



Quant Analyst

조승빈

02)768-7281, seungbin.cho@wooriwm.com

김재은(RA)

02)768-7696, jaeun.kim@wooriwm.com

전설적 투자자(6) - 성장주와 모멘텀 투자를 추구한 윌리엄 오닐

과거 데이터 분석을 통해 높은 수익률을 나타내는 기업들의 특징을 찾아낸 윌리엄 오닐

- 윌리엄 오닐은 과거 통계 자료를 바탕으로 '가장 성공한 주식들의 모델 연구'를 진행하였다. 이 모델을 통해 높은 투자수익률을 올린 주식들의 공통적인 특징들을 찾아낸 결과가 바로 'CAN SLIM' 투자원칙이다.
- 윌리엄 오닐의 투자원칙을 요약하면, '폭발적으로 실적이 증가하는 종목'이 '강한 상승 추세'를 나타낼 때 집중하여 매수하는 것으로, 성장주에 대한 모멘텀 투자 방식이라 할 수 있다.

강한 실적 성장이 나타나며, 주가 상승률도 뛰어난 주도주를 선호

- 7가지 투자원칙중 윌리엄 오닐이 가장 강조한 것은 바로 기업의 실적 성장과 관련한 내용이었다. 윌리엄 오닐은 최근 분기 순이익이 전년동기대비 최소 25% 이상 급증하는 기업을 매수 대상 기업으로 보았다.
- 실적 성장이 일시적인지 여부를 확인하기 위해 윌리엄 오닐은 과거 3년간의 실적 성장 추세를 검토하였다. 또한 매출 성장이 함께 나타나는지 여부와 높은 ROE를 기록하고 있는 지를 중요한 판단 조건으로 고려하였다.

윌리엄 오닐 투자전략의 최근 5년간 연평균 수익률은 17.8% 기록(KOSPI 7.5%)

- 최근 1년간 EPS성장률 25% 이상, 최근 분기 EPS와 매출액의 전년동기대비 증가율 25% 이상, 주가 상대강도 80 이상 등의 종목선정 기준을 통과한 윌리엄 오닐 종목의 투자성적을 확인해 보았다. 2007년 3월 이후 5년간 윌리엄 오닐 투자 전략은 연평균 17.8%의 수익률을 기록하여 같은 기간 KOSPI가 기록한 7.5%에 비해 높은 수익률을 달성하였다.
- 이러한 수익률은 윌리엄 오닐이 강조하였던 시장의 방향성과 주가 차트 등을 고려하지 않았기 때문에 종목 선정에 적용하지 않았던 원칙들을 추가하면 투자 수익률을 좀 더 개선시킬 가능성 또한 높다고 볼 수 있다.
- 2012년 1분기 기준 윌리엄 오닐 종목을 선정하였다. 윌리엄 오닐의 종목선정 기준을 통과한 기업중 2012년 1/4분기 실적 성장 모멘텀도 지속되는 기업으로 한정하였다. 기준을 통과한 기업은 일진디스플레이, 유진테크, 덕산하이메탈이었다.

과거 높은 수익률을
기록한 주식들의
공통적인 특징을
연구한 윌리엄 오닐

윌리엄 오닐의 'CAN SLIM' 투자원칙은
성장주에 대한 모멘텀
투자 방식이라 할 수
있음

1. 과거 데이터 분석을 통해 'CAN SLIM' 투자 원칙을 찾아낸 윌리엄 오닐

윌리엄 오닐은 1958년에 증권회사에 입사한 이후 '왜 특정 주식들이 계속해서 높은 투자수익률을 올리는가'에 대한 의문을 가지기 시작하였다. 그리고 이 때부터 성공하는 주식들의 공통적인 특징이 무엇인지 연구하게 되었다.

그는 트레이퓨스 펀드를 주목하였다. 1959년까지만 해도 소규모 펀드에 불과했던 트레이퓨스 펀드가 다른 경쟁펀드들에 비해 2배 이상의 투자수익률을 올리고 있었기 때문이다. 트레이퓨스 펀드의 분기별 펀드 운용보고서를 분석한 윌리엄 오닐은 트레이퓨스 펀드가 매매한 100개 이상의 주식에서 공통점을 찾아내었다. 공통점은 바로 이 종목들이 모두 신고가를 경신하는 시점에서 매수되었다는 것이다. 이를 통해 윌리엄 오닐은 높은 투자수익률을 올리는 주식은 저가의 주식이 아닌 박스권을 탈출해 신고가를 기록하는 주식이라는 것을 확신하게 된다.

윌리엄 오닐은 과거의 통계자료를 바탕으로 '가장 성공한 주식들의 모델 연구'를 계속 진행하였다. 이 모델을 통해 높은 투자수익률을 올린 주식들의 공통적인 특징들을 찾아낸 결과 바로 'CAN SLIM' 원칙이다. 윌리엄 오닐은 'CAN SLIM' 투자 원칙을 실제 주식투자에 적용하여, 1962~1964년 초까지 26개월 간 2,000%의 투자수익률을 올리기도 하였다.

'CAN SLIM'이란 성공하는 주식들의 7가지 특징으로 각 특징들이 나타내는 단어의 두음자를 모아놓은 것이다. 'CAN SLIM' 원칙의 세부내용은 아래의 표와 같다.

윌리엄 오닐의 투자원칙을 요약하면, '폭발적으로 실적이 성장하는 종목'이 '강한 상승 추세'를 나타낼 때 집중하여 매수하는 것으로, 성장주에 대한 모멘텀 투자 방식이라 할 수 있다.

윌리엄 오닐의 'CAN SLIM' 투자 원칙

구분	세부 내용
C	- Current Quarterly Earnings per Share(현재의 주당 분기 순이익) - 최근 분기 EPS 와 매출액의 전년동기대비 증가율이 25% 이상
A	- Annual Earnings Increases(연간 순이익 증가율) - EPS 가 최근 3년간 평균 25% 이상 성장 - 자기자본이익률(ROE) 17% 이상
N	- New Products, New Management, New Highs(신제품, 경영혁신, 신고가) - 신제품이나 새로운 서비스, 혁신적인 경영 방식을 도입 - 주가가 신고가를 경신
S	- Supply and Demand (수요와 공급) - 상승세를 나타낼 때 거래량도 큰 폭으로 증가
L	- Leaders or Leggard (주도주인가 소외주인가) - 최근 1년간의 주가 상승률이 상장주식 전체 가운데 상위 20% 이내
I	- Institutions Sponsorship (기관 의 뒷받침) - 기관 투자자들의 매수가 늘어나는 주식
M	- Market Direction(시장의 방향) - 시장 전반의 흐름을 알아야 투자를 통해 이익을 거두느냐 손실을 보느냐가 결정

자료: '최고의 주식, 최적의 타이밍' 참조, 우리투자증권 리서치센터

2. 실적의 폭발적인 성장이 기업 선정에 가장 중요한 요인

**기업 실적 성장과
관련된 내용을
종목선정에 있어 가장
중요하게 고려**

7가지 투자원칙 중 윌리엄 오닐이 가장 강조한 것은 바로 기업의 실적 성장과 관련된 부문, 즉, “C(분기 실적 성장)”와 “A(연간 실적 성장)” 두 가지이다. 윌리엄 오닐은 단순히 ‘현재의 주가수준이 낮다’든지 ‘주가수익비율(PER)이 낮다’는 이유만으로 주식을 매수하는 것을 철저히 반대하였다. 현재 실적이 좋지 않다면, 그 주식은 현재의 주가수준과 관계없이 오를 가능성이 거의 없다고 믿었기 때문이다.

**높은 주가 상승률을
기록한 기업들은
주가급등 전후로
순이익이 큰 폭으로
증가**

윌리엄 오닐은 1952 ~ 2001년까지 높은 주가 수익률을 기록한 600개 종목을 조사한 결과, 75%의 종목들이 시세 폭발에 앞서 실적이 큰 폭으로 증가했던 것을 확인하였다. 이들 기업들은 주가 급등 직전 분기 순이익이 전년동기대비 평균 70% 이상 고성장 한 것으로 나타났다. 나머지 4분의 1에 해당하는 종목들은 시세 분출 직전에는 폭발적인 순이익 증가가 없었지만, 바로 다음 분기에 순이익이 급증했고, 평균적으로 순이익 증가율이 90%에 달한 것으로 나타났다.

**분기 실적의 급등이
일시적인지 여부는
최근 3년간의 연간
실적을 통해 확인**

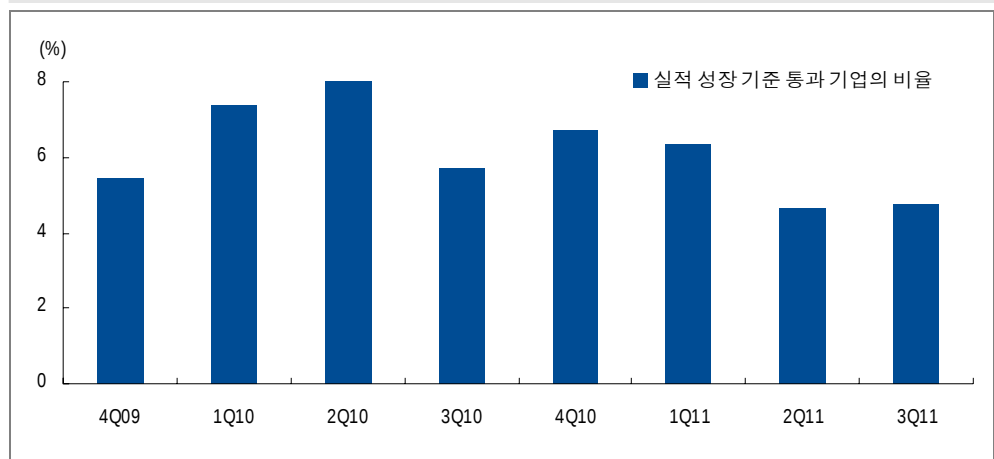
윌리엄 오닐은 최근 분기 순이익의 전년동기대비 증가율이 최소 25% 이상인 기업들을 매수 대상 기업으로 보았다. 시장이 대세 상승하는 강세장이라면 순이익 증가율이 40~500% 이상으로 폭발적인 성장세를 나타내는 종목에 집중해야 한다고 강조하였다.

분기 실적의 폭발적인 성장이 일시적인지 여부를 확인하기 위하여 윌리엄 오닐은 최근 3년간의 연간 실적을 살펴보았다. 윌리엄 오닐은 연간 순이익이 지속적인 증가 추세를 나타내야 하며 연평균 증가율이 최소한 25% 이상이어야 한다고 하였다.

**윌리엄 오닐이 제시한
실적 성장 기준을
통과하는 기업은 전체
대비 5~8% 정도**

윌리엄 오닐이 제시한 두 가지 이익 성장률 조건, 1) 최근 분기 EPS가 25% 이상 증가, 2) 최근 3년간 EPS의 평균 증가율 25% 이상 증가는 상당히 까다로운 조건이다. 최근 2년간 한국 기업들을 통해 확인해 보면, 비교 가능한 실적 데이터가 존재하는 1,600여개 기업중 100개 내외의 종목만이 기준을 통과하는 것으로 나타났다. 비율로 보면 5~8% 수준이다. 최근 기업들의 실적이 둔화되면서 지난 2011년 3/4분기에는 이 비율이 5% 이하를 나타내기도 하였다.

