



## Outperform(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(7/1): 8,770원

시가총액: 29,069억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/1)		1,987.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,910원	7,650원
등락률	-1.57%	14.64%
수익률	절대	상대
1W	0.1%	-0.1%
1M	9.2%	7.8%
1Y	9.1%	15.1%

## Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	694천주
외국인 지분율	25.33%
배당수익률(16E)	5.17%
BPS(16E)	5,345원
주요 주주	한화생명보험 외2인
	8.42%
	Newton Investment Management
	7.20%

## 투자지표

(억원, GAAP 개별)	2014	2015	2016E	2017E
운용수익(억원)	1,812	2,195	2,491	2,577
이자수익(억원)	1,778	1,781	1,822	1,877
운용비용(억원)	554	657	987	790
이자비용(억원)	196	194	164	192
세전이익(억원)	1,258	1,538	1,504	1,786
당기순이익(억원)	1,258	1,538	1,504	1,786
EPS(원)	380	464	454	539
증감율(%YoY)	-20.7%	22.1%	-2.2%	18.8%
PER(배)	17.3	19.3	16.3	N/A
PBR(배)	1.6	1.6	1.6	N/A
순이익률(%)	69.4	70.1	60.4	69.3
배당성향(%)	110.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률(%)	6.3	5.8	5.2	6.1
ROE(%)	7.5	9.1	8.5	10.0
부채비율(%)	27.9	22.0	20.0	18.9

## Price Trend



## ☑ 성과보수

## 맥쿼리인프라 (088980)

2Q16 성과보수 주당71원, 3Q16는 8,820원부터



〈장 후 발표〉 2분기에 발생한 성과보수 규모는 234억원으로 주당 71원 수준입니다. 따라서 올해 예상 주당분배금을 기존 466원에서 454원으로 하향 조정하겠습니다. 또한 3분기말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다면 8,820원부터 3분기 성과보수가 발생하는 가격으로 추정됩니다. 예상 주당분배금 추정치 하향에도 시가배당률은 5.2%로 여전히 매력적입니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 2Q16 성과보수 주당 71원 발생

2분기 성과보수 규모는 234억원으로 주당 71원 수준이다. 성과보수는 재무실적에 반영되는 일회성 비용 항목으로 2분기 실적에 반영된다. 성과보수는 동사의 정관 및 자산운용사와 동사가 체결한 자산운용위탁계약에 따라 분기별로 산정된다. 해당 분기 중 동사가 달성한 분기수익에서 누적결손금을 차감한 금액이 연 8%의 기준수익률을 적용하여 산출한 기준수익을 초과하는 경우에 발생한다(‘분기수익 - 누적결손금 > 기준수익’). 2분기 중 발생한 동사의 분기수익은 1,708억원으로 기준수익 536억원과 누적결손금 0원을 차감한 초과수익은 1,172억원이다. 동사는 초과수익의 20%인 234억원을 이사회의 승인을 받아 성과보수로 자산운용사인 ‘맥쿼리자산운용’에 현금으로 지급할 예정이다. 이번 상반기 예상분배금 220원에는 2분기 성과보수가 반영되어 있지 않다. 상반기 예상분배금 지급 시 2분기 성과보수의 반영 여부는 이달 말 이사회 결의를 통해 결정될 예정이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 3분기 성과보수 발생은 8,820원부터

3분기말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다고 가정하면 8,820원부터 성과보수가 발생하는 가격으로 추정된다. 3분기말 15거래일은 9월 7일부터 9월 30일까지다. 최근 2년간 주가가 많이 오르면서 분기당 성과보수 발생 cap이 상당히 줄어들고 있어, 매 분기 성과보수로 인해 감소되는 분배금을 고려해야 한다. 따라서 추가적으로 주가가 상승한다면, 올해 역시 비용항목인 성과보수로 인한 배당금 감소와 total return 및 저금리에 따른 매력적인 배당수익률 사이에서 투자자와 자산운용사와의 본격적인 수익률 게임이 진행될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 2016년 주당분배금 454원으로 추정치 하향

올해 주당분배금은 1) 인천국제공항고속도로 등 자산에서 올라오는 배당을 포함한 경상적 분배금과 2) ‘우면산터널 자본구조변경’ 거래를 통한 일회성 주당 분배금 56원, 3) 1,2분기 성과보수로 인한 주당 분배금 손실 125원을 반영해 454원(기존 466원)으로 추정치를 하향한다. 주당분배금 추정치는 향후 이벤트 발생 여부(하반기 성과보수 등)에 따라 변경될 수 있다. 현 시점 기준으로 예상 중당분배금 추정치 하향에도 시가 배당률은 기준금리 대비 4.2배 수준인 5.2%로 여전히 매력적이다. 현재 불확실한 시장상황과 저금리 기초, 높은 배당수익률을 감안하면 매력적인 투자대안이라는 판단이다.

