

2021. 7. 5

금융/리츠팀

이경자
Analyst
kyungja.lee@samsung.com

백민경
Research Associate
min.baik@samsung.com

▶ AT A GLANCE

| | |
|----------------|---------------------|
| 투자 의견 | Not Rated |
| 목표주가 | n/a |
| 현재주가 | 6,100원 |
| 시가총액 | 4,246.8억원 |
| Shares (float) | 69,620,000주 (72.9%) |
| 52주 최저/최고 | 4,690원/6,250원 |
| 60일-평균거래대금 | 10.7억원 |

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|--------------------|------|------|-----|
| 코람코에너지리츠 (%) | -1.6 | 27.0 | 0.0 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -3.4 | 12.7 | 0.0 |

▶ 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)

‘비전 2025’: 전국적 거점 play가 가능한 플랫폼

- 2025년 총 자산 1.6조원, 2030년 2.2조원으로 확대하는 ‘비전 2025’ 발표
- 주유소 재임대와 토지임대차 방식 등 자산 컨버전으로 상장 이래 연속 배당금 인상
- 향후 리노베이션과 직접 개발로 전기차 충전소 등 미래 트렌드에 맞는 자산으로 전환 계획. 전국 170여개 토지 보유로 거점 play가 가능한 토지플랫폼의 경쟁력

WHAT'S THE STORY?

비전 2025: 1일 ‘비전 2025’ 발표. 자산규모 1.1조원, 주유소 187개를 담은 리츠로 출발해 최근 27개의 저수익 자산의 매각 결정, 3개의 주유소 멸실 후 LG베스트샵 전환, 전기차 충전소 전환 검토 등 활발한 자산 컨버전 중. 비전 2025에는 ① 우량 임차인과 장기 임대차 계약 지속, ② 다양한 비즈니스와 결합해 리츠의 수익성 극대화, ③ 신산업으로 용도 전환 등 성장 계획 포함. 자산의 개발과 동시에 추가 부지 획득으로 2025년까지 자산 규모를 현재의 1.1조원에서 1.7조원으로, 2030년 2.2조원으로 100% 확장할 계획. 리츠가 단순히 부동산을 나열한 집합체가 아닌, 자산의 활용가치 증대로 성장하는 기업임을 보여준 대표적 사례

미래 비즈니스와 결합: 1기(2020년 11월) DPS는 목표치 129원을 2.1% 상회한 131원을 지급. 2기(2021년 5월)에도 목표치 159원을 상회하는 166원을 지급할 계획. 장기 마스터리스 계약을 체결한 현대오일뱅크의 임대료 외에 DT(드라이브쓰루) 등 리테일 임대료는 매출 연동제 기준인데 팬데믹으로 DT 등 언택트 관련 리테일 매출이 상승한 영향. 코람코에너지는 단기적으로 DT와 QSR(Quick service restaurant) 등 주유소와 리테일의 복합개발을 통한 수익성 확대에 집중할 계획. 2021년 초, SPC계열 BR코리아와 흑석동 셀프주유소 내 국내 최초의 Drive Thru & Delivery Retail 비즈니스 모델을 구현한 것이 대표 사례. BR코리아 입점 사례는 기존 주유소를 유지하는 재임대 방식이며, 주유소 멸실 후 LG베스트샵 전환은 토지 임대차 방식. 나아가 향후 리노베이션과 직접 개발로 더욱 적극적인 자산 컨버전 계획

전국적 거점 play가 가능한 유일한 플랫폼: 코람코에너지리츠는 전국에 170여개의 토지, 특히 유통인구가 많고 입지가 양호한 주유소 부지를 보유하고 있어 모빌리티/리테일/물류 등 다양한 산업 주체들이 전국 거점(네트워크)의 play를 하고자 할 때 최적의 협력 플랫폼이 될 것. 일례로 특정 리테일러가 비즈니스를 확대하기 위해서는 전국적 단위의 매장과 네트워크가 필요한데 이를 모두 아우르고 있는 플랫폼은 코람코에너지리츠가 유일함. 코람코에너지는 토지 활용가치를 극대화하기 위해 토지의 유형화 작업을 통해 효율적 복합개발을 하는 동시에, 밸류애드가 가능한 토지를 지속 취득함으로써 외형 성장을 꾀할 계획

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------|------|------|-------|-------|
| 영업수익 (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 |
| EBITDA margin (%) | 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 | 22.4 | 22.8 |
| P/B (배) | n/a | 0.9 | 1.2 | 1.2 |
| EV/EBITDA (배) | n/a | 0.7 | 1.8 | 1.8 |
| 배당수익률 (%) | n/a | 2.7 | 7.3 | 7.3 |

