


| | | |
|---|------|--|
|  자본시장연구원 Korea Capital Market Institute 보도자료 | 보고서명 | 애널리스트 투자의견과 목표주가의 투자가치 |
| | 문의 | 선임연구위원 김준석 (02-3771-0828, jskim@kcmi.re.kr) |

- (연구의 목적) 국내 애널리스트가 발표하는 투자의견과 목표주가를 이용하여 초과수익을 창출할 수 있는지 여부를 실증적으로 검증
 - 투자의견과 목표주가는 주가에 영향을 주는 다양한 정보를 취합, 분석하여, 과대평가, 과소평가 여부에 대한 판단을 제시함으로써 투자 의사 결정을 지원
 - 2000년부터 2024년까지 국내 애널리스트가 발표한 투자의견 약 70만건, 목표주가 약 60만건을 토대로 분석

- (분석 방법) 투자의견 및 목표주가 개별 정보를 이용한 포트폴리오, 컨센서스를 이용한 포트폴리오를 구성한 뒤 운용기간 초과수익률을 산출하고 통계적 유의성을 평가
 - 개별 정보 포트폴리오: 투자의견 또는 목표주가가 발표될 때마다 투자의견 수준별 포트폴리오, 투자의견 상향/하향, 목표주가 상향/하향 포트폴리오에 편입
 - 컨센서스 포트폴리오: 투자의견 또는 목표주가 내재 예상수익률의 직전 1개월 컨센서스를 기준으로, 투자의견 수준별/변화량별 포트폴리오, 예상수익률 수준별/변화량별 포트폴리오를 구축하고 매월 말 재조정

- (투자가치 분석 결과) 투자의견 상위 및 예상수익률 상위 포트폴리오에서 통계적으로 유의한 초과수익률이 관찰되나, 2013년 이후 소멸된 것으로 나타남
 - 투자의견 매수/적극매수, 투자의견 컨센서스 매수, 예상수익률 컨센서스 상위 포트폴리오에서 유의한 초과수익률이 관찰되며, 유의성은 다소 낮으나 투자의견 컨센서스 상승, 예상수익률 컨센서스 상승 포트폴리오에서도 초과수익률이 관찰
 - 투자의견과 목표주가는 독립적인 투자가치를 가지며 두 정보를 결합할 때 더 높은 초과수익을 얻을 수 있는 것으로 파악

- 투자의견과 목표주가의 투자가치는 중소형주에서 상대적으로 큰 것으로 관찰
 - 그러나, 투자의견과 목표주가를 바탕으로 구축한 포트폴리오의 초과수익률은 2013년 이후 관찰되지 않는 것으로 분석
- (투자가치 소멸의 배경) 투자의견과 목표주가의 투자가치 소멸은 애널리스트의 정보 우위 감소와 낙관적 편향 심화가 원인인 것으로 추정
- 2013년 시장질서 교란행위 규제 강화 추진, CJ E&M의 미공개정보 유출사건 발생 등에 따라 애널리스트의 정보 취득 경로가 위축
 - 투자의견이 매수의견으로 고착화되고 예상수익률의 종목간 편차와 변화폭 또한 감소하면서 투자의견과 목표주가의 선별 기능이 약화
- (시사점) 애널리스트 제공 정보의 부가가치를 높이고 상장기업 정보환경을 개선하기 위한 노력 필요
- 투자의견과 목표주가의 투자가치 소멸은 애널리스트의 정보력과 분석력, 객관성과 정확성의 약화를 의미한다는 점에서 우려
 - 따라서, 다양한 대체정보의 활용, 분석기법의 고도화, 분석 영역의 차별화 등을 통해 애널리스트 제공 정보의 부가가치를 제고하는 한편, 리서치 업무 독립성 강화, 성과평가 기준 개선 등을 통해 낙관적 편향을 완화하고 정확성을 제고할 필요
 - 정책적으로, 공시정보의 질을 높이고, 상장기업과 애널리스트의 공식적 소통경로를 강화하며, 비재무정보 공시를 활성화하여 주식시장의 정보환경을 개선해야 할 것