최근 2년간 윌리엄 오닐의 실적 성장 기준을 통과한 한국 기업의 비율



주: 과거 3년 실적 데이터가 존재하는 기업 대상
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

**기업의 EPS성장이
매출액 성장도 함께
나타나는 지를
중요하게 판단
매출액 역시
전년동기대비 25%
이상 상승해야 한다고
강조**

3. 실적 성장의 지속성을 확인하기 위해 매출액과 ROE를 함께 고려

윌리엄 오닐은 기업의 EPS성장과 함께 매출액 성장도 함께 검토하여 실적 성장의 지속가능성을 점검하였다. 기업의 매출액이 큰 폭으로 증가한다는 것은 그만큼 시장이 확대되고 있다고 해석할 수 있다. 제품의 마진과 같은 기타 조건의 변화가 없었다면 기업의 매출 성장은 순이익 성장으로 자연스럽게 이어지게 된다.

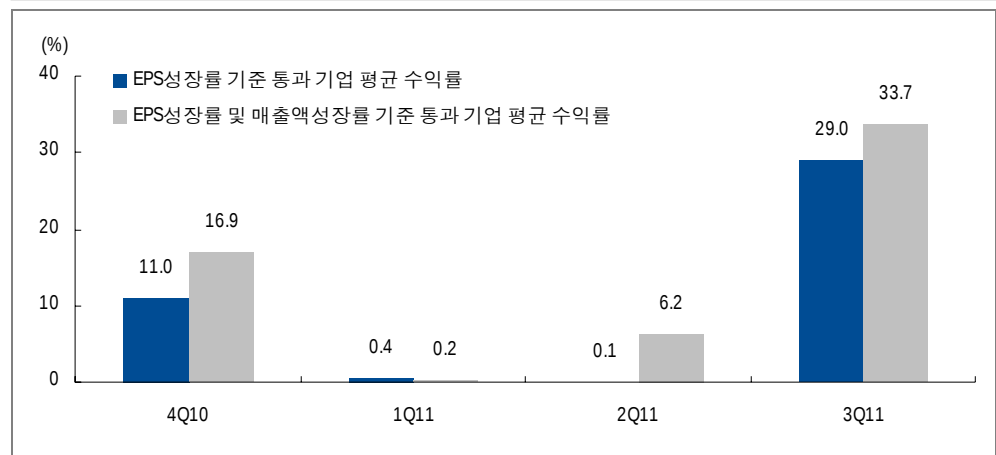
그러나 기업의 순이익은 매출액이 증가하지 않더라도 성장할 수 있다. 기업들이 연구 개발 투자비나 감가상각비, 충당금, 광고선전비 등 각종 비용을 삭감하여 순이익이 늘어날 수 있는 길이 있기 때문이다. 그러나 이러한 방법을 통한 실적 성장은 지속가능성이 낮다고 볼 수 있다. 비용절감은 한계가 있기 때문이다. 이러한 점에서 윌리엄 오닐은 매출액의 증가를 살펴보고, 분기 매출액 역시 전년동기대비 25% 이상 성장해야 한다고 하였다.

앞서 윌리엄 오닐의 순이익 성장률 기준(연간 및 분기)을 통과한 기업들의 분기 주가 수익률과 순이익 뿐만 아니라 매출액도 전년동기대비 25% 이상 성장한 기업들의 주가 수익률을 비교해보았다. 그 결과 매출액이 함께 성장한 기업들의 수익률이 상대적으로 높게 나타나는 것을 확인할 수 있었다.

**ROE는 17% 이상이어야
함**

자기자본이익률(ROE) 역시 실적의 지속성을 확인하는데 중요한 항목으로 강조하였다. 윌리엄 오닐은 과거 50년간의 데이터 분석을 통해 최고의 수익률을 나타낸 기업들은 ROE가 최소 17%를 기록한 것을 확인하였다. ROE는 경영을 잘하는 기업과 그렇지 못한 기업을 구분할 수 있게 해주는 대표적인 지표라 볼 수 있다. 전설적인 투자자인 워렌 버핏 역시 ROE를 핵심 투자지표로 삼았다. 워렌 버핏은 기업의 ROE가 15% 이상은 되어야 한다고 하였다.

