



코람코라이프인프라리츠

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

2023년 10월 27일

Focus는 단기 배당 → 중장기 성장성

[리츠]

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

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



매수
(유지)



현재주가 (10월 26일)
5,310 원



목표주가
7,100 원 (하향)



상승여력
33.7%

- ◆ 어려운 영업환경 하에 자산매각/개발 속도 둔화 예상
- ◆ Vision2030 발표, 투자대상 확대로 배당 안정성 및 자산가치 강화
- ◆ 점점 더 단단해지는 포트폴리오, 리츠 Top pick 유지



시가총액	470.1 십억원
발행주식수	88.5 백만주
유동주식수	75.4 백만주 (85.2%)
52 주 최고가/최저가	5,660 원/4,420 원
일평균 거래량 (60 일)	72,486 주
일평균 거래액 (60 일)	392 백만원
외국인 지분율	1.52%
주요주주	
코람코자산운용	14.83%
미래에셋자산운용	14.81%
절대수익률	
3 개월	-4.8%
6 개월	4.1%
12 개월	20.1%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	7.3%
6 개월	12.5%
12 개월	17.5%

주가



어려운 영업환경 하에 자산매각/개발 속도 둔화 예상

올해도 특별배당 지급에 따른 배당 서프라이즈는 이어졌다. 6기(23, 5월) 배당금은 200원, 배당수익률 7.5%로 IPO 당시 제시했던 배당가이드 6%대를 초과달성했다. 누적 배당수익률은 7.8%에 달한다.

아쉽게도, 향후 특별배당금 지급 규모 및 속도는 다소 둔화될 가능성이 높다. 동사는 10월 현재 3개의 자산(연산셀프, 목련 독립문) 매각을 진행 중이다. 각각 11월, 12월, 2024년도에 딜종결이 목표이나 계획 대비 늦어질 수 있다. 고금리(자금조달 난항) 및 인플레이션(=개발비용 상승) 등의 매크로 상황이 자산매각 속도에 영향을 주는 양상이다.

2024년 매각 및 용도전환 개발 대상 자산은 연말/연초에 가시화될 예정이다. 자산별 예상 매각차익은 양호하나, 현재와 같은 업황이 지속되는 한 자산 매각 및 개발 규모는 과거 대비 축소될 것으로 보인다.

Vision2030 발표, 투자대상 확대로 배당 안정성 및 자산가치 강화

10월 Vision 2030을 발표했다. 1) 레지던스(Coliving, 시니어하우스), 2) 오피스, 3) 산업단지 자산 편입을 통해 2030년까지 AUM을 2.5조원으로 확대한다는 내용이 골조이다. 주유소 매각에 따른 임대수익 축소 방어 및 현금흐름 안정화가 목표이다.

관련하여 진행된 첫 번째 투자는 10/18일 딜클로징된 서초 마제스타 시티타워1(KOCREF 66 REIT)로 동사는 우선주에 250억원 규모로 참여했다. 우선주 7년 예상운영수익률은 6.5%이고, 향후 발생하는 매각차익의 50%를 배분 받는 조건이다. 이번 투자로 동사의 NOI 수익률은 기존 4.67%에서 4.71%로 상승한다. 통상적으로 오피스 자산은 안정적이고 임대료 성장률이 높으나 Cap-rate가 낮아 리츠 편입이 어렵다. 동 투자 건은 대체투자자금 급감으로 구조화된 고수익 투자기회 선점이 가능해진 시점에서 AMC 역량이 잘 발휘된 사례라 판단한다.

점점 더 단단해지는 포트폴리오, 리츠 Top pick 유지

자산매각/개발 지연으로 배당 성장은 둔화될 수 있으나, 1) 2025년 5월까지 자유로운 리파이낸싱 리스크, 2) 재간접 투자로 확대되는 신규 투자 Pool, 3) 그에 따른 배당 안정성 강화 등은 충분히 긍정적이다. 실적 하향으로 목표주가 소폭 하향하나 리츠 Top pick을 유지한다.

