



Outperform(Downgrade)

목표주가: 9,000원

주가(2/22): 8,550원

시가총액: 28,340억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/22)	1,916.36pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,570원	7,360원
등락률	-0.23%	16.17%
수익률	절대	상대
1W	6.9%	4.8%
1M	9.6%	7.3%
1Y	16.6%	19.4%

Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	565천주
외국인 지분율	25.15%
배당수익률(15E)	5.8%
BPS(15E)	5,087원
주요 주주	한화생명보험 외2인
	Newton Investment

투자지표

(억원, GAAP 개별)	2013	2014	2015P	2016E
운용수익(억원)	2,129	1,812	2,195	2,217
이자수익(억원)	1,736	1,778	1,781	1,817
운용비용(억원)	542	554	657	622
이자비용(억원)	197	196	194	194
세전이익(억원)	1,587	1,258	1,538	1,594
당기순이익(억원)	1,587	1,258	1,538	1,594
EPS(원)	479	380	464	481
증감율(%YoY)	3.0%	-20.7%	22.1%	3.7%
PER(배)	12.8	18.0	17.3	17.8
PBR(배)	1.2	1.4	1.6	1.6
순이익률(%)	74.5	69.4	70.1	71.9
배당성향(%)	107.1	110.0	100.0	100.8
배당수익률(%)	7.6	6.3	5.8	5.7
ROE(%)	9.3	7.5	9.1	9.0
부채비율(%)	19.1	27.9	22.0	20.0

Price Trend



☑ 1Q16에 대한 성과보수 추정

맥쿼리인프라 (088980)

1분기 성과보수 발생은 8,090원부터



〈성과보수 기준가 추정〉 1분기말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다고 가정하면 8,090원부터 성과보수가 발생되는 가격으로 추정된다. 8,090원부터 100원씩 오를 때마다 주당 분배금에 미치는 영향은 20원이다. 3/11~3/31까지 주가가 변동 없이 어제 종가인 8,550원을 유지한다면 주당 분배금에 미치는 영향은 94원이다. 성과보수 부담으로 인한 주가 하락 시 매수 전략은 유효하다.

>> 1분기 성과보수 발생은 8,090원부터

1분기말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다고 가정하면 8,090원부터 성과보수가 발생되는 가격으로 추정된다. 8,090원부터 100원씩 오를 때마다 주당 분배금에 미치는 영향은 20원이다. 3/11~3/31까지 주가가 변동 없이 어제 종가인 8,550원을 유지한다면 주당 분배금에 미치는 영향은 94원이다. 투자의견은 1) 목표주가 근접, 2) 성과보수 발생 가능성에 따른 추가 상승 부담으로 Outperform으로 하향한다. 다만, 성과보수 부담으로 인한 주가 하락 시 매수 전략은 유효하다.

성과보수는 펀드의 시가총액 증가에 연동되며 분기별로 산정된다. 해당 분기 수익에서 누적결손금을 차감한 금액이 연 8%의 기준수익률을 적용하여 산출한 기준수익을 초과하는 경우에 발생한다(‘분기수익-누적결손금》기준수익’). 4분기 동사의 분기수익은 739억원으로 기준수익 513억원과 누적결손금 406억원을 차감한 초과수익은 -180억원이다. 초과수익이 발생하지 않았기 때문에 4분기에는 성과보수가 발생하지 않았으며, 누적결손금 180억원이 발생했다.

