

## 대체투자팀

이경자

팀장

kyungja.lee@samsung.com

## 홍진현

Research Associate

jinhyun.hong@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	6,300원	16.9%
현재주가	5,390원	
시가총액	4,772.0억원	
Shares (float)	88,534,474주 (85.2%)	
52주 최저/최고	4,285원/5,660원	
60일-평균거래대금	4.0억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코라이프인프라리츠 (%)	-2.7	7.2	19.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.4	11.8	4.9

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,300	6,300	0.0%
2023E EPS	268	268	0.0%
2024E EPS	258	258	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)

확장성과 배당 안정성을 동시에 잡기 위한 새로운 시도

- 오피스, 레지던스, 산업단지 자산 등으로 투자섹터 확장
- 실물자산 외에도 지분투자, 리츠 간 우호적 M&A 등 투자기법 다양화를 통한 성장
- 주주 충격을 최소화하며 성장하기 위한 전략 제시, 향후 실행 내용과 과정이 관건

## WHAT'S THE STORY?

**비전 2030 발표:** 코람코라이프인프라리츠(이하 KLI)는 사명 변경에 이어 '비전 2030'을 발표. 기존 전략인 주유소 자산의 전환 개발에서 다음 세 가지로 확장 제시. ① 오피스와 레지던스 등 코어자산으로 투자섹터 확장. ② 리츠시장의 새로운 분야인 산업단지 자산 편입 추진. ③ 실물자산 외에도 지분투자 및 리츠 간 우호적 M&A 등 새로운 투자기법을 도입. 향후 실행이 관건이겠으나 비전 발표는 AMC의 강력한 의지를 시사함. 이처럼 정기적으로 구체적인 전략을 제시하고 주주와 소통하는 모습은 긍정적

**새로운 투자방식 도입의 이유:** KLI는 업종 내 가장 우수한 성과를 보이고 있는데, 상장 이래 분명한 전략 제시와 일관된 실행에 기인. 그러나 예상을 상회해 온 배당 이력에는 주유소 밸류에드를 통한 임대수익 향상 외에도 자산 처분이익 영향도 컸던 것도 분명함. 따라서 배당 가시성을 높일 자산 편입이 필요해져 두 가지 전략을 도입하는 것으로 판단. ① 고배당이 가능한 산업단지 등 신규 섹터 확장: 범용성 낮은 산업용 부동산 편입 시에는 exit 전략과 가치 증대 방안을 제시해야 할 것. ② 초기 배당 가시성을 높이기 위한 재간접 투자전략: 오피스와 레지던스 등 코어자산의 투자는 장기적인 가치 상승 여력은 높지만 단기 배당수익률은 낮을 수 있어, 실물자산 매입 외에도 초기 배당 가시성을 높일 수 있는 우선주 등 지분 형태의 투자를 도입. 해외 리츠에서도 자산의 공동투자 방식은 흔히 나타남. 단, 소수 지분 투자는 개별 리츠의 메인 전략이 아닌 배당 안정성을 보완하기 위한 방안 중 하나임. 투자기법은 다양해지더라도 리츠가 지향하는 고유의 운용 전략에 부합해야 할 것

