

# 코람코라이프인프라리츠 (357120)

## 운영자산 확대 속도가 주가를 결정

2024년 11월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	6,700 원 (유지)
✓ 상승여력	53.5%	✓ 현재주가 (11월 21일)	4,365 원

### [리츠]

김선미 연구위원  
✉ sunmi.kim@shinhan.com

### 신한생각 **중장기 투자매력 높으나 단기적으로는 상대선호도 하향**

국내 상장 리츠 중 자본 리사이클링에 가장 적극적(IPO 이후 평균 배당수익률 7.8% 중 1.7% 특별배당). 2025년 이후에도 매각차익 기반 고배당 지속 가능성 높으나, 상대적으로 약한 금리 인하 수혜(리파이낸싱 25년 시작), 높아진 공사비로 인한 개발투자 지연 등이 아쉬움. 운영자산 성장 속도 따라 주가 회복 예상. 순자산가치 평가 기준 목표주가 6,700원 제시

### 지속되는 특별배당, 이제는 AUM 확대가 필요

2024년, 2025년 배당 408원, 284원(특별배당 미포함) 전망. 자본 리사이클링은 올해도 지속. 11개 자산매각 계획 중 10월 기준 6건 매각. 발생한 매각차익 123억원은 9기(1Q25 배당지급 예정). 동사는 매년 약 500억원 내외의 자산매각 검토 중. 2025년에도 자산매각 통한 배당 성장 기대 가능

그러나 안정적인 주가 상승을 위해서는 AUM(운영자산) 확대가 필요. 주유소 재개발 및 신규자산 매입 통해 동사 영업수익은 IPO 이후 연평균 11% 상승. 그러나 금리 인상기 신규투자 둔화, 자산매각 따라 AUM 축소

동사는 금리 하락기에 맞춰 신규자산 매입 및 개발 투자 다시 확대할 계획. 단기적으로는 수익성 높은 우선주(마제스타시티, DF타워), 금리 추가 안정화 시 실물자산 투자 재개 예정. 높은 배당수익률로 인해 신규자산 편입에 제한이 있으나, 중소형 오피스, 물류센터, 호텔 등 기관 경쟁 덜한 자산으로 물건 확보한다는 전략. 과정에서 AMC(자산관리회사, 코람코자산신탁)의 풍부한 파이프라인 및 운영 노하우 기여 클 것

### 리파이낸싱 따른 배당 축소 가능성 제한적

2025년 리파이낸싱 예정되어 있으나, 여유 현금(LTV 추가차입 감안 시 약 180억원) 및 자본감액 배당 검토 증으로 6.3% 미만 배당 가능성 미미

5월/11월	영업수익	영업이익	순이익	FFO	DPS	영업수익	영업이익	순이익
결산	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	증감률(%)	증감률(%)	증감률(%)
2022	612	438	245	312	352	-	-	-
2023	671	435	244	326	368	9.7	(0.6)	(0.3)
2024F	758	536	303	284	408	13.0	23.2	23.9
2025F	645	423	173	251	284	(15.0)	(21.1)	(42.7)
2026F	654	432	163	241	272	1.5	2.1	(5.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

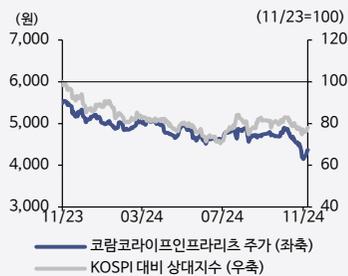
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	422.9십억원
발행주식수(유동비율)	96.9백만주(79%)
52주 최고가/최저가	5,478 원/4,145 원
일평균 거래액 (60일)	697.7백만원
외국인 지분율	1.6%

주요주주 (%)	
롯데쇼핑	20.5
미래에셋자산운용	9.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.7)	(6.7)	(20.1)	(16.6)
상대	(7.2)	1.0	0.3	(11.0)

### 주가



코람코라이프인프라리츠 목표주가 산정내역(NAV Valuation)

