 하반기 우려 상쇄" - 조선비즈

투자 의견 '매수'(Buy), 목표주가 28만원을 유지했다. 14일 유안타증권에 ... 이는 컨센서스(1117억원)를 상회하는 수준이다. 이마트 가양점 전경. 1일 전



Table 1 Recommendation level sample composition
1994 to 2005

Year	Strong buy	Buy	Hold	Sell	Total
1994	190	527	310	21	1,048
...					
2005	309	1,195	714	55	2,273
Total	4,948	13,522	6,303	395	25,168
Percentage	19.7	53.7	25.0	1.6	100

Table 2 Descriptive statistics

Variable	Mean	Standard deviation	P20	Median	P80	Minimum	Maximum
Buy (13,522 firm-year observations)							
CR	0.161	0.730	-0.310	0.056	0.486	-0.987	17.207
AR	0.017	0.700	-0.420	-0.071	0.321	-1.792	16.949

연구의 목적



1. 투자자가 재무제표 정보를 이용해
미래 수익 증가 가능성이 높은 기업을
확인할 수 있는가?

2. 확인된 주식들이
애널리스트 추천 컨센서스 지표와
비교하여 초과수익률을 얻는가?



즉, 주식 가격과 애널리스트의 추천 컨센서스가
재무제표 정보를 완전히 담고 있는가?

정보 추출 방법

애널리스트 컨센서스

I/B/E/S로 얻어지는 94~05년도
자료를 점수로 수치화

재무제표 정보

6개의 재무제표 계정과목으로
만든 미래 수익 창출 점수

가설 검정 방법

“트레이딩 전략 실행”

애널리스트 컨센서스 상으로 “매도”해야하는 주식 中

미래 수익 창출 점수 (PEIS)가
상위 20%인 주식 “매수”

연구방법:

1. 데이터는 I/B/E/S, CRSP, Compustat를 통해 컨센정보 수집
2. PEIS 점수를 산출
3. 컨센서스에 따른 주식 매매전략과 PEIS에 따른 주식 매매전략의 비교, 유의미하게 나온다면 PEIS모델을 컨센서스 HOLD에서의 대안으로 채택

저자의 목적 = 수익 기반 예측 모델을 개발해서 컨센서스와 직접 비교함으로써 애널리스트의 컨센서스가 제무제표 정보를 반영하는지 실험했다. 그리고 이 실험이 유효하다고 밝혀지면 개발된 모델이 컨센서스의 정확도를 개선하고 대안이 될 수 있다.

01 논문 요약-2) 데이터 소스 소개

자료 수집 출처

의 자료는 I/B/E/S 라는 미국 기업의 수익 추정치를 수집하는 시스템인 IBES 미국 주식 가격 연구센터로부터 자료를 수집했습니다.

이계연도가 끝난 후 5개월 뒤를 시작으로 해서 보유하는 1년동안 연평균 수익률

적 수익률에서 CRSP 기준으로 전년도 주식 시장가치 기준 상위 10%의 수익률을 뺀 값

(=ROA) 자산이익률

(Gross Margin) 매출총이익

(Selling, General, Administrative) 매출원가 + 영업비용 + 일반관리비

(Asset Turnover ratio) 자산회전율

(Growth in net operating asset) 영업자산 성장률

(accrual) 발생주의로 인한 영업이익과 영업현금흐름의 차이

수에 따라 미래 창출 이익과 양의 관계를 가지면 +1 음의 관계를 가지면 -1을 점수를 매겨서 미래 창출 이익 점수 PEIS를 구했습니다.