윌리엄 오닐의 EPS 성장률 기준 통과 기업군과 EPS 성장률 및 매출액 성장률 통과 기업군 성과 비교



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

4. 주가 상승 모멘텀을 수시로 확인할 것을 강조

**윌리엄 오닐은
시장에서 주가 상승률
상위 20%내에 속하는
주도주에만 관심을
가짐**

윌리엄 오닐의 'CAN SLIM' 전략중 앞서 살펴본 'C(분기 실적 성장)'와 'A(연간 실적 성장)'를 제외하면 나머지 항목들은 대부분 주가 모멘텀과 관련된 내용이다.

윌리엄 오닐은 주도주가 아니면 절대 매수하지 말라고 강조하였다. 윌리엄 오닐이 주도주와 소외주를 구분하는 기준은 주가의 상대적 강도였다. 주가의 상대적 강도는 한 기업의 주가 상승률과 나머지 기업들의 주가 상승률을 비교해 매긴 점수를 통해 구하게 된다. 주가 상승률이 높을수록 높은 점수를 받는 것인데, 만약 어떤 기업의 상대적 강도가 99점이라면 그 기업은 주식시장에서 거래되는 나머지 99%의 종목보다 수익률이 높았다는 것을 의미한다. 윌리엄 오닐은 주가의 상대적 강도가 80이상인 기업(주가 상승률 상위 20%)만 매수대상으로 판단했다.

**모멘텀 투자는 시장이
상승할 때는 높은
수익률을 기록할 수
있지만 시장이 하락할
경우에는 상대적으로
큰 폭으로 하락하는
경우가 많음**

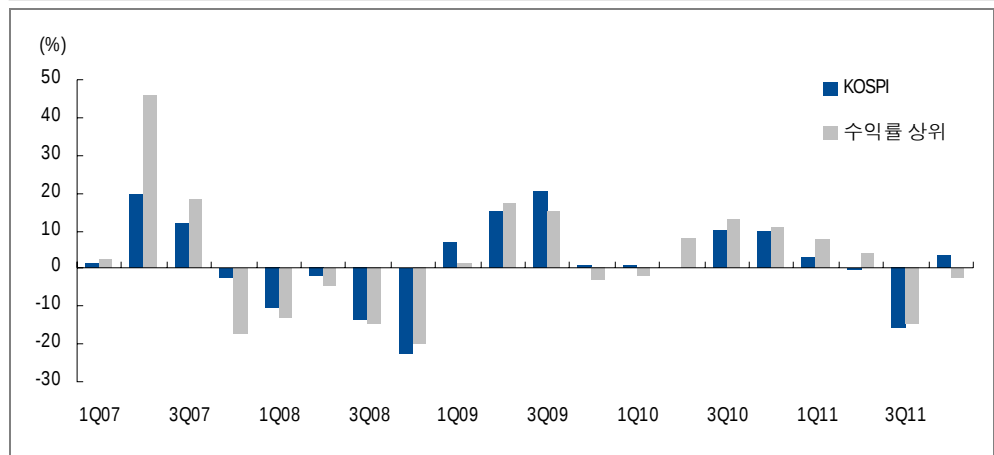
이와 같은 모멘텀 투자는 주도주 편입의 효과로 시장이 상승세를 나타낼 때는 높은 수익률을 기록할 수 있지만 시장이 하락세를 나타낼 때는 오히려 시장의 하락폭보다 더 크게 하락할 가능성이 있다.

2007년 이후 분기별로 모멘텀 투자 결과를 살펴보았다. 시가총액 상위 200종목 중 전분기에 주가 상승률이 높았던 상위 40종목들의 다음 분기 주가 수익률을 구해보면, 시장이 상승세를 나타낼 때는 대체로 시장보다 높은 수익률을 기록했지만 시장이 하락세를 나타낼 때는 더 크게 하락했던 것을 확인할 수 있다.

