

코람코에너지리츠 (357120.KS)

주유소로 할 수 있는 모든 것

Company Report | 2023. 4. 12

※ ESG Index/Event는 89페이지 참조

수익성이 부족한 입지의 주유소는 매각하고, 남아 있는 주유소는 Value add 전략을 적용해 도심형 물류, 전기차 충전소 인프라 등으로 활용할 계획에 있음. 리파이낸싱에서 자유로우며 올해도 특별 배당 지급 예정

포트폴리오 재편+ Value-add 전략 적용

투자 의견 Hold, 목표주가 5,700원으로 커버리지 개시. 목표주가는 배당할 인모형을 적용해 산출. 현 주가 기준 2023E P/FFO는 15배 수준

동사는 주유소 167개(차량정비소 70개)와 물류센터 2개를 기초자산으로 하고 있음. 현대오일뱅크(주유소), SK네트웍스(차량정비소), 컬리와 쿠팡(물류센터)이 장기 책임 임차하고 있어 안정적인 임대료 수취 가능

지방 중심의 주유소를 매각해 수도권 중심으로 포트폴리오 재편을 진행 중. '21년 3월과 '22년 7월 총 36개의 주유소 매각 입찰 공고를 게시('21년 3월, '22년 7월 공고상 중복되는 주유소 5개). 이 중 21개는 매각('21년 19개, '22년 2개) 완료하고, 3개는 매각 취소해 현재 12개 주유소 매각이 진행 중. 다만 2022년 하반기 이후 절대적인 금리 수준이 높아져 적정 투자자를 찾는 데 어려움이 있을 것으로 예상. 제3~5기 사업연도에 이어 올해에도 매각 차익을 특별 배당으로 지급하겠으나 그 규모는 제한적일 것

토지임대차(용도 전환), 리노베이션(기존 용도 유지), 직접 개발 등 Value add 전략을 구현 중. 향후 보유하고 있는 주유소 자산을 도심형 물류 인프라, 전기차 충전소 인프라 등으로 개발해 나갈 예정. 다만 금리 상승 및 PF 이슈, 공사비 및 인건비 상승, 수급 불균형 등의 이슈로 신규 개발 및 거래가 어려운 상황. 관련 자산에 대한 투자センチ먼트 악화로 개발 자금 모집은 당분간 어려울 것

리파이낸싱 측면에서 안전

향후 2년간 예정되어 있는 리파이낸싱은 없음. 현재 차입금 7,713억원(COD 2.93%) 전부 '25년 상반기에 만기 도래하기 때문에 리파이낸싱 측면에서는 가장 안전. 다만 차입금 전액이 일시에 만기에 도래하기 때문에 만기 시점에 금리 수준에 따라 금융비용 증가 위험 있음

2023년은 금융비용 상승 부담은 없는 한편 매각 진행 중인 주유소의 처분 이익 60억원을 반영해 DPS 408원(+16%y-y, 배당수익률 8%) 전망.

Hold (신규)

목표주가	5,700원 (신규)		
현재가 ('23/04/10)	4,985원		
업종	리츠		
KOSPI / KOSDAQ	2,512.08/887.78		
시가총액(보통주)	441.3십억원		
발행주식수(보통주)	88.5백만주		
52주 최고가('22/04/25)	7,300원		
최저가('22/10/20)	4,285원		
평균거래대금(60일)	236.89백만원		
배당수익률(2023E)	8.2%		
외국인지분을	1.32%		
주요주주			
미래에셋자산운용	12.06%		
KB증권	9.71%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-7.7	5.0	-26.7
상대수익률 (%)	-14.5	-7.6	-19.7

	22/11	23/5E	23/11F	24/5F
영업수익	34.4	35.4	35.1	32.0
중감률	28.2	2.9	-0.7	-8.9
영업이익	23.6	26.4	26.4	23.3
중감률	16.6	12.1	-0.2	-11.5
영업이익률	68.6	74.7	75.0	72.9
(지배지분)순이익	11.5	14.4	14.3	11.2
중감률	-10.9	24.5	-0.8	-21.4
P/FFO	33.1	29.0	29.6	29.9
P/NAV	0.9	1.0	1.0	1.0
기어링	63.7	64.1	64.2	66.9
순차입금	681.1	643.7	610.5	612.4

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: 1. P/FFO = 시가총액/배당가능이익
 2. P/NAV = 시가총액/순자산가치
 3. 기어링(Gearing) = 총부채/총자산
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Jr. Analyst 이은상
 02)2229-6841, eunsang.lee@nhq.v.com

