

코람코에너지플러스 위탁관리부동산투자회사

Not Rated

건설/부동산 라진성 jsra@ktb.co.kr
연구원 전혜영 yhy95@ktb.co.kr

Stock Information

공모 예정가	5,000원
공모 예정금액	1,066억원
공모 주식수	21,320,000주
상장 예정 주식수	69,620,000주
상장 예정 시가총액	3,481억원

IPO Schedule

수요 예측일	2020년 7월 28일~30일
청약일	2020년 8월 5일~7일
상장 예정일	8월 중

공모 전 보호예수 지분율 (%)

최대주주 및 특수관계인(1년)	69.38%
------------------	--------

ktb 투자증권

IPO Company

28 Jul. 2020

주유소, 기름 경쟁에서 플랫폼 비즈니스 공간으로

► Issue

7/28~7/30 기관 수요예측 진행. 기업 개요 및 투자매력 점검

► Pitch

- 공모가 기준 9년 예상 **연평균 배당수익률 약 6.2%**로 높은 수익률 기대, **2021년 예상 배당수익률은 6.3%**(Getty Realty D/Y 5.0%) [Fig. 04, 05]
- **2021년 공모가 기준 P/FFO는 15.8배** 수준(Getty Realty '19년 P/FFO 17.7배 수준)
- **책임임차인이 현대오일뱅크**로 임대료 미지급 리스크는 매우 제한적, 과거와 달리 주유소 부지의 활용도가 높아지고 있으며, 향후 개발 및 매각도 수월해 기초자산의 매력도가 높음

► Rationale

<기초자산>

- 기초자산은 전국 187개 주유소의 토지, 건물, 구축물 등으로 구성(서울 20개, 경기/인천 75개, 지방광역시 39개, 기타 53개), 수도권에 위치한 주유소는 95개로 50.8% 차지[Fig. 06]
- 리츠의 매입 대상: 토지, 건물, 구축물(탱크, 배관)
- 현대오일뱅크 직접 매입 대상: 주유 관련 기계장치, 차량 운반구, 기타 유형자산
- 매입금액은 9,629억원으로 감정평가액('20.05 기준) 1.13조원 대비 85.4% 수준
→ 토지의 감정가는 1.03조원, 건물의 감정가는 927억원으로 동사는 단순 주유소를 보유한 리츠가 아니라 95,778평(수도권 45,995평)의 다목적 토지를 보유한 리츠임[Fig. 07]

- 주요 임차인은 '현대오일뱅크'와 'SK네트웍스', 기타 임차인은 맥도날드, 버거킹 등 'QSR (Quick Service Restaurant)' 및 '다이소' 등[Fig. 08]

① 현대오일뱅크는 주유판매업 외 세차(172개) 및 편의점(81개) 시설을 운영

② SK네트웍스는 차량정비(78개)를 "스피드메이트" 브랜드로 운영

- 연간 전체 예상 임대료 중 약 **83%**가 **현대오일뱅크**로부터 발생(SK네트웍스는 약 6%)
- 현대오일뱅크와 **잔존임대차기간은 10년**으로 2030년까지 중도해지 옵션 없이 책임 임차

- 기초자산인 주유소는 주유/세차/정비 등 기존 서비스에서 벗어나 플랫폼 비즈니스 공간으로 확대 재편 중. 모빌리티 플랫폼과 로지스틱 플랫폼 등을 결합해 다양한 서비스를 제공함으로써 추가로 임대수익 창출이 가능. 10년 후 기타수익 비중 확대 계획[Fig. 11,12,13]

① 모빌리티 플랫폼: 전기차 충전, 수소차 충전, 카셰어링, 마이크로 모빌리티 등

② 로지스틱 플랫폼: 택배 서비스 및 드론 배송을 위한 물류 거점, 셀프 스토리지 등

- 최근 주유소는 전기 및 수소 등 대체에너지를 충전하는 복합주유소로 발전하고 있으며, 물류 차량의 진입이 용이하고 물건 적재 공간이 충분할 뿐만 아니라 전국에 분포돼 있어 물류 거점화에 적합. 특히 전국에 분포되어 있는 특징은 공유 모빌리티와 온라인 상거래의 오프라인 허브로 활용하기에 적합. 즉, 다양한 비주유 사업과 결합으로 시너지 창출 가능

