

시작은 가장 자주 등장하는 버핏으로 해볼 꺼야.

버핏은 성공의 가장 중요한 요소에 대해 질문하자 **'Focus'**라고 대답 했어.

버핏은 시간과 에너지를 중요한 비즈니스에 **집중**하며,
이를 실천하기 위해 일상의 루틴을 최적화하여 실천하는 대표적인 인물이야.

버핏의 일과는 **'Focus'를 철저하게 실천하는 것**이야.

한 줄 요약으로
'일어나서 맥도날드 햄버거를 먹고 콜라를 마시고 읽고 잔다.'라고 말하기도 했어.

버핏은 1958년에 3만달러에 산 집에 아직도 살고 있고 사무실은 집에서 차로 5분 거리야.

6:45에 일어나 **신문을 읽고**
9:00에 회사에 도착해 **500page 이상의 보고서 등을 읽어**

하루에 책한권을 읽는다는 소리지
컴퓨터, 전화, 회의를 일절 하지 않고 점심에도 맥도날드를 이용해.

퇴근후에도 신문을 읽거나 잠시 우쿠렐레나 취미를 즐기고
10:45에 잠을 자.

하루의 80%를 독서에 투자하고 직원도 20명정도야.
버크셔 헤셔웨이는 1977년 이후 매년 평균 22.6%의 수익을 거두고 있어.

버핏은 **선택과 집중을 실천한 사람의 표본**이야.



우리가 지식을 구하는 것에 있어서 가장 중요한 것은 무엇일까?

앞서 설명한 대로 **선택과 집중**이야.

단지 태도적인 측면 외에도 아는 것을 선택하고 집중하는 것이 투자에도 중요해.

아래에 있는 그림은 'The Circle of Competence', 한국말로 "능력의 원" 정도 될까?

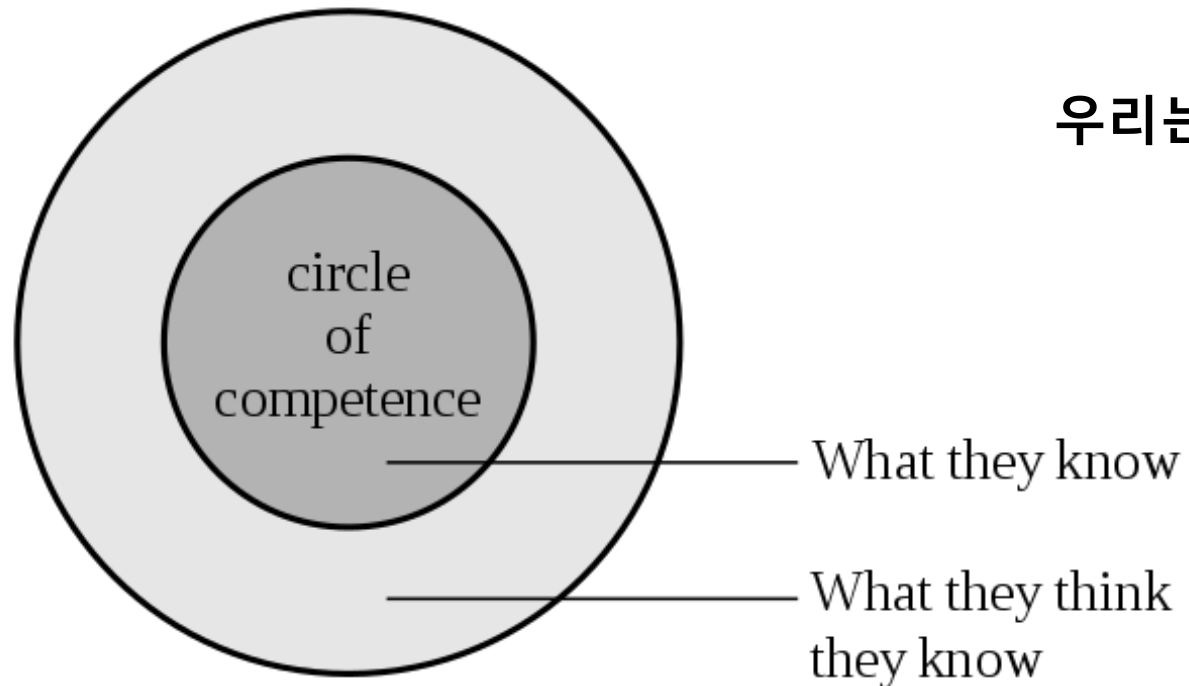
개인의 능력 범위를 나타내는 것으로 버핏이 대중화한 개념이고 그의 투자 성공의 핵심 요소 중 하나야.

