

단단한 투자를 위한 탄탄한 기본기

# 현명한 초보 투자자의 주식 공부법



1

와이민(송선재) 지음

**세상에 이런 주식 공부법은 없었다!**

현직 베스트 애널리스트가 솔직하게 꺼내놓은  
기업의 적정가치를 판단하는 가장 확실하고 쉬운 공부법

단단한 투자를 위한 탄탄한 기본기

# 현명한 초보 투자자의 주식 공부



와이민(송선재) 지음

**세상에 이런 주식 공부는 없었다!**

현직 베스트 애널리스트가 솔직하게 꺼내놓은  
기업의 적정가치를 판단하는 가장 확실하고 쉬운 공부법

저자

## 와이민(송선재)

하나금융투자 자동차 애널리스트

2018년 한국경제 베스트 애널리스트 자동차 분야 1위

2001년부터 현재까지 여의도에서 애널리스트로 활동하고 있다. 2008년 미국 MBA 유학 중 오마하Omaha에서 워런 버핏의 강의를 듣고 함께 식사한 사건을 계기로 가치투자에 눈뜨게 되었다. 미국 투자회사인 티턴캐피털 파트너스Teton Capital Partners에서 근무하며 접한 수많은 투자서와 자료들을 통해 가치투자 공부를 본격적으로 시작했다.

한국으로 돌아와서는 하나금융투자 자동차 담당 애널리스트로 활동하며 <누가 한국의 자동차를 만드는가?>와 같은 탁월한 리포트들을 다수 발간해 업계에서 좋은 평가를 받아왔다. 한국경제·매일경제 등에서 주관하고, 한국의 대표 펀드매니저들이 선정하는 '베스트 애널리스트' 1위에 수차례 선정됐으며, KBS·MBC 등 언론 인터뷰를 통해 다양한 투자 인사이트를 전하고 있다. '와이민'이라는 필명으로 블로그에서 투자의 원리·철학·방법 등에 관한 글을 써서 일반 독자들에게도 많은 사랑을 받고 있다.

## 들어가며

집 근처에 자주 가는 커피숍이 있습니다. 프랜차이즈 커피들이 넘쳐나는 시기에 로스팅 전문가가 실력을 기반으로 창업한 개인 커피숍입니다. 바로 옆에 대형 프랜차이즈 커피숍이 3개나 있는데, 이 커피숍은 작고, 인테리어도 오래 되었음에도 커피 맛이 좋아서 단골을 대상으로 8년째 영업 중입니다.

하루는 커피숍에 손님이 없어서 사장님과 1시간 정도 이런저런 이야기를 나눴는데, 본인의 주식 투자 경험담도 풀어놓으시더군요. 2017년부터 최근까지 주식 투자로 상당한 손해를 보고 주식을 끊었다고 하셨습니다. 2017년에 주식시장이 좋았는데 손실을 봤다는 것이 의아해서 도대체 무슨 주식을 사셨냐고 여쭙봤습니다. 주식 이름을 듣고 나니 이해가 갔습니다. 제가 사장님에게 특히 더 아쉬웠던 건 투자할 주식을 선정한 과정이었습니다. 일단 그 주식들이 무엇을 하는 회사의 주식인지 잘 모르시더군요. 그럼 왜 사셨냐고 물으니 본인과 주식 이야기를 사람들이 모인 단톡방이 있는데, 거기서 누가 추천을 해서 샀다고 하셨습니다. 단톡방에 계신 분들은 수익을 내셨냐고 여쭙보니 또 말씀이 없으셨지요.

초보 투자자의 잘못된 습관은 자신은 잘 모른다고 생각해 주변에 주식을 좀 했다는 사람들을 맹목적으로 신뢰한다는 것입니다. 주식 투자를 조금 한 사람들이 전문용어(?)로 말하면 신뢰도가 확 오르고, 어떤 주식으로 돈을 벌었다는 이야기까지 더해지면, 자신도 돈을 벌고 싶다는 욕심에 그 사람이 추천한 종목과 매매 타이밍에 의존하게 됩니다.

이런 분들 대다수의 경우, 주식을 매매하는 아주 기본적인 방법만 배우고 주식 자체에 대해서는 공부하지 않으시지요. 회사가 어떤 일을 하고 어떻게 돈을 벌고, 향후 전망은 어떠한지, 주식이 그것을 어떻게 반영하고 있는지 잘 모르십니다. 다행스럽게도 주식이 오르면 수익이 나고 좋겠지만 하락하게 되면 자신이 판단할 능력이 없으니 우왕좌왕합니다. 손실 구간에 들어가면 아쉬워하면서 손절매를 하지도 못하지요. 주식의 가치를 모르니 추천한 사람에게만 의지합니다. 정말 잘못된 투자 습관입니다.

펀드 가입을 제외하면, 개인이 주식을 잘하는 방법은 두 가지 방법밖에 없습니다. 본인이 정말 열심히 공부해서 가치와 가격을 판단할 수 있는 능력을 키우시거나, 아니면 주변에 정말 뛰어난 가치 판단자가 있어서 그 사람과 아주 긴밀한 공조를 하는 것이지요. 하지만 주변에 뛰어난 가치 판단자는 많지 않고, 있더라도 바쁘거나 남을 잘 신경 써주지 않습니다. 그 정도의 실력자라면 본인 계좌를 관리하고 본인에게 금전적으로 도움이 되는 사람들에게만 신경을 쓰기 때문에 매 순간 연락이 닿지도 않습니다. 즉, 현실적으로 주식을 잘하기 위해선 자신이 공부하는 방법이 최고인 것이죠.

주식 투자를 몇 년간 해왔다고 해서 꼭 잘하는 것은 아닙니다. 경험이 실력을 의미하는 것이 아니라, 투자에 대한 원리를 이해하고 건전한 철학과 방법을 지속적으로 유지하는 것이 중요합니다. 그래서 초보 투자자에게는 투자를 단편적으로 아는 것보다 투자의 기초를 잡는 것이 더 중요합니다. 투자의 기초는 여러분들이 앞으로 맞닥뜨릴 수 있는 수많은 상황에서 투자의 의사결정 기준을 잡아줄 것입니다. 뭔가를 빨리 하고 싶은 조급함을 버리고, 투자의 기초를 닦아야 합니다. 기초를 충분히 닦지 않고 기술만 배우면 언젠가 위기가 왔을 때 대응하지 못하고, 허둥지둥하게 될 테니까요.

