



Outperform (Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(2/26): 8,450원

시가총액: 28,008억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@ktwom.com

Stock Data

KOSPI (2/26)		1,920.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,570원	7,380원
등락률	-1.40%	14.50%
수익률	절대	상대
1W	5.1%	2.4%
1M	6.4%	5.0%
1Y	13.6%	17.9%

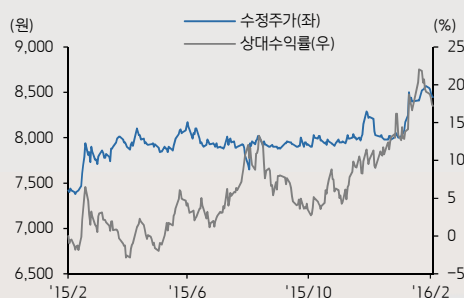
Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	613천주
외국인 지분율	25.08%
배당수익률(15E)	5.74%
BPS(15E)	5,345원
주요 주주	한화생명보험 외 2인
	7.34%
	Newton Investment Management
	7.20%

투자지표

(억원, IGAAP 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	619
이자비용(억원)	197	196	194	194
세전이익(억원)	1,587	1,258	1,538	1,598
당기순이익(억원)	1,587	1,258	1,538	1,598
EPS(원)	479	380	464	482
증감율(%)YoY	3.0%	-20.7%	22.1%	3.9%
PER(배)	12.8	18.0	17.3	17.5
PBR(배)	1.2	1.4	1.6	1.6
순이익률(%)	74.5	69.4	70.1	72.1
배당성향(%)	107.1	110.0	100.0	100.6
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



맥쿼리인프라 (088980)

영종도 복합리조트 개발의 진정한 수혜주



26일 문화체육관광부는 Inspire IR을 복합리조트 사업자로 선정했다고 발표했다. 이로 인해 카지노를 포함한 복합리조트 3곳이 인천 영종도에 위치하면서 복합리조트 클러스터를 구축했다. 영종도에 진입하기 위해서는 반드시 인천국제공항고속도로(영종대교) 또는 인천대교를 지나야 한다. 동사는 이 두 유료도로를 모두 보유 중이다. 이를 통해 1) 분배금 증가, 2) MRG 기간 이후 리스크가 감소할 것으로 판단된다.

>>> Point 1. 복합리조트 클러스터가 구축된 인천 영종도!

26일 문화체육관광부는 '복합리조트 개발 사업계획 공모' 심사 결과 Inspire IR이 복합리조트 사업자로 선정됐다고 발표했다. 앞서 선정된 '파라다이스 시티', 'LOCZ 복합리조트'와 함께 인천 영종도에 위치해 카지노를 포함한 복합리조트 클러스터를 구축했다. 현재 국내 건립을 추진 중인 카지노를 포함한 복합리조트는 총 4곳으로 제주도 신화역사공원을 제외하면 3곳 모두 영종도에 위치했다. 관광 인프라 직접에 따른 시너지 효과가 기대된다.

>>> Point 2. 영종도와 연결된 도로는 다 내 거!

영종도에 진입하기 위해서는 반드시 인천국제공항고속도로(영종대교) 또는 인천대교를 지나야 한다. 동사는 이 두 유료도로를 모두 보유하고 있다. 내국인이 영종도로 들어오는 수요에 외국 관광객이 서울 및 주요 관광지로 나가는 수요까지 감안하면 두 도로의 통행량 및 통행료수입은 증가할 것으로 전망된다. 이를 통해 1) 자산에서 올라오는 분배금이 증가하고, 2) MRG 기간 이후 리스크가 감소할 것으로 판단된다. 정부가 상당 기간 추가 사업자 선정은 없다는 입장이어서 수요 분산에 따른 경쟁 역시 당분간 제한될 가능성이 높다.

>>> Point 3. 경쟁도로 신설에 따른 리스크는 낮다!

