

Company Brief

2022-11-30

코람코에너지리츠(357120)

적극적인 Value-add 진행 중

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,500 원(하향)
증가(2022/11/29)	4,950 원
상승여력	51.5 %

Stock Indicator	
자본금	348 십억원
발행주식수	8,853만주
시가총액	438 십억원
외국인지분율	1.3%
52 주 증가	4,285~7,300원
60 일평균거래량	95,959주
60 일평균거래대금	0.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	-7.6	-26.4	-23.4
상대수익률	4.0	-7.9	-18.7	-7.1



FY	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익(십억원)	65	59	71	71
순이익(십억원)	33	23	25	25
FFO(십억원)	37	29	34	33
EPS(원)	469	254	287	282
BPS(원)	5,192	5,254	5,162	5,070
DPS(원)	486	334	380	374
P/FFO(배)	12.2	14.9	13.0	13.2
PER(배)	13.8	19.5	17.2	17.6
PBR(배)	1.3	0.9	1.0	1.0
배당수익률(%)	7.5	6.8	7.7	7.6

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표, 5월, 11월 결산

리츠 산업 전반적으로 부진했던 수익률

코람코에너지리츠는 168 개 주유소와 2 개 물류센터를 보유하고 있는 복합형 리츠로 주유소 자산의 적극적인 매각과 개발을 진행 중에 있다. 현재 주가 기준 2023년 연환산 배당수익률은 7.7%(특별배당 포함)이 기대된다. 가중평균 대출금리 3.07%, 가중평균 대출만기는 2.5 년이지만, 만기 상환은 2025 년에 집중되어 있다.

코람코에너지리츠 2022 년 수익률은 YTD -21.6%로 부진했다. 급격한 금리 상승에 따른 배당 수익 장점이 약해지고, 부동산 PF 유동성 문제에 따라 주가는 리츠 전반적으로 약세를 기록했다. 다만 주유소 자산의 개발 기대감, 안정적인 토지 자산의 특성상 상장 주요 리츠 수익률(-27.6%) 대비는 아웃퍼폼했다.

안정적인 차입금 상환 스케줄과 특별 배당 기대감

2025 년까지 배당가능이익(FFO)의 성장의 가시성이 높다. 코람코에너지 차입금(7,173 억원)의 차입금의 상환 스케줄은 2025 년 4~6 월에 집중되어 있어. 향후 2.5 년간 차환에 따른 이자비용 증가 부담이 없을 것으로 보인다. 코람코에너지의 가중평균대출금리는 3.07%(All-in cost 기준)로 현재 한국신용평가 A- 무보증 회사채 기준 3 년물 금리가 6.4%인 것을 감안할 때 매우 경쟁력 있는 자금 차입 구조를 갖추고 있다.

코람코에너지리츠는 168 개의 주유소 자산에 대해 지속적인 매각 차익과 Value-add 전략을 통한 임대 수익 증가를 기대할 수 있다. 코람코에너지는 2021 년 상장 이후 현재까지 20 개 주유소(2021 년 17 개, 2022 년 3 개)를 매각했다. 2022 년 7 월에는 12 개의 추가 자산 매각 결정을 했고, 이 중 1 개 자산(반송대로 주유소)은 2022년 11월 30일에 매각이 완료되어, 5기 특별 배당이 예상된다(주당 +11 원 예상). 현재까지 미매각 자산 17 개의 주유소도 2023~2024 년까지 순차대로 매각될 예정으로, 매각이 완료된다는 가정 하에 보수적으로도 2023~2024 년 연간 주당 88 원 수준의 특별 배당이 기대된다. 또한 코람코에너지리츠는 목감, 경수대로, 부경셀프 주유소를 가전판매, EV 충전, 리테일, 도심 물류 등으로 전환하는 Value-add 전략을 적극적으로 추진 중에 있어 주유소 매각에 따른 임대료 수익 감소를 충분히 보완할 수 있을 것으로 보인다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 7,500 원으로 하향

코람코에너지리츠에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 8,300원에서 7,500원으로 하향한다. 목표주가 하향은 물류센터 가치 하락을 반영(Target cap rate 기준 4.3% → 4.7%)한데 따른다. 목표주가는 2023년 기준 P/NAV 1.0배, Implied P/FFO 19.8배에 해당한다. 코람코에너지리츠의 자산 대부분이 주유소로 토지는 타 부동산 자산 대비 안정적이고, 주유소 자산 매각에 따른 특별 배당과, 용도 전환에 따른 Value-add가 가능하다는 점에서 주가의 완만한 회복이 기대된다.

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

리츠 소개

코람코에너지리츠는 168개의 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 20개(2021년 17개, 2022년 3개)를 매각했고, 17개의 주유소 자산을 추가로 매각할 계획이다.

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

표1. 코람코에너지리츠 주유소 자산

	개수	비중(%)	대지면적(m2)	비중(%)
서울	19	11.3	22,088	7.7
경기	58	34.5	94,447	33.1
인천	13	7.7	26,499	9.3
지방광역시	31	18.5	55,013	19.3
기타	47	28.0	87,032	30.5
합계	168	100	285,079	100.0

자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권

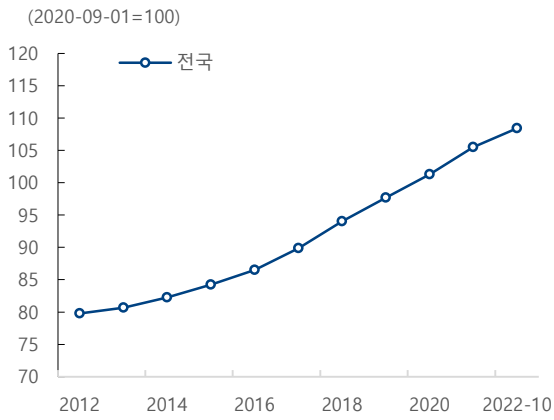
표2. 코람코에너지리츠 물류 자산

	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 벡스트마일(Single Tenant)

자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권

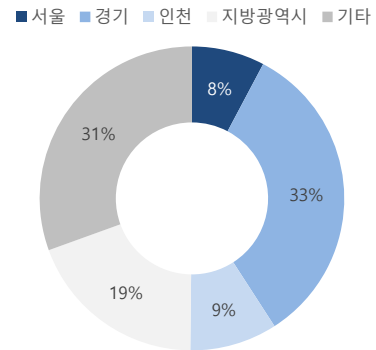
주: 죽전 물류센터의 경우 컬리의 임대차 계약 해지 통보로 관련 소송 진행 중, 임대보증금을 영업수익으로 인식 중

그림1. 전국 지가 상승률 추이



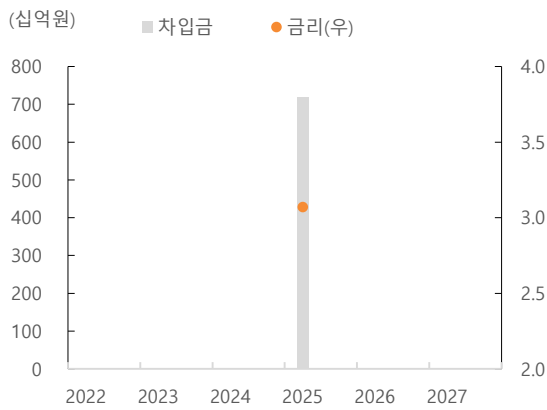
자료: 한국감정원, 하이투자증권

그림2. 코람코에너지리츠 주유소 자산 지역별 비중



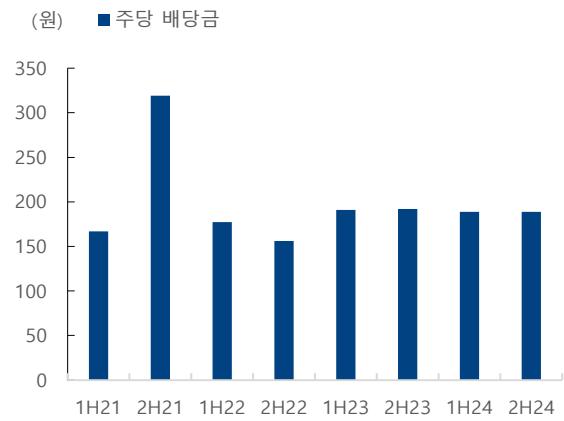
자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권 / 주: 대지면적 기준

그림3. 코람코에너지리츠 차입금 상환 스케줄



자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권 / 주: All-in cost 기준

그림4. 코람코에너지리츠 DPS 추이 및 전망



자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권
주: 매각예정 주유소 17개, 2023~2024년 매각 가정

