

대체투자팀

이경자

팀장

kyungja.lee@samsung.com

홍진현

Research Associate

jinhyun.hong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	6,100원	29.1%
현재주가	4,725원	
시가총액	4,183.3억원	
Shares (float)	97,065,559주 (82.0%)	
52주 최저/최고	4,510원/5,648원	
60일-평균거래대금	7.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코라이프인프라리츠 (%)	-1.5	-3.7	-14.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.0	-4.5	-17.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,100	6,100	0.0%
2024E EPS	256	256	0.0%
2025E EPS	239	239	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	6,100
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

코람코라이프인프라리츠 (357120)

Corporate day: 다각화 성공했으나 정체성을 찾는 과정

- 400억원의 유상증자로 DF빌딩 우선주 편입 추진, FTSE 지수 편입 가능성 증대
- FY9(11월)은 매각차익을 반영해 DPS 가이드نس 250원(FY8 168원)
- 적극적인 밸류애드와 자산매각, 다각화 등에는 성공했으나 다소 모호해진 정체성

WHAT'S THE STORY?

유상증자로 DF빌딩 우선주 편입: 상장 이후 두번째 유상증자 추진. 400억원 규모로 DF빌딩 우선주(381억원) 매입 목적. 구주주 청약일 10월 7~8일, 신주 상장일은 10월 29일이며 증자 비율은 10%로 물량 부담은 낮음. 이번 DF빌딩 우선주 투자는 2023년 마제스타시티1 우선주(230억원) 투자에 이은 두번째 오피스 우선주 투자. 이번 투자 지분은 의결권 있는 우선주로, 실질 배당수익률은 7.6%에 이르므로 가격 매력도는 높음. 2024년 2월 발행한 CB를 재원으로 '아늑호텔 홍대점'에 122억원을 투자하는 등 본격적인 섹터 다각화 중. 유상증자 예상 효과는 1) 2025년 예정된 리파이낸싱(6,950억원의 담보대출 전량 만기 도래)에도 배당컷 하락 리스크 해소, 2) 섹터 다각화, 3) FTSE EPRA Nareit 지수 편입 가능성 증대 등. 5,11월 배당 결산법인으로 신주 상장일인 10월과 배당 결산일이 근접해 있어 신주를 청약하는 주주는 신주 발행의 할인율(5%)와 11월 특별배당(주유소 매각이익)을 1개월만에 수취 가능

배당컷 리스크 해소: FY8(24년 5월)의 배당은 168원으로 결의되었고 FY9(11월)는 매각차익을 반영해 250원의 가이드نس 제시. 11월까지 3개 자산 매각이 완료되고 잔여 3개는 2025년 초까지 완료할 전망이다 총 96억원의 투자원본 회수 가능. 유보현금과 추가 차입 여력 고려 시 총 280억원의 가용 현금 확보. 이를 토대로 리파이낸싱에도 향후 3년간 공모가 기준 6.3%의 배당수익률(FY당 163원)의 배당 가이드نس 제시. 2025년 리파이낸싱 금리를 4.5%로 가정 시 평균 금리는 2024년 3.0%에서 3.8%로 상승하며 시장금리 하락을 고려해 4.0%에 리파이낸싱될 경우 평균 금리는 3.5%로 억제될 것. 그간 연평균 490억원의 자산 매각과 연평균 210억원의 용도전환을 완료하는 등 적극적인 관리로 고금리 충격을 상쇄

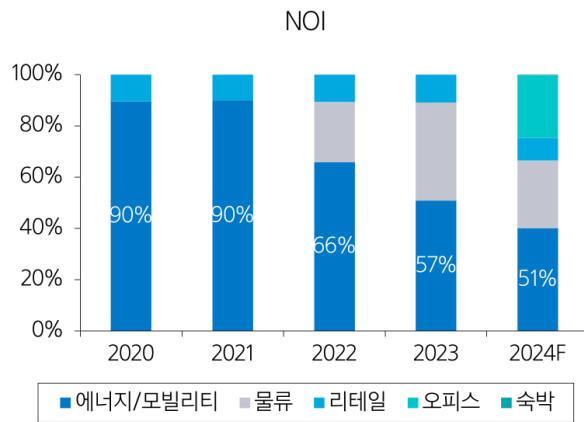
정체성 찾기의 노력: 최근 주가 하락은 수급 요인 외에도 주유소 리츠에서 멀티섹터 리츠로 전환하는 과정에서 정체성이 모호해진 영향으로 판단. 사측이 제시한 코람코더원리츠와의 합병은 제도적 보완(임가매수차익의 배당가능이익 배제 등) 등이 전제되어야 하기에 현실적으로 2025년부터 기대 가능. 새로운 모멘텀을 모색하는 중이며 ① 리파이낸싱 금리가 예상치를 하회하거나, ② 그간 편입했던 배당 방어 목적이 짙은 중소 자산보다 상징성 있는 전략적 자산 편입 시 주가 레벨업 전망

