

2021. 3. 30

금융/리츠팀

이경자
Analyst
kyungja.lee@samsung.com

백민경
Research Associate
min.baik@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not rated	
목표주가	n/a	-
현재주가	5,090원	
시가총액	3,544억원	
Shares (float)	69,620,000주 (30.3%)	
52주 최저/최고	4,640원/5,090원	
60일-평균거래대금	6.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코에너지리츠 (%)	6.0	7.5	n/a
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.3	-22.9	n/a

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

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

코람코에너지리츠 (357120)

27개 주유소 매각 완료 시 특별 배당 예상

- 27개 주유소, 취득가 기준 1,800억원의 주유소 부지 매각 공고
- 매각차익 5% 가정 시 2021년 배당수익률은 6.3%, 15% 가정 시 14.0%에 육박
- 건물 임대료가 아닌, 토지 임대료 중점을 둔 새로운 유형의 리츠

WHAT'S THE STORY

27개 주유소 매각 계획: 21일, 코람코에너지리츠는 187개 주유소 자산 중 27개 부지를 매각하기로 결정, 공시했다. 매각 대상 자산은 부산 연산셀프주유소 등 지방 20개, 수도권 6개, 서울 1개다. 매입가 기준 1.04조원의 주유소를 담아 상장했으며 이번 매각 대상은 매입가 기준 1,800억원으로 자산의 18%이다. 상장 당시 본 리츠는 6개월 이상 영업적자가 누적된 주유소는 현대오일뱅크와 합의 하에 매각이 가능하다는 조항을 삽입한 바 있다. 주유소 매출은 양호하나 토지가치가 높아 임대료 부담이 크거나 지방 중심의 비핵심 자산이 이번 매각 계획에 포함됐다. 본 리츠는 이 자금을 기존 주유소의 복합개발 혹은 신규 자산의 편입에 활용하는 포트폴리오 조정을 통해 주주가치를 제고하는 밸류어드 전략을 목표로 한다.

매각차익은 특별배당으로 주주에게 분배됨: 부동산투자회사법상 리츠는 편입자산의 매각이 설립 1년 뒤부터 가능하므로 6월부터 순차적 매각 완료가 예상된다. LTV 63% 적용 시 유입될 현금은 약 500~700억원으로 추정되며 자산가치 5% 상승 가정 시 FY 3기가 포함된 2021년 배당금은 기존 가이던스 대비 40.9%, 10% 상승 시에는 81.7%, 15% 가정 시에는 122.6% 상승한다. 배당수익률은 매각차익 미 반영 시 2021년 6.3%에서 매각 차익 5% 가정 시 8.9%, 15% 가정 시 14.0%에 육박한다[표 1]. 부투법 상 매각차익이 발생하면 리츠는 해당 사업년도에 즉시 배당해야 하므로 FY 3기에 가장 많은 특별배당이 분배될 가능성이 높다.

토지 임대료 중점을 둔 새로운 유형의 리츠: 코람코에너지리츠는 주유소를 담고 있지만 주유소 리츠라기보다 land bank다. 토지 지상권 리츠 리츠인 미국의 Safehold는 코로나19로 리츠 섹터의 배당컷이 속출하던 2020년에도 임대료 수취율이 100%를 유지했고 토지 임대료의 특성상 인플레이션을 상회하는 임대료 인상률이 지속되었다. 건물가치가 없기 때문에 감가상각비 부담도 없다. 이 같은 안전성과 인플레이션으로부터의 보호 기능은 코람코에너지리츠의 특징과 유사하다. 코람코에너지리츠의 하방은 현대오일뱅크와 장기 마스터리스 계약을 맺어 연평균 6%의 배당수익률과 연평균 3% 이상 상승해 온 공시지가에 기인한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2019	2020	2021E	2022E
매출액 (십억원)	n.a	24.5	45.3	45.3
영업이익 (십억원)	n.a	19.1	36.0	35.8
순이익 (십억원)	n.a	7.2	18.9	18.6
EPS (adj) (원)	n.a	224	272	268
EPS (adj) growth (%)	n.a	n.a	21.4	-1.6
영업이익률 (%)	n.a	77.8	79.5	79.1
ROE (%)	n.a	2.0	5.4	5.3
P/E (adj) (배)	n.a	21.5	18.7	19.0
P/B (배)	n.a	0.9	1.0	1.0
ROA (%)	n.a	0.7	1.8	1.8
배당수익률 (%)	n.a	6.1	6.2	6.2