표1. 코람코에너지리츠 매각 예정 주유소 자산

위치	주유소명	대지면적(m2)	건물면적(m2)	매입가액(백만원)	감정평가액(2019-11)	비고
서울	명일셀프	662	680	8,388	9,363	
서울	서원	701	502	10,085	11,333	
경기	화정2호셀프	658	197	2,224	2,359	1H23 매매계약 완료 예정, 매각가 36.2억원
경기	시흥 군자셀프	805	495	2,292	2,475	
경기	안양 목련	1,658	391	7,644	8,432	
충북	조양	4,997	1,153	3,744	3,979	
강원	개나리셀프	1,484	754	4,219	4,418	
강원	평원 현대	1,191	425	4,787	5,330	
강원	신철원	1,802	358	1,042	1,110	
대구	공단제일	2,140	385	11,583	12,980	
경북	영일대셀프	1,257	1,201	3,393	3,744	
경북	포항제일	1,907	766	2,616	2,772	
부산	괴정제일셀프	746	562	3,751	4,116	
부산	낙동로	1,864	770	6,525	6,528	
부산	반송대로셀프	1,190	431	3,073	3,298	2H22 매매계약 완료, 매각가 42.2억원
경남	김해대로셀프	1,002	386	2,558	2,665	
경남	거북셀프	2,488	707	7,530	8,196	
경남	마산현대	2,993	753	6,839	7,609	
합계		29,544	10,916	92,293	100,707	

자료: 코람코에너지리츠, 하이투자증권

Valuation 및 목표주가

코람코에너지리츠에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 8,300원에서 7,500원으로 하향한다. 목표주가 하향은 물류센터 가치 하락을 반영(Target cap rate 기존 4.3% → 4.7%)한데 따른다. 목표주가는 P/NAV 1배, Implied P/FFO 19.8배에 해당한다.

주유소 자산 Target value 1.1조원의 경우, 기존 187개 자산에 대한 감정평가액 1.1조원(2020년 5월 기준)에서 20개 자산 매각(반송대로 주유소 포함), 1개 자산 편입을 반영한 168개 주유소에 대해 2년간의 전국 지가 상승률 4.1%(2017-2021 CAGR)을 감안해 산출했다. 물류센터(남청라, 죽전)의 경우 2023년 NOI(순영업수익) 164억원에 Target cap rate 4.7%를 적용해 산출했다.

표2. 목표주가 산정(NAV)

(십억원, %, 원, 배)	Valuation
1) 주유소 자산	
- Target value	1,091
2) 물류센터	
- 2023E NOI	16.4
- Target cap rate(%)	4.70%
- Target value	349
순차입금(2022년말 기준)	778
NAV	662
주식 수(천주)	88,535
주당 NAV	7,475
목표 주가	7,500
현재주가	4,950
상승 여력	51.5

자료: 하이투자증권

표3. 코람코에너지리츠 영업실적 추이 및 전망(5월, 11월 결산)

(십억원, %)	21.12	22.6	22.12	23.6	23.12	24.6	20.12	21.12	22.12	22.12
	~22.5	~22.11	~23.5	~23.11	~24.5	~24.11	~21.11	~22.11	~22.11	~23.11
	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	26.8	32.5	35.5	35.6	35.3	35.3	65.2	59.3	71.1	70.5
YoY	10.6	-20.7	32.4	9.6	-0.7	-1.1		-9.1	19.9	-0.9
주유소/물류센터	21.7	21.7	31.0	31.1	30.8	30.8	46.4	43.4	42.3	41.2
YoY	-10.0	-2.9	42.9	43.6	-0.8	-1.2		-6.6	-2.5	-2.5
부동산차분이익	3.3	1.1	4.5	4.5	4.5	4.5	18.0	4.5	9.0	9.0
영업비용	6.6	11.3	11.5	11.5	11.4	11.4	16	18	23	23
YoY	24.6	9.7	74.0	1.7	-0.4	-0.7		229.7	47.2	27.6
감가상각비	2.7	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.3	6.8	8.2	8.2
YoY	17.6	109.2	49.6	0.0	0.0	0.0		238.4	91.1	19.9
NOI	20.1	19.1	19.2	19.2	18.7	18.7	43.0	39.2	38.4	37.3
YoY	-11.0	-6.3	-4.7	0.4	-2.7	-2.6		75.0	-10.8	-4.8
영업이익	20	21	24	24	24	24	50	41	48	48
YoY	6.7	-30.9	18.8	13.9	-0.8	-1.2		117.0	-3.0	15.1
영업이익률	75.4	65.2	67.7	67.7	67.6	67.6	76.1	69.8	67.7	67.6
영업외손익	-8	-11	-11	-11	-11	-11	0	0	0	0
금융비용	10	11	11	11	11	11	17	21	23	23
세전이익	13	10	13	13	12	12	33	23	25	25
순이익	13	10	13	13	12	12	33	23	25	25
조정 FFO(배당가능이익)	15	14	17	17	17	17	37	29	34	33
배당액	15	14	17	17	17	17	37	29	34	33
보통주 주식 총수(백만주)	89	89	89	89	89	89	70	89	89	89
보통주 주당 배당금(원)	177	157	189	190	187	187	486	334	380	374