2016년 1분기 성과보수 가격대 추정

4Q15 거래량 합(주)	(A)	12,609,970
4Q15 거래대금 합(원)	(B)	101,513,065,776
거래량 가중평균 주가	(C) = (B) / (A)	8,050.22
4Q15말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
4Q15 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,668,321,485,698
4Q15 매일종가합계지수 평균+	(F)	1,218.32
1Q16 기준수익률	(G) = 1.08^(91/365)-1	1.94%
1Q16 성과보수 발생 기준 매일종가합계지수 평균	(H) = (F) * (1 + (G))	1,241.92
1Q16 성과보수 발생 기준 매일종가합계지수	(I)	8,080
평균 바로 아래 주가		
(I) 기준 매일종가합계지수 평균	(J)	1,248.67
매일종가합계지수 평균값의 증감율	(K) = (J) / (F) - 1	2.49%
1Q16 분기수익(원)	(L) = (E) * (K)	66,457,815,666
1Q16 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	51,692,888,498
4Q15말 누적결손금(원)	(N)	18,001,299,881
1Q16 초과수익(원)	(O) = (L) - (M) - (N)	-3,236,372,712
1Q16 성과보수(원)	(N) = (M) * 20%	0
주가 t 시점 성과보수(원)	8,090	29,651,027
주가 t+1시점 성과보수(원)	8,180	6,798,906,724
현재 발행주식수(주)		331,459,341
주가 t시점 주당 분배금 영향(원)		0.1
주가 t+1시점 주당 분배금 영향(원)		20.5
100원당 주당 분배금 영향(원)		20

자료: 키움증권

2015년 3분기 성과보수 산정

2Q15 거래량 합(주)	(A)	13,770,214
2Q15 거래대금 합(원)	(B)	110,637,666,860
거래량 가중평균 주가(VWAP: Volume weighted average price)	(C) = (B) / (A)	8,034.56
2Q15말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
2Q15 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,663,131,317,145
2Q15 매일종가합계지수 평균	(F)	1,179.77
3Q15 매일종가합계지수 평균	(G)	1,184.89
매일종가합계지수 평균값의 증감률	(H) = (G) / (F) - 1	0.43%
3Q15 기준수익률	(I) = 1.08^(92/365) - 1	1.96%
3Q15 분기수익(원)	(J) = (E) * (H)	11,563,620,676
3Q15 기준수익(원)	(K) = (E) * (I)	52,164,806,060
2Q15말 누적결손금(원)	(L)	0
3Q15 초과수익(원)	(M) = (J) - (K) - (L)	-40,601,185,384
3Q15 성과보수(원)	(N) = (M) * 20%	0
3Q15말 발행주식수(주)	(O)	331,459,341
주당 분배금 영향(원)	(P) = (N) / (O)	0

주1: “분기수익”은 매분기말 15거래일 동안 계산하는 매일종가합계지수 평균값의 전분기 대비 증가율에 전분기 시가총액을 곱한 금액.

주2: “매일종가합계지수”는 거래되는 주식의 종가변동분 및 분배금으로 산정

주3: “시가총액”은 분기말 15거래일동안 거래소에서 거래된 거래량 가중평균 주당 거래가격을 기준으로 산정함

주4: “누적결손금”은 상장시점부터 또는 지난 성과보수 지급 이후 분기별로 계산한 분기수익이 기준수익을 미달 혹은 초과함에 따른 매분기 결손금 및 잉여금의 총합계액

주5: “기준수익”은 해당 분기의 기준수익률에 전분기 시가총액을 곱한 금액

해당 분기의 기준수익률은 $(1.08^{(92/365)} - 1)$

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

2015년 4분기 성과보수 산정

3Q15 거래량 합(주)	(A)	8,726,951
3Q15 거래대금 합(원)	(B)	68,998,370,580
거래량 가중평균 주가(VWAP: Volume weighted average price)	(C) = (B) / (A)	7,906.35
3Q15말 발행주식수(주)+F51	(D)	331,459,341
3Q15 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,620,635,138,495
3Q15 매일종가합계지수 평균	(F)	1,184.89
4Q15 매일종가합계지수 평균	(G)	1,218.32
매일종가합계지수 평균값의 증감률	(H) = (G) / (F) - 1	2.82%
4Q15 기준수익률	(I) = 1.08^(92/365) - 1	1.96%
4Q15 분기수익(원)	(J) = (E) * (H)	73,932,286,152
4Q15 기준수익(원)	(K) = (E) * (I)	51,332,400,649
3Q15말 누적결손금(원)	(L)	40,601,185,384
4Q15 초과수익(원)	(M) = (J) - (K) - (L)	-18,001,299,881
4Q15 성과보수(원)	(N) = (M) * 20%	0
4Q15말 발행주식수(주)	(O)	331,459,341
주당 분배금 영향(원)	(P) = (N) / (O)	0

주1: “분기수익”은 매분기말 15거래일 동안 계산하는 매일종가합계지수 평균값의 전분기 대비 증가율에 전분기 시가총액을 곱한 금액.

