

코람코라이프인프라리츠(357120)

매수(유지) / TP: 7,100원(상향)

주가(11/6, 원)	4,515
시가총액(십억원)	439
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	5,538/4,510
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	764
유통주식비율(%)	79.3
외국인지분율(%)	1.7
주요주주(%)	미래에셋자산운용 20.7
	코람코자산신탁 외 2 인 8.3

	영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	DPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
FY7A	31	18	11	168	(16.0)	22	21.1	1.0	0.9	2.4	6.3
FY8A	34	23	12	168	(0.0)	27	15.2	0.9	0.9	2.6	7.2
FY9F	33	23	11	155	(7.6)	27	16.3	0.9	0.9	2.5	6.9
FY10F	35	24	11	152	(2.3)	28	15.8	0.9	0.9	2.4	6.7
FY11F	35	24	6	107	(29.6)	28	15.8	0.9	0.5	1.5	4.7

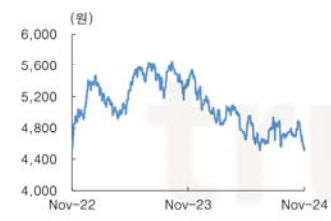
주: 회기는 6개월, 5월/11월 결산

상장 리츠의 방향성을 제시하는 곳

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.9)	(2.9)	(15.4)
상대주가(p)	(3.7)	1.3	(17.9)

주가추이



목표주가 11% 상향, 상장 리츠 Top-pick: 코람코라이프인프라리츠(이후 KLI)에 대한 매수 의견을 유지하며, 목표주가를 7,100원으로 10.9% 상향한다. KOSPI 상장 리츠 커버리지 내 Top-pick이다. 목표주가는 보유한 자산 163개의 합산 NAV를 보통주 발행주식총수로 나누어 계산했다. 제1회차 전환사채의 보통주 전환 가능성을 감안해 9기 반기 말(2024년 8월 말) 기준 보통주 발행주식총수에 전환신주 2,223,570주를 더했고, 9기 하반기 중(2024년 10월 29일)에 상장한 유상신주 8,800,880주도 가산했다. 목표 자산가치는 자산별 취득 가격(종류주의 경우 취득 NAV)에 상승률을 부여해서 계산했는데, 최근 기준 감정평가액과 상장 이후 평균 매각 수익률을 차용했다. 합산 NAV 7,101억원 대비 현재 시가총액은 극히 저평가 돼 있으며, 적극 매수할 때다.

연 환산 배당수익률 6%대 유지, 주유소 매각 차익은 정상적인 배당 재원: KLI의 회기별 DPS는 160원 중반대를 유지할 것이다. 6개월 DPS를 연 환산한 배당수익률은 약 6.3%로, IPO와 1~2차 유상증자 동시 참여 주주의 평균주가(5,205원)를 기준으로 계산했다. DPS가 현재 수준을 유지할 것이라 내다보는 이유는 두 가지다. 첫째, 주유소를 매각해서 발생하는 특별배당재원 때문이다. 9기 DPS는 248원으로 추정하는데, 이는 8기 대비 80원 증가하는 것이다. 정상적으로 발생하는 순이익에, 주유소 6개를 매각하면서 발생한 차익 123억원까지 배당재원으로 활용할 예정이다. 회사는 매년 평균 6개씩, 장부가 대비 20% 이상 높은 가격에 주유소를 매각하고 있으며, 이를 정상적인 배당재원으로 감안할 필요가 있다.

자본준비금 감액배당 가능성이 리파이낸싱 리스크를 경감: 둘째, 자본준비금 감액배당 가능성이다. 10기 반기 중에 진행하는 담보대출 리파이낸싱이 끝나면, 가중 평균 차입금리는 연 4.29%로 기존 대비 1.33%p 상승한다. 이자비용이 늘어나면서 배당 재원은 감소하는 것이다. 높아진 금리를 온기로 반영하는 11기부터 배당재원은 감소하게 되지만, 자본준비금을 이익잉여금으로 전입해 배당 재원으로 사용할 가능성이 높다고 판단한다. 국내 개발형 리츠의 표본으로서, 취득, 개발, 매각, 배당, 취득으로 이어지는 선순환을 구축한 KLI의 가치를 향유할 때다.

