

2024. 4. 9

대체투자팀

이경자

팀장

kyungja.lee@samsung.com

홍진현

Research Associate

jinhyun.hong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	6,100원	21.5%
현재주가	5,020원	
시가총액	4,444.4억원	
Shares (float)	88,534,474주 (83.8%)	
52주 최저/최고	4,850원/5,660원	
60일-평균거래대금	3.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코람코라이프인프라리츠 (%)	-0.4	-7.0	-0.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.8	-17.6	-8.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,100	6,100	0.0%
2024E EPS	241	241	0.0%
2025E EPS	260	260	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	6,700
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

코람코라이프인프라리츠 (357120)

Corporate day: 액티브한 운용으로 리파이낸싱 완벽 대비

- 2024년 11개 자산 매각 완료 계획. 이 중 2개는 매각 계약 완료
- 2025년 리파이낸싱에 완벽한 대비, 이를 위해 최근 저리(쿠폰 3.5%)에 CB 발행
- 10개 자산의 밸류업으로 cap rate 90bp 인상 효과

WHAT'S THE STORY?

2030년까지 포트폴리오 재편 목표: 주유소의 용도 전환과 신규 투자를 활발히 진행 중. 전국동 코리빙, MFC(도심형 물류), 전기차 충전소 전환 등. 동시에 2024년, 11개 자산 매각을 추진 중이며 2개(부산, 서울)은 계약 완료. 2030년까지 주유소의 50%를 용도 전환 또는 매각으로 수도권 중심의 포트폴리오로 대폭 전환 예정. 1조원 규모의 주유소 중 16%는 매각으로 처분이익을 주주에게 환원했고, 9%는 밸류업으로 자산 가치 제고. 밸류업을 진행한 10개 주유소의 cap rate는 4.5%에서 5.4%로 상향되는 성과가 나타남. 임차인 역시 삼성전 자판매, LG하이프라자 등 우량 임차인으로 교체하며 배당 안정성을 높임. 이로써 상장 당시 에너지(주유소) 매출 비중이 83%였지만 2024년 1분기 기준 에너지 48%, 물류 34%, 리테일 11%, 모빌리티(스피드메이트) 5%, 오피스 3% 등으로 분산됨

2025년 리파이낸싱에 완벽한 대비: 2025년 0.7조원의 리파이낸싱이 예정돼 있는데 현재의 가중평균 금리 3.0% 대비 상승 불가피. 리파이낸싱 금리가 4.63%까지 형성될 경우, 배당 차질은 없을 것. 최근 시장금리 하락을 고려 시 이는 충분히 가능한 목표. 더불어 2025년 리파이낸싱을 앞두고 장기간 ① 연 1.5% 이상의 임대료 인상, ② 밸류업, ③ 자산 매각 등으로 배당 차질의 최소화 노력을 해옴. 그 일환으로 지난 2월, 110억원의 전환사채 발행. 표면 이자율 3.5%, 만기 이자율 4.5%로 유사한 시기 발행된 타 리츠의 전환사채 이자율보다 50bp 이상 낮아 경쟁력 있는 조달금리를 이끌어 냄. 전환사채는 결국 주식으로 전환될 가능성이 높아 주식 수 증가는 불가피하나, 이번 전환사채 발행 규모는 작고 저리(담보대출이나 회사채 대비 300bp 낮음)라 전환사채의 긍정적 효과가 우세한 상황

밸류업의 성과가 수익으로 나타날 시점: 코람코라이프의 차별적 경쟁력은 배당 우상향을 위한 다양한 아이디어와 차질 없는 실행. 그간 주가가 약세였던 이유는 2021년부터 잦았던 주유소 매각 속도가 다소 주춤하며 DPS가 매각 이벤트 이전의 경상적 수준(168원)으로 회귀했기 때문. 또한, 2023년 하반기 실행한 '마제스타' 오피스의 우선주 투자가 코람코라이프인프라의 정체성을 다소 모호하게 만들었다고 판단. 최근 자산 매각 거래의 속도가 다시 빨라지고 밸류업의 성과가 수익으로 나타나기 시작했으며, 리파이낸싱 영향을 최소화하는 방안 수립이 마무리되며 주가는 점차 회복 예상