- 국내의 리테일 및 오피스 리츠의 경우 COVID-19 영향으로 주가가 부진한 모습을 보이고 있지만, Getty Realty 등 주유소 리츠는 **안정적인 현금흐름을 기반으로 양호한 주가 흐름**을 보이고 있음[Fig. 14]

[뒷장 계속]

앵커 - 코람코에너지플러스리츠의 핵심 주요 임차인은 '현대오일뱅크'로 SK네트웍스가 운영하던 306개 직영 주유소 운영 사업을 양수함에 따라 총 2,540개의 주유소를 확보
 → 주유 업계 기존 3위 사업자(M/S 19.5%)에서 2위 사업자(M/S 22.2%)로 도약[Fig. 10]
 - 특히, 수도권 내 핵심 사업장 확보(기존 대비 수도권 95개, 서울 20개 증가)

구조 - 코람코에너지플러스리츠는 '위탁관리리츠'로 90% 이상 의무배당
 - 전국 187개 주유소를 기초자산으로 주요 임차인들과 장기임대차계약이 체결되어 있고, AMC (코람코자산신탁)가 자산관리를 수행하는 아시아 최초 주유소 상장 리츠[Fig. 03]
 - 기초자산 지역 구성의 전략적 재편: 수도권 외 주유소와 토지를 매각하고 입지가 좋은 수도권 내 주유소와 부지를 신규 편입해 포트폴리오의 가치 상승 도모[Fig. 17]. 토지와 건물 매각에 따른 차익은 배당수익에 반영. 지속 성장 가능형 리츠
 - 투자자산 다변화: 현재는 주유소와 정비소, 패스트푸드점 정도만 입점해 있지만 향후에는 가전, 가구회사 등도 입점해 다양화
 - 우수한 입지를 활용해 Value-add 가능: 우수한 입지에 위치한 주유소는 상업용/주거용 부동산으로 개발 가능[Fig. 15]. 주요 개발 사례는 [Fig. 16] 참고
 ① 개발 전 또는 개발 후 제3자에게 매각해 매각차익 확보
 ② 개발 후 Retailer에게 임대(QSR, 판매시설 등)해 추가 임대수의 수취
 - 연 환산 6%대의 안정적인 배당 외에도 기타 추가 수익 및 자산 매각 등을 통해 추가 배당 가능

리스크 점검 - 운용기간 중 발생 가능 한 주요 리스크에 대한 헷지 방안을 임대차계약서상 반영

1) 토양오염 정화비용 (1) 토양오염 정화 비용[Fig. 18]
 - 동사의 투자대상 부동산인 전국 187개 주유소는 관련 법령에 따라 정기적(또는 수시)으로 토양오염검사를 실시해야 함. 검사 결과에 따라 현대오일뱅크의 책임 하에 정화작업이 이루어질 예정이며, 비용 일체를 현대오일뱅크가 부담
 - 다만, 리츠의 소유물인 탱크, 배관의 하자가 원인일 경우에만 정해진 총 한도금액 이내에서 리츠가 토양오염 정화비용을 부담, 리츠 부담 한도금액 외에는 현대오일뱅크가 전액 부담하도록 임대차계약서에 반영해 리스크 최소화

2) 계약 중도 해지 (2) 현대오일뱅크의 계약 중도 해지 및 갱신/연장
 - 임차 기간 만료 전에는 원칙적으로 중도 해지가 불가능한 조건으로 임대차계약 체결(단, 영업직자가 6개월간 지속되는 주유소에 한정해 임차인이 중도 매각을 요청할 경우 해당 주유소의 매입원가 이상으로, 즉 매각에 따른 처분손실이 발생하지 않는 조건으로 제3자에게 매각 가능) [Fig. 19]
 - (갱신/연장) 현대오일뱅크가 임대차계약을 연장하지 않거나, 갱신계약이 체결되지 않은 상황에서 현대오일뱅크와의 임대차계약 만료시까지 신규 후속 임차인을 찾지 못하거나, 또는 투자대상 부동산의 매각이 이루어지지 않을 경우에는 현대오일뱅크가 기존 임대차계약 만료일부터 최장 2년간 추가적으로 임대차계약을 연장해야 함

