

2021. 5. 24

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	6,000원		
시가총액	4,177억원		
Shares (float)	69,620,000주 (30.3%)		
52주 최저/최고	4,640원/6,260원		
60일-평균거래대금	10억원		

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코에너지리츠 (%)	8.5	22.5	n/a
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.0	-1.2	n/a

▶ SAMSUNG vs THE STREET

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

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

코람코에너지리츠 (357120)

1차 매각 완료, Value-add 전략을 구사하는 대표 리츠

- 27개 주유소 매각 공시, 매각가액 1,025억원, 해당 주유소의 장부가는 815억원 추정
- 잔여 매각차익이 1차와 유사하고 매각이 2022년 5월까지 완료될 경우 3기 배당금은 주당 323~488원에 육박할 것
- 부동산의 재활용이 필요한 시대 트렌드에 부합, 리츠는 이를 주도하는 주체

WHAT'S THE STORY?

1차 매각 완료: 코람코에너지리츠는 4월, 187개 주유소 중 27개 주유소의 매각 계획을 공시한 데 이어 지난 21일 1차 매각을 완료. '마포제일'을 비롯, 총 15개 주유소를 매각 완료 공시. 매각 대상 주유소의 총 대지면적은 25,918㎡(7,854평)로 양도가액은 1,025억원, 2021년 5월 기준 감평가는 978억원, 2020년 5월 기준 감평가는 934억원, 2020년 상장 당시 매입가는 815억원. 매입 시 취득세 등 부대비용을 포함 장부가를 약 875억원으로 가정 시, 1차 매각에서 발생할 매각차익은 약 150억원으로 추정. 매각 시 각종 부대비용을 감안한 뒤 배당가능 재원은 약 130억원으로 추정함

이어 잔여 매각 추진: 매각을 추진 중인 잔여 주유소는 12개로 사측은 추후 매각 완료 시 공시하겠다고 밝힘. 리츠의 기초자산을 매각 시 매각차익은 부투법 상 해당 사업년도에 모두 주주에게 분배해야 하므로 3기(2021년 11월)에 특별배당이 집중될 가능성이 높음. 2차 매각차익을 추정하기 어렵지만 1차와 유사하고 3기와 4기에 특별배당이 모두 완료된다고 가정 시 11월 총 배당금은 주당 323~488원에 이를 것으로 추정[표 1]. 이 경우 2021년 연환산 배당수익률은 11%에 육박. 2차 매각이 지연된다면 4기 주당 배당금은 323원에 머무를 것으로 예상. 2021년 11월~2022년 5월에 주주배당이 극대화되는 중요한 시기임은 분명. 또한 사측은 리츠 배당의 주요 원천인 임대수입의 지속성을 위해 매각원금은 빠르게 재투자할 계획

Value-add 전략을 구사하는 대표적 리츠: 당초 코람코에너지리츠는 187개 주유소 부지의 생산성을 극대화하는 value-add 전략을 내세우며 리츠 설립, 상장. 이를 실천하기 위해 ① 주유소로 효용가치가 낮은 27개 주유소를 매각하고 ② 3개 주유소는 LG베스트샵으로 전환 중이며 ③ 일부 주유소는 전기차 충전소로 전환 개발을 추진 중. 효용성이 낮아지는 부동산을 다른 용도로 전환하는 등 부동산의 재활용이 필요한 시대 트렌드에 부합. 이를 상장리츠가 주도하며 주주와 수익을 공유한다는 점에서 긍정적인 리츠 사례

SUMMARY OF 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	22.1	22.4
P/B (배)	n/a	0.9	1.2	1.2
ROA (%)	n/a	0.7	1.8	1.8
Dividend yield (%)	n/a	2.7	5.3	5.2

참고: 매각에 따른 특별배당을 감안하지 않은 수치/자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 1. 코람코에너지리츠 주당 배당금 시뮬레이션 (전체 매각차익 주당 330원 가정)

	1기	2기	3기	4기	
(원)	2020-11-30	2021-05-31	2021-11-30	2022-05-31	(3-4기, 연환산)
기존 (매각 미 가정시)	129	158	158	158	5.3%
매각 차익 3기에 전부 인식		158	488	158	10.8%
매각 차익 3,4기에 분할인식		158	323	323	10.8%

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 2. 매각 대상 주유소 현황- 주로 연면적 400~1천평

주유소명	토지	건물 등	소재지
마포제일	1,466.0	1,828.8	서울 마포구 창전동 13-5 외
능곡역	992.0	499.9	경기 고양시 덕양구 토당동 866-3
부천	1,319.0	773.5	경기 부천시 중동 32-1 외
도일셀프	4,485.0	767.4	경기 평택시 도일동 707-5 외
영통현대셀프	1,213.0	330.6	경기 수원시 영통구 원천동 328-6 외
장미셀프	839.0	427.2	강원도 춘천시 퇴계동 623-2 외
신탄진	2,191.2	314.3	대전 대덕구 덕암동 49-10 외
무궁화셀프	1,104.0	199.6	전북 익산시 모현동1가 292 외
백운셀프	1,207.0	682.0	광주 남구 주월동 398-11 외
범물셀프	1,190.3	772.2	대구 수성구 범물동 1275-7
대구제일셀프	1,858.1	1,466.7	대구 남구 대명동 332-9
해안	971.9	426.1	경남 창원시 마산합포구 중앙동3가 4-261
중리현대셀프	1,766.0	707.6	창원시 마산회원구 내서읍 삼계리 1423-60 외
동광	2,867.0	522.8	울산 북구 화봉동 982-8 외
금사셀프	2,448.4	754.6	부산 금정구 금사동 145-6
합계	25,917.9	10,473.2	