이 개념은 버핏의 투자 뿐 아니라 삶과 결정에 깊은 영향을 미쳤어.

내부 원은 "아는 것"을 뜻 하고 이걸 바로 **자신의 역량**이야.

외부원은 "알고 있다고 생각하는 것"이고 **이건 모르는 것**과 같아.

~~내가 마치 정유민 집 가는 길 알아! 해두고 네바 안 찍으면 모르는 그런 것?~~

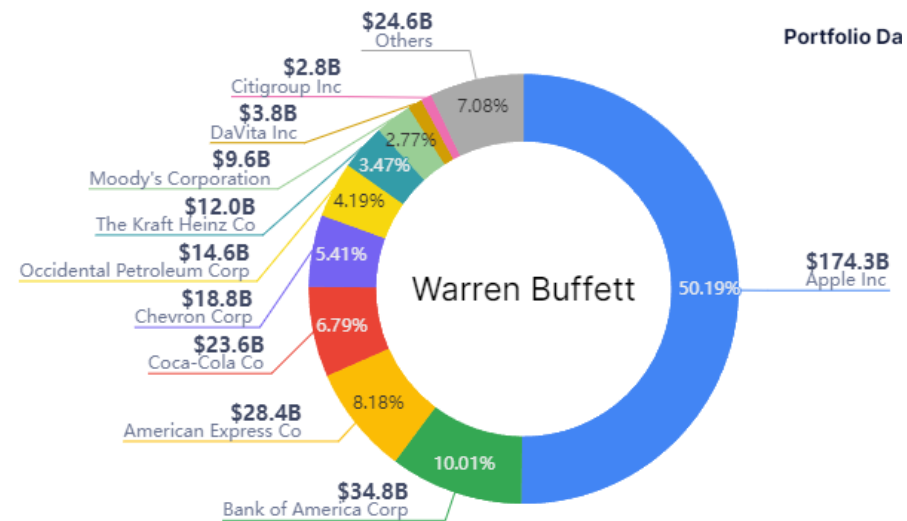


우리는 이 능력의 원을 통해 어떤 것을 배우면 될까?

그리고 버핏은 다음 장에서 배우는 4가지 중 가장 중요한 건 무엇이라고 했을 것 같아?

'Circle of Competence'에 대한 주요 포인트는 다음과 같아.

1. **전문성 인식:** 자신이 잘 알고 이해하는 영역을 파악해야 한다.
2. **집중된 행동:** 알고 이해하는 영역에 집중하고, 그 외의 영역은 피해야 한다.
3. **지속적인 학습:** 자신의 전문성을 점점 확장 시켜야 한다.
4. **겸손과 자기 인식:** 자신의 한계를 인정하고, 실수를 인정해야 한다.



1. 전문성 인식

버핏은 자신이 잘 이해하고 있는 영역에서만 투자해.
버핏의 PF를 뜯어보면
금융, 에너지, 소비재, 정보기술에 몰려 있어.

2. 집중된 행동.

1번의 연장선으로
버핏은 자신이 잘 이해하고 있는 섹터에만 투자를 하며
그 외의 섹터는 철저하게 피해.
모르는 건 쳐다보지도 않아.
이를 통해 불완전한 이해로 인한
투자 결정의 위험을 최소화 하는 거야.

3. 지속적인 학습

하루에 책한권을 읽는 할아버지야.
버핏은 자신의 'Circle of Competence'를
지속적으로 확장해 나가는 것을 매우 중요하게 생각 했어.
새로운 지식을 습득과 전문성을 키우는 것을 강조 했어.

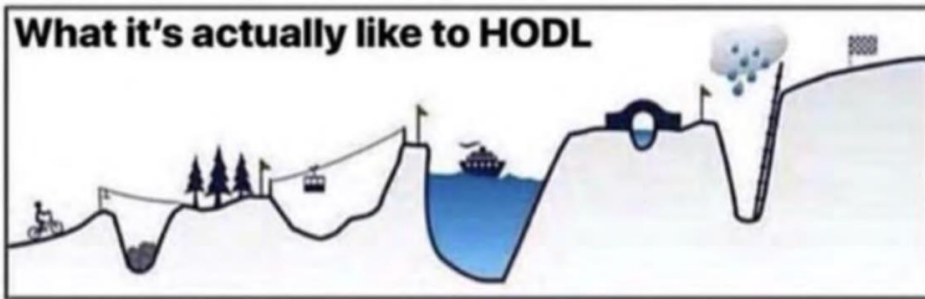
4. 겸손과 자기 인식

버핏은 자신의 한계와 실수를 인정하는 데 두려움이 없어.
그는 주주 서한을 통해 투자에서의 실수를 인정하고,
이를 통해 배우고 성장하는 모습을 보여줬어.
손실이 생겼던 ConocoPhillips의 사례 뿐 아니라
수익이 난 U.S. Air투자에서도 본인의 투자를 실수로 인정 했어.