현재 인천경제자유구역청은 영종도와 내륙을 잇는 제3연륙교를 계획 중이다. 하지만 1) 사업 승인권자인 국토교통부와 의견차이, 2) 제3연륙교 건설에 따른 인천국제공항고속도로와 인천대교 손실보전금 문제, 3) 건설 방식(해저 or 해상), 가격 방식(유료 or 무료) 등의 논란 등으로 단기간에 경쟁도로의 신설에 따른 리스크가 발생할 가능성은 상당히 낮다는 판단이다.

영종도 진입가능 도로: MKIF 자산인 인천국제공항고속도로와 인천대교만 가능



자료: 일요시사, 키움증권

카지노를 포함한
복합리조트 클러스터가
구축된 인천 영종도

- 26일 문화체육관광부는 '복합리조트 개발 사업계획 공모' 심사 결과 Inspire IR이 복합리조트 사업자로 선정되었다고 발표
- 앞서 선정된 '파라다이스 시티', '리포&시저스(LOCZ) 리조트'에 이어 3번째 사업자로 모두 인천 영종도에 위치 ⇒ 관광 인프라 집적에 따른 시너지 효과 가능
- 국내에서 건립을 추진 중인 카지노를 포함한 복합리조트는 총 4곳
⇒ 영종도 3곳 + 제주도 신화역사공원

인천 영종도 복합리조트 위치



자료: 중앙일보, 키움증권

인천 영종도 복합리조트

구분	파라다이스 시티	미단시티 리포&시저스(LOCZ) 리조트	인스파이어 리조트
조감도			
사업자	파라다이스그룹(한국) 세가사미홀딩스(일본)	엘오씨지코리아 주식회사 (리포&시저스(LOCZ)컨소시엄)	Inspire IR (미국 MTGA& 한국 KCC)
위치	인천국제공항 제1국제업무지구(IBC- I)	인천광역시 중구 운북동 일원(미단시티)	인천국제공항 제2국제업무지구(IBC- II)
공사기간	2014년 11월 착공	2016년 6월 착공	미정
개장시기	2017년 5월 오픈 예정	2018년 4월 오픈 예정	2020년 오픈 예정
대지면적	330,000㎡ (99,825평)	42,455.8㎡ (12,842.9평) (향후 개발계획 포함 총사업부지 89,172㎡)	1,057,710㎡ (319,957평)
연면적		158,664㎡ (47,996평)	405,150㎡ (122,558평)
총사업비	1.3조원	7,437억원(향후 개발계획 포함시 약 2.3조원)	1조 5,483억원
시설 및 특징	* 5성급 호텔 711실, 부띠끄 호텔 103실 * 국제회의 가능한 컨벤션센터 * 외국인 전용 카지노 * 'K-Culture' 즐기는 공간 마련 * K-Wave 테마파크, 아트 갤러리 * Family Entertainment Center * Highline Park * 스파, 사우나, Rest Zone, F&B * Brand Zone 등 상업시설	* 5성급 호텔 450실, VIP 호텔 90실 * 임대형 주거시설 220실 * 회의시설 * 외국인 전용 카지노(면적의 4.8%) * 국제학교 * 메디컬센터 * 극장 등 상업시설 * 연회장, 스파&휘트니스, F&B 등 * 기타 문화레저시설	* 5성급 호텔 1,000실, 부띠끄 호텔 350실 * 2,000석 규모 대형 회의시설 * 다수의 중·소규모 회의시설 * 외국인 전용 카지노(총 시설연면적 3.7%) * 실내외 테마파크(아쿠아리움, 워터파크 등) * 15,000석 규모 대형 아레나 * 4,000석 규모 야외공연장, 소극장, 박물관 등 * 리테일 샵 등 쇼핑시설 * 헬스, 의료시설, 고급음식시설, 전망대 등