Fig. 01: 공모 개요

공모가	5,000원	공모주 배정	
공모 총액	1,066억원	기관투자자(48.4%)	10,320,000주
공모주식수	21,320,000	일반투자자(51.6%)	11,000,000주
신주발행(100%)	21,320,000	수요예측일	2020.07.28~30
상장예정총주식수	69,620,000	청약예정일	2020.08.05~07
예정시가총액	3,481억원	상장예정일	2020.8월 중

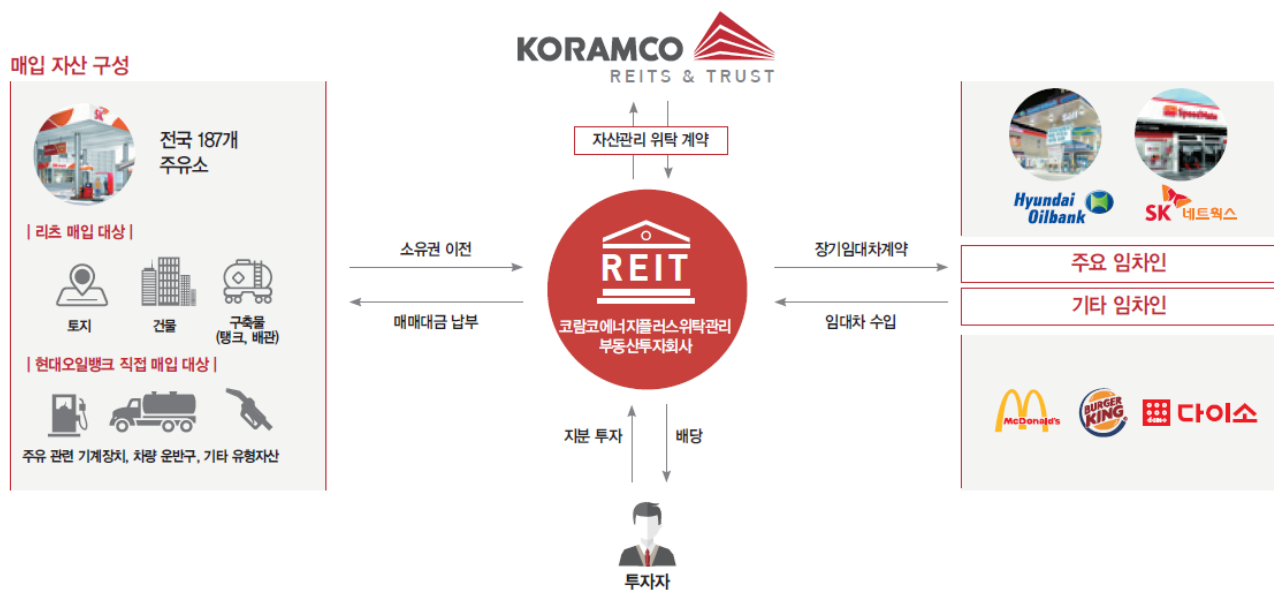
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 02: 리츠 개요

리츠명	(주) 코람코에너지플러스위탁관리부동산투자회사
자산관리회사(AMC)	(주) 코람코자산신탁
자산보관회사 / 사무수탁회사	NH투자증권, 교보자산신탁 / KB국민은행
투자대상	전국 187개 주유소의 토지, 건물, 구축물 등
주요 임차인	현대오일뱅크, SK네트웍스
자본금	244억원
결산월	매년 5월말, 11월말
존속기간	상장을 통한 영속형 리츠

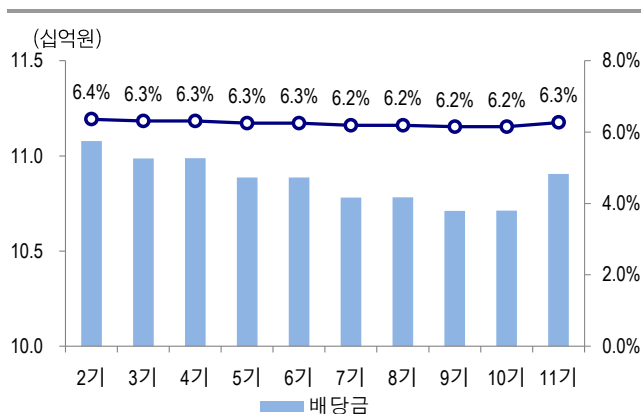
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 03: 코람코에너지플러스리츠 구조