How people think it's like to HODL



What it's actually like to HODL



HODL 코인 밈으로 시작한 단어인데 HOLD를 잘못 써서 시작 된 단어야.
요새 HODL은 'hold on for dear life' 이렇게 쓰여..
'평생을 기다려라'

우리의 투자는 위와 같길 바라지만 실제로는 아래 이상이겠지.

실패한 사람 중에 노력한 사람도 있겠지만
성공한 사람 중에 노력하지 않은 사람은 0%일 꺼야.
그래서 우리는 배우고 정진해야해.
아래 사진과 같은 투자원칙을 만들어 내야 해.
너도 그걸 목표 해야 해.
내가 없어도 정유민 혼자서도 할 수 있다는 생각으로.

개인적 사건으로

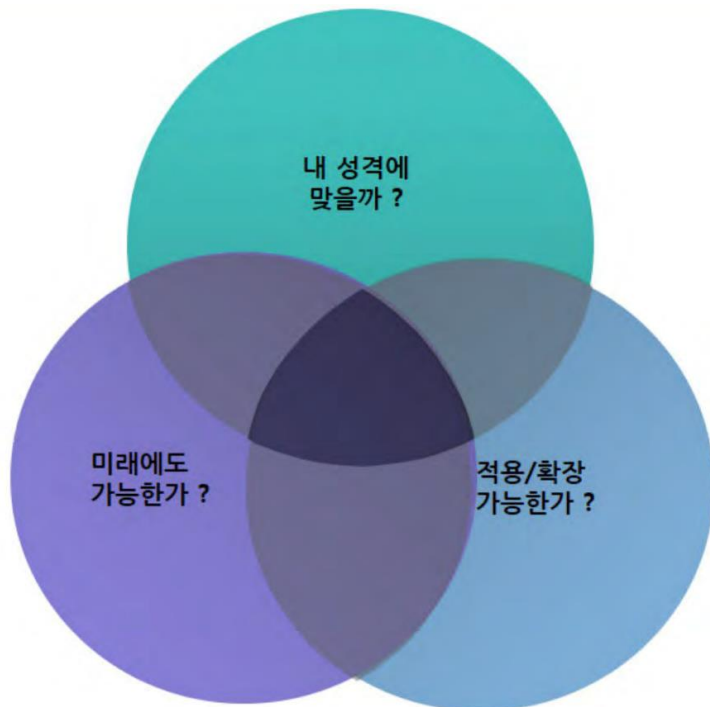
투자나 인생에 있어서
지식은 버티는 힘을 준다고 생각해.
버티는 힘은 신뢰와 믿음을 형성하고
그런데 신뢰는 잘못된 경로를 통해서도 올 수 있다고 생각해.

신뢰가 깨지는 순간 = 실패의 순간

지식을 통해 온 신뢰는 자기반성과 비판적 사고를 통해
또 다른 발전의 동력이 될 수 있다고 생각하지만.

맹신은 불평, 불만, 자기부정, 포기, 좌절을 주지 않을까 싶어.

그래서 항상 내가 가는 길이
올바른 방향인지 확인하고 바라봐야해.



정유민이 공부하고 싶어하는 건 경기, 물가, 금리, 너무 잘 알고 있어.

하지만 그 곳에 가기 위해 아직 넘어야 할 산 하나가 존재해.

천재 정유민이라면 쉽게 돌파 할거라 생각하지만 어려울 수도 있는 내용이고 재미있을 수도 있어.

오늘은 줄글이 많을 수도 있어.

나중에 복습할 때 다시 읽어 볼 수 있을 수 있도록 일부러 좀더 내용을 넣어 두려고 하는 거니깐..

너무 어려워 하지 않았으면 좋겠어.

오늘의 주제는 **가치평가, 그리고 화폐의 시간가치**에 대해 알아 볼꺼야.

EPS (Earnings Per Share, 주당순이익)

ROE (Return on Equity, 자기자본이익률)

BPS (Book-value Per Share, 주당순자산)

PER (Price Earnings Ratio): 주가수익률

$$\text{EPS} = \text{BPS} \times \text{ROE}$$

$$\text{PER} = \text{Price} / \text{EPS}$$

$$\text{Price} = \text{PER} \times \text{EPS}$$

가치평가(Valuation)

가치평가(valuation)는

일반적으로 미래에 발생할 현금흐름을 적절한 할인율로 할인하여
현재시점에서의 가치(value)를 구하는 것을 말한다. (PV = Present Value)

여기서 현금흐름(cash flow : CF)은 (FV = Future Value)

실제로 들어오는 현금유입(cash inflow)에서
실제로 나간 현금유출(cash outflow)을 차감하여 시간상에서 실제로 발생한 현금을 의미한다.

