

# 삼현철강 보고서.

F&A FUND

부회장 펀드매니저 강 우람.

투자의견 : 매수 (BUY)

## 1. 기업소개

삼현철강은 포스코가 만든 물건들을 대행해서 팔고 있는 대리점 형태의 영업을 하는 기업이다. 1978년 창원에서 설립되었으며 1979년 포스코 대리점으로 지정. 포스코 대리점 철강업체 중 11곳 중 한곳으로써 현재까지 그 영업을 지속해오고 있다.

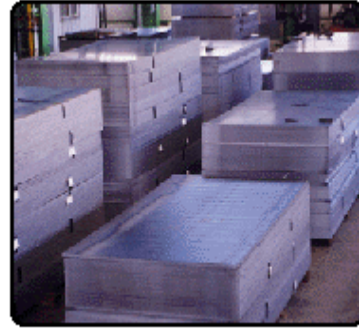


## 2. 사업모델

기업소개항목에서 언급했다시피 삼현철강은 포스코의 대리점 업체다. 즉 모든 대리점들이 그렇듯이 납품업체가 납품하는 물건들을 받아서 동사가 위치한 지역의 업체들에게 매매를 하고 있는 중개업을 하고 있다. 포스코에서 받은 물건들을 절단/용단 가공을 하여 판매하고는 있으나 그 이상의 수고로움은 없다. 또한 당사가 위치한 지역은 조선업체들이 즐비한 곳이라 안정적인 판매처들을 확보하고 있다는 장점도 있다.



【코일】



【박판】

### 3. 업황

한국의 조선업은 세계 최고수준을 자랑하고 있다. 2006년 8월 이코노미스트지에 따르면 세계 선박 수주 발주량 1~7위가 한국 업체라고 한다. 최근 조선업에 종사하는 기업들을 보면 한결같이 실적이 크게 개선되었음을 볼 수 있는데 이는 동사의 이익과 무관하다 하기 어렵다. 또한 선박을 제조하는데 걸리는 시간은 길다. 얼마 전 현대중공업이 땅 위에 도크를 두어 선박을 제조하는 기술을 발명하여 한꺼번에 다수의 선박을 제조할 수 있게 되었지만 그래도 공사기간이 길다는 것은 부정할 수 없을 듯 하다. 조선업의 호황은 2~3년 정도는 더 지속될 듯 하며 그 후의 실적은 앞으로의 선박 수주량에 따라 변화할 것이다. 작년 하반기 포스코는 후판 가격을 인상하여 조선업체들의 원성을 산 바 있다. 그러나 포스코의 제품들을 증개하는 동사의 입장에서는 그리 나쁜 소식이 아니다.

### 4. 투자포인트

동사는 작년 당기순이익 90억여원의 수익을 내어 작년 대비 50% 이상의 수익 성장률을 보여줬다. 아래 표는 최근 5년간의 실적이다.

구 분	제 23 기 분 기	제 22 기 연 간	제 21 기 연 간	제 20 기 연 간	제 19 기 연 간
매출액	149,055	131,264	140,288	130,302	99,854
영업이익	11,363	6,414	17,813	4,436	5,346
경상이익	12,136	6,922	18,451	3,774	4,995
당기순이익	9,047	5,406	13,897	3,198	3,478

당사의 주당 순 이익은 576원이다. 시가총액은 (주당 2100원 기준) 약 330억원 수준이며 자기자본 이익률은 20%에 달하고 있다. 다소 굴곡은 있지만 최근에 적자를 본 일은 없다는 사실을 알 수 있다.

이를 조금 간단하게 현재 투자 지표로 표현하면

PER 3.64

PBR 0.59

ROE 20.1%

(PER : 주가수익배율, PBR : 시가총액/장부가치, ROE : 자기자본이익률)

이와 같이 표현할 수 있다. 그리고 이 같은 실적은 조선업계의 호황이 계속되는 동안은 유지될 수 있으리라 판단할 수 있다.

