



## Marketperform (Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(10/4): 8,810원

시가총액: 29,202억원

## 건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/4)	2,054.86pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,020원	7,900원
등락률	-2.33%	11.52%
수익률	절대	상대
1W	-0.1%	-0.9%
1M	5.5%	1.6%
1Y	10.7%	6.1%

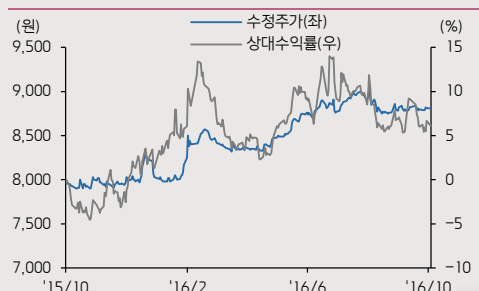
## Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	482천주
외국인 지분율	24.70%
배당수익률(16E)	4.61%
BPS(16E)	5,345원
주요 주주	Newton Investment 7.2%
	신영자산운용 7.1%

## 투자지표

(억원, GAAP 개별)	2015	2016E	2017E	2018E
운용수익(억원)	2,195	2,339	2,577	3,133
이자수익(억원)	1,781	1,822	1,877	1,933
운용비용(억원)	657	993	797	796
이자비용(억원)	194	164	192	192
세전이익(억원)	1,538	1,346	1,780	2,337
당기순이익(억원)	1,538	1,346	1,780	2,337
EPS(원)	464	406	537	705
증감율(%YoY)	22.1%	-12.5%	32.2%	31.3%
PER(배)	21.7	16.4	N/A	0.0
PBR(배)	1.6	1.6	N/A	0.0
순이익률(%)	70.1	57.6	69.1	74.6
배당성향(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률(%)	5.8	4.6	6.1	8.0
ROE(%)	9.1	7.6	9.9	11.8
부채비율(%)	22.0	20.0	18.9	16.4

## Price Trend



## ☑ 4Q16에 대한 성과보수 가격대 추정

## 맥쿼리인프라 (088980)

## 4분기 성과보수 발생은 8,990원부터



〈성과보수 기준가 추정〉 3분기에는 성과보수가 발생하지 않았습니다. 따라서 4분기 말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다고 가정하면 8,990원부터 성과보수가 발생하는 가격으로 추정됩니다. 분배금이 전년 대비 12% 정도 감소할 것으로 예상됩니다. 하지만 불확실한 시장상황과 저금리 기조, 다가오는 배당시즌을 맞아 높은 배당수익률을 감안하면 여전히 매력적인 투자대안이라는 판단입니다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 성과보수 발생은 8,990원부터

하반기 주당분배금을 206원으로 반영하고, 4분기말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다고 가정하면 8,990원부터 성과보수가 발생하는 가격으로 추정된다. 4분기말 15거래일은 12월 12일부터 12월 30일까지다. 성과보수는 펀드의 시가총액 증가에 연동되며 분기별로 산정된다. 해당 분기수익에서 누적결손금을 차감한 금액이 연 8%의 기준수익률을 적용하여 산출한 기준수익을 초과하는 경우에 발생한다(‘분기수익-누적결손금’/기준수익). 3분기 동사의 분기수익은 444억원으로 기준수익 574억원과 누적결손금 0원을 차감한 초과수익은 -129억원이다. 초과수익이 발생하지 않았기 때문에 3분기에는 성과보수가 발생하지 않았으며, 누적결손금 129억원이 발생했다.