그리고 할인율(discount rate : r)은 (rf: 무위험이자율)

시간(time)과 위험(risk)을 반영하여 구해진다.

이를 식으로 나타내면 다음과 같다.

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1+r)^i}$$

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

가치평가(valuation)는 여러 자산들의 가치를 평가하는 것으로 재무 분야의 의사결정에 가장 중요한 기초 작업

가치평가의 활용

- 주식, 채권의 가치평가 → 과소/과대평가 여부의 판단
 - 개인투자자나 펀드매니저 같은 전문가의 자산운용에 활용
- 금융기관의 신금융상품 개발
- 재무설계, 자산운용전문가의 컨설팅
- 가치경영, IPO, M&A

가치평가(Valuation)

가치평가의 핵심



$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1+r)^i}$$

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

1. 화폐의 현재 가치(Present Value, PV)

미래의 특정 금액이 현재 얼마의 가치를 가지는지를 나타내는 개념.
현재 받을 수 있는 금액과 미래에 받을 수 있는 같은 금액 사이에는 차이가 있다.
이는 시간 가치의 돈(time value of money) 개념에서 비롯된 것으로,
같은 금액이라 할지라도, 받는 시점에 따라 그 가치가 달라진다는 것을 의미.

2. 화폐의 미래 가치(Future Value, FV)

현재의 특정 금액이 미래에 얼마의 가치를 가질 것인지를 나타내는 개념.
예를 들어, \$100를 투자하여 연간 5%의 이자를 얻는다면, 1년 후에는 \$105를 가질 것.
여기서 \$105가 바로 그 \$100의 미래 가치이고 이 역시 시간 가치의 돈 개념을 적용한 것.

‘가치(value)’의 결정요인

- 미래에 발생할 현금흐름의 크기
- 현금흐름 발생시점의 상이
- 현금흐름의 위험도(불확실성)

화폐의 시간가치(time value of money)는 동일한 현금흐름이라도 시점이 다르면 가치가 다르기 때문에 이러한 시간적 차이를 조정하는 것을 의미

화폐의 시간가치

$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$

“A dollar today is worth more than a dollar tomorrow”
“오늘의 만원이 내일의 만원보다 가치 있다.”

$$FV = PV(1 + i)^n$$

미래
이자율

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$

현재
할인률

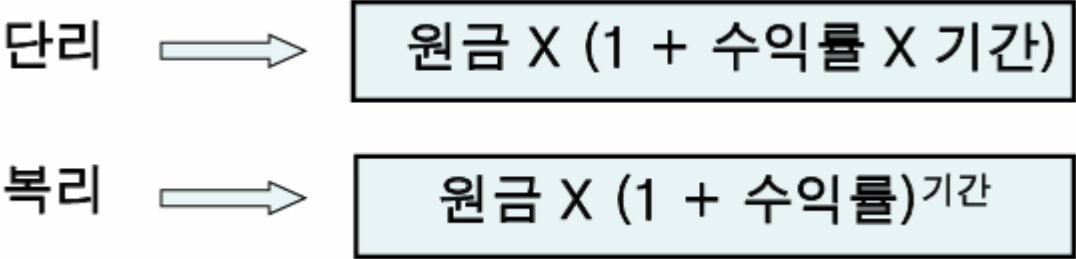
화폐의 시간가치

$$FV = PV(1 + i)^n$$

미래
이자율

$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$



단리와 복리의 차이는?

이자의 재투자 여부에 달려있다.

화폐의 시간가치

$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$

$$FV = PV \times (1 + k)^n$$



$$PV = FV \times \frac{1}{(1 + k)^n}$$

단, FV = 미래가치

PV = 현재가치

k = 수익률

n = 기간

- 화폐의 시간가치 식은 여러 식으로 표현 될 수 있기에 반드시 숙지 해야 한다.
- FV와 PV는 역의 관계에 있다.
- 미래가치를 구할 때 k는 이자율이라고 말한다.
- 현재가치를 구하는 것을 할인(discount)한다고 하고, k는 할인율이라고 한다.
- FV는 예금
- PV는 주식, 채권, 미래 현금흐름을 할인해서 현재 가치를 “싸다, 비싸다”로 판단

가치평가 확장

$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$

EPS (Earnings Per Share, 주당순이익)

