

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

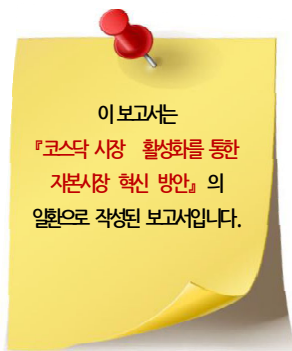
02-3773-9978

Company Data

자본금	244.5억
공모주식 수	21,320,000주
공모희망가액	5,000원
공모예정금액	1,066억
상장예정 주식 수	69,620,000주
예상 시가총액	3,481억
상장예정일	2020년 8월 예정

주요주주 (보호예수 기간)

공모주주	30.62%
최대주주 (1Y)	12.35%
기타주주 (1Y)	57.03%



코람코에너지플러스리츠 (357120/KQ | 신규상장 예정)

주유소라는 이름에 가려진 보석

아시아 최초 주유소 리츠, 안정성과 수익성, 성장성이라는 세마리 토끼를 모두 지향. 먼저 안정성의 측면에서는 연 6%대의 안정적인 배당수익률 기대, 책임임차인으로 현대오일뱅크가 10년 장기계약을 맺었으며 확정임대료 구조임. 수익성은 QSR 등 기타수익 부분의 비중 확대로 수익구조 다각화 기반 배당 상승여력 확대 추구, 성장성은 영속성 리츠로 우수 입지 주유소 부지 기반 개발가치 및 수도권 중심 포트폴리오 재편 기대

아시아 최초의 주유소 상장 리츠

아시아 최초의 주유소 상장 리츠. 투자자산은 전국 총 187개 주유소의 토지, 건물, 구축물 등. 주유소의 입지 특성상 지역거점에 위치해 있어 추후 상업용/주거용 부동산으로서의 개발 가능성 기대, 더불어 책임임차인으로 현대오일뱅크 (전체 임대료 비중 83%)가 10년 의무 계약 맺은 상태, 영속성 리츠로서 부지 개발 및 수도권 중심 포트폴리오 재편 기대, AMC인 코람코 자산신탁의 레코드 감안시 부지가치 상승도 추가 기대

안정성 : 배당안정성과 핵심주요 임차인

매각차익을 제외하고 안정적인 6%대의 배당수익률 기대. 앵커테넌트 현대오일뱅크 뿐만 아니라 SK 네트워크의 스피드메이트까지 포함시 전체 임대료 비중의 89% 차지. 특히 현대오일뱅크의 경우 입차 10년 장기계약을 체결한 데다, 임차인의 유통망 강화 관점에서 추가 연장이 기대됨. 설사 추가 연장을 하지 않더라도 추가 입차에 대한 의사결정은 8년차에 하도록 되어 있어 새로운 임차인을 구할 수 있는 시간 여력 충분해 보임. 만약 통매각이 어려워져 자산을 각각 매각하게 될 시, 2년간 추가 입차를 요구할 수 있다는 요건도 있어 적어도 12년 이상은 배당안정성이 유지될 것으로 예상

수익성 + 성장성 : 알짜 주유소 부지를 개발한다면

주유소의 경우 입지 특성상 지역 거점에 위치, 향후 상업용/주거용 부동산으로서 개발 가능성 커보임, 더불어 기존 일반 주유소 대비 평균 부지 면적이 넓어 (평균 512평) 각 입지 특성에 맞게 개발 용이해 보임. 일반적으로 자산의 비중은 건물이 큰 데 반해, 동사의 경우 토지면적이 91%를 상회하여 사실상 부지를 구매한 셈이고, 서울 수도권 택지부족과 유관하여 보유 물건의 토지 및 상가 매각 시점엔 자산 가격 상승이 기대되며, 더불어 AMC인 코람코의 개발 레코드까지 감안시 디벨로퍼 관점에서 자산 가치 상승 기대

1. 아시아 최초의 주유소 상장리츠

(1) 코람코에너지플러스리츠 개요 및 사업구조

코람코에너지플러스리츠의 가장 큰 특징은 아시아 최초의 주유소 상장 리츠라는 점이다. 리츠 개요는 아래 표에서 볼 수 있는 것처럼 투자자산의 경우 전국 총 187개 주유소의 토지, 건물, 구축물 등으로 구성되어 있으며 주요 임차인은 현대오일뱅크와 SK네트웍스이다. 안정성, 수익성, 성장성이라는 세 마리 토끼를 모두 잡는 것을 목표로 하고 있으며, 특히 투자자들이 리츠에 가장 많은 관심을 갖는 부분 중 하나인 배당수익률의 경우, 매각 차익을 제외하고 보더라도 약 6.2%이고 향후 매각 차익까지 감안하였을 때 추가 수익성도 기대된다. 임차기간도 최소 10년으로서 안정적이다. 수익성 측면에서 보더라도 주유소 특성상 입지가 지역거점에 위치해 있어 상업용/주거용 부동산으로서의 개발 가능성이 기대되며, 자산관리 담당자인 코람코도 영속형 리츠로서 적극적인 Value-add를 지속 추진해 갈 예정이다.