자료: 머니투데이, 키움증권

영종도 복합개발리조트 개발의 진정한 수혜주

- 인천 영종도에 진입 가능한 도로 ⇒ 1) 인천국제공항고속도로(영종대교), 2) 인천대교
- 두 도로자산 모두 맥쿼리인프라 보유 자산
- 내국인이 영종도로 들어오는 수요 뿐만 아니라 외국 관광객이 서울 및 주요 관광지로 나가는 수요까지 감안하면 두 도로의 통행량 및 통행료수입 증가 기대

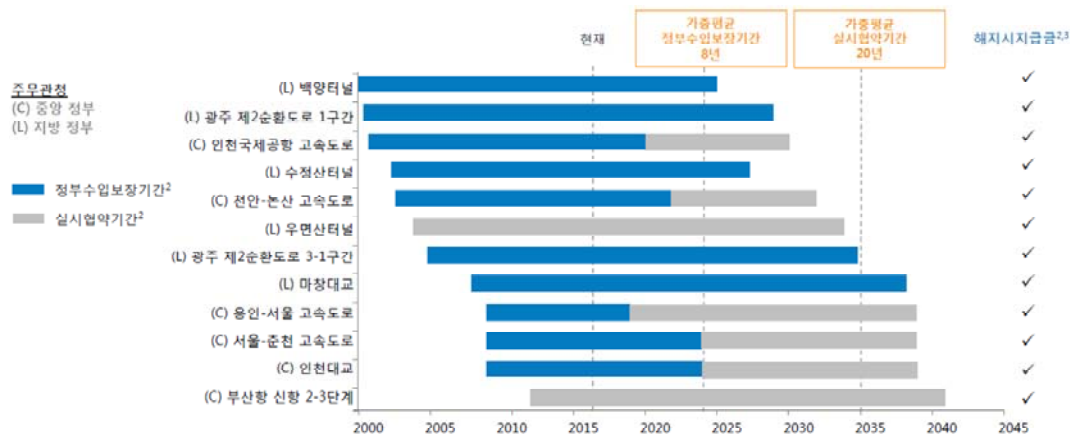
1) 통행량 및 통행료수입 증가로 자산에서 올라오는 분배금 증가 전망

- 국제공항에 근접, 관광 인프라가 밀집한 서울/수도권이라는 풍부한 배후시장
- Inspire IR 리조트의 경우 온 가족이 즐겨 찾는 테마파크형 리조트 지향

2) MRG 기간 만료 이후 리스크 감소 전망

- 인천국제공항고속도로 MRG 종료는 2020년, 인천대교 MRG 종료는 2024년
- 2020년이 되면 영종도 복합리조트 3개 모두 개장: 복합리조트 클러스터 구축
- 정부는 상당 기간 추가 사업자 선정은 없다는 입장 ⇒ 수요 분산에 따른 경쟁 제한

정부수입보장(MRG) 제도: 안정적이며 장기적인 사업



2: 수입보장 및 해지시지급금은 각 실시협약마다 차이가 있음

3: 사업시행자들은 실시협약상, 사업시행자나 정부의 귀책사유, 불가항력으로 사업시행기간 종료 전 실시협약 해지시 해지시지급금을 받을 권리가 있음

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

자산별 통행료 수입보장

자산명	주무관청	사업시행 기간	사업시행 기간 잔존	수입보장 기간	수입보장기간 잔존	통행료수입 보장기준	통행료수입 환수기준
백양터널	부산시	25	9	25	9	90%	110%
광주 제2순환도로, 1구간	광주시	28	13	28	13	85%	115%
인천 국제공항 고속도로	국토교통부	30	15	20	5	80%	110%
수정산 터널	부산시	25	11	25	11	90%	110%
천안-논산 고속도로	국토교통부	30	17	20	7	82%	110%
우면산터널	서울시	30	18				
광주 제2순환도로, 3-1구간	광주시	30	19	30	19	90%	110%
마창대교	경상남도	30	22	30	22	75.78%	120%
용인-서울 고속도로	국토교통부	30	24	10	4	70%	130%
서울-춘천 고속도로	국토교통부	30	24	15	9	80%/70%/60%	120%/130%/140%
인천대교	국토교통부	30	23	15	9	80%	120%
부산항 신항 2-3단계	해양수산부	29	25	N/A	N/A		
가중평균		29	20	17	8		