강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민

chaemin.nam@koreainvestment.com

〈표 9〉 코람코라이프인프라리츠 편입 자산 구성

(단위: 000m², 억원)

구분	상품	자산	투자대상	Vehicle	권역	임차인	면적		자산가치	비고
							대지면적	연면적	매입	
1	주유소	149개	실물 자산	모리츠		HD현대오일뱅크	246.3		7,710	
소계							246.3		7,710	
2	리테일_	경수대로	실물 자산	모리츠		HD현대오일뱅크	4.8			
	가전판매점	제이셀프	실물 자산	모리츠		HD현대오일뱅크	1.3			
		아산셀프	실물 자산	모리츠		HD현대오일뱅크	3.2			
		동래주유소	실물 자산	모리츠		HD현대오일뱅크	1.4			
	리테일_	부경셀프	실물 자산	모리츠		HD현대오일뱅크	3.2			
	F&B	영일대셀프	실물 자산	모리츠		엠즈씨드	1.3			
		괴정제일셀프	실물 자산	모리츠		엠즈씨드	0.7			
소계							15.9		593	
3	물류센터	남청라 스마트	실물 자산	모리츠	서부	쿠팡	44.5	140.0	3,100	상온 66%, 저온 34%
		죽전 수도권	실물 자산	모리츠	남동부	컬리 넥스트마일	7.2	5.9	200	상온 100%
		모바일캠프 마산	실물 자산	모리츠	지방	LS이링크	3.0			
		모바일캠프 인천	실물 자산	모리츠	서부	LS이링크	1.6			
소계							56.3	145.9	3,612	
4	오피스	마제스타시티 T1	리츠 우선주	코크렘 제66호	CBD	크래프톤 등	5.4	46.6	230	
		DF타워	리츠 우선주	코람코더원강남 제1호	GBD	두나무 등	1.8	29.9	373	
소계							7.2	76.5	603	
5	호텔	더휴식 아늑호텔	실물 자산	모리츠		더휴식	0.2	1.3	121	
소계							0.2	1.3	121	
합계							325.9		12,639	

주: 1. 2024년 7월 IR 자료 기준으로 작성된 것으로 현재는 주유소 1개가 추가로 매각되어 2024년 10월 말 기준 보유 주유소 개수는 148개

2: 더휴식 아늑호텔은 9월 편입, DF타워는 10월 편입 예정 자산

자료: 전자공시시스템, 코람코라이프인프라리츠, 한국투자증권

〈표 10〉 코람코라이프인프라리츠 DPS 및 배당수익률 추정

회기		FY2A	FY3A	FY4A	FY5A	FY6A	FY7A	FY8	FY9F	FY10F	FY11F
시작	단위	20/12	21/06	21/12	22/06	22/12	23/06	23/12	24/06	24/12	25/06
종료		21/05	21/11	22/05	22/11	23/05	23/11	24/05	24/11	25/05	25/11
영업수익	백만원	24,231	40,987	26,811	34,377	35,668	31,480	34,069	33,496	34,567	34,600
금융비용	백만원	9,696	9,285	9,552	12,331	12,225	12,029	12,244	11,898	12,984	17,382
배당가능이익	백만원	11,606	22,198	15,684	15,566	17,736	14,859	15,880	15,115	14,766	10,390
	당기순이익	백만원	9,288	20,249	12,958	11,549	13,701	10,741	11,125	10,776	6,400
	감가상각비	백만원	2,318	1,949	2,726	4,017	4,035	4,118	3,990	3,990	3,990
현금배당총액	백만원	11,606	22,198	15,684	15,566	17,735	14,859	14,873	24,139	14,766	10,390
자본전입금	백만원	0	0	0	0	0	0	0	0	1,197	5,573
발행주식총수	천주	69,620	69,620	88,534	88,534	88,534	88,534	88,534	97,335	97,335	97,335
주당배당금	원/주	166	319	177	175	200	168	168	248	164	164
평균주가	원/주	5,000	5,000	5,267	5,267	5,267	5,267	5,205	5,205	5,205	5,205
배당수익률	%/년	6.6	12.8	6.7	6.6	7.6	6.4	6.5	9.5	6.3	6.3

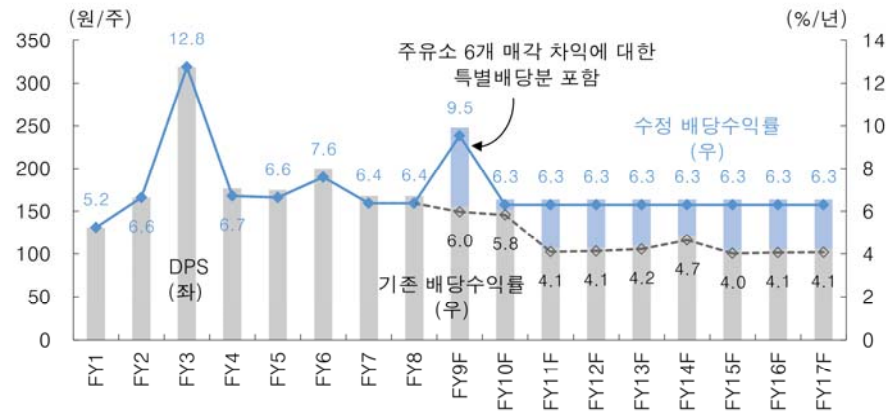
주: 1. 담보대출 주선 금융기관 취급수수료와 사채 발행 제비용을 안분해서 적용

