

코람코에너지리츠 (357120.KS)

안성성 기반 위 수익성 향상 노력

Company Comment | 2021. 6. 29

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

기초자산으로 187개 주유소를 운영하는 리츠로 장기 임대차 계약을 통해 안정성을 확보하고, 변동 임대료 계약을 통해 수익성 또한 갖춤. 향후 수도권 내 주유소 비중을 높이고, 부동산 및 모빌리티 플랫폼 계약 등 통해 추가적인 수익성 확보에 주력할 전망

우량 임차인과의 장기 계약을 통해 안정적인 임대수익 확보

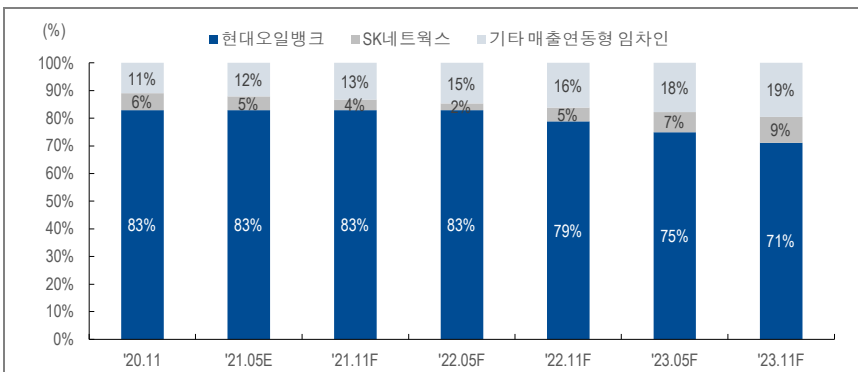
코람코에너지리츠는 SK네트웍스로부터 매입한 187개 주유소를 기초 자산으로 운영하며 수익을 배당하는 주유소 기반 리츠. 주 임차인은 현대오일뱅크로 전체 임대료의 83%를 차지하고 있음. 관리비, 환경 비용 등을 임차인이 부담하는 Triple Net 구조로 10년 장기 임대차 계약을 맺어 안정적인 수익 확보가 가능함

보유 자산의 지역별 비중은 수도권 51%, 지방광역시 21% 등. 향후 기존 자산 매각과 신규 자산 편입 등으로 수도권 내 자산의 비중을 확대할 예정. 중장기적으로 유리한 입지에 위치한 주유소의 용도 변경을 통해 상업용, 주거용 부동산 등으로 개발할 예정. 연간 기준 배당수익률은 4.4% 수준으로 향후 안정적인 배당 지급을 기대해볼 수 있음

모빌리티 리테일 플랫폼 개발 및 변동 임대료 계약 통해 수익성 향상

또한 QSR(Quick Service Restaurant), 다이소 등과 매출 연동형 변동임대료 계약을 맺어 추가적인 수익성 확보에 주력하고 있음. 변동임대료는 전체 임대료의 11% 비중을 차지하고 있으며, 추가적인 계약을 통해 향후 변동임대료의 비중을 높여갈 계획. 지난 1월 SPC 계열 BR코리아와 흑석동 셀프 주유소에 국내 1호 Drive Thru & Delivery Retail Biz Model을 구현해 주유소 내 부속 건물의 매출 연동 임대차 계약을 체결. 향후 주유소 연계 모빌리티 리테일 플랫폼 개발 및 매출 연동 임대차 계약 통해 수익성 강화해나갈 것. 참고로 지난 5월 29일로 의무보유기간이 만료돼 오버행 이슈도 다소 완화됐다고 판단

향후 증가할 매출 연동 임대차 계약



자료: 코람코에너지리츠, NH투자증권 리서치본부

Not Rated

현재가 (21/06/28)	6,100원
업종	리츠
KOSPI / KOSDAQ	3,301.89/1,017.91
시가총액(보통주)	424.7십억원
발행주식수(보통주)	69.6백만주
52주 최고가('21/06/09)	6,250원
최저가('20/09/07)	4,690원
평균거래대금(60일)	1,106.85백만원
배당수익률(2021E)	4.30%
외국인지분율	0.85%
주요주주	
코람코자산운용	21.3%
현대오일뱅크	11.5%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	21.5 26.8 -
상대수익률 (%p)	12.9 9.3 -

	2020	2021E	2022F	2023F
영업수익	24.5	52.3	57.9	65.7
증감률	-	113.2	10.8	13.4
영업이익	19.1	40.3	44.2	49.4
증감률	-	111.5	9.6	11.8
영업이익률	77.8	77.2	76.3	75.2
(지배지분)순이익	21.5	45.5	49.9	55.7
증감률	-	111.6	9.6	11.7
PFFO	19.1	9.4	8.6	7.7
PNAV	1.2	1.2	1.1	0.9
기어링	65.6	65.7	63.0	60.2
순차입금	661.7	659.0	611.6	558.8

단위: 십억원, %, 원, 배

- 1. PFFO = 시가총액/배당가능이익
- 2. PNAV = 시가총액/순자산가치
- 3. 기어링(Gearing) = 총부채/총자산

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이민재
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