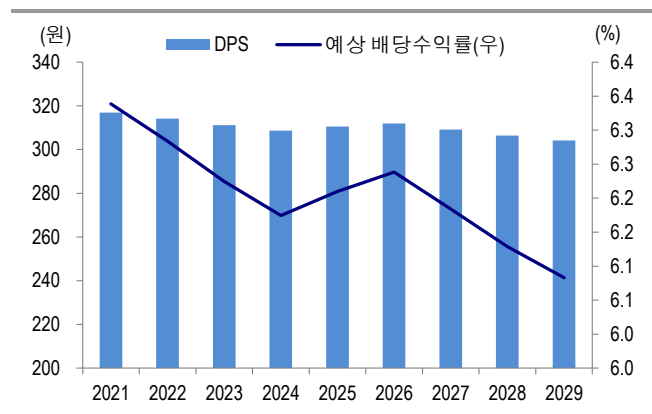
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 04: 코람코에너지플러스리츠 연 환산 예상 배당 수익률



Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 05: 코람코에너지플러스리츠 연간 예상 배당 수익률



Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 06: 코람코에너지플러스리츠의 매입 투자부동산 개요

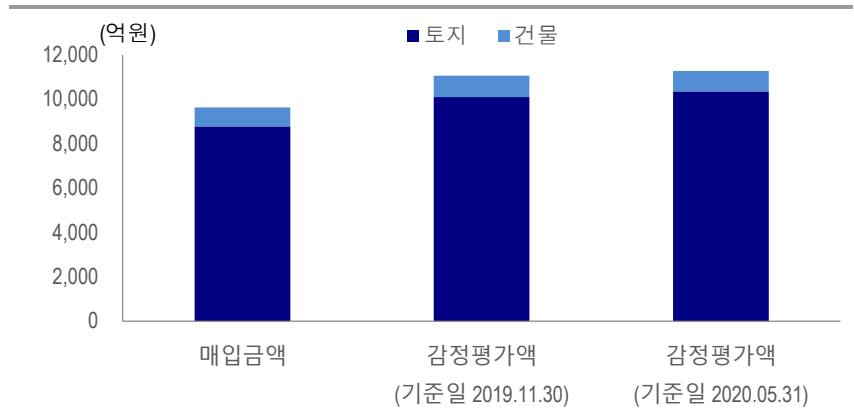
구분	서울	경기/인천	지방광역시	기타	합계
주유소 수(개)	20	75	39	53	187
대지면적(㎡)	23,555	128,496	69,763	94,806	316,621
공시지가(억원)	1,523	2,731	1,338	943	6,536
감정가액(억원)	2,499	4,577	2,426	1,772	11,274

주1: 공시지가는 2020년 1월 1일 기준

주2: 감정가액은 중앙감정평가법인이 수행하였으며, 감정평가기준일은 2020년 5월 31일

Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 07: 코람코에너지플러스리츠의 보유 부동산 매입금액 및 감정평가액



주1: 공시지가는 2020년 1월 1일 기준

주2: 감정가액은 중앙감정평가법인이 수행하였으며, 감정평가기준일은 2020년 5월 31일

Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 08: 코람코에너지플러스리츠 보유 주유소 내 주요 임차인

구분	입점 현황	임차인	내용	입점수	계약현황	연 임대료(백만원)			비고
						금액	상승률	임대료 비중	
주요 임차인	주유소	현대오일뱅크	- 2020년 6월 NICE 신용평가 기준 신용등급 AA- - 임차 10년 장기계약 체결 - 일부 주유소 내 세차 및 편의점 시설 운영 - 1회에 한하여 임대차 기간 5년 연장 가능	187개	신규계약 (10년)	37401	6년차 1.5% 상승 (1회)	약 83%	확정 임대료
	차량 정비소 (스피드메이트)	SK네트웍스	- 2020년 4월 NICE 신용평가 기준 신용등급 AA- - 임차 10년 장기계약 체결	78개	신규 계약 (10년)	2965	6년차 이후 매년 1.5%씩 상승	약 6%	
기타 임차인	QSR (Quick Service Restaurant)	버거킹, 맥도널드	- 글로벌 식음료 서비스 기업 입점 중 - 드라이브 스루 매출 상승 등 언택트 서비스 확대 예정	20개	계약승계	4,907 (추정)	5년차, 10년차 각각 1.5% 상승 (가정)	약 11%	예상 임대료
	기타 임대차	다이소 외 기타	- 유희부지의 효율적 사용을 통한 수익성 확보	41개					

