COMPANY UPDATE

2025. 11. 18

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

KB발해인프라 (415640)

보령LNG터미널 인수, 투자할수록 늘어날 주주 배당

- 보령LNG 지분 매입을 위한 매매협상 완료, 2026년부터 후순위대출 이자 유입
- 차입여력은 충분, 또한 대구부산고속도로에서 연 200억원 내외 원금 회수 중
- 회수되는 자금이 신규 자산에 재투자되는 유기적 성장을 고려, 목표주가 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	11,500원	12.6%
현재주가	10,210원	
시가총액	1.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	122,545,548주 (80.3%)	
52주 최저/최고	7,160원/10,480원	
60일-평균거래대금	13.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
KB발해인프라 (%)	9.2	30.6	0.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.1	-16.1	0.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	11,500	10,500	9.5%
2025E EPS	458	458	0.0%
2026E EPS	473	473	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	10,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

보령LNG터미널 지분 인수: KB발해인프라는 보령LNG터미널 지분 49.9%의 매각 입찰에 IMM인베스트먼트와 컨소시움으로 참여해 우선협상대상자로 선정된 바 있으며 전일 매매 협상을 완료. 발해인프라는 SPC '영보그린허브'를 설립해 보령LNG에 투자하게 됨. 영보그린허브의 매매대금은 1,568억원, 2026년부터 발해인프라는 영보그린허브의 후순위대출 및 보통주에 투자함으로써 후순위대출 이자수익부터 수취하게 됨

- **보령LNG:** SK이노베이션과 GS에너지가 운영중인 LNG터미널로 최대 규모. 용량 100%를 GS와 SK 계열사가 장기 매입 계약을 맺어 높은 안정성. 최근 AI데이터센터의 전력원을 LNG로 활용하고자 하는 CSP의 움직임(예: SK-AWS의 울산 AI존) 고려 시 LNG 밸류체인의 전망은 긍정적. 이번 투자는 도로에서 에너지 섹터로 확장의 의미
- **레버리지 효과:** 발해인프라의 추가 차입여력은 1,675억원으로 재원은 충분. 또한 주력 자산인 대구부산도로는 올해 선순위대출 상환을 완료하고 잉여현금흐름이 크게 개선, 발해인프라에 연 200억원대의 후순위대출 원금을 상환 중. 이는 신규 자산에 재투자되는 유기적 성장. 인프라펀드는 낮은 차입비용을 활용해 레버리지를 쓰고 10% 내외 이자율의 후순위대출에 투자하므로 투자가 늘어날수록 주주 배당이 늘어나는 구조

목표주가 상향: 목표주가를 9.5% 상향한 11,500원으로 제시. 기존 밸류에이션은 자산별 이자수익, 배당수익, 청산배당의 현재가치를 합산하고 대출 상환금은 미반영. 그러나 자산의 양호한 실적에 기반해 회수된 대출 원금이 이번 사례처럼 신규자산에 재투자됨을 고려, 현금흐름 추정에 반영. 2026년부터 보령LNG의 이자수익이 유입되며 배당 여력이 증대될 것. 더불어 데이터센터, 연계 에너지 중심의 신성장산업에 투자하기 위한 국민성장펀드 조성 등 인프라에 우호적인 정책도 투자포인트

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	64	67	70	77
영업이익 (십억원)	52	56	58	67
순이익 (십억원)	52	56	58	67
EPS (adj) (원)	508	458	473	547
EPS (adj) growth (%)	0.0	(10.0)	3.4	15.5
EBITDA margin (%)	82.1	83.7	82.9	87.0
ROE (%)	6.0	6.5	6.9	8.1
P/E (adj) (배)	16.5	22.3	21.6	18.7
P/B (배)	1.0	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA (배)	5.2	5.9	6.2	7.3
Dividend yield (%)	7.4	6.4	6.4	6.4

자료: KB발해인프라, 삼성증권 추정

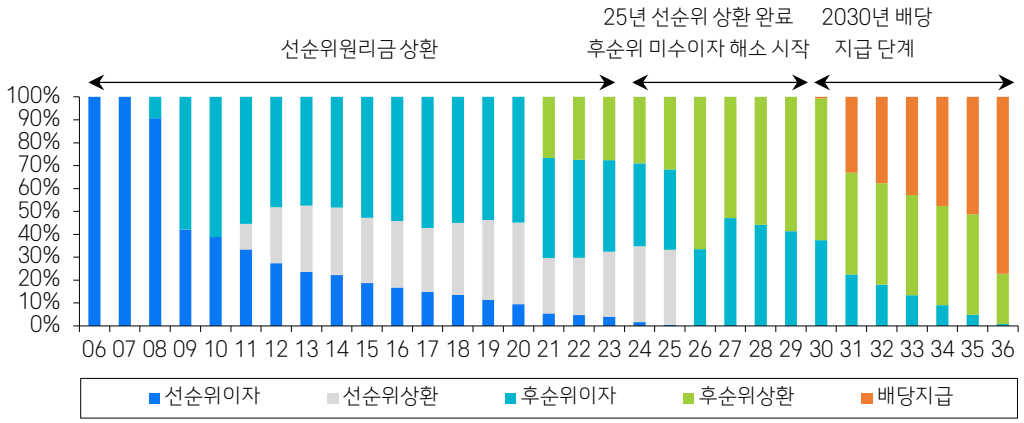
KB발해인프라 목표주가 산정

자산별 NPV (십억원)	이자수익	배당수익	청산수익	NPV
신대구부산고속도로	414	483	89	986
산성터널	113	25	1	140
남양주도시고속도로	127	39	22	188
용마터널	38	35	7	79
수원순환도로	38	19	6	63
NPV 합계	730	601	124	1,456
순차입금	57			
적정가치 EV	1,399			
적정 주당 가치(원)	11,500			

