

대체투자팀

이경자

팀장

kyungja.lee@samsung.com

홍진현

Research Associate

jinhyun.hong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	6,100원	25.0%
현재주가	4,880원	
시가총액	4,320.5억원	
Shares (float)	88,534,474주 (84.5%)	
52주 최저/최고	4,880원/5,660원	
60일-평균거래대금	2.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코라이프인프라리츠 (%)	-6.5	-11.3	-8.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.6	-11.2	-13.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,100	6,300	-3.2%
2024E EPS	258	258	0.0%
2025E EPS	278	278	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)

전환사채 발행으로 주가 저점 확인

- 주식 수의 3%에 해당하는 전환사채 발행 결정, 이에 따라 목표주가 소폭 하향
- 자산의 용도 전환과 신규 투자 목적, 전환사채 금리는 기 발행했던 타 리츠 대비 낮음
- 14개 자산 매각을 위한 주관사 선정, 배당 우상향을 위한 다양한 아이디어

WHAT'S THE STORY?

총 주식 수의 2.5%에 해당하는 CB 발행: 전일 코람코라이프인프라리츠(이하 코람코라이프)는 110억원의 전환사채 발행을 공시했다. 전환 가액 4,947원, 전환 기간은 2025년 2월부터이다. 사모형태로 발행되었으며 공시된 대상자(집합투자업자)는 이시스자산운용, 신한자산운용, GVA자산운용 등이다. 표면 이자율 3.5%, 만기 이자율 4.5%, 전환 가능 주식 수는 기 발행 주식의 2.5%이다. 전환사채는 결국 주식으로 전환될 가능성이 높다는 점에서 시점의 차이일 뿐, 기존 주주의 희석은 마찬가지다. 그러나 이번 전환사채 발행은 1) 타 리츠 사례 대비 이자율이 낮은 편이고 2) 전환사채 발행 규모도 적은 편이라 저리에 자금을 조달한다는 전환사채의 긍정적 효과가 좀더 우세하다. 2023년 전환사채를 발행했던 신한서부티엔디리츠와 NH올원리츠의 표면 이자율과 만기 이자율은 각각 4.0%, 5.0%였다. 향후 CB의 주식 전환을 고려해 목표주가를 6,100원으로 3% 하향 조정한다.

자산의 용도 전환과 신규 투자 목적: 전환사채를 통해 조달한 자금은 주유소의 용도 전환과 신규 투자에 활용될 것이다. 현재 코람코라이프는 안국동 코리빙, MFC(도심형물류), 전기차 충전소 전환 등으로 활발한 개발활동을 전개하고 있다. 현재 금리 고려 시 담보대출이나 회사채 대비 약 200bp 낮은 수준에 자금을 조달했기에, 궁극적으로 주주 가치에 긍정적이라고 판단된다. 또한 이전에 전환사채를 발행했던 타 리츠들의 사례를 보면 대체로 전환사채 발행 시점이 주가의 저점이었다. 밸류에이션 매력이크지 않을 경우 전환사채에 수요는 덜하기 때문이다.

배당 우상향을 위한 노력: 꾸준히 peer 대비 높은 배당 트렌드를 보인 이유는 1) 상장 이후 총 24개의 비핵심 자산을 매각하며 처분이익이 배당으로 환원되었고, 2) 복합 리테일, 전기차 충전소 등 자산의 밸류업으로 임대료 인상이 점진적으로 이뤄지고 있기 때문이다. 2025년 리파이낸싱에 대비하기 위해 2023년 말 배당수익률 6.5%의 마제스타시티1 우선주를 편입한 것도 선제적인 yield 방어에 일환이다. 최근 언론에 따르면 코람코라이프는 14개의 자산 매각을 위한 매각주관사를 선정하는 등 포트폴리오 재편과 capital recycling의 시도가 지속되고 있다. 코람코라이프의 투자포인트는 배당 우상향을 위한 다양한 아이디어와 차질 없는 실행이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익 (십억원)	67	72	75	78
영업이익 (십억원)	44	48	49	51
순이익 (십억원)	24	23	25	24
EPS (adj) (원)	276	258	278	276
EPS (adj) growth (%)	(8.5)	(6.5)	7.6	(0.5)
EBITDA margin (%)	77.0	79.4	79.6	77.3
ROE (%)	5.3	5.1	5.6	5.6
P/E (adj) (배)	19.2	19.3	18.0	18.1
P/B (배)	1.0	1.0	1.0	1.0
P/FFO (배)	14.4	14.2	13.5	13.5
배당수익률 (%)	6.9	7.4	7.4	7.4

자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권 추정

표 1. 2023년부터 상장리츠의 전환사채 발행 내역

	발행일	만기일	전환청구 시작일	발행액 (십억원)	표면 이자율	만기 이자율	전환가 (원)	현 주가 (원)	주식 수 대비 비율	발행 대상자 (집합투자업자)
신한서부티엔디	2023/08	2026/09	2024/09	20	4.0%	5.0%	3,335	3,795	10.7%	파인밸류, 이지스자산, 브라이트자산
NH올원리츠	2023/08	2026/08	2024/08	10	4.0%	5.0%	3,189	3,330	7.4%	이지스자산, 지브이에이자산
코람코라이프인프라	2024/02	2027/02	2025/02	11	3.5%	4.5%	4,947	4880	2.45%	이지스자산, 신한자산, 지브이에이자산