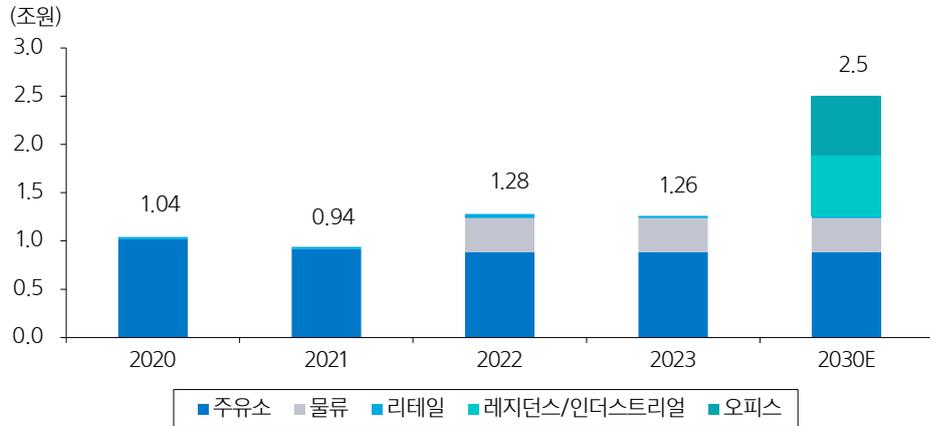
**충격을 최소화하며 성장하기 위한 전략:** 설립 초기부터 대형 리츠로 시작해 유상증자나 추가 자산 편입 시 영향이 덜한 해외리츠와 달리 국내 리츠는 소규모로 시작했기에 자산 편입 시 주주 충격이 크다는 현실적 어려움이 있음. 이를 고려 시 시장 영향을 최소화하면서도 빠른 성장을 위해 섹터 다변화, 재간접 투자, 리츠 간 M&A 등은 합리적 방안. 실행의 과정에서 앞서 언급한 요건에 부합한다면 밸류에이션 상승 가능성이 높다고 판단

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익 (십억원)	61	69	72	75
영업이익 (십억원)	44	48	49	51
순이익 (십억원)	25	24	23	25
EPS (adj) (원)	302	268	258	278
EPS (adj) growth (%)	-27.7	-11.2	-3.6	7.6
EBITDA margin (%)	82.6	81.8	79.4	79.6
ROE (%)	5.9	5.1	5.1	5.5
P/E (adj) (배)	16.4	20.2	20.9	19.4
P/B (배)	0.9	1.0	1.1	1.1
P/FFO (배)	12.9	15.0	15.4	14.6
배당수익률 (%)	7.1	6.9	6.9	6.9

자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권 추정

그림 1. 코람코라이프인프라리츠의 AUM 목표



자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

그림 2. 코람코라이프인프라리츠의 배당 현황



자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	65	61	69	72	75
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	65	61	69	72	75
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	16	17	21	23	24
영업이익	50	44	48	49	51
(영업이익률, %)	76.1	71.6	70.0	67.9	68.6
영업외손익	-20	-19	-24	-26	-27
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	19	22	24	26	27
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	2	-0	-0	0
세전이익	30	25	24	23	25
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	30	25	24	23	25
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	30	25	24	23	25
(순이익률, %)	45.3	40.1	34.6	31.9	32.8
지배주주순이익	30	25	24	23	25
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	54	51	56	57	60
(EBITDA 이익률, %)	82.6	82.6	81.8	79.4	79.6
EPS (지배주주)	417	302	268	258	278
EPS (연결기준)	417	302	268	258	278
수정 EPS (원)*	417	302	268	258	278

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	11	33	7	5	6
당기순이익	30	25	24	23	25
현금유출입이없는 비용 및 수익	45	38	8	8	8
유형자산 감가상각비	4	7	8	8	8
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	41	31	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	-6	5	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	109	-345	17	29	20
유형자산 증감	0	3	1	1	1
장단기금융자산의 증감	0	-18	0	0	0
기타	109	-330	16	28	19
재무활동에서의 현금흐름	-79	259	-25	-35	-27
차입금의 증가(감소)	-57	181	-0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	117	0	0	0
배당금	-21	-38	-31	-33	-33
기타	-1	-1	7	-2	6
현금증감	41	-53	-0	0	0
기초현금	23	65	11	11	11
기말현금	65	11	11	11	11
Gross cash flow	75	63	32	31	33
Free cash flow	11	35	7	5	6