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 1. 매각차익에 따른 주주 배당금 변화

FY 결산월	1기 2020-11-30	2기 2021-05-31	3기 2021-11-30	2021F 배당수익률 (연환산)
기존 1)	129	158	158	6.3%
매각 차익 5% 가정 시 2-1)			287	8.9%
매각 차익 10% 가정 시 2-2)			416	11.4%
매각 차익 15% 가정 시 2-3)			546	14.0%

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 2. 코람코에너지리츠 배당금 가이드선 (상장 당시)

FY 결산월	1기 2020-11	2기 2021-05	3기 2021-11	4기 2022-05	5기 2022-11	...	15기 2027-11	16기 2028-05	17기 2028-11	18기 2029-05	19기 2029-11	20기 2030-05
배당 총액	8,981	11,034	10,987	10,988	10,886		10,717	10,715	10,619	10,618	10,557	10,556
DPS	129	158	158	158	156		154	154	153	153	152	152

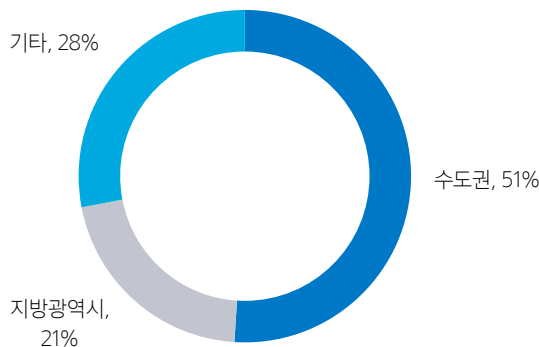
자료: 코람코에너지리츠

표 3. 주유소 내 임차인과 계약 구조

구분	입점 현황	임차인	내용	입점 수	계약 현황	연 임대료 (백만원)			비고
						금액	상승률	임대료 비중	
주유 임차인	주유소	현대 오일뱅크	2020년 6월 NICE신용평가 기준 신용등급 AA- 책임 임차 10년 장기계약 체결 일부 주유소 내 세차 및 편의점 시설 운영 1회에 한하여 임대차 기간 5년 연장 가능	187개	신규 계약 (10년)	37,401	6년차 1.5% 상승 (1회)	약 83%	확정 임대료
	차량 정비소 (스피드메이트)	SK 네트웍스	2020년 4월 NICE신용평가 기준 신용등급 AA- 책임 임차 10년 장기계약 체결	78개	신규 계약 (10년)	2,965	6년차 이후 매년 1.5%씩 상승	약 6%	
기타 임차인	QSR (Quick Service Restaurant)	버거킹 Droptop 맥도날드	글로벌 식음료 서비스 기업 입점 중 드라이브 스루 매출 상승 등 언택트 서비스 확대 예정	20개	계약 승계*	4,907	5년차, 10년차 각각 1.5% 상승 (가정)	약 11%	예상 임대료
	기타 임대차	다이소	유희부지의 효율적 사용을 통한 수익성 확보	41개					

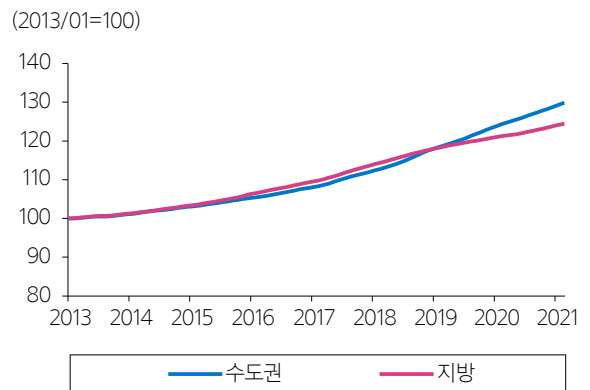
자료: 코람코에너지리츠

그림 1. 코람코에너지리츠 포트폴리오- 수도권 비중 확대 계획



자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

그림 2. 토지 공시지가 -수도권/지방 추이



자료: 한국부동산원, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	n.a	n.a	25	45	45
매출원가	n.a	n.a	-	-	-
매출총이익	n.a	n.a	25	45	45
(매출총이익률, %)	n.a	n.a	100	100	100
판매 및 일반관리비	n.a	n.a	5	9	9
영업이익	n.a	n.a	19	36	36
(영업이익률, %)	n.a	n.a	78	79	79
영업외손익	n.a	n.a	-12	-17	-17
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	12	17	17
지분법손익	0	0	-	-	-
기타	n.a	n.a	-	-	-
세전이익	n.a	n.a	7	19	19
법인세	n.a	n.a	-	-	-
(법인세율, %)	n.a	n.a	-	-	-
계속사업이익	0	0	7	19	19
중단사업이익	0	0	-	-	-
순이익	n.a	n.a	7	19	19
(순이익률, %)	n.a	n.a	29	42	41
지배주주순이익	n.a	n.a	7	19	19
비지배주주순이익	n.a	n.a	-	-	-
EBITDA	n.a	n.a	21	39	39
(EBITDA 이익률, %)	n.a	n.a	86	86	86
EPS (지배주주)	n.a	n.a	224	272	268
EPS (연결기준)	n.a	n.a	224	272	268
수정 EPS (원)*	n.a	n.a	224	272	268