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익 (십억원)	67	70	76	79
영업이익 (십억원)	44	47	52	53
순이익 (십억원)	24	23	25	25
EPS (adj) (원)	275	256	239	235
EPS (adj) growth (%)	-8.5	-7.0	-6.5	-1.8
EBITDA margin (%)	77.0	100.0	102.5	98.7
ROE (%)	5.3	5.1	5.9	6.0
P/E (adj) (배)	19.2	18.4	19.7	20.1
P/B (배)	1.0	1.1	1.2	1.2
P/FFO (배)	14.4	9.2	9.9	10.1
배당수익률 (%)	6.9	8.8	7.0	7.0

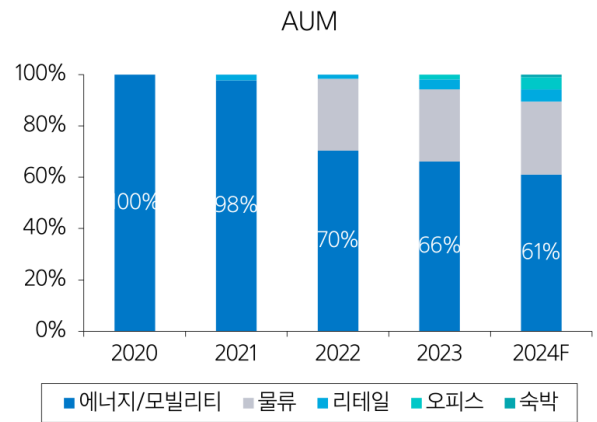
자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권 추정

그림 1. 자산별 NOI 비중 변화



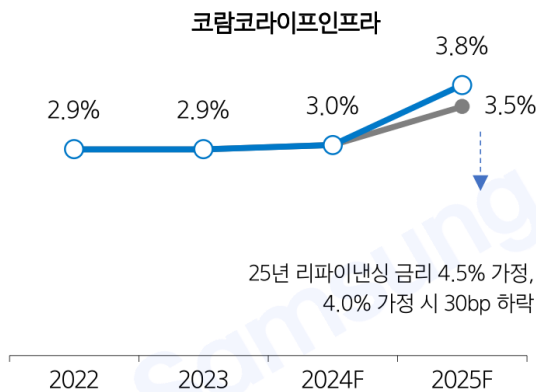
자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

그림 2. 자산별 AUM 비중 변화



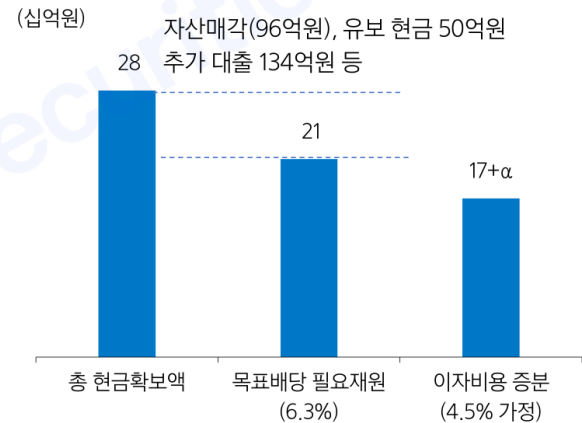
자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

그림 3. 가중평균금리 추정



자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

그림 4. 배당 가이드스 충족을 위한 현금 확보



자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

표 1. 코람코라이프인프라리츠 차입 현황

종류	관련 자산	규모 (십억원)	만기	금리(%)
담보대출	주유소(트랜치 1)	323	2025/06	2.70
	주유소(트랜치 2)	164	2025/06	2.90
	죽전 물류센터	12	2025/03	3.80
	남청라 물류센터	95	2025/04	3.20
	남청라 물류센터	95	2025/04	3.50
	한도대출	6	2025/06	3.50
전환사채		11	2027/02	3.50 (TYM 4.50)
합계		706		

자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	61	67	70	76	79
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	61	67	70	76	79
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	17	24	23	24	26
영업이익	44	44	47	52	53
(영업이익률, %)	71.6	64.8	67.2	69.0	67.0
영업외손익	-19	-19	-24	-27	-28
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	22	24	24	27	28
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	4	0	0	0
세전이익	25	24	23	25	25
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	25	24	23	25	25
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	25	24	23	25	25
(순이익률, %)	40.1	36.4	32.8	33.5	31.7
지배주주순이익	25	24	23	25	25
비지배주주순이익	0	0	100	0	0
EBITDA	51	52	70	78	78
(EBITDA 이익률, %)	82.6	77.0	100.0	102.5	98.7
EPS (지배주주)	301	275	256	239	235
EPS (연결기준)	301	275	256	239	235
수정 EPS (원)*	301	275	256	239	235