리츠 개요

구분	내용
자산관리회사	코람코자산신탁
주요 임차인	현대오일뱅크, SK네트웍스
투자자산	전국 187개 주유소의 토지, 건물, 구축물 등
존속기간	상장을 통한 영속형 리츠
예상 수익률	6.20% (매각 차익 제외)
배당 주기	매 6개월 (5월말, 11월말)
일반공모예정금액	1,066억 주당 5,000원 기준 / 발행주식수 21,320,000주

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

자산분석

구분	내용
주유소 수	187개
대지면적 (평)	95,778평
공시지가	6,536억
토지(감정가)	10,347억
건물(감정가)	927억
합계 (토지+건물)	11,274억
일반공모예정금액	1,066억 주당 5,000원 기준 / 발행주식수 21,320,000주

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

주1: 2020년 5월 31일 기준, 중앙 감정평가법인 진행

주2: 구축물 및 주유 탱크 포함

(2) 영속형 리츠로 기초자산 재편가능성

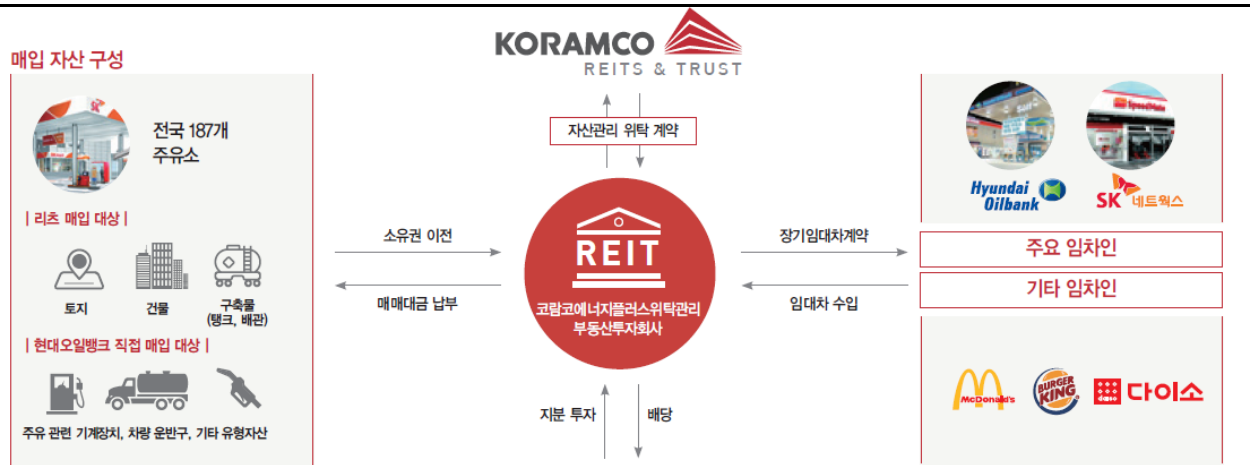
전국의 187개 주유소의 토지, 건물 중 서울 수도권은 95개 가량이며 서울에는 약 20개가 있다. 즉 비중으로 보면 수도권 지역이 51%, 지방광역시 지역이 21%, 기타지역이 28%의 비중을 차지하는데 10년 후에는 지방 비중은 축소하고 수도권 비중을 늘려 나갈 계획이다.

더불어 현재 수익구조는 주유소 등으로부터 약 89% 가량이 창출되고 기타 수익의 비중은 11%에 불과한데, 점차 임차인 개선 및 다양화로 기타 수익 비중을 올려나갈 예정이다.

동사는 주유사업과 비주유사업을 동시에 영위하며 모빌리티 리테일 플랫폼을 지향하고 단순 주유소가 아닌 향후 확장성까지 감안하여 수익원을 점차 다각화할 것이다.