자산	단위	주유소 (현대오일뱅크+광교)	죽전 물류센터	남청라 물류센터	합계
투자대상 Vehicle		실물자산 모리츠	실물자산 모리츠	실물자산 모리츠	
연면적	m2	93,980	5,889	139,954	239,823
매매가	억원	8,203	211	3,288	11,702
평균 매매가	만원	8,423	1,185	775	10,383
연 임대료	억원	401	11	178	590
감평가	억원	9,606	211	3,310	13,127
평균 감평가	만원	3,373	1,185	780	
매입 Cap-rate	%	4.9	5.3	5.4	5.0
감평 Cap-rate	%	4.2	5.3	5.4	4.5
목표 Cap-rate	%	4.0	5.0	5.2	
추정 자산가치	억원	10,112	226	3,426	13,764
평균 반영가	만원	3,551	1,266	808	
Debt 차입금	억원				6,955
Debt 임대보증금	억원				879
추정 NAV	억원		226	3,426	5,931
발행주식총수	주				88,534,474
주당 NAV	원/주				6,700
현재주가	원/주				4,365
상승여력	%				53.5

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 현재주가는 11/19일 종가 기준

코람코라이프인프라리츠 세부 실적 추정 내역

(백만원)	반기 FY7	결산 FY7	반기 FY8	결산 FY8	반기 FY9	결산 FY9	반기 FY10	결산 FY10
영업수익	14,917	16,563	17,112	16,957	17,652	24,127	15,978	16,081
YoY %	(5.8)	(10.7)	8.1	(14.5)	18.3	45.7	(6.6)	(5.2)
1. 주요임차인: 확정 임대료	9,430	9,377	8,363	8,363	8,253	8,157	8,157	8,157
1) 주유소 임대료	8,564	8,511	7,497	7,497	7,387	7,291	7,291	7,291
2) 차량정비소 임대료	669	669	669	669	669	669	669	669
2. 기타 임차	1,830	1,888	1,898	2,108	2,205	2,216	2,226	2,237
1) QSR	1,006	1,017	1,027	1,037	1,047	1,058	1,068	1,079
2) 전대차 토지 및 개발	729	729	729	729	729	729	729	729
3) 주유소 복합개발 매출	95.2	142.8	142.8	342.2	429.4	429.4	429.4	429.4
3. 매각 차익	3,628		2,306		1,629	8,188		
4. 신규편입	5,277	5,461	5,461	5,566	5,566	5,566	5,566	5,672
광고희망 주유소	75	75	75	75	75	75	75	75
죽전 물류센터	287.3	287.3	287.3	293.0	293.0	293.0	293.0	298.9
남청라 물류센터	4914.9	4914.9	4914.9	5013.2	5013.2	5013.2	5013.2	5113.5
영업비용	6,005	7,355	5,499	5,371	6,009	5,359	5,453	5,319
영업수익 대비 %	40	44	32	32	34	22	34	33
감가상각비	2,023	2,095	1,971	1,971	1,960	1,937	1,937	1,937
지급수수료(자산관리, 보관,사무수탁수수료 포함)	972	872	1,223	1,223	1,216	1,202	1,202	1,202
세금과공과	1,247	840	751	646	1,306	694	777	640
영업이익	8,912	9,208	11,613	11,586	11,644	18,768	10,525	10,762
영업수익 대비 %	60	56	68	68	66	78	66	67
금융수익	235	144	142	142	142	142	142	142
금융비용	6,026	6,003	6,051	6,148	6,148	6,148	6,148	6,199
당기순이익	3,283	7,458	5,854	5,731	5,789	12,913	4,670	4,855
FFO	5,305	9,554	5,980	7,702	6,445	8,300	6,607	6,792
주당 배당금(원)	60	108	68	87	73	85	68	70
특별 배당(원)	33		21		15	67		

