

기업의 성장가능성을 고려한 포트폴리오 선택 전략

최다영¹, 안범준¹, 신현준^{1*}
¹상명대학교 경영공학과

A Portfolio Selection Strategy with Consideration of Growth Potential of Corporations

Da-Young Choi¹, Beum Jun Ahn¹ and Hyun Joon Shin^{1*}

¹Dept. of Management Engineering, Sangmyung University

요약 본 연구에서는 배당을 중심으로 한 기업의 성장가능성을 평가하여 효율적 포트폴리오를 선택하는 전략을 제시한다. 이를 위해 선행실험을 통해 양질의 성장주를 가려내기 위한 4 개의 범주(category)를 선정하고, 각 범주별 점수 산출식을 포함하는 스코어링 테이블을 개발하였다. 스코어링 테이블에 의해 구성된 포트폴리오의 효과를 보이기 위해 한국거래소에 상장된 KOSPI 및 KOSDAQ의 927개 주식을 대상으로 2007~2010년의 4년 동안 매해 3 그룹의 포트폴리오를 구성하였고, 각 포트폴리오의 수익률을 시장수익률과 비교·분석을 실시하여 그 성능을 입증하였다.

Abstract This study presents an efficient strategy for selecting portfolio by evaluating growth potential of a corporation based on dividend. Through preliminary experiments, we extract 4 categories to sort out prospective stocks and develop a scoring table including criteria and formulas used to calculate scores for each category. In order to show the effectiveness of the portfolio selected by scoring table, we constructed 3 portfolios for every 4 years (2007-2010) out of 927 listed companies in KRX and proved that our portfolios are superior to market portfolio in terms of rate of return.

Key Words : Portfolio Selection, Investment Strategy, Growth Potential, Scoring Table, Dividend, KOSPI

1. 서론

일반적으로 주식투자에 있어서 투자자의 수익은 배당과 자본이득으로 구성된다. 대다수 선진국에서는 배당을 중요한 투자지표의 하나로서 인식하는 문화가 오랜 기간 정착된 반면 국내의 경우 배당투자는 연말시점에 집중되는 자본이득에 대한 추가수익정도로만 인식하여 배당에 대해 상대적으로 낮은 관심을 보이고 있다. 그러나 최근에 주주가치 제고를 위한 기업의 적극적인 배당정책과 분기 및 중간 배당제 도입, 그리고 펀드투자를 통한 장기 투자문화 정착으로 배당에 대한 시장의 관심이 지속되고 있으며 1998년 외국인 주식소유비중 제한의 철폐와 외국인들의 시장 참여가 높아지면서 주주중시 경영의 중요성이 부각되고, 이에 따라 배당금 규모가 증가하고 있는 추세이다[1]. 배당을 지급하는 기업의 비중이 확대되고 있

다는 점은 '이익의 안정성에 기반을 두어야 한다.'는 배당정책에 대한 기업인식의 변화로 이해할 수 있다. 그러나 배당금이 지속적으로 증가하는 경향을 보임에도 불구하고 추가상승에 따른 배당수익률의 하락과 금리상승으로 인해 배당수익률만을 성능지표로 하는 주식투자 전략의 메리트가 크게 희석된 상황이다[2]. 따라서 기존의 배당을 받기 위한 소극적인 배당주 투자전략에서 벗어나 기업의 포괄적인 성장성을 반영하는 새로운 전략이 요구되는 시점이다.

배당을 중심으로 한 기업의 성장가능성과 관련된 국외의 선행연구를 살펴보면 Miller and Modigliani[3], Kim[4], Gorden[5], Rozeff[6], Fama and French[7]는 기업이 성장기회가 풍부하다고 판단될 때 저배당 또는 더 많은 내부유보를 통해 성장을 추구한다는 논리에 근거하고 있다. 따라서 저배당은 강력한 미래성장을 암시하는

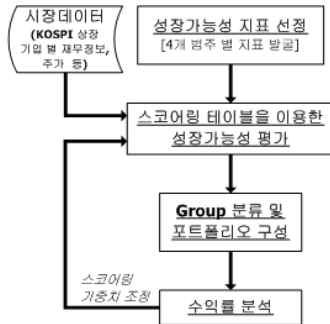
*교신저자 : 신현준 (hjshin@smu.ac.kr)

접수일 11년 07월 15일

수정일 (1차 11년 07월 26일, 2차 11년 08월 04일)

게재확정일 11년 09월 08일

신호이며 낮은 배당지출은 대체로 고성장의 신호로 받아들여진다고 주장한다.



