



Quant Analyst

조승빈

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

김재은(RA)

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

전설적 투자자(2) - 최고의 투자자, 워렌 버핏

워렌 버핏은 까다로운 기준으로 종목을 선정

- 워렌 버핏은 '소비자독점기업'을 찾아 투자해왔다. 소비자독점기업이란 제품과 서비스 시장에서 일종의 독점적 지위를 누리면서, 강력한 가격결정권한으로 막대한 수익을 올리는 기업을 말한다.
- 워렌 버핏의 기업 선택 기준을 한마디로 요약하면 '강력한 실적'이다. 어떤 기업이 워렌 버핏의 관심권에 들어오기 위해서는 1) 과거 10년 이상 주당 순이익이 강한 상승 기조를 나타내야 하고, 2) 자본의 효율적인 활용을 바탕으로 한 강력한 수익 창출능력이 있어야 하며, 3) 거둬들인 이익을 잘 활용해 보다 더 큰 이익을 주주에게 안겨줄 수 있어야 한다.

워렌 버핏은 기업의 향후 주가 수준을 예상한 후 장기투자로 수익률을 극대화

- 워렌 버핏은 기업에 대한 투자 결정 시 그 기업의 향후 주가 흐름을 예상하고, 이를 근거로 기대수익률을 구해 투자 여부를 결정했다.
- 워렌 버핏은 단순한 방법으로 향후 주가 수준을 추정했는데, 어떤 기업의 실적이 강력한 성장 추세를 나타내고 있고, 높은 자기자본 이익률을 기록하고 있다면 그 회사의 장기 수익을 어느 정도 정확히 예측할 수 있다고 믿었다. 이러한 향후 주가 흐름에 대한 예상은 워렌 버핏이 장기투자를 할 수 있는 근거가 된다.

워렌 버핏 투자전략의 2005년 이후 연평균 수익률은 26.5%(KOSPI 10.7%)

- 워렌 버핏의 종목선정 기준을 통과한 기업들 중 향후 5년간 기대되는 연평균 수익률이 20% 이상인 종목들로 종목을 압축해 평균 수익률을 살펴보면 2005년 이후 연평균 수익률은 26.5%(누적수익률 418%)로 나타났다. KOSPI는 같은 기간 연평균 10.7%의 수익률을 기록했다.
- 2012년 기준으로 워렌 버핏의 종목선정 기준을 통과한 기업은 평화정공, 파트론, 현대모비스, 키움증권, 현대홈쇼핑, LG화학, NHN 이다. 이들 종목들에 대해 지속적인 관심이 필요하다고 판단된다.

1. 현존하는 최고의 투자자 워렌 버핏

**워렌 버핏의 버크셔
해서웨이의 주당
순자산은 최근 20년간
연평균 19.1% 증가**

‘오마하의 현인’ 워렌 버핏은 말이 필요없는 현존하는 최고의 투자자이다. 그의 투자 실력은 이미 버크셔 해서웨이의 가치 상승을 통해 증명해왔다. 버크셔 해서웨이는 최근 20년간 주당 순자산이 연평균 19.1% 증가했다.

2011년 5월 포브스에서 발표한 세계 부호 순위에서 워렌 버핏은 500억 달러의 재산으로 전 세계 3위를 기록했다. 80세가 넘은 고령임에도 불구하고, 여전히 그의 말 한마디 한마디는 전 세계 언론의 관심을 받고 있으며, 그의 투자 결정 소식은 글로벌 투자자들에게 막대한 영향을 미치고 있다.

2. 워렌 버핏은 소비자독점기업에 투자

**독점적 지위를 통해
막대한 수익을 올리는
‘소비자독점기업’에
투자했던 워렌 버핏**

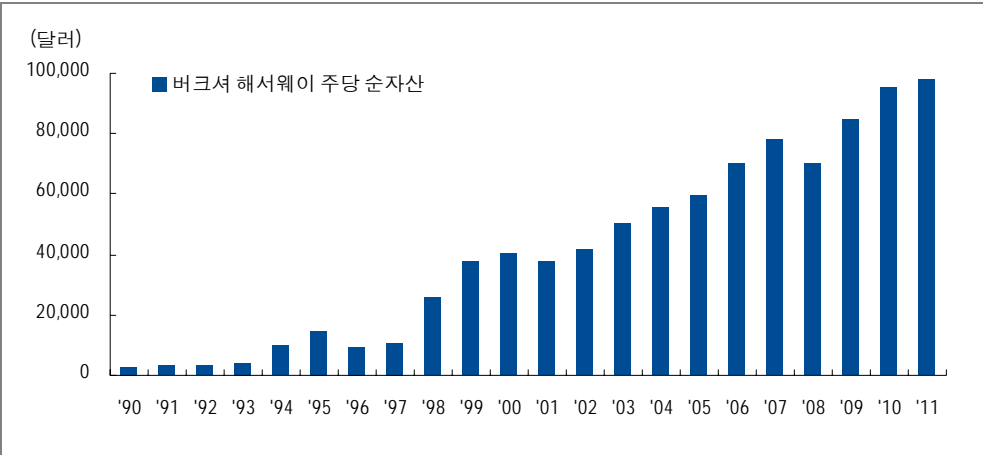
워렌 버핏은 장기적으로 건전하고 훌륭한 경제성을 갖춘 회사에만 관심을 가져왔다. 그러한 회사를 워렌 버핏은 ‘소비자독점기업’이라 불렀다. ‘소비자독점기업’은 제품과 서비스 시장에서 일종의 독점적 지위를 누리고 있기 때문에 독점적으로 가격을 매길 수 있고, 그 결과 막대한 수익을 올리게 된다.

