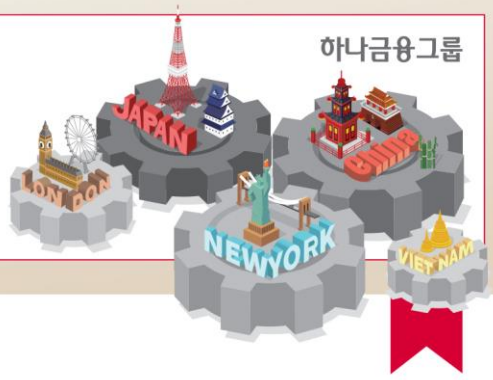
2021년 2월 23일 | 미국

아메리콜드(COLD.US)



4Q20 Review: 글로벌 2위 콜드체인 리츠

주당AFFO 연 9~11%대 성장

저온물류시설 리츠 아메리콜드의 2020년 4분기 실적은 매출액 5.2억달러(YoY +8%, 컨센 1% 하회), 조정EBITDA 1.1억달러(YoY +8%, 컨센 5% 하회), 주당AFFO 0.37달러(YoY +21%, 컨센 5% 상회)를 기록했다. 하지만 4400만달러의 순손실을 기록했는데 이는 코로나19 관련 판관비 증가와 더불어 사모 부채발행과 관련된 비현금 수수료 4500만달러, 사이버보안 사고(11월)에 따른 비용 800만달러 등의 일회성 비용에 기인했다. 연간 실적은 매출액 19.9억달러(YoY +11%), 조정EBITDA 4.3억달러(YoY +16%), 주당AFFO 1.29달러(YoY +11%)를 기록했다.

2021년 연간 주당AFFO 가이던스는 1.36~1.46달러로 중간값 기준 전년대비 9% 성장하는 것으로 제시했다.

지속적이고 적극적인 외형성장

① 동사는 2020년 총 26억달러 규모의 인수를 통해 외형성장을 진행했다. 11월 뉴저지 저온물류창고 업체 홀스(Hall's)를 4.8억달러에 인수 완료했으며, 12월 글로벌 4위 저온물류 업체인 아그로 머천트 그룹을 인수(인수금액 17.4억달러)완료함으로써 글로벌 10개국에 위치한 46개의 시설이 포트폴리오에 추가됐다. 포트폴리오 자산 수는 2020년말 기준 229개로 전년대비 37% 증가했으며 임대율은 79%를 기록했다 ② 4분기 동사의 순영업이익(NOI)은 YoY 11% 성장했다. 이는 상반기의 자산인수 효과 및 리테일 활동 증가에 기인했으나 코로나19에 따른 육류 및 식료품 서비스 섹터의 활동 감소로 일부 상쇄됐다. 섹터 다변화로 코로나19에 따른 리스크를 감소시키면서 안정적인 실적을 시현했다는 판단이다.

2021년 선행 P/AFFO 26.3배, 연간 배당수익률 2.4%

2021년 선행 P/AFFO는 26.3배며 연간 배당수익률은 2.4%로 예상된다. 최근 글로벌 콜드체인 수요증가로 기존 업체들의 M&A를 통한 점유율 확대 경쟁이 심화되는 추세다. 동사의 경우 2019년 캐나다 및 미국 저온물류 업체 인수, 2020년 8월 플로리다 및 텍사스 자산 추가 매입, 아그로 및 홀스 인수 등 지속적인 외형성장을 통해 미국 및 글로벌 2위를 차지(1위는 리니지 로지스틱스)하고 있어 투자매력 높다는 판단이다.

투자선호도 ★★★★☆

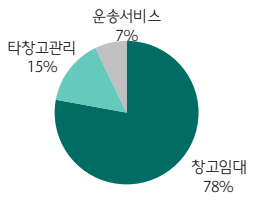
성장성 ★★★ 모멘텀 ★★☆ 밸류에이션 ★★☆

Key Data

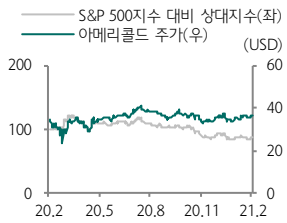
국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	부동산
주요 영업	지분형 부동산신탁
홈페이지	www.americold.com
시가총액(십억USD)	9.3
시가총액(조원)	10.3
52주최고/최저(USD)	41.3/23.3
주요주주 지분율(%)	
뱅가드 그룹	11.76
블랙록	8.49
블룸버그 목표가(USD)	42.63
최근 종가(USD)	36.78

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.1	(5.0)	5.7
상대	2.7	(20.0)	(11.4)

매출 비중



주가 추이



주: 1. 2021.2.19(미국시간) 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋음) 의미.

Financial Data

백만 USD	2019	2020	2021F	2022F
매출	1,784	1,988	2,591	2,772
영업이익	131	168	225	242
지배순이익	48	25	115	144
주당AFFO (USD)	1.17	1.29	1.40	1.54
주당AFFO (YOY, %)	(1.2)	11.0	8.1	9.7
ROE(%)	5.4	0.9	5.7	3.3
P/FFO(배)	29.4	30.2	27.9	25.2
P/AFFO(배)	30.1	28.8	26.3	24.0
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.4	2.5

주: AFFO(Adjusted Fund from operations)는 리츠배당재원으로 회계상 이익의 조정 값
자료: Capital IQ, Bloomberg 컨센서스, 하나금융투자

글로벌 리츠/기업분석 이송희
02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

2020년 4분기 아메리콜드(COLD.US) 실적 리뷰

2021F 주당AFFO 가이던스: 1.36~1.46달러로 중간값 기준 전년대비 9% 성장

저온물류시설 리츠 아메리콜드의 2020년 4분기 실적은 매출액 5.2억달러(YoY +8%, 컨센 1% 하회), 조정EBITDA 1.1억달러(YoY +8%, 컨센 5% 하회), 주당AFFO 0.37달러(YoY +21%, 컨센 5% 상회)를 기록했다. 2019년과(클로버리프)과 2020년(플로리다/텍사스) 진행한 인수 효과로 순영업이익(NOI)는 YoY +11% 성장했으나 코로나19 관련 비용증가 및 판관비 증가로 일부 상쇄됐다. 연간 실적은 매출액 19.9억달러(YoY +11%), 조정EBITDA 4.3억달러(YoY +16%), 주당AFFO 1.29달러(YoY +11%)를 기록했다.

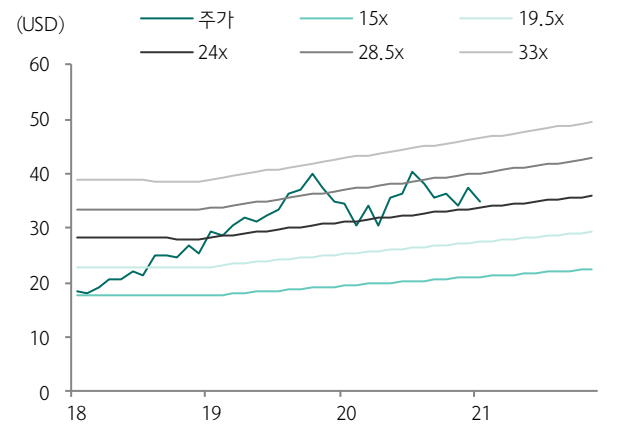
표 1. 아메리콜드 4Q20 실적요약

(단위: 백만USD, %, USD)

	4Q20	4Q19	YoY(%)	4Q20 Consen	%Diff	Vs Consen
매출액	524	486	7.8	529	(1.1)	하회
조정EBITDA	117	109	7.5	124	(5.4)	하회
세전이익	(53)	23	TR	(30)	(76.8)	하회
(지배)순이익	(44)	21	TR	22	(301.1)	하회
주당AFFO	0.37	0.30	21.4	0.35	4.6	상회
EBITDA Margin(%)	22.4	22.4				
NPM(%)	(8.4)	4.3				

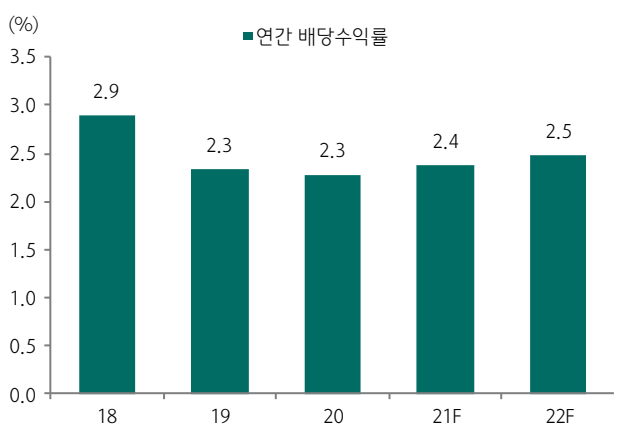
주: 시장 컨센서스는 Capital IQ 최종 컨센서스 기준
자료: Americold, Capital IQ, 하나금융투자

그림 1. 아메리콜드 12개월 선행 P/AFFO밴드



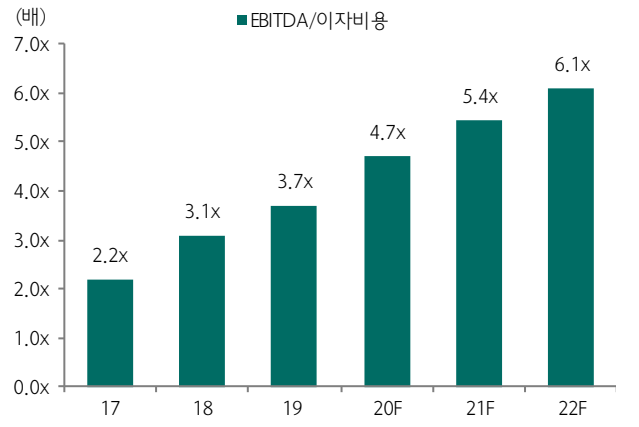
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 아메리콜드 연간 배당수익률 추이



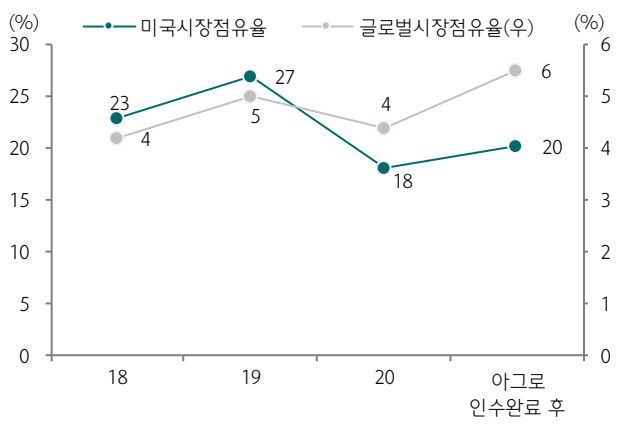
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 아메리콜드 EBITDA/이자비용 추이