[그림 1] 성장가능성을 고려한 포트폴리오 선택 전략
[Fig. 1] Portfolio selection strategy considering growth potential

따라서 본 논문은 그림 1과 같이 기업의 배당을 중심으로 한 성장가능성을 평가하여 효율적 포트폴리오를 구성하는 방법론을 제시하고자 한다. 이를 위해 본 연구에서는 선행실험을 통해 양질의 배당주를 가려내기 위한 4개의 범주(category)를 선정하고, 각 범주별 점수 산출식을 포함하는 스코어링 테이블을 개발한다. 스코어링 테이블에 의해 구성된 포트폴리오의 성능은 시장수익률과의 비교·분석을 통하여 그 효과를 입증하도록 한다. 또한 더 나아가 4개의 범주 중 수익률에 가장 큰 영향을 미치는 범주를 파악하여 영역별 가중치와 수익률간의 상관관계를 알아보고자 한다.

본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 2장에서는 본 논문의 실험 기준이 되는 총 4개의 성장가능성 범주와 스코어링 테이블에 대해 설명한다. 3장에서는 거래소에 상장된 기업들의 재무 데이터를 이용하여 포트폴리오 수익률을 분석하고 가중치 요인 및 상관관계 분석을 기술하며 마지막으로 4장에서는 결론을 제시한다.

2. 포트폴리오 선택 전략

배당투자란 상장주식의 배당금 수입을 극대화할 목적으로 높은 배당이 예상되는 종목을 골라 투자하는 것을 말하며 주식시장 조정 시에도 배당을 확보함으로써 안정적인 수익을 얻을 수 있다는 장점이 있다. 하지만 일반적인 고배당수익률투자는 시장상황에 민감하게 반응하는 경향이 있으며 이는 최근과 같이 변동성이 확대된 주식 시장에서는 더욱 극대화되어 보다 안정적인 배당투자전

략이 필요하다. 따라서 본 연구에서는 배당을 중심으로 한 성장가능성 스코어링 테이블을 작성하여 배점에 따라 그룹을 나누어 포트폴리오를 구성하는 방법으로 장기 투자자를 위한 효율적이고 안정적인 투자전략을 제안한다. 이것은 양질의 배당주를 가려내어 주식시장의 변동성에 관계없이 보다 안정적이고 예측 가능한 초과수익을 획득할 수 있는 배당주를 선정하기 위함이다.

2.1 성장가능성 범주(Category)

본 연구에서는 기업의 성장가능성을 판단하는 기준으로 배당지급의 연속성, 배당지급의 안정성, 현금배당 지급성향, 내재성장률의 총 4개의 범주로 나누어 분류하고 각 범주 별 점수 산출방법을 포함하는 스코어링 테이블을 이용하여 식 (1)과 같이 기업의 성장가능성을 배점한다.

$$GrowthPotential = f(x_1, x_2, x_3, x_4) \quad (1)$$

여기서,

x_1 배당지급의 연속성이며, 배당금 지급회수(x_{11})와

배당지급비율(x_{12})로 구성됨 ($x_1 = x_{11} + x_{12}$)

x_2 배당지급의 안정성이며, 배당성향의 증가(x_{21})와

배당성향 변동률 대비 당기순이익 변동률(x_{22})로 구성됨 ($x_2 = x_{21} + x_{22}$)

x_3 현금배당 지급성향

x_4 내재성장률이며, 잠재배당성향(x_{41})과 자기자본수

익률(x_{42})로 구성됨 ($x_4 = x_{41} + x_{42}$)

각 범주에 속한 지표 별 자세한 배점 기준 및 산출식은 다음과 같다.