RA 이은상
02)2229-6841, eunsang.lee@nhqv.com

Summary

코람코에너지플러스리츠는 2020년 6월 SK네트웍스로부터 인수한 전국 187개 직영 주유소를 기초 자산으로 운영하여 투자자에게 수익을 배당하는 아시아 최초의 주유소 기반 리츠로서 2020년 8월 31일 KOSPI에 상장. 현대오일뱅크를 통해 주유소 운영의 안정성을 확보했으며 차량정비소, 편의점 및 드라이브스루 QSR(Quick Service Restaurant) 등을 추가 입점시켜 수익성을 확보. 향후 언택트 비즈니스 확산에 따라, 주유소 부지를 오피스 및 리테일, 지역물류거점 등으로 활용할 수 있는 '모빌리티 리테일 플랫폼(Mobility Retail Platform)'으로 확장할 예정

Share price drivers/Earnings Momentum

- 장기 책임임대차 계약에 따른 안정적인 수익 구조
- 토지 개발에 따른 추가 밸류에이션 상승
- 공모 리츠 펀드에 대한 세제혜택 확대

Downside Risk

- 매출 연동형 QSR 부문의 실적 부진으로 배당 감소 우려
- 리테일 부동산 매매가 하락에 따른 자산가치 하락 우려

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2021E	2022F	2021E	2022F	2021E	2022F
Getty Realty	24.1	25.2	2.0	2.0	8.4	8.0
Automotive Properties	15.5	14.9	1.1	1.1	7.3	7.3
Postal Realty	123.3	62.7	-	-	-	-
CorEnergy Infra	-	18.2	-	-	-	-
Simon Property	26.3	25.1	19.3	26.3	73.2	104.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2019	2020	2021E	2022F	2023F
PFFO	-	19.1	9.4	8.6	7.7
PNAV	-	1.2	1.2	1.1	0.9
PSR	-	13.4	8.1	7.3	6.5
ROE	-	-	1.0	11.5	11.8
ROIC	-	2.2	4.7	5.2	5.9

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Historical Key financials

(단위: 십억원, %, 원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	-	-	-	-	-	-	-	-	23
영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	18
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	80.0
세전이익	-	-	-	-	-	-	-	-	9
순이익	-	-	-	-	-	-	-	-	3
지배지분순이익	-	-	-	-	-	-	-	-	3
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-	19
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-	-	100
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	53
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	4,999
DPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	-	0
순차입금	-	-	-	-	-	-	-	-	662
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0
ROIC(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
배당성장률(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	2.2
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	190.1

자료: 코람코에너지리츠, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
 당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
영업수익	24.5	52.3	57.9	65.7
증감률 (%)	-	113.2	10.8	13.4
영업비용	5.4	11.9	13.7	16.3
영업이익	19.1	40.3	44.2	49.4
증감률 (%)	-	111.5	9.6	11.8
OP 마진 (%)	77.8	77.2	76.3	75.2
EBITDA	21.1	44.4	48.2	53.4
영업외손익	2.6	5.5	6.0	6.6
금융수익(비용)	2.6	5.5	6.0	6.6
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	21.7	45.8	50.2	56.0
법인세비용	0.2	0.3	0.3	0.3
당기순이익	21.5	45.5	49.9	55.7
증감률 (%)	-	111.6	9.6	11.7
Net 마진 (%)	87.7	87.0	86.1	84.8

Valuation / Profitability / Stability

(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
FFFO(배)	19.1	9.4	8.6	7.7
PNAV(배)	1.2	1.2	1.1	0.9
자기자본이익률(ROE, %)	6.2	12.9	12.5	12.5
총자산이익률(ROA, %)	2.1	4.4	4.6	5.0
투하자본이익률 (ROIC, %)	2.2	4.7	5.2	5.9
배당수익률(%)	2.2	4.3	4.7	5.3
배당성장(%)	54.0	96.8	107.9	120.5
총현금배당금(십억원)	9.2	18.2	20.0	22.3
보통주 주당배당금(원)	131.8	261.5	286.6	320.1
순부채(현금)/자기자본(%)	190.1	186.4	153.8	125.0
기어링(%)	65.6	65.7	63.0	60.2
이자발생부채	676	676	676	676
유동비율(%)	-	-	-	-
총발행주식수(백만)	70	70	70	70
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	5,890	6,100	6,100	6,100
시가총액(십억원)	410	427	427	427

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
현금및현금성자산	14.2	16.8	64.3	117.1
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0
유동자산	14.2	16.8	64.3	117.1
투자부동산	1,017	1,017	1,017	1,017
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,016	1,013	1,009	1,006
자산총계	1,030	1,029	1,074	1,123
선수수익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	675.9	675.9	675.9	675.9
임대보증금	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	675.9	675.9	675.9	675.9
부채총계	675.9	675.9	675.9	675.9
자본금	34.8	0.0	0.0	0.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	2.5	42.9	87.1	136.5
자본총계	348.0	353.6	397.8	447.2

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
영업활동 현금흐름	100.1	21.9	21.7	21.9
당기순이익	17.0	18.8	18.5	18.5
+ 유/무형자산상각비	0.8	3.1	3.2	3.4
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	4.2	43.4	47.4	52.8
투자활동 현금흐름	-1,017	0.0	0.0	0.0
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	100.1	21.9	21.7	21.9
Net Cash Flow	-917.1	21.9	21.7	21.9
재무활동현금흐름	931.3	-34.8	0.0	0.0
자기자본 증가	34.8	-34.8	0.0	0.0
부채증감	896.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가	14.2	2.6	47.4	52.8
기말현금 및 현금성자산	14.2	16.8	64.3	117.1
기말 순부채(순현금)	661.7	659.0	611.6	558.8

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2021년 6월 25일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
70.2%	29.3%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 최근 1년간 코람코에너지리츠의 대표 상장 주관 업무를 수행한 사실이 있습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.