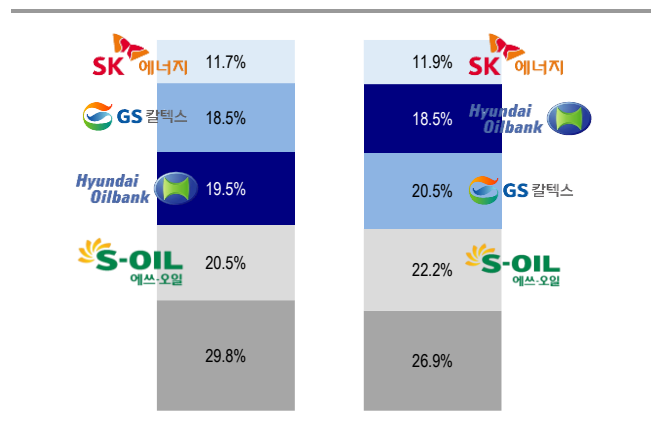
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 09: 핵심 주요 임차인 Anchor 현대오일뱅크 개요

구분	내용
기업명	현대오일뱅크(주)
설립일자	1964년 11월 19일
업종	원유 정제처리업
최대주주	현대중공업지주(주)
기업 평가 등급	
평가등급	AA- (2020년 6월 NICE 신용평가 기준)
등급 설명	상거래를 위한 신용능력이 우량하며, 환경변화에 적절한 대처가 가능한 기업
주유소 현황	
주유소	2,240개소
서울 내 주유소	80개소(3.6%)

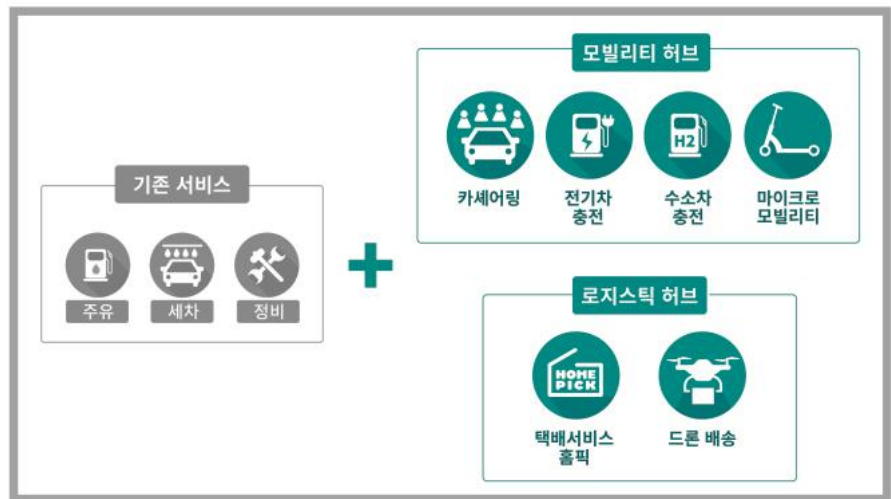
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 010: 현대오일뱅크 주유 업계 순위 2위 도약



Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 011: 미래형 주유소 '모빌리티 & 로지스틱 허브'



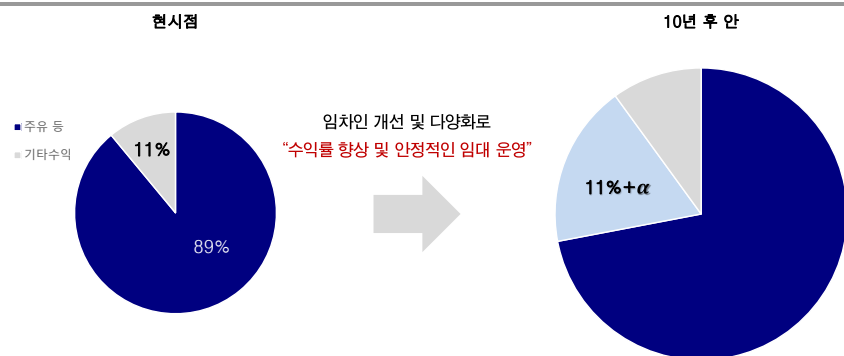
Source: GS칼텍스, KTB투자증권

Fig. 012: 현대오일뱅크가 조성하는 '복합에너지 스테이션' 조감도



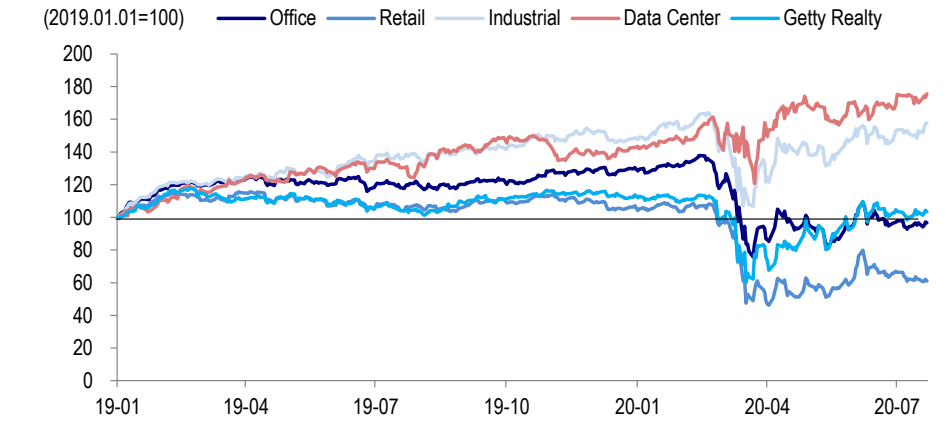
Source: 현대오일뱅크, KTB투자증권

Fig. 013: 코람코에너지플러스리츠 10년 후 수익 구조 계획



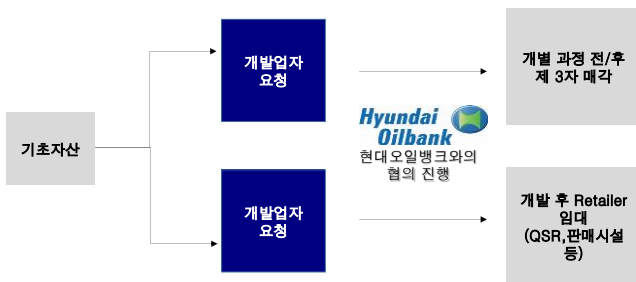
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 014: 플랫폼 별 해외 상장 리츠 주가 비교



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 015: 코람코에너지플러스리츠 개발 대상의 Case 분석