2.1.1 Category 1: 배당지급의 연속성(x_1)

배당지급 연속성은 1) 과거 3년 동안의 배당금 지급회수(x_{11})와 2) 당기순이익 발생 시 배당지급비율(x_{12})로 나눌 수 있으며, 이것은 기업이 배당금 지급을 얼마나 성실하게 실천하는지를 평가하는 항목으로 과거 배당지급이 꾸준히 있었던 기업에 대하여 미래의 배당금 지급이 지속적으로 있을 것이라고 판단하는 지표다. 지표 1-1(x_{11})은 과거 3년 동안 지속적으로 현금배당금을 지급한 경우에 높은 배점을 준다. 지표 1-2(x_{12})는 당기순이익이 발생하지 않아 불가피하게 배당지급을 하지 못한 경우를 감안하여 과거 3년 동안의 당기순이익 발생 회수와 배당지급 회수의 비율로서 산출한다. 자세한 배점기준은 표 1

category 1에 정리되어 있다.

2.1.2 Category 2: 배당지급의 안정성(x_2)

기업의 배당지급의 안정성을 평가하기 위해 배당성향(payout ratio) 지표를 사용한다. 범주 2는 1) 배당성향의 증가(x_{21})여부와 2) 배당성향 변동률 대비 당기순이익 변동률(x_{22})로 구성된다. 때로 기업은 자사주를 매력적인 배당주로 보이게 하기 위하여, 배당성향(표 1 category 2 참조)의 분모에 해당하는 당기순이익의 감소가 예상됨에도 불구하고 배당지급액을 증가시킬 수 있다. 이러한 배당성향 착시효과에서 벗어나기 위해 배당성향이 증가하더라도 당기순이익은 감소하지 않는, 즉 배당 자체의 증가가 이루어지는가를 판단하는 기준이 요구된다.

배당성향과 순이익의 안정적인 관계를 판단하기 위하여 배당성향이 증가할 때, 배당성향변동률보다 당기순이익변동률이 큰 경우 배당성향의 증가가 순이익의 감소영향이 아닌 것으로 판단하여 높은 배점을 주도록 한다.

2.1.3 Category 3: 현금배당 지급성향(x_3)

현금배당 지급성향을 판단하는 지표로 사용되는 현금

배당률은 현금배당이 자기자본에서 차지하는 비율로서, 현금배당률이 개선됨은 기업의 재무구조가 견실하고 수익성이 양호하며 실적이 안정적으로 개선되어 미래를 위한 현금자금 비축의 필요성이 줄어들, 즉 기업의 개선된 전망을 의미한다. 따라서 현금배당률의 증가는 기업가치의 증대로 이어질 수 있다고 판단한다.

과거 3년 동안의 현금배당률을 전($t-1$)년도 현금배당과 비교하여 측정되 최근년도에 가까울수록 증가 및 감소에 더욱 큰 가중치를 두어 근래의 현금배당률의 흐름을 측정 할 수 있다. 올해의 가중치를 0.5 작년 가중치를 0.3 재작년 가중치를 0.2로 하며 현금배당률의 증가가 최근년도에 가까울수록 높은 배점을 부여하고, 반대로 현금배당률의 감소가 최근에 가까울수록 낮은 배점을 주도록 한다.

2.1.4 Category 4: 내재성장률(x_4)

자기자본수익률(ROE)이 악화되지 않는다면 낮은 배당성향은 높은 배당성장률(g)로 이어질 수 있고, 높아진 배당성장률은 미래의 높은 배당(D_t)으로 이어질 수 있다고 판단한다. 따라서 범주 4의 지표는 1) 저 배당성향

[표 1] 성장가능성 스코어링 테이블 (STGP)

