



Marketperform(Downgrade)

목표주가: 9,000원

주가(7/29): 8,950원

시가총액: 29,666억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jst@ktwom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)	2,016.19pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,000원	7,650원
등락률	-0.56%	16.99%
수익률	절대	상대
1W	1.9%	-1.1%
1M	9.5%	3.9%
1Y	13.4%	14.6%

Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	680천주
외국인 지분율	26.32%
배당수익률(16E)	4.51%
BPS(16E)	5,345원
주요 주주	Newton Investment
	신영자산운용

투자지표

(억원, IGAAP 개별)	2014	2015	2016E	2017E
운용수익(억원)	1,812	2,195	2,339	2,577
이자수익(억원)	1,778	1,781	1,822	1,877
운용비용(억원)	554	657	993	797
이자비용(억원)	196	194	164	192
세전이익(억원)	1,258	1,538	1,346	1,780
당기순이익(억원)	1,258	1,538	1,346	1,780
EPS(원)	380	464	406	537
증감율(%)	-20.7%	22.1%	-12.5%	32.2%
PER(배)	17.3	22.0	16.7	N/A
PBR(배)	1.6	1.7	1.7	N/A
순이익률(%)	69.4	70.1	57.6	69.1
배당성향(%)	110.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률(%)	6.3	5.8	4.5	6.0
ROE(%)	7.5	9.1	7.6	9.9
부채비율(%)	27.9	22.0	20.0	18.9

Price Trend



맥쿼리인프라 (088980)

DPS 406원으로 하향, 3Q 성과보수 8,840원부터



〈장 후 실적발표〉 상반기 운용수익 1,311억원(YoY +33.4%), 당기순이익 620억원(YoY +0.2%)을 기록했습니다. 이번 실적발표와 더불어 당사는 상반기 확정 주당분배금 200원을 발표했습니다. 1) 인천국제공항고속도로와 수정산터널의 중간분배금 결의에 대해 보수적으로 반영하고, 2) 하반기 성과보수 발생 가능성이 높아 주당 분배금을 기존 454원에서 406원으로 하향 조정 하겠습니다.

>>> Point 1. 안정적인 실적 성장

당사는 상반기 운용수익 1,311억원(YoY +33.4%), 당기순이익 620억원(YoY +0.2%)을 기록했다. 우면산 터널 거래에 따른 일회성 이익 187억원 및 2016년도 상반기 성과보수 411억원의 일회성 항목을 제외하면 운용수익 1,124억원(YoY +14.3%), 당기순이익 844억원(YoY +21.0%)을 기록했다. 경상적 운용수익의 증가는 인천국제공항고속도로에서 지급한 배당수익 241억원을 인식했기 때문이다. 비MRG자산인 부산항 신항 2-3단계(BNP)의 상반기 처리 총 물동량은 신규 서비스 라인의 입항 및 물동량 증가로 78만TEU(YoY +27.0%)를 기록했다. 물동량 증가 및 하역료 인상 효과로 영업수익 432억원(YoY +29.4%)과 EBITDA 197억원(YoY +89.1%)을 기록했다. 다만, CMA CGM의 APL 인수에 따른 통합 서비스 라인의 입항이 예상보다 더디게 진행됨에 따라 BNP의 2016년도 목표 처리 물동량은 당초 180만 TEU에서 170만 TEU로 이에 따른 매출은 약 1,019억원에서 약 947억원으로 각각 조정되었다. 하지만 운영비용 절감으로, EBITDA는 당초 예상치인 약 451억원을 유지했다.

>>> Point 2. DPS 406원으로 하향, 3Q 성과보수 8,840원부터

실적발표와 함께 상반기 확정 주당분배금 200원을 발표했다. 예상 주당분배금 220원 대비 20원 감소했다. 이에 따라 2분기 성과보수 금액도 234억원에서 233억원으로 조정되었으며, 3분기 예상 성과보수 발생 가격대는 8,820원에서 8,840원으로 수정하였다. 상반기 결산으로 우면산 터널 거래에 따른 일회성 이익 187억원, 인천국제공항고속도로 배당금 241억원, 상반기 총 성과보수 411억원이 상쇄되면서 상반기 EPS는 187원을 기록했다. 즉 13원의 초과배당이 이뤄진 셈이다. 전년 대비 하반기 발생가능한 성과보수 등을 감안해 초과배당 폭을 줄인 것으로 파악된다. 1) 인천국제공항고속도로와 수정산터널의 중간분배금 결의에 대해 보수적으로 반영하고, 2) 하반기 성과보수 발생 가능성이 높아 주당분배금을 기존 454원에서 406원으로 하향 조정한다.