ROE (Return on Equity, 자기자본이익률)

BPS (Book-value Per Share, 주당순자산)

PER (Price Earnings Ratio): 주가수익률

$$EPS = BPS \times ROE$$

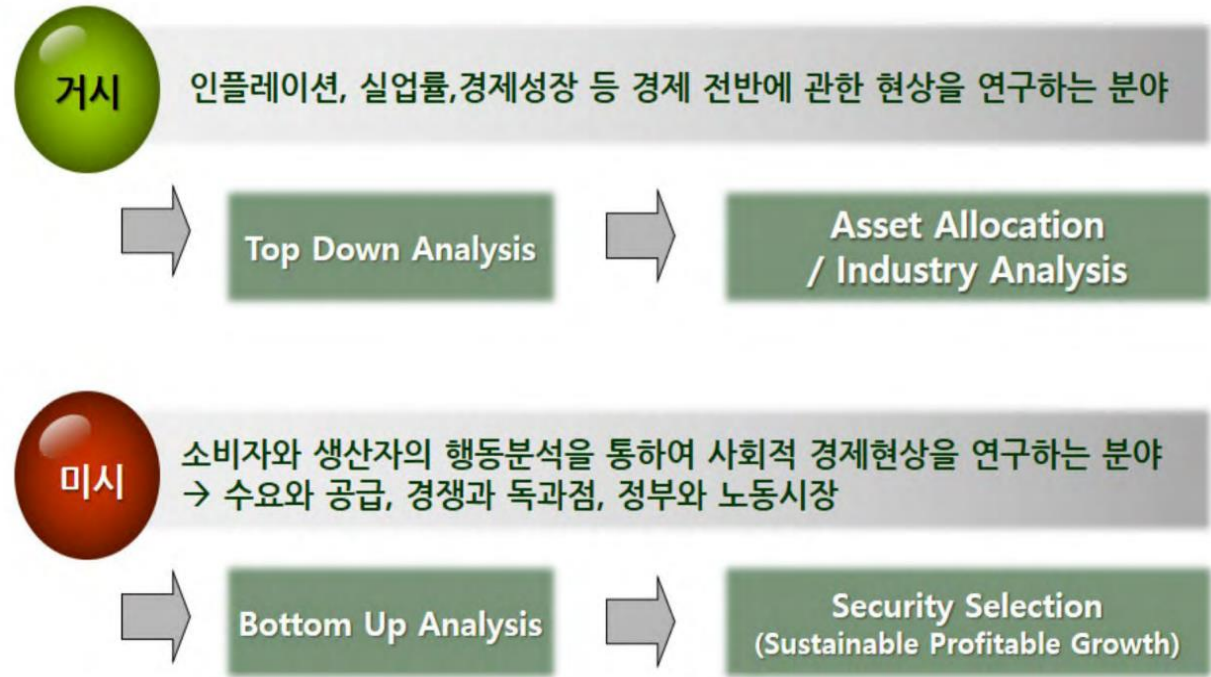
$$PER = \text{Price} / EPS$$

$$\text{Price} = PER \times EPS = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$

가치평가 확장

$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$



$$Value = \frac{\sum CF}{(1 + r)^t}$$

기업 하나로 본다면 미시경제가 된다.
나라 전체로 본다면 거시경제가 된다.

$$Value = \frac{\sum CF}{(1 + r)^t}$$

CF: 기업의 이익 vs 모든 기업 이익의 합 = 경기
V: 개별 기업의 주가 vs Index 주가 like S&P
r: 금리

금리 = 경제성장률 + 물가상승률

가치평가 확장

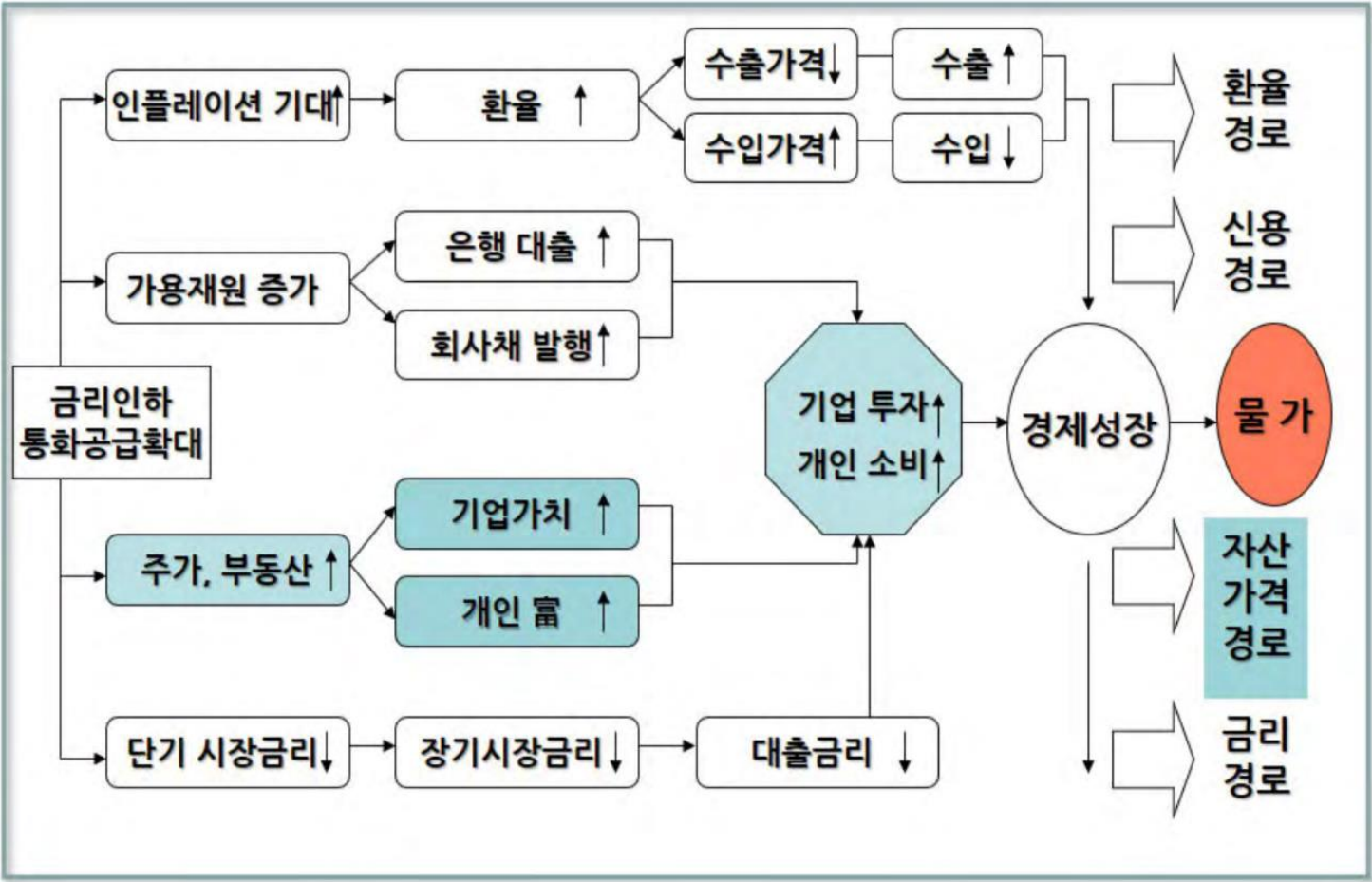
$$Value = \frac{\sum CF}{(1+r)^t}$$

CF: 모든 실적의 합은 경기
r: 금리
금리 = 경기 + 물가

금리 = 경제성장률 + 물가상승률

$$FV = PV(1+i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1+r)^i}$$



가치평가 확장

$FV = PV(1 + i)^n$

$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$

$Value = \frac{\sum CF}{(1 + r)^t}$

CF: 경기
Inf: 물가
r: 금리
V: 주가

금리 = 경기+물가
r = CF + Inflation

금리 = 경제성장률 + 물가상승률

	CF	Inflation	r		
Best	↑	↓	↓	고성장, 저물가, 저금리	Goldilocks
2nd	↓	↓	↓	저성장, 저물가, 저금리	Recession
3rd	↑	↑	↑	고성장, 고물가, 고금리	Inflation
Worst	↓	↑	↑	저성장, 고물가, 고금리	Stagflation

Goldilocks: 분자가 올라가고 분모가 떨어지는 케이스가 가장 좋다.
Recession: 합의 인자는 나쁘지만(CF) 곱의 인자(금리)가 좋기 때문에 2등(합보다 곱의 영향이 크다.)
Inflation: 곱의 인자가 나쁘고 합의 인자는 좋기 때문에 리세션보다 나쁘다.
Stagflation: 분자가 떨어지고 분모는 오른다.

$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$

2022년 폭락 이유? & 2023년(인플레이션)에서 주식이 오른 이유?

$$EPS = BPS \times ROE$$

$$PER = \text{Price} / EPS$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i} = EPS \times PER$$

경기가 좋다면? -> CF가 좋다 = 이익이 좋다(ROE가 좋다) = EPS가 좋다.

EPS는 CF의 합에 연관이 크다.