Analyst 이민재
 02)768-7895, minjae.lee@nhq.v.com

Summary

코람코에너지리츠는 2020년 8월 31일 국내 증시에 12번째로 상장한 리츠. 전국 167개 주유소(차량정비소 70개)와 물류센터 2곳을 기초자산으로 하고 있음. 현대오일뱅크, SK네트웍스, 쉘리와 쿠광이 장기 책임 임대하고 있음. 2021년부터 수익성이 부족한 지역의 주유소를 매각 중으로 제3기 사업연도부터 특별 배당을 지급 중. 보유하고 있는 주유소 자산에 토지임대차, 리노베이션, 직접 개발 등 Value add 전략 적용 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 장기 책임 임대차 계약에 기반한 안정적인 수익 구조
- Value-add 전략을 통한 임대수익 제고

Downside Risk

- 조달금리 상승으로 인한 이자 비용 부담 심화
 - 유상증자로 인한 지분가치 희석 우려
- 물류센터 공급 과잉으로 물류 자산에 대한 투자 센터먼트 악화

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
코람코에너지리츠	15.4	19.7	1.0	1.0	6.2	5.0
SK 리츠	27.7	20.8	0.8	0.8	2.9	3.9
Simon Property	17.0	16.4	14.8	17.9	86.9	108.9
Suntec Real Estate	21.9	21.1	0.7	0.7	3.1	3.2
Japan Metropolitan	20.2	22.7	1.0	1.0	5.1	4.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Valuations	22/5	22/11	23/5E	23/11F	24/5F
P/FFO	47.0	33.1	29.0	29.6	29.9
P/NAV	1.2	0.9	1.0	1.0	1.0
ROE	2.8	2.5	3.1	3.1	2.5
ROIC	1.1	1.0	1.3	1.3	1.0

자료: NH투자증권 리서치본부

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	-	-	-	-	24.5	65.2	61.2
영업이익	-	-	-	-	-	-	19.1	49.6	43.8
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	-	77.8	76.1	71.6
세전이익	-	-	-	-	-	-	7.2	29.5	24.5
순이익	-	-	-	-	-	-	7.2	29.5	24.5
EBITDA	-	-	-	-	-	-	21.1	53.9	50.5
CAPEX	-	-	-	-	-	-	90	-10	205
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	-	95.3	6.0	45.1
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	103	424	277
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	5,066	5,192	5,253
DPS(원)	-	-	-	-	-	-	132	486	353
순차입금	-	-	-	-	-	-	562.7	464.7	681.1
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	2.0	8.2	5.3
배당성장률(%)	-	-	-	-	-	-	128	114	128
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	-	2.8	7.7	7.1
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-	-	160	129	146

자료: 코람코에너지리츠, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. 코람코에너지리츠 밸류에이션 테이블

(단위: 백만원, 백만주, 원, %)

	2023/5E	2023/11F	2024/5F	2024/11F	2025/5F	2025/11F	2026/5F	2026/11F
1) 영업수익	35,372	35,136	32,003	32,018	32,054	32,054	32,879	32,901
2) 영업비용	8,954	8,774	8,684	8,684	8,684	8,684	8,684	8,684
3) 영업이익= 1)-2)	26,418	26,362	23,319	23,334	23,370	23,370	24,194	24,217
4) EBITDA	30,255	30,020	26,886	26,901	26,937	26,937	27,762	27,784
5) 영업외손익	-12,040	-12,101	-12,104	-12,103	-12,946	-14,629	-13,446	-13,521
(금융비용)	-12,294	-12,361	-12,361	-12,361	-13,204	-14,887	-13,704	-13,780
그 외	254	261	257	259	258	258	258	258
6) 배당가능이익= 4)+5)	18,215	17,919	14,782	14,798	13,991	12,308	14,315	14,262
배당금총액/배당가능이익 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100
7) 배당금총액	18,215	17,919	14,782	14,798	13,991	12,308	14,315	14,262
8) 주식수	89	89	89	89	89	89	89	89
9) 주당배당금	206	202	167	167	158	139	162	161
주당배당금 현재 합계	1,171							
영구 가치 현재	4,557							
목표주가	5,700							
상승여력	14%							
예상 총 수익률	23%							
현재주가	4,985							