2: 4기 이후 평균주가 5,267원은 1차 유상증자 발행가격 6,250원 및 신주 발행주식을 감안해 기존 보유주식수(단가 5,000원)와 가중평균해서 계산

3: 8기 이후 평균주가 5,205원은 누적 공모 발행가격(최초 공모가 5,000원, 1차 유상증자 발행가격 6,250원, 2차 유상증자 발행가격 4,585원)을 가중평균하여 계산

자료: 전자공시시스템, 코람코라이프인프라리츠, 한국투자증권

[그림 63] DPS 및 배당수익률 변화



자료: 코람코라이프인프라리츠, 전자공시시스템, 한국투자증권

〈표 11〉 코람코라이프인프라리츠 목표주가 산정

자산	단위	계산(출처)	주유소	리테일	물류센터	오피스	호텔	합계
투자대상			실물자산	실물자산	실물자산	지분증권(우선주)	실물자산	
Vehicle			모리츠	모리츠	모리츠	코크렙제66호, 코람코더원강남제1호	모리츠	
대지면적	m ²	9기 반기보고서, IR자료	246,331	15,946	56,249	7,211	221	325,958
연면적	m ²	9기 반기보고서, IR자료					1,256	
취득가	억원	IR자료	7,710	593	3,612	603	121	12,639
상승률	%	IR자료	25	40	4	4	0	
감평가	억원	IR자료	9,658	831	3,763	625	121	14,998
차입금+보증금	억원	9기 반기보고서	5,122	332	2,218		116	7,787
차입금	억원	9기 반기보고서	4,504	292	2,104		110	7,009
보증금	억원	9기 반기보고서	618	40	114		6	886
Equity	억원	추정 자산가 - (차입금+보증금)	4,536	499	1,545	625	5	7,211
지분율	%	9기 반기보고서	100.0	100.0	100.0		100.0	
목표 NAV I	억원	Equity X 지분율	4,536	499	1,545	625	5	7,211
전환사채	억원	9기 반기보고서						110
목표 NAV II	억원	목표 NAV I - 전환사채						7,101
발행주식총수	주	9기 반기보고서						100,158,924
보통주	주	9기 반기보고서						89,134,474
유상증자	주	전자공시시스템						8,800,880
전환신주	주	9기 반기보고서						2,223,570
주당 NAV	원/주	목표 NAV II / 발행주식총수						7,100
현재주가	원/주	2024년 11월 6일 종가						4,515
상승여력	%							57.3

자료: 전자공시시스템, 코람코라이프인프라리츠, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	FY7A	FY8A	FY9F	FY10F	FY11F
영업수익	31	34	33	35	35
영업비용	13	11	10	11	11
영업이익	18	23	23	24	24
영업이익률(%)	57.6	68.7	68.7	68.7	68.7
EBITDA	22	27	27	28	28
EBITDA Margin(%)	70.6	80.4	80.6	80.3	80.3
영업외수익	(7)	(12)	(12)	(13)	(17)
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	12	12	12	13	17
기타영업외손익	4	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	12	11	11	6
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	11	12	11	11	6
배당가능이익	15	16	15	15	10

현금흐름표

(단위: 십억원)

	FY7A	FY8A	FY9F	FY10F	FY11F
영업활동현금흐름	17	20	12	13	13
당기순이익(손실)	11	12	11	11	6
당기순이익조정을 위한 가감	12	12	11	12	17
영업활동으로 인한 자산부채의 변동	5	6	0	0	0
이자지급	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
기타	0	1	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	(33)	7	0	0	0
단기금융상품의 취득	(7)	0	0	0	0
단기금융상품의 감소	0	7	0	0	0
장기금융상품의 취득	0	0	0	0	0
장기금융상품의 감소	0	0	0	0	0
투자부동산의 취득	(1)	(1)	0	0	0
투자부동산의 처분	0	1	0	0	0
기타	(25)	1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	(12)	(9)	(15)	(15)	(15)
유상증자	0	0	0	0	0
유상증자 비용 환입	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	6	1	0	0	0
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 상환	(0)	(7)	0	0	0
단기차입금의 상환	0	0	0	0	0
신주발행비 지급	0	0	0	0	0
배당금의 지급	(18)	(15)	(15)	(15)	(15)
현금및현금성자산의 증감	(28)	17	(3)	(2)	(2)
FCF	(15)	27	12	13	13