PEIS 변수 종류

1	RNOA (=ROA)	자산이익률
2	GM (Gross Margin)	매출총이익
3	SGA (Selling, General, Administrative)	매출원가 + 영업비용 + 일반관리비
4	ATO (Asset Turnover ratio)	자산회전율
5	GNOA (Growth in net operating asset)	영업자산 성장률
6	ACC (Accrual)	발생주의로 인한 영업이익과 영업현금흐름의 차이

미래 창출 이익과 양의 관계를 가질 시

PEIS +1

미래 창출 이익과 음의 관계를 가질 시

PEIS -1

Signal	용어	Measure	Quintile scoring		
			+1	0	-1
RNOA	자산이익률	(Operating Income) / AVGNOA	Bottom	Middle	Top
△GM	매출총이익 변화율	△GM - △sales	Top	Middle	Bottom
△SGA	(매출원가 + 영업비용 + 일반관리비)의 비율의 변화	SGA(t기)/sales(t기) – SGA(t-1)/sales(t-1)	Bottom	Middle	Top
			Top	Middle	Bottom
△ATO	자산회전율의 변화율	Sales(t기)/TA(t-1기) – sales(t-1기)/TA(t-2기)	Top	Middle	Bottom
GNOA	영업자산 성장률	{NOA(t기) – NOA(t-1기)}/NOA(t-1기)	Bottom	Middle	Top
ACC	발생주의로 인한 영업이익과 영업현금흐름의 차이	[Operating income - cash flow from operations]/AVGNOA	Bottom	Middle	Top

Table 5 Descriptive statistics for predicted earnings increase score model variables

Variable	Mean	Standard deviation	P20	Median	P80	Minimum	Maximum
Panel A: full sample of recommendations (25,168 firm-year observations from 1994 through 2005)							
RNOA	-0.056	11.448	0.004	0.141	0.296	-1,139.88	205.014
ΔGM	-0.116	8.539	-0.085	0.000	-0.023	-803.861	187.451
ΔSGA	0.108	20.142	-0.023	-0.001	0.018	-723.686	2,979.570
ΔSales	0.300	3.455	-0.011	0.128	0.396	-0.997	514.423
ΔATO	-0.152	1.514	-0.312	-0.017	0.166	-148.048	24.539
G ^{NOA}	0.363	4.672	-0.077	0.104	0.499	-9.253	25.560
ACC	-0.040	4.710	-0.120	-0.001	0.117	-425.316	367.714
PEIS	-0.003	1.619	-1.000	0.000	1.000	-6.000	6.000

01 논문 요약-3) 경험적 분석 및 결과

PEIS Quintile	Earnings increase	Earnings decrease	Percentage of increases
Panel A – full sample (23,012 firm – year observations during 1994 through 2005)			
5	2,379	1,342	63.9
4	2,690	2,457	61.7
3	3,795	2,127	60.7
2	2,886	1,786	57.6
1	1,883	9,379	51.3
Overall	13,633	9,379	59.2
Strong buy recommendations (4,565 firm – year observations)			
5	436	281	60.8
4	548	337	61.9
3	818	441	65.0
2	607	351	63.4
1	428	318	57.4
Overall	2,837	1,728	62.1
Buy recommendations (12,438 firm – year observations)			
5	1,274	719	63.9
4	1,475	879	62.7
3	2,074	1,305	61.4
2	1,611	1,136	58.6
1	1,047	918	53.3
Overall	7,481	4,957	60.1

Table 6 :
Predictive accuracy of predicted
earnings increase scores

- ✓ PEIS 포트폴리오는
5분위의 증가 확률이
모든 항목에서
높은 것을 알 수 있음

Table 6 : Predictive accuracy of predicted earnings increase scores

PEIS Quintile	Earnings increase	Earnings decrease	Percentage of increases
Hold recommendations (5,668 firm – year observations)			
5	636	324	66.3
4	628	428	59.5
3	845	663	56.0
2	630	599	51.3
1	389	526	42.5
Overall	3,128	2,540	55.2
Sell recommendations (341 firm – year observations)			
5	33	18	64.7
4	39	23	62.9
3	58	48	54.7
2	38	41	48.1
1	19	24	44.2
Overall	187	154	54.8

