

금융/리츠팀

이경자

Senior Analyst

kyungja.lee@samsung.com

코람코에너지리츠 (357120)

5개 자산 처분으로 주주가치 제고

- 5기(22년 11월), 화정2호와 반송대로 주유소의 처분이익 배당 예상, 예상 DPS 170원
- 연산 주유소의 처분이익 배당재원만 100억원으로 추정, 6기(23년 5월) 특별배당 집중
- 이번 매각으로 주주에게 강력한 현금흐름과 NAV 상승, 재무 건전성 강화 효과 누려

WHAT'S THE STORY?

5개 자산 매각 완료: 최근 코람코에너지리츠는 화정2호/반송대로/연산/명일/서원 주유소 등 총 5개 자산의 매각을 완료했고 독립문 주유소는 재개발로 처분(수용)이 진행 중임을 공시했다. 이 중 11월까지 매각이 완료된 화정2호와 반송대로 자산의 처분이익 배당은 5기(2022년 11월)에 배당을 결의, 지급할 계획이며 잔여 자산의 처분이익 배당은 6기(2023년 5월)부터 집행될 예정이다. 매각보수와 관련비용을 감안한 5기 총 처분이익 배당금은 22억원, 특별배당은 주당 25원으로 추정된다. 이에 따라 5기 주당 배당금은 총 170원으로 추정하며 당초 전망치 145원을 크게 상회하는 것이다. 이 외에 매각이 진행 중인 잔여 자산은 총 13개로, 최근 차입시장 경색으로 자산 거래가 크게 줄었지만 2023년까지 상당 수의 거래가 완료될 전망이다.

처분이익이 집중될 6기: 6기에 잔금이 완납될 연산 주유소에서만 약 100억원 이상의 처분이익 배당이 가능할 것으로 추정한다. 시기는 불확실하지만 6기부터 예상되는 처분이익 배당금은 주당 206원으로 추정된다. 고금리 환경과 불확실한 매크로 하에서도 배당 안정성을 높일 수 있는 풍부한 배당 재원을 보유하고 있다.

다양한 주주가치 제고정책 적용 가능: 5개 자산 처분을 통해 회수할 약 240억원의 매각 원금(equity)은 차입금 상환이나 기존 자산의 밸류업을 위한 capex 투입 등에 활용될 전망이다. 이번 매각의 효과는 다음과 같다. ① 단기적으로는 주주에게 강력한 현금흐름을 제공하고, ② 20% 이상의 프리미엄으로 매각을 성공시킴으로써 포트폴리오의 NAV를 검증할 수 있으며, ③ 비핵심 자산 매각으로 포트폴리오 리밸런싱은 물론 재무 건전성 강화도 추구할 수 있다는 점에서 주주가치에 긍정적이다. 이는 다양한 주주가치 제고 전략을 모색하는 타 리츠들에게도 좋은 모델이 될 것이다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익 (십억원)	65	54	55	57
영업이익 (십억원)	50	40	41	43
순이익 (십억원)	30	23	22	24
EPS (adj) (원)	417	261	247	266
EPS (adj) growth (%)	86.0	-37.5	-5.3	7.6
EBITDA margin (%)	82.6	51.0	47.3	48.8
ROE (%)	8.3	5.6	4.7	5.2
P/E (adj) (배)	14.9	19.1	20.0	18.6
P/B (배)	1.2	0.9	1.0	1.0
P/FFO (배)	13.0	16.0	16.9	15.9
배당수익률 (%)	7.7	7.0	7.0	6.5

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	6,300원	26.3%
현재주가	4,990원	
시가총액	4,418.0억원	
Shares (float)	88,534,474주 (83.0%)	
52주 최저/최고	4,285원/7,300원	
60일-평균거래대금	4.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코에너지리츠 (%)	2.6	-20.5	-22.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.8	-17.4	-3.1

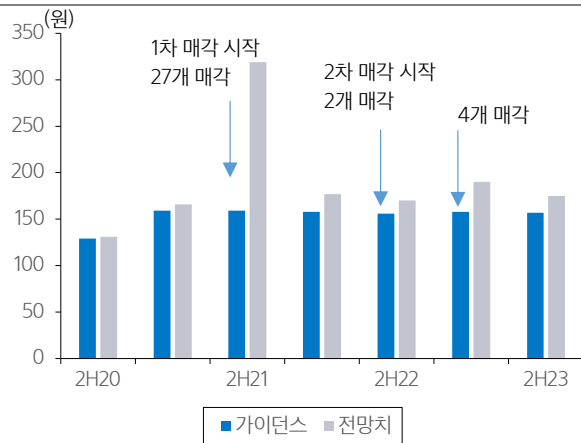
▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,300	6,300	0.0%
2022E EPS	261	261	0.0%
2023E EPS	247	247	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