주2: “매일종가합계지수”는 거래되는 주식의 종가변동분 및 분배금으로 산정

주3: “시가총액”은 분기말 15거래일동안 거래소에서 거래된 거래량 가중평균 주당 거래가격을 기준으로 산정함

주4: “누적결손금”은 상장시점부터 또는 지난 성과보수 지급 이후 분기별로 계산한 분기수익이 기준수익을 미달 혹은 초과함에 따른 매분기 결손금 및 잉여금의 총합계액

주5: “기준수익”은 해당 분기의 기준수익률에 전분기 시가총액을 곱한 금액

해당 분기의 기준수익률은 $(1.08^{(92/365)} - 1)$

자료: 키움증권

2016년 1분기 성과보수 기준가 추정

구분	날짜	거래량(주)	거래대금(원)	발행주식수(주)	종가(원)	주당분배금(원)	Index
2Q15 15 거래일	2015-06-10	1,028,865	8,109,487,320	331,459,341	7,910		1,154.74
	2015-06-11	1,013,927	8,055,314,540	331,459,341	7,950		1,160.58
	2015-06-12	1,441,230	11,499,540,190	331,459,341	7,990		1,166.42
	2015-06-15	1,127,695	9,043,567,650	331,459,341	8,040		1,173.72
	2015-06-16	1,693,101	13,627,802,070	331,459,341	8,080		1,179.56
	2015-06-17	575,135	4,642,161,760	331,459,341	8,090		1,181.02
	2015-06-18	353,814	2,854,237,870	331,459,341	8,050		1,175.18
	2015-06-19	644,638	5,184,391,080	331,459,341	8,060		1,176.64
	2015-06-22	1,194,504	9,632,049,070	331,459,341	8,080		1,179.56
	2015-06-23	566,651	4,583,341,410	331,459,341	8,130		1,186.86
	2015-06-24	548,265	4,472,762,590	331,459,341	8,170		1,192.70
	2015-06-25	879,848	7,166,692,140	331,459,341	8,120		1,185.40
	2015-06-26	1,078,627	8,746,553,930	331,459,341	8,090		1,181.02
2015-06-29	949,504	7,591,499,920	331,459,341	7,990	210		1,197.08
	674,410	5,428,265,320	331,459,341	8,050			1,206.07
3Q15 15 거래일	2015-09-08	1,868,085	14,767,063,260	331,459,341	7,900		1,183.60
	2015-09-09	295,474	2,351,559,460	331,459,341	7,960		1,192.59
	2015-09-10	413,490	3,282,669,160	331,459,341	7,930		1,188.09
	2015-09-11	670,226	5,305,396,740	331,459,341	7,920		1,186.59
	2015-09-14	683,129	5,402,271,810	331,459,341	7,900		1,183.60
	2015-09-15	360,767	2,849,732,950	331,459,341	7,900		1,183.60
	2015-09-16	385,845	3,058,245,470	331,459,341	7,910		1,185.09
	2015-09-17	649,327	5,126,353,030	331,459,341	7,920		1,186.59
	2015-09-18	889,719	7,025,984,090	331,459,341	7,900		1,183.60
	2015-09-21	210,606	1,663,132,510	331,459,341	7,900		1,183.60
	2015-09-22	334,783	2,644,704,980	331,459,341	7,900		1,183.60
	2015-09-23	656,380	5,187,284,850	331,459,341	7,880		1,180.60
	2015-09-24	746,238	5,893,935,450	331,459,341	7,890		1,182.10
	2015-09-25	171,026	1,349,246,110	331,459,341	7,880		1,180.60
	2015-09-30	391,856	3,090,790,710	331,459,341	7,940		1,189.59
4Q15 15 거래일	2015-12-09	399,045	3,194,451,910	331,459,341	8,000		1,198.58
	2015-12-10	593,555	4,745,458,060	331,459,341	8,000		1,198.58
	2015-12-11	1,070,433	8,544,781,820	331,459,341	7,980		1,195.58
	2015-12-14	3,417,325	26,969,649,650	331,459,341	8,000		1,198.58
	2015-12-15	475,715	3,796,248,680	331,459,341	7,970		1,194.08
	2015-12-16	921,956	7,371,222,230	331,459,341	8,010		1,200.08
	2015-12-17	668,158	5,352,799,250	331,459,341	8,040		1,204.57
	2015-12-18	644,701	5,228,650,500	331,459,341	8,150		1,221.05
	2015-12-21	1,277,234	10,542,089,650	331,459,341	8,290		1,242.03
	2015-12-22	596,824	4,945,490,670	331,459,341	8,270		1,239.03
	2015-12-23	504,694	4,154,240,186	331,459,341	8,220		1,231.54
	2015-12-24	456,771	3,765,765,600	331,459,341	8,230		1,233.04
	2015-12-28	846,659	6,969,776,350	331,459,341	8,210		1,230.04
	2015-12-29	481,093	3,880,728,930	331,459,341	8,070	254	1,247.12
	2015-12-30	255,807	2,051,712,290	331,459,341	8,030		1,240.94
1Q16 15 거래일	2016-03-11				8,080		1,248.67
	2016-03-14				8,080		1,248.67
	2016-03-15				8,080		1,248.67
	2016-03-16				8,080		1,248.67
	2016-03-17				8,080		1,248.67
	2016-03-18				8,080		1,248.67
	2016-03-21				8,080		1,248.67
	2016-03-22				8,080		1,248.67
	2016-03-23				8,080		1,248.67
	2016-03-24				8,080		1,248.67
	2016-03-25				8,080		1,248.67
	2016-03-28				8,080		1,248.67
	2016-03-29				8,080		1,248.67
	2016-03-30				8,080		1,248.67
	2016-03-31				8,080		1,248.67

주: 1분기말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다고 가정하면 8,090원부터 성과보수 발생

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2013	2014	2015P	2016E	2017E
운용수익	2,129	1,812	2,195	2,217	2,271
이자수익	1,736	1,778	1,781	1,817	1,871
운용자산매각이익	280	0	0	0	0
배당수익	112	34	409	400	400
기타운용수익	0	0	5	0	0
운용비용	542	554	657	622	599
운용수수료	308	308	432	396	374
자산보관수수료	3	3	3	4	4
사무관리수수료	2	2	2	2	2
이자비용	197	196	194	194	192
기타운용비용	31	44	26	26	26
법인세차감전이익	1,587	1,258	1,538	1,594	1,673
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,587	1,258	1,538	1,594	1,673
지배주주지분순이익	1,587	1,258	1,538	1,594	1,673
증감율(%: YoY)					
운용수익	3.5	-14.9	21.1	1.0	2.5
운용비용	5.0	2.2	18.5	-5.2	-3.8
당기순이익	3.0	-20.7	22.2	3.7	4.9
EPS	3.0	-20.7	22.1	3.7	4.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2013	2014	2015P	2016E	2017E
운용자산	16,379	16,816	16,176	17,515	17,335
현금및예치금	148	489	157	1,396	1,179
대출금	10,901	10,796	10,897	10,588	10,626
지분증권	5,331	5,531	5,122	5,531	5,531
기타자산	4,042	4,629	4,397	3,737	3,959
미수이자	3,949	4,551	4,336	3,681	3,908
미수금	29	24	24	24	24
선급비용	64	55	37	31	26
자산총계	20,422	21,445	20,574	21,251	21,294
운용부채	3,179	4,581	3,591	3,391	3,191
사채	2,493	2,495	2,497	2,397	2,297
장기차입금	686	2,086	1,094	994	894
미지급금	3	0	0	0	0
미지급운용수수료	74	83	89	93	98
기타부채	15	16	32	51	93
부채총계	3,271	4,680	3,712	3,535	3,382
자본금	16,710	16,710	16,710	16,710	16,710
이익잉여금	441	55	152	1,006	1,202
자본총계	17,151	16,765	16,861	17,716	17,912
부채및자본총계	20,422	21,445	20,574	21,251	21,294