또한 당사는 남은 현금으로 포스코주식을 매입하는 방침을 정하고 현재까지 39,000주를 보유하고 있다. 3분기까지는 포스코의 주가가 신통치 않은 모습을 보였으나 작년 하반기부터 포스코 주식 가격의 급등으로 자산이 크게 늘어난 상태이다. 최근 세계 제일의 투자가중 한 사람인 워렌 버핏이 포스코의 지분을 보유한 사실이 알려지면서 다시 주목을 받고 있는 것도 동사에게 있어 호재라고 할 수 있다.

또한 동사의 사업구조는 포스코에서 납품 받는 철강 제품들을 가공만 하는 기술만 필요하므로 새로이 기술에 대한 투자를 할 필요가 없어 동사의 이익은 현금으로 돌아오는 것 또한 장점으로 부각시킬 수 있다.

## 5. 지분구조

[ 2006년 09월 30일 현재]

(단위 : 주, %)

성명	관계	주식의 종류	소유주식수(지분율)					
			기초		증가	감소	분기말	
			주식수	지분율	주식수	주식수	주식수	지분율
조수익	본인	보통주	5,067,600	32.27	-	-	5,067,600	32.27
권양순	배우자	보통주	1,235,712	7.87	-	-	1,235,712	7.87

성명	관계	주식의 종류	소유주식수(지분율)					
			기초		증가	감소	분기말	
			주식수	지분율	주식수	주식수	주식수	지분율
조윤직	자	보통주	1,771,832	11.28	-	-	1,771,832	11.28
조윤선	자	보통주	957,000	6.10	-	-	957,000	6.10
조윤영	자	보통주	711,128	4.53	-	-	711,128	4.53
이재관	임원	보통주	110,000	0.70	-	-	110,000	0.70
최강섭	사외이사	보통주	25,000	0.16	25,000	-	50,000	0.32
계		보통주	9,878,272	62.91	25,000	-	9,903,272	63.07
		우선주	-	-	-	-	0	0
		합계	9,878,272	62.91	25,000	-	9,903,272	63.07

이것을 보면 대주주의 지분이 60%를 넘는 것을 볼 수 있으므로 누군가에 의한 적대적 M&A를 기대하고 투자하는 방법은 별로 권하고 싶지 않다.

## 6. 배당, 그리고 결론.

구분		제22기	제21기	제20기
주당액면가액 (원)		500	500	500
당기순이익 (백만원)		5,407	13,897	3,198
주당순이익 (원)		344	899	210
배당가능이익 (백만원)		18,126	14,230	13,047
현금배당금총액 (백만원)		1,177	1,177	923
주식배당금총액 (백만원)		-	-	-
현금배당성향 (%)		21.78	8.47	28.85
현금배당수익률 (%)	보통주	4.53	7.19	8.13
	우선주	-	-	-
주식배당수익률 (%)	보통주	-	-	-
	우선주	-	-	-
주당 현금배당금 (원)	보통주	75	75	60
	우선주	-	-	-

최근 3년간 (2003~2005년)의 배당금 지급 현황이다. 표를 보면 동사의 배당은 매우 안정적이라고 볼 수 있다. 2005년 실적이 좋지 않았음에도 불구하고 배당을 줄이지 않은 사실을 보면 동사는 주주에 대한 배려가 되어있는 회사라 봐도 무방할 듯 하다.  
덧붙여 동사의 2006년 실적에 대한 배당은 2005년과 같은 75원의 배당금을 지급하기로 했다.

동사의 주가가 최근 상승세에 있어 배당수익률은 3%대로 떨어졌지만 낮은 PBR에 따른 자산주로서의 이점, 현재 조선업의 호황, 그리고 신규 기술 투자를 할 필요가 없이 꾸준한 이익을 창출하는 장점을 높이 평가하여 매수(BUY)를 추천함.