

[버크셔 해서웨이 26Q2 Review] 자사주 매입 재개가 바꾼 그림, 투자의견 매수 상향



26.08.11 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 2분기 영업이익 130 억달러, 컨센 22% 상회
- 자사주 45 억달러 매입, 매입 공백 종료
- 보험 두 축 감익, 실물 3 축이 증익 견인

2분기 영업이익은 **130억 미국 달러**로 전년 동기 112억 대비 16.3% 늘었다. 매출은 1,020억 달러(+10.0%)로 8분기 최고치다. 순이익 257억 달러는 주당 11.91달러(Class B)로 전년 5.73달러의 두 배를 넘었지만, 증가분의 대부분은 보유주식 미실현 평가익 변동이다. 회사는 분기 투자손익이 통상 무의미하다는 굳은 글씨 경고를 이번에도 그대로 유지했다. 발표 다음날 주가는 2.6% 올라 1년 최고치를 기록했다.

이익의 질은 표면 숫자보다 담담하게 볼 필요가 있다. 비달러 표시 부채에서 나온 환손익이 전년 8.77억 손실에서 3.26억 이익으로 12억 달러 뒤집혔고, 양 기간에서 이를 건어내면 영업이익 증가율은 **16.3%에서 5.2%로 내려간다**. 1분기(+17.7% 대 +7.2%)와 같은 구조다. 증익의 구성도 직전 분기와 정반대로 바뀌었다. 보험 인수이익은 17.3억(-13.1%), 보험 투자수익은 30.6억(-9.1%)으로 두 축 모두 뒤로 밀렸고, 제조·서비스·소매 44.7억(+24.1%)·에너지 8.91억(+26.9%)·BNSF 15.6억(+6.3%)의 실물 3축이 빈자리를 채웠다. 보험 감익은 전년 동기 기저가 높았던 영향이 크며, 상반기 누계로 보면 인수이익은 여전히 증익권(+3.6%)이다.

이번 분기의 진짜 사건은 손익계산서가 아니라 자본배분에 있다. 2분기 자사주 매입 규모가 **약 45억 달러**로 잡혔다. 2025년 네 개 분기 내내 0이었고 1분기에도 2.35억에 그쳤던 항목이다. 회사는 여기에 더해 3분기 들어 7월 29일까지 33억 달러를 추가로 사들였다는 사실까지 공시했다. 분기 종료 후 집행분을 굳이 밝힌 것은 자본배분 메시지를 앞세우려는 선택으로 읽힌다. 반대로 매도 강도는 약해져 세후 실현이익이 18억 달러로 전년 42억의 절반 이하다. 현금성 자산 3,650억 달러를 쌓아만 두던 국면이 아벨 체제에서 되돌려지는 흐름이다. 7월 버핏이 밝힌 8년 내 보유주식 전량 처분·기부 계획이 남긴 수급 부담도, 분기 45억 규모의 매입 여력이 확인되면서 무게가 다소 떨어졌다.

직전 리포트의 예측은 방향만 맞고 수준은 크게 빗나갔다. 5월 7일 제시한 2분기 영업 주당순이익 4.90~5.55달러, 매출 930~990억 달러는 실제 6.03달러·1,020억 달러로 양쪽 모두 상단을 벗어났다. 컨센서스가 보수적이라는 판단은 유효했으나 과소 추정했고, 서프라이즈가 안정적이라고 봤던 실물 부문에서 나온 점도 예상 밖이다. 문제는 밸류에이션이 이미 따라 올라왔다는 데 있다. 향후 12개월 예상 주가수익배수 24.17배는 5년 평균 22.1배를 웃돌고, 주가순자산배수 1.477배도 5년 평균 1.4배 위다. 1분기 22.85배·1.359배에서 한 분기 만에 **주가재평가**가 진행됐다. FactSet 평균 목표주가 525.08달러는 현재가 529.42달러를 밀돌고, 풋/콜 거래량비도 2.31에서 4.83으로 뛰어 상승 이후 헤지 수요가 붙었다.



펀더멘털은 강함으로 본다. 환손익을 제거해도 증익이 유지되고, 보험이 쉬는 동안 실물 3 축이 받쳐주는 분산 구조가 실제로 작동했다. 밸류에이션은 다소 비쌌다. 5 년 평균 대비 두 배수 모두 위에 있어 여기서 배수가 더 확장될 여지는 크지 않다. 그럼에도 **투자의견을 직전 중립에서 매수로 상향한다(확신도 중간)**. 무배당·무자사주 상태로 현금만 쌓이던 자본배분의 병목이 45 억 달러 매입과 7 월 추가 집행으로 풀렸고, 이는 승계 이후 남아 있던 할인 요인을 직접 줄이는 변화이기 때문이다. 3 분기 매입 지속 여부가 이 판단의 검증 지점이다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	1,020 억 달러	1,020 억 달러	부합(발표 후 갱신치)	—
영업이익	130 억 달러 (+16.3%)	—	—	—
순이익	257 억 달러	257 억 달러	부합(발표 후 갱신치)	—
영업 주당순이익	6.03 달러	6.02 달러 (발표 전 4.92 달러)	발표 전 대비 +22.6%	—
발표 주당순이익(GAAP)	11.91 달러	—	—	—
자사주 매입	45 억 달러 (7 월 29 일까지 33 억 추가)	—	—	—
다음 분기 주당순이익	—	5.30 달러	—	가이던스 미제시
다음 분기 매출	—	1,000 억 달러	—	가이던스 미제시

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q2	26 Q1	26 Q2 컨센	26 Q2 실적	26 Q2 서프라이즈	26 Q3(E)
매출	92.52	93.67	88.98	101.81	+14.42%	93.00
순이익	—	—	—	—	—	—
EPS	5.17	5.26	5.11	6.03	+17.97%	5.53

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

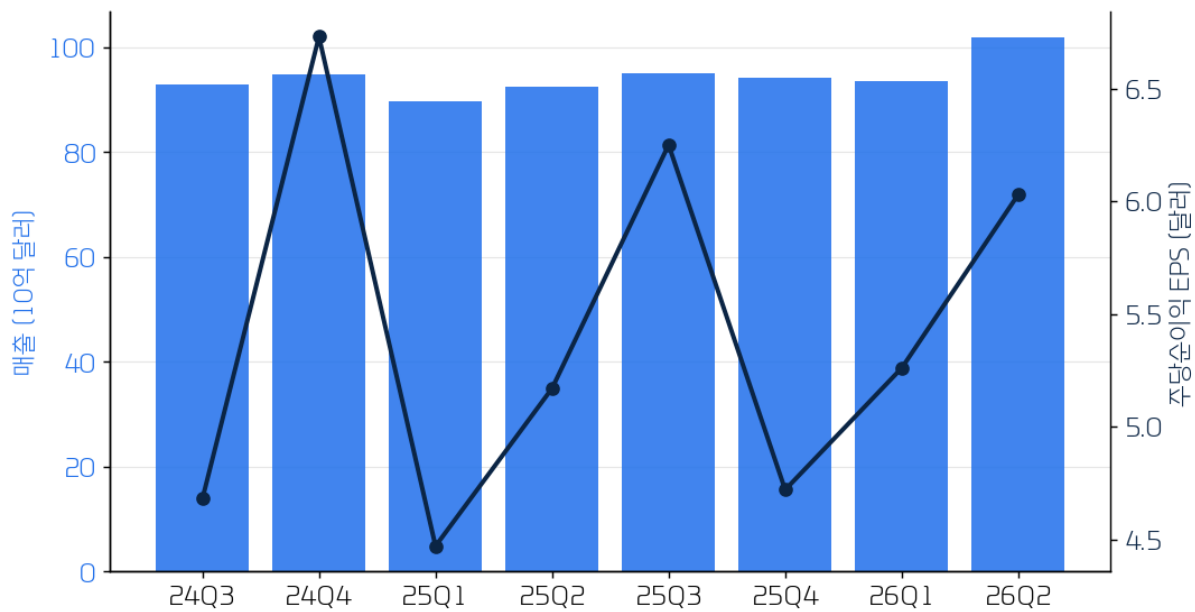
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	371.43	371.44	363.48	377.27	379.90
↳ 증가율	1.91%	0.00%	-2.15%	3.80%	0.70%
매출총이익	—	—	—	—	—
↳ 마진	—	—	—	—	—
EBITDA	—	—	—	—	—
↳ 마진	—	—	—	—	—
영업이익 (EBIT)	60.94	—	—	—	—
↳ 마진	16.41%	—	—	—	—
순이익	47.44	44.49	50.41	47.19	45.85
↳ 마진	12.77%	11.98%	13.87%	12.51%	12.07%
EPS	22.00	20.62	23.67	24.20	24.59
↳ 증가율	27.98%	-6.27%	14.78%	2.27%	1.58%
잉여현금흐름 (FCF)	—	—	—	—	—
P/E	11.0x	16.2x	22.4x	21.9x	21.5x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

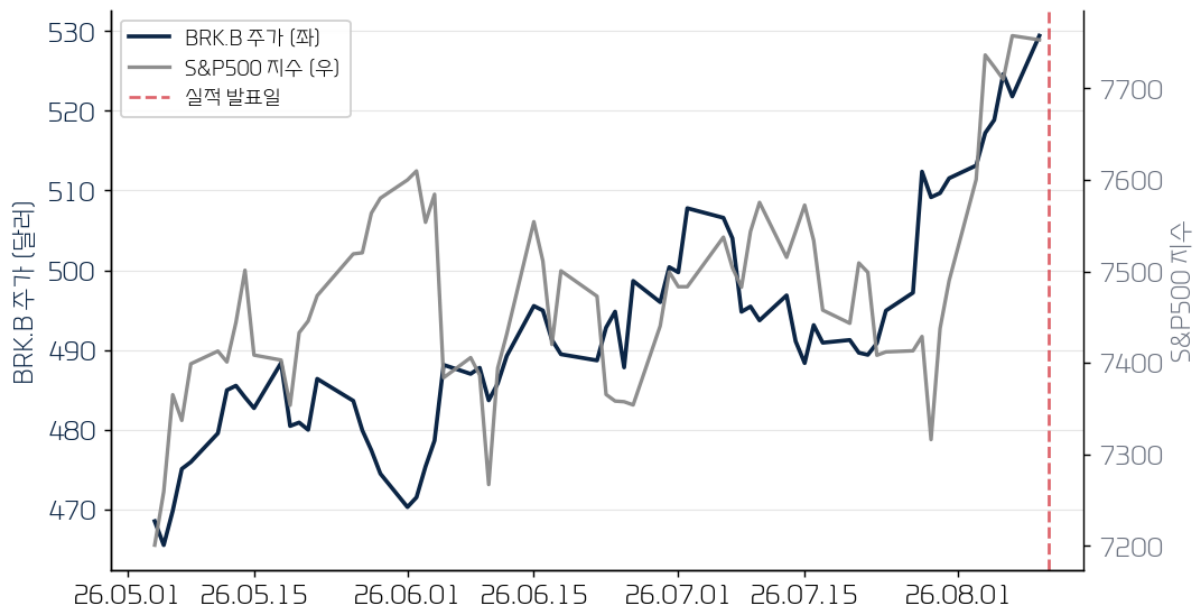
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



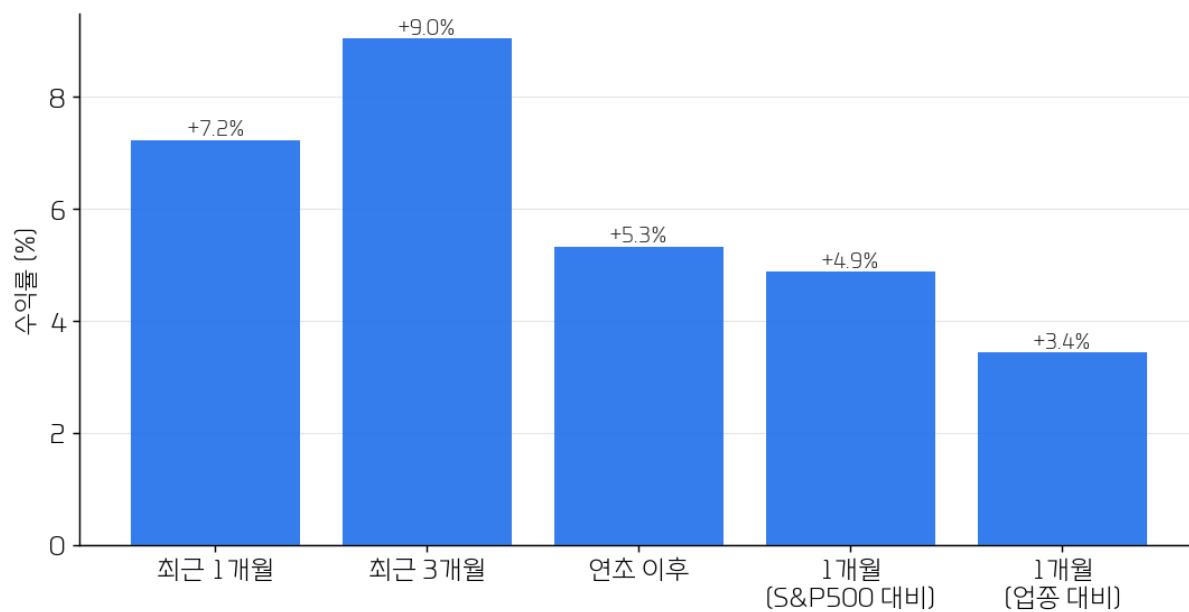
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.