이 책은 바로 이러한 건강한 기초를 닦는 데 주안점을 두고 쓰여졌습니다. 책은 총 8화로 구성됩니다. 1화에서 투자란 무엇이고, 돈의 원리와 투자를 잘한다는 것의 의미가 무엇인지 살펴보겠습니다. 2화에서는 기업의 가치를 평가하는 데 있어서 기본 개념들인 가치와 가격, 안전마진 등에 대해 알아보고, 3·4화에서는 좋은 기업을 발견하기 위한 실질적인 방법들을 살펴볼 것입니다. 5·6화에서는 좋은 기업에 대한 적정주가를 어떻게 산정할 것인지와 관련해서 자료를 조사하고 읽는 법, PER와 PBR 등 주식의 가치를 평가하는 방법들에 대해 알려드릴 것입니다. 7화에서는 기업과 주식을 연결하는 법, 마지막 8화에서는 그 밖에 꼭 알아야 할 실전 투자에서의 유용한 팁들을 말씀 드리겠습니다.

솔직히 투자 공부는 쉽지 않습니다. 그런데, 어려우니까 투자로 돈 번 부자가 적은 게 아닐까요? 여기서의 부자란 정당한 방법과 노력을 통해 부를 축적한 특별한 소수만을 의미합니다. 투자를 제대로 배우려면 당연히 이러한 어려운 과정을 공부하셔야 합니다. 이 글을 읽고 계신 독자 분들은 그 어려운 과정을 기꺼이 겪으려는, 돈에 대한 의지가 강하신 분들일 것입니다. 돈에 대한 의지라고 표현하니 세속적으로 들리지만, 솔직한 표현입니다. 부자가 되겠다는 의

지는 중요합니다. 이런 의지가 있어야지 책도 찾아 읽고, 강의도 챙겨 듣고, 고수를 쫓아가서 배웁니다. 자신의 성향을 제대로 알고, 돈에 대한 의지가 있다면 ‘자신에게 꼭 맞는 돈 버는 재주’를 배울 수 있다고 확신합니다.

이미 이 책을 선택하신 독자님들은 다들 그런 의지가 충만하신 분들이고, 상당수는 이미 초보~중수 투자자일 거라고 생각합니다. 어떤 정보에 목말라 하실지 생각하니 글을 쓰는 데 더 큰 무게감이 느껴지고, 더 신중하게 됩니다. 도움이 되는 글을 쓰겠다고 수십 번 다짐하고, 내용을 고쳐 썼습니다. 아무쪼록 이 책이 독자님들의 투자 시작점에서 좋은 나침반이 될 수 있다면 더할 나위 없이 행복하겠습니다.

회사 일을 마친 늦은 밤과 주말에 책을 쓰느라 소홀할 수밖에 없었던 가정을 든든히 지켜주고 큰 응원을 해준 현명한 아내 심춘희와 세상에서 가장 사랑하는 아들 송여민(a.k.a 와이민), 그리고 저를 세상에 존재하게 해주신 부모님과 형·동생, 장인·장모, 처가 식구들에게도 고마움을 전합니다. “당신들이 저를 채워줍니다(You Complete Me).”

와이민(송선재)

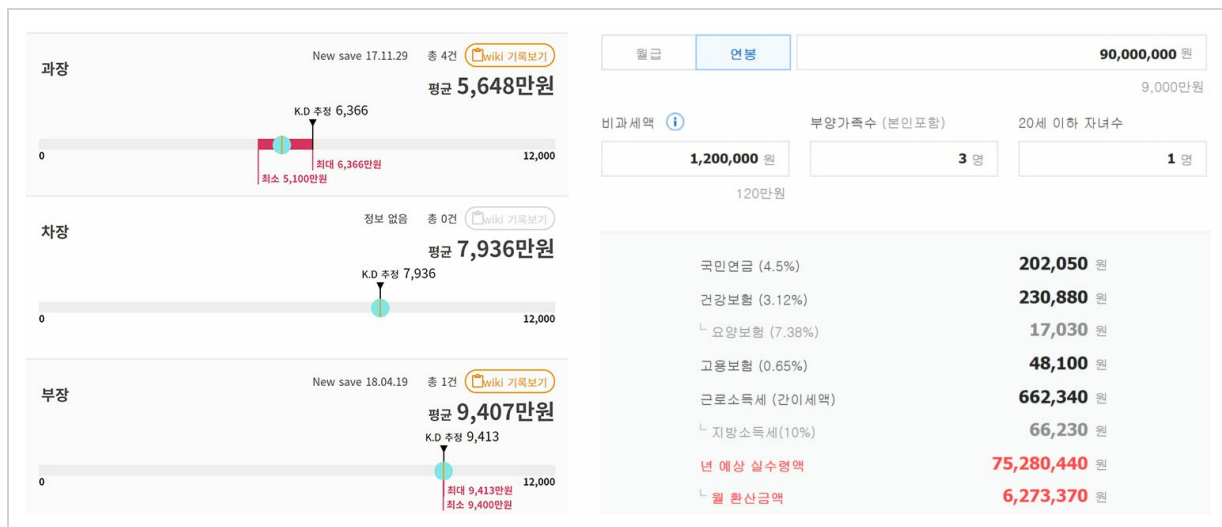
2019년 6월

# 1화. '투자'를 공부한다는 것

## 어느 평범한 대기업 부장님의 지출 내역

먼저 제 가까운 지인의 사례를 통해 이야기를 시작해보려 합니다. 대기업에서 부장으로 근무 중인 직장인의 평균 연봉을 살펴보니, 약 9,400만원 정도입니다. 제 지인은 부장을 단 지 얼마 안 되었으니 연봉이 약 9,000만원 정도 되지 않을까 추측합니다. 연봉이 9,000만원이면 국민연금·건강보험·근로소득세 등을 제외하고 연간 실 수령액이 7,500만원 정도가 될 것이고, 이를 월급으로 하면 630만원 정도가 될 것입니다. 결코 적지 않은 금액입니다.