주: 1) 통행료수입 보장기준과 통행료수입 환수기준은 실시협약상의 연간 추정통행료수입에 대한 실제통행료수입 비율(%)

2) 통행료수입 환수는 관련 주무관청이 수입 초과분을 환수,

3) 우면산 터널의 통행료수입 보장기준은 2023년까지 79%, 2024년부터 2034년까지는 78% 적용

4) 수정산 터널은 통행료수입이 90%에 미달할 경우 수입부족분의 91.5%에 대하여 수입보장금 제공

5) 용인-서울 고속도로와 서울-춘천 고속도로는 실제 통행료수입이 추정 통행료수입의 50% 미만일 경우 통행료수입보장이 적용되지 않음

6) 서울-춘천 고속도로는 통행료수입 보장기준과 통행료수입 환수기준이 5년마다 변동

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

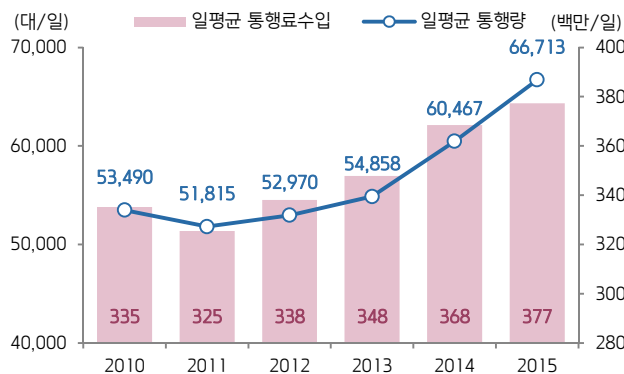
경쟁도로 신설 RISK '제3연륙교'

- 제3연륙교 계획: 영종대교, 인천대교에 이어 영종도와 내륙을 잇는 3번째 다리
→ 청라국제도시와 영종하늘도시를 잇는 교량, 길이 4.85km, 폭 27m 규모
- 인천경제자유구역청은 15년 12월 기본설계 용역 발주, 17년 3월 기본설계 마무리
2018년까지 실시계획 승인, 2019년 상반기 착공, 2024년 준공 개통 목표
- 건설 사업비 5,000억원은 한국토지주택공사(LH)가 청라국제도시 및 영종하늘도시
개발 과정에서 아파트 분양가에 포함시켜 이미 확보된 상태
- 문제점
 - 1) 인천경제청 단독 발주, 사업 승인권자인 국토교통부와 착공 여부도 결정 못한 상황
 - 2) 제3연륙교 건설에 따른 인천국제공항고속도로와 인천대교 손실보전금 문제
→ 인천국제공항고속도로와 인천대교의 경쟁방지기간이 각각 2030년과 2039년
→ 언론에 따르면, 제3연륙교 개통 시 손실보전금은 1조원~3.4조원 규모로 추산됨
 - 3) 건설 방식(해저 or 해상), 가격 방식(유료 or 무료) 등도 논란

'인천국제공항 제2철도'

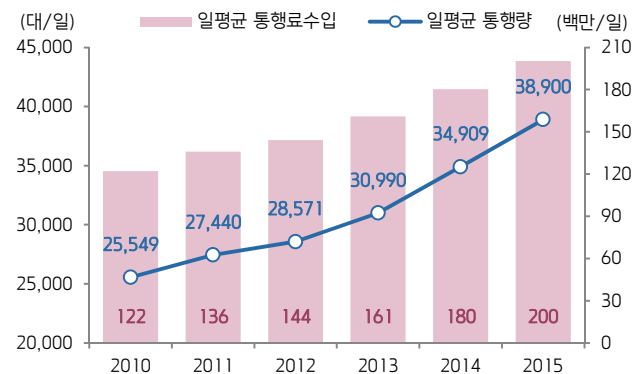
- 인천국제공항 제2철도 추진: 제2철도는 도로의 직접적인 경쟁대상은 아니라는 판단
- 만약 제2철도 개통 시 직접적인 경쟁대상은 공항철도