Fundamental Strategy: PEIS 점수의 상위 20%는 매수하고 PEIS 점수의 하위 20%는 매도하는 전략

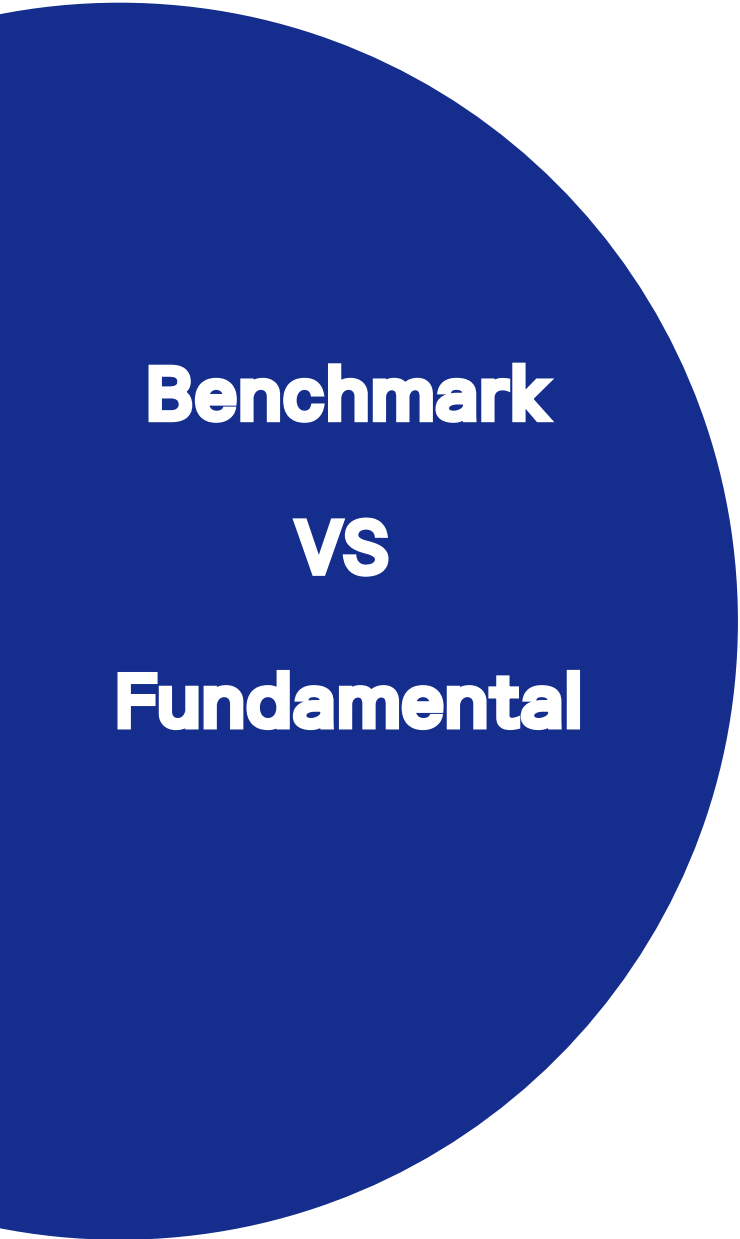
BUY/SELL : Strong buy와 buy의 컨센서스가 있을 때 매수하고 sell의 컨센서스가 있을 때 매도하는 전략