자료: KB발해인프라, 삼성증권 추정

KB발해인프라의 주력 자산인 신대구부산고속도로는 2025년 선순위대출 상환이 완료됨에 따라 자산단 현금흐름이 크게 개선되고 있다. 따라서 KB발해인프라는 후순위이자는 물론, 후순위대출 원금도 예정대로 원활히 회수 중이다. 회수되는 후순위대출 원금 규모는 2030년까지 연 200억원대에 달한다. 이후 배당지급 단계에 진입하게 되며 KB발해인프라는 배당 수취와 함께 타 자산에 재투자로 최소 650원 내외의 DPS를 장기간 유지할 수 있는 체력을 구축하고 있다.

그림 1. 신대구부산고속도로의 현금 흐름 구분



자료: KB발해인프라, 삼성증권

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
현금 및 예치금	1,004	953	931	918	908
운용자산	933	913	893	893	891
대출금	672	652	632	632	630
지분증권	259	259	259	259	259
기타	2	2	2	2	2
자산총계	**1,004**	**953**	**931**	**918**	**908**
회사채	10	10	10	10	10
차입금	111	80	80	80	80
미지급보수	2	2	2	2	2
미지급이자	-	-	-	-	-
기타부채	1	-	-	-	-
부채총계	**123**	**92**	**92**	**92**	**92**
자본금	825	825	825	825	825
이익잉여금	56	36	14	1	-9
자본총계	**881**	**861**	**839**	**826**	**816**

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
운용수익	**64**	**67**	**70**	**77**	**79**
이자수익	63	66	69	72	74
배당수익	1	1	1	5	5
운용비용	**11**	**11**	**12**	**10**	**10**
이자비용	4	4	4	3	3
운용수수료	7	7	8	7	7
기타운용비용	0	-	-	-	-
영업이익	**52**	**56**	**58**	**67**	**69**
영업외손익	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
법인세차감전순이익	**52**	**56**	**58**	**67**	**69**
법인세비용	-	-	-	-	-
법인세율 (%)					
비지배주주지분	-	1	2	3	3
당기순이익	**52**	**56**	**58**	**67**	**69**

수익률

12월 31일 기준	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
영업이익률	82.1	83.7	82.9	87.0	87.3
순이익률	82.1	83.7	82.9	87.0	87.3
ROE	6.0	6.5	6.9	8.1	8.5
ROA	5.2	5.9	6.2	7.3	7.6
배당수익률	7.4	6.4	6.4	6.4	6.4
배당성향	145.9	142.0	137.3	118.9	115.4
Valuation(배)					
PER	16.5	22.3	21.6	18.7	18.1
PBR	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5

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

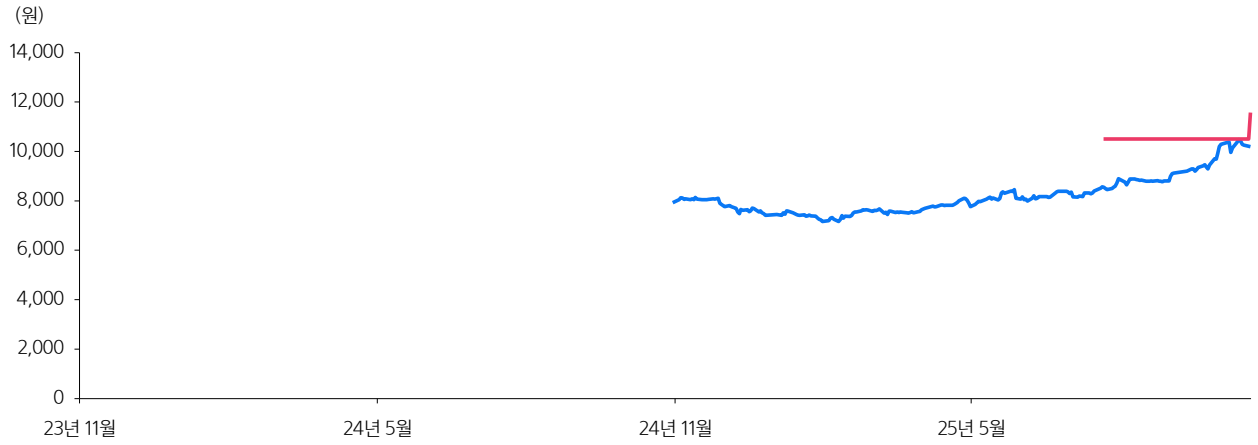
주당지표

12월 31일 기준	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
성장성(%, YoY)					
매출증가율		4.8	4.5	10.0	2.6
영업이익증가율		6.9	3.4	15.5	3.0
순이익증가율		6.9	3.4	15.5	3.0
EPS 증가율		(10.0)	3.4	15.5	3.0
주당지표(원)					
EPS	508	458	473	547	563
BVPS	8,535	7,023	6,847	6,743	6,656
DPS	625	650	650	650	650

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 17일 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/8/21	11/18
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	10500	11500
괴리율 (평균)	-11.55	
괴리율 (최대or최소)	-0.19	

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 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

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