인천국제공항고속도로 일평균 통행량/통행료수입 추이



자료: 세계일보, 키움증권

인천대교 일평균 통행량/통행료수입 추이



자료: 한국경제, 키움증권

경쟁도로 현황: 제3연륙교 및 인천국제공항 제2철도



자료: 일요시사, 키움증권

영종도 복합개발리조트
사업자 선정
‘Inspire IR’

- ‘Inspire IR(Inspire Integrated Resort)’은 미국 코네티컷의 대형 카지노 ‘모히건 선’ 등 4곳의 복합리조트를 운영개발하는 MTGA(Mohegan Tribal Gaming Authority)와 국내 기업인 KCC가 공동 출자해 설립한 특수목적 법인
- ‘모히건 선’은 싱가포르와 마카오를 제외한 서반구에서 단일 카지노로서는 최대 매출
→ 미국 원주민인 인디언이 설립한 기업, 카지노 매출로는 미국 내 1위
- 모히건 선이 51%, KCC가 49% 비중
→ 출자가 모두 이루어지면 모히건 선이 70%, KCC가 30% 비중
- 모히건 선과 KCC가 각각 5천만 달러(한화 약 618억원)씩 출자
→ 출자가 모두 이뤄지면 총 7억 달러 중 모히건 선이 5억 달러, KCC가 2억 달러
- 세계적인 관광매력물 조성 목표, 내국인 입장이 가능한 카지노보다는 다양한 문화레저시설 도입을 통해 내국인이 즐길 수 있는 공간을 만들 계획

Inspire IR의 영종도 복합리조트 투자계획

구분	내용
사업자	Inspire Integrated Resort(주)
위치	인천광역시 중구 운서동 2955일원(인천국제공항공사 IBC-II)
사업기간	2016년~2019년(2020년 운영예정)
대지면적	1,057,710㎡
연면적	405,150㎡
총사업비	1조 5,483억 원

자료: 문화체육관광부, 키움증권

Inspire IR의 영종도 복합리조트 주요 도입 시설

시설명	내용
숙박시설	5성급 호텔 1,000실, 부띠끄 호텔 350실
회의시설	2,000석 규모 대형 회의시설 및 다수의 중·소규모 회의시설
테마아트랙션	실내·외 테마파크: 각종 놀이기구, 아쿠아리움, 워터파크 등
문화예술시설	대형아레나(15,000석 규모), 야외공연장(4,000석 규모), 소극장, 박물관 등
카지노	외국인전용 카지노(전용면적 14,950㎡, 총 시설연면적 3.7%)
상업시설	리테일 샵 등 쇼핑시설
기타시설	헬스·의료시설, 고급식음시설, 랜드마크 전망대 등

자료: 문화체육관광부, 키움증권

Inspire IR의 영종도 복합리조트 입지



자료: 세계일보, 키움증권

Inspire IR의 영종도 복합리조트 조감도



자료: 한국경제, 키움증권

맥쿼리인프라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

GAAP 개별	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2014	2015P	2016E
운용수익	432	475	450	455	529	454	794	418	1,812	2,195	2,217
이자수익	432	441	450	455	449	454	461	417	1,778	1,781	1,817
운용자산매각이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당수익	0	34	0	0	80	0	329	0	34	409	400
기타운용수익	0	0	0	0	0	0	4	0	0	5	0
운용비용	139	129	146	140	140	224	144	148	554	657	619
운용수수료	71	74	80	83	85	168	90	89	308	432	393
이자비용	44	48	51	53	50	51	48	45	196	194	194
기타운용비용	23	6	16	5	5	5	6	15	50	31	32
세전이익	293	346	304	315	389	230	650	269	1,258	1,538	1,598
당기순이익	293	346	304	315	389	230	650	269	1,258	1,538	1,598