5월/11월 결산	영업수익 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	FFO (억원)	DPS (원)	영업수익증감률 (%)	영업이익증감률 (%)	순이익증감률 (%)
2021	652	496	295	338	486	166.1	160.0	312.4
2022	612	438	245	312	378	(6.2)	(11.7)	(17.0)
2023F	658	440	211	291	329	7.5	0.6	(14.0)
2024F	767	545	319	279	315	16.6	23.6	51.6
2025F	652	428	187	249	282	(15.0)	(21.4)	(41.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코람코라이프인프라리츠 목표주가 산정내역(DCF Valuation)						
자산	단위	현대오일뱅크 주유소	광고희망 주유소	죽전 물류센터	남청라 물류센터	합계
투자대상 vehicle		실물자산 모리츠	실물자산 모리츠	실물자산 모리츠	실물자산 모리츠	
연면적	m2	101,015	633	11,779	139,954	253,381
매매가	억원	8,230	107	211	3,288	11,837
평당 매매가	만원	2,689	5,603	592	775	9,659
연 임대료	억원	305	3	11	193	512
감평가	억원					12,620
평당 감평가	만원				0	
매입 Cap-rate	%	3.7	2.8	5.3	5.9	4.3
감평 Cap-rate	%					4.1
목표 Cap-rate	%	3.0	2.2	5.0	5.5	3.6
추정 자산가치	억원	10,288	134	225	3,504	14,152
평당 반영가	만원	3,361	7,003	631	826	
Debt 차입금	억원					6,955
Debt 임대보증금	억원					879
추정 NAV	억원	10,288		225	3,504	6,319
발행주식총수	주					88,534,474
주당 NAV	원/주					7,100
현재주가	원/주					5,310
상승여력	%					33.7

자료: 신한투자증권 추정

주: 현재주가는 26일 종가 기준

코람코라이프인프라리츠 세부 실적 추정 내역

(백만원)	반기 FY4	결산 FY4	반기 FY5	결산 FY5	반기 FY6	결산 FY6	반기 FY7	결산 FY7
영업수익	14,108	12,704	15,839	18,538	15,825	19,843	14,917	15,193
% YoY	17.0	4.3	(46.1)	59.5	12.2	56.2	(5.8)	(18.0)
1. 주요임차인: 확정 임대료	9,385	9,426	9,426	9,316	9,147	8,978	8,394	8,346
1) 주유소 임대료	8,550	8,600	8,600	8,500	8,349	8,198	7,632	7,584
2) 차량정비소 임대료	639	629	629	620	602	584	566	566
2. 기타 임차	1,280	1,227	1,237	1,247	1,312	1,487	1,661	1,672
1) QSR	1,075	1,021	1,032	1,042	1,052	1,063	1,074	1,084
2) 전대차 토지 및 개발	206	206	206	206	206	206	206	206
3) 주유소 복합개발 매출								
3. 매각 차익		5,607		2,200	0	6,252	0	0
4. 신규편입		3,380	5,175	5,175	5,175	5,175	5,175	5,175
광고희망 주유소		73	75	75	75	75	75	75
죽전 물류센터		94	282	282	282	282	282	282
남청라 물류센터		3,212	4,819	4,819	4,819	4,819	4,819	4,819
영업비용	2,879	3,718	6,066	4,740	4,607	5,649	6,005	5,476
영업수익 대비 (%)	20	29	38	26	29	28	40	36
감가상각비	999	1,726	2,053	1,964	0	4,035	2,023	2,012
지급수수료(자산관리, 보관,사무수탁수수료 포함)	1,076	883	973	1,134	0	2,717	972	967
세금과공과	633	636	1,316	675	0	1,533	1,247	733
영업이익	11,229	8,985	9,773	13,798	11,218	14,194	8,912	9,717
영업수익 대비 (%)	80	71	62	74	71	72	60	64
금융수익	125	66	104	105	285	180	235	235
금융비용	4,372	5,180	6,184	6,147	6,042	6,182	6,026	6,026
당기순이익	7,014	5,945	3,693	7,856	5,499	8,202	3,283	4,087
FFO	8,013	7,671	5,746	9,820	5,499	12,236	5,305	6,099
주당 배당금 (원)	115	87	65	111	62	138	60	69
특별 배당 (원)	0	51	0	20	0	56	0	0