자료: 신한투자증권 추정

**재무상태표**

5/11월 결산 (억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	12,796	12,602	13,147	12,733	12,666
유동자산	893	330	875	461	393
현금및현금성자산	114	119	853	442	374
단기금융상품	180	70	0	0	0
매출채권및기타채권	22	41	12	9	9
비유동자산	11,903	12,271	12,272	12,272	12,272
투자부동산	11,903	12,041	11,662	11,662	11,662
<b>부채총계</b>	8,145	8,039	8,186	7,967	7,975
유동부채	152	197	7,248	97	98
단기이자발생부채	74	81	7,219	68	69
기타유동부채	78	116	29	29	29
비유동부채	7,993	7,842	938	7,869	7,877
차입금 및 사채	7,104	6,996	(77)	7,054	7,054
장기매입채무및기타채무	718	715	891	691	699
기타금융부채	170	131	124	124	124
<b>자본총계</b>	4,651	4,562	4,961	4,766	4,690
자본금	443	443	487	487	487
자본잉여금	4,183	4,183	4,538	4,538	4,538
이익잉여금	25	(63)	(64)	(258)	(335)
*총차입금	7,178	7,077	7,142	7,122	7,123
*순차입금(순현금)	7,065	6,958	6,289	6,680	6,749

**현금흐름표**

5/11월 결산 (억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	325	290	559	427	457
당기순이익(손실)	245	244	303	173	163
당기순이익조정을 위한 가감	296	335	278	273	293
감가상각비	67	82	29	12	12
영업활동으로인한자산·부채의변동	46	39	54	(20)	1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	(3,450)	168	(297)	(12)	(12)
미수금의감소	0	0	0	0	0
이자수입	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	7	(2)	0	0	0
기타	(3,457.5)	170.0	(296.7)	(12.0)	(12.0)
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	2,593	(452)	(576)	(882)	(773)
차입금의 증가(감소)	2,020	59	122	0	0
자기주식의처분(취득)	1,170	0	44	0	0
배당금	(379)	(333)	(304)	(368)	(240)
기타	(218)	(178)	(437)	(514)	(534)
<b>현금의증가(감소)</b>	(532)	6	734	(411)	(68)
기초현금	274	339	308	398	331
기말현금	114	119	853	442	374

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

5/11월 결산 (억원)	2022	2023	2024F	2025F	2025F
<b>영업수익</b>	611.9	671.5	758.5	644.6	654.3
증가율 (%)		9.7	13.0	(15.0)	1.5
<b>영업비용</b>	174.0	236.2	222.4	221.4	222.1
영업수익 대비 (%)	28.4	35.2	29.3	34.3	33.9
감가상각비	67	82	78	77	77
지급수수료	41	46	49	48	48
세금과공과	33	36	34	34	34
<b>영업이익</b>	437.8	435.3	536.1	423.2	432.3
증가율 (%)		(0.6)	23.2	(21.1)	2.1
영업이익률 (%)	71.6	64.8	70.7	65.7	66.1
<b>영업외손익</b>	(193)	(191)	(233)	(250)	(269)
금융수익	4	8	6	6	6
금융비용	219	243	245	261	281
기타손익	22	43	6	6	6
<b>세전계속사업이익</b>	245	244	303	173	163
<b>당기순이익</b>	245	244	303	173	163
증가율 (%)		(0.3)	23.9	(42.7)	(5.9)
순이익률 (%)	40.1	36.4	39.9	26.9	24.9
<b>배당가능이익</b>	312	326	284	251	241

**주요 투자지표**

5/11월 결산 (억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>EPS(당기순이익, 원)</b>	277	276	342	196	184
<b>BPS(자본총계, 원)</b>	5,253	5,153	5,603	5,384	5,297
<b>DPS(원)</b>	352	368	408	284	272
<b>PER(당기순이익, 배)</b>	15.5	15.5	12.5	21.9	23.3
<b>PBR(자본총계, 배)</b>	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>배당성향 (%)</b>	99.7	100.0	127.1	100.1	100.1
<b>배당수익률 (%)</b>	8.2	8.6	9.5	6.6	6.3
<b>수익성</b>					
영업이익률 (%)	71.6	64.8	70.7	65.7	66.1
순이익률 (%)	40.1	36.4	39.9	26.9	24.9
<b>FFO 이익률 (%)</b>	51.1	48.5	37.5	38.9	36.8
<b>ROA (%)</b>	1.9	1.9	2.3	1.4	1.3
<b>ROE(지배순이익, %)</b>	5.3	5.4	6.1	3.6	3.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	175.1	176.2	165.0	167.1	170.1
순차입금비율 (%)	151.9	152.5	126.8	140.2	143.9
현금비율 (%)	74.7	60.4	11.8	453.0	380.5
이자보상배율(배)	2.0	1.8	2.2	1.6	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권