자료: 전자공시, 삼성증권

표 2. 코람코라이프인프라리츠 차입 내역

종류	(십억원)	금리(%)	만기	내용
담보대출	327	2.70	2025/06	5년물 주유소
담보대출	167	2.90	2025/06	5년물 주유소
담보대출	12	3.80	2025/03	3년물 죽전물류
담보대출	95	3.20	2025/04	3년물 남청라 물류
담보대출	95	3.50	2025/04	3년물 남청라 물류

자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	61	67	72	75	78
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	61	67	72	75	78
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	17	24	23	24	26
영업이익	44	44	49	51	52
(영업이익률, %)	71.6	64.8	67.9	68.6	66.8
영업외손익	(19)	(19)	(26)	(27)	(28)
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	22	24	26	27	28
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	4	0	0	0
세전이익	25	24	23	25	24
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	25	24	23	25	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	25	24	23	25	24
(순이익률, %)	40.1	36.4	31.9	32.8	31.2
지배주주순이익	25	24	23	25	24
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	51	52	57	60	61
(EBITDA 이익률, %)	82.6	77.0	79.4	79.6	77.3
EPS (지배주주)	302	276	258	278	276
EPS (연결기준)	302	276	258	278	276
수정 EPS (원)*	302	276	258	278	276

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	33	29	7	6	5
당기순이익	25	24	23	25	24
현금유출입이없는 비용 및 수익	38	46	8	8	8
유형자산 감가상각비	7	8	8	8	8
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	67	20	21
유형자산 증감	3	3	39	1	1
장단기금융자산의 증감	(18)	11	0	0	0
기타	(330)	3	28	19	20
재무활동에서의 현금흐름	259	(45)	(24)	(27)	(26)
차입금의 증가(감소)	181	(11)	10	0	0
자본금의 증가(감소)	117	0	0	0	0
배당금	(38)	(33)	(33)	(33)	(33)
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	31	33	33
Free cash flow	35	32	7	6	5

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	76	69	62
현금 및 현금등가물	11	12	11	11	11
매출채권	1	2	1	1	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타	77	19	64	57	50
비유동자산	1,190	1,227	1,188	1,187	1,186
투자자산	0	23	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	1,190	1,204	1,188	1,187	1,186
자산총계	1,280	1,260	1,264	1,256	1,248
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	447	438	430
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	418	418	418	418	418
이익잉여금	3	(6)	(16)	(24)	(33)
기타	0	0	(0)	(0)	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	465	456	447	438	430
순부채	681	681	696	696	696

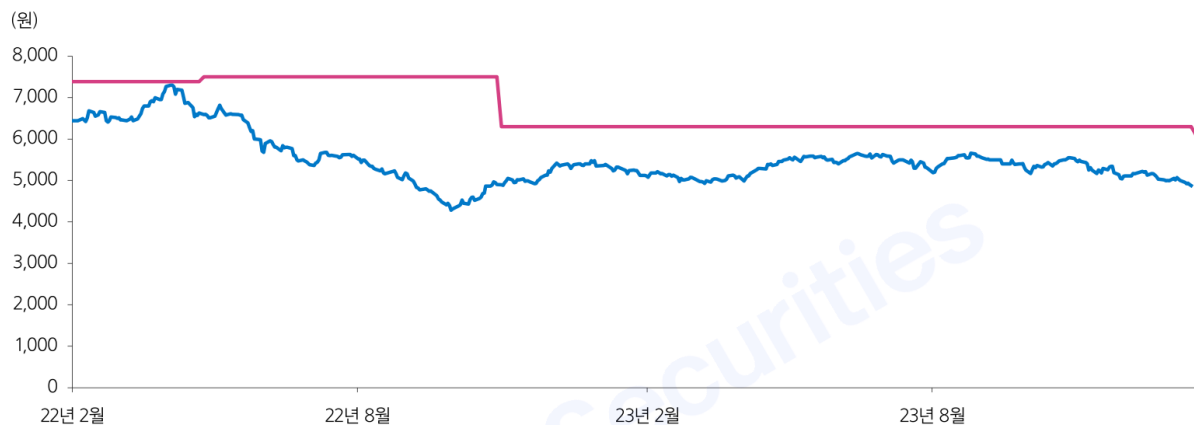
재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
영업수익	(6.2)	9.7	6.8	4.5	4.5
영업이익	(11.7)	(0.6)	11.9	5.6	1.7
순이익	(17.0)	(0.3)	(6.5)	7.6	(0.5)
수정 EPS**	(27.7)	(8.5)	(6.5)	7.6	(0.5)
주당지표					
EPS (지배주주)	302	276	258	278	276
EPS (연결기준)	302	276	258	278	276
수정 EPS**	302	276	258	278	276
BPS	5,253	5,153	5,043	4,951	4,857
DPS (보통주)	352	368	370	370	369
Valuations (배)					
P/E***	16.4	19.2	19.3	18.0	18.1
P/B***	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
P/FFO (배)	12.9	14.4	14.2	13.5	13.5
비율					
ROE (%)	5.9	5.3	5.1	5.6	5.6
ROA (%)	2.2	1.9	1.8	2.0	2.0
ROIC (%)	211.1	222.8	241.4	121.0	147.4
배당성향 (%)	127.5	133.4	143.3	133.3	133.5
배당수익률 (보통주, %)	7.1	6.9	7.4	7.4	7.4
순부채비율 (%)	146.4	149.2	155.9	158.8	161.9
이자보상배율 (배)	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 2일 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 당사에 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	2021/8/9	2022/5/16	11/21	2024/2/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	7389	7500	6300	6100
과리율 (평균)	-12.77	-27.63	-15.45	
과리율 (최대/최소)	-1.20	-9.07	-10.16	

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 2023.12.31 기준

매수(79.9%) 중립(20.1%) 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