[Table 1] Scoring table for growth potential

Category		스코어링 기준	배점	가중치	
1	x_{11}	과거 3년 동안 배당금 지급횟수	3회	0.5	w_1
			1~2회	0	
			0회	-0.5	
	x_{12}	과거 3년 동안의 당기순이익 중 배당(현금) 지급비율 배당지급횟수 / 당기순이익 발생횟수 = X	X = 1	0.5	
			1 > X > 1/3	0	
			1/3 >= X >= 0	-0.5	
2	x_{21}	배당성향의 증가 여부 (배당성향 = 배당지급액 / 당기순이익 * 100)	배당성향이 증가할 때,	0.5	w_2
			배당성향이 감소할 때,	0	
	x_{22}	배당성향 변동률 대비 당기순이익 변동률	당기순이익변동률 > 배당성향변동률	0.5	
			당기순이익변동률 < 배당성향변동률	-1	
3	x_3	과거 3년 동안의 현금배당 지급성향 (현금배당률 = 현금배당금 / 자기자본)	($t-1$)년 대비 (t)년 가중치 증가	0.5	w_3
			($t-1$)년 대비 (t)년 가중치 감소	-0.5	
			($t-2$)년 대비 ($t-1$)년 가중치 증가	0.3	
			($t-2$)년 대비 ($t-1$)년 가중치 감소	-0.3	
			($t-3$)년 대비 ($t-2$)년 가중치 증가	0.2	
			($t-3$)년 대비 ($t-2$)년 가중치 감소	-0.2	
4	x_{41}	저 배당성향 여부	배당성향 하위 30%	0.5	w_4
			배당성향 상위 30%	-0.5	
	x_{42}	고 ROE 여부	ROE 상위 30%	0.5	
			ROE 하위 30%	-0.5	
가중치 조건		$w_1 + w_2 + w_3 + w_4 = 4$ 단, $0 \leq w_i \leq 4 (i = 1, 2, 3, 4)$			
Grouping 기준		Weighted GP (식 (4) 참조) 값이 ① +2 이상 ~ +4 이하 : A그룹 ② 0 이상 ~ +1이하 : B그룹 ③ -4 이상 ~ -1이하 : C그룹			

(x_{41})여부와 2) 고 ROE(x_{42})로 구성된다.

배당성장률(g)는 다음 식과 같이 정의된다.

$$g = (1 - \text{배당성장률}) * ROE \quad (2)$$

$$D_1 = D_0 * (1 + g) \quad (3)$$

범주 4는 배당성향이 하위 30%이면서 ROE가 상위 30%인 경우 높은 배점을 주도록 하고, 배당성향이 상위 30%이면서 ROE가 하위 30%인 경우는 낮은 배점을 주게 한다.

2.2 성장가능성 스코어링 테이블(STGP)

성장가능성 스코어링 테이블(scoring table for growth potential; 이하 STGP)은 4개의 범주들($x_1 \sim x_4$)에 대한 배점을 위해 일정한 성장가능성 지표들을 정의한다([표 1] 참조).

각 범주는 최고 +1에서 최저 -1점씩의 배점이 가능하다. 범주 1의 지표 x_{11} 은 배당금을 과거 3년 동안 3회 지급 시 0.5점, 1~2회 지급 시 0점, 지급한 횟수가 없을 경우에는 -0.5점을 배점토록 하고, 지표 x_{12} 는 과거 3년 동안의 배당금 지급률을 ‘배당금지급횟수 / 순이익발생횟수’로 나타내어 그 값이 1일 경우 0.5점, 0일 경우 -0.5점, 나머지 경우에는 0점을 배점 한다. 범주 2의 지표 x_{21} 은 배당성향이 증가할 때 +0.5점 감소할 때 0점을, 지표 x_{22} 는 당기순이익변동률이 배당성장 변동률보다 클 때 +0.5점 당기순이익의 변동률이 배당성장 변동률보다 작을 때 -1점을 각각 배점한다. 범주 3의 지표 x_3 은 현금배당률의 추세를 알아보기 위해 올해(t)의 현금배당률을 1년 전(t-1)과 비교하여 증가 시 +0.5점, 감소 시 -0.5점을, 1년 전(t-1)의 현금배당률을 2년 전(t-2)과 비교하여 증가 시 +0.3점, 감소 시 -0.3을, 그리고 2년 전(t-2)의 현금배당률을 3년 전(t-3)과 비교하여 증가 시 +0.2점, 감소 시 -0.2을 각각 배점한다. 마지막으로 범주 4의 지표 x_{41} 은 배당성향이 하위 30%일 경우 +0.5점, 상위 30%일 경우 -0.5점을 그리고 지표 x_{42} 는 ROE가 상위 30%일 경우 +0.5점, 하위 30%일 경우 -0.5점을 각각 배점한다.