워렌 버핏은 우수한 실적을 기록하는 소비자독점기업을 다음과 같은 네 가지 유형으로 구분했다.

- 1) 금방 소비되는 제품, 유명하고 인기 있는 제품, 상인들이 장사를 위해 반드시 구비해야 할 제품을 만드는 회사
- 2) 제조업체가 제품광고를 위해 계속 이용해야 하는 미디어 기업
- 3) 대중과 기업들이 항상 필요로 하는 반복적인 서비스를 제공하는 회사
- 4) 해당 지역에서 준독점적인 지위를 가진 보석상이나 가구상 같은 소매 유통업체

위와 같은 조건을 만족하면서 워렌 버핏이 투자했던 대표적인 기업은 코카콜라, 질레트, 맥도널드, 워싱턴 포스트, 아메리칸 익스프레스, 월마트 등이다.

버크셔 해서웨이의 주당 순자산 추이(최근 20년간 연평균 19.1% 증가)



주: 2011년 데이터는 블룸버그 컨센서스 데이터
자료: Thomson Reuters, Bloomberg

3. 기업의 가치를 확인하기 위한 워렌 버핏의 기준

기업의 가치, 특히 이익창출능력을 중요시한 워렌 버핏

워렌 버핏은 주가흐름이 단기적으로 어떻게든 간에 결국에는 기업의 본질적인 가치가 주가를 결정하게 된다고 믿었다. 특히, 기업의 이익창출능력을 중요시했는데 이를 확인하기 위해 워렌 버핏은 엄격한 기준으로 기업을 살펴왔다.

물론, 워렌 버핏은 아직까지 자신의 투자전략에 대해 설명하는 책을 쓰지 않았다. 이 자료에서 소개할 워렌 버핏의 정량적인 종목선정 기준은 워렌 버핏의 전 며느리인 메리 버핏과 데이비드 클라크가 공동 저술한 ‘워렌 버핏만 알고있는 주식투자의 비밀’(원제 ‘The Buffettology Workbook: Value Investing The Warren Buffet Way’)을 참고했다.

워렌 버핏의 기업 선택 기준은 ‘강력한 실적’

워렌 버핏의 기업 선택 기준을 한마디로 요약하면 ‘강력한 실적’이다. 어떤 기업이 워렌 버핏의 관심권에 들어오기 위해서는 1) 과거 10년 이상 주당 순이익이 강한 상승 기조를 나타내야 하고, 2) 자본의 효율적인 활용을 바탕으로 한 강력한 수익창출능력이 있어야 하며, 3) 거 뒤뜰인 이익을 잘 활용해 보다 더 큰 이익을 주주에게 안겨줄 수 있어야 한다.

워렌 버핏의 종목 선정 기준

| 구분 | 워렌 버핏 기준 |
|---------------|---|
| 주당 순이익 | - 지난 10년간 강력한 상승 기조를 나타내야 함 |
| ROE(자기자본 이익률) | - 과거 10년 평균 15% 이상 |
| 유보이익의 활용 | - 유보이익 수익률 = (최근 순이익-10년 전 순이익)/10년간 유보이익의 함 - 유보이익 수익률 15% 이상 |
| 부채 규모 | - 부채총계가 순이익의 5배 이하면 통과. 2배 이하면 가장 좋음 |

자료: 워렌 버핏만 알고있는 주식투자의 비밀 참조, 우리투자증권 리서치센터

4. 미래 수익 예측의 기준은 과거의 실적 추세

과거 10년 이상 이익의 추세가 향후 기업의 이익을 예측하는 근거

워렌 버핏은 한 회사의 미래 수익을 예측할 수 없으면, 그 회사가 악재를 극복할 힘이 있는지 여부를 판단할 수 없다고 보았다. 워렌 버핏의 미래 수익에 대한 판단 기준은 기업의 장기 이익 추세이다. 지난 10년간 기업의 주당 순이익이 강력한 상승 기조를 나타냈는지, 그리고 해마다 심한 등락을 나타내지 않고 안정적인 성장세를 이어가고 있는지 여부가 중요하다.

물론 예외도 있었다. 일시적인 실적의 악화, 특히 최근에 나타난 실적 부진은 오히려 최고의 투자기회라고 믿었다. 실적 악화의 원인이 일시적이고 충분히 해결할 수 있는 문제라면, 이익이 줄어들었다는 부정적인 뉴스로 주식시장이 과도하게 반응할 때가 바로 우량한 기업을 싸게 살 수 있는 기회라 생각했기 때문이다.

5. 자기자본이익률(ROE), 유보이익 수익률 등으로 기업의 자본 활용 능력을 점검

**ROE는 과거 10년간
평균 15% 이상이어야
함**

워렌 버핏은 철저하게 주주의 입장에서 기업을 평가했다. 대표적인 지표가 자기자본이익률(ROE)과 유보이익 수익률이다.