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

부산항 신항 2-3단계(BNP) 2015년 운영 실적 및 2016년 전망

	2014년(실적)	2015년 최초 예상	2015년 재조정 예상	2015년(실적)	전년대비 증감(%)	2016년 예상	전년대비 증감(%)
물동량 (백만TEU)	1.41	1.72	1.47	1.37	-2.5%	1.80	31.4%
영업수익 (십억원)	68.7	91.0	77.5	72.1	4.9%	101.9	41.3%
EBITDA (십억원)	22.4	36.0	30.0	25.7	14.7%	45.1	75.5%
EBITDA 마진 (%)	32.6%			35.6%	+300bps	~49%	~+1,340bps

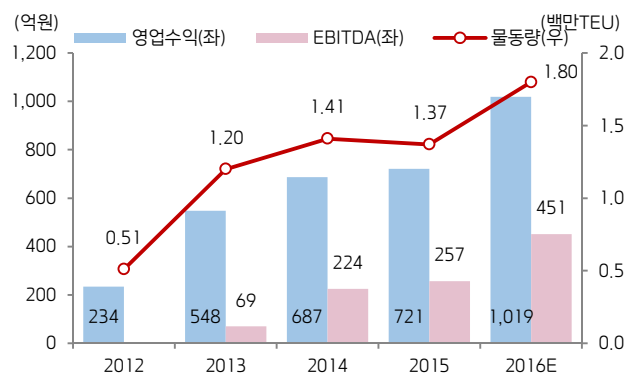
주1: 최대 처리가능 물동량을 연간 180만TEU에서 250만TEU로 확장하기 위한 시설물 공사는 2015년 5월에 완료(2015년 처리 가능 물동량은 220만TEU)

주2: Ocean3는 보다 안정적인 일정으로 입항할 것으로 예상되며, Ocean3 서비스를 포함하여 현재 확정된 입항 일정을 기준으로 향후 12개월에 대해 연환산 한 물동량은 약 160만TEU

주3: Ocean3 해운 동맹사인 CMA CGM사는 최근 APL사의 인수합병을 발표하였으며, China shipping 역시 COSCO와의 합병 계획이 발표되는 등 최근 시장 동향에 따른 BNP로의 추가적인 물동량 유입이 기대(APL 및 COSCO 모두 현재 신항의 주요 고객사)

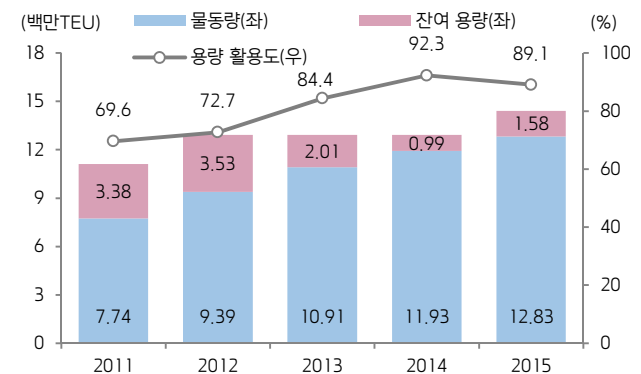
자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

BNP 성과 추이 및 2016년 목표



자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

부산 신항의 성과 추이



자료: 부산항만공사, 맥쿼리인프라, 키움증권

부산 신항의 주요 성과

2015년도	BNP	신항	북항
운영중인 컨테이너부두 수	(신항 부두)	5개 부두	4개 부두
컨테이너부두의 연간처리가능 용량(TEU)	2.2백만	14.4백만	7.7백만
2015년도 물동량	1.37백만	12.83백만	6.0백만
전년 대비 물동량 증가율	-2.5%	7.5%	-2.1%
컨테이너부두 활용률(%)	62.2%	89.1%	77.6%
부산항 내 점유율	9.7%	66.2%	33.8%