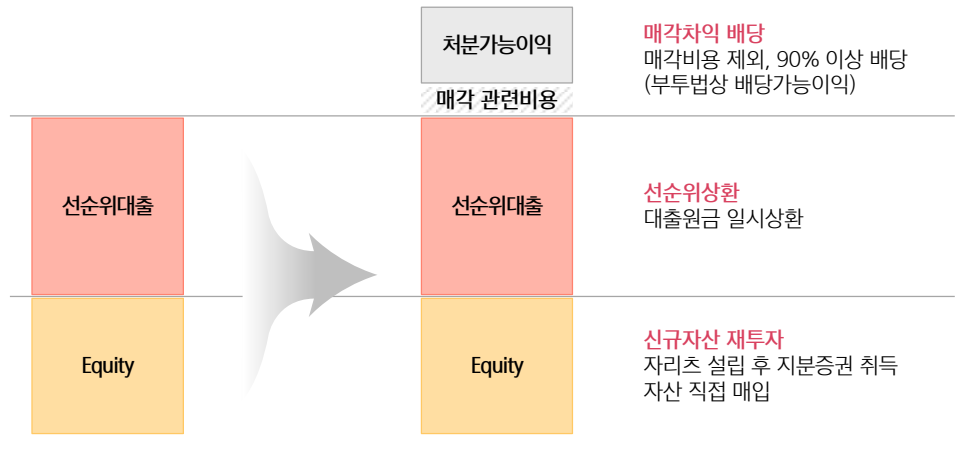
자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 3. 매각 대상 주유소 매입가와 감평가액 (백만원)

주유소명	평가액 ('21.05)				매입가			평가액 ('20.05)			
	토지	건물	구축물	합계	토지	건물 등	합계	토지	건물 등	합계	
마포제일	21,697	1,880	614	24,191	17,192	3,729	20,921	20,377	2,533	22,911	
능곡역	4,543	186	119	4,848	3,826	286	4,112	4,514	320	4,834	
부천	6,701	312	106	7,119	5,534	373	5,907	6,542	426	6,968	
도일셀프	5,427	317	413	6,157	3,577	660	4,237	4,198	758	4,956	
영통현대셀프	5,665	87	295	6,046	4,552	350	4,902	5,289	397	5,686	
장미셀프	1,519	129	84	1,731	1,815	197	2,012	2,106	223	2,329	
신탄진	2,892	87	47	3,026	2,360	112	2,472	2,761	129	2,889	
무궁화셀프	2,427	56	130	2,613	2,208	176	2,384	2,574	194	2,768	
백운셀프	5,045	263	227	5,536	3,460	470	3,930	4,152	518	4,670	
범물셀프	8,880	250	101	9,231	7,341	313	7,654	8,737	357	9,094	
대구제일셀프	6,326	569	84	6,979	4,738	575	5,313	5,570	662	6,232	
해안셀프	1,885	114	341	2,340	1,562	430	1,992	1,779	484	2,262	
중리현대셀프	2,137	251	137	2,525	1,734	349	2,083	1,978	395	2,373	
동광	5,445	386	450	6,281	4,690	1,260	5,950	5,616	846	6,462	
금사셀프	8,422	259	530	9,211	6,870	711	7,581	8,178	811	8,988	
합계	89,011	5,146	3,676	97,833	71,459	9,991	81,450	84,371	9,053	93,422	

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

그림 1. 부투법상 자산 매각 시 리츠의 자금 활용 방안



자료: 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: 코람코에너지리츠

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

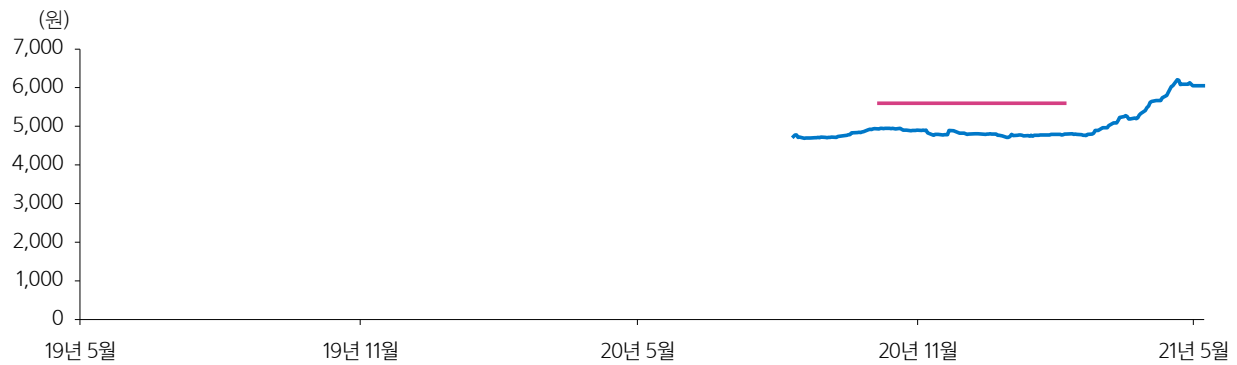
재무비율 및 주당지표

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	22.1	22.4
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	5.3	5.2
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 5월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 21일 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	2021/5/24
투자의견	BUY	Not Rated
TP (원)	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 2021년 3월 31일 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