연봉 9,000만원 기준 실 수령액 계산



그런데, 이 분은 늘 본인의 재정 상태에 허덕이십니다. 집은 반전세고, 월세로 100만원을 지출하시지요. 한 가정에 외제차를 두 대 굴리시고요, 매달 렌트 할부금을 내고 있습니다. 자녀교육비로 월간 100만원을 넘게 지출하시고, 통신 비용과 부모님 용돈 등 기타비로 월 50만원 정도가 고정적으로 나갑니다. 이렇게 되면, 실 수령액 630만원 월급 중에서 자유롭게 지출 가능한 금액이 230만원으로 확 줄어들지요. 외식을 하고, 옷을 사는 등의 생활비로 월 200만원 정도를 쓴다고 하면, 월 630만원을 벌어도 저축이나 투자를 할 여유가 생기지 않습니다.

부장님은 “인생은 올로YOLO”라고 생각하십니다. 기본적으로 하고 싶은 것을 꼭 해야 직성이 풀리고, 소위 ‘가오’를 중요시하는 성격이시죠. 해외여행을 가면 꼭 좋은 호텔에 머물고 싶어 하시고, 제가 옆에서 가성비를 따지고 그러면 쪼잔하다고 하십니다.

전 기본적으로 삶의 다양성을 존중하고, 나와 다른 삶이 ‘틀리다’고 생각하지는 않습니다. 다만, 전 이분이 좀 걱정이 되긴 합니다. 이런 삶의 방식도 끊임없이 현금흐름이 발생하면 상관없습니다. 이분의 현금흐름의 원천은 직장이고, 상대적으로 안정적인 대기업이며, 그것도 실력을 인정받아 부장으로 많은 현금을 창출하십니다.

한편, 우리는 대기업 임원이 되기 얼마나 어려운지 잘 압니다. 보통 부장급에서 10년 정도 머무르다가 임원이 되지 못하면 한직으로 물러나거나 퇴직 압박에 처하시는 분들을 많이 봅니다. 그렇다면 이분은 향후 10년 동안 평균 월 700만원의 현금 유입이 발생할 것을 가정할 수 있습니다. 뭐, 나쁘지 않습니다. 그런데, 그 이후는요? 자녀가 대학에 들어가면 학비가 확 올라갑니다. 퇴직 후에도 평균 20~30년 정도 더 사십니다. 이때 만약 현금 유입이 없다면 어떻게 될까요?

중간에 수많은 변수들이 도사리고 있습니다. 우리는 몇 번의 금융위기를 통해 국가와 직장이 자신을 지켜주지 않는다는 사실을 경험했습니다. 제가 투자에 있어 좋아하는 말 중의 하나가 “미래는 알 수 없고 우리의 삶은 한계가 있다”입니다. 이는 우리의 인생에도 똑같습니다. 미래는 알 수 없고, 우리의 능력은 한계가 있습니다. 직장에서 뛰어난 능력이 직장이라는 울타리를 벗어나면 아무런 쓸모가 없는 경우가 많습니다. 직장에 상관없이 삶을 영위하는 데 불편함이 없는 금수저라면 괜찮겠지요. 하지만 금수저는 극히 소수이기 때문에 금수저입니다.

<현재>		<지출 다이어트>	
월 실수령액	630 만원	월 실수령액	630 만원
(-) 월세	100 만원	(-) 대출이자	80 만원
(-) 관리비	30 만원	(-) 관리비	30 만원
(-) 차량 할부금	120 만원	(-) 차량 할부금	60 만원
(-) 교육비	100 만원	(-) 교육비	50 만원
(-) 기본 지출비	50 만원	(-) 기본 지출비	50 만원
<b>자유 지출가능 금액</b>	<b>230 만원</b>	<b>자유 지출가능 금액</b>	<b>360 만원</b>
월 지출	230 만원	월 지출	230 만원
<b>저축</b>	<b>0 만원</b>	<b>저축</b>	<b>130 만원</b>

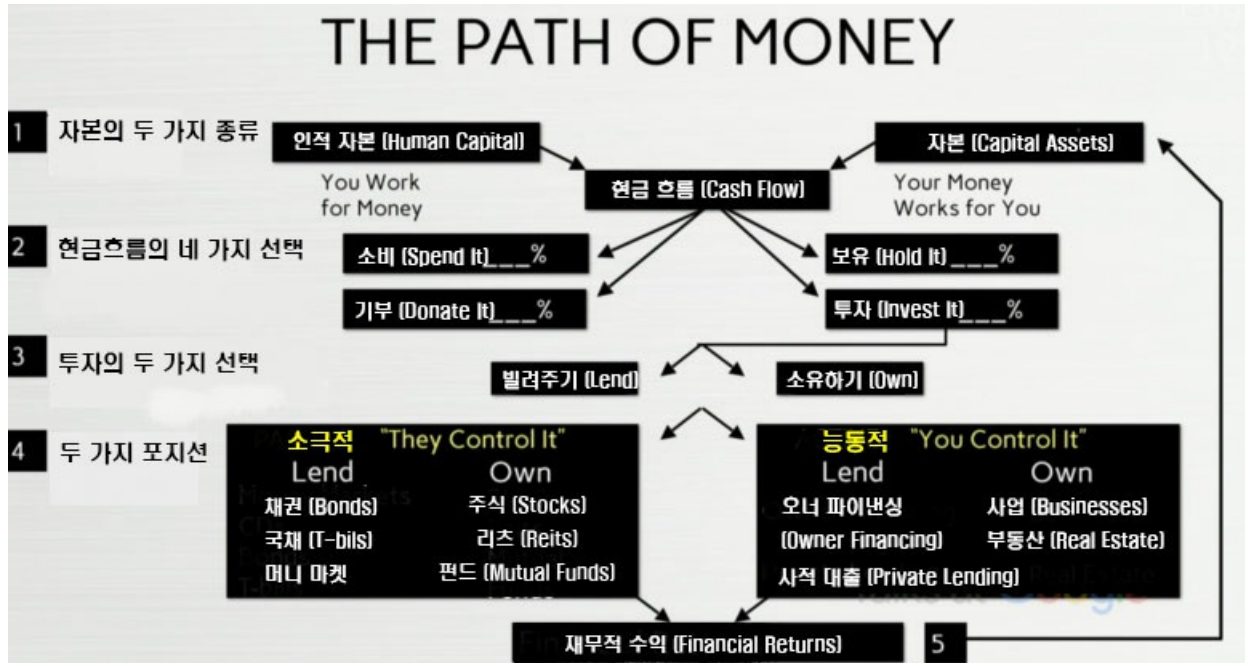
저는 그 부장님께 현금흐름 유입이 좋을 때, 지출을 다이어트 해보시라고 제안했습니다. 정말 필요한 지출인지 고민해보고, 다른 방법으로 그 지출을 대신할 수 있는 방법을 생각해 보시라고 말이죠. 월세를 내는 대신 대출로 집을 사고 대출이자를 내는 게 현실적으로 더 쌀 거라고 말했고, 차를 꼭 두 대 굴려야 할 필요가 있는지 물었습니다. 또 자녀교육비를 줄이라고 조언했습니다. 미래는 지식보다 지혜가 우선인 사회가 될 거라고 봅니다. 단순 지식 전달 교육은 줄일 필요가 있다고 말씀 드렸지요.

이 정도만 줄이셔도 한 달에 130만원이 절감됩니다. 여기서 남은 돈으로 저축하고, 투자에 나서보시면 어떨까 싶습니다. 꾸준히 저축하고, 투자 공부를 하시고, 목돈을 마련하시면 투자를 시작해보세요. 재테크는 옳로라는 삶을 포기하시라는 게 아닙니다. 지금하시는 옳로 생활을 은퇴 후에도 하실 수 있게 도와 드리는 것입니다. 우리의 삶은 길고, 그 삶을 위한 경제적 자원이 필요합니다. 투자 공부는 그를 위한 것이라는 점 잊지 마시길 바랍니다.

### ‘투자’란 무엇인가

주식 투자에 대해 이야기하기 앞서, 먼저 좀 더 넓은 범위에서 ‘투자’란 무엇인지에 대해서 생각해 보려고 합니다. 사전에서 ‘투자’를 찾으면 “장차 얻을 수 있는 수익을 위해 현재 자금을 지출하는 것”이라고 서술되어 있습니다. 즉, 투자란 ‘더 나은 미래를 위해 현재의 효용을 연기하는’ 개념입니다.

위 개념이 확 와닿지 않는 분들이 많을 것 같아 미국의 유명 부동산 업자인 제이 파파산 Jay Papasan이 소개한 '돈의 흐름 The path of money'이라는 제목의 슬라이드 한 장을 통해 돈이 어떻게 흐르고, 왜 투자를 해야 하는지 설명해보려고 합니다. (참고로, 제이 파파산은 게리 켈러 Gary Keller와 함께 《백만장자 부동산 투자가 The Millionaire Real Estate Investor》라는 책을 써서 뉴욕타임스 베스트셀러 작가가 되었고, 아래 슬라이드도 이 책에서 발견한 것임을 밝혀둡니다.)



출처: 제이 파파산의 강의(Jay Papasan: 'Wealth Building with the One Thing & the Millionaire Series')

대부분의 사람들에게 돈은 두 개의 원천에서 나옵니다. 그중에서도 초기에는 첫 번째 원천에서 나오는 비중이 큼니다. 그 첫 번째 원천은 인적 자원 Human Capital입니다. 즉, 돈을 벌기 위해 일하는 것을 말합니다. 두 번째 원천은 자본 Capital Assets입니다. 이는 돈이 사람을 위해 일하는 것입니다. 이 두 가지 원천에서 나온 돈을 여기서 '현금흐름 Cash Flow'이라고 부릅니다.

우리가 현금흐름을 통해 선택할 수 있는 행위는 크게 네 가지가 있습니다.

- 첫째, 돈을 쓸 수 있습니다.
- 둘째, 돈을 기부할 수 있습니다.
- 셋째, 돈을 보유할 수 있습니다.

넷째, 돈을 투자할 수 있습니다.

위 네 가지 선택 중에서 돈의 흐름은 네 번째인 '투자'를 제외하고는 모두 그 흐름이 멈추게 됩니다. 그런데 투자를 선택하게 되면, 돈의 흐름은 다시 또 두 가지 선택과 맞닥뜨리게 됩니다. 투자로서 돈을 빌려줄 수도 있고, 투자로서 돈을 소유할 수도 있습니다. 그리고 두 가지 선택 모두는 다시 각각 두 가지 포지션으로 나뉩니다. 소극적Passive이나 적극적Active이나입니다. 이 단계에서는 우리가 돈의 흐름에 대한 지배권을 행사할 수 있습니다.

소극적으로 돈을 빌려주는 행위로는 대표적으로 채권Bonds을 사는 방법이 있습니다. 채권을 산다는 건 국가·지방정부·기업에게 돈을 빌려주는 행위이죠. 돈을 빌려준 사람은 확정 이자를 받고, 빌린 대상은 이를 활용해서 추가 수익을 창출하게 됩니다.

소극적으로 소유하는 행위로는 주식Stocks, 리츠Reits, 펀드Funds에 투자하는 방법이 있습니다. 여기서 주목할 점은 주식이 소극적 소유의 한 형태라는 것입니다. 왜냐하면, 우리가 소유자로서 회사의 경영과 주가의 흐름에 영향을 줄 수 없기 때문입니다. (이 점에 대해 의아한 분들이 계실 것입니다. 주식은 당연히 적극적인 투자라고 생각한 분들이 많을 테니 말이죠. 하지만 여기서 말하는 '소극적'이라는 것은 가치를 향상시키기 위한 의사결정에 소유자가 미치는 영향 정도를 기준으로 구분한 것이니 헛갈리지 마세요.)

적극적으로 돈을 빌려주는 행위로는 오너 파이낸싱Owner Financing 같은 수단이 있습니다. 오너 파이낸싱은 부동산을 팔기 어려울 때, 매도자가 매수자에게 일부 돈을 고리로 빌려주는 것이죠. 쉽게 말하면, 일부 돈을 주고 소유권을 넘긴 후 나머지 돈은 고리로 추후에 받는 것이라 할 수 있습니다. 채권 같은 낮은 이자에 만족하지 못하고, 좀 더 높은 이자를 위해 위험이 큰 사적 대출Private Lending을 하는 경우도 있습니다.

적극적으로 돈을 소유하는 행위로는 사업을 하거나 부동산에 투자하는 수단이 있습니다. 부동산과 주식에 투자하는 것이 똑같은데 왜 부동산은 적극적이고, 주식은 소극적이냐 의아하실 수 있습니다. 부동산은 소유자로서 가치를 향상시킬 수 있게 적극적인 개입(예를 들면, 대대적인 인테리어 시공)이 가능하기 때문입니다.