코람코에너지플러스리츠 사업구조

(단위:)



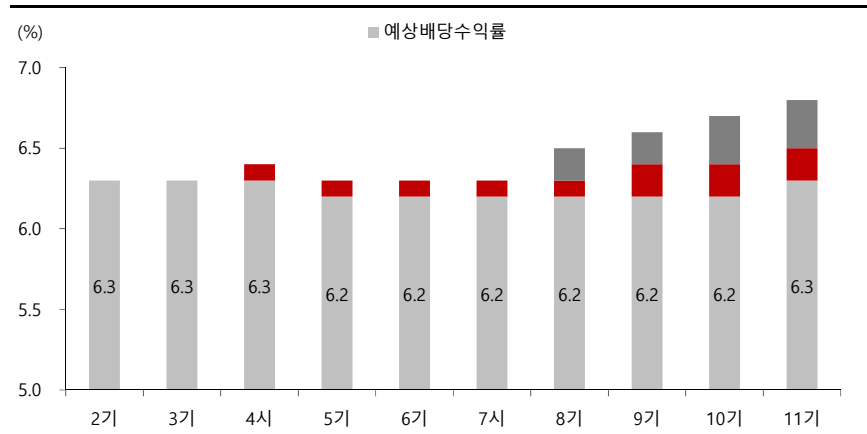
자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

2. 안정성 : 배당안정성과 핵심 주요 임차인

(1) 배당안정성

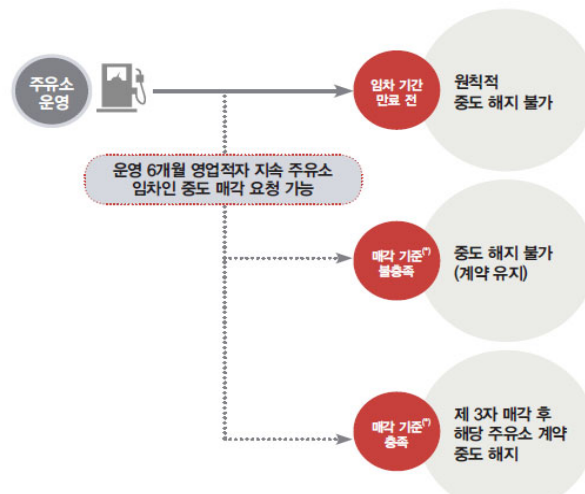
배당의 경우 매각차익을 제외하고 보더라도 안정적인 6%대의 배당수익률이 기대된다. 특히 임대기간이 최소 10 년으로 안정성을 확보하였으며 앵커 테넌트 현대오일뱅크의 경우 전체 임대료 수입의 약 83%를 차지하고 있고 SK 네트웍스의 스피드메이트 부문도 비중이 6% 가량이다. 사실 이 두 임차인 비중만 합해도 89%에 달하며, 특히 가장 큰 비중을 차지하는 현대오일뱅크는 10년 의무 임대료에 5년 추가 옵션이 있다. 향후에도 임차인의 유통망 강화 관점에서 임대차 계약 연장 가능성은 높아 보인다.

예상 배당 수익률



자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

현대오일뱅크의 계약 중도 해지로 인한 리스크 헷지



(*) 매각예상금액이 장부상 매입원가 및 매각 부대비용 이상이어야 함

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

주유소의 가장 큰 RISK 는 토양 오염 비용에 대한 부담 주체가 누가 될 것인가 일텐데, 최소한도의 비용을 제외하고서는 현대오일뱅크가 모두 부담을 하는 구조이며 이 최소한의 비용마저도 리츠는 향후 자산 매각 차이 범위 내에서 부담하도록 되어 있다.

토양오염 정화 비용 헷지



자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

(2) 핵심주요 임차인

주요 임차인은 현대오일뱅크로 임차 10년 장기계약을 체결하였다. 주요 임차인의 추가 임차 의사결정은 8년차에 하도록 되어 있어 추가 연장이 되지 않더라도 대체 임차인을 구할 수 있는 2년의 시기가 주어지며, 향후 자산의 통매각이 어려워 설사 각각 매각을 하게 되는 상황이 발생하더라도, 임차인에게 추가 2년 임대 의무를 부과할 수 있다.