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익 (십억원)	67	70	73	77
영업이익 (십억원)	44	47	50	51
순이익 (십억원)	24	21	23	23
EPS (adj) (원)	276	241	260	257
EPS (adj) growth (%)	-8.5	-12.8	7.8	-0.9
EBITDA margin (%)	77.0	78.9	79.1	76.8
ROE (%)	5.3	4.7	5.2	5.2
P/E (adj) (배)	19.2	21.0	19.5	19.6
P/B (배)	1.0	1.0	1.0	1.0
P/FFO (배)	14.4	15.1	14.3	14.4
배당수익률 (%)	6.9	6.5	7.0	6.9

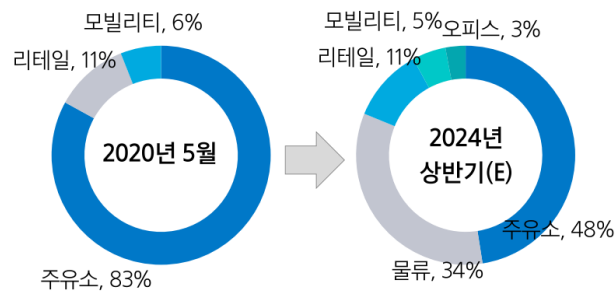
자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권 추정

표 1. 주유소 매각 실적 지표

(십억원)	자산수(개)	장부가(A)	감정가*	매각가(B)	비고(B/A)
2021년(FY2~3)	17	102.4	113.0	122.7	
2022년(FY4~5)	4	22.7	25.0	25.4	
2023년(FY6~7)	3	27.5	30.4	32.6	
2024년(FY8(E))	1	8.1	9.0	10.0	
합계	25	160.7	177.4	190.7	119%

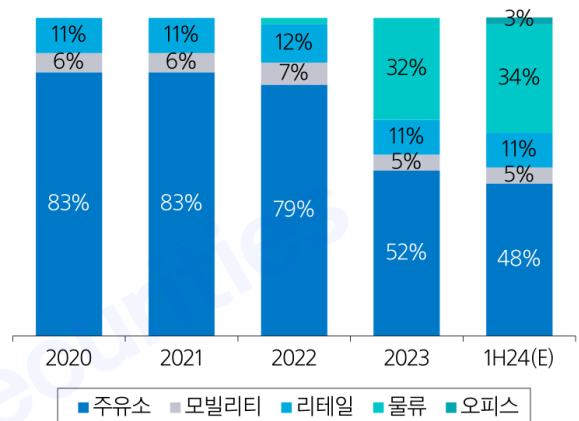
참고: *감정가는 2020년 5월 기준/자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

그림 1. 2024년도 예상 매출 구성- 주유소 절반 수준으로 축소



자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

그림 2. 포트폴리오 구성 변화



자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

표 2. 코람코라이프인프라리츠의 물류센터 현황

구분	남청라 스마트로지스틱스	죽전 물류센터
위치	인천광역시 서구 원창동	경기도 용인시 수지구
AUM(십억원)	328.8	21.7
매입 cap rate(%)	5.15	5.25
매입가(십억원)	329	21
임대면적(m ²)	139,973	11,779
임대율(%)	100.0	100.0

자료: 코람코라이프인프라리츠

표 3. 코람코라이프인프라리츠의 주유소 자산 현황

구분	주유소 수(개)
수도권	87
경상도	22
충청도	14
대전	12
강원도	7
광주	6
부산	6
대구	5
전라도	3
울산	2
합계	164

참고: 2024년 2월 기준/자료: 코람코라이프인프라리츠

표 4. 코람코라이프인프라리츠 차입 현황

종류	관련 자산	규모(십억원)	만기	금리(%)
담보대출	주유소(트랜치 1)	323	2025/06	2.70
	주유소(트랜치 2)	164	2025/06	2.90
	죽전 물류센터	12	2025/03	3.80
	남청라 물류센터	95	2025/04	3.20
	남청라 물류센터	95	2025/04	3.50
	한도대출	6	2025/06	3.50
전환사채		11	2027/02	3.50 (만기 4.50)
합계		706		

