

2023. 10. 23

대체투자팀

이경자

팀장

kyungja.lee@samsung.com

홍진현

Research Associate

jinhyun.hong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	6,300원	20%
현재주가	5,250원	
시가총액	4,648.1억원	
Shares (float)	88,534,474주 (85.2%)	
52주 최저/최고	4,285원/5,660원	
60일 평균거래대금	4.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코라이프인프라리츠 (%)	-6.1	3.3	22.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.2	11.5	14.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	6,300	6,300	0.0%
2023E EPS	268	268	0.0%
2024E EPS	258	258	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	6,300
Recommendation	4.0
BUY★★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★★: 1	

코람코라이프인프라리츠 (357120)

운용 전략 고도화로 선진화 단계

- '비전 2030'의 핵심은 투자상품 확대와 투자전략 다변화. 지분투자자 M&A 등
- 마제스타시티 우선주 편입 완료, 투자액 230억원으로 7년간 배당수익률 6.5% 확보
- 새로운 시도의 전략 고도화로 고금리 시기, 자산 매입 경쟁력 강화

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: 2020년 170여개 주유소를 담아 상장한 뒤 배당 가이드라인인 6%를 초과하는 7.8%의 배당수익률(공모가 기준)을 유지 중. 최근 '비전2030'을 발표하고 주유소 전환개발에서 오피스, 레지던스 등 코어자산과 산업용 부동산까지 투자 섹터 확장 계획을 발표. 투자방식도 실물자산 외에 지분 투자와 M&A 등 수익률을 높일 수 있는 다양한 방안 제시

*** 마제스타시티 우선주 편입:** 불안한 시기, 안전자산은 코어자산이라는 판단 하에 오피스 투자 실행. 담보대출 금리가 5%대로 상승한 현시점 실물 오피스 매입은 역레버리지. 따라서 마제스타시티를 담은 '코크렙66호' 펀드의 우선주 2,400억원 중 230억원(9.5%)을 투자 완료. 매입 cap rate는 보통주 기준 4.28%, 우선주 4.76%로, 우선주 배당수익률 6.5%의 높은 수익률이 가능하다는 점이 편입의 이유. 코크렙66호의 운용사인 코람코자산신탁은 코어 오피스 투자에서 역량이 입증된 운용사. 이 이점을 활용할 수 있으며 제기될 수 있는 이해상충 리스크를 방지하기 위해 충분한 법적 검토를 받음. 우선주 투자는 리츠의 메인 운용 전략이 아니라면 배당 안정성과 성장성을 동시에 확보할 수 있는 합리적 방안으로 판단

*** 자금조달:** 마제스타 투자는 보유현금으로 총당. KLI의 주가가 P/NAV가 1배에 근접하면 유상증자를 시도하겠으나 이전에는 현금 활용 혹은 메자닌이 합리적이라고 판단하기 때문

*** M&A 전략:** 투자기법 중 하나로 우호적 M&A를 검토. 현재 부투법상 상장리츠와 사모리츠 간 M&A가 쉽지 않지만 상장리츠 간 M&A는 상대적으로 용이함. 아직 검토하는 구체적 투자처는 없지만 주주 영향을 최소화하며 양적 성장을 위해서는 M&A의 장점에 주목

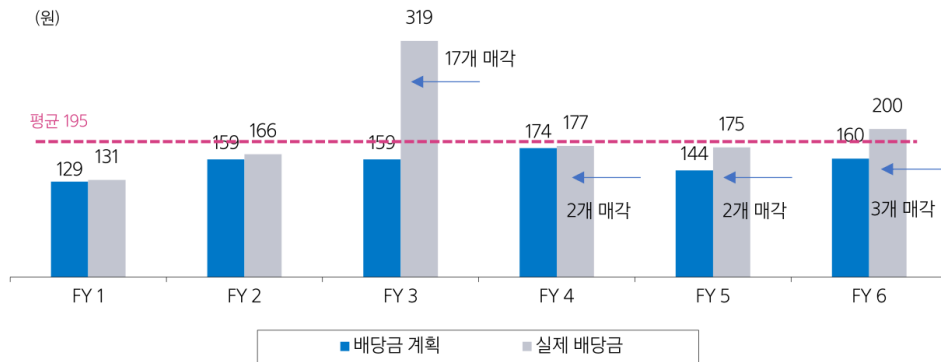
종합전망: 상장 이래 주유소 자산의 밸류에드를 통한 주주가치 증대를 시현하며 밸류에이션 프리미엄을 형성해 나가는 과정에 있음. 이번 우선주 투자를 비롯, 산업용 부동산 투자와 M&A 전략 등은 새로운 시도로 선진화된 전략의 모습을 보여줌. 양호한 주가와 적절한 포트폴리오 규모는 고금리 시기에 우수한 자산을 편입할 수 있는 차별적 경쟁력이 될 것

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익 (십억원)	61	69	72	75
영업이익 (십억원)	44	48	49	51
순이익 (십억원)	25	24	23	25
EPS (adj) (원)	302	268	258	278
EPS (adj) growth (%)	-27.7	-11.2	-3.6	7.6
EBITDA margin (%)	82.6	81.8	79.4	79.6
ROE (%)	5.9	5.1	5.1	5.5
P/E (adj) (배)	16.4	20.2	20.9	19.4
P/B (배)	0.9	1.0	1.1	1.1
P/FFO (배)	12.9	15.0	15.4	14.6
배당수익률 (%)	7.1	6.9	6.9	6.9

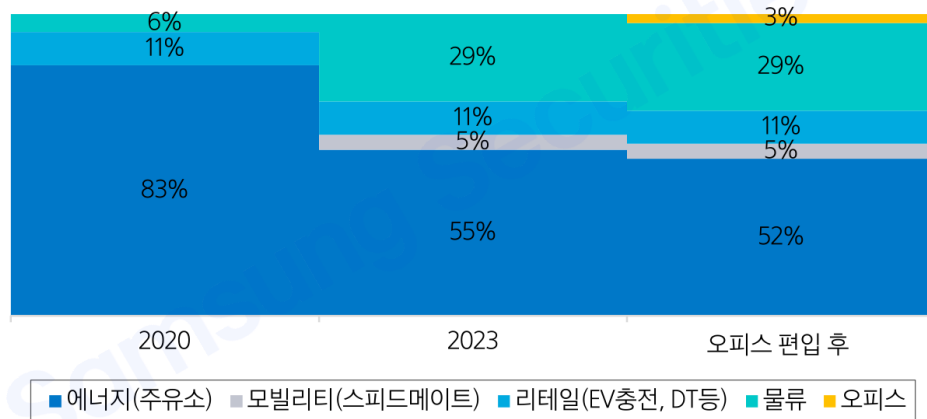
자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권 추정

그림 1. 배당 현황



자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

그림 2. 임대수익 비중 변화



자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

표 1. 코람코라이프인프라리츠 차입현황- 2025년부터 만기 도래

구분		이자율(%)	만기	규모(십억원)
담보대출	주유소(트랜치 1)	2.70	2025/06	342
	주유소(트랜치 2)	2.90	2025/06	174
	죽전 물류센터	3.80	2025/03	12
	남청라 물류센터	3.20	2025/04	95
	남청라 물류센터	3.50	2025/04	95
합계				695

자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	65	61	69	72	75
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	65	61	69	72	75
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	16	17	21	23	24
영업이익	50	44	48	49	51
(영업이익률, %)	76.1	71.6	70.0	67.9	68.6
영업외손익	-20	-19	-24	-26	-27
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	19	22	24	26	27
자본법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	2	-0	-0	0
세전이익	30	25	24	23	25
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	30	25	24	23	25
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	30	25	24	23	25
(순이익률, %)	45.3	40.1	34.6	31.9	32.8
지배주주순이익	30	25	24	23	25
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	54	51	56	57	60
(EBITDA 이익률, %)	82.6	82.6	81.8	79.4	79.6
EPS (지배주주)	417	302	268	258	278
EPS (연결기준)	417	302	268	258	278
수정 EPS (원)*	417	302	268	258	278

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	11	33	7	5	6
당기순이익	30	25	24	23	25
현금유출입이없는 비용 및 수익	45	38	8	8	8
유형자산 감가상각비	4	7	8	8	8
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	41	31	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	-6	5	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	109	-345	17	29	20
유형자산 증감	0	3	1	1	1
장단기금융자산의 증감	0	-18	0	0	0
기타	109	-330	16	28	19
재무활동에서의 현금흐름	-79	259	-25	-35	-27
차입금의 증가(감소)	-57	181	-0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	117	0	0	0
배당금	-21	-38	-31	-33	-33
기타	-1	-1	7	-2	6
현금증감	41	-53	-0	0	0
기초현금	23	65	11	11	11
기말현금	65	11	11	11	11
Gross cash flow	75	63	32	31	33
Free cash flow	11	35	7	5	6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권 추정

재무상태표

11월 30일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	77	89	84	76	69
현금 및 현금등가물	65	11	11	11	11
매출채권	0	1	1	1	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타	12	77	72	64	57
비유동자산	910	1,190	1,189	1,188	1,187
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	910	1,190	1,189	1,188	1,187
자산총계	988	1,280	1,273	1,264	1,256
유동부채	16	15	16	16	16
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	16	15	16	16	16
비유동부채	610	799	799	799	799
사채 및 장기차입금	529	710	710	710	710
기타 비유동부채	81	89	89	89	89
부채총계	626	814	815	815	815
지배주주지분	361	465	458	448	439
자본금	35	44	44	44	44
자본잉여금	311	418	418	418	418
이익잉여금	16	3	-5	-15	-23
기타	0	0	-0	-0	-0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	361	465	458	448	439
순부채	465	681	696	696	696

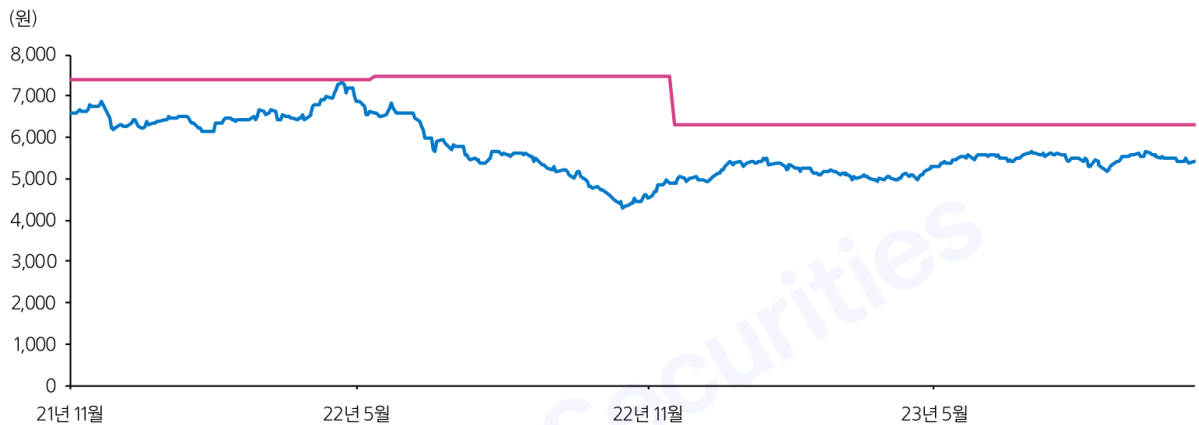
재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
영업수익	166.1	-6.2	12.2	4.5	4.5
영업이익	160.0	-11.7	9.7	1.4	5.6
순이익	312.4	-17.0	-3.2	-3.6	7.6
수정 EPS**	86.0	-27.7	-11.2	-3.6	7.6
주당지표					
EPS (지배주주)	417	302	268	258	278
EPS (연결기준)	417	302	268	258	278
수정 EPS**	417	302	268	258	278
BPS	5,192	5,253	5,168	5,056	4,964
DPS (보통주)	477	352	370	370	370
Valuations (배)					
P/E***	14.9	16.4	20.2	20.9	19.4
P/B***	1.2	0.9	1.0	1.1	1.1
P/FFO (배)	13.0	12.9	15.0	15.4	14.6
비율					
ROE (%)	8.3	5.9	5.1	5.1	5.5
ROA (%)	2.9	2.2	1.9	1.8	2.0
ROIC (%)	-727.9	211.1	97.3	97.4	121.0
배당성향 (%)	114.4	127.5	138.1	143.3	133.3
배당수익률 (보통주, %)	7.7	7.1	6.9	6.9	6.9
순부채비율 (%)	128.6	146.4	152.1	155.5	158.4
이자보상배율 (배)	2.6	2.0	2.0	1.9	1.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 10월 20일 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/8/9	2022/5/16	11/21
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	7389	7500	6300
과리율 (평균)	-12.77	-27.63	
과리율 (최대or최소)	-1.20	-9.07	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 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 2023.09.30

매수(80.4%) 중립(19.6%)·매도(0%)

Samsung Securities

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**
Powered by the S&P Global CSA