또한 배점 총합계에 따라 A, B, C그룹의 3그룹으로 기업들을 분류할 때, 각 범주가 미치는 영향을 분석하여 조정할 수 있도록 각 범주별 가중치 합계를 사용한다.

$$WeightedGP = w_1x_1 + w_2x_2 + w_3x_3 + w_4x_4 \quad (4)$$

즉, 식 (4)의 가중치 합계 값의 범위는 최고 +4점부터 최저 -4점까지이며, 이 값에 따라 각 기업들은 A그룹(+2이상~+4이하), B그룹(0이상~+1이하) 또는 C그룹(-4이상~-1이하)의 3개의 그룹 중 하나로 분류될 수 있다. 가중치 변화가 포트폴리오 수익률에 미치는 영향은 제 3장의 실험계획을 통해 분석·제시하도록 한다.

3. 실험 결과 및 분석

3.1 실험 데이터

2010년도 기준 KRX에 상장된 KOSPI와 KOSDAQ내의 927개 기업을 대상으로, 2003년부터 2009년까지의 STGP 배점에 필요한 재무자료를 수집하고 포트폴리오를 구성하였다. 이렇게 구성된 포트폴리오의 성능을 검증하기 위해 2004년부터 2010년까지의 총 4년 동안의 시장 수익률과 포트폴리오의 수익률을 비교 평가하였다. 자료 수집은 ‘이테일리 MARKETPOINT’를 이용하였고 구체적인 수집데이터와 포트폴리오 평가주기는 다음과 같다.

- 대상 : KRX에 상장된 927개 기업 (KOSPI 및 KOSDAQ)
- 기간 : 2007년부터 2010년까지 (전년도 12월 31일부터 올해 12월 31까지)
- 수집요인 : 배당성장, 당기순이익, 현금배당금, 자기자본, 현금배당률, ROE, 주가
- 평가주기 : 1회/년 (연초 포트폴리오 구성 후, 연말 평가)

3.2 포트폴리오 수익률 분석

STGP를 통해 코스피 927개 종목을 대상으로 포트폴리오를 구성한 결과 A그룹, B그룹, C그룹의 각 종목개수는 [표 2]와 같다. 본 실험은 포트폴리오의 수익률 성능을 평가하기 위한 것으로 모든 범주의 가중치 값(w_i)은 1이다. 연도별 A그룹의 비율은 2007년과 2008년은 10% 수준이었고 2009년에 4%로 적은 기업이 포함되었으며 2010년에는 14%로 상대적으로 많은 기업들이 A그룹으로 분류됨을 알 수 있다.

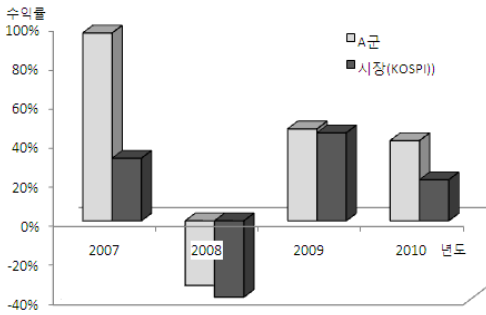
[표 2] 그룹별 종목 수
[Table 2] The number of stocks of each group

	2007	2008	2009	2010
A그룹	98	96	38	137
B그룹	445	402	394	434
C그룹	384	429	495	356
합계	927	927	927	927

[표 3] 년도 별 수익률 비교

[Table 3] Comparison of rate of return by year

		수익률	KOSPI지수 수익률
2007	A그룹	96%	32%
	B그룹	31%	
	C그룹	27%	
2008	A그룹	-33%	-39%
	B그룹	-41%	
	C그룹	-38%	
2009	A그룹	47%	45%
	B그룹	56%	
	C그룹	39%	
2010	A그룹	41%	21%
	B그룹	19%	
	C그룹	24%	



[그림 2] A그룹과 시장수익률 간의 비교

[Fig. 2] Comparison between group A and market

본 실험을 통해 전체 KOSPI에 상장된 927개의 종목들이 2007년부터 2010년까지 연도별로 A그룹, B그룹, C그룹의 그룹(포트폴리오)으로 분류되었다. 각 포트폴리오들의 수익률 결과는 표 3과 같고, 수익률은 시가총액을 기준으로 가중평균을 하여 산출하였다.

