

2021. 4. 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	5,230원		
시가총액	3,641억원		
Shares (float)	69,620,000주 (30.3%)		
52주 최저/최고	4,640원/5,230원		
60일-평균거래대금	6.7억원		

▶ **ONE-YEAR PERFORMANCE**

	1M	6M	12M
코람코에너지리츠 (%)	8.8	10.5	n/a
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.6	-23.3	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)

주유소를 LG베스트샵으로 전환하는 첫번째 자산 컨버전

- 3개 주유소, LG베스트샵으로 전환하기로. 187개 포트폴리오의 2.2%에 해당
- LG베스트샵의 임대료는 기존 대비 20% 상승할 것, 총 임대수익은 1% 상승
- 27개 주유소 매각 결정에 이어 첫번째 자산 컨버전, 적극적인 포트폴리오 재편

WHAT'S THE STORY?

3개 주유소 LG베스트샵으로 전환: 전일 코람코에너지리츠는 187개 주유소 중 3개 부지를 LG베스트샵으로 전환하는 책임임대차계약 변경안을 결의했다. 용도 전환되는 주유소는 충남 아산, 부산 동래, 안산 단원구에 소재하며 대지면적은 각각 400~980평이다. 3개 자산의 감평가는 251억원으로 총 자산 감평가액 1.1조원의 2.2%에 해당된다. 이제 3개 주유소는 모두 철거되고 순수히 LG베스트샵 용도로만 사용된다. 그러나 현대오일뱅크는 여전히 임차인으로 유지되며 LG베스트샵은 현대오일뱅크에게 서브리스(전대) 하는 구조로, 임대료 인상분을 현대오일뱅크와 공유하게 된다. 이는 임대차 구조의 안정성 지속을 위한 것이다.

첫번째 자산 컨버전: 상장 당시 코람코에너지리츠는 주유소 손익이 저조하거나 타 개발용으로 전환 가능한 자산은 매각 혹은 복합개발을 함으로써 적극적인 포트폴리오 조정을 하겠다고 밝힌 바 있다. 이에 따라 지난 주 27개의 주유소 매각을 결정한 데 이어, 최초의 자산 컨버전을 확정했다. LG베스트샵이 지불할 임대료는 기존 주유소 임대료 대비 약 20% 높은 수준이다. 187개 자산 중 3개에 불과하므로 코람코에너지리츠의 총 임대수익은 1% 상승하는데 그칠 전망이다. 그러나 우수한 입지의 주유소 부지를 성장 가능성이 높은 자산 형태로 전환하기 시작했다는 점에서 의미가 크다.

토지 임대료 중점을 둔 새로운 유형의 리츠: 코람코에너지리츠는 주유소를 담고 있지만 주유소 리츠라기보다 land bank다. 이 형태를 띤 미국 리츠는 'Safehold'로, 건물이 아닌 토지를 임대하는 토지지상권 리츠 리츠이다. 건물 소유주에게 토지 지상권을 임대해 주는데, 물가상승만큼 토지 임대료를 인상하므로 최대 장점은 인플레이션으로부터의 보호 기능이다. 코람코에너지리츠 역시 편입한 주유소 부지가 주로 유동 인구가 많은 곳에 위치하고 있어 높은 capital gain 추구가 가능하다. 한편 최근 매각을 결정한 27개 주유소의 매각차익 15% 가정 시 연간 배당수익률은 14.0%에 육박하며 단기적으로는 매각에 따른 특별배당이 모멘텀으로 작용할 것이다. [자세한 내용은 4월 리츠 월보-한국리츠, '폭탄배당' 예고 참조].

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	19.2	19.5
P/B (배)	n/a	0.9	1.0	1.0
ROA (%)	n/a	0.7	1.8	1.8
Dividend yield (%)	n/a	6.1	6.0	6.0

자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

표 1. 매각차익에 따른 주주 배당금 변화

FY	1기	2기	3기	2021F 배당수익률
결산월	2020-11-30	2021-05-31	2021-11-30	(연환산)
기존 1)	131	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	1기	2기	3기	4기	5기	...	15기	16기	17기	18기	19기	20기
결산월	2020-11	2021-05	2021-11	2022-05	2022-11		2027-11	2028-05	2028-11	2029-05	2029-11	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

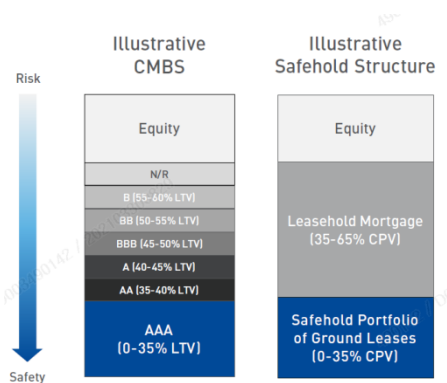
자료: 코람코에너지리츠

표 3. 주유소 내 임차인과 계약 구조 (27개 매각 반영)

구분	입점 현황	임차인	내용	입점 수	계약기간	연 임대료 (백만원)			비고	
						금액	상승률	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	157개	신규 계약 (10년)	37,401	6년차 1.5% 상승 (1회)	약 83%	확정 임대료	
		LG베스트샵	LG전자 (전대)	책임 임차 10년 장기계약 체결	3개	신규 계약 (10년)	-	-		-
		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	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	
		맥도날드								
		기타 임대차	다이소	유희부지의 효율적 사용을 통한 수익성 확보	41개					

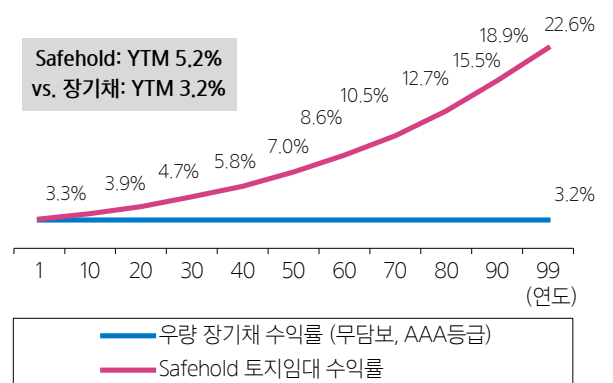
자료: 코람코에너지리츠

그림 1. Safehold와 일반적인 CMBS 투자 구조 비교



자료: Safehold, 삼성증권

그림 2. Safehold, 채권을 상회하는 성과



자료: Safehold, 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	19.2	19.5
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	6.0	6.0
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 4월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 2일 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	2021/4/5
투자의견	BUY	Not Rated
TP (원)	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 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