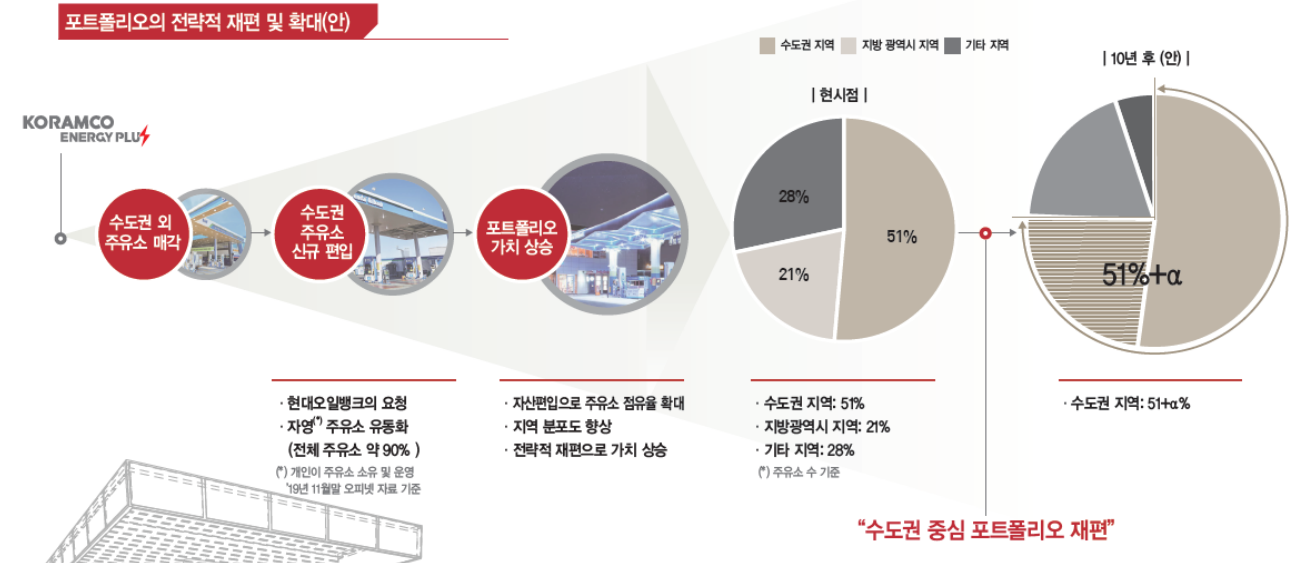
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 016: 주유소 부지 주요 개발 사례(참고)

기존	개발 후	사례
주유소	호텔	L7 홍대
	호텔	동대문 스카이라크
	오피스텔	합정 스퀘어리버뷰
	업무시설	여의도 에스트레뉴

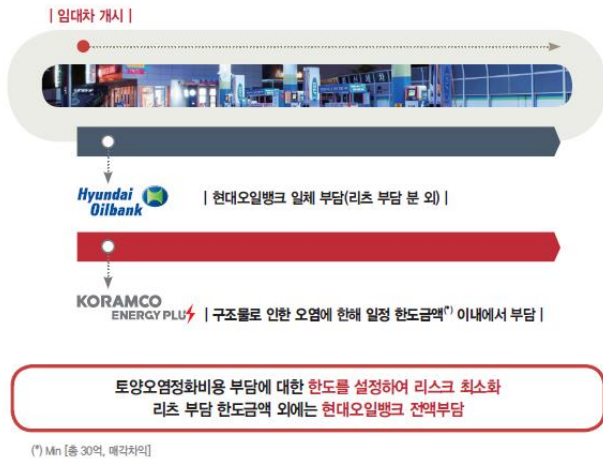
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 017: 코람코에너지플러스리츠 포트폴리오의 전략적 재편 및 확대(안)



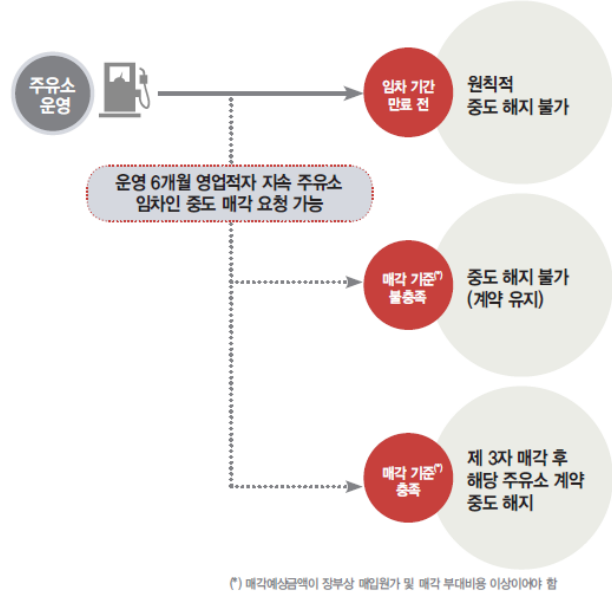
Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 018: 토양오염 정화 비용 헷지



Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

Fig. 019: 현대오일뱅크의 계약 중도 해지로 인한 리스크 헷지



Source: 코람코에너지플러스리츠, KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 90.8% **HOLD :** 9.2% **SELL :** 0%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDEED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.