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권 추정

재무상태표

11월 30일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	77	89	84	76	69
현금 및 현금등가물	65	11	11	11	11
매출채권	0	1	1	1	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타	12	77	72	64	57
비유동자산	910	1,190	1,189	1,188	1,187
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	910	1,190	1,189	1,188	1,187
자산총계	988	1,280	1,273	1,264	1,256
유동부채	16	15	16	16	16
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	16	15	16	16	16
비유동부채	610	799	799	799	799
사채 및 장기차입금	529	710	710	710	710
기타 비유동부채	81	89	89	89	89
부채총계	626	814	815	815	815
지배주주지분	361	465	458	448	439
자본금	35	44	44	44	44
자본잉여금	311	418	418	418	418
이익잉여금	16	3	-5	-15	-23
기타	0	0	-0	-0	-0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	361	465	458	448	439
순부채	465	681	696	696	696

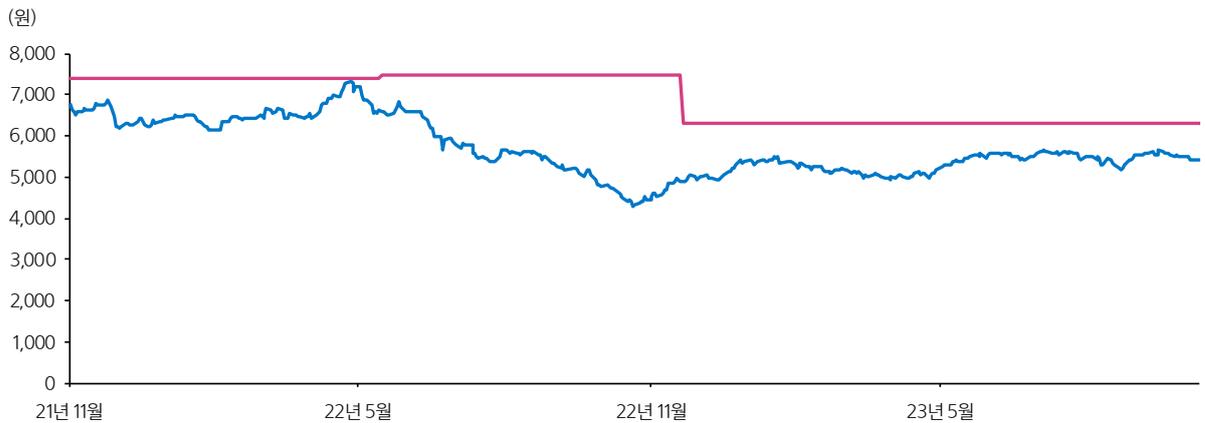
재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
영업수익	166.1	-6.2	12.2	4.5	4.5
영업이익	160.0	-11.7	9.7	1.4	5.6
순이익	312.4	-17.0	-3.2	-3.6	7.6
수정 EPS**	86.0	-27.7	-11.2	-3.6	7.6
주당지표					
EPS (지배주주)	417	302	268	258	278
EPS (연결기준)	417	302	268	258	278
수정 EPS**	417	302	268	258	278
BPS	5,192	5,253	5,168	5,056	4,964
DPS (보통주)	477	352	370	370	370
Valuations (배)					
P/E***	14.9	16.4	20.2	20.9	19.4
P/B***	1.2	0.9	1.0	1.1	1.1
P/FFO (배)	13.0	12.9	15.0	15.4	14.6
비율					
ROE (%)	8.3	5.9	5.1	5.1	5.5
ROA (%)	2.9	2.2	1.9	1.8	2.0
ROIC (%)	-727.9	211.1	97.3	97.4	121.0
배당성향 (%)	114.4	127.5	138.1	143.3	133.3
배당수익률 (보통주, %)	7.7	7.1	6.9	6.9	6.9
순부채비율 (%)	128.6	146.4	152.1	155.5	158.4
이자보상배율 (배)	2.6	2.0	2.0	1.9	1.9

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 10월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 10월 13일 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	2021/8/9	2022/5/16	11/21
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	7389	7500	6300
과리율 (평균)	-12.77	-27.63	
과리율 (최대or최소)	-1.20	-9.07	

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

· 2023년 7월 27일부로 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 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2023.09.30

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://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