현금흐름표

11월 30일 기준(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	n.a	n.a	4	23	23
당기순이익	n.a	n.a	7	19	19
현금유출입이없는 비용 및 수익	n.a	n.a	-3	4	4
유형자산 감가상각비	n.a	n.a	2	3	3
무형자산 상각비	n.a	n.a	0	0	0
기타	n.a	n.a	-5	1	1
영업활동 자산부채 변동	n.a	n.a	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	n.a	n.a	-1,018	-3	-3
유형자산 증감	n.a	n.a	0	0	0
장단기금융자산의 증감	n.a	n.a	0	0	0
기타	n.a	n.a	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	n.a	n.a	1,019	-19	-19
차입금의 증가(감소)	n.a	n.a	679	4	4
자본금의 증가(감소)	n.a	n.a	0	0	0
배당금	n.a	n.a	9	22	22
기타	n.a	n.a	331	-45	-45
현금증감	n.a	n.a	5	1	1
기초현금	n.a	n.a	0	5	6
기말현금	n.a	n.a	5	6	7
Gross cash flow	n.a	n.a	4	23	23
Free cash flow	n.a	n.a	4	23	23

참고: * 일회성 수익(비용) 제외 ** 완전 회계, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코람코에너지플러스

재무상태표

11월 30일 기준(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	n.a	n.a	6	7	8
현금 및 현금등가물	n.a	n.a	5	6	7
매출채권	n.a	n.a	-	-	-
재고자산	n.a	n.a	-	-	-
기타	n.a	n.a	1	1	1
비유동자산	n.a	n.a	1,016	1,016	1,016
투자자산	n.a	n.a	-	-	-
유형자산	n.a	n.a	1,016	1,016	1,016
무형자산	n.a	n.a	-	-	-
기타	n.a	n.a	-	-	-
자산총계	n.a	n.a	1,023	1,024	1,024
유동부채	n.a	n.a	0	0	0
매입채무	n.a	n.a	-	-	-
단기차입금	n.a	n.a	-	-	-
기타 유동부채	n.a	n.a	0	0	0
비유동부채	n.a	n.a	679	683	687
사채 및 장기차입금	0	0	586	590	593
기타 비유동부채	n.a	n.a	93	93	93
부채총계	n.a	n.a	679	683	687
지배주주지분	n.a	n.a	241	340	337
자본금	n.a	n.a	24	35	35
자본잉여금	n.a	n.a	217	313	313
이익잉여금	n.a	n.a	-	(5)	(8)
기타	n.a	n.a	(0)	(3)	(3)
비지배주주지분	n.a	n.a	-	-	-
자본총계	n.a	n.a	241	340	337
순부채	n.a	n.a	674	677	680

재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2018	2019	2020	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	n.a	n.a	n.a	84.7	0.0
영업이익	n.a	n.a	n.a	88.6	-0.6
순이익	n.a	n.a	n.a	164.2	-1.6
수정 EPS**	n.a	n.a	n.a	21.4	-1.6
주당지표					
EPS (지배주주)	n.a	n.a	224	272	268
EPS (연결기준)	n.a	n.a	224	272	268
수정 EPS**	n.a	n.a	224	272	268
BPS	n.a	n.a	4,932	4,888	4,841
DPS (보통주)	n.a	n.a	131	316	314
Valuations (배)					
P/E***	n.a	n.a	21.5	18.7	19.0
P/B***	n.a	n.a	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	n.a	n.a	51.4	25.9	26.0
비율					
ROE (%)	n.a	n.a	2.0	5.4	5.3
ROA (%)	n.a	n.a	0.7	1.8	1.8
ROIC (%)	n.a	n.a	1.8	3.5	3.5
배당성향 (%)	n.a	n.a	120.2	116.4	117.4
배당수익률 (보통주, %)	n.a	n.a	6.1	6.2	6.2
순부채비율 (%)	n.a	n.a	188.5	199.0	201.8
이자보상배율 (배)	n.a	n.a	1.6	2.1	2.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 3월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 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 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/10/26	2021/3/30
투자의견	BUY	Not Rated
TP (₩)	5,600	n/a
과리율 (평균)	-13.84	
과리율 (최대/최소)	-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 2020년 12월 31일 기준

매수 (86.1%) | 중립 (13.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

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

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM