



코람코라이프인프라리츠

| Bloomberg Code (357120 KS) | Reuters Code (357120.KS)

2024년 3월 4일

다시 한번 확인될 운용 경쟁력을 기대

[리츠]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 29일)
4,915 원



목표주가
6,700 원 (하향)



상승여력
36.3%

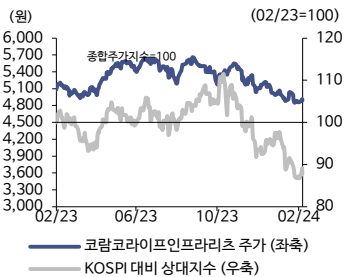
- ◆ 지속되는 자산 매각, 2024, 2025년에도 배당수익률 7%이상 가능
- ◆ 지연됐던 Value-add 작업 재개로 리츠 Value up 기대
- ◆ 수급부담 완화되며 우량한 펀더멘탈 반영 전망, Top picks 유지



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

| | |
|-----------------------|-----------------|
| 시가총액 | 433.4십억원 |
| 발행주식수 | 88.5백만주 |
| 유동주식수 | 74.7백만주(84.4%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 5,660 원/4,850 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 54,972 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 277 백만원 |
| 외국인 지분율 | 1.47% |
| 주요주주 | |
| 미래에셋자산운용 | 15.64% |
| 코람코자산운용 | 14.58% |
| 절대수익률 | |
| 3개월 | -9.5% |
| 6개월 | -9.4% |
| 12개월 | -6.0% |
| KOSPI 대비 상대수익률 | |
| 3개월 | -14.0% |
| 6개월 | -13.1% |
| 12개월 | -14.5% |

주가



지속되는 자산 매각, 2024, 2025년에도 배당수익률 7%내외 가능

2024년에도 자본 효율화는 지속된다. 전년도 12월에 매각된 목련주유소 관련 매각차익(약 19억원)이 8기(5월 결산)에 지급될 예정이며, 딜 클로징이 지연된 연산셀프주유소 매각은 하반기를 목표로 진행 중이다. 계약금만 38억원에 달했기에 매각 시 주당 100원 이상의 특별배당이 예상되는데 하반기 금리 인하 및 부동산 투자자금 회복 전망을 고려 시 연내 딜 클로징이 기대된다.

올해는 총 9개의 주유소 매각을 결정했다. 매각 대상 자산들의 합산 매입금액은 284억원, 2020년 5월 기준 감평가는 336억원이다. 3월 말 입찰 개시 후 하반기 딜 클로징이 목표이다. 관련 매각차익은 10기에 지급될 가능성이 높다. 연이은 자산 매각으로 2024년, 2025년 배당수익률은 각각 9.1%,(연산셀프 제외 시 6.4%), 6.9%에 달할 전망이다.

지연됐던 Value-add 작업 재개로 리츠 Value up 기대

자산매각에 따른 임대수익 축소를 방어하기 위해 동사는 비효율자산 Value-add 개발을 추진하고 있다. 현재까지 진행된 10건의 개발로 자산 Cap-rate는 기존 4.5%에서 5.4%로 개선될 전망이다.

2023년 인플레이션 및 투자자금 축소로 자산개발이 지연됐으나 2024년 다시 가속화되는 양상이다. 동사는 2월 110억원 규모의 전환사채 발행을 공시했으며 자산매각 원금 및 보유현금을 고려시 150~200억원 규모의 투자여력(레버리지 활용 시 4~500억원 실물자산 투자 가능)이 생겼다. 이를 활용해 신규자산매입 및 자산개발을 진행할 계획이다. 마제스타티티와 같은 재간접투자도 고려 대상인데 1) 소규모 자본으로 우량자산 투자 및 2) 배당수익률 6.5% 이상의 선별투자가 가능하며, 3) 단기에 수익을 인식할 수 있다는 측면에서 긍정적이다.

수급부담 완화되며 우량한 펀더멘탈 반영 전망, Top picks 유지

자산 매각을 고려해 NAV Valuation으로 산정한 목표주가를 6,700원으로 하향하나 투자의견 매수 및 리츠 Top picks 의견을 유지한다.

- 1) 리츠 자금조달 시장 개선에 따른 투자심리 개선, 2) 목표 이상의 높은 배당수익률 지속, 3) 자본 재활용 가속화, 4) IPO 펀드 수급부담 해소 등을 고려 시 현 주가에서는 투자매력이 높다.

| 5/11월 결산 | 영업수익 (억원) | 영업이익 (억원) | 순이익 (억원) | FFO (억원) | DPS (원) | 영업수익증감률 (%) | 영업이익증감률 (%) | 순이익증감률 (%) |
|----------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| 2021 | 652 | 43 | 190 | 295 | 485 | 166.1 | 160 | 312.4 |
| 2022 | 612 | 67 | 219 | 245 | 352 | (6) | 41 | 22 |
| 2023F | 671 | 82 | 243 | 244 | 368 | 10 | 46 | 43 |
| 2024F | 782 | 84 | 243 | 355 | 446 | 17 | 35 | 6 |
| 2025F | 692 | 80 | 260 | 255 | 340 | (12) | 33 | 6 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코람코라이프인프라리츠 목표주가 산정내역(NAV Valuation)

| 자산 | 단위 | 주유소 (현대오일뱅크 + 광고) | | | 합계 |
|-----------------|-----|----------------------|-------------|-------------|------------|
| | | 실물자산 | 죽전 물류센터 | 남청라 물류센터 | |
| 투자대상 vehicle | | 실물자산 모리츠 | 실물자산 모리츠 | 실물자산 모리츠 | |
| 연면적 | m2 | 93,980 | 5,889 | 139,954 | 239,823 |
| 매매가 | 억원 | 8,203 | 211 | 3,288 | 11,702 |
| 평균 매매가 | 만원 | 8,423 | 1,185 | 775 | 10,383 |
| 연 임대료 | 억원 | 401 | 11 | 178 | 590 |
| 감평가 | 억원 | 9,606 | 211 | 3,310 | 13,127 |
| 평균 감평가 | 만원 | 3,373 | 1,185 | 780 | |
| 매입 Cap-rate | % | 4.9 | 5.3 | 5.4 | 5.0 |
| 감평 Cap-rate | % | 4.2 | 5.3 | 5.4 | 4.5 |
| 목표 Cap-rate | % | 4.0 | 5.0 | 5.2 | |
| 추정 자산가치 | 억원 | 10,112 | 226 | 3,426 | 13,764 |
| 평균 반영가 | 만원 | 3,551 | 1,266 | 808 | |
| Debt 차입금 | 억원 | | | | 6,955 |
| Debt 임대보증금 | 억원 | | | | 879 |
| 추정 NAV | 억원 | | | | 5,931 |
| 발행주식총수 | 주 | | | | 88,534,474 |
| 주당 NAV | 원/주 | | | | 6,700 |
| 현재주가 | 원/주 | | | | 4,915 |
| 상승여력 | % | | | | 36.3 |

자료: 신한투자증권 추정

주: 현재주가는 2/29일 종가 기준

코람코라이프인프라리츠 세부 실적 추정 내역

| (백만원) | 반기 FY6 | 결산 FY6 | 반기 FY7 | 결산 FY7 | 반기 FY8 | 결산 FY8 | 반기 FY9 | 결산 FY9 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 영업수익 | 15,825 | 19,843 | 14,917 | 16,563 | 17,815 | 15,807 | 15,889 | 28,730 |
| % YoY | 12.2% | 56.2% | -5.8% | -10.7% | 12.6% | -20.3% | 6.5% | 73.5% |
| 1. 주요임차인: 확정 임대료 | 9,438 | 8,915 | 9,430 | 9,377 | 8,363 | 8,363 | 8,363 | 8,363 |
| 1) 주유소 임대료 | 8,564 | 8,041 | 8,564 | 8,511 | 7,497 | 7,497 | 7,497 | 7,497 |
| 2) 차량정비소 임대료 | 677 | 677 | 669 | 669 | 669 | 669 | 669 | 669 |
| 2. 기타 임차 | 1,192 | 1,551 | 1,830 | 1,888 | 1,898 | 2,108 | 2,205 | 2,216 |
| 1) QSR | 987 | 996 | 1,006 | 1,017 | 1,027 | 1,037 | 1,047 | 1,058 |
| 2) 전대차 토지 및 개발 | 206 | 554 | 729 | 729 | 729 | 729 | 729 | 729 |
| 3) 주유소 복합개발 매출 | | | | | 142.8 | 342.2 | 429.4 | 429.4 |
| 3. 매각 차이 | 0 | 6,252 | 3,628 | 0 | 2,306 | 0.00 | 0.00 | 12,830 |
| 4. 신규편입 | 5,175 | 5,247 | 5,247 | 5,247 | 5,247 | 5,321 | 5,321 | 5,321 |
| 광고희망 주유소 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75.0 |
| 죽전 물류센터 | 282 | 282 | 282 | 282 | 282 | 282 | 282 | 282 |
| 남청라 물류센터 | 4,819 | 4,891 | 4,891 | 4,891 | 4,891 | 4,964 | 4,964 | 4,964 |
| 5. 배당수익(마제스타시티) | | | | | | 15 | | |
| 영업비용 | 4,607 | 5,649 | 6,005 | 7,355 | 4,795 | 4,653 | 5,359 | 4,760 |
| 영업수익 대비 (%) | 29% | 28% | 40% | 44% | 27% | 29% | 34% | 17% |
| 감가상각비 | 2,000 | 2,035 | 2,023 | 2,095 | 2,071 | 2,083 | 2,107 | 2,107 |
| 자금수수료 | 1,358 | 1,358 | 972 | 872 | 862 | 867 | 877 | 877 |
| 세금과공과 | 767 | 767 | 1,247 | 840 | 806 | 644 | 1,313 | 711 |
| 영업이익 | 11,218 | 14,194 | 8,912 | 9,208 | 13,020 | 11,154 | 10,531 | 23,969 |
| 영업수익 대비 (%) | 71% | 72% | 60% | 56% | 73% | 71% | 66% | 83% |
| 금융수익 | 285 | 180 | 235 | 144 | 144 | 144 | 144 | 144 |
| 금융비용 | 6,042 | 6,182 | 6,026 | 6,003 | 6,003 | 6,100 | 6,100 | 6,100 |
| 당기순이익 | 5,499 | 8,202 | 3,283 | 7,458 | 7,310 | 5,348 | 4,725 | 18,164 |
| FFO | 7,499 | 10,236 | 5,305 | 9,554 | 7,537 | 7,431 | 6,832 | 10,007 |
| 주당 배당금 (원) | 85 | 116 | 60 | 108 | 85 | 84 | 77 | 113 |
| 특별 배당 (원) | 0 | 56 | 33 | 0 | 21 | 0 | 0 | 116 |

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

| 5/11월 결산 (억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계 | 9,875 | 12,796 | 12,602 | 12,943 | 12,490 |
| 유동자산 | 773 | 893 | 330 | 984 | 815 |
| 현금및현금성자산 | 646 | 114 | 119 | 756 | 604 |
| 단기금융상품 | 0 | 180 | 70 | 70 | 70 |
| 매출채권및기타채권 | 10 | 22 | 41 | 58 | 41 |
| 비유동자산 | 9,102 | 11,903 | 12,271 | 11,959 | 11,675 |
| 투자부동산 | 9,102 | 11,903 | 12,041 | 11,959 | 11,675 |
| 부채총계 | 6,261 | 8,145 | 8,039 | 8,371 | 8,035 |
| 유동부채 | 159 | 152 | 197 | 7,362 | 197 |
| 단기이자발생부채 | 94 | 74 | 81 | 7,246 | 81 |
| 기타유동부채 | 65 | 78 | 116 | 116 | 116 |
| 비유동부채 | 6,101 | 7,993 | 7,842 | 1,009 | 7,838 |
| 차입금 및 사채 | 5,293 | 7,104 | 6,996 | (135) | 6,996 |
| 장기매입채무및기타채무 | 624 | 718 | 715 | 1,013 | 711 |
| 기타금융부채 | 184 | 170 | 131 | 131 | 131 |
| 자본총계 | 3,614 | 4,651 | 4,562 | 4,572 | 4,456 |
| 자본금 | 348 | 443 | 443 | 443 | 454 |
| 자본잉여금 | 3,107 | 4,183 | 4,183 | 4,183 | 4,282 |
| 이익잉여금 | 159 | 25 | (63) | (53) | (280) |
| *총차입금 | 5,387 | 7,178 | 7,077 | 7,111 | 7,077 |
| *순차입금(순현금) | 4,741 | 7,065 | 6,958 | 6,355 | 6,472 |

현금흐름표

| 5/11월 결산 (억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------|---------|-----------|-------|-----------|-----------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 109 | 325 | 290 | 644 | 491 |
| 당기순이익(손실) | 295 | 245 | 244 | 355 | 255 |
| 당기순이익조정을 위한 가감 | 245 | 296 | 335 | 254 | 271 |
| 감가상각비 | 43 | 67 | 82 | 11 | 11 |
| 영업활동으로인한자산·부채의변동 | (65) | 46 | 39 | 34 | (34) |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 1,089 | (3,450) | 168 | (1,260) | (1,260) |
| 미수금의감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자수입 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산의감소(증가) | 3 | 7 | (2) | 0 | 0 |
| 기타 | 1,086.3 | (3,457.5) | 170.0 | (1,259.5) | (1,259.5) |
| 재무활동으로인한현금흐름 | (787) | 2,593 | (452) | (597) | (738) |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 2,020 | 59 | 0 | 0 |
| 자기주식의처분(취득) | 0 | 1,170 | 0 | 0 | 11 |
| 배당금 | (208) | (379) | (333) | (346) | (481) |
| 기타 | (580) | (218) | (178) | (251) | (267) |
| 현금의증가(감소) | 411 | (532) | 6 | 637 | (152) |
| 기초현금 | 606 | 274 | 339 | 265 | 558 |
| 기말현금 | 646 | 114 | 119 | 756 | 604 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

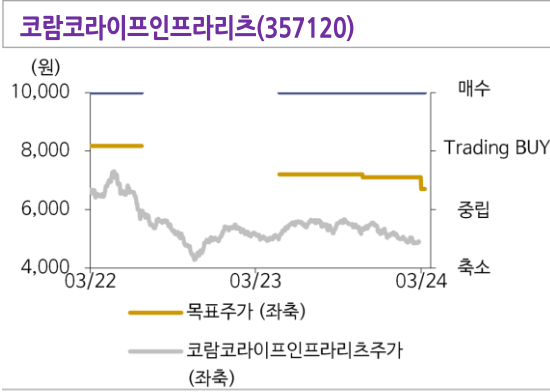
| 5/11월 결산 (억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 영업수익 | 652.2 | 611.9 | 671.5 | 782.4 | 692.0 |
| 증가율 (%) | | (6.2) | 9.7 | 16.5 | (11.6) |
| 영업비용 | 156.1 | 174.0 | 236.2 | 195.7 | 189.2 |
| 영업수익 대비 (%) | 23.9 | 28.4 | 35.2 | 25.0 | 27.3 |
| 영업이익 | 496.1 | 437.8 | 435.3 | 586.7 | 502.7 |
| 증가율 (%) | | (11.7) | (0.6) | 34.8 | (14.3) |
| 영업이익률 (%) | 76.1 | 71.6 | 64.8 | 75.0 | 72.7 |
| 영업외손익 | (201) | (193) | (191) | (231) | (248) |
| 금융수익 | 2 | 4 | 8 | 6 | 6 |
| 금융비용 | 190 | 219 | 243 | 243 | 260 |
| 기타손익 | (13) | 22 | 43 | 6 | 6 |
| 세전계속사업이익 | 295 | 245 | 244 | 355 | 255 |
| 당기순이익 | 295 | 245 | 244 | 355 | 255 |
| 증가율 (%) | | (17.0) | (0.3) | 45.4 | (28.3) |
| 순이익률 (%) | 45.3 | 40.1 | 36.4 | 45.4 | 36.8 |
| 배당가능이익 | 338 | 312 | 326 | 318 | 279 |

주요 투자지표

| 5/11월 결산 (억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS(당기순이익, 원) | 334 | 277 | 276 | 401 | 288 |
| BPS(자본총계, 원) | 4,083 | 5,253 | 5,153 | 5,164 | 5,033 |
| DPS(원) | 485 | 352 | 368 | 446 | 340 |
| PER(당기순이익, 배) | 14.7 | 17.7 | 17.7 | 12.2 | 17.0 |
| PBR(자본총계, 배) | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| 배당성향 (%) | 127.0 | 99.7 | 100.0 | 124.3 | 107.8 |
| 배당수익률 (%) | 10.1 | 13.9 | 13.3 | 11.0 | 14.4 |
| 수익성 | | | | | |
| 영업이익률 (%) | 76.1 | 71.6 | 64.8 | 75.0 | 72.7 |
| 순이익률 (%) | 45.3 | 40.1 | 36.4 | 45.4 | 36.8 |
| FFO 이익률 (%) | 51.8 | 51.1 | 48.5 | 40.7 | 40.3 |
| ROA (%) | 3.0 | 1.9 | 1.9 | 2.7 | 2.0 |
| ROE(지배순이익, %) | 8.2 | 5.3 | 5.4 | 7.8 | 5.7 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 173.2 | 175.1 | 176.2 | 183.1 | 180.3 |
| 순차입금비율 (%) | 131.2 | 151.9 | 152.5 | 139.0 | 145.3 |
| 현금비율 (%) | 405.4 | 74.7 | 60.4 | 10.3 | 306.9 |
| 이자보상배율(배) | 2.6 | 2.0 | 1.8 | 2.4 | 1.9 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021년 12월 22일 | 매수 | 8,177 | (20.0) | (10.7) |
| 2022년 06월 27일 | | 커버리지제외 | - | - |
| 2023년 04월 26일 | 매수 | 7,200 | (24.0) | (21.4) |
| 2023년 10월 27일 | | 6개월경과 | - | - |
| 2023년 10월 27일 | 매수 | 7,100 | (27.3) | (21.8) |
| 2024년 03월 04일 | 매수 | 6,700 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|----|---|----|--|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 섹터 | ◆ 비중 확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 01일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.62% | Trading BUY (중립) | 5.74% | 중립 (중립) | 1.64% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|