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 1. 코람코에너지리츠 배당수익률 추정

| | 1기 | 2기 | 3기 | 4기 | 5기 | 6기 | 15기 | 16기 | 17기 | 18기 | 19기 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2020-11-30 | 2021-05-31 | 2021-11-30 | 2022-05-31 | 2022-11-30 | 2023-05-31 | 2027-11-30 | 2028-05-31 | 2028-11-30 | 2029-05-31 | 2029-11-30 |
| 배당 총액 | 8,981 | 11,034 | 10,987 | 10,988 | 10,886 | 10,887 | 10,717 | 10,715 | 10,619 | 10,618 | 10,557 |
| 특별배당 불포함 시 | 129 | 166 | 158 | 158 | 156 | 156 | 154 | 154 | 153 | 153 | 152 |
| 특별배당 포함 시 | 129 | 166 | 287 | 287 | 156 | 156 | 154 | 154 | 153 | 153 | 152 |
| 연환산 배당수익률 | | | 9.4% | 7.3% | 5.1% | 5.1% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |

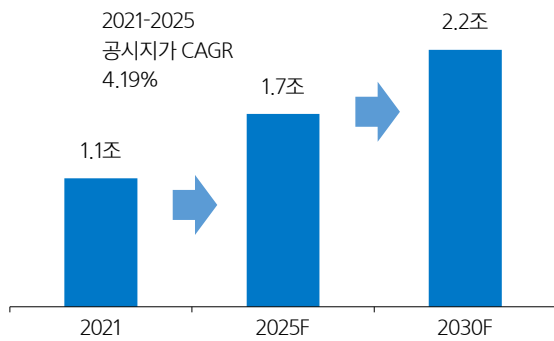
자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 2. 코람코에너지리츠의 자산 컨버전 유형

| 자산 컨버전 방식 | 재입대 방식 | 토지임대차 방식 | 리노베이션 | 직접 개발 방식 |
|-----------|----------------|-----------|---------------------|----------|
| 사례 | 흑석주유소 BR코리아 유치 | LG베스트샵 전환 | 모빌리티 플랫폼(전기차 충전소 등) | |
| 시기 | Jan-21 | May-21 | 추진 중 | |

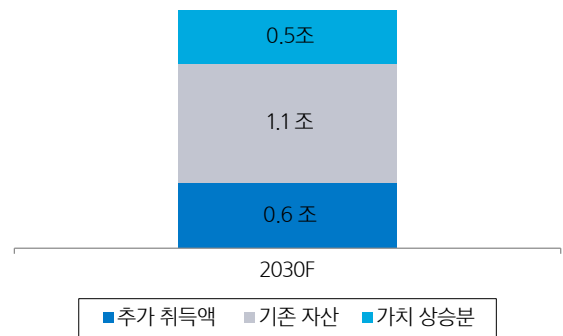
자료: 코람코에너지리츠 '비전 2025'

그림 1. AUM 목표



자료: 코람코에너지리츠

그림 2. 2030년 AUM 증대 방식



자료: 코람코에너지리츠

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: 코람코에너지리츠, 삼성증권

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 |

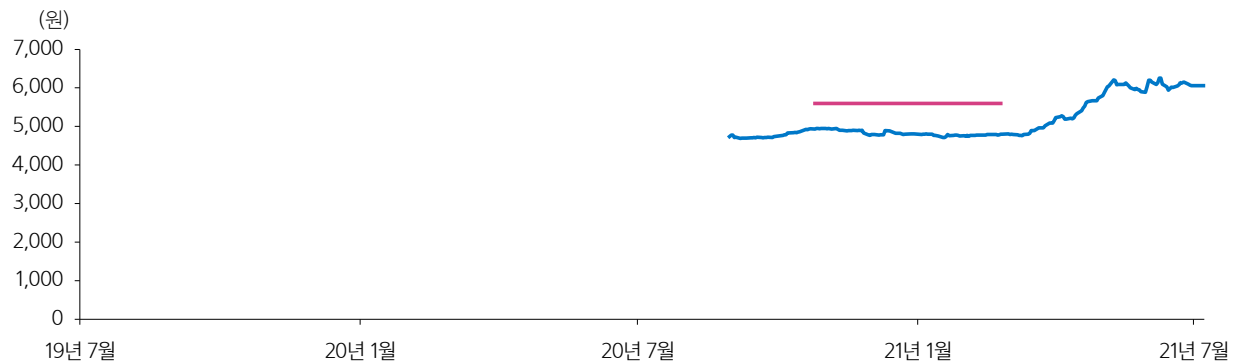
재무비율 및 주당지표

| 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 | 445 | 443 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | n/a | n/a | 21.5 | 22.4 | 22.8 |
| P/B*** | n/a | n/a | 0.9 | 1.2 | 1.2 |
| 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 | 2.7 | 7.3 | 7.3 |
| 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 7월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 2일 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 |
|--------------|------------|-----------|
| 투자의견 | BUY | Not Rated |
| TP (₩) | 5,600 | n/a |
| 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 2021년 6월 30일 기준

매수 (87.9%) | 중립 (12.1%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

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

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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