## &gt;&gt;&gt; 당분간 지속될 수익률 게임

최근 2년간 주가가 많이 오르면서 분기당 성과보수 발생 cap이 상당히 줄어들고 있어, 매 분기 성과보수로 인해 감소되는 분배금을 고려해야 한다. 3분기에는 성과보수가 발생하지 않았지만, 여전히 주가 상승에 따른 성과보수 발생으로 배당금 감소와 저금리에 따른 매력적인 total return 및 배당수익률 사이에서 투자자와 자산운용사와의 본격적인 수익률 게임이 진행될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 분배금 감소는 아쉽지만, 여전히 매력적인 투자대안

올해 상반기에만 411억원(주당 124원)에 달하는 성과보수가 발생했다. 이로 인해 전년 464원 대비 올해 406원으로 약 12%의 분배금 감소가 예상된다. 그럼에도 시가 배당률은 기준금리 대비 3.7배 수준인 4.6%로 여전히 매력적이다. 연말 미국 금리인상 가능성이 전망되고 있고, 4분기 특별한 이벤트가 발생하지 않을 경우 전년 대비 분배금 감소가 예상되는 등 현 시점에서 주가 상승 여력은 제한적이다. 하지만 1) 국내 시장상황은 불확실성이 커지고 있고, 2) 당분간 저금리 기조가 지속될 것으로 전망되며, 3) 다가오는 배당시즌을 맞아 높은 배당수익률을 및 total return 실현이 가능하다는 점을 감안하면 여전히 매력적인 투자대안이라는 판단이다.

## 2016년 3분기 성과보수 산정

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 매일증가합계지수 평균	(F)	1,370.13
3Q16 매일증가합계지수 평균	(G)	1,390.91
매일증가합계지수 평균값의 증감율	(H) = (G) / (F) - 1	1.52%
3Q16 기준수익률	(I) = $1.08^{(92/365)} - 1$	1.96%
3Q16 분기수익(원)	(J) = (E) * (H)	44,430,372,428
3Q16 기준수익(원)	(K) = (E) * (I)	57,373,888,308
2Q16말 누적결손금(원)	(L)	0
3Q16 초과수익(원)	(M) = (J) - (K) - (L)	-12,943,515,880
<b>3Q16 성과보수(원)</b>	<b>(N) = (M) * 20%</b>	<b>0</b>
3Q16말 발행주식수(주)	(O)	331,459,341
<b>주당 분배금 영향(원)</b>	<b>(P) = (N) / (O)</b>	<b>0</b>

주1: "분기수익"은 매분기말 15거래일 동안 계산하는 매일증가합계지수 평균값의 전분기 대비 증가율에 전분기 시가총액을 곱한 금액.

주2: "매일증가합계지수"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 2분기말 누적결손금 없음, 2016년 3분기말 누적결손금 129억원 발생

자료: 키움증권

## 2016년 4분기 성과보수 가격대 추정

3Q16 거래량 합(주)	(A)	8,270,100
3Q16 거래대금 합(원)	(B)	72,772,226,601
거래량 가중평균 주가(VWAP: Volume weighted average price)	(C) = (B) / (A)	8,799.44
3Q16말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
3Q16 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,916,655,696,094
3Q16 매일증가합계지수 평균+	(F)	1,390.91
4Q16 기준수익률	(G) = $1.08^{(92/365)} - 1$	1.96%
4Q16 성과보수 발생 기준 매일증가합계지수 평균	(H) = (F) * (1 + (G))	1,418.16
<b>4Q16 성과보수 발생 기준 주가</b>	<b>(I)</b>	<b>8,990</b>
(I) 기준 매일증가합계지수 평균	(J)	1,425.28
매일증가합계지수 평균값의 증감율	(K) = (J) / (F) - 1	2.47%
4Q16 분기수익(원)	(L) = (E) * (K)	72,076,749,096
4Q16 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	57,130,783,507
3Q16말 누적결손금(원)	(N)	12,943,515,880
4Q16 초과수익(원)	(O) = (L) - (M) - (N)	2,002,449,709
<b>4Q16 성과보수(원)</b>	<b>(N) = (M) * 20%</b>	<b>400,489,942</b>

주1: 8,990원 이상으로 4분기말 15거래일 유지 시 성과보수 발생

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

주3: "매일증가합계지수"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  $(1.08^{(해당 분기 일수/365)} - 1)$