자료: Dart, 하이투자증권

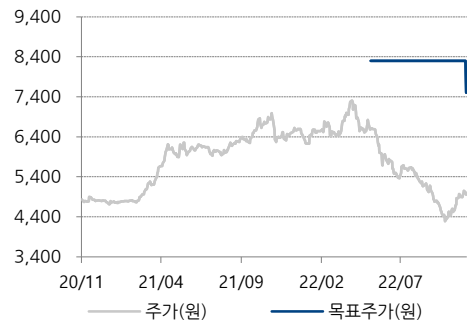
K-IFRS 별도 요약 재무제표(5월, 11월 결산)

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	77	70	70	70	영업수익	65	59	71	71
현금 및 현금성자산	65	28	29	27	증가율(%)	166.1	-9.1	19.9	-0.9
기타유동자산	13	41	40	43	영업비용	16	18	23	23
비유동자산	910	1,222	1,214	1,206	감가상각비	4	7	8	8
투자부동산	910	1,222	1,214	1,206	NOI	43	39	38	37
관계기업자산	0	0	0	0	영업이익	50	41	48	48
자산총계	988	1,292	1,284	1,276	증가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	16	24	24	24	영업이익률(%)	65	59	71	71
단기차입금	0	0	0	0	이자수익	0	0	0	0
비유동부채	610	803	803	803	이자비용	17	21	23	23
장기차입금	529	714	714	714	지분법이익(손실)	0	0	0	0
임대보증금	84	92	92	92	기타영업외손익	-3	2	0	0
부채총계	626	827	827	827	세전계속사업이익	33	23	25	25
지배주주지분	361	465	457	449	법인세비용	0	0	0	0
자본금	35	44	44	44	세전계속이익률(%)	50.1	38.0	35.8	35.4
자본잉여금	311	418	418	418	당기순이익	33	23	25	25
이익잉여금	16	3	-6	-14	순이익률(%)	50.1	38.0	35.8	35.4
기타자본항목	0	0	0	0	지배주주귀속 순이익	33	23	25	25
비지배주주지분	0	0	0	0	FFO(배당가능이익)	37	29	34	33
자본총계	361	465	457	449	증가율(%)	302.6	-20.6	14.6	-1.4

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	11	21	32	31	주당지표(원)				
당기순이익	30	23	25	25	EPS	469	254	287	282
유형자산감가상각비	4	7	8	8	BPS	5,192	5,254	5,162	5,070
투자활동 현금흐름	109	-333	0	0	DPS	486	334	380	374
투자부동산의 취득	0	0	0	0	Valuation(배)				
투자부동산의 처분	109	13	0	0	PER	13.8	19.5	17.2	17.6
재무활동 현금흐름	-79	283	-31	-33	PBR	1.3	0.9	1.0	1.0
단기차입금의 증감	0	0	0	0	P/FFO	12.2	14.9	13.0	13.2
장기차입금의 증감	0	0	0	0	Key Financial Ratio(%)				
보통주 발행	0	117	0	0	ROE	9.0	4.8	5.6	5.6
배당금지급	-21	-38	-31	-33	배당수익률	7.5	6.8	7.7	7.6
현금및현금성자산의증감	41	-28	1	-2	부채비율(부채/자산)	63.4	64.0	64.4	64.8
기초현금및현금성자산	38	65	36	37	순차입금비율	55.5	60.2	60.5	61.1
기말현금및현금성자산	65	36	37	35	이자보상비율(x)	3.0	2.0	2.1	2.1

자료 : 코람코에너지리츠, 하이투자증권

코람코에너지리츠
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2022-05-31	Buy	8,300	1년	-36.2%	-20.4%
2022-11-30	Buy	7,500	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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	97.9%	2.2%	-