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	33	29	23	24	22
당기순이익	25	24	23	25	25
현금유출입이없는 비용 및 수익	38	46	23	25	25
유형자산 감가상각비	7	8	23	25	25
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	31	38	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	5	4	1	0	0
투자활동에서의 현금흐름	-345	17	30	25	21
유형자산 증감	3	3	2	6	1
장단기금융자산의 증감	-18	11	0	0	0
기타	-330	3	28	19	20
재무활동에서의 현금흐름	259	-45	-24	-38	-28
차입금의 증가(감소)	181	-11	10	0	0
자본금의 증가(감소)	117	0	0	0	0
배당금	-38	-33	-33	-44	-35
기타	-1	-1	-2	6	7
현금증감	-53	1	-1	0	0
기초현금	65	11	12	11	11
기말현금	11	12	11	11	11
Gross cash flow	63	71	46	51	50
Free cash flow	35	32	23	24	22

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	89	33	72	63	57
현금 및 현금등가물	11	12	11	11	11
매출채권	1	2	1	1	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타	77	19	60	51	45
비유동자산	1,190	1,227	1,225	1,219	1,218
투자자산	0	23	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	1,190	1,204	1,225	1,219	1,218
자산총계	1,280	1,260	1,297	1,282	1,275
유동부채	15	20	16	16	16
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	15	20	16	16	16
비유동부채	799	784	799	799	799
사채 및 장기차입금	710	700	710	710	710
기타 비유동부채	89	85	89	89	89
부채총계	814	804	815	815	815
지배주주지분	465	456	438	419	409
자본금	44	44	0	0	0
자본잉여금	418	418	454	454	454
이익잉여금	3	-6	-16	-35	-45
기타	0	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	465	456	438	419	409
순부채	681	681	696	696	696

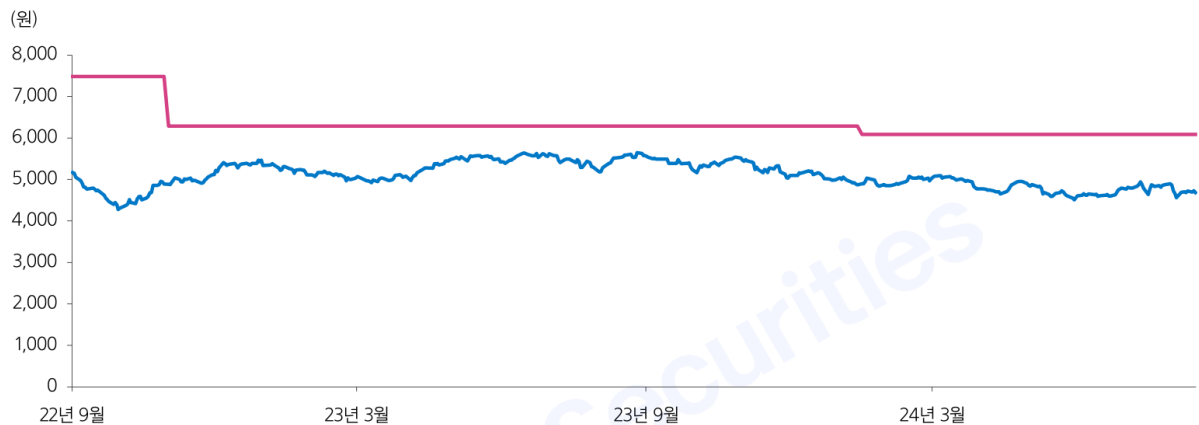
재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
영업수익	-6.2	9.7	4.5	8.0	4.0
영업이익	-11.7	-0.6	8.4	10.8	1.0
순이익	-17.0	-0.3	-5.8	10.4	-1.8
수정 EPS**	-27.7	-8.5	-7.0	-6.5	-1.8
주당지표					
EPS (지배주주)	301	275	256	239	235
EPS (연결기준)	301	275	256	239	235
수정 EPS**	301	275	256	239	235
BPS	5,253	5,153	4,138	3,949	3,854
DPS (보통주)	351	367	418	330	330
Valuations (배)					
P/E***	16.4	19.2	18.4	19.7	20.1
P/B***	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
P/FFO (배)	12.9	14.4	9.2	9.9	10.1
비율					
ROE (%)	5.9	5.3	5.1	5.9	6.0
ROA (%)	2.2	1.9	1.8	2.0	2.0
ROIC (%)	211.1	222.8	259.5	139.4	176.0
배당성향 (%)	127.5	133.4	192.8	137.8	140.4
배당수익률 (보통주, %)	7.1	6.9	8.8	7.0	7.0
순부채비율 (%)	146.4	149.2	158.9	166.0	170.1
이자보상배율 (배)	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 9월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 9월 3일 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 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/9/28	11/21	2023/11/21	2024/2/5	9/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	7484	6287	6287	6087	6087
과리율 (평균)	-38.46	-15.45	-18.22	-20.90	
과리율 (최대or최소)	-33.80	-10.16	-12.86	-16.39	

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

* 2023년 7월 27일부터 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 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%) 중립(20%) 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