>>> Point 3. 투자의견 Marketperform으로 하향, TP 9,000원 유지

상반기 유로도로 자산의 가중평균 통행량은 전년대비 7.6%, 가중평균 통행료 수입은 9.1% 증가했다. 특히 3개의 신규개통 자산의 1분기 운영실적은 실시협약상 예측통행량 대비 약 83.4%(YoY +5.5%p)수준이며, 전년대비 11.0% 증가했다. 투자자산 포트폴리오는 양호한 흐름을 유지하고 있다. 다만, 1) 단기적으로 성과보수에 대한 부담, 2) 주당분배금의 역성장 우려를 감안해 투자의견은 Marketperform으로 하향하고, 목표주가는 9,000원을 유지한다.

맥쿼리인프라 분기별 실적 Review (단위: 억원)

(GAAP 개별)	2Q15	1Q16	2Q16P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
운용수익	454	870	441	-2.9%	-49.3%	457	-3.5%
이자수익	454	442	440	-2.9%	-0.3%	457	-3.6%
운용비용	224	317	374	66.7%	17.7%	376	-0.7%
순이익	230	553	67	-70.7%	-87.8%	81	-16.5%

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

GAAP 개별	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
운용수익	529	454	794	418	870	441	553	474	2,195	2,339	2,577
이자수익	449	454	461	417	442	440	465	475	1,781	1,822	1,877
운용자산매각이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당수익	80	0	329	0	342	0	88	0	409	430	700
기타운용수익	0	0	4	0	86	1	0	-1	5	86	0
운용비용	140	224	144	148	317	374	147	155	657	993	797
운용수수료	85	90	90	89	92	94	98	107	354	391	390
이자비용	50	51	48	45	41	41	42	40	194	164	192
기타운용비용	5	84	6	15	184	239	7	8	110	438	215
세전이익	389	230	650	269	553	67	407	319	1,538	1,346	1,780
당기순이익	389	230	650	269	553	67	407	319	1,538	1,346	1,780

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 영업성과 요약 (단위: 백만원)

	2016년 상반기	2015년 상반기	전년대비 증감(%)
운용수익	131,113	98,314	33.4%
이자수익	88,196	90,287	-2.3%
배당수익 (경상적)	24,099	8,000	201.2%
배당수익 (일회성)	10,128	0	N/A
기타수익	8,690	27	32085.2%
운용비용	69,094	36,400	89.8%
운용수수료	18,566	17,494	6.1%
성과보수	41,111	7,835	424.7%
이자비용	8,214	10,065	-18.4%
기타비용	1,203	1,006	19.6%
당기순이익	62,019	61,914	0.2%
EPS(원)	187	187	0.0%
Normalised 당기순이익	84,384	69,749	21.0%
Normalised EPS (원)	255	210	21.4%

주1: 1H16 경상적 배당수익은 인천국제공항고속도로에서 지급한 기말 배당금 241억원

주2: 1H15 경상적 배당수익은 수정산터널에서 지급한 기말 배당금 80억원

주3: 일회성 배당수익은 우면산 터널 자금재조달 거래로 인식한 배당수익(자본감자에 따른 일회성 회계상 이익 101억원)

주4: 1H16 기타수익은 우면산 터널 자금재조달 거래에 따른 후순위 대출 조기상환 수수료 수입 86억원

주5: 2016년 1분기 성과보수 179억원 및 2분기 성과보수 232억원. 최종 확정된 상반기 분배금을 MKIF의 매일종가합계지수 평균값의 증감을 계산에 적용하여 2분기 성과보수를 재산정 하였으며, 이에 따라 기존에 안내된 234억원에서 232억원으로 조정되어 이사회 승인을 받았음.

주6: 2015년 2분기 성과보수 78억원

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

부산항 신항 2-3단계(BNP) 운영 실적 및 2016년 전망

	2015년 상반기	2016년 상반기	전년대비 증감(%)	2016년 조정 전 예상	2016년 예상	목표달성률
물동량 (백만TEU)	0.62	0.78	27.0%	1.8	1.7	45.88%
영업수익 (십억원)	33.4	43.2	29.4%	101.9	94.7	45.62%
EBITDA (십억원)	10.5	19.7	89.1%	45.1	45.1	43.68%
EBITDA 마진 (%)	34.4%	45.7%	+33bps	~49%	47.6%	

주: 실제 운영실적은 BNP 에서 제공한 예상 실적과 다를 수 있음

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
운용수익	1,812	2,195	2,339	2,577	3,133
이자수익	1,778	1,781	1,822	1,877	1,933
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	34	409	430	700	1,200
기타운용수익	0	5	86	0	0
운용비용	554	657	993	797	796
운용수수료	308	354	391	390	387
자산보관수수료	3	3	4	4	5
사무관리수수료	2	2	2	3	3
이자비용	196	194	164	192	192
기타운용비용	44	104	432	208	208
법인세차감전이익	1,258	1,538	1,346	1,780	2,337
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,258	1,538	1,346	1,780	2,337
지배주주지분순이익	1,258	1,538	1,346	1,780	2,337
증감율(% YoY)					
운용수익	-14.9	21.1	6.6	10.2	21.6
운용비용	2.2	18.5	51.2	-19.7	-0.1
당기순이익	-20.7	22.2	-12.5	32.2	31.3
EPS	-20.7	22.1	-12.5	32.2	31.3

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	2,538	2,874	3,424
이자수익	977	2,018	2,064	2,126	2,190
배당금수익	34	409	430	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	-840	-649	-648
대출금의 증가	86	1,660	86	86	86
선급비용의 지급	1	1	1	1	1
운용수수료의 지급	299	343	380	378	376
자산보관수수료의 지급	3	3	4	4	5
사무관리수수료의 지급	2	2	2	3	3
기타운용비용의 지급	14	89	368	177	177
자산운용활동으로 인한 현금유입액	802	2,296	1,698	2,225	2,776
재무활동 현금유입액	3,348	525	0	0	0
차입금의 차입	3,348	525	0	0	0
재무활동 현금유출액	-3,809	-3,153	-1,482	-1,939	-2,497
차입금의 상환	2,003	1,550	0	0	0
분배금의 지급	1,644	1,442	1,346	1,780	2,337
이자비용의 지급	138	160	135	159	159
차입부대비용의 선급	24	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-461	-2,628	-1,482	-1,939	-2,497
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, %)

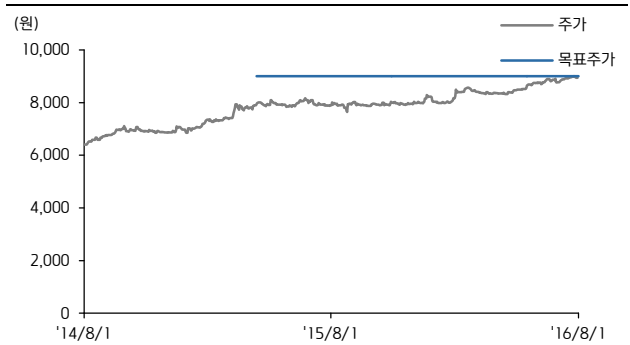
12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	380	464	406	537	705
BPS	5,058	5,087	5,345	5,404	5,997
DPS	418	464	406	537	705
주가배수(배)					
PER	18.0	17.3	22.0	16.7	12.7
PBR	1.4	1.6	1.7	1.7	1.5
수익성(%)					
순이익률	69.4	70.1	57.6	69.1	74.6
ROE	7.4	9.1	7.8	10.0	12.4
ROA	6.0	7.3	6.4	8.4	10.5
배당성향	110.0	100.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률	6.3	5.8	4.5	6.0	7.9
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 29일 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.

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
	2016/08/01	Marketperform(Downgrade)	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%