



# 코람코에너지리츠

| Bloomberg Code (357120 KS) | Reuters Code (0357120.KS)

2023년 4월 26일

[건설/리츠/부동산]

## 현실화되는 잠재가치 성장 가능성

김선미 연구위원  
☎ 02-3772-1514  
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원  
☎ 02-3772-1578  
✉ jwlee8991@shinhan.com



**매수**  
(신규)



현재주가 (4월 25일)  
**5,050 원**



목표주가  
**7,200 원 (신규)**



상승여력  
**42.6%**

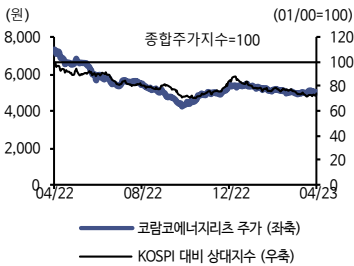
- ◆ 자산리밸런싱 통한 주주가치 제고 지속, 2023년 배당수익률 9.4%
- ◆ 신규자산 개발, AMC 운영 노하우에서 발생하는 Upside Potential
- ◆ 막혀있는 downside와 열려있는 Upside, 리츠 Top picks



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	447.1 십억원
발행주식수	88.5 백만주
유동주식수	73.4 백만주(82.9%)
52 주 최고가/최저가	7,300 원/4,285 원
일평균 거래량 (60 일)	50,976 주
일평균 거래액 (60 일)	258 백만원
외국인 지분율	1.36%
<b>주요주주</b>	
코람코자산운용	17.07%
미래에셋자산운용	12.08%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	-5.80%
6 개월	15.00%
12 개월	-30.80%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3 개월	-8.10%
6 개월	3.30%
12 개월	-26.10%

주가



올해도 이어지는 특별배당, 배당수익률 9.4% 기대

코람코에너지리츠는 보유자산 리밸런싱을 통한 1) 임대수익 증가 및 2) 특별배당금 지급으로 주주가치 제고에 탁월하다. 5기 평균 배당수익률은 7.7%로 IPO 당시 목표수익률인 6.0%대를 초과 달성 중이다.

2023년에도 동사의 특별배당은 지속된다. 4Q22 확정2, 반송대로 주유소 매각차익 관련 특별배당금 주당 21원은 2월 기지급됐다. 현재 명일셀프, 서원, 연산셀프, 거북셀프주유소에 대해 매각을 진행 중이며 관련 배당(4개 자산 합산 주당 146원)은 7기에 지급될 예정이다

4월 현재 남은 매각예정 주유소는 8개이나 현대오일뱅크가 매년 영업수익이 둔화되는 자산에 대해 매각요청권을 행사할 수 있어 매각예정 주유소는 연말 추가될 수 있다. 1) 매각 시 장부가 이상의 가격으로만 매각이 가능하며, 2) 주유소 인수 이후 평균적으로 공시지가가 20% 이상 상승했고, 3) 매각원금을 활용해 배당수익률 이상의 IRR을 낼 수 있는 신규자산 매입 및 개발하는 동사 전략을 고려하면, 2023년 이후에도 기대 이상의 배당수익률을 보일 수 있을 전망이다.

신규자산 개발, AMC 운영 노하우에서 발생하는 Upside Potential

리츠의 신규개발은 개발자산 편입 시에는 배당수익률이 개선되나 개발 중에는 오히려 무수익기간으로 인해 배당이 낮아지는 부담이 있다. 동사는 1) 최근 부동산 업황을 감안해 특별배당으로 커버될 수 있는 범위 하에 개발사업 규모와 속도를 조절하고(목감, 비산 등), 2) BTS (Built-to-suit) 개발방식을 통해 공실률을 최소화한다는 계획이다.

현재 고려 중인 개발자산은 F&B(Drive-thru), 전기차충전소(LS E-Link), 도심물류센터 등으로 구조적으로 성장 예상되는 시설들이다. 영업수익 개선 외 높은 확장성 측면에서 긍정적이다.

막혀있는 downside와 열려있는 Upside, 리츠 Top picks

동사에 대해 NAV Valuation으로 산정한 목표주가 7,200원, 투자 의견 BUY를 제시하며 리츠업종 내 Top picks로 추천한다. 1) 특별배당으로 지속되는 배당수익률 개선, 2) 2025년까지 걱정 없는 리파이낸싱, 3) Value-added 개발 자산가치 성장 가능성 등이 긍정적이다.

5월/11월 결산	영업수익 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	FFO (억원)	DPS (원)	영업수익증감률 (%)	영업이익증감률 (%)	순이익증감률 (%)
2021	652	496	295	338	692	166.1	160.0	312.4
2022	612	438	245	312	448	(6.2)	(11.7)	(17.0)
2023	723	534	297	293	420	18.1	22.0	21.1
2024F	643	455	218	280	331	(11.1)	(14.8)	(26.6)
2025F	636	446	193	269	304	(1.0)	(2.0)	(11.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코람코에너지리츠 목표주가 산정내역(DCF Valuation)						
자산	단위	현대오일뱅크 주유소	광고희망 주유소	죽전 물류센터	남청라 물류센터	합계
투자대상 vehicle		실물자산 모리츠	실물자산 모리츠	실물자산 모리츠	실물자산 모리츠	
연면적	m2	102,433	633	11,779	139,954	254,798
매매가	억원	8,297	107	211	3,288	11,903
평균 매매가	만원	2,673	5,603	592	775	9,643
연 임대료	억원	322	3	11	193	529
감평가	억원					15,167
평균 감평가	만원	0		0	0	
매입 Cap-rate	%	3.9	2.8	5.3	5.9	4.4
감평 Cap-rate	%					3.5
목표 Cap-rate	%	3.1	2.2	5.0	5.2	3.7
추정 자산가치	억원	10,371	134	225	3,707	14,437
평균 반영가	만원	3,341	7,003	631	874	-
Debt 차입금	억원					7,131
Debt 임대보증금	억원					923
추정 NAV	억원	10,371		225	3,707	6,383
발행주식총수	주					88,534,474
<b>주당 NAV</b>	<b>원/주</b>					<b>7,200</b>
현재주가	원/주					4,985
상승여력	%					44.4

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 현재주가는 24일 종가 기준

코람코에너지리츠 세부 실적 추정 내역

(백만원)	반기 FY4	결산 FY4	반기 FY5	결산 FY5	반기 FY6	결산 FY6	반기 FY7	결산 FY7
영업수익	14,108	12,704	15,839	18,538	15,748	29,904	15,533	15,491
YoY %	17.0	4.3	(46.1)	59.5	11.6	135.4	(1.9)	(16.4)
1. 주요임차인: 확정 임대료	9,385	9,426	9,426	9,316	9,381	9,176	9,073	9,022
1) 주유소 임대료	8,550	8,600	8,600	8,500	8,564	8,359	8,256	8,205
2) 차량정비소 임대료	639	629	629	620	620	620	620	620
2. 기타 임차	1,280	1,227	1,237	1,247	1,192	1,202	1,212	1,222
1) QSR	1,075	1,021	1,032	1,042	987	996	1,006	1,017
2) 전대차 토지 및 개발	206	206	206	206	206	206	206	206
3) 주유소 복합개발 매출								
3. 매각 차익		5,607		2,200	0	14,279	0	0
4. 신규편입		3,380	5,175	5,175	5,175	5,247	5,247	5,247
광고희망 주유소		73	75	75	75	75	75	75
죽전 물류센터		94	282	282	282	282	282	282
남청라 물류센터		3,212	4,819	4,819	4,819	4,891	4,891	4,891
영업비용	2,879	3,718	6,066	4,740	4,716	4,511	5,103	4,520
영업수익 대비 %	20.4	29.3	38.3	25.6	29.9	20.6	26.6	29.2
감가상각비	999	1,726	2,053	1,964	1,932	1,889	1,868	1,857
지급수수료(자산관리, 보관,사무수탁수수료 포함)	1,076	883	973	1,134	1,115	1,091	1,079	1,073
세금과공과	633	636	1,316	675	781	648	1,274	707
영업이익	11,229	8,985	9,773	13,798	11,032	25,393	10,429	10,971
영업수익 대비 %	79.6	70.7	61.7	74.4	70.1	84.9	67.1	70.8
금융수익	125	66	104	105	105	105	105	105
금융비용	4,372	5,180	6,184	6,147	6,042	6,042	6,042	6,042
당기순이익	7,014	5,945	3,693	7,856	5,095	19,456	4,492	5,034
FFO	8,013	7,671	5,746	9,820	7,027	8,495	6,360	6,891
주당 배당금(원)	0	252	0	197	0	320	0	150
특별 배당(원)	0	51	0	21	0	145	33	0

자료: 신한투자증권 추정

**재무상태표**

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	9,875	12,796	12,621	12,558	12,512
유동자산	773	893	1,249	1,269	1,223
현금및현금성자산	646	114	472	492	445
단기금융상품	0	180	180	180	180
매출채권및기타채권	10	22	20	20	20
비유동자산	9,102	11,903	11,372	11,289	11,289
투자부동산	9,102	11,903	11,372	11,289	11,289
<b>부채총계</b>	6,261	8,145	8,068	8,077	8,116
유동부채	159	152	145	7,250	147
단기이자발생부채	94	74	67	7,172	69
기타유동부채	65	78	78	78	78
비유동부채	6,101	7,993	7,923	826	7,969
차입금 및 사채	5,293	7,104	7,104	0	7,131
장기매입채무및기타채무	624	718	648	656	668
기타금융부채	184	170	170	170	170
<b>자본총계</b>	3,614	4,651	4,553	4,482	4,396
자본금	348	443	443	443	443
자본잉여금	3,107	4,183	4,183	4,183	4,183
이익잉여금	159	25	(72)	(144)	(230)
*총차입금	5,387	7,178	7,171	7,172	7,200
*순차입금(순현금)	4,741	7,065	6,699	6,681	6,755

**현금흐름표**

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	109	325	567	464	463
당기순이익(손실)	295	245	297	218	193
당기순이익조정을 위한 가감	245	296	269	253	269
감가상각비	43	67	28	11	11
영업활동으로인한자산·부채의변동	(65)	46	1	(7)	1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	1,089	(3,450)	(10)	(10)	(10)
미수금의감소	0	0	0	0	0
이자수입	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	3	7	0	0	0
기타	1,086.3	(3,457.5)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	(787)	2,593	(81)	(552)	(500)
차입금의 증가(감소)	0	2,020	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	1,170	0	0	0
배당금	(208)	(379)	(358)	(325)	(279)
기타	(580)	(218)	277	(226)	(221)
현금의증가(감소)	411	(532)	476	(98)	(47)
기초현금	606	274	682	438	395
기말현금	646	114	589	492	445

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업수익</b>	652	612	723	643	636
증가율 (%)	-	(6.2)	18.1	(11.1)	(1.0)
<b>영업비용</b>	156.1	174.0	188.5	187.2	189.7
영업수익 대비 (%)	23.9	28.4	26.1	29.1	29.8
감가상각비	43	67	75	75	76
지급수수료	76	41	44	43	44
세금과공과	29	33	34	33	33
<b>영업이익</b>	496.1	437.8	534.3	455.4	446.4
증가율 (%)		(11.7)	22.0	(14.8)	(2.0)
영업이익률 (%)	76.1	71.6	73.9	70.9	70.2
<b>영업외손익</b>	(201)	(193)	(237)	(237)	(253)
금융수익	2	4	4	4	4
금융비용	190	219	242	242	257
기타손익	(13)	22	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	295	245	297	218	193
<b>당기순이익</b>	295	245	297	218	193
증가율 (%)		(17.0)	21.1	(26.6)	(11.3)
순이익률 (%)	45.3	40.1	41.1	33.9	30.4
<b>배당가능이익</b>	338	312	293	280	269

**주요 투자지표**

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>EPS(당기순이익, 원)</b>	334	277	335	246	218
<b>BPS(자본총계, 원)</b>	4,083	5,253	5,184	5,062	4,965
<b>DPS(원)</b>	692	448	420	331	304
<b>PER(당기순이익, 배)</b>	14.9	18.0	14.9	20.3	22.8
<b>PBR(자본총계, 배)</b>	1.2	0.9	1.0	1.0	1.0
<b>배당성향 (%)</b>	181.2	127.0	127.0	104.7	100.0
<b>배당수익률 (%)</b>	7.2	11.1	11.9	15.1	16.4
<b>수익성</b>					
영업이익률 (%)	76.1	71.6	73.9	70.9	70.2
순이익률 (%)	45.3	40.1	41.1	33.9	30.4
<b>FFO 이익률 (%)</b>	51.8	51.1	40.6	43.6	42.3
<b>ROA (%)</b>	3.0	1.9	2.3	1.7	1.5
<b>ROE(지배순이익, %)</b>	8.2	5.3	6.5	4.9	4.4
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	173.2	175.1	177.6	180.2	184.6
순차입금비율 (%)	131.2	151.9	143.6	149.1	153.7
현금비율 (%)	405.4	74.7	385.7	6.8	302.4
이자보상배율(배)	2.6	2.0	2.2	1.9	1.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권