주1: 부산의 신항에 위치한 5개 컨테이너부두의 물동량 처리수요는 계속해서 증가할 것으로 예상되며

2015년 중 12.8백만 TEU의 물동량을 처리하여 전년대비 약 7.5% 증가

주2: 5개 터미널 중 BNP만이 현 시설 수준에서 추가적인 물동량 처리가 가능하고, 증설을 통해 향후 4-5년간의 물동량을 추가로 처리할 수 있는 터미널도 BNP로 한정

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

주무관청으로부터의 재정지원금 수령 내역 (단위: 백만원)

자산명	2014년도 재정지원금			미지급 잔여분(1)
	발생액	수령액	실시협약 상 수령 기한	
인천국제공항 고속도로	99,406	98,906	2016년 2월	138(2)
백양터널	6,536	3,910	2015년 4월	10,471(3)
광주제2순환도로, 1구간	21,906	-	2015년 12월	63,280(4)
광주제2순환도로, 3-1구간	6,715	-	2015년 12월	6,715
우면산터널	4,435	-	2015년 2월	17,008(5)
천안-논산 고속도로	53,296	-	2016년 2월	695(6)
수정산터널	11,575	10,627	2015년 4월	3,751(7)
마창대교	6,984	6,984	2015년 2월	-
용인-서울 고속도로(8)	-	-	2016년 2월	-
서울-춘천 고속도로	7,299	-	2016년 2월	2,189
인천대교	10,979	10,945	2016년 2월	34(2)

주(1): 현재까지 미지급된 재정지원금 모두 포함

주(2): 사업시행자가 신청한 금액 중 일부를 미지급하였으며, 차감사유 관련하여 국토교통부와 협의 중

주(3): 2010년부터 2014년까지의 미지급액(2010: 1,894백만원, 2011: 1,321백만원, 2012: 1,958백만원, 2013: 2,673백만원, 2014: 2,625백만원).

미지급 재정지원금의 지급 청구소송을 부산지방법원에 제기

주(4): 2012년부터 2014년 미지급액(2012: 20,261백만원, 2013: 21,113백만원, 2014: 21,906백만원).

현재 연체이자 발생중이며 조속한 지급을 위해 광주시와 협의 중

주(5): 재무구조 변경 거래는 2016년 1월 14일에 종결. 미지급 재정지원금 170억원 및 2015년도 미정산 재정지원금 56억원은 재무구조 변경 과정에서 정산

주(6): 미지급된 695백만원은 남풍세 IC의 운영비용 정산을 위한 금액으로 별도 청구 예정

주(7): 2011년부터 2014년까지의 미지급액(2011: 935백만원, 2012: 926백만원, 2013: 943백만원, 2014: 947백만원).

미지급 재정지원금의 지급 청구소송을 부산지방법원에 제기

주(8): 통행료미인상보전금 21백만원은 동사의 재무구조 변경 과정에서 정산함

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 재무구조 개선 현황 (2015년 12월 31일 기준)

자산	투자지분율에 기초한 현금성자산은 약 2,143억원임
부채	투자자산 단계에서 지속적으로 부채를 상환 중 (가중평균 만기 7.1년)
	투자지분율에 기초한 총 부채비율은 전년의 36.0%에서 30.5%으로 감소함
	2016년 5월에 만기가 도래하는 600억원의 회사채에 대한 리파이낸싱 예상됨

주1: 투자지분율에 기초한 총 현금 및 현금성자산 (MKIF의 현금 및 현금성자산 157억원 포함)

주2: 총부채비율 = MKIF 순부채 / (MKIF 순부채 + MKIF시가총액(3개월평균)).

MKIF 순부채 = 각 자산에 대해 MKIF의 투자지분율에 기초하여 산정된 외부차입금 + 회사 순부채 (주주차입금 제외)

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

주무관청과 소송 진행 현황

자산	사건	진행 현황	주무관청
백양터널 수정산터널	자본구조를 실시협약 체결당시의 자본구조로 원상회복하라는 내용의 행정처분의 취소 청구	- 부산지방법원은 사업시행자 승소 판결을 내렸음 (2014년 10월) - 부산시가 부산고등법원에 항소하여 항소심 진행중	부산시
	미지급 재정지원금 청구	부산지방법원에 미지급 재정지원금의 지급 청구 소송을 제기함(2016년 1월)	
광주제2순환도로 1구간	자본구조를 실시협약 체결당시의 자본구조로 원상회복하라는 내용의 행정처분의 취소 청구	대법원에 상고	광주시
	자본구조 원상회복이 이행될때까지 최소통행료수입보전에 대한 지급을 유보한다는 내용의 행정처분의 취소 청구(종결)	서울행정법원은 행정처분의 처분성 없음을 이유로 소를 각하함(2015년 8월)	
마창대교	미지급 재정지원금 청구(종결)	- 마창대교는 2015년 2월중 미지급 재정지원금 전액을 지급받음 - 화해중재판정을 통해 ICC 국제중재 절차를 종결함(2015년 4월)	경상남도

주1: 백양터널 미지급 재정지원금은 105억원 (통행료 미인상 차액 보전금 일부)

주2: 수정산터널 미지급 재정지원금은 38억원 (통행료 미인상 차액 보전금 및 최소운영수입 미달분 일부)

자료: 맥쿼리인프라, 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	619	595
운용수수료	308	308	432	393	370
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	1,598	1,677
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,587	1,258	1,538	1,598	1,677
지배주주지분순이익	1,587	1,258	1,538	1,598	1,677
증감율(% YoY)					
운용수익	3.5	-14.9	21.1	1.0	2.5
운용비용	5.0	2.2	18.5	-5.8	-3.9
당기순이익	3.0	-20.7	22.2	3.9	4.9
EPS	3.0	-20.7	22.1	3.9	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	-486	-465
대출금의 증가	360	86	1,660	86	86
선급비용의 지급	1	1	1	1	1
운용수수료의 지급	309	299	420	381	360
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	2,015	2,103
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	-1,836
차입금의 상환	1,550	2,003	1,550	0	0
분배금의 지급	1,558	1,644	1,442	1,608	1,677
이자비용의 지급	135	138	160	161	159
차입부대비용의 선급	1	24	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-1,919	-461	-2,628	-1,769	-1,836
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, %)

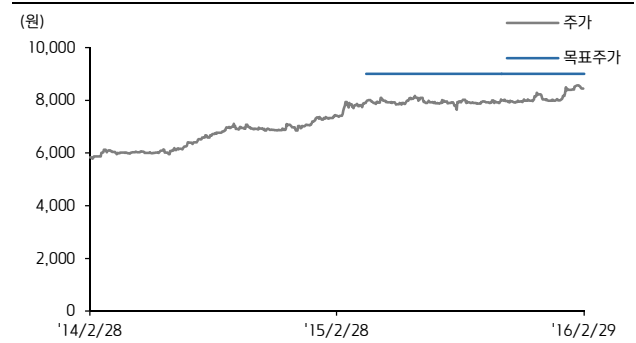
12월 결산, GAAP 개별	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	479	380	464	482	506
BPS	5,174	5,058	5,087	5,345	5,404
DPS	513	418	464	485	506
주가배수(배)					
PER	12.8	18.0	17.3	17.5	16.7
PBR	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6
수익성(%)					
순이익률	74.5	69.4	70.1	72.1	73.8
ROE	9.3	7.4	9.1	9.2	9.4
ROA	7.7	6.0	7.3	7.6	7.9
배당성향	107.1	110.0	100.0	100.6	100.0
배당수익률	7.6	6.3	5.8	5.7	6.0
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 26일 현재 '맥쿼리인프라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2016/02/29	Outperform(Maintain)	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%