결과적으로 투자는 재무적 수익(Financial Returns)으로 돌아옵니다. 이 수익은 다시 처음 단계인 돈의 원천으로 올라가는데, 앞서 살펴본 두 개의 원천 중 ‘자본’을 형성하게 되는 것이죠. 돈의 원천은 현금흐름을 만들고, 이 현금흐름 중 일부가 네 가지 선택 중에서 투자로 흘러 들어가게 되면 다시 재무적 수익을 만드는 사이클을 지속하게 됩니다. 이 사이클을 ‘복리수익 사이클(Cycle of Compounding Returns)’이라고 부릅니다. 지속적으로 재투자(Re-invest)되는 것이죠.

여기가 우리가 도달하고자 하는 티핑 포인트(Tipping Point)입니다. 티핑 포인트란, 작은 변화들이 지속적으로 쌓인 후 작은 변화가 하나만 더 추가되어도 갑자기 큰 영향을 초래할 수 있는 상태를 말합니다. 즉, 복리수익 사이클이 지속되면서 돈의 원천 중 자본이 만들어내는 돈이 인적 자원이 만들어내는 돈보다 많아지는 시기가 옵니다. 우리는 이를 ‘경제적 자유’라고 부릅니다.

복리수익 사이클은 우리가 돈이 어디로 가야 할지를 정하는 것에서부터 시작됩니다. 돈의 흐름이 원천으로부터 발생해서 멈추지 않고 투자의 단계로 흘러 들어간 후 여러 대안들 중에서 각 대안들의 비중 선택을 통해 수익을 만들어내고, 다시 이 수익이 원천이 되어 지속적인 흐름을 만드는 데 돈의 주인인 우리 스스로가 방향을 정해야 한다는 것이죠. 이를 위해서는 역시 돈에 대한 올바른 철학과 수많은 대안, 그리고 현명한 선택이 필요합니다.

## 결국 중요한 건 ‘복리 시스템’의 구축

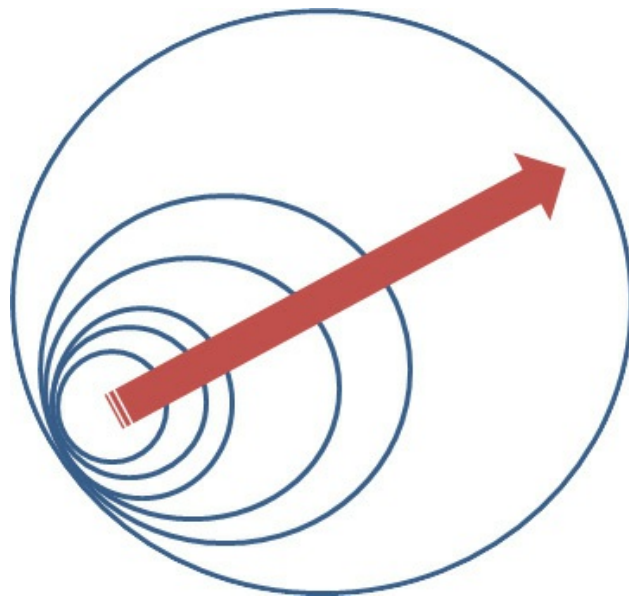
제이 파파산의 슬라이드처럼, 우리는 현금흐름을 놓고 언제나 ‘소비’와 ‘투자’의 갈림길에서 고민하게 됩니다. 나 자신 혹은 소중한 사람들과의 행복한 현재를 위해 소비하는 것도 의미 있는 일이지만, 미래의 더 큰 행복을 위해 현재의 불편을 감수하는 행위를 선택할 수도 있습니다. 미래를 위해 투자를 한다고 결정했다면, 우리는 이제 현금흐름이 어디로 가야 하는지에 대한 다음 단계를 결정해야 합니다.

투자용 현금흐름이 어디로 흘러가야 할지에 대한 결정은 자신의 능력과 기대 수익, 그리고 위험의 수용도에 따라 달라집니다. 본인이 현금흐름을 적극적으로 운용할 능력이 되지 않는다면, 타인에게 돈을 빌려주고 이자 수익으로 만족할 수 있습니다. 이는 기대 수익이 낮지만, 다양한 법적 혹은 물적 장치로 원금을 받을 수 있기 때문에 위험도가 낮은 편입니다.

주식 투자도 기본적으로는 타인에게 돈을 빌려주는 행위입니다. 그 타인이 사업을 운영하는 것이고, (원금 상환과 이자를 확정받지 않고) 사업 운영을 통해 창출한 이익을 지분의 비율대로 돌려받는 것입니다. 그러하기에 투자자에게는 사업을 운영할 능력이 필요하진 않지만, 좋은 사업과 운영하는 사람의 능력을 분별할 수 있는 혜안이 필요합니다.

현금 대여를 통한 이자 수익이든지, 주식 투자를 통한 이익 배분이든지 결국 우리가 투자한 돈은 현금을 만들어냅니다. 그 현금은 다시 자본을 형성하게 되고, 우리는 그 자본을 가지고 '소비냐 투자냐'의 의사결정과 투자처에 대한 선택을 하게 됩니다. 그러한 활동의 무한 반복이 투자라는 사이클이고, 중간에 큰 소비를 통한 투자 재원의 고갈 혹은 유출이 없다면 이 투자라는 사이클은 그 크기가 점점 커지는 복리수익의 흐름을 보일 수 있습니다. 우리의 궁극적인 목표는 이 복리수익 사이클이 충분히 커지는 것입니다.

복리수익 사이클의 확장



결국, 이 복리수익 사이클을 작동시키는 시작 버튼은 누르는 것이 '투자'라는 의사결정의 핵심입니다. 인적 자원과 자본을 통해 창출된 현금흐름에 있어 소비 대신 투자라는 선택지를 택함으로써 복리수익 사이클이 시작될 수 있는 것입니다. 시작이 없으면, 사이클도 없습니다. 이 시작을 위해서는 투자라는 의사결정을 위한 동기와 그 동기가 지속될 수 있는 의지가 필요

합니다.

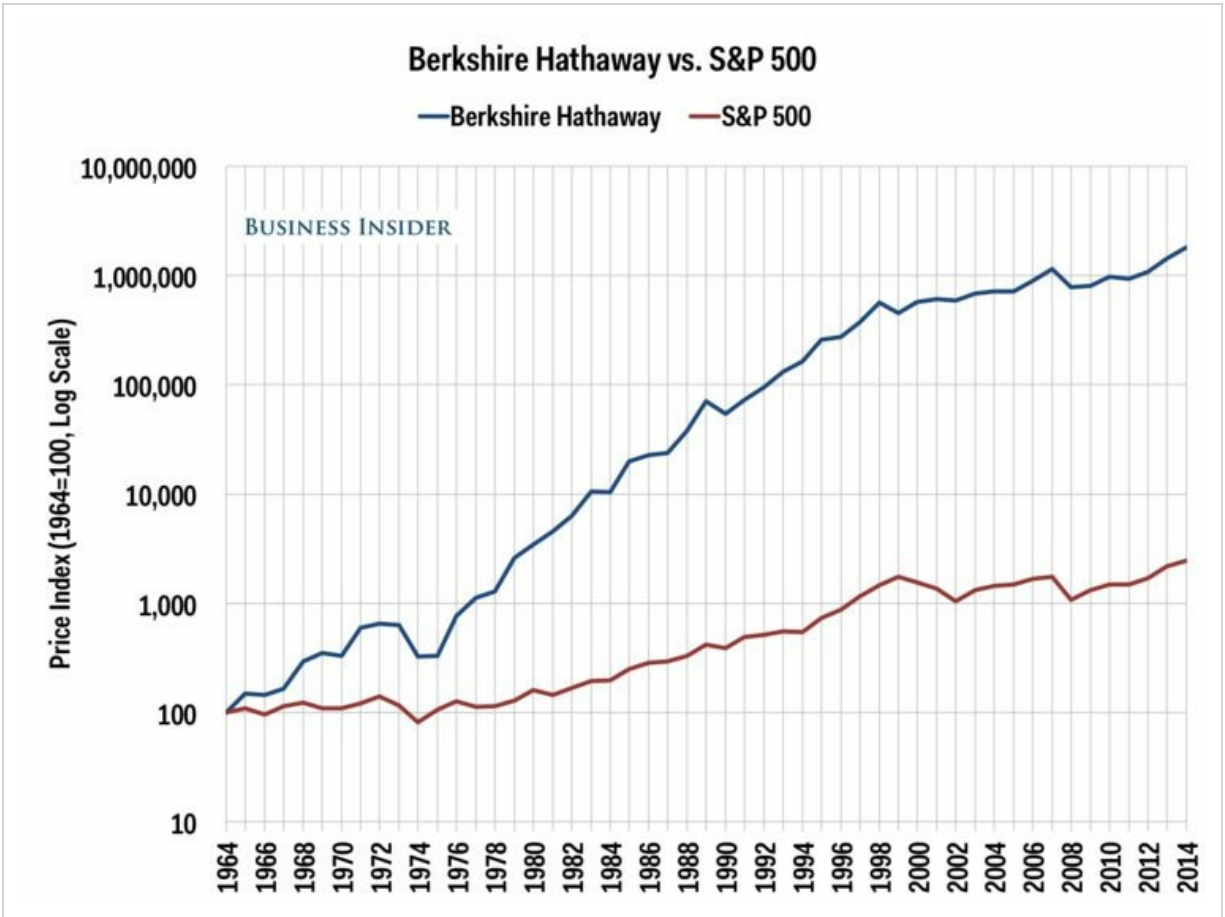
물론, 복리수익 사이클의 시작 버튼을 눌렀다고 다 끝난 것은 아닙니다. 우리는 최종적으로 가능한 가장 큰 원을 그리고 싶어합니다. 원의 크기를 결정하는 것은 한 사이클을 얼마나 빨리 도느냐와 얼마나 크게 도느냐, 그리고 그 사이클을 얼마나 오래 지속하느냐입니다. 얼마나 빨리 도느냐는 회전율과 관련이 있고, 얼마나 크게 도느냐는 원금이 창출하는 평균 수익률이며, 얼마나 오래 지속하느냐는 이를 가능한 길게 반복할 수 있어야 한다는 것입니다.

누구나 버핏이 되기를 원한다

투자 천재인 워런 버핏 Warren Buffett은 주식 투자를 전혀 모르는 일반인들도 알고 있는 유명인입니다. 한때 세계 부호 1위에 오르기도 했고, 코카콜라, 아메리칸 익스프레스, 애플 등 우리가 잘 아는 유명 기업들의 주주이기도 합니다. 워런 버핏이 투자에 대해 언급한 그의 어록은 수많은 책으로 엮어 나왔고, 투자를 한다는 웬만한 사람들이 그를 존경하는 투자자 1순위로 꼽습니다.

1965년부터 2017년까지 그의 연평균 수익률은 20.9%(버핏의 회사인 버크셔 해서웨이의 주당 순자산 시장가치를 기준)로 S&P500지수(미국의 우량주 500종목을 대상으로 합산한 주식 지수)의 수익률 9.9% 대비 2배 이상의 성과를 거두었습니다. 1965년 S&P500지수에 100달러를 투자했으면 2017년 약 1.5만 달러로 증가했겠지만, 만약 워런 버핏이 이끄는 버크셔 해서웨이에 100달러를 맡겼다면 그 돈은 무려 240만 달러로 증가했을 것입니다. 연간 11.0%의 수익률 차이가 53년간 지속되면서 1965년 워런 버핏과 시장에 동일하게 투자한 원금은 2017년 말 기준으로 155배의 차이를 가져오게 된 것이죠.

버크셔 해서웨이의 S&P500지수의 수익률 비교



출처: Berkshire Hathaway

실제로 1965년 당시에 일반인들이 투자하기 어려웠을 것으로 생각한다면, 일반인들이 투자할 수 있었던 버크셔 해서웨이의 A 주식(버크셔 해서웨이의 주식에는 A 주식과 B 주식이 있음)을 1990년 상장 당일에 샀다면, 2018년 말 기준으로 그 주식은 43배 상승했을 것이고, 이는 S&P500 지수 대비 6배 이상의 차이가 납니다.