## 2016년 2분기 성과보수 산정

1Q15 거래량 합(주)	(A)	9,216,020
1Q15 거래대금 합(원)	(B)	76,984,604,014
거래량 가중평균 주가(VWAP: Volume weighted average price)	(C) = (B) / (A)	8,353.35
1Q15말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
1Q15 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,768,794,567,897
1Q15 매일종가합계지수 평균	(F)	1,290.91
2Q15 매일종가합계지수 평균	(G)	1,370.54
매일종가합계지수 평균값의 증감율	(H) = (G) / (F) - 1	6.17%
2Q15 기준수익률	(I) = $1.08^{(91/365)} - 1$	1.94%
2Q15 분기수익(원)	(J) = (E) * (H)	170,801,232,714
2Q15 기준수익(원)	(K) = (E) * (I)	53,639,334,555
1Q15말 누적결손금(원)	(L)	0
2Q15 초과수익(원)	(M) = (J) - (K) - (L)	117,161,898,159
<b>2Q15 성과보수(원)</b>	<b>(N) = (M) * 20%</b>	<b>23,432,379,632</b>
2Q15말 발행주식수(주)	(O)	331,459,341
<b>주당 분배금 영향(원)</b>	<b>(P) = (N) / (O)</b>	<b>71</b>

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  $(1.08^{(해당 분기 일수/365)} - 1)$

주6: 2016년 1분기말 누적결손금 없음

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 2016년 3분기 성과보수 가격대 추정

2Q16 거래량 합(주)	(A)	17,637,688
2Q16 거래대금 합(원)	(B)	155,862,149,610
거래량 가중평균 주가(VWAP: Volume weighted average price)	(C) = (B) / (A)	8,836.88
2Q16말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
2Q16 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,929,066,745,969
2Q16 매일종가합계지수 평균+	(F)	1,370.54
3Q16 기준수익률	(G) = $1.08^{(91/365)} - 1$	1.94%
3Q16 성과보수 발생 기준 매일종가합계지수 평균	(H) = (F) * (1 + (G))	1,397.09
<b>3Q16 성과보수 발생 기준 매일종가합계지수 평균 바로 아래 주가</b>	<b>(I)</b>	<b>8,810</b>
(I) 기준 매일종가합계지수 평균	(J)	1,395.59
매일종가합계지수 평균값의 증감율	(K) = (J) / (F) - 1	1.83%
3Q16 분기수익(원)	(L) = (E) * (K)	53,543,285,648
3Q16 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	56,744,257,209
2Q16말 누적결손금(원)	(N)	0
3Q16 초과수익(원)	(O) = (L) - (M) - (N)	-3,200,971,562
<b>3Q16 성과보수(원)</b>	<b>(N) = (M) * 20%</b>	<b>0</b>

주1: 8,820원 이상으로 3분기말 15거래일 유지 시 성과보수 발생

주2: "분기수익"은 매분기말 15거래일 동안 계산하는 매일종가합계지수 평균값의 전분기 대비 증가율에 전분기 시가총액을 곱한 금액.