그림 2는 표 3의 연도별 수익률 중에서 A그룹의 수익률과 시장수익률의 두 항목만을 나타낸 그래프이다. 2007년부터 2010년까지 모든 연도에서 A그룹의 수익률이 시장수익률보다 높은 것을 알 수 있다. 2007년의 경우 A그룹의 수익률은 시장수익률 보다 3배의 수익률 차이를 나타내며 그 다음 해인 2008년의 경우 시장수익률이 -39%인데 반해 A그룹은 -33%로 더 적은 손실을 보았음을 알 수 있다.

3.3 가중치 요인 분석

각 범주별 가중치를 두었을 경우, 어떤 가중치 조합에서 가장 높은 수익률이 나타나는지 알아보기 위해 범주

별 가중치를 변화시켜 가며 실험하기로 한다. 이때, 각 가중치(w_i)는 0부터 4까지의 값을 가질 수 있고 0.2씩 증감할 수 있다. 또한 영역1부터 영역4까지의 가중치의 합은 항상 4가 되어야 한다는 조건 하에 가중치를 조정하기로 한다. 따라서 이와 같은 조건을 만족시키는 경우를 계산해보면 전체 1771가지의 경우의 수(${}_4H_{20} = {}_{23}C_{20} = 1771$)가 된다.

가중치 변화에 따른 포트폴리오의 수익률 변화 및 각 범주가 수익률에 미치는 상대적인 영향을 객관적으로 평가하기 위해 본 논문에서는 상대수익률(relative rate of return; RRR)이라는 지표를 다음과 같이 정의하여 사용한다.

$$\text{상대수익률 (RRR)} = \frac{\text{수익률}_G - \text{수익률}_M}{\text{수익률}_M} \times 100 \quad (5)$$

여기서,

M 시장(KOSPI)

G Group(A, B, C그룹)

표 4는 전체 1771개의 조합 중 A그룹의 최근 4개년(2007~2010) 동안의 상대수익률 평균이 95%이상인 경우만을 표로 나타낸 것이며, 이중 상대수익률 평균이 제일 높은 101%일 때의 각 범주별 가중치는 0.4 : 1 : 1 : 1.6로 나타났다. 또한 95%이상일 때 가중치의 평균은 0.5 : 0.9 : 1.2 : 1.4로, 가장 높았을 때와 마찬가지로 범주 4의 가중치 값이 가장 클 때 상대수익률 값이 크게 나타나는 것을 보여주었다.

[표 4] 가중치 값에 따른 포트폴리오(그룹) 상대수익률 [Table 4] RRR of each portfolio according to the weights

가중치					2007~2010 동안의 그룹별 RRR 평균		
W ₁	W ₂	W ₃	W ₄	합	A그룹	B그룹	C그룹
0.4	1	1	1.6	4	101%	4%	1%
0.6	1	1.2	1.2	4	96%	3%	5%
0.4	0.8	1.2	1.6	4	95%	0%	6%
0.6	0.8	1.4	1.2	4	95%	3%	0%

3.4 상관관계 분석

가중치 요인 분석의 결과를 이용하여 각 범주별 가중치와 A그룹의 상대수익률 평균과의 상관관계분석을 실시하였다. 분석에 사용된 소프트웨어는 'Matlab 2010A'이며 전체 1771개의 데이터 중 상위 10%와 하위 10% 데이터를 이용하였다.

실험 결과는 [표 5]의 범주 4의 가중치와 포트폴리오 (그룹) A 간의 상관관계는 0.72로 강한 양(+)의 상관관계를 갖고 있고 이는 범주 4의 가중치가 커질수록 상대수익률도 커진다는 것을 의미한다. 반대로 범주 1과 포트폴리오 A의 상대수익률과의 상관관계는 -0.86으로 매우 강한 음(-)의 상관관계를 갖으며 이는 범주 1의 가중치 값이 작을수록 상대수익률이 커진다는 것을 의미하고 범주 1이 다른 영역들에 비해 작은 값을 갖는 것이 수익률 측면에서 유리하다고 할 수 있다. 이와 같이 상관관계 분석 결과는 ‘범주 4의 높은 가중치는 포트폴리오 A의 수익률에 긍정적인 영향을 미친다.’는 것을 보여 주었다.