대차대조표

(단위: 십억원)

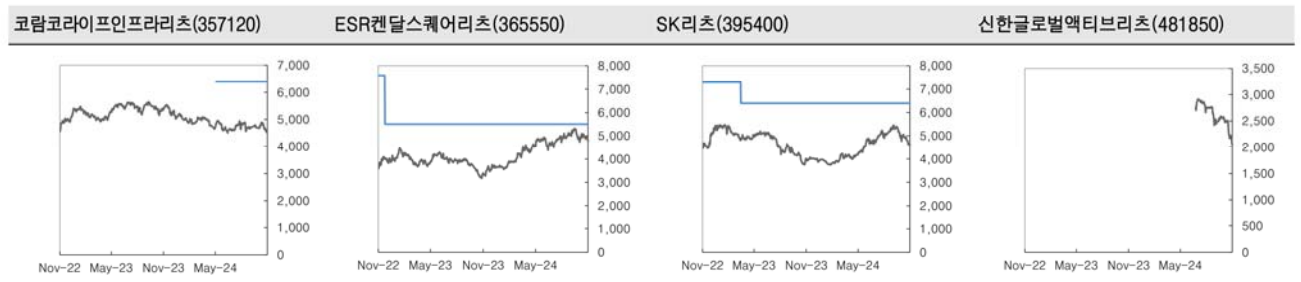
	FY7A	FY8A	FY9F	FY10F	FY11F
자산총계	1,260	1,256	1,252	1,248	1,240
유동자산	33	42	38	34	26
현금성자산	12	29	26	21	13
단기금융상품	7	0	0	0	0
기타	14	13	13	13	13
비유동자산	1,227	1,214	1,214	1,214	1,214
투자부동산	1,204	1,190	1,190	1,190	1,190
기타	23	24	24	24	24
부채총계	804	802	802	802	802
유동부채	20	214	214	214	214
단기차입금	0	0	0	0	0
기타	20	214	214	214	214
비유동부채	784	588	588	588	588
장기차입금	700	493	493	493	493
사채	0	11	11	11	11
기타	85	84	84	84	84
자본총계	456	454	450	446	437
자본금	44	44	44	44	44
기타불입자본	418	419	419	419	419
이익잉여금(결손금)	(6)	(9)	(13)	(17)	(26)
순차입금	681	464	467	472	480

주요투자지표

	FY7A	FY8A	FY9F	FY10F	FY11F
주당지표(원)					
EPS	121	133	125	121	72
BPS	5,119	5,089	5,047	4,999	4,905
DPS	168	168	155	152	107
수익성(%)					
ROA	0.9	0.9	0.9	0.9	0.5
ROE	2.4	2.6	2.5	2.4	1.5
배당수익률	6.3	7.2	6.9	6.7	4.7
안정성					
부채비율(%)	176.2	176.9	178.3	180.1	183.5
차입금/자본총계비율(%)	153.3	108.7	109.6	110.7	112.8
순차입금/EBITDA(x)	30.6	16.9	17.3	17.0	17.3
Valuation(x)					
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	21.1	15.2	16.3	15.8	15.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
코람코라이프	2024.05.10	매수	6,386원	-25.9	-22.4	SK리츠(395400)	2022.09.08	매수	7,210원	-30.6	-24.0
인프라리츠(357120)	2024.11.06	매수	7,100원	-	-		2023.03.22	매수	6,321원	-30.4	-18.0
ESR켄달스퀘어리츠(365550)	2022.05.31	매수	7,600원	-33.7	-9.7		2024.03.22	1년경과		-24.9	-13.8
	2022.11.30	매수	5,500원	-29.2	-18.9		2024.11.06	매수	5,900원	-	-
	2023.11.30	1년경과		-18.8	-3.5	신한글로벌액티브리츠(481850)	2024.11.06	NR	-	-	-
	2024.11.06	매수	7,000원	-	-						



true friend



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 11월 7일 현재 코람코리아프린프라이츠, ESR켄달스퀘어리츠, SK리츠, 신한글로벌액티브리츠 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 신한글로벌액티브리츠 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.