

2022. 2. 28

금융/리츠팀

이경자
Senior Analyst
kyunjia.lee@samsung.com

코람코에너지리츠 (357120)

남청라 물류센터 편입, 도심 물류 밸류체인 구축 시작

- 3,100억원 규모의 남청라 물류센터 편입을 결정하며 올 들어 3번째 자산 편입
- 3개 자산 편입 시 2022-2027년 평균 배당수익률은 기존 대비 23bp 상승할 전망
- 170여 개 주유소의 담보대출 만기는 2025년으로 안정적이라 금리인상 영향 최소화

WHAT'S THE STORY?

도심 물류 밸류체인 구축: 25일, 3,100억원 규모의 남청라 물류센터 편입을 결정. 취득 방식은 유상증자와 차입으로, LTV 60%대 가정 시 유상증자 규모는 1,100~1,200억원이 될 전망이다. 더불어 용인 물류센터(200억원)와 광고 주유소(100억원, 2개 자산은 보유 현금으로 총당) 편입을 위해 국토부의 영업 변경인가를 득하며 올 들어 3,400억원 규모의 자산을 추가하게 됨. 도심 물류자산 개발 전략하에 주유소의 last mile 물류센터 개발과 동시에 풀필먼트 센터(남청라)와 middle mile 물류센터(용인) 확보에 나서며 미래형 자산으로 포트폴리오 전환

자산 취득으로 배당수익률 23bp 상승: 남청라 물류센터는 연면적 4만 평의 대형 물류센터로 매입가 기준 cap rate가 5.2%로 추정돼 4분기 수도권 물류센터 평균 4.6%, 서부 4.2%를 크게 상회. 2022년 상반기 준공 예정인 자산을 선매입하며 낮은 가격에 확보할 수 있었으며 연 임대료 인상률은 1.5%. 최근 서부권에 물류센터 공급이 크게 늘었으나 쿠팡을 임차인으로 확보하며 5년 임대차 계약 완료. 유상증자를 가정하더라도 4기(2022년 5월)부터 향후 DPS는 150원대를 유지, 2022년부터 2027년까지 연평균 배당수익률은 4.9%로 자산 편입 전 예상 배당수익률을 23bp 상회할 전망. 향후 회사채 등 조달금리에 따라 배당의 상승여력 잠재. 금리 인상기에도 양호한 조달금리를 유지할 것으로 예상하는 이유는 ① 170여 개 주유소를 마스터리스하는 현대오일뱅크의 신용등급이 AA-로 우수하고, ② 기존 주유소 자산의 담보대출 만기가 2025년이라 향후 3년간 금리 인상에 따른 영향은 제한적이기 때문

잠재력 높은 토지를 보유한 개발형 리츠: 170여 개 주유소의 절반 이상이 서울/수도권 대외변에 인접해 토지가치 상승 여력 풍부. 이를 주주가치 상승으로 현실화시킬 수 있는 리츠 운용사의 역량 역시 투자포인트. 전기차 충전소, 복합 리테일, 도심물류 등 new economy 자산으로 개발 계획을 수립, 착실히 실행 중. 정교한 financing 능력과 부동산 역량을 기반으로 독특한 한국의 개발형 리츠로 성장하고 있어 밸류에이션 프리미엄 부여 필요

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	7,500원	14.6%
현재주가	6,540원	
시가총액	4748.1조원	
Shares (float)	69,620,000주 (72.8%)	
52주 최저/최고	4,715원/6,990원	
60일-평균거래대금	10.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코에너지리츠 (%)	3.3	7.7	36.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.0	26.7	57.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	7,500	7,500	0.0%
2021E EPS	443	443	0.0%
2022E EPS	319	319	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

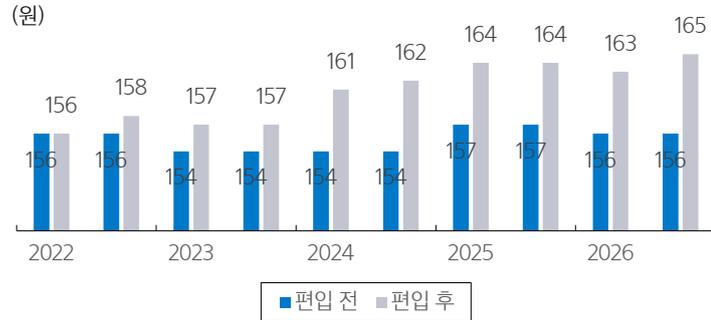
No of estimates	2
Target price	7,900
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021F	2022F	2023F
영업이익 (십억원)	22.6	65.2	49.9	49.9
영업이익 (십억원)	18.1	49.6	39.2	40.2
순이익 (십억원)	7.5	30.9	22.2	22.9
EPS (adj) (원)	107	443	319	329
EPS (adj) growth (%)	n/a	313.2	-28.1	3.2
EBITDA margin (%)	86.6	76.1	78.5	80.5
ROE (%)	2.2	8.7	6.3	6.5
P/E (adj) (배)	44.8	14.8	20.5	19.9
P/B (배)	0.9	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA (배)	37.2	13.4	17.9	17.2
배당수익률 (%)	5.4	7.4	4.9	5.0

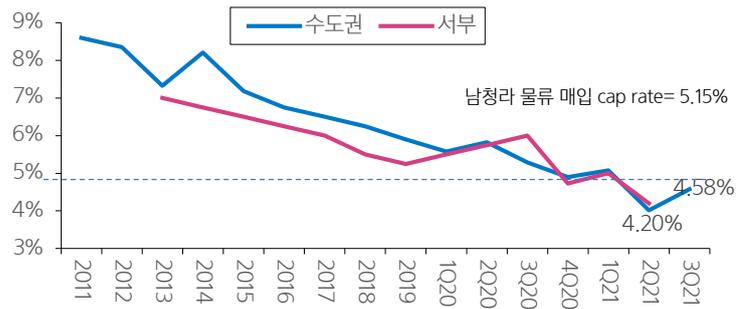
자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

그림 1. 코람코에너지리츠 DPS 추정



자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권

그림 2. 남청라 물류센터 매입 cap rate



자료: WRC, 코람코에너지리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	n/a	23	65	50	50
매출원가	n/a	-	-	-	1
매출총이익	n/a	23	65	50	49
(매출총이익률, %)	n/a	100	100	100	98
판매 및 일반관리비	n/a	5	16	11	10
영업이익	n/a	18	50	39	40
(영업이익률, %)	n/a	80.0	76.1	78.5	80.5
영업외손익	n/a	-11	-19	-17	-17
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	11	19	17	17
지분법손익	-	-	-	-	-
기타	n/a	-	-	-	-
세전이익	n/a	7	31	22	23
법인세	n/a	-	-	-	-
(법인세율, %)	n/a	-	-	-	-
계속사업이익	0	7	31	22	23
중단사업이익	0	-	-	-	-
순이익	n/a	7	31	22	23
(순이익률, %)	n/a	33.0	47.4	44.5	43.9
지배주주순이익	n/a	7	31	22	22
비지배주주순이익	n/a	-	-	-	-
EBITDA	n/a	18	50	39	40
(EBITDA 이익률, %)	n/a	80.0	76.1	78.5	80.5
EPS (지배주주)	n/a	107	443	319	329
EPS (연결기준)	n/a	107	443	319	329
수정 EPS (원)*	n/a	107	443	319	329

현금흐름표

11월 30일 기준(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	n/a	4	23	23	22
당기순이익	n/a	7	31	22	23
현금유출없이없는 비용 및 수익	n/a	-3	-8	0	0
유형자산 감가상각비	n/a	0	0	0	0
무형자산 상각비	n/a	0	0	0	0
기타	n/a	-3	-8	0	0
영업활동 자산부채 변동	n/a	0	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	n/a	-1,018	-3	-340	-3
유형자산 증감	n/a	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	n/a	0	0	0	0
기타	n/a	-1018	-3	-330	-3
재무활동에서의 현금흐름	n/a	1,019	-19	-19	-19
차입금의 증가(감소)	n/a	676	-5	343	4
자본금의 증가(감소)	n/a	0	0	0	0
배당금	n/a	9	22	22	22
기타	n/a	334	-36	-384	-45
현금증감	n/a	5	1	1	1
기초현금	n/a	0	5	6	6
기말현금	n/a	5	6	7	7
Gross cash flow	n/a	4	23	23	22
Free cash flow	n/a	4	23	23	22

참고: * 일회성 수익(비용) 제외 ** 완전 회계, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준, 자료: 코람코에너지리츠, 삼성증권 추정

재무상태표

11월 30일 기준(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	n/a	25	7	8	9
현금 및 현금등가물	n/a	23	6	7	8
매출채권	n/a	-	-	-	-
재고자산	n/a	-	-	-	-
기타	n/a	1	1	1	1
비유동자산	n/a	1,016	1,016	1,356	1,356
투자자산	n/a	-	-	-	-
유형자산	n/a	1,016	1,016	1,356	1,356
무형자산	n/a	-	-	-	-
기타	n/a	-	-	-	-
자산총계	n/a	1,023	1,024	1,364	1,365
유동부채	n/a	12	0	0	0
매입채무	n/a	-	-	-	-
단기차입금	n/a	-	-	-	-
기타 유동부채	n/a	6	0	0	0
비유동부채	n/a	683	1,027	1,031	1,031
사채 및 장기차입금	0	586	590	933	938
기타 비유동부채	n/a	67	93	93	93
부채총계	n/a	688	683	1,027	1,031
지배주주지분	n/a	353	340	337	334
자본금	n/a	35	35	35	35
자본잉여금	n/a	311	313	313	313
이익잉여금	n/a	7	(5)	(8)	(11)
기타	n/a	(0)	(3)	(3)	(3)
비지배주주지분	n/a	-	-	-	-
자본총계	n/a	353	340	337	334
순부채	n/a	665	677	1,020	1,023

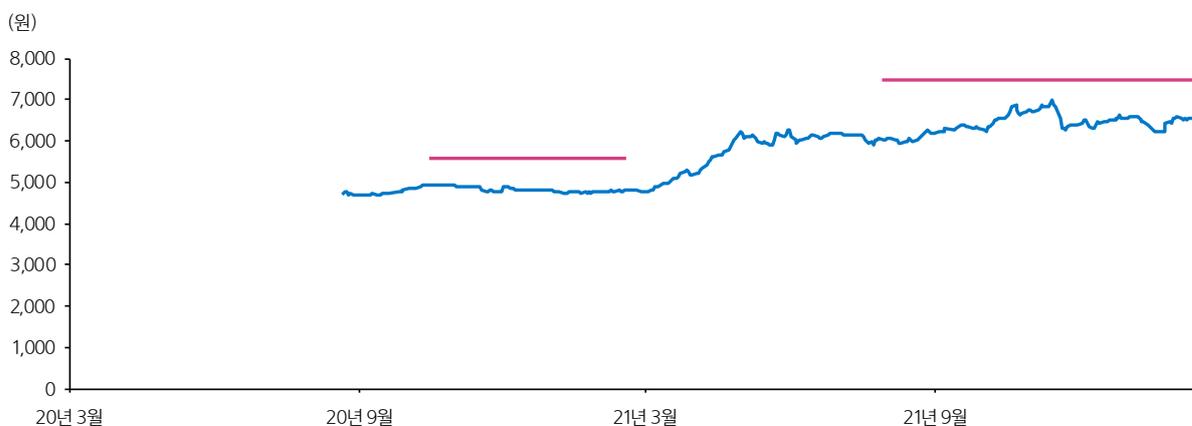
재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	188.0	-23.4	0.0
영업이익	n/a	n/a	173.9	-21.0	2.5
순이익	n/a	n/a	313.2	-28.1	-1.3
수정 EPS**	n/a	n/a	313.2	-28.1	3.2
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	107	443	319	329
EPS (연결기준)	n/a	107	443	319	329
수정 EPS**	n/a	107	443	319	329
BPS	n/a	5,066	4,888	4,841	4,792
DPS (보통주)	n/a	132	486	319	329
Valuations (배)					
P/E***	n/a	44.8	14.8	20.5	19.9
P/B***	n/a	0.9	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	n/a	37.2	13.4	17.9	17.2
비율					
ROE (%)	n/a	2.2	8.7	6.3	6.5
ROA (%)	n/a	0.7	2.9	2.1	2.2
ROIC (%)	n/a	1.8	4.9	2.9	2.9
배당성향 (%)	n/a	120.2	71.3	98.6	99.9
배당수익률 (보통주, %)	n/a	5.4	7.4	4.9	5.0
순부채비율 (배)	n/a	188.5	199.0	302.6	306.7
이자보상배율 (배)	n/a	1.7	2.6	2.3	2.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 2월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 2월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/10/26	2021/7/5	2022/8/9
투자 의견	BUY	Not Rated	BUY
TP (원)	5600	n/a	7,500
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 2021.12.31

매수(89.3%) - 중립(10.7%) - 매도(0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
Dow Jones
Sustainability Indices
In Collaboration with RobecoSAM