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2013	2014	2015P	2016E	2017E
자산운용활동 현금유입액	2,545	1,207	4,394	2,501	2,568
이자수익	1,019	977	2,018	2,058	2,120
배당금수익	112	34	409	400	400
대출금의 회수	85	190	1,411	43	48
미수금의 회수	15	6	556	0	0
투자자산의 처분	1,314	0	0	0	0
자산운용활동 현금유출액	-687	-405	-2,098	-490	-469
대출금의 증가	360	86	1,660	86	86
선금비용의 지급	1	1	1	1	1
운용수수료의 지급	309	299	420	385	364
자산보관수수료의 지급	3	3	3	4	4
사무관리수수료의 지급	2	2	2	2	2
기타운용비용의 지급	13	14	13	13	13
자산운용활동으로 인한 현금유입액	1,858	802	2,296	2,011	2,099
재무활동 현금유입액	1,325	3,348	525	0	0
차입금의 차입	1,325	3,348	525	0	0
재무활동 현금유출액	-3,244	-3,809	-3,153	-1,769	-1,832
차입금의 상환	1,550	2,003	1,550	0	0
분배금의 지급	1,558	1,644	1,442	1,608	1,673
이자비용의 지급	135	138	160	161	159
차입부대비용의 선급	1	24	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-1,919	-461	-2,628	-1,769	-1,832
현금의 감소	-61	341	-332	1,239	-218
기초의 현금및현금성자산	208	148	489	157	1,396
기말의 현금및현금성자산	148	489	157	1,396	1,179

투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

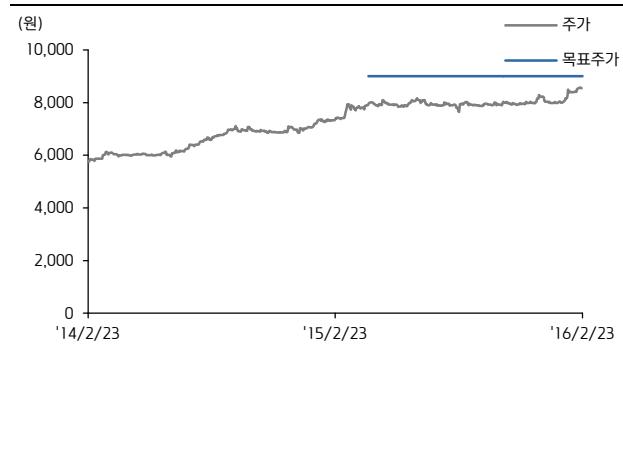
12월 결산, GAAP 개별	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	479	380	464	481	505
BPS	5,174	5,058	5,087	5,345	5,404
DPS	513	418	464	485	505
주가배수(배)					
PER	12.8	18.0	17.3	17.8	16.9
PBR	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6
수익성(%)					
순이익률	74.5	69.4	70.1	71.9	73.6
ROE	9.3	7.4	9.1	9.2	9.4
ROA	7.7	6.0	7.3	7.6	7.9
배당성향	107.1	110.0	100.0	100.8	100.0
배당수익률	7.6	6.3	5.8	5.7	5.9
안정성(%)					
부채비율	19.1	27.9	22.0	20.0	18.9
차입한도 소진율	63.4	91.4	71.6	67.7	63.7
차입한도(억원)					
총 차입부채	3,179	4,581	3,591	3,391	3,191
차입한도	5,013	5,013	5,013	5,013	5,013
잔여차입한도	1,834	432	1,422	1,622	1,822

- 당사는 2월 22일 현재 '맥쿼리인프라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
맥쿼리인프라 (088980)	2015/04/13	Outperform(Initiate)	9,000원
	2015/05/04	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/06/12	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/06/16	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/07/02	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/08/03	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/08/26	BUY(Upgrade)	9,000원
	2015/08/27	BUY(Maintain)	9,000원
	2015/10/26	BUY(Maintain)	9,000원
	2015/11/02	BUY(Maintain)	9,000원
	2015/12/01	BUY(Maintain)	9,000원
	2015/12/16	BUY(Maintain)	9,000원
	2016/01/19	BUY(Maintain)	9,000원
	2016/02/01	BUY(Maintain)	9,000원
	2016/02/23	Outperform(Downgrade)	9,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%