자료: Capital IQ, 하나금융투자

그림 4. 아메리콜드 미국 및 글로벌 시장점유율 추이



자료: Americold, 하나금융투자

표 2. 아메리콜드 분기실적 요약표

(단위: 백만USD, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20A	2019	2020A	2021F
매출액	393	438	466	486	484	483	497	524	1,784	1,988	2,591
①임대+서비스	290	338	366	384	381	372	388	408	1,377	1,549	
②제3시설관리	64	62	63	64	65	73	75	79	253	292	
③운송서비스	37	36	36	36	36	35	34	37	145	142	
YoY (%)	0.5%	11.1%	16.0%	16.9%	23.1%	10.0%	6.7%	7.8%	11.2%	11.4%	30.3%
①임대+서비스	1.1%	17.6%	23.0%	25.6%	31.6%	10.1%	6.1%	6.3%	17.0%	12.5%	
②제3시설관리	0.4%	-6.4%	0.5%	-3.6%	1.2%	18.6%	19.9%	21.9%	-2.4%	15.3%	
③운송서비스	-3.3%	-6.2%	-11.2%	-14.0%	-3.2%	-4.5%	-4.5%	4.9%	-8.8%	-1.8%	
영업비용	377	409	427	439	436	426	460	497	1,652	1,819	2,365
(% YoY)	6.0%	18.5%	19.1%	20.5%	15.9%	4.1%	7.8%	13.1%	16.1%	10.1%	30.0%
(% of Sales)	95.8%	93.4%	91.6%	90.4%	92.8%	92.0%	91.7%	91.7%	92.6%	91.5%	91.3%
시설운영비	199	224	252	254	254	252	260	262	930	1,029	
제3시설관리비	61	59	60	61	61	70	72	77	241	280	
운송서비스비	33	32	31	31	31	30	30	32	127	123	
일반관리비	31	33	32	33	37	32	36	40	129	145	
감가상각비	30	40	45	48	52	52	54	58	163	216	325
(% of OPEX)	8.0%	9.9%	10.6%	10.9%	9.8%	10.3%	10.4%	10.3%	9.9%	11.9%	13.7%
①임대+서비스NOI	91	114	113	130	127	120	128	146	448	520	
(% YoY)	1.4%	25.3%	21.1%	28.9%	39.6%	5.5%	12.7%	12.5%	19.5%	16.3%	
(% NOI Margin)	31.4%	33.7%	31.0%	33.8%	33.3%	32.3%	32.9%	35.7%	32.5%	33.6%	
②제3시설관리NOI	3	3	3	3	4	3	3	2	12	12	
(% YoY)	-13.7%	-27.3%	-27.3%	-12.8%	15.6%	17.7%	31.4%	-43.3%	-20.3%	4.0%	
(% NOI Margin)	5.1%	4.6%	4.1%	4.8%	5.8%	4.5%	4.5%	2.2%	4.6%	4.2%	
③운송서비스NOI	4	4	5	5	5	5	4	5	18	19	
(% YoY)	21.2%	17.3%	11.9%	10.4%	10.3%	13.5%	-9.8%	3.7%	14.8%	4.1%	
(% NOI Margin)	11.7%	11.5%	13.0%	13.7%	13.4%	13.7%	12.3%	13.5%	12.5%	13.2%	
영업이익	16	29	39	47	48	57	37	27	131	168	225
(% YoY)	-54.3%	-41.0%	-9.6%	-9.0%	190.4%	94.4%	-4.9%	-42.5%	-26.9%	28.1%	33.8%
(% OPM)	4.2%	6.6%	8.4%	9.6%	9.8%	11.7%	7.5%	5.1%	7.4%	8.5%	8.7%
이자비용	22	24	25	24	24	23	23	21	94	91	105
(% YoY)	-11.9%	5.1%	9.1%	3.4%	10.6%	-4.6%	-7.4%	-10.3%	1.2%	-3.1%	14.5%
(지배)순이익	(5)	5	27	21	24	33	12	(44)	48	25	115
(% YoY)	CR	-83.4%	10.4%	677.0%	TB	567.8%	-54.3%	TR	4.3%	-49.0%	367.5%
(% NIM)	-1.2%	1.1%	5.8%	4.3%	4.9%	6.8%	2.5%	-8.4%	2.7%	1.2%	4.4%
DPS (USD)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21	0.21	0.80	0.84	0.87
(% YoY)	42.9%	5.3%	7.9%	6.7%	5.0%	5.0%	3.8%	5.0%	13.5%	5.0%	4.1%
주당 AFFO (USD)	0.29	0.31	0.27	0.30	0.33	0.30	0.30	0.37	1.17	1.29	1.40
(% YoY)	-9.3%	14.8%	-5.3%	-7.3%	13.4%	-4.6%	12.9%	21.4%	-1.2%	11.0%	8.1%

주: '창고운영비' = 유틸리티비용 + 인건비 + 기타시설관리비
자료: Bloomberg, Capital IQ, Americold, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만USD)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,604	1,784	1,988	2,591	2,772
영업비용	1,424	1,652	1,819	2,365	2,530
유무형상각비	118	163	216	325	351
판매관리비	111	129	145		
부동산운영비	802	930	1,029		
영업이익	180	131	168	225	242
이자손익	(89)	(88)	(90)		
세전이익	44	43	18	101	115
법인세(환입)	(4)	(5)	(7)		
지배순이익	46	48	25	115	144
부동산감가비	88	115	146		
부동산매각손실(이익)	7	(0)	22		
FFO	175	220	256	348	393
주식보상비	6	10	10	10	10
비부동산감가비	30	49	49	49	49
무형상각비	6	6	6	6	6
반복CAPEX	(44)	(59)	(59)	(59)	(59)
AFFO	170	215	268	366	413
배당금	147	174	190	208	222
성장율(YoY, %)					
매출액	3.9	11.2	11.4	30.3	7.0
영업이익	31.4	(26.9)	28.1	33.8	7.5
FFO	64.9	25.6	16.4	36.3	12.9
AFFO	80.1	25.9	24.9	36.8	12.7
수익성(%)					
영업이익률	11.2	7.4	8.5	8.7	8.7
순이익률	2.9	2.7	1.2	4.4	5.2
AFFO Margin	10.6	12.0	13.5	14.1	14.9
AFFO Payout	59.7	68.6	64.9	51.8	50.3

대차대조표

(단위: 백만USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
순부동산자산	1,784	1,835	1,840	3,051	5,163
현금성자산	23	49	208	234	621
매출채권	200	202	197	215	324
영업권	187	188	186	318	794
기타무형자산	24	27	25	285	797
자산총계	2,328	2,395	2,532	4,171	7,831
매입채무	64	94	85	351	553
장기부채	1,680	1,741	1,351	1,695	2,648
장기리스	152	160	160	236	580
미지급비용	146	147	139	0	0
선수수익	18	19	19	16	19
부채총계	2,105	2,209	1,826	2,338	4,038
보통주자본금	1	1	1	2	3
자본잉여금	393	394	1,356	2,582	4,688
자사주	0	0	0	0	0
누적초과배당금	(532)	(582)	(638)	(737)	(896)
지배자본총계	(150)	(187)	707	1,833	3,790
비지배지분	372	373	0	0	2
자본총계	222	186	707	1,833	3,793

자료: Capital IQ, Bloomberg Consensus, 하나금융투자

투자지표

	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(USD)					
EPS	0.6	0.3	0.3	0.5	0.5
BPS	2.2	7.6	15.1	16.4	16.9
SPS	11.3	9.9	9.8	9.3	8.6
AFFOPS	1.18	1.17	1.29	1.40	1.54
DPS	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
주가지표(배)					
P/FFO	24.2	29.4	30.2	27.9	25.2
P/AFFO	24.8	30.1	28.8	26.3	24.0
EV/EBITDA	18.3	29.4	32.6	20.8	18.1
PSR	2.3	3.5	3.8	3.8	3.6
배당수익률(%)	2.9	2.3	2.3	2.4	2.5
재무비율(%)					
ROE	N/A	5.4	0.9	5.7	3.3
ROA	1.9	1.4	0.4	2.6	2.0
ROIC	8.6	4.6	2.7	-	-
부채비율	191.2	99.1	80.2	-	-
EBITDA/이자비용(배)	3.1	3.7	4.7	5.4	6.1
이자보상배율(배)	1.9	1.9	2.1	2.2	2.3

현금흐름표

(단위: 백만USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	119	163	188	236	236
감가/무형상각비	119	117	118	163	216
비현금자본증감	(19)	6	(13)	2	N/A
투자활동	(34)	(139)	(126)	(1,605)	(1,605)
유형자산처분	33	10	20	1	N/A
유형자산취득	(75)	(149)	(145)	(302)	N/A
투자자산증감	N/A	0	0	0	0
재무활동	(96)	(19)	85	1,395	N/A
배당금	(20)	(20)	(77)	(135)	N/A
단기부채증감	N/A				
장기부채증감	6	45	(396)	340	N/A
자본금증감	0	0	2	3	N/A
잉여현금흐름	44	14	43	(66)	N/A

자료: Capital IQ, Bloomberg Consensus, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이송희)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이송희)는 2021년 2월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.