주3: "매일종가합계지수"는 거래되는 주식의 종가변동분 및 분배금으로 산정

주4: "시가총액"은 분기말 15거래일동안 거래소에서 거래된 거래량 가중평균 주당 거래가격을 기준으로 산정함

주5: "누적결손금"은 상장시점부터 또는 지난 성과보수 지급 이후 분기별로 계산한 분기수익이 기준수익을 미달

혹은 초과함에 따른 매분기 결손금 및 잉여금의 총합계액

주6: "기준수익"은 해당 분기의 기준수익률에 전분기 시가총액을 곱한 금액

해당 분기의 기준수익률은  $(1.08^{(해당 분기 일수/365)} - 1)$

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 2016년 3분기 성과보수 기준가 추정

구분	날짜	거래량(주)	거래대금(원)	발행주식수(주)	종가(원)	DPS(원)	Index
4Q15 15 거래일	2015-12-09	399,045	3,194,451,910	331,459,341	8,000	254	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		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	788,830	6,601,511,970	331,459,341	8,360		1,291.94
	2016-03-14	775,889	6,480,190,730	331,459,341	8,350		1,290.39
	2016-03-15	614,710	5,130,715,950	331,459,341	8,350		1,290.39
	2016-03-16	688,276	5,746,344,050	331,459,341	8,340		1,288.85
	2016-03-17	640,857	5,339,868,690	331,459,341	8,320		1,285.76
	2016-03-18	413,999	3,460,984,110	331,459,341	8,400		1,298.12
	2016-03-21	427,918	3,573,812,720	331,459,341	8,350		1,290.39
	2016-03-22	441,249	3,683,792,710	331,459,341	8,340		1,288.85
	2016-03-23	777,700	6,491,648,820	331,459,341	8,350		1,290.39
	2016-03-24	627,917	5,239,527,434	331,459,341	8,350		1,290.39
	2016-03-25	911,708	7,609,148,010	331,459,341	8,340		1,288.85
	2016-03-28	501,958	4,192,306,610	331,459,341	8,350		1,290.39
	2016-03-29	291,008	2,437,003,910	331,459,341	8,370		1,293.48
	2016-03-30	482,715	4,040,043,710	331,459,341	8,360		1,291.94
	2016-03-31	831,286	6,957,704,590	331,459,341	8,370		1,293.48
2Q16 15 거래일	2016-06-10	961,021	8,439,763,130	331,459,341	8,780	220	1,356.84
	2016-06-13	1,221,176	10,735,412,570	331,459,341	8,820		1,363.02
	2016-06-14	843,281	7,447,109,480	331,459,341	8,830		1,364.57
	2016-06-15	761,469	6,744,693,950	331,459,341	8,870		1,370.75
	2016-06-16	2,072,398	18,433,259,100	331,459,341	8,900		1,375.39
	2016-06-17	960,663	8,532,995,370	331,459,341	8,900		1,375.39
	2016-06-20	1,230,875	10,907,510,510	331,459,341	8,850		1,367.66
	2016-06-21	1,182,995	10,429,465,200	331,459,341	8,810		1,361.48
	2016-06-22	966,046	8,507,460,580	331,459,341	8,820		1,363.02
	2016-06-23	857,448	7,580,539,030	331,459,341	8,840		1,366.12
	2016-06-24	1,902,597	16,861,548,790	331,459,341	8,870		1,370.75
	2016-06-27	1,405,304	12,390,335,840	331,459,341	8,850		1,367.66
	2016-06-28	1,538,457	13,639,028,490	331,459,341	8,910		1,376.93
	2016-06-29	1,109,672	9,738,189,740	331,459,341	8,780		1,390.84
	2016-06-30	624,286	5,474,837,830	331,459,341	8,760		1,387.67
3Q16 15 거래일	2016-09-07				8,810		1,395.59
	2016-09-08				8,810		1,395.59
	2016-09-09				8,810		1,395.59
	2016-09-12				8,810		1,395.59
	2016-09-13				8,810		1,395.59
	2016-09-19				8,810		1,395.59
	2016-09-20				8,810		1,395.59
	2016-09-21				8,810		1,395.59
	2016-09-22				8,810		1,395.59
	2016-09-23				8,810		1,395.59
	2016-09-26				8,810		1,395.59
	2016-09-27				8,810		1,395.59
	2016-09-28				8,810		1,395.59
	2016-09-29				8,810		1,395.59
	2016-09-30				8,810		1,395.59

주: 8,820원 이상으로 3분기말 15거래일 유지 시 성과보수 발생

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
운용수익	1,812	2,195	2,491	2,577	3,133
이자수익	1,778	1,781	1,822	1,877	1,933
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	34	409	583	700	1,200
기타운용수익	0	5	86	0	0
운용비용	554	657	987	790	789
운용수수료	308	354	384	383	380
자산보관수수료	3	3	4	4	5
사무관리수수료	2	2	3	3	3
이자비용	196	194	164	192	192
기타운용비용	44	104	432	208	208
법인세차감전이익	1,258	1,538	1,504	1,786	2,344
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,258	1,538	1,504	1,786	2,344
지배주주지분순이익	1,258	1,538	1,504	1,786	2,344
증감율(% YoY)					
운용수익	-14.9	21.1	13.5	3.4	21.6
운용비용	2.2	18.5	50.3	-19.9	-0.1
당기순이익	-20.7	22.2	-2.2	18.8	31.2
EPS	-20.7	22.1	-2.2	18.8	31.2

