

2022. 7. 25

금융/리츠팀

이경자

Senior Analyst

kyungja.lee@samsung.com

코람코에너지리츠 (357120)

12개 주유소 매각 추진과 적극적인 자산 컨버전

- 12개 자산 매각 계획 발표, 감평가 수준으로만 매각해도 처분이익 배당수익률 3%
- 기존 50%에 달했던 지방 자산 비중은 25% 이하로 하락, 미래 자산유형으로 전환
- 개발이 완료되기 시작하는 2~3년 이후부터 임대료 상승과 자산가치 상승 본격화

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	7,500원	38.4%
현재주가	5,420원	
시가총액	4,798.6억 원	
Shares (float)	87,107,495주 (73.9%)	
52주 최저/최고	5,420원/7,300원	
60일-평균거래대금	17.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코에너지리츠 (%)	-9.4	-14.8	-10.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.4	0.2	19.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	7,500	7,500	0.0%
2022E EPS	309	309	0.0%
2023E EPS	315	315	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	7,900
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

WHAT'S THE STORY?

12개 자산 매각 추진 계획 공시: 최근 공시를 통해 12개 자산의 매각 계획을 발표. 2021년 27개 자산의 매각 계획을 발표한 뒤 2021년 11월 결산에 17개, 5월에 2개 자산 매각에 따른 처분이익 배당을 결의한 바 있음. 이번에 매각 계획을 발표한 12개 자산의 취득가는 923억원, 2020년 말 감평가는 1,078억원. 2020년 감평가액 수준으로만 매각하더라도 175억원의 매각차익이 발생하고 처분 배당수익률은 3%에 달할 전망

매각 원금은 자산 매입과 기존 자산의 컨버전에 활용: 자산 매각 후 회수될 자금은 신규 자산에 투자 혹은 기존 자산의 컨버전과 용도 전환의 재원으로 활용할 계획. 1차 매각 이후 50%에 달했던 지방 비중은 25%로 감소하고 서울/수도권 비중이 상승했으며 보유 자산의 질적 제고가 이뤄지고 있음. 한편 신세계프라퍼티와 협력 계획을 해지하기로 했는데, 협력사와 이견을 줄이고 좀 더 빠르고 효과적인 개발을 위한

죽전 물류센터의 영향은 미미: 5월 유상증자를 통해 매입한 죽전 물류센터에 예정된 신규 임차인인 '컬리'가 임차계약 해지를 요청하며 주가 하락. 그러나 이에 대한 손익과 주가 영향은 미미한 이유는 ① 임대차 계약의 법적 문제가 없는 상황이라 계약에 의해 지금도 컬리로부터 임대료를 수취하고 있음. ② 해당 입지가 양호해 타 임차인과 계약은 어렵지 않은 상황이며 현재 임차 문의가 들어오고 있지만 컬리와 법적 문제를 종결한 뒤 신규 임대차 계약이 진행될 것. ③ 죽전 물류센터의 임대료 수익은 총 임대수익의 1%에 불과.

독특한 개발형 리츠: 국내에서 찾기 힘든 개발형 리츠의 특성으로 주유소 산업의 단일 수익 구조에서 미래 비즈니스인 복합 리테일, 도심 물류, 전기차 충전소 등으로 다양화되고 있음. 단기적으로 처분이익 배당이 total return에 기여하는 바가 크나 자산의 전환 완료 사례가 늘어날 2~3년 뒤부터는 기존의 주유소 임대수익 대비 임대료 수익이 상승하고 자산가치 상승 역시 예상됨. 실제 최근 LG하이프라자로 전환이 완료된 3개의 주유소는 기존 대비 임대수익이 17% 가량 상승할 것으로 추정됨

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익 (십억원)	65.2	49.9	49.9	49.9
영업이익 (십억원)	49.6	38.5	39.2	39.2
순이익 (십억원)	30.9	21.5	21.9	21.9
EPS (adj) (원)	443	309	315	315
EPS (adj) growth (%)	313.2	-30.4	2.1	0.0
EBITDA margin (%)	76.1	77.1	78.6	78.6
ROE (%)	8.7	6.1	6.2	6.2
P/E (adj) (배)	12.2	17.6	17.2	17.2
P/B (배)	1.1	1.1	1.1	1.1
P/FFO (배)	11.1	15.3	15.0	15.0
배당수익률 (%)	9.0	6.1	6.1	6.1