기업은 외부에서 끌어 모은 부채와 자기자본(주주의 자본)으로 회사를 운영하게 된다. 기업의 순이익은 부채의 이자 및 세금 등을 다 제하고 남은 이익이기 때문에 주주에게 돌아오는 이익이라 볼 수 있다. 즉, ROE가 높다는 것은 주주의 자본을 잘 활용해 높은 이익을 주주에게 안겨주고 있다는 의미로 해석할 수 있다. 워렌 버핏은 과거 10년간 평균 ROE가 15% 이상 되어야 한다고 보았다.

**유보이익 수익률
= [최근 순이익 -
10년전 순이익] /
10년간 유보이익 합**

기업이 벌어들인 순이익은 주주에게 배당을 하거나 회사에 유보해 향후 투자자금 등으로 쓰이게 된다. 그러나 모든 회사가 이익잉여금을 사업 확장에 재투자하는 것은 아니다. 일부 기업들은 현상을 유지하는데 즉, 노후화된 공장 설비를 교체하는 데 이익 잉여금을 사용하기도 한다. 워렌 버핏은 이익잉여금을 활용해 평균 이상의 수익을 올릴 수 있어야 기업의 ROE 수준이 지속적으로 높게 유지될 수 있다고 보았다.

**유보이익 수익률은
이익잉여금을 적절히
활용하고 있는지
나타내는 지표**

유보이익 수익률은 다소 생소한 개념인데, 기업이 유보한 자금이 기업의 이익 증가에 어느 정도 기여했는지를 보기 위한 지표이다. 워렌 버핏은 최근 순이익에서 10년전 순이익을 뺀 금액을 10년간 유보한 이익잉여금의 합으로 나눠서 유보이익 수익률을 계산했다. 유보이익 수익률이 15% 이상이 되어야 경영진이 주주들에게 괜찮은 수익을 안겨주고 있다고 판단했다.

**부채의 규모는 연간
순이익의 5배 이하면
만족**

워렌 버핏은 기업의 부채 수준을 판단할 때도 부채비율이나 유동비율 등의 전통적인 방법을 사용하지 않았다. 자기자본과 같은 회사의 자산은 그 회사가 청산되기 전에는 채무 변제나 이자 지불에 사용되지 않기 때문이다. 은행이 기업에 대출을 해줄 때에도 이자 지불 능력을 우선시하기 때문에 한 회사의 재정 능력을 알아보려면 그 회사의 순이익으로 채무를 변제하거나 이자를 지불할 능력이 되는지 여부를 확인해야 한다고 여겼다. 워렌 버핏은 기업의 부채 규모는 연간 순이익의 2배 이하일 때 가장 좋지만, 5배 이하도 충분하다고 판단했다.

워렌 버핏은 기업에 투자할 때, 기업의 수익력을 확인하고 그 회사의 장기 수익을 예상하는 것에서 시작했다. 어떤 회사의 실적이 강력한 성장 추세를 나타내고 있고, 높은 자기자본 이익률을 기록하고 있다면 그 회사의 장기 수익을 어느 정도 정확히 예측할 수 있다고 판단했다.

6. 워렌 버핏의 투자 전략, 2005년 이후 연평균 +21.5%(KOSPI대비 +10.8%p)

워렌 버핏의 종목 선정 방법을 한국시장에 적용

과거 5년간 실적 기준으로 종목 선정

워렌 버핏의 투자 전략이 한국시장에서도 유효한지 살펴보았다. 종목 선택은 정량적인 지표만을 활용하였고, 앞서 살펴본 워렌 버핏의 종목선정 기준을 약간 수정해서 적용하였다.

워렌 버핏은 과거 10년간 이익의 모습을 통해 기업의 향후 실적 흐름을 예상했다. 그러나 한국 시장의 경우 IMF의 영향으로 90년대 말 실적 관련 지표의 변동성이 확대되어 워렌 버핏의 기준을 통과하는 종목이 너무 적게 나타났다. 이에 따라 이번 관찰에서는 과거 5년 기준의 실적을 바탕으로 종목을 선정하였다.

종목선택 기준 (1)

- 과거 5년간 흑자 지속 및 연평균 EPS 성장률 15% 이상

워렌 버핏은 이익의 강력한 성장 기조를 강조했다지만 이익 성장과 관련하여 구체적인 기준을 제시하지 않았다. 이번 관찰에서는 최근 5년간 흑자가 지속되었고, 연평균 EPS성장률이 15% 이상인 기업으로 한정했다. KOSPI200 종목의 2010년 실적을 기준으로 살펴보면 이와 같은 기준을 통과하는 기업의 비중은 26.9%인 것으로 나타났다. 지난 2008년 30.1% 이후 하락세를 나타내고 있다.

종목선택 기준(2), (3)

- 5년 평균 ROE 15% 이상
- 유보이익 수익률 15% 이상

ROE와 유보이익 수익률은 제시된 기준을 그대로 적용하였다. ROE는 최근 5년 평균값이 15% 이상인 기업으로, 유보이익 수익률도 15% 이상인 기업으로 선정하였다.