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
운용자산	16,816	16,176	17,515	17,335	17,387
현금및예치금	489	157	1,396	1,179	1,179
대출금	10,796	10,897	10,588	10,626	10,677
지분증권	5,531	5,122	5,531	5,531	5,531
기타자산	4,629	4,397	3,737	3,959	5,745
미수이자	4,551	4,336	3,681	3,908	5,698
미수금	24	24	24	24	24
선급비용	55	37	31	26	23
자산총계	21,445	20,574	21,251	21,294	23,132
운용부채	4,581	3,591	3,391	3,191	2,991
사채	2,495	2,497	2,397	2,297	2,197
장기차입금	2,086	1,094	994	894	794
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	83	89	93	98	103
기타부채	16	32	51	93	161
부채총계	4,680	3,712	3,535	3,382	3,255
자본금	16,710	16,710	16,710	16,710	16,710
이익잉여금	55	152	1,006	1,202	3,167
자본총계	16,765	16,861	17,716	17,912	19,877
부채및자본총계	21,445	20,574	21,251	21,294	23,132

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산운용활동 현금유입액	1,207	4,394	2,690	2,874	3,424
이자수익	977	2,018	2,064	2,126	2,190
배당금수익	34	409	583	700	1,200
대출금의 회수	190	1,411	43	48	34
미수금의 회수	6	556	0	0	0
투자자산의 처분	0	0	0	0	0
자산운용활동 현금유출액	-405	-2,098	-835	-643	-642
대출금의 증가	86	1,660	86	86	86
선급비용의 지급	1	1	1	1	1
운용수수료의 지급	299	343	373	372	369
자산보관수수료의 지급	3	3	4	4	5
사무관리수수료의 지급	2	2	3	3	3
기타운용비용의 지급	14	89	368	177	177
자산운용활동으로 인한 현금유입액	802	2,296	1,856	2,231	2,782
재무활동 현금유입액	3,348	525	0	0	0
차입금의 차입	3,348	525	0	0	0
재무활동 현금유출액	-3,809	-3,153	-1,641	-1,946	-2,504
차입금의 상환	2,003	1,550	0	0	0
분배금의 지급	1,644	1,442	1,504	1,786	2,344
이자비용의 지급	138	160	135	159	159
차입부대비용의 선급	24	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-461	-2,628	-1,641	-1,946	-2,504
현금의 감소	341	-332	1,239	-218	0
기초의 현금및현금성자산	148	489	157	1,396	1,179
기말의 현금및현금성자산	489	157	1,396	1,179	1,179

## 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

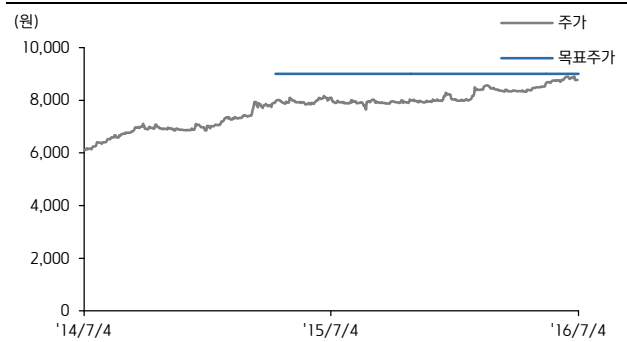
12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	380	464	454	539	707
BPS	5,058	5,087	5,345	5,404	5,997
DPS	418	464	454	539	707
주가배수(배)					
PER	18.0	17.3	19.3	16.3	12.4
PBR	1.4	1.6	1.6	1.6	1.5
수익성(%)					
순이익률	69.4	70.1	60.4	69.3	74.8
ROE	7.4	9.1	8.7	10.0	12.4
ROA	6.0	7.3	7.2	8.4	10.6
배당성향	110.0	100.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률	6.3	5.8	5.2	6.1	8.1
안정성(%)					
부채비율	27.9	22.0	20.0	18.9	16.4
차입한도 소진율	91.4	71.6	67.7	63.7	59.7
차입한도(억원)					
총 차입부채	4,581	3,591	3,391	3,191	2,991
차입한도	5,013	5,013	5,013	5,013	5,013
잔여차입한도	432	1,422	1,622	1,822	2,022

- 당사는 7월 1일 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.

## 투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	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
	2016/04/04	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016/05/02	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016/06/07	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016/06/16	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016/07/04	Outperform(Maintain)	9,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%