워런 버핏이 그토록 유명한 이유는 이처럼 그가 투자 만으로 엄청난 부를 일구었다는 사실 때문일 것입니다. 일반 투자자들에게 ‘아, 투자만으로도 저렇게 부자가 될 수 있구나. 나도 저 사람의 투자법을 공부해서 부자가 돼야지’라는 강력한 동기부여를 심어주게 됩니다.

심지어 그의 투자법은 쉬워 보이기까지 합니다. 버핏의 투자 철학은 “능력 있고, 정직한 사람이 경영하는 훌륭한 기업을 합리적인 가격으로 매수해서 장기로 투자한다”는 것입니다. 언

뜻 보면 단순한 이 투자법으로 세계 최고의 부자까지 되었다? 누구에게나 매력적인 가능성을 열어줍니다.

**하지만 우리는 버핏이 아닙니다.** 버핏은 투자자로서 뛰어난 천재인 동시에 사업가로서 사람을 보는 능력이 있으며, 엄청난 자본을 가지고 있지만 인수 기업의 경영에는 관여하지 않아 좋은 기업들이 알아서 찾아옵니다. 현실적으로 현재의 워런 버핏은 일반인들이 접근 불가능한 배경을 많이 가지고 있습니다.

그렇다면, 우리는 버핏의 투자 성과를 배울 수는 없을까요? 아닙니다. 현재 워런 버핏의 배경은 잊어버리고, 버핏의 투자법에만 초점을 맞추면 됩니다. 가장 좋은 방법은 '투자자로서의 버핏'을 추종하고, 그의 철학을 승계하며, 실행 방법론에 있어서는 본인에게 맞는 방법을 스스로 체득해나가면 됩니다. 단, 실행 방법론은 철저히 투자 철학 안에서 움직여야 합니다.

우리는 많은 부분에서 철학과 방법을 혼동합니다. 방법을 철학이라고 오해하는 우를 범하곤 합니다. 저는 누구나 투자를 하기 전, 반드시 투자의 원리/철학/방법 간의 명확한 구분을 할 수 있어야 한다고 생각합니다.

투자 원리는 말 그대로 투자란 무엇인가에 대한 기본 정의이고, 진리입니다. 명확하게 정의할 수는 없지만, 어떻게 정의하든지 기본적으로 돈을 버는 원리는 똑같습니다. **가치 대비 가격이 많이 싼 것을 사서 가격이 가치를 반영할 때까지 기다리면 됩니다.** 그 과정에서 가치를 보는 눈과 가치 대비 가격이 현저히 싼가에 대한 판단, 그리고 가격이 가치를 반영할 때까지 기다릴 수 있는 인내심 등이 필요합니다. 이는 주식·부동산·채권 등 모든 투자자산에 적용되는 기본적인 원리이고, 주식에서도 성장주·자산주·턴어라운드주 등 세부적으로 나눈다고 해도 모두에게 적용되는 일반적인 내용입니다. 즉, 이러한 투자의 원리를 부정하는 사람은 아무도 없을 것이고, 그러하기에 투자의 기본 원리에 대한 이해는 필수입니다.

투자 철학은 자신이 지향하는 바입니다. 투자의 철학은 진리가 아닌 믿음이고, 자신의 선택입니다. 저는 가치투자를 믿고, 그 철학을 선택했습니다. 다른 누군가는 모멘텀 투자를 믿고 그것을 실행합니다. 다른 누군가는 단타매매를 믿습니다. 저는 그 방법들이 잘못 되었다고 생각하지 않습니다. 투자 원리는 진리이지만, 그 원리를 실행하는 데에는 수많은 철학이 수용될

수 있습니다.

결국 투자를 공부한다는 것은 투자의 원리를 이해하고, 그 원리를 실행하는 철학을 선택하고, 그 철학을 구현하는 세부 방법의 다양함을 이해하려는 노력을 뜻합니다. 초보 투자자들이 하는 실수 중에 하나가 세부 방법에만 매몰되어 그 방법 상위에 있는 철학이나 원리에 대해선 소홀히 여기는 경향이 있다는 것이죠. 하지만 제 경험상 투자 성과의 차이는 결국 ‘방법→철학→원리’의 순서가 아닌 ‘원리→철학→방법’의 순서로 결정되는 것 같습니다.

투자 원리를 모르고, 투자를 하시면 안 됩니다. 이는 기본 중의 기본입니다. 투자의 실무 방법을 배우시는 것은 기초적인 것이라 중요합니다. 실무를 모르면 투자 자체가 불가능하니까요. 투자 방법은 끊임없이 공부하셔야 합니다. 그리고, 철학과 방법은 각 개인의 선택이지만, 투자 성과의 상당 부분을 좌우하기 때문에 평생 고민하셔야 할 숙제입니다.

투자는 과학일까 예술일까?

제가 투자 초기에 선배들에게 많이 듣던 이야기가 “투자는 과학이 아니고, 예술이다”라는 말이었습니다. 저는 이 당시에는 투자라는 것은 기업의 재무제표를 보고 PER, PBR, DCF 등 가치평가 방법을 통해 적정 주가를 산출하는 과학이라고 생각했기 때문에, 선배들의 이런 말에 상당한 반발이 있었습니다. 그 선배들을 증권업계에서 일컬어지는 소위 ‘마바라(증권가 은어로 실력이 없고 남에게 흔들리는 하수)’라고 생각하기도 했습니다.

그렇지만 지금 돌이켜보면, 제가 한참 하수였습니다. 저는 투자가 과학이 아니라는 것을 늦게 깨달았고, 이 글을 읽고 계신 여러분들은 저보다 빠르게 이해하시길 바랍니다.

만약 투자가 과학이었다면, 세계 최고의 부자들은 높은 아이큐를 가진 천재이거나 과학자들로 채워져 있을 것입니다. 하지만 우리는 아이작 뉴턴 Isaac Newton이 남해회사 South Sea Co. 주식에 투자했다가 버블로 인해 거의 전 재산을 잃었고, 미국이 낳은 천재 경제학자인 어빙 피셔 Irving Fisher가 “주가가 더 이상 떨어질 수 없는 고원에 이르렀다”라는 말을 하고 며칠 지나지 않아 대공황이 왔던 사실을 기억하고 있습니다.

투자가 과학이 아닌 것은 투자를 둘러싼 환경과 실행자의 대응이라는 측면에서 이해하면 됩니다. 과학으로서의 투자는 작동 원리가 규칙적이고, 거기에 적당한 입력값을 넣으면 미래 결과값이 나온다는 관점입니다. 하지만 우리는 작동 원리를 세부적으로 들여다보면, 결코 규칙적일 수 없음을 압니다.