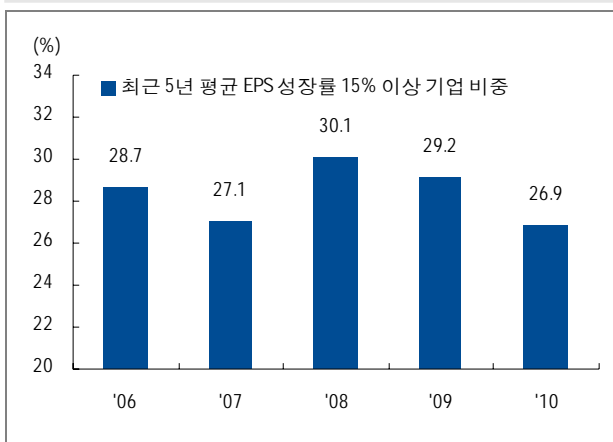
KOSPI200 기업 중에서 최근 5년간 흑자가 지속되고, 5년 평균 ROE가 15% 이상인 기업의 비중은 2010년 기준으로 27.2%인 것으로 나타났다. 2008년에 31.7%를 나타낸 이후 하락 추세가 이어지고 있다. 유보이익 수익률이 15% 이상인 기업의 비중은 31.7%로 30%대 초반을 유지하고 있는 모습이다.

종목선택 기준(4)

- 최근 5년간 순이익 > 부채총계

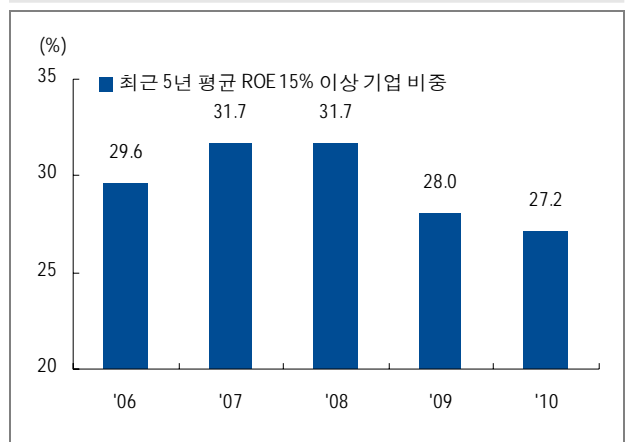
앞서, 워렌 버핏은 기업의 부채 규모는 연간 순이익의 5배 이하면 충분하다고 했다. 이번 관찰에서는 일회성 효과를 줄이기 위해 최근 5년간 순이익의 합이 최근 부채총계보다 큰 기업들로 기준을 정했다. 2010년 기준으로 KOSPI200 기업 중 이와 같은 조건을 통과한 기업의 비중은 28.5%로 나타났다.

최근 5년 흑자 지속되고 EPS 성장률 15% 이상 기업 비중



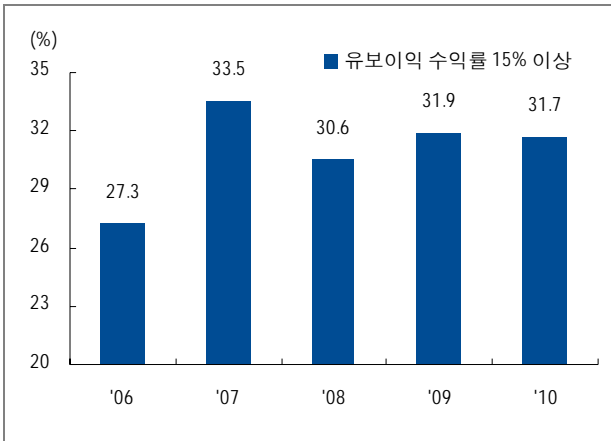
주: KOSPI200 기업 대상
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

최근 5년 흑자 지속되고 5년 평균 ROE 15% 이상 기업 비중



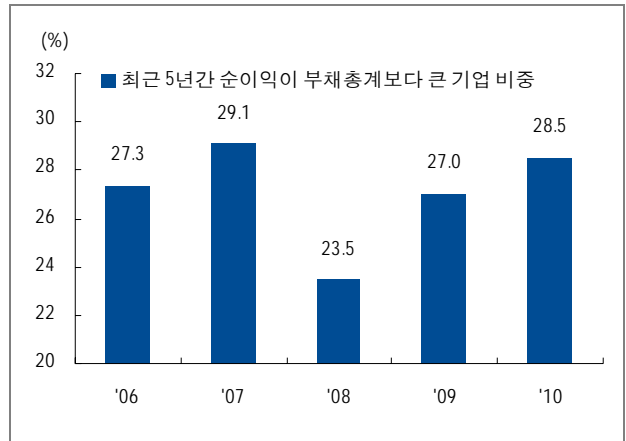
주: KOSPI200 기업 대상
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

최근 5년 흑자 지속되고 유보이익 수익률 15% 이상 기업 비중



주: KOSPI200 기업 대상
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

최근 5년간 순이익의 합계가 부채총계보다 큰 기업 비중



주: KOSPI200 기업 대상
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

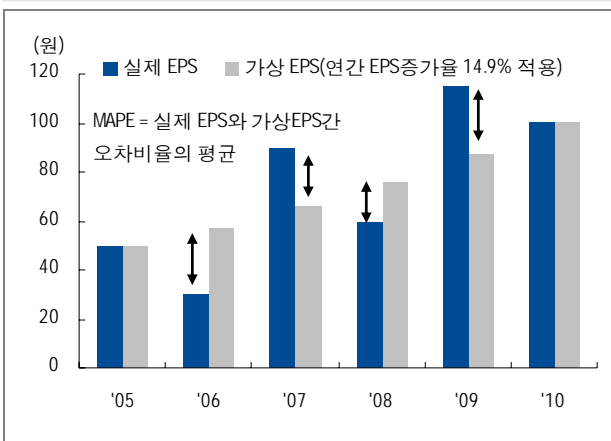
종목선택 기준(5)
- 최근 5년간 EPS의
MAPE 30% 이하

실적의 강한 상승 기조도 중요하지만 또 하나 주의 깊게 살펴봐야 할 점은 실적의 등락폭이 크지 않으면서 안정적인 성장 추세를 이어오고 있는지 여부이다. 실적이 롤러코스터처럼 급등락을 반복한다면 향후 이익의 예측가능성은 낮아지게 된다.

