

2022. 11. 21

금융/리츠팀

이경자

Senior Analyst

kyungja.lee@samsung.com

## 코람코에너지리츠 (357120)

### 지속적인 포트폴리오 재편으로 배당 증대

- 2021년부터 적극적인 자산 처분과 밸류애드로 포트폴리오 내실 강화
- 2025년까지 모든 택배 차량의 전기차 추진안으로 전기차 충전소 전환 작업 시작
- 상장 후 지속적으로 가이드언스를 초과한 배당으로 주주 환원에 집중

#### WHAT'S THE STORY?

**포트폴리오 재편으로 내실 강화:** 주유소 166개, 물류센터 2개 등 총 171개 자산을 보유. 2021년부터 비핵심 자산을 매각하기 시작해 현재까지 19개 매각 완료, 잔여 매각 추진 자산은 18개. 포트폴리오 재편으로 상장 당시 63%였던 수도권 자산 비중은 현재 74%로 상승. 그간 평균 매각가는 매입가 대비 29%의 프리미엄을 보임. 매각원금으로 보유 중인 현금 130억원은 자산의 밸류애드에 투입해 외형 성장보다 내실강화에 집중할 계획. 기존 목표주가는 현대오일뱅크의 주유소 마스터리스에 근거, 배당할인모형 방식으로 산출했으나 주유소 임대수익이 상장 당시의 100%에서 이제 55%로 낮아짐에 따라 P/NAV 방식으로 변경. P/NAV 1배를 적용해 목표주가를 6,300원으로 기존 대비 16% 하향조정

**개발형 리츠의 속성, 전기차 충전소 전환 본격화 기대:** 위탁관리 리츠 중에서는 가장 적극적인 자산 컨버전으로 국내에서 보기 힘든 개발형 리츠의 속성을 지님. 특히 현재 추진 중인 전기차 충전소 전환에 시장의 관심이 쏠리고 있음. 서울시가 2025년까지 모든 택배 차량의 전기차 추진안을 추진 중이라 택배사업자(법인)들의 마스터리스 계약을 이끌어 내고, 코람코에너지리츠는 안정적 임대수익을 확보하면서 new economy 자산으로 전환할 수 있기 때문. 빠르면 연내 의미 있는 진행 성과를 보일 전망

**상장 후 지속적으로 가이드언스를 초과한 배당:** 2020년 상장 후 매 기수마다 가이드언스를 상회하는 DPS를 지급해 옴. 이는 ① 리테일을 추가한 자산들의 매출 증가로 매출 연동제인 임대수익이 증가하고, ② LG베스트샵 등 타 용도로 전환한 자산의 임대수익이 기존 대비 17% 증가하는 등 밸류애드의 성과가 뚜렷하며, ③ 포트폴리오 재편 과정에서 처분이익 배당이 꾸준히 발생하고 있기 때문. 11월 내 2개 자산 매각이 완료될 것으로 예상돼 5기(2022년 11월) DPS 전망치는 144원이었으나 177원으로 추정, 2022년 배당수익률은 7.0%에 달할 전망. 2023년 5월에는 더욱 많은 자산의 처분이 본격화되며 DPS는 크게 증가할 것. 일관성 있는 운용 전략 하에 리밸런싱과 주주 환원으로 밸류에이션 상승을 예상

#### ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	6,300원	28.6%
현재주가	4,900원	
시가총액	4,338.0억원	
Shares (float)	88,534,474주 (83.0%)	
52주 최저/최고	4,285원/7,300원	
60일-평균거래대금	5.0억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코에너지리츠 (%)	10.1	-25.4	-27.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.3	-19.9	-12.3

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,300	7,500	-16.0%
2022E EPS	261	261	0.0%
2023E EPS	247	247	0.0%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	7,500
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

#### 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	18.8	19.9	18.5
P/B (배)	1.2	0.9	0.9	1.0
P/FFO (배)	13.0	15.9	16.6	15.6
배당수익률 (%)	7.7	7.0	7.1	6.7

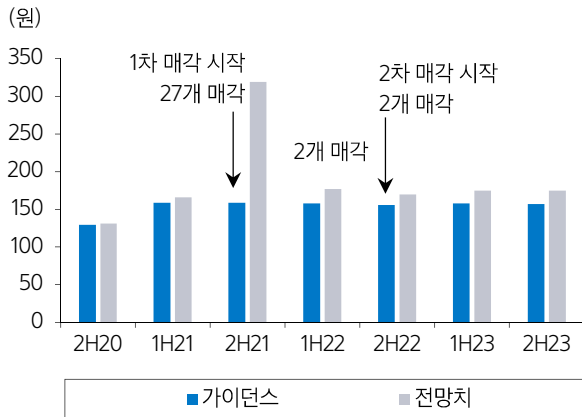
자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권 추정

표 1. 코람코에너지리츠의 NAV 추이

(십억원)	'21/05	'21/11	'22/05
총 자산	1,053	988	1,316
차입성 부채	683	613	809
자본 총계	353	31	469
시가 평가 (감평)	1,127	1,026	1,348
NAV (감평 기준)	457	426	552
자산 수	187	171	171
매입자산	-	-	3
매각자산	-	16	3
차입금/시가평가 (%)	60.6	59.7	60.0
P/NAV (배)			0.78

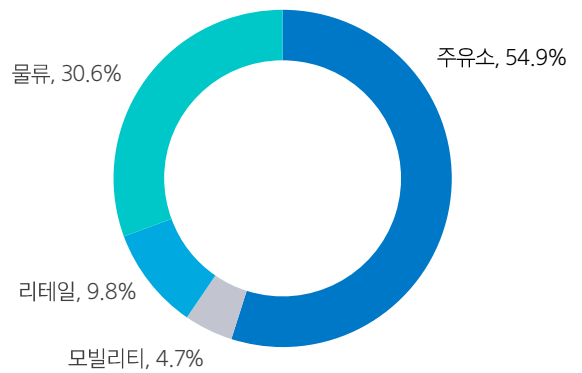
참고: 감평 기준일은 기존자산은 2020/5, 신규자산은 2022/3  
자료: 삼성증권

그림 1. 배당 추이



자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

그림 2. 임대매출 구성



자료: 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
현금유출이없는 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	n/a	0	0	0	0
기타	n/a	109	(1,226)	5	4
재무활동에서의 현금흐름	931	(79)	244	(70)	(71)
차입금의 증가(감소)	n/a	(57)	185	1	0
자본금의 증가(감소)	n/a	0	117	0	0
배당금	0	(21)	(38)	(51)	(51)
기타	n/a	(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	347	350	327
Valuations (배)					
P/E***	21.0	14.9	18.8	19.9	18.5
P/B***	0.9	1.2	0.9	0.9	1.0
P/FFO (배)	16.4	13.0	15.9	16.6	15.6
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	7.1	6.7
순부채비율 (%)	159.6	128.6	149.8	151.6	153.9
이자보상배율 (배)	1.6	2.6	2.1	2.1	2.2