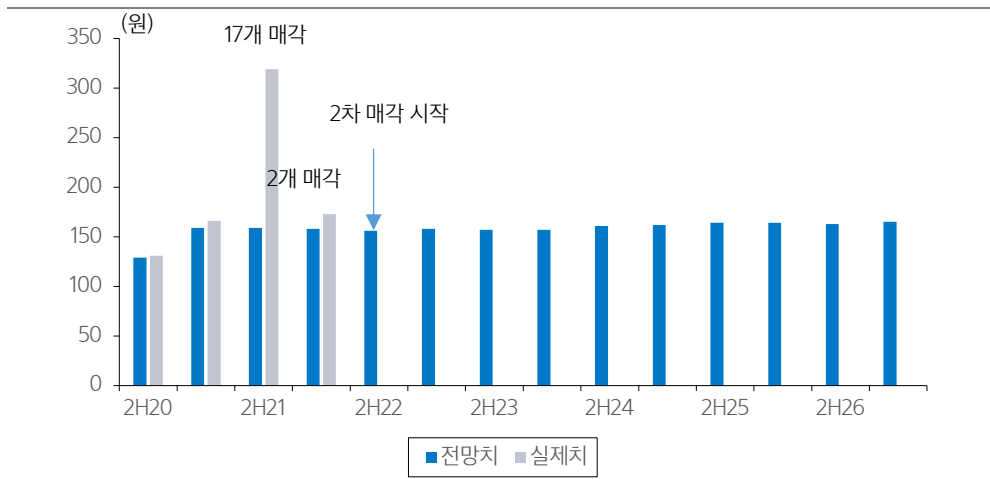
자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권 추정

표 1. 매각 계획을 공시한 12개 자산

	매입액(A)		감정평가액(B, 2019)			감정평가액(C, 2020)			매입가/감정평가액				
	대지면적	연면적	토지	건물 등	합계	토지	건물 등	합계	2019	2020			
서울 명일셀프	200	206	7,763	625	8,388	8,937	719	9,656	9,202	698	9,900	86.9%	84.7%
서울 서원	212	151	9,865	220	10,085	11,356	253	11,609	11,707	250	11,957	86.9%	84.3%
경기 화정2호셀프	199	60	2,046	178	2,224	2,356	205	2,561	2,408	201	2,609	86.8%	85.2%
경기 시흥 군자셀프	244	150	2,070	222	2,292	2,383	256	2,640	2,432	248	2,680	86.8%	85.5%
경기 안양 목련	501	118	7,430	214	7,644	8,554	246	8,800	8,736	246	8,982	86.9%	85.1%
충북 조양	1,478	227	3,232	512	3,744	3,720	589	4,310	3,832	567	4,399	86.9%	85.1%
강원 개나리셀프	449	229	3,686	533	4,219	4,243	614	4,857	4,287	611	4,898	86.9%	86.1%
강원 평원 현대	360	113	4,603	184	4,787	5,299	212	5,511	5,406	207	5,613	86.9%	85.3%
강원 신철원	545	108	931	111	1,042	1,072	128	1,200	1,079	122	1,201	86.8%	86.7%
대구 공단제일	647	281	11,040	543	11,583	12,709	625	13,334	13,030	623	13,652	86.9%	84.8%
경북 영일대셀프	444	363	2,949	444	3,393	3,395	511	3,906	3,420	481	3,901	86.9%	87.0%
경북 포항제일	577	235	2,244	372	2,616	2,584	428	3,012	2,603	415	3,018	86.9%	86.7%
부산 괴정제일셀프	1,478	170	3,500	251	3,751	4,028	289	4,317	4,110	288	4,398	86.9%	85.3%
부산 낙동로	564	232	5,619	906	6,525	6,467	1,042	7,509	6,616	1,016	7,632	86.9%	85.5%
부산 반송대로셀프	360	61	2,755	318	3,073	3,171	366	3,537	3,229	358	3,587	86.9%	85.7%
경남 김해대로셀프	303	96	2,246	312	2,558	2,586	360	2,945	2,586	348	2,934	86.9%	87.2%
경남 거북셀프	752	214	6,915	615	7,530	7,960	708	8,669	7,886	699	8,585	86.9%	87.7%
경남 마산현대	905	228	6,630	209	6,839	7,632	241	7,873	7,572	241	7,813	86.9%	87.5%
합계	10,218	3,242	85,524	6,769	92,293	98,452	7,792	106,246	100,141	7,619	107,759	86.9%	85.6%