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	9,875	12,796	12,458	12,542	12,601
유동자산	773	893	670	1,099	1,306
현금및현금성자산	646	114	276	702	910
단기금융상품	0	180	0	0	0
매출채권및기타채권	10	22	17	20	19
비유동자산	9,102	11,903	11,788	11,443	11,294
투자부동산	9,102	11,903	11,788	11,443	11,294
부채총계	6,261	8,145	7,929	8,043	8,210
유동부채	159	152	230	7,177	238
단기이자발생부채	94	74	64	7,012	73
기타유동부채	65	78	165	165	165
비유동부채	6,101	7,993	7,699	866	7,972
차입금 및 사채	5,293	7,104	6,936	0	7,131
장기매입채무및기타채무	624	718	622	725	700
기타금융부채	184	170	141	141	141
자본총계	3,614	4,651	4,529	4,499	4,391
자본금	348	443	443	443	443
자본잉여금	3,107	4,183	4,183	4,183	4,183
이익잉여금	159	25	(97)	(126)	(234)
*총차입금	5,387	7,178	7,001	7,012	7,203
*순차입금(순현금)	4,741	7,065	6,725	6,310	6,293

현금흐름표

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	109	325	348	582	452
당기순이익(손실)	295	245	211	319	187
당기순이익조정을 위한 가감	245	296	309	252	268
감가상각비	43	67	63	11	11
영업활동으로인한자산·부채의변동	(65)	46	61	11	(3)
투자활동으로인한현금흐름	1,089	(3,450)	476	(15)	(15)
미수금의감소	0	0	0	0	0
이자수입	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	3	7	0	0	0
기타	1,086.3	(3,457.5)	476.4	(14.7)	(14.7)
재무활동으로인한현금흐름	(787)	2,593	(662)	(142)	(230)
차입금의 증가(감소)	0	2,020	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	1,170	0	0	0
배당금	(208)	(379)	(333)	(349)	(295)
기타	(580)	(218)	(329)	207	65
현금의증가(감소)	411	(532)	162	426	208
기초현금	606	274	339	638	759
기말현금	646	114	276	702	910

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업수익	652	612	658	767	652
증가율 (%)		(6.2)	7.5	16.6	(15.0)
영업비용	156	174	217	223	224
영업수익 대비 (%)	24	28	33	29	34
영업이익	496	438	440	545	428
증가율 (%)		(11.7)	0.6	23.6	(21.4)
영업이익률 (%)	76.1	71.6	67.0	71.0	65.6
영업외손익	(201)	(193)	(230)	(225)	(241)
금융수익	2	4	9	9	9
금융비용	190	219	243	241	257
기타손익	(13)	22	4	6	6
세전계속사업이익	295	245	211	319	187
당기순이익	295	245	211	319	187
증가율 (%)		(17.0)	(14.0)	51.6	(41.4)
순이익률 (%)	45.3	40.1	32.0	41.6	28.7
배당가능이익	338	312	291	279	249

주요 투자지표

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익, 원)	334	277	238	361	211
BPS(자본총계, 원)	4,083	5,253	5,115	5,082	4,960
DPS(원)	692	448	386	451	302
PER(당기순이익, 배)	15.9	19.2	22.3	14.7	25.1
PBR(자본총계, 배)	1.3	1.0	1.0	1.0	1.1
배당성향 (%)	181.2	127.0	117.2	143.4	107.4
배당수익률 (%)	7.7	11.8	13.8	11.8	17.6
수익성					
영업이익률 (%)	76.1	71.6	67.0	71.0	65.6
순이익률 (%)	45.3	40.1	32.0	41.6	28.7
FFO 이익률 (%)	51.8	51.1	44.3	36.3	38.2
ROA (%)	3.0	1.9	1.7	2.5	1.5
ROE(지배순이익, %)	8.2	5.3	4.7	7.1	4.3
안정성					
부채비율 (%)	173.2	175.1	175.1	178.8	187.0
순차입금비율 (%)	131.2	151.9	148.5	140.2	143.3
현금비율 (%)	405.4	74.7	120.1	9.8	382.2
이자보상배율(배)	2.6	2.0	1.8	2.3	1.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 06일	매수	7,586	(15.3)	(9.2)
2021년 11월 26일	매수	8,177	(23.0)	(21.0)
2021년 12월 22일	매수	8,177	(22.0)	(22.0)
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	-	-

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	◆ 비중확대 : 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 (2023년 10월 25일 기준)

매수 (매수)	93.17%	Trading BUY (중립)	4.82%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------