코람코에너지플러스리츠 사업구조

구분	입현황	임차인	입점수	계약현황	연 임대료 (백만원)	상승률	임대료비중	비고
주요 임차인	주유소	현대오일뱅크	187 개	신규계약 (10년)	37,401	6년차 1.5% 상승(1회)	약 83%	확정 임대료
	차량 정비소 (스피드메이트)	SK 네트워크스	78 개	신규계약 (10년)	2,965	6년차 이후 매년 1.5%씩	약 6%	
기타 임차인	QSR	버거킹 등	20 개	계약승	4,907 (추정)	5년차, 10년차 각각 1.5% 상승 (가정)	약 11%	예상 임대료
	기타임대차	다이소 등	41 개					

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

3. 수익성, 성장성: 알짜 주유소 부지를 개발한다면

(1) 개별 기초자산들의 발전 잠재력

기존 일반 주유소 대비 평균 부지 면적이 512 평으로 넓은 편이기 때문에 각 입지의 특성에 맞게 다양한 용도로 개발이 기대된다. 더불어 리츠는 일반적으로 자산의 비중이 건물 비중을 중심으로 구성되는데 반해 동사의 경우 감정가 기준으로 토지 면적이 91%를 상회할 정도로 대다수를 차지하고 있다. 즉 넓은 평수의 토지에 입지도 대다수 지역 거점이라는 점을 감안해 보면 향후 상업용, 주거용 부동산으로 개발할 경우 개발 가치 상승 가능성이 높아 보인다.

동사는 QSR 등 기타수익 비중 확대를 기반으로 Mobility Retail Platform 을 구축하여, 수익의 다각화를 추구하는데 우량 임차인을 확대 유치하여 기타 수익의 수익성 향상을 도모하고, 비대면 비즈니스 편의성에 기반한 지역물류와 협업하여 지방 물류 거점으로 까지 발전할 계획을 가지고 있다. 언택트 시대에 선제적 투자를 지속할 것으로 기대한다.

또 수익성을 결정하는 중요한 요소 중 하나인 성과보수의 경우 아래의 표에서 볼 수 있듯, 1) 배당수익률이 6.3%를 초과할 경우, 초과분에 대해서 약 10%의 운용성과 보수를 받도록 설정해 놓았으며 매각 성과보수는 매각 차익의 15%로 규정해 두었다.

자산운용

구분	내용
매입보수	50억원 (단, 추가매입시는 매입금액의 0.5%)
운용기본보수	사업연도말 자산총계의 연 0.223%
운용성과보수	매기 연환산 배당률 6.3% 초과분의 10%
매각성과보수	매각차익의 15% (누적매각 차익 발생시)

자료 : 코람코에너지플러스리츠 SK 증권

결론적으로 안정성, 수익성, 성장성 모든 측면에서 향후가 기대되는 종목이라는 판단이다. 배당안정성, 임차인과의 계약안정성, AMC 인 코람코를 중심으로 기타수익에 대한 수익성 추고 및 향후 Capital Gain 등을 감안해 보면, 동사는 이번 하반기 리츠 상장 붓물 속에서 주유소라는 별칭에 가려진 보물이 될 것으로 예상된다.

4. 기타 공모개요

공모개요

구분	내용
공모주식수	21,320,000주
배정 비율(예정)	기관투자자 : 10,320,000주 (48.4%) 일반투자자 : 11,000,000주 (51.6%)
공모 희망가액	5,000원
공모 예정 금액	1,066억원
예상 시가총액	3,481억원
수요예측일	2020년 7월 28일 (화) ~ 7월 30일 (목)
청약예정일	2020년 8월 5일 (수) ~ 8월 7일 (금)
납입예정일	2020년 8월 11일 (화)
매매개시 예정일	2020년 8월 예정

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	비중(%)
공모주주	30.62
최대주주	12.35
기타주주	57.03

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

보호예수 현황

구분	주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
최대주주	8,600,000	12.35	발행일로부터 1년
기타주주	39,700,000	57.03	발행일로부터 1년
보호예수주식수	48,300,000	59.4	-

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권

요약 재무상태표

구분	내용 (원)
유동자산	241,800,219,983
자산총계	241,800,219,983
유동부채	60,000,000
부채총계	60,000,000
자본금	24,450,000,000
결손금	(59,780,017)
자본총계	241,740,219,983

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권
 주. 2020년 5월 31일 기준

요약손익계산서

구분	내용 (원)
영업수익	-
영업비용	60,004,400
영업손익	(60,004,400)
금융수익	224,383
기타수익	-
기타비용	-
법인세차감전순이익	(59,780,017)
법인세비용	-
당기순이익(손실)	(59,780,017)

자료 : 코람코에너지플러스리츠, SK 증권
 주. 2020년 5월 31일 기준

Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자요건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 5일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----