자료: 코람코라이프인프라리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	61	67	70	73	77
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	61	67	70	73	77
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	17	24	23	24	26
영업이익	44	44	47	50	51
(영업이익률, %)	71.6	64.8	67.2	68.0	66.1
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	21	23	23
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	25	24	21	23	23
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	25	24	21	23	23
(순이익률, %)	40.1	36.4	30.4	31.3	29.7
지배주주순이익	25	24	21	23	23
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	51	52	55	58	59
(EBITDA 이익률, %)	82.6	77.0	78.9	79.1	76.8
EPS (지배주주)	302	276	241	260	257
EPS (연결기준)	302	276	241	260	257
수정 EPS (원)*	302	276	241	260	257

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	33	29	5	4	3
당기순이익	25	24	21	23	23
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	-23	-24
차입금의 증가(감소)	181	-11	10	0	0
자본금의 증가(감소)	117	0	0	0	0
배당금	-38	-33	-33	-29	-31
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	30	31	31
Free cash flow	35	32	5	4	3

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	445	439	430
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	418	418	418	418	418
이익잉여금	3	-6	-18	-24	-32
기타	0	0	0	-0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	465	456	445	439	430
순부채	681	681	696	696	696

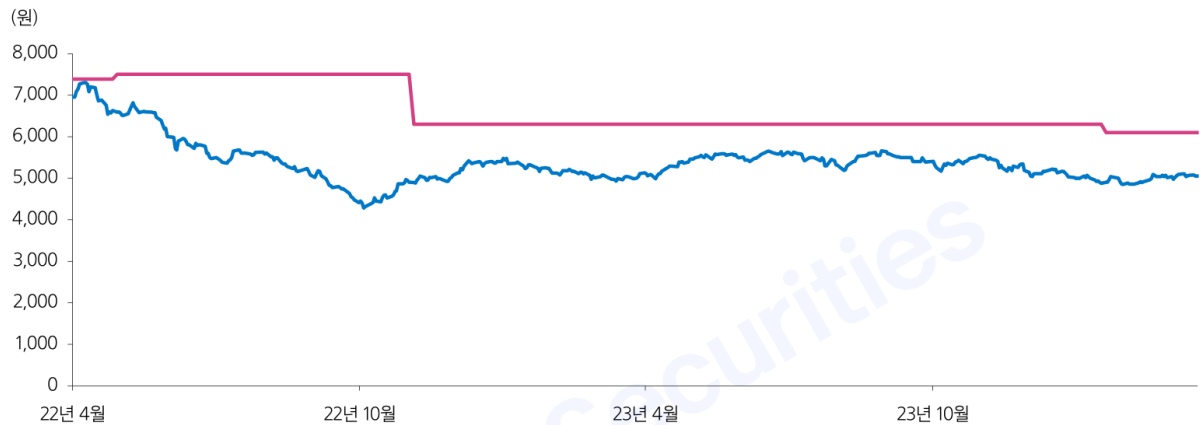
재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
영업수익	-6.2	9.7	4.5	4.5	4.5
영업이익	-11.7	-0.6	8.4	5.6	1.6
순이익	-17.0	-0.3	-12.8	7.8	-0.9
수정 EPS**	-27.7	-8.5	-12.8	7.8	-0.9
주당지표					
EPS (지배주주)	302	276	241	260	257
EPS (연결기준)	302	276	241	260	257
수정 EPS**	302	276	241	260	257
BPS	5,253	5,153	5,026	4,955	4,861
DPS (보통주)	352	368	330	352	350
Valuations (배)					
P/E***	16.4	19.2	21.0	19.5	19.6
P/B***	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
P/FFO (배)	12.9	14.4	15.1	14.3	14.4
비율					
ROE (%)	5.9	5.3	4.7	5.2	5.2
ROA (%)	2.2	1.9	1.7	1.8	1.8
ROIC (%)	211.1	222.8	233.8	117.2	142.6
배당성향 (%)	127.5	133.4	137.1	135.7	136.0
배당수익률 (보통주, %)	7.1	6.9	6.5	7.0	6.9
순부채비율 (%)	146.4	149.2	156.4	158.6	161.7
이자보상배율 (배)	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 4월 8일 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	2023/11/21	2024/2/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	7389	7500	6300	6300	6100
과리율 (평균)	-12.77	-27.63	-15.45	-18.22	
과리율 (최대or최소)	-1.20	-9.07	-10.16	-12.86	

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 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%)·중립(22.4%)·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