**시장의 방향성, 차트
분석, 손절매를 강조**

이러한 위험 때문에 윌리엄 오닐은 투자 결정시 시장의 방향성이 중요함을 강조하였다. 또한 차트 분석을 통해 적절한 매수 시점을 연구하였고, 매수한 주식의 하락할 경우 손절매를 철저하게 실시하여 손실폭을 제한해야 한다고 하였다.

지난 분기 주가 수익률 상위 20% 종목의 분기 수익률과 KOSPI 수익률 비교



주: 시가총액 상위 200 종목 대상

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

5. 윌리엄 오닐 전략 5년간 연평균 17.8% 수익률 달성. 같은 기간 KOSPI는 7.5%

2007년 3월 이후 분기 단위로 백테스팅 실시

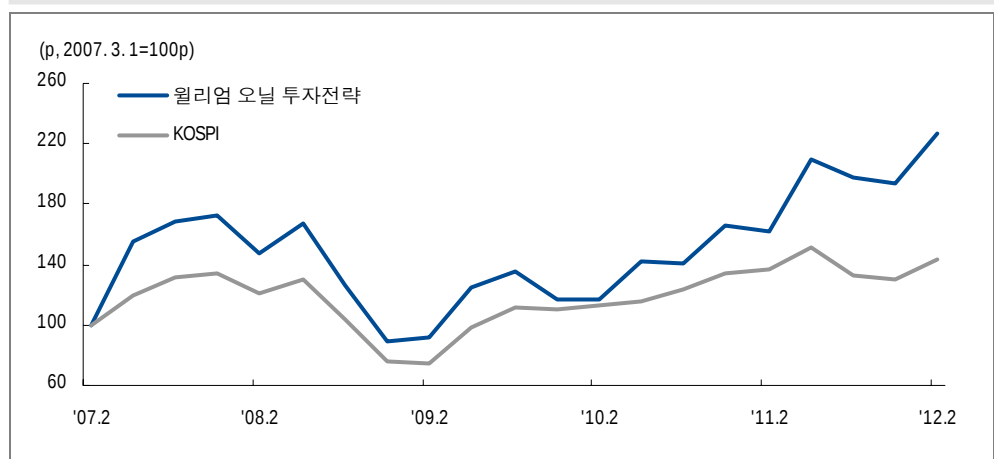
윌리엄 오닐 투자전략을 한국시장에 적용해 보았다. 앞서 살펴본 'CAN SLIM' 전략중 실적과 주가 상대강도 기준만으로 종목을 선정하였다. 나머지 원칙은 수시로 확인해야 하는 지표라는 점에서 이번 백테스팅에서는 고려하지 않았다. 종목 리밸런싱은 3개월마다 실시하였고, 리밸런싱 시점은 분기 실적이 확인되는, 분기 결산일 후 2개월이 지난 시점인 3, 6, 9, 12월 초로 정하였다. 시가총액 상위 500종목을 대상으로 한정하였으며, 종목 선정 기준은 다음과 같다.

- ① **연간 실적:** 최근 1년간 EPS 성장률 25% 이상이고 ROE는 17% 이상인 기업이다. 윌리엄 오닐은 3년간의 연간 실적을 확인했지만 3년간의 실적을 적용할 경우 종목이 선정되지 않는 분기도 나타나기 때문에 최근 1년간의 실적을 고려하였다.
- ② **분기 실적:** 최근 분기 EPS와 매출액이 전년동기대비 25% 이상 증가한 기업이다. 이는 윌리엄 오닐의 기준과 동일하다.
- ③ **주가 상대강도:** 지난 3개월간 주가 수익률 상위 20% 이상인 기업이다. 윌리엄 오닐은 1년의 기간으로 주가 상대강도를 구하였는데, 이번 백테스팅은 분기 단위 리밸런싱이라는 점을 고려해 주가 상대강도 기준을 3개월로 결정하였다.

2007년 3월 이후
연평균 수익률
윌리엄 오닐: +17.8%
KOSPI: +7.5%

각 분기별로 종목을 선정한 후 이들 종목의 분기 주가 수익률을 단순평균하여 윌리엄 오닐 투자전략의 수익률을 구하였다. 윌리엄 오닐 투자전략의 최근 5년간 누적수익률은 연평균 17.8%(누적수익률 127.0%)로 같은 기간 KOSPI의 연평균 수익률 7.5%(누적수익률 43.6%)에 비해 상당히 높은 수익률을 달성하였다.

윌리엄 오닐 투자전략과 KOSPI 비교(윌리엄 오닐 누적: +127.0%, KOSPI 누적: +43.6%)



주 1: 2007년 3월 1일 시점을 100p로 가정

주 2: 분기별 수익률을 복리 형태로 누적하여 지수 계산

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

6. 윌리엄 오닐 종목 선정 기준 통과 기업

시장의 방향성, 주가
차트 등을 고려하면
투자 성과를 좀 더
개선시킬 수 있을 것

윌리엄 오닐 종목선정
기준 통과 기업:
일진디스플레이,
유진테크, 덕산하이메탈

앞서 실시한 윌리엄 오닐 전략 백테스팅에서는 윌리엄 오닐이 강조하였던 시장의 방향성과 주가 차트 등을 고려하지 않았기 때문에 시장이 하락하는 경우 윌리엄 오닐 투자 전략의 수익률 역시 하락세를 나타내었고, 하락폭은 시장의 하락폭보다 크게 나타났다. 즉, 이번 백테스팅에서 고려하지 않았던 원칙들을 적용하면 투자 수익률을 좀 더 개선시킬 수 있는 가능성 또한 높다고 볼 수 있다.

2012년 1/4분기 기준 윌리엄 오닐 투자전략 종목을 선정하였다. 2011년 4/4분기 실적은 잠정치를 활용하였다. 실적 성장과 관련한 기준을 통과한 기업 중 2012년 1/4분기에도 실적 성장 모멘텀이 이어지는 종목으로 한정하였다. 기준을 통과한 기업은 일진디스플레이, 유진테크, 덕산하이메탈이다.

실적의 가파른 성장이 예상되고 있는 이 종목들에 대해 지속적인 관심이 필요할 것으로 판단된다.

윌리엄 오닐 종목선정 기준 통과 기업

(단위: %, 배)

코드	종목명	매출액 증가율(y-y)		EPS 증가율(y-y)		2012년 예상 PER
		4Q11	1Q12	4Q11	1Q12	
A020760	일진디스플레이	103.8	150.7	150	64.4	6.0
A084370	유진테크	113.4	72.3	60	103.0	8.9
A077360	덕산하이메탈	74.6	53.1	158	59.0	15.0

주 1: 실적 전망치는 FnGuide 컨센서스 데이터를 활용

주 2: 회계 기준은 IFRS 개별 기준

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

Quant Story 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2012-01-11	Quant Story	조승빈	전설적 투자자(1) – 시대를 초월한 벤저민 그레이엄
2012-01-25	Quant Story	조승빈	전설적 투자자(2) – 최고의 투자자, 워렌 버핏
2012-02-09	Quant Story	김재은	전설적 투자자(3) – 역발상투자자, 데이비드 드레먼
2012-02-15	Quant Story	조승빈	전설적 투자자(4) – 10 루타의 꿈을 주는 피터 린치
2012-02-28	Quant Story	김재은	전설적 투자자(5) – 계량분석가 제임스 오쇼너시

Quant Check 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2012-02-20	Quant Check	조승빈	4Q 는 기대 이하, 실적은 탄하고 있다
2012-02-29	Quant Check	조승빈	실적 상황과 밸류에이션 매력의 종합상사

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "동 자료상에 언급된 기업들"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료상에 언급된 당사 Coverage 기업의 당사 금융투자분석사 투자 의견은 "일진디스플레이, 유진테크" 는 Buy 임을 알려드립니다. 또한 "덕산하이메탈" 은 당사 Coverage 가 아닙니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.