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

그림 1. 코람코에너지리츠의 DPS 추이



자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	23	65	50	50	50
매출원가	-	-	-	1	1
매출총이익	23	65	50	49	49
(매출총이익률, %)	100	100	100	98	98
판매 및 일반관리비	5	16	11	11	11
영업이익	18	50	38	39	39
(영업이익률, %)	80.0	76.1	77.1	78.6	78.6
영업외손익	-11	-19	-17	-17	-17
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	11	19	17	17	17
지분법손익	-	-	-	-	-
기타	-	-	-	-	-
세전이익	7	31	21	22	22
법인세	-	-	-	-	-
(법인세율, %)	-	-	-	-	-
계속사업이익	7	31	21	22	22
중단사업이익	-	-	-	1	1
순이익	7	31	21	21	21
(순이익률, %)	33.0	47.4	43.1	42.0	42.0
지배주주순이익	7	31	21	21	21
비지배주주순이익	-	-	-	1	1
EBITDA	18	50	38	39	39
(EBITDA 이익률, %)	80.0	76.1	77.1	78.6	78.6
EPS (지배주주)	107	443	309	315	315
EPS (연결기준)	107	443	309	315	315
수정 EPS (원)*	107	443	309	315	315

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	4	23	23	22	22
당기순이익	7	31	22	23	23
현금유출입이없는 비용 및 수익	-3	-8	0	0	0
유형자산 감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-3	-8	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	0	0	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	-1,018	-3	-340	-3	-3
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-1,018	-3	-340	-3	-3
재무활동에서의 현금흐름	1,019	-19	-19	-19	-19
차입금의 증가(감소)	676	-5	343	4	4
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	9	22	22	22	22
기타	334	-36	-384	-45	-45
현금증감	5	1	1	1	1
기초현금	0	5	6	6	6
기말현금	5	6	7	7	7
Gross cash flow	4	23	23	22	22
Free cash flow	4	23	23	22	22

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	7	8	9	9
현금 및 현금등가물	23	6	7	8	8
매출채권	-	-	-	-	-
재고자산	-	-	-	-	-
기타	1	1	1	1	1
비유동자산	1,016	1,016	1,356	1,356	1,356
투자자산	-	-	-	-	-
유형자산	1,016	1,016	1,356	1,356	1,356
무형자산	-	-	-	-	-
기타	-	-	-	-	-
자산총계	1,023	1,024	1,364	1,365	1,365
유동부채	12	0	0	0	0
매입채무	-	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-	-
기타 유동부채	6	0	0	0	0
비유동부채	683	1,027	1,031	1,031	1,031
사채 및 장기차입금	586	590	933	938	938
기타 비유동부채	67	93	93	93	93
부채총계	688	683	1,027	1,031	1,031
지배주주지분	353	340	337	334	334
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	311	313	313	313	313
이익잉여금	7	(5)	(8)	(11)	(11)
기타	(0)	(3)	(3)	(3)	(3)
비지배주주지분	-	-	-	-	-
자본총계	353	340	337	334	334
순부채	665	677	1,020	1,023	1,023

재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
영업수익	n/a	188.0	-23.4	0.0	0.0
영업이익	n/a	173.9	-22.4	1.9	1.9
순이익	n/a	313.2	-30.4	-2.5	-2.5
수정 EPS**	n/a	313.2	-30.4	2.1	2.1
주당지표					
EPS (지배주주)	107	443	309	315	315
EPS (연결기준)	107	443	309	315	315
수정 EPS**	107	443	309	315	315
BPS	5,066	4,888	4,841	4,792	4,792
DPS (보통주)	132	486	335	335	335
Valuations (배)					
P/E***	44.8	12.2	17.6	17.2	17.2
P/B***	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
P/FFO (배)	57.6	15.3	15.0	15.0	15.0
비율					
ROE (%)	2.2	8.7	6.1	6.2	6.2
ROA (%)	0.7	2.9	2.0	2.1	2.1
ROIC (%)	1.8	4.9	2.8	2.8	2.8
배당성향 (%)	120.2	71.3	101.8	104.4	104.4
배당수익률 (보통주, %)	5.4	9.0	6.1	6.1	6.1
순부채비율 (%)	188.5	199.0	302.6	306.7	306.7
이자보상배율 (배)	1.7	2.6	2.2	2.3	2.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 7월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 7월 22일 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	2021/7/5	2022/8/9
투자의견	BUY	Not Rated	BUY
TP (원)	5600	n/a	7,500
과리율 (평균)	-13.84	-	-
과리율 (최대or최소)	-11.61	-	-

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021.12.31

매수(89.3%) 중립(10.7%) 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