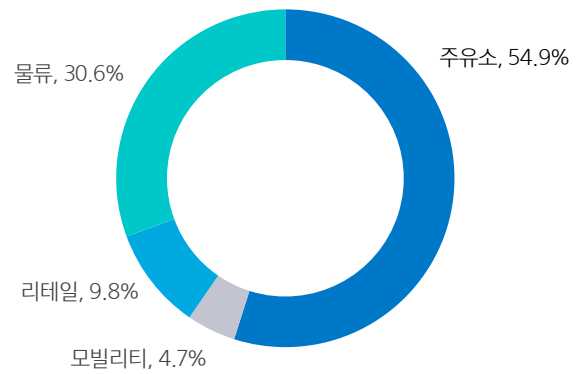
No of estimates	2
Target price	6,900
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

그림 1. 배당 추이



자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

그림 2. 임대매출 구성



자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 1. 처분 완료(진행 중)된 자산별 처분이익 예상

(백만원)	매입가 전망치 (부대비용 포함)	매각 총액	처분이익 배당재원 전망치	처분이익 배당금 전망치 (원)
화정2호, 반송대로	5,562	7,836	2,247	25
연산, 명일, 서원, 독립문(진행 중)	54,474	75,000	18,221	206

참고: 코람코에너지리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	25	65	54	55	57
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	25	65	54	55	57
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	5	16	14	14	14
영업이익	19	50	40	41	43
(영업이익률, %)	77.8	76.1	74.8	74.6	75.4
영업외손익	-12	-20	-17	-19	-19
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	12	19	20	20	20
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-1	2	0	0
세전이익	7	30	23	22	24
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	7	30	23	22	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	7	30	23	22	24
(순이익률, %)	29.2	45.3	43.1	39.6	41.3
지배주주순이익	7	30	23	22	24
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	21	54	27	26	28
(EBITDA 이익률, %)	86.0	82.6	51.0	47.3	48.8
EPS (지배주주)	224	417	261	247	266
EPS (연결기준)	224	417	261	247	266
수정 EPS (원)*	224	417	261	247	266

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	110	11	35	26	30
당기순이익	7	30	23	22	24
현금유출입이없는 비용 및 수익	15	45	4	4	4
유형자산 감가상각비	2	4	4	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	13	41	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	96	-6	7	0	2
투자활동에서의 현금흐름	-1,017	109	-1,226	5	4
유형자산 증감	1,017	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-2,035	109	-1,226	5	4
재무활동에서의 현금흐름	931	-79	244	-70	-71
차입금의 증가(감소)	0	-57	185	1	0
자본금의 증가(감소)	0	0	117	0	0
배당금	0	-21	-38	-51	-51
기타	931	-1	-20	-20	-20
현금증감	23	41	-51	6	1
기초현금	0	23	65	14	20
기말현금	23	65	14	20	21
Gross cash flow	23	75	27	26	28
Free cash flow	1,127	11	35	26	30

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권 추정

재무상태표

11월 30일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	25	77	63	62	65
현금 및 현금등가물	23	65	14	20	21
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	1	12	49	42	44
비유동자산	1,016	910	1,249	1,243	1,235
투자자산	0	0	1,226	1,221	1,217
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	1,016	910	23	22	18
자산총계	1,041	988	1,312	1,305	1,300
유동부채	12	16	43	43	44
매입채무	0	0	26	27	28
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	12	16	17	16	16
비유동부채	676	610	802	803	805
사채 및 장기차입금	586	529	714	715	715
기타 비유동부채	90	81	88	88	90
부채총계	688	626	845	846	849
지배주주지분	353	361	467	459	451
자본금	35	35	44	44	44
자본잉여금	311	311	418	418	418
이익잉여금	7	16	5	-4	-11
기타	-0	-0	-0	-0	-0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	353	361	467	459	451
순부채	563	465	700	695	694

재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
영업수익	n/a	166.1	-17.8	3.0	3.0
영업이익	n/a	160.0	-19.2	2.8	4.0
순이익	n/a	312.4	-21.9	-5.3	7.6
수정 EPS**	n/a	86.0	-37.5	-5.3	7.6
주당지표					
EPS (지배주주)	224	417	261	247	266
EPS (연결기준)	224	417	261	247	266
수정 EPS**	224	417	261	247	266
BPS	4,984	5,108	5,279	5,179	5,095
DPS (보통주)	129	477	437	350	327
Valuations (배)					
P/E***	21.0	14.9	19.1	20.2	18.8
P/B***	0.9	1.2	0.9	1.0	1.0
P/FFO (배)	16.4	13.0	16.0	16.9	15.9
비율					
ROE (%)	2.0	8.3	5.6	4.7	5.2
ROA (%)	0.7	2.9	2.0	1.7	1.8
ROIC (%)	-183.5	-727.9	311.3	164.8	219.8
배당성향 (%)	128.1	114.4	133.1	141.8	123.0
배당수익률 (보통주, %)	2.7	7.7	7.0	7.0	6.5
순부채비율 (%)	159.6	128.6	149.8	151.6	153.9
이자보상배율 (배)	1.6	2.6	2.1	2.1	2.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 12월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 12월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/10/26	2021/8/9	2022/5/16	11/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	5,600	7,500	7,500	6,300
과리율 (평균)	-15.11	-14.06	-27.63	
과리율 (최대or최소)	-12.91	-2.67	-9.07	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.09.30

매수(84%) 중립(16%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA