

코람코에너지리츠 (357120)

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	8,300원(신규)
증가(2022/03/08)	6,580원
상승여력	26.1 %

Stock Indicator	
자본금	348십억원
발행주식수	8,853만주
시가총액	583십억원
외국인지분율	1.9%
52주 주가	5,803~7,300원
60일평균거래량	288,864주
60일평균거래대금	1.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.6	1.3	5.7	13.2
상대수익률	-7.7	2.4	11.6	29.5



FY	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익(십억원)	65	59	65	65
순이익(십억원)	33	21	20	21
FFO(십억원)	37	28	30	31
EPS(원)	469	238	231	237
BPS(원)	5,068	5,822	5,713	5,605
DPS(원)	486	317	339	345
P/FFO(배)	12.2	20.8	19.4	19.1
PER(배)	13.8	27.7	28.5	27.8
PBR(배)	1.3	1.1	1.2	1.2
배당수익률(%)	7.5	4.8	5.2	5.2

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/리츠/운송] 배세호
(2122-9178) seho.bae@hi-ib.com

보여줄 것이 많은 땅부자집

리츠 소개

코람코에너지리츠는 169개의 주유소와 2개의 물류 센터를 보유하고 있는 복합형 리츠다. 코람코에너지리츠는 2020년 SK네트웍스로부터 인수한 주유소 187개(매입가액 9,628억원)를 자산으로 상장했다. 적극적인 자산 편입으로 상장 이후 현재까지 주유소 자산 19개를 매각했고, 3개의 자산(물류센터 2개, 주유소 1개)을 매입하였다.

1) 주유소 개발 기대감, 2) 포트폴리오 다각화

코람코에너지리츠는 169개의 주유소 자산에 대해 1) 용도 변경 및 공간 활용을 통한 매각 차익/임대 수익 증가, 2) 지가 상승을 기대할 수 있다. 주유소 자산은 수도권 비중이 50.0%(대지면적 비중)으로 접근성이 좋은 핵심 위치에 있어 지가 상승률이 상대적으로 높고 개발 가능성이 크다. 비효율 자산에 대해서는 적극적으로 매각을 추진하고 있다. 2021년 27개 자산 매각 계획을 발표했고, 누적으로 19개(2021년 17개, 2022년 2개)의 자산을 매각했다. 이에 3기(21.6~21.11) 주유소 자산 매각 차익으로 DPS가 319원으로 전기대비 91원 늘어난 바 있다. 남은 8개의 자산에 대해서도 매각을 추진 중으로 향후 특별 배당 가능성이 있다.

코람코에너지리츠는 2022년 두 개의 물류센터(남청라 물류센터: 매입가액 3,100억원, 죽전 물류센터: 매입가액 200억원)를 편입했다. 이는 안정적인 DPS 증가와 포트폴리오 다변화에 있어 긍정적이다. 두 자산은 5기(22.6~22.11) 부터 본격적으로 실적에 반영될 예정으로 DPS 증가를 이끌 것으로 기대된다. 주유소 자산은 임대료가 대부분 고정되어 있는 반면에, 물류센터 자산은 연간 1~2% 수준의 안정적인 임대료 상승이 기대된다. 이에 연간 DPS는 꾸준한 우상향이 기대된다(5기(22.6~22.11) 167원 → 7기(23.6~23.11) 170원).

투자의견 Buy, 목표주가 8,300 원

코람코에너지리츠에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 8,300원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 NAV Valuation 방식을 사용했으며, Implied P/FFO 24.5배에 해당한다. 적극적인 자산 편입으로 특별 배당 가능성이 높고, 경상적인 배당가능이익 증가가 기대된다.

리츠 소개

코람코에너지리츠는 169개의 주유소와 2개의 물류 센터를 보유하고 있는 복합형 리츠다. 코람코에너지리츠는 2020년 SK네트웍스로부터 인수한 주유소 187개(매입가액 9,628억원)를 자산으로 상장하였다.

코람코에너지리츠는 주유소의 안정적인 임대료 수취와 더불어 주유소의 공간 추가 활용을 통한 임대수익 증가, 용도 변경을 통한 매각/개발 수익 수취를 추구하고 있다. 비효율 자산에 대해서는 적극적으로 매각을 추진하고 있다. 현재까지 누적으로 주유소 19개(2021년 17개, 2022년 2개)를 매각했고, 8개의 주유소 자산을 추가로 매각할 계획이다.

주유소 외에도 물류센터 편입을 통해 추가 성장을 도모하고 있다. 2021년 11월 죽전 수도권 물류센터(매입가액 200억원, 연면적 5,889m²)을 매입한데 이어 2022년 4월 남청라 스마트 로지스틱스 물류센터를 추가 인수하였다(연면적 139,962 m² 매입가액 3,100억원).

표1. 코람코에너지리츠 주유소 자산

	개수	비중(%)	대지면적(m2)	비중(%)
서울	19	11.2	22,088	7.7
경기	58	34.3	94,447	33.0
인천	13	7.7	26,499	9.3
지방광역시	32	18.9	56,201	19.6
기타	47	27.8	87,032	30.4
합계	169	100	286,267	100.0

자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권

표2. 코람코에너지리츠 물류 자산

	남청라 물류센터	죽전 물류센터
위치	인천 서구 원창동 394-20	경기도 용인시 수지구 죽전로 228
연면적	139,972m2(42,341평)	5,889m2(1,781평)
매입가액	3,100억원	200억원
매입 Cap rate	5.15%	5.26%
준공일	2022년 3월 14일	1993년 3월
임차인	쿠팡(Single Tenant)	컬리 넥스트마일(Single Tenant)

자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권

주유소 개발 가치

코람코에너지리츠는 169개의 주유소 자산에 대해 1) 용도 변경 및 공간 활용을 통한 매각 차익/임대 수익 증가를 기대할 수 있고, 2) 지가 상승을 기대할 수 있다.

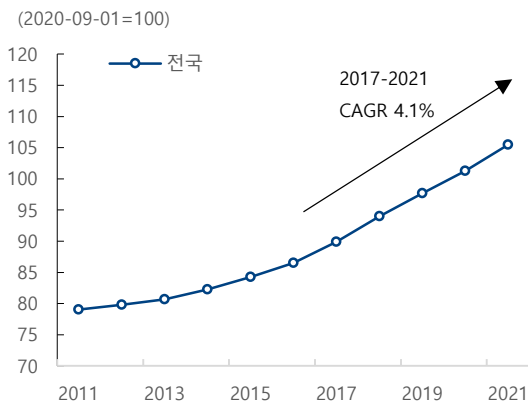
코람코에너지리츠의 주유소 자산은 수도권 비중이 50.0%(대지면적 비중)으로 유동 인구가 많고, 접근성이 좋은 핵심 위치에 자리잡고 있어, 개발 가치가 높다. 실제 코람코에너지리츠는 주유소의 공간 추가 활용을 통한 임대수익 증가, 용도 변경을 통한 매각/개발 수익 수취를 추구하고 있다. 비효율 자산에 대해서는 적극적으로 매각을 추진하고 있다.

용도 변경 관련해서 코람코에너지리츠는 현대 아산셀프주유소를 멸실해 LG전자 베스트샵으로 용도 전환을 사례가 있다. 이 밖에도 부산 동래 주유소, 언선 제이셀프 주유소도 LG전자 베스트샵 전환을 준비하고 있다. 용도 전환을 통해 추가 임대 수익이 기대된다.

저효율 자산에 대해서는 적극적인 매각을 진행하고 있는데, 2021년 27개 자산 매각 계획을 발표했고, 6기 기준으로 19개(2021년 17개, 2022년 2개)의 자산을 매각했다. 이에 3기(21.06~21.11) 주유소 자산 매각 차익이 180억원 발생했고, 이에 따른 DPS가 319원으로 전기대비 91원 늘어난 바 있다. 남은 8개의 자산에 대해서도 매각을 추진하고 있다. 27개 자산 외에도 주주환원과 장기적인 자산 가치 증대를 위해 저효율 자산 추가 매각 의지를 피력하고 있다.

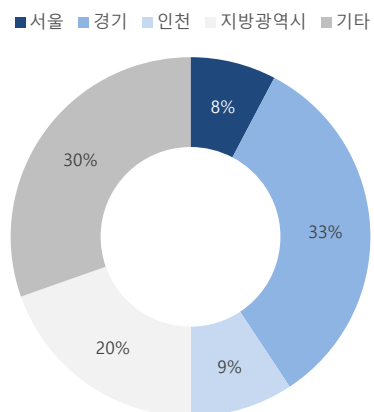
주유소 자산은 장부가액 기준으로 95% 이상이 토지로 구성되어 있다. 주유소 자산의 수도권 비중은 개수 기준으로는 53.3%, 대지 면적 비중으로도 50.0%를 차지한다. 전국 지가는 과거 3년(2019~2021년) 연평균 3.9% 상승했고, 코람코에너지리츠의 주유소 자산의 지가는 같은 기간 연평균 7.2% 상승했다. 교통 입지가 좋은 코람코에너지리츠의 주유소 자산은 전국 지가 상승률 보다 빠른 상승률을 기록할 것으로 기대된다.

그림1. 전국 지가 상승률 추이



자료: 한국감정원, 하이투자증권

그림2. 코람코에너지리츠 주유소 자산 지역별 비중



자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권 / 주: 대지면적 기준

포트폴리오 다각화를 통한 주당 배당금 증가

코람코에너지리츠는 주유소 자산을 외에 두 개의 물류센터 자산을 편입했다. 이는 안정적인 주당 배당금 증가와 포트폴리오 다변화에 있어 긍정적이다.

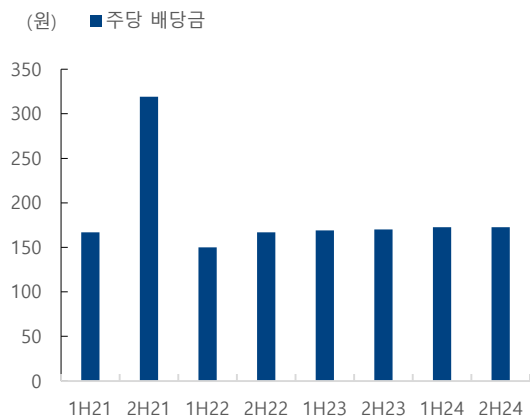
코람코에너지리츠는 2021년 11월 죽전 수도권 물류센터(매입가액 200억원, 연면적 5,889m²)와 2022년 4월 남청라 스마트 로지스틱스 물류센터를 추가 인수하였다(연면적 139,962 m² 매입가액 3,100억원). 두 자산은 5기(22.06~22.01)부터 본격적으로 실적에 반영될 예정으로 주당 배당금 증가를 이끌 것으로 기대된다.

고정 임대료 수익이 임대료 수익의 90% 수준을 차지하는 주유소 자산이 5년간 임대료가 고정되어 있는 반면에, 물류센터 자산은 연간 1~2% 이상의 안정적인 임대료 상승이 기대된다. 이에 연간 주당 배당금은 꾸준한 우상향이 기대된다(5기(22.6~22.11) 167원 → 7기(23.6~23.11) 170원).

물류 센터 공급 과잉 이슈로 물류 센터 투자에 대한 시장에 우려가 심화되고 있는 상황에도, 이에 대한 공실률 하락, 자산 가치 하락 등에 대한 이슈는 매우 제한적일 것으로 파악한다. 남청라 물류센터의 경우 쿠팡이 단일 임차인으로 장기 임차(5.6년)를 했고, 죽전 물류센터의 경우도 컬러 넥스트마일이 단일 임차인으로 사용하고 있다.

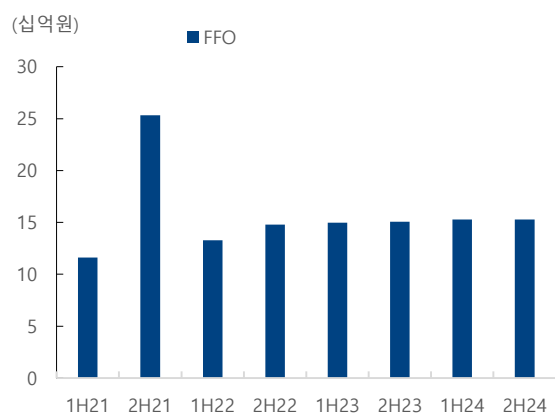
또한 선매입 등을 통해 경쟁력 있는 가격으로 물류센터 자산들을 매입했다. 매입가 Cap rate는 남청라 물류센터 5.15%, 죽전 물류센터 5.26%로 최근 물류 센터 Cap rate이 3% 후반~4% 초반까지 하락한 것을 비교했을 때 매입 경쟁력이 높다.

그림3. 코람코에너지리츠 DPS 추이 및 전망



자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권

그림4. 코람코에너지리츠 FFO 추이 및 전망



자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권

Valuation 및 목표주가

코람코에너지리츠에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 8,300원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 NAV Valuation 방식을 사용했으며, 주유소와 물류센터 자산에 대한 Target value에 순차입금을 차감하여 산출하였다. 목표주가는 P/FFO 기준 24.5배에 해당한다.

주유소 자산 Target value 1.1조원의 경우, 기존 187개 자산에 대한 감정평가액 1.1조원(2020년 5월 기준)에서 19개 자산 매각, 1개 자산 매입을 반영한 169개 주유소에 대해 2년간의 전국 지가 상승률 4.1%(2017-2021 CAGR)을 감안해 산출했다.

물류센터(남청라, 죽전)의 경우 2023년 NOI 164억원에 Target cap rate 4.3%를 적용해 산출했다. 수도권 물류센터의 cap rate는 2018년 6% 수준에서 지속적으로 하락하여 2021년 3% 후반~4% 초반까지 하락한 바 있다. Target cap rate 4.3%는 금리 상승에 따른 cap rate 상승 압력을 일정 부분 반영했다.

표3. 목표주가 산정(NAV)

(십억원, %, 원, 배)	Valuation
1) 주유소 자산	
- Target value	1,095
2) 물류센터	
- 2023E NOI	16.4
- Target cap rate(%)	4.30%
- Target value	381
순차입금(2022년말 기준)	749
NAV	738
주식 수(천주)	88,535
주당 NAV	8,218
목표 주가	8,300
현재주가	6,580
상승 여력	26.1

자료: 하이투자증권

표4. 코람코에너지리츠 영업실적 추이 및 전망(5월, 11월 결산)

(십억원, %)	20.12	21.6	21.12	22.6	22.12	23.6	20.12	21.12	22.12	22.12
	~21.5	~21.11	~22.5	~22.11	~23.5	~23.11	~21.11	~22.11	~22.11	~23.11
	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	24.2	41.0	27.3	32.0	32.2	32.4	65.2	59.3	64.6	65.3
YoY			12.6	-21.9	18.2	1.1		-9.1	9.0	1.0
주유소	24.1	22.3	22.2	22.2	22.4	22.4	46.4	44.3	44.8	45.0
YoY			-8.0	-0.7	1.0	1.0		-4.5	1.0	0.5
물류센터	0.0	0.0	1.6	9.9	9.9	10.0	0.0	11.4	19.8	20.3
YoY					532.4	1.4			73.9	2.2
부동산처분이익	0.0	18.0	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	0.0	0.0
영업비용	5.3	10.3	5.5	11.4	11.4	11.4	16	17	23	23
YoY			4.5	10.2	106.3	0.7		211.0	46.4	36.0
감가상각비	2.3	1.9	2.2	4.8	4.8	4.8	4.3	7.0	9.6	9.6
YoY			-4.5	146.4	117.0	0.0		249.0	125.1	36.9
NOI	22.6	20.4	20.7	19.6	19.8	19.8	43.0	40.3	39.6	39.8
YoY			-8.4	-3.8	-4.4	1.0		79.9	-7.9	-1.4
영업이익	19	31	22	21	21	21	50	42	42	42
YoY			14.8	-32.7	-4.2	1.4		122.2	-15.8	-0.2
영업이익률	78.2	74.8	79.7	64.5	64.6	64.7	76.1	71.5	64.6	64.8
영업외손익	-12	-7	-11	-11	-11	-11	-19	-21	-21	-21
금융비용	12	5	11	11	11	11	17	21	21	21
세전이익	9	23	11	10	10	10	33	21	20	21
순이익	9	23	11	10	10	10	33	21	20	21
FFO(배당가능이익)	12	25	13	15	15	15	37	28	30	31
배당액	12	25	13	15	15	15	37	28	30	31
보통주 주식 총수(백만주)	70	70	89	89	89	89	70	89	89	89
보통주 주당 배당금(원)	167	319	150	167	169	170	486	317	339	345

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표(5월, 11월 결산)

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	131	94	93	94
현금 및 현금성자산	38	54	54	52
기타유동자산	92	39	40	41
비유동자산	923	1,238	1,228	1,219
투자부동산	923	1,238	1,228	1,219
관계기업자산	0	0	0	0
자산총계	1,053	1,332	1,322	1,312
유동부채	24	16	16	16
단기차입금	0	0	0	0
비유동부채	676	800	800	800
장기차입금	587	719	719	719
임대보증금	93	84	84	84
부채총계	700	816	816	816
지배주주지분	353	515	506	496
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	311	467	467	467
이익잉여금	7	14	4	-6
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	353	515	506	496

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	65	59	65	65
증가율(%)	166.1	-9.1	9.0	1.0
영업비용	16	17	23	23
감가상각비	4	7	10	10
NOI	43	40	40	40
영업이익	50	42	42	42
증가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	65	59	65	65
이자수익	0	0	0	0
이자비용	17	21	21	21
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	0	0	0
세전계속사업이익	33	21	20	21
법인세비용	0	0	0	0
세전계속이익률(%)	65	59	65	65
당기순이익	33	21	20	21
순이익률(%)	65	59	65	65
지배주주귀속 순이익	33	21	20	21
FFO(배당가능이익)	37	28	30	31
증가율(%)	302.6	-24.0	7.0	1.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	11	16	28	29
당기순이익	30	21	20	21
유형자산감가상각비	4	7	10	10
투자활동 현금흐름	109	-299	0	0
투자부동산의 취득	0	-330	0	0
투자부동산의 처분	109	31	0	0
재무활동 현금흐름	-79	273	-30	-30
단기차입금의 증감	0	0	0	0
장기차입금의 증감	0	190	0	0
보통주 발행	0	118	0	0
배당금지급	-21	-35	-30	-30
현금및현금성자산의증감	41	-10	-2	-2
기초현금및현금성자산	23	38	54	54
기말현금및현금성자산	38	54	54	52

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	469	238	231	237
BPS	5,068	5,822	5,713	5,605
DPS	486	317	339	345
Valuation(배)				
PER	13.8	27.7	28.5	27.8
PBR	1.3	1.1	1.2	1.2
P/FFO	12.2	20.8	19.4	19.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.3	4.1	4.0	4.2
배당수익률	7.5	4.8	5.2	5.2
부채비율(부채/자산)	66.5	61.3	61.7	62.2
순차입금비율	60.9	56.2	56.7	57.2
이자보상비율(x)	3.0	2.0	2.0	2.0

자료 : 코람코에너지리츠, 하이투자증권

코람코에너지리츠
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-05-31	Buy	8,300	1년		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 배세호)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)