주7: 2016년 3분기말 누적결손금 129억원 발생

자료: 키움증권

## 2016년 4분기 성과보수 기준가 추정

구분	날짜	거래량(주)	거래대금(원)	발행주식수(주)	총가(원)	주당분배금(원)	Index
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
2Q16 15 거래일	2016-06-10	961,021	8,439,763,130	331,459,341	8,780		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	200	1,387.75
3Q16 15 거래일	2016-06-30	624,286	5,474,837,830	331,459,341	8,760		1,384.59
	2016-09-07	396,068	3,480,741,320	331,459,341	8,780		1,387.75
	2016-09-08	340,946	2,994,042,260	331,459,341	8,800		1,390.91
	2016-09-09	352,775	3,097,459,490	331,459,341	8,780		1,387.75
	2016-09-12	260,957	2,296,513,380	331,459,341	8,790		1,389.33
	2016-09-13	188,180	1,656,181,320	331,459,341	8,820		1,394.07
	2016-09-19	350,569	3,098,168,980	331,459,341	8,840		1,397.23
	2016-09-20	865,579	7,613,374,510	331,459,341	8,790		1,389.33
	2016-09-21	545,142	4,798,635,800	331,459,341	8,810		1,392.49
	2016-09-22	370,571	3,262,245,040	331,459,341	8,790		1,389.33
	2016-09-23	1,880,027	16,526,903,370	331,459,341	8,800		1,390.91
	2016-09-26	483,437	4,251,050,340	331,459,341	8,790		1,389.33
	2016-09-27	367,821	3,234,367,969	331,459,341	8,790		1,389.33
	2016-09-28	399,873	3,516,056,050	331,459,341	8,790		1,389.33
4Q16 15 거래일	2016-09-29	1,054,163	9,299,399,232	331,459,341	8,820		1,394.07
	2016-09-30	413,992	3,647,087,540	331,459,341	8,810		1,392.49
	2016-12-12				8,990		1,420.94
	2016-12-13				8,990		1,420.94
	2016-12-14				8,990		1,420.94
	2016-12-15				8,990		1,420.94
	2016-12-16				8,990		1,420.94
	2016-12-19				8,990		1,420.94
	2016-12-20				8,990		1,420.94
	2016-12-21				8,990		1,420.94
	2016-12-22				8,990		1,420.94
	2016-12-23				8,990		1,420.94
	2016-12-26				8,990		1,420.94
	2016-12-27				8,990		1,420.94
	2016-12-28				8,990		1,420.94
	2016-12-29				8,990	206	1,453.50
	2016-12-30				8,990		1,453.50

주: 8,990원 이상으로 4분기말 15거래일 유지 시 성과보수 발생, 하반기 주당분배금 206원으로 반영

자료: 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	389	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	51.1	-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	-1,483	-1,940	-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	-1,483	-1,940	-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, %)

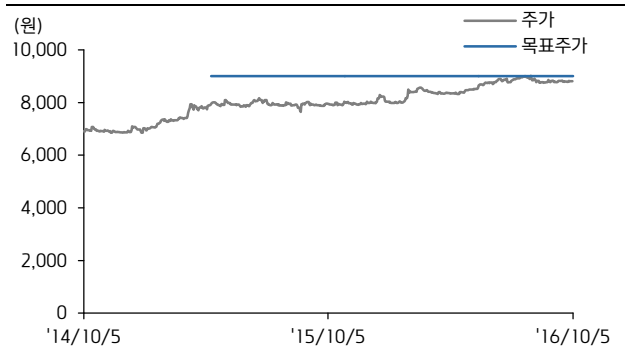
12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	380	464	406	537	705
BPS	5,058	5,087	5,345	5,404	5,997
DPS	418	464	406	537	705
주가배수(배)					
PER	18.0	17.3	21.7	16.4	12.5
PBR	1.4	1.6	1.6	1.6	1.5
수익성(%)					
순이익률	69.4	70.1	57.6	69.1	74.6
ROE	7.4	9.1	7.8	10.0	12.4
ROA	6.0	7.3	6.4	8.4	10.5
배당성향	110.0	100.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률	6.3	5.8	4.6	6.1	8.0
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 10월 4일 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
	2016/10/05	Marketperform(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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%