Unconditional hold: Hold 컨센서스일 때 단순히 매수해서 유지하는 전략

Conditional hold: Hold 컨센서스인 주식에 한하여 PEIS의 점수에 따라 매수,매도하는 전략

펀더멘탈 전략 VS 컨센서스 기반 전략 초과 수익률 차이 비교

ALL		PEIS Quintile					Fundamental strategy 5-1
		1	2	3	4	5	
Panel A: Buy and hold abnormal returns by predicted earnings increase score quintiles within recommendation level							
Strong buy							
N	4,948	814	1,047	1,353	947	787	5.8
CR (%)	11.2	4.8	11.8	12.2	14.8	11.2	
AR (%)	-3.2	-9.7	-2.8	-1.4	0.1	-3.9	
Buy							
N	13,522	2,147	2,964	3,636	2,578	2,197	4.1*
CR (%)	16.1	13.7	13.7	17.7	16.7	18.6	
AR (%)	1.7	-1.1	0.4	3.8	1.7	3.0	
Hold							
N	6,303	1,018	1,368	1,654	1,191	1,072	22.4***
CR (%)	25.5	16.7	16.2	25.2	30.0	41.1	
AR (%)	6.8	-2.1	-1.5	7.6	10.6	20.3	
Sell							
N	395	50	89	125	69	62	37.4*
CR (%)	36.8	5.7	33.5	42.3	46.4	45.3	
AR (%)	9.4	-17.1	5.6	15.1	13.4	20.3	



투자 전략에 따른 결과치

Trading strategy	Investment position	Portfolio	mean		
			N	AR(%)	Difference(%)
Panel B: Benchmark trading strategy returns					
Buy/sell	Long	Strong buy/buy	18,470	0.4	
	Short	Sell	395	9.4	-9.0**
Fundamental	Long	PEIS Quintile 5	4,118	6.5***	
	Short	PEIS Quintile 1	4,029	-3.3***	9.8***

수익률 차이

Buy/sell 전략
: 컨센서스를 벤치마크 했을 경우

펀더멘털 전략
: PEIS 점수에 따라 투자했을 경우

마이너스 수익률 기록

높은 수익률 기록

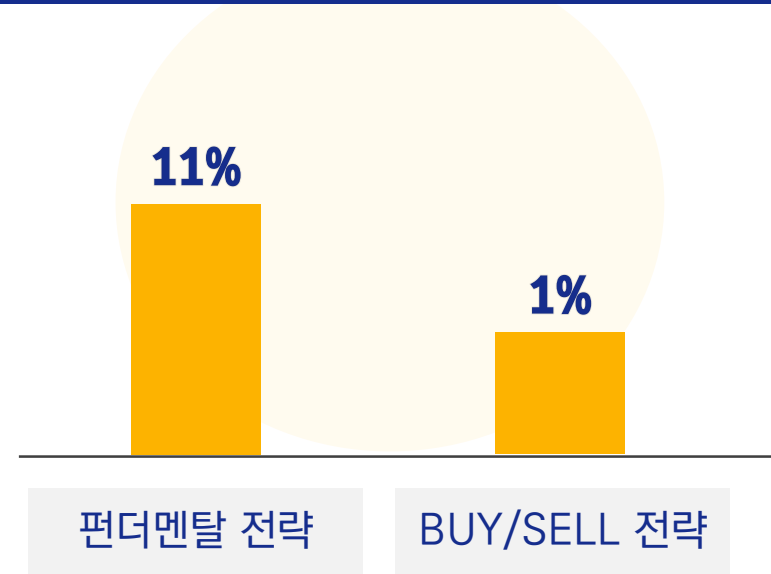
두 전략의 수익률 차이를 나게 하는 변수는?

$$AR_{jt} = b_0 + b_1 HEDGE_t + b_2 MTB_t + b_3 RET_{t-1} + b_4 EPRATIO_t + b_5 ACC_t + b_6 BETA_t + et$$

	Buy/sell	Fundamental
Long Portfolio	Strong buy/buy	PEIS Quintile 5
Short Portfolio	Sell	PEIS Quintile 1
Intercept	-0.002	-0.026*
HEDGE	0.009	0.109***
MTB	0.000	-0.001
RETt-1	0.019	0.011
EPRATIO	-0.010	-0.035
ACC	0.000	0.000
BETA	-0.007	0.001
N	18,263	7,845
HEDGE	8/12	11/12**

✓ HEDGE 변수에서 유의미한 차이가 보임

HEDGE로 인한 초과수익률 차이



결론

1. 애널리스트가 재무제표의 정보를 활용하는 방안 제시
2. Hold 컨센서스의 정확성 개선에 새로운 모델로서 도움

한계

샘플 테스트외의 자료를 기반하지 않았기 때문에 예측 편향을 야기할 수도 있어서 주의깊게 해석할 필요가 있다.

우섭이 내용