현재의 상황들이 아무리 낯익은 요소들로 채워졌다 하더라도 이 상황은 과거와 같지 않지 않고, 전혀 다른 새로운 상황입니다. 즉, 과거와 동일한 현재가 존재하지 않기 때문에 입력값 자체가 같을 수 없고, 그렇기 때문에 어떠한 원리도 동일한 형태로 작동하지 않게 됩니다. 영어에서 'Art'는 예술이라고도 해석되고, 또 인문학이라고도 해석됩니다. 입력하고자 하는 입력값 자체가 투자자의 해석에 좌우되기 때문에 **투자 과정 전체는 인문학과 과학의 합작품이죠.** 그렇기 때문에 포괄적인 의미에서 '예술'이라고 말하는 것입니다.

## [와이민이 꼭! 짚어주는 투자 공부법]

투자 공부를 하는데, 왜 투자 실력은 늘지 않을까?

투자 공부를 시작하기로 결심한 이후, 실제 주식에 관한 책도 읽고 블로그 글도 열심히 읽고 공부했는데 그것이 실제 투자 성과로 이어지지 않는 속상하다는 분들을 많이 보곤 합니다. 공부와 실제 투자 사이의 간극이 있는 듯한 느낌, 이 느낌을 없애려면 어떻게 해야 할까요?

저는 투자를 위한 공부가 성과로 이어지려면, 총 세 단계의 과정을 거쳐야 한다고 생각합니다. 첫 번째는 제대로 된 공부를 하는 것, 두 번째는 그 공부를 실전에 적용해 보는 것, 세 번째는 실전에서 받은 피드백을 통해 다시 공부를 하는 것입니다. 그리고, 그 과정을 무한 반복하는 것이 투자 공부의 실체입니다.

무엇보다 중요한 것은 공부를 할 때 제대로 된 공부를 해야 한다는 점입니다. 제대로 된 공부를 하기 위해서는 두 가지가 필요합니다. 무엇이 좋은 공부인가를 알아야 하고, 그 공부를 효과적으로 할 수 있어야 합니다. 투자와 관련된 공부를 ‘얼마나 많이’ 했느냐도 중요하겠지만, 더 중요한 것은 ‘어떤’ 공부를 했는가입니다. 투자의 원리에 대한 공부를 등한시하고, 단순히 누가 이거 저거 공부하라고 추천하는 것을 공부하거나 잘못된 방법을 가르치는 책을 보거나 강의를 듣는 것은 시간을 낭비하는 일입니다.

단순히 글을 보고 책을 읽는다고 투자 실력이 좋아지지 않습니다. 책으로 하는 공부는 투자의 원리를 알려주는 도서를 몇 권 보고, 스테디셀러들을 중심으로 반복해서 읽는 것이 효과적이라고 봅니다. 강의를 선택할 때에는, 뚜렷한 투자 철학을 가진 내공이 있는 사람을 선택하는 게 중요합니다.

두 번째는 단순히 책이나 강의에만 머무르면 안 된다는 점입니다. 책이나 강의에 소개된 투자에 관한 원리/이론/철학 등은 투자에 대한 보편타당한 내용들을 담고 있습니다만, 실전 투자에서는 이런 보편타당한 내용들뿐만 아니라 그 케이스에서만 나오는 아주 독특한 변수

들이 많습니다. 많은 분들이 “이론과 실전은 다르다”고 하는 것은 실제로는 이론에 대한 다양한 변형 사례가 많기 때문입니다. 공부를 통해 습득한 투자 지식을 실전에 적용해 보고, 그 다양한 파생 사례들에 대해서 익히면서 일반적인 지식에 ‘독특성’에 관한 배경지식을 채워 넣어야 합니다. 여기서 제일 중요한 건 실전 투자를 한다고 해서 무조건 막 해서는 안 된다는 것입니다. **자신이 공부한 원리와 자신이 선택한 투자 철학을 바탕으로 한 실천이라는 점을 명심해야 합니다.** 자신은 가장 기본적인 기업 분석을 공부했는데, 갑자기 차트를 보고 투자하면 안 된다는 것이 한 예이죠.

세 번째는 공부 및 실전 투자를 통해 얻은 경험을 다시 공부를 위한 피드백으로 사용하는 것입니다. 자신이 공부한 바를 적용해보면서 우리는 다양한 경험을 하고, 그 경험들은 기존에 공부했던 지식을 강화하거나 혹은 반대로 약화시킵니다. 기존 지식을 강화하는 경험은 자신의 공부에 확신을 심어줄 수 있어 좋지만, 반면 한두 사례의 성공에 불과한 것을 가지고 지나친 자기 강화에 빠지면 위험해질 수 있다는 것을 유의해야 합니다. 기존 지식을 약화시키는 경험은 자기 수정을 통해 지식의 발전을 가져온다는 점은 좋지만, 또한 한두 차례의 실패로 기존 전체 지식의 효용성을 부정하는 실수를 할 수도 있습니다. 즉, **자기 강화든 약화든 한두 경험이 아닌 다수의 경험을 통한 피드백이 중요하다**는 것을 강조하고 싶습니다.

‘공부→실전 투자→피드백’을 통해 형성된 고리는 무한히 반복되어야 합니다. 그런 과정들을 겹겹이 쌓이면서 실력이 좋아지는 것이지요. 투자를 공부한다는 것은 한두 번의 경험으로 완성되는 것이 아니라 다수의 실행과 높은 확률값을 만들어 내기 위한 이론적·실적전 틀을 만들어내는 것입니다. 세상에 완성형 투자자는 없습니다. 그 유명한 워런 버핏도 60년 동안 투자에 대해 계속 공부하고, 그 지식을 발전시켜왔습니다.

만약 공부와 실력 사이의 간극이 생긴다면, 이 과정들 중에서 어느 한 부분이 제대로 작동되지 않은 것입니다. 이는 다른 사람이 찾아줄 수 있는 문제가 아닙니다. 본인 스스로 본인의 투자 공부 과정을 찬찬히 돌이켜보시고, 어느 부분에서 고리가 약화되었는지 해답을 찾아보시길 추천해 드립니다.