

REITs (리츠)

IPO 리츠 한 눈에: 코람코에너지플러스리츠



더 많은 리포트 보기

2020년 8월 4일

Positive 유지

코람코에너지플러스리츠 8월 말 상장 예정

코람코에너지플러스리츠는 전국 187개 주유소에 투자하는 아시아 최초 주유소 공모 리츠이다. 기초자산인 주유소 부지 및 건물의 감정가는 1.1조원 규모이며, 공모가 기준 예상 시가총액은 3,481억원이다. 주요 임차인은 현대오일뱅크 (비중 83%), SK네트웍스 (6%)로 책임 임대차 기반의 10년 장기 계약이 체결되어 있다. 국내 리츠 업계 시장점유율 1위인 코람코자산신탁이 AMC로서 리츠를 운용하며 8월 5일~7일 예정된 개인투자자 청약을 거쳐 8월 말 유가증권 시장에 상장 예정이다.

투자 포인트 (1): 안정적인 임차인과 계약구조 기반의 배당수익

코람코에너지플러스리츠의 첫 번째 투자포인트는 안정적인 배당이다. 주요 임차인인 현대오일뱅크 (주유소, 임대료 비중 83%)와 SK네트웍스 (정비소, 임대료 비중 6%)의 10년 책임임대차를 바탕으로 공모가 기준 6.18% (10년 평균, 매각 차익 제외 기준)의 배당수익률을 목표로 하고 있다. 임대차 계약조건 상 원칙적으로 중도해지가 불가능 하고 임대기간 중 임대료 상승 조항 (주유소: 6년차 1.5% 1회 상승, 정비소: 6년차 이후 매년 1.5% 상승)이 있어 안정적인 임대료 수취와 배당수익률이 유지될 것으로 예상된다. 매년 5월, 11월 결산을 통해 연 2회 배당금이 지급된다.

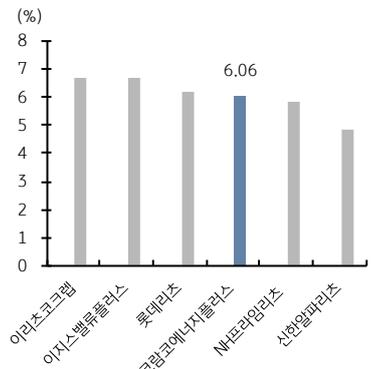
투자 포인트 (2): 활용도 높은 기초자산: 밸류에드 혹은 매각

코람코에너지플러스리츠의 두 번째 특징은 기초자산의 활용도가 높다는 점이다. 전기차 시장 확대라는 부담 요소가 있으나 입지가 우량한 주유소의 경우 접근성이 좋아 드라이브 스루 매장, Quick Service Restaurant (QSR)으로 활용도가 높고 물류 차량의 진출입이 용이해 무인 택배함, 택배상하차 장소 등의 물류거점으로 밸류에드가 가능하다. 중장기적으로는 개발가치가 높은 자산의 매각을 기대해 볼 수 있다. 과거 주유소로 운영되던 부지가 호텔, 오피스, 오피스텔 등으로 개발된 사례를 어렵지 않게 찾을 수 있다. 리츠가 자체적으로 개발을 진행하는 것이 아니라 상업용 및 주거용 부동산 개발을 원하는 디벨로퍼에게 매각하여 차익을 확보할 수 있다.

상장리츠에 비우호적인 시장 환경이 부담 요소

코람코에너지플러스리츠의 경우 배당수익의 예측 가능성이 높고 기초자산의 활용도가 높다는 장점이 있으나 상장리츠에 비우호적인 시장상황이 지속적으로 전개되고 있다는 점은 부담이다. 코로나19 확산 이후 글로벌 리츠의 전반적인 부진이 이어지고 있다. 정상적인 경제활동이 이뤄지지 않으면서 배당금을 축소하거나 생략하는 리츠가 나타났고 이에 따라서 리츠라는 금융상품에 대한 디스카운트가 지속되고 있는 상황이다. 한국 상장 리츠 역시 동일한 어려움을 겪고있다. 한국 상장리츠의 경우 1) 책임임대차 기반의 계약구조가 많고, 2) 임차인이 우량하여 배당의 안정성이 높음에도 불구하고 시장의 무관심이 높은 상황이다. 리츠에 대한 시장의 관심은 높지 않지만 기본적인 상품성은 높아 인컴형 자산으로서 중장기적인 접근이 필요하다.

주요 상장리츠 배당수익률 비교



자료:코람코에너지플러스, KB증권

공모 개요

리츠명	코람코에너지플러스 위탁관리부동산투자회사
AMC	코람코자산신탁
시가총액	3,481
공모금액	1,066
추정 자산총계 (억원)	10,313
추정 부채비율 (%)	196
추정 부채총계 (억원)	6,832
추정 자본총계 (억원)	3,481
배당수익률 (%)	6.18

자료:코람코에너지플러스, KB증권

주: 배당결산일은 5월, 11월

표 1. 코람코에너지플러스리츠 IPO 개요

* 기초자산 Data

(단위: 개, m, 억원)	서울	경기/인천	지방광역시	기타	합계
주유소 수 (개)	20	75	39	53	187
비중	10.7%	40.1%	20.9%	28.3%	100.0%
대지면적 (㎡)	23,555	128,496	69,763	94,806	316,621
공시지가	1,523	2,731	1,338	943	6,536
감정가액 (A)	2,499	4,577	2,426	1,772	11,274
매입금액 (B)	2,135	3,902	2,022	1,569.36	9,629
매입금액비율 (B/A)	85.4%	85.3%	83.4%	88.6%	85.4%

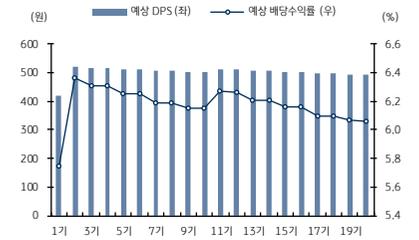
* 리츠 개요

구분	비고
AMC	코람코자산신탁
예상 시가총액	3,481억원
상장 예정일	2020년 8월 하순
부채비율	196.0%
LTV	52.3%
배당 결산일	5월 / 11월
목표 배당 수익률	6.18% (10년 평균)

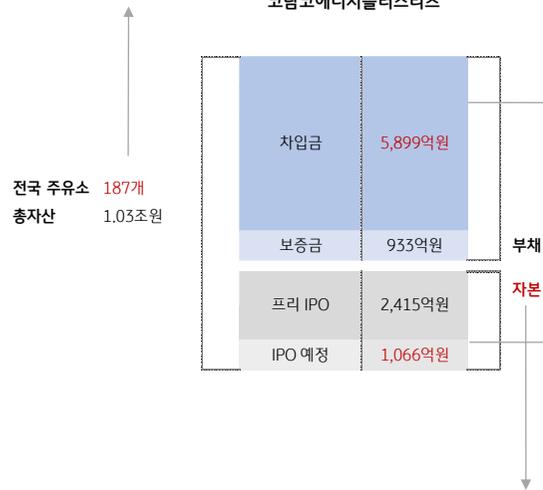
* AMC 보수 상세

주요 보수	세부 내용
매입보수	50억원 (단, 추가 매입 시는 매입금액의 0.5%)
운용기본보수	사업연도말 자산총계의 연 0.223%
운용성과보수	매기 연환산 배당률 6.3% 초과분의 10%
매각성과보수	매각차익의 15% (누적 매각차익 발생시)

* 목표 배당수익률 추이



코람코에너지플러스리츠



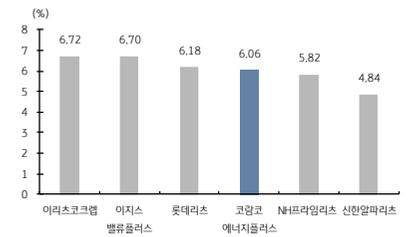
* 차입금 구성

대주	금액 (억원)	만기	이자율
산업은행	1,922		2.7%
교보생명	1,989	5년	2.9%
세마을금고	1,988		2.7%

* IPO 예정수량 구분

배정 대상	규모 (억원)	배정 비율
기관투자자	516	48.4%
일반투자자	555	51.6%

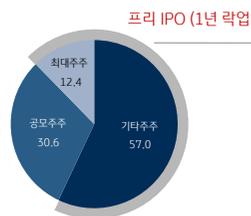
* 주요 상장리츠 배당수익률 (12M FWD) 비교



* 주요 임차인 및 계약조건

구분	입점현황	임차인	입점수	계약현황	임대료 성격	임대료 상승률	임대료비중
주요 임차인	주유소	현대오일뱅크	187개	10년	확정임대료	6년차 1.5% (1회)	83%
	정비소	SK네트웍스	78개			6년차 이후 1.5%/년	6%
기타 임차인	QSR	버거킹, 맥도날드	20개	3~5년	확정 + 매출연동	5, 10년차	11%
	기타	다이소	41개			각 1.5% 상승 가정	

* 상장 후 지분구조



* 프리 IPO 주요 주주

주주명	지분율
최대주주 및 5% 이상 주주	
코람코 사모투자신탁 제9호	12.4%
현대오일뱅크 주식회사	11.5%
교보생명보험 주식회사	8.6%
코람코 사모투자신탁 제13호	8.6%
주식회사 코람코자산신탁	5.8%
에스케이네트웍스 주식회사	5.2%

자료: 코람코에너지플러스리츠, FnGuide, KB증권

주: 코람코에너지플러스리츠의 주당 배당금 및 목표배당수익률은 투자설명서 기준

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2020. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
74.9	25.1	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.