이익의 안정성을 체크하기 위해 MAPE(절대백분율오차평균, Mean Absolute Percent Error)라는 새로운 기준을 적용하였다. 만약 기업의 실적이 안정적으로 성장한다면 매년 평균성장률만큼 실적이 증가할 것이다. 최근 5년간 평균 EPS성장률을 적용한 가상 EPS와 실제 EPS 간의 오차비율(절대값)을 구한 후 그 값들의 평균을 구해 실적 안정성을 체크했다.

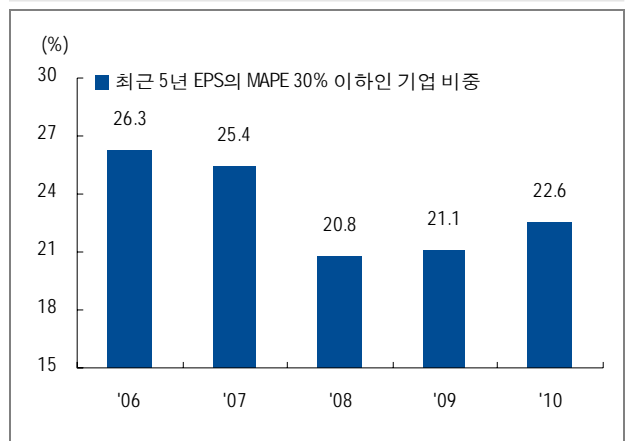
최근 5년간 한국시장 EPS의 안정성을 MAPE 방식으로 구해보면 34.3%가 나온다. 종목 선정기준은 약간 보수적으로 MAPE 30% 이하로 설정했다. KOSPI200 종목을 대상으로 살펴보면 EPS의 MAPE가 30% 이하인 기업의 비중은 2008년 금융위기 전에는 25% 수준이었지만 이후 20% 초반으로 낮아졌다.

MAPE(Mean Absolute Percent Error)의 개념



주: '05년과 '10년의 실제 EPS로 연평균 EPS 증가율 14.9%를 계산
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

최근 5년간 MAPE 30% 이하인 기업 비중



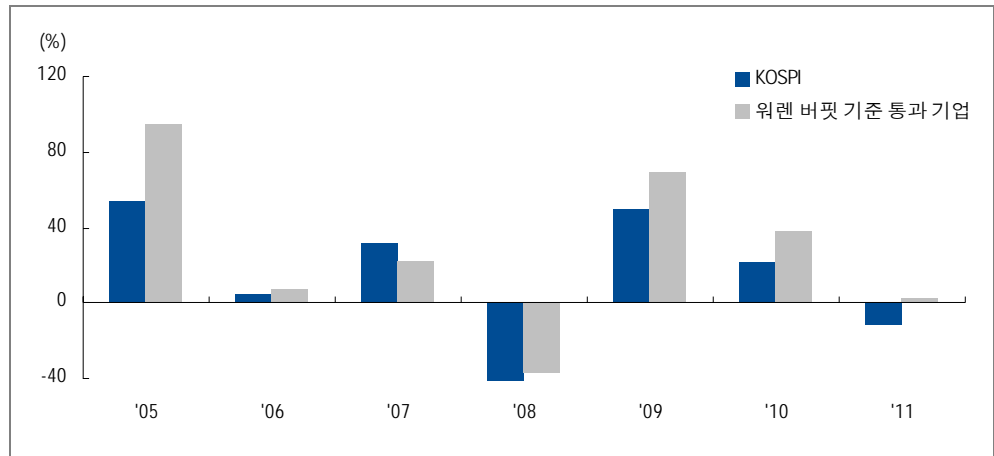
주: KOSPI200 기업 대상
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

**2005년 이후 평균
수익률**
워렌 버핏: +21.5%
KOSPI: +10.7%

2005년 이후 매년 연초 기준으로 워렌 버핏의 종목선정 기준을 모두 통과한 기업들의 단순 평균 수익률과 KOSPI 수익률을 비교해보았다. 연도별로 살펴보면 7년 동안 2007년 한 해를 제외하고 모두 KOSPI대비 높은 성과를 기록했다.

2005 ~ 2011년까지 7년 동안 워렌 버핏 투자전략은 연평균 21.5%의 높은 수익률(누적 기준 291.2%)을 기록했다. 같은 기간 동안 KOSPI 수익률은 연평균 10.7%(누적 기준 103.8%)로 워렌 버핏의 투자전략이 연평균 11%p 가까이 아웃퍼폼 한 것으로 나타났다.

워렌 버핏 종목선정 기준 통과 종목의 연도별 성과



주: 워렌 버핏 종목선정 기준 통과 기업 성과는 단순평균 수익률 기준
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

7. 워렌 버핏은 기업의 향후 주가 수준을 예상한 후 장기투자로 수익률을 극대화

워렌 버핏은 기업에 투자할 때 향후 주가 흐름을 예상하고 이를 근거로 기대수익률을 구해 투자 여부를 결정

워렌 버핏은 기업에 대한 투자 결정시 그 기업의 향후 주가 흐름을 예상하고, 이를 근거로 기대수익률을 구해 투자 여부를 결정했다. 향후 기대수익률이 높지 않으면 아무리 좋은 기업이라해도 매수하지 않았고, 자신이 원하는 주가 수준까지 떨어지기를 기다렸다 매수했다. 또한 주식을 매수한 이후에는 단기적으로 주가가 떨어지더라도 이는 더욱 높은 수익률을 얻을 수 있는 기회라 판단하여 더 많은 주식을 사들였다. 즉, 향후 주가 흐름에 대한 예상은 워렌 버핏이 장기투자를 할 수 있는 근거가 된다.

워렌 버핏의 주가 예측 방법(1)

워렌 버핏은 복잡한 모델을 통해서가 아닌, 단순한 공식을 이용해 향후 주가 흐름을 예상했다.

- 과거 평균 ROE를 통해 BPS와 EPS를 추정하고, 과거 평균 PER을 적용해 주가를 예측

첫 번째 방법은 과거 평균 ROE를 통해 향후 EPS를 추정하는 것이다. 기업의 순이익은 단순히 보면 주주에게 배당되거나 기업에 유보된다. 어떤 기업의 자기자본이 100원이고, ROE는 30%, 배당성향은 20%라 가정하면, 그 기업의 순이익은 30원이 되고 이중 20%인 6원이 주주에게 배당된다. 배당을 주고 남은 24원은 기업에 유보되어 자기자본은 그만큼 증가하게 된다. 즉, 기업의 자기자본 성장률은 ROE와 (1-배당성향)의 곱으로 나타낼 수 있다. 이를 이용해 향후 5년간 BPS를 추정할 수 있고, 추정된 BPS에 과거 평균 ROE를 곱하면 EPS도 구할 수 있게 된다. EPS에 과거 평균 PER를 곱하면 5년 후 예상 주가 수준이 된다.

워렌 버핏의 주가 예측 방법(2)

두 번째 방법은 과거 EPS성장률을 이용해 향후 EPS를 추정하는 방법이다. 어떤 기업의 EPS가 100원이고, 과거 연평균 EPS 성장률이 10%라면, 5년 후 EPS는 161.1원이라 추정할 수 있다. 이렇게 추정한 EPS에 과거 평균 PER을 곱하면 5년 후 예상 주가 수준이 된다.

- 과거 평균 EPS증가율을 통해 EPS를 추정하고, 과거 평균 PER을 적용해 주가를 예측

이 두 가지 방법을 통해 나온 예상주가를 평균한 값이 최종 예상주가가 된다. 여기에 향후 5년간 예상 배당금(예상 EPS에 과거 평균 배당성향 적용)까지 더한 후 현재 주가와 비교하면 투자 주식에 대한 기대 수익률을 구할 수 있다.

2007년 연초 기준으로 워렌 버핏의 종목선정 기준을 통과한 현대모비스를 통해 5년 후 주가 수준을 구해보았다. 현대모비스의 과거 5년 평균 ROE는 30.6%, 평균 배당성향 16.6%, 자기자본 성장률 25.5%, EPS성장률 21.1%였다.

현대모비스를 통해 살펴본 워렌 버핏의 주가 예측 방법 - 5년 후 EPS 추정 (원, %)

| 연도 | 자기자본성장률로 추정 | | | | | EPS성장률로 추정 | | |
|------|-------------|---------|--------|--------|------|------------|--------|-------|
| | 예상BPS | 실제BPS | 예상EPS | 실제EPS | 오차율 | 예상EPS | 실제EPS | 오차율 |
| 2007 | 50,521 | 48,574 | 13,893 | 8,954 | 55.2 | 9,697 | 8,954 | 8.3 |
| 2008 | 63,424 | 61,993 | 17,441 | 12,456 | 40.0 | 11,740 | 12,456 | -5.7 |
| 2009 | 79,623 | 75,244 | 21,895 | 17,451 | 25.5 | 14,214 | 17,451 | -18.5 |
| 2010 | 99,959 | 100,570 | 27,487 | 24,888 | 10.4 | 17,208 | 24,888 | -30.9 |
| 2011 | 125,488 | 144,665 | 34,508 | 34,014 | 1.5 | 20,833 | 34,014 | -38.8 |

주: 2011년 실제 BPS와 실제 EPS는 FnGuide 컨센서스 이용
 자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