[표 5] 가중치와 포트폴리오 A 수익률 간의 상관관계
[Table 5] Correlation between weights and the rates of return of portfolio A

	W ₁	W ₂	W ₃	W ₄	RRR 평균
W ₁	1	-0.62	-0.64	-0.68	-0.86
W ₂	-0.62	1	0.03	0.30	0.67
W ₃	-0.64	0.03	1	0.07	0.33
W ₄	-0.68	0.30	0.07	1	0.72
RRR 평균	-0.86	0.67	0.33	0.72	1

4. 결론

본 연구는 코스피 상장 기업을 대상으로 기업의 성장 가능성을 고려하는 포트폴리오 구성 방안을 제시하였다. 제시된 포트폴리오 구성 방안은 성장가능성 스코어링 테이블(STGP)을 기준으로 배당의 움직임이 미래전망에 대해 영향을 미친다는 이론을 바탕으로 하였다. 기존의 단순한 고배당주를 선별하는 포트폴리오와는 달리 스코어링 테이블을 이용해 배당의 질 자체를 고려하는 포트폴리오를 구성하여 시장 수익률과 비교를 통해 그 우수성을 검증하였다. 본 연구에서 제시하는 스코어링 테이블과 가중치를 이용한 포트폴리오 구성 방안은 기업 성장가능성에 대한 객관적인 질을 판단할 수 있기에 금융기관의 펀드 운용 시 유용한 판단 기준이 될 것으로 기대한다.

References

[1] Y. J. Yoon, "Investment Roadmap for Dividend Stocks", Prudential Investment Strategy Report, 2007.
[2] M. J. Kim, "The Impact of Dividend-Yield on Investment Performance", Master's Thesis, Hankuk

University of Foreign Studies, Seoul, Korea, 2009.

[3] M. Miller and F. Modigliani, "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", Journal of Business, Vol. 34, No. 4, pp.441-433, 1961.
[4] E. J. Kim, "Dividend Investment Strategy Using Dividend Quality Ranking System", Daishin Investment Strategy Report, 2009.
[5] M. j. Gordon, "The Investment, Financing and Valuation of the Corporation", Irvin Inc, Ch.6-14, 1962.
[6] Rozeff, M. S. "Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratio" Journal of Business Research, Vol. 5, No. 3, pp. 249-259, 1982.
[7] Fama, Eugene F. and Kenneth R. French, "The Cross-Section of Expected Stock Returns", Journal of Finance, Vol. 47, No. 2, pp.427-465, 1992.

최 다 영(Da-Young Choi)

[준회원]



- 2010년 2월 : 상명대학교 경영공학과 학사
- 2010년 3월 ~ 현재 : 상명대학교 경영공학과 석사과정

<관심분야>

경영과학, 금융공학, 의사결정론

안 범 준(Beum Jun Ahn)

[종신회원]



- 1989년 8월 : 고려대학교 산업공학과 (공학사)
- 1992년 2월 : 일본히로시마대학 경영정보전공(경제학석사)
- 1998년 2월 : 일본히로시마대학 경영정보전공(경제학박사)
- 1999년 3월 ~ 현재 : 상명대학교 경영공학과 교수

<관심분야>

생산관리, 공급사슬관리, 품질관리, 물류/유통관리

신 현 준(Hyun Joon Shin)

[종신회원]



- 1995년 2월 : 고려대학교 산업공학과(공학사)
- 1997년 2월 : 고려대학교 산업공학과(공학석사)
- 2002년 2월 : 고려대학교 산업공학과(공학박사)
- 2002년 5월 ~ 2004년 4월 : 미국Texas A&M대학교 연구원
- 2004년 6월 ~ 2005년 2월 : (주)삼성전자 책임연구원
- 2005년 3월 ~ 현재 : 상명대학교 경영공학과 부교수

<관심분야>

금융공학, 생산관리, 공급사슬망관리, 스케줄링