PER은 (1+r)과 연관이 크다.

EPS는 합, PER은 곱

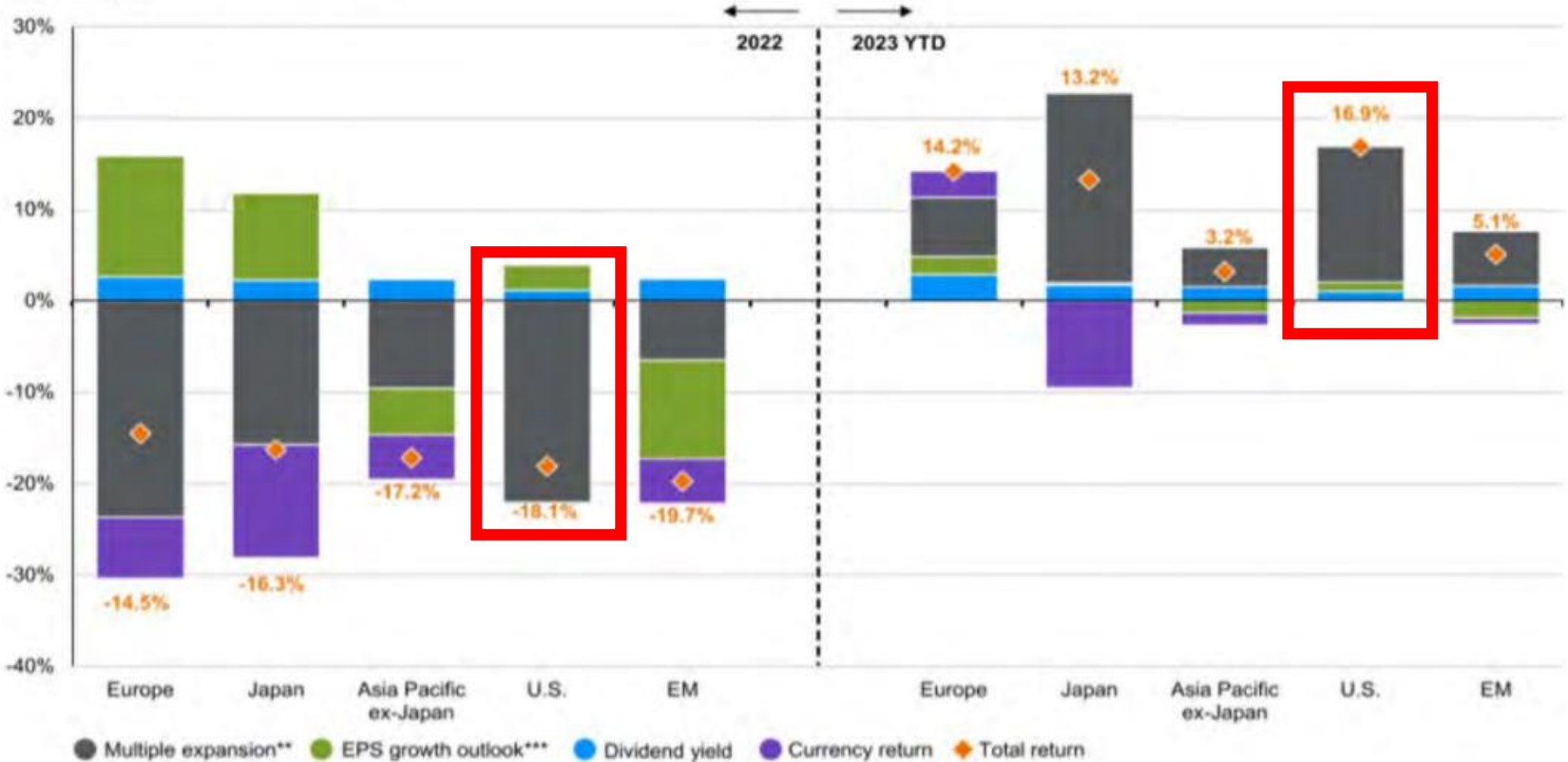
가치평가 확장

Global equities: Return composition

GTM ASIA 31

Sources of global equity returns*

Total return, USD



$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$

$$EPS = BPS \times ROE$$

$$PER = \text{Price} / EPS$$

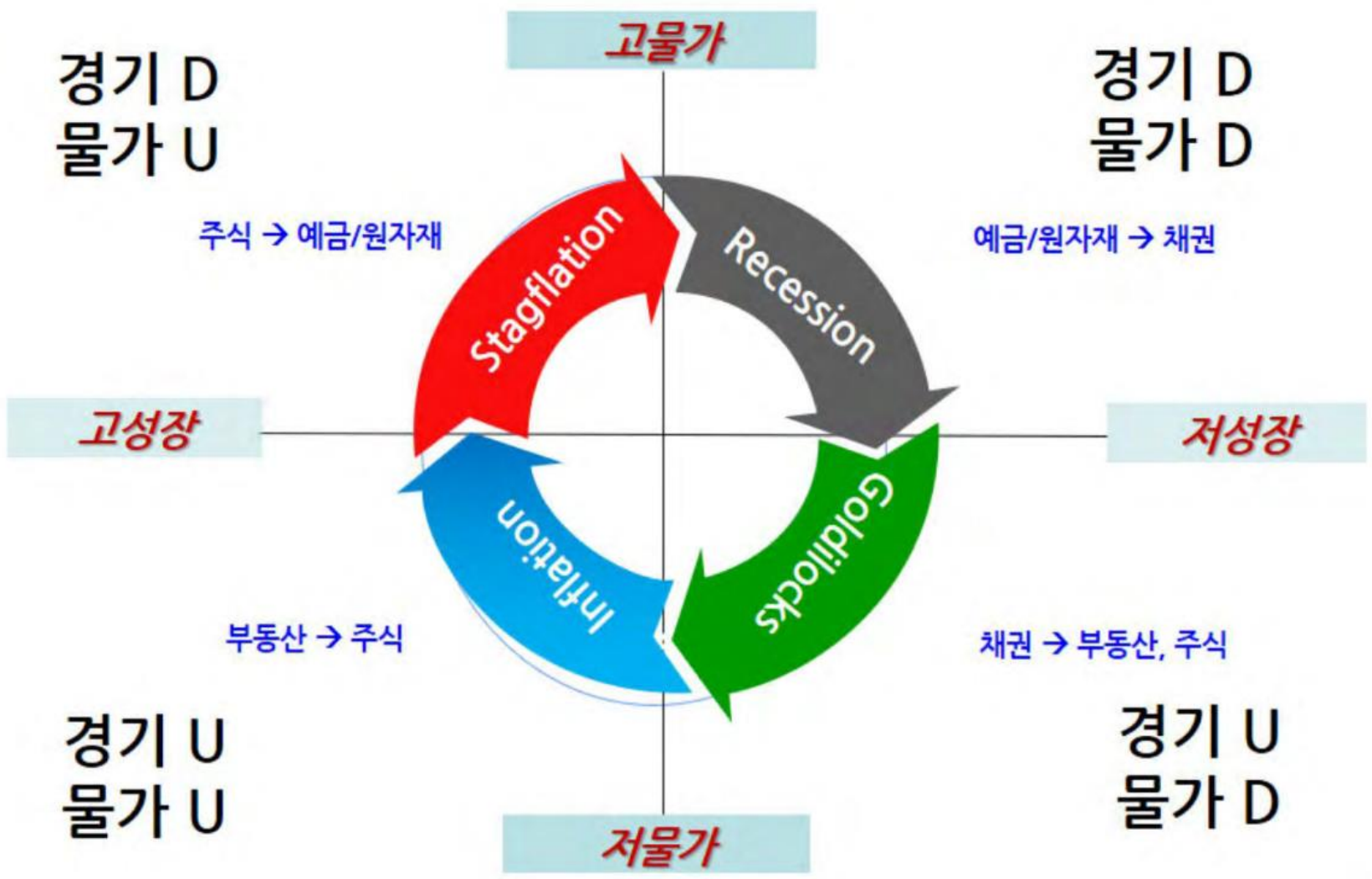
2022년

EPS(초록)가 큰 상승
r(금리)을 올렸음 PER(검정)이 하락
주가(주황)는 폭락

2023년

EPS(초록)가 상승폭 적음
리스크 프리미엄 하락 -> r(금리)하락 PER(검정)이 상승
주가(주황)는 상승

가치평가 확장



$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + r)^i}$$

$$EPS = BPS \times ROE$$

$$PER = \text{Price} / EPS$$

골디락스 다음은?
고성장은 고물가를 만들고(소비과다)
고물가는 소비축소를 만들어 저성장을 만들고
저성장은 저물가를 만들고(소비축소)
저물가는 사람들의 소비를 만들고 고성장을 만든다.

$$FV = PV(1 + i)^n$$

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1+r)^i}$$

$$EPS = BPS \times ROE$$

$$PER = \text{Price} / EPS$$

상태의 투자가 아닌 동작의 투자
미래에 충실한 투자를 한다.

지금은 인플레이션이니 '이런 투자!'가 아닌
어디로 움직이고 있으니 한발 먼저 포지션을 잡는다.