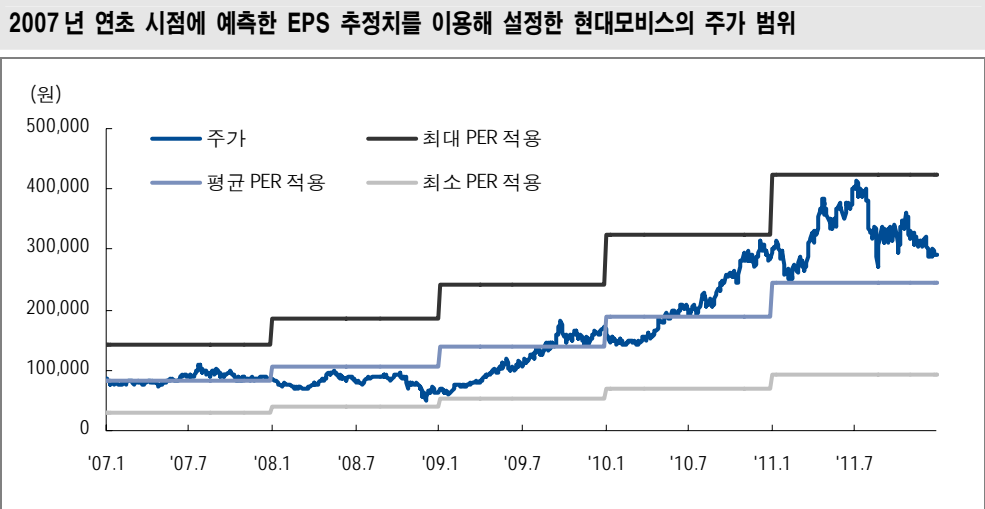
두 가지 방법으로 구한 2011년 EPS의 평균값에 과거 5년 평균 PER(FY1기준) 7.14배를 곱하면 예상주가는 197,759원이 된다. 여기에 5년간 예상되는 배당금 합계 16,038원(세후 기준)을 더하면 예상되는 미래가치는 210,906원으로 나온다. 2006년 말 주가 85,900원을 기준으로 5년간 연평균 기대수익률을 구하면 19.7%의 수익을 기대할 수 있게 된다.

물론, 이와 같은 추정은 향후 경기나 업황 흐름에 대한 분석이 전혀 들어있지 않기 때문에 정확도는 떨어질 수밖에 없다. 현대모비스의 실제 EPS를 추정된 EPS와 비교하면 오차율이 크게 나타난 것을 확인할 수 있고, 2011년 연말주가 역시 292,000원으로 예상주가 수준을 48%나 상회했다.

**주가에측의 목적은
향후 주가 흐름에 대한
대략적인 파악
이는 기업에 대해
장기적인 관점으로
접근할 수 있는 근거가
됨**

그러나 이러한 추정을 통해 얻고자 하는 것은 정확한 주가가 아니라 주가 흐름에 대한 대략적인 그림이다. 향후 주가가 어떤 모습을 나타낼 지 그림이 그려진다면 그 기업에 대해 장기적인 관점으로 접근할 수 있게 된다.

앞서 추정한 현대모비스의 EPS에 과거 5년간 최대 PER과 최소 PER을 적용해 주가 범위를 설정해 보았다. 기업의 펀더멘탈에 대한 믿음이 있다면, 향후 기업의 주가는 설정된 범위 내에서 움직일 것이라 확신할 수 있을 것이다. 이러한 확신은 2009년 초에 현대모비스의 주가가 최저 PER에 도달했을 때 지분을 확대하거나, 최대 PER 수준까지 상승한 2011년 초나 2011년 7월경에는 지분을 줄이는 전략의 근거가 되었을 것이다.



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

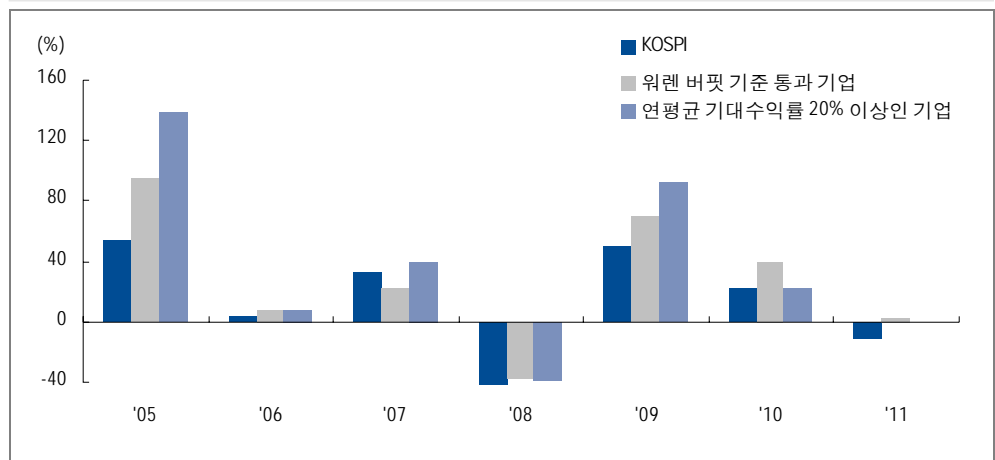
8. 향후 기대수익률을 고려하면 투자 성과는 더욱 향상되는 것으로 나타나

**연평균 기대수익률이 20% 이상인 기업들로 압축하면 투자성과는 더욱 향상
2005년 이후 연평균 수익률 26.5% 기록**

앞서 살펴본 워렌 버핏 투자전략의 연도별 성과는 향후 주가예측을 통한 기대수익률을 고려하지 않았다. 향후 주가 수준을 예측하고, 기대수익률이 높은 기업들로 투자대상을 압축하면 투자 성과는 더욱 향상되는 것으로 나타났다.

워렌 버핏의 종목선정 기준을 통과한 기업들 중 향후 5년간 기대되는 연평균 수익률이 20% 이상인 종목들로 종목을 압축해 평균 수익률을 살펴보면 2005년 이후 연평균수익률은 26.5%(누적수익률 418%)로 나타났다. 기존 워렌 버핏 종목선정 기준 통과 종목들의 연평균 수익률이었던 21.5%(누적수익률 291.2%)와 비교해 5%p 높게 나타났다.