주1: 무위험이자율 3.5%, 시장위험프리미엄 7.0%, 베타 0.55 적용 (COE 7.4%), 영구성장률 2.0% 적용

주2: 팬데믹 이전 3년(17~19) 간 미국 산업용 리츠와 셀프 스토리지 리츠 베타의 평균을 목표 베타로 사용

자료: 코람코에너지리츠, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 코람코에너지리츠 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	22/11A	23/5E	23/11F	24/5F
영업수익	34.4	35.4	35.1	32.0
영업이익	23.6	26.4	26.4	23.3
영업이익률	68.6	74.7	75.0	72.9
EBITDA	27.6	30.3	30.0	26.9
(지배지분)순이익	11.5	14.4	14.3	11.2
P/FFO	33.1	29.0	29.6	29.9
P/NAV	0.9	1.0	1.0	1.0
기어링	63.7	64.1	64.2	66.9
ROE	2.5	3.1	3.1	2.5

주: 1. P/FFO = 시가총액/배당가능이익

2. P/NAV = 시가총액/순자산가치

3. 기어링(Gearing) = 총부채/총자산

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 코람코에너지리츠 편입 자산 내역

(단위: 개)

보유자산 유형	개수	임차인	임대기간	임대료 인상조건
주유소	167	현대오일뱅크	20.06.01~30.05.31 22.03.14~24.06.30 (광교희망주유소)	6년차 1.5% 상승 1회
차량정비소	70	SK네트웍스	20.06.01~30.05.31	6년차 이후 매년 1.5%씩 상승
QSR등	14	버거킹, 배스킨라빈스, 다이소등	-	-
물류센터	2	컬리 (죽전 물류센터) 쿠팡 (남청라 물류센터)	22.04.01~27.04.04 (죽전 물류센터) 22.05.01~27.12.19 (남청라 물류센터)	-

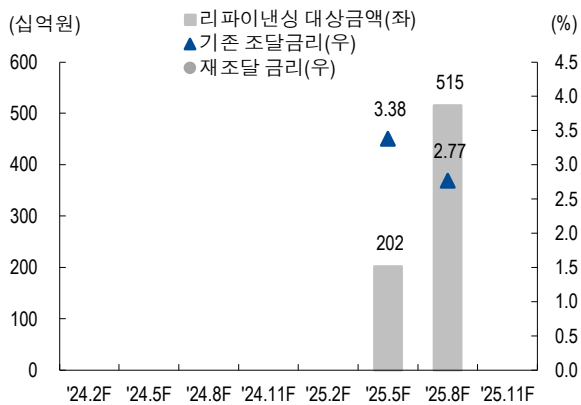
자료: 코람코에너지리츠, NH투자증권 리서치본부

표4. 코람코에너지리츠의 Value Add 계획

단계	전략	설명	사례
LV 1	Re-tenanting	- 기존 전략, 임차인만 교체	
LV 2	토지 임대차	- 토지만 임대, 임차인에게 지상권 설정 - 임차인이 건축비 투자해 시설물 운영 - 기존 시설물 철거 비용은 리츠가 부담. 손상차손으로 반영	아산셀프, 동래, 제이, 경수대로 주유소: 가전전자판매매장으로 용도 전환 전차인: LG 하이프라자 임대료 수익을 현대오일뱅크와 공유
LV 3	레노베이션	- 레노베이션 후 Re-tenanting	흑석셀프: 주유소+세차+Drive-Thru : Drive Thru 매장에 배스킨라빈스를 임차인으로 모집해 매출연동형 임대료 수취
LV 4	직접개발	- 기존 건축물 철거 후 복합시설로 개발 - 기존 시설물 철거 비용은 리츠가 부담. 손상차손으로 반영 - 향후 도심형 물류, 리테일, 전기 충전소를 결합한 복합 자산으로 개발 예정	부경셀프: 주유소를 세차장+Drive thru 복합 매장으로 개발

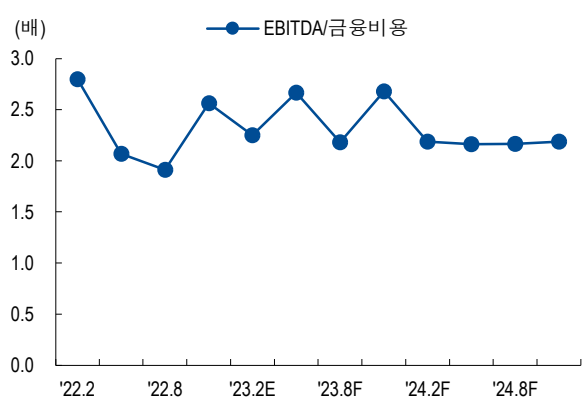
주: 주유소 부지 내대지화는 현대오일뱅크가 진행. 현대오일뱅크가 토양 오염 정화 비용 등 관련 비용을 전부 부담
자료: 코람코에너지리츠, NH투자증권 리서치본부

그림1. 차입금 전액 '25년 상반기에 만기 일시 도래



주: 5, 11월 결산 기업
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. EBITDA/금융비용 추이



주: 5, 11월 결산 기업
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/11A	2023/5E	2023/11F	2024/5F
영업수익	34.4	35.4	35.1	32.0
증감률 (%)	28.2	2.9	-0.7	-8.9
영업비용	10.8	9.0	8.8	8.7
영업이익	23.6	26.4	26.4	23.3
증감률 (%)	16.6	12.1	-0.2	-11.5
OP 마진 (%)	68.6	74.7	75.0	72.9
EBITDA	27.6	30.3	30.0	26.9
영업외손익	-12.0	-12.0	-12.1	-12.1
금융수익(비용)	-12.1	-12.1	-12.2	-12.2
기타영업외손익	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	11.5	14.4	14.3	11.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.5	14.4	14.3	11.2
증감률 (%)	-10.9	24.5	-0.8	-21.4
Net 마진 (%)	33.6	40.6	40.6	35.0

Valuations/profitability/stability				
(십억원)	2022/11A	2023/5E	2023/11F	2024/5F
P/FFO(배)	33.1	29.0	29.6	29.9
P/NAV(배)	0.9	1.0	1.0	1.0
자기자본이익률(ROE, %)	2.5	3.1	3.1	2.5
총자산이익률(ROA, %)	0.9	1.1	1.1	0.9
투하자본이익률 (ROIC, %)	1.0	1.3	1.3	1.0
배당수익률(%)	3.5	4.1	4.1	3.3
배당성장률(%)	134.8	126.7	125.6	131.8
총현금배당금(십억원)	15.6	18.2	17.9	14.8
보통주 주당배당금(원)	176	206	202	167
순부채(현금)자기자본(%)	146.4	138.8	132.7	135.1
기여률(%)	63.7	64.1	64.2	66.9
이자발생부채	710.4	717.3	717.3	717.3
유동비율(%)	586.8	837.0	1,058.1	51.2
총발행주식수(백만)	88.5	88.5	88.5	88.5
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	4,955	4,985	4,985	4,985
시가총액(십억원)	439	441	441	441

Statement of financial position				
(십억원)	2022/11A	2023/5E	2023/11F	2024/5F
현금및현금성자산	11.4	55.1	88.4	88.1
단기금융상품	18.0	18.5	18.4	16.8
유동자산	89.3	129.8	163.0	110.5
투자부동산	1,190	1,154	1,118	1,114
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,190	1,154	1,118	1,114
자산총계	1,280	1,283	1,281	1,225
단기차입금	0.0	0.0	0.0	202.0
기타유동부채	15.2	15.5	15.4	14.0
유동부채	15.2	15.5	15.4	216.0
장기차입금	710.4	717.3	717.3	515.3
임대보증금	71.8	71.8	71.8	71.8
기타비유동부채	17.0	17.5	17.4	15.8
비유동부채	799.3	806.6	806.5	603.0
부채총계	814.5	822.2	821.9	819.0
자본금	44.3	44.3	44.3	44.3
자본잉여금	418.3	418.3	418.3	418.3
이익잉여금	2.5	1.4	-2.6	-9.3
자본총계	465.1	463.9	460.0	453.2

Cash flow statement				
(십억원)	2022/11A	2023/5E	2023/11F	2024/5F
영업활동 현금흐름	24.0	16.3	15.4	12.5
당기순이익	11.5	14.4	14.3	11.2
+ 유/무형자산상각비	4.0	3.8	3.7	3.6
+ 이자비용(수익)	12.1	12.1	12.2	12.2
+ 유형자산관련손실(이익)	-2.3	-3.0	-3.0	0.0
Gross Cash Flow	24.9	26.0	25.8	25.7
- 운전자본의증가(감소)	9.6	0.7	0.1	-2.7
투자활동 현금흐름	-12.4	36.1	36.2	5.1
+ 투자자산의매각(취득)	18.1	36.1	36.2	5.1
Free Cash Flow	21.4	14.7	13.8	12.5
Net Cash Flow	11.7	52.4	51.6	17.6
재무활동 현금흐름	-39.4	-8.7	-18.2	-17.9
자기자본 증가	-4.1	-1.2	-4.0	-6.7
부채증감	-35.3	-7.5	-14.3	-11.2
현금의증가	-27.8	43.7	33.4	-0.3
기말현금 및 현금성자산	11.4	57.5	90.9	90.6
기말 순부채(순현금)	681.1	643.7	610.5	612.4