2006년 실적 기준으로 워렌 버핏의 EPS 추정치를 이용한 주가 흐름 모습과 실제 주가 흐름



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

2005 ~ 2007년간 워렌 버핏 종목선정 기준을 통과한 기업중 5년후 목표주가 수준에 도달한 기업은 58.8%

개별 종목별로 추정된 5년후 주가 수준과 실제 주가 흐름을 비교해보았다. 2005 ~ 2007년까지 3년간 워렌 버핏의 종목선정 기준을 통과한 34개 기업 중, 5년 내에 목표주가 수준을 넘어선 기업은 20개로 58.8%의 달성률을 나타냈다. 모든 기업이 목표주가에 도달하지는 못했지만 종목선정 후 5년 동안 아무런 조건을 고려하지 않았다는 점에서 높은 달성률이라 판단된다.

앞서 살펴본 것처럼 향후 주가수준을 예측하는 핵심은 기업의 과거 이익 창출 능력이다. 워렌 버핏은 기업의 이익 창출 능력이 탁월하다면 앞서 소개한 대략적인 방법으로도 향후 주가 수준을 충분히 예측할 수 있다고 믿었다. 워렌 버핏이 견조한 이익성장률과 높은 ROE 수준을 강조했던 이유이다.

**워렌 버핏 종목선정
기준 통과 기업(2012년
기준)**

- 평화정공, 파트론,
현대모비스,
키움증권,
현대홈쇼핑, LG화학,
NHN

2012년 기준 워렌 버핏 종목을 찾아보았다. 2011년 4/4분기 실적발표가 진행되고 있기 때문에 2011년 실적 전망치가 존재하는 기업들로 한정하였다. 2012년 기준 워렌 버핏 종목은 평화정공, 파트론, 현대모비스, 키움증권, 현대홈쇼핑, LG화학, NHN 이다.

워렌 버핏의 종목선정 기준을 통과한 기업들은 1) 과거 견조한 이익성장률을 나타냈고, 2) 높은 ROE 수준을 나타내는 등 뛰어난 이익 창출 능력을 증명한 기업들이다. 이들 기업에 대해 지속적인 관심을 가질 필요가 있다고 판단된다.

워렌 버핏 종목선정 기준 통과 기업(연초 기준) (단위: %, 억원, 배)

| 코드 | 종목명 | 최근 5년 평균 | | 2012년 예상 | | | |
|---------|-------|----------|---------|----------|----------|------|------|
| | | ROE | EPS 증가율 | 영업이익 | 영업이익 증가율 | ROE | PER |
| A043370 | 평화정공 | 16.1 | 55.1 | 659 | 13.4 | 19.2 | 6.4 |
| A091700 | 파트론 | 25.8 | 33.0 | 590 | 49.0 | 28.2 | 7.6 |
| A012330 | 현대모비스 | 24.3 | 33.7 | 31,468 | 11.1 | 23.6 | 8.1 |
| A039490 | 키움증권 | 19.3 | 17.0 | 1,997 | 19.0 | 18.0 | 8.4 |
| A057050 | 현대홈쇼핑 | 27.7 | 16.9 | 1,751 | 13.9 | 17.9 | 10.3 |
| A051910 | LG화학 | 26.3 | 46.5 | 32,032 | 10.5 | 23.7 | 11.4 |
| A035420 | NHN | 51.8 | 24.1 | 7,585 | 22.8 | 31.3 | 18.4 |

주: 실적 전망치는 FnGuide 컨센서스 기준
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

우리투자증권 Quant Story 발간 목록

| 작성일 | 종류 | 작성자 | 제목 |
|------------|-------------|-----|--------------------------------|
| 2011-09-29 | Quant Story | 조승빈 | 이익수정비율의 저점 통과, 실적에 대한 우려를 덜어준다 |
| 2011-10-27 | Quant Story | 조승빈 | 차별화가 예상되는 업종 및 종목 찾기 |
| 2011-12-06 | Quant Story | 조승빈 | 어닝 서프라이즈 기업에 주목해야 하는 이유 |
| 2012-01-11 | Quant Story | 조승빈 | 전설적 투자자(1) - 시대를 초월한 벤저민 그레이엄 |

우리투자증권 Quant Check 발간 목록

| 작성일 | 종류 | 작성자 | 제목 |
|------------|-------------|-----|------------------------------|
| 2011-10-10 | Quant Check | 조승빈 | 글로벌 시장 대비, 한국의 투자매력도 높아 |
| 2011-10-17 | Quant Check | 조승빈 | 우려에서 기대로 넘어가는 관문, 3분기 실적 시즌 |
| 2011-11-28 | Quant Check | 조승빈 | 실적 하향 조정을 힘겹게 막아낸 3/4분기 실적 |
| 2011-12-13 | Quant Check | 김재은 | IFRS 컨센서스 신뢰도 회복 중, 아직은 대형주다 |
| 2011-12-14 | Quant Check | 조승빈 | 철강산업에 뛰어든 기업사냥꾼, 칼 아이칸 |

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "현대모비스, LG화학, NHN"을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료상에 언급된 당사 Coverage 기업의 당사 금융투자분석사 투자 의견은 "현대모비스, 키움증권, 현대중공업, LG화학, NHN" 은 Buy임을 알려드립니다. 또한 "평화정공, 파트론" 은 당사 Coverage가 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.