



## Marketperform (Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(10/21): 8,850원

시가총액: 29,334억원

## 건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/21)		2,033.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,020원	7,900원
등락률	-1.88%	12.03%
수익률	절대	상대
1W	0.5%	0.6%
1M	5.4%	4.8%
1Y	11.3%	11.9%

## Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	515천주
외국인 지분율	23.50%
배당수익률(16E)	4.58%
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	994	798	797
이자비용(억원)	194	164	192	192
세전이익(억원)	1,538	1,345	1,778	2,336
당기순이익(억원)	1,538	1,345	1,778	2,336
EPS(원)	464	406	537	705
증감율(%YoY)	22.1%	-12.6%	32.3%	31.3%
PER(배)	21.8	16.5	12.6	0.0
PBR(배)	1.7	1.6	1.5	0.0
순이익률(%)	70.1	57.5	69.0	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



## ☑ 인천대교 주식 추가 매입 약정

## 맥쿼리인프라 (088980)

## 드디어 시작되는 신규투자, 그 첫걸음!



〈신규투자〉 동사는 보유 자산 중 하나인 인천대교의 지분 23.03%(462억원)에 대한 추가 매입 약정을 체결했습니다. 1) 신규투자에 대한 운용사의 의지를 확인했고, 2) 현재 인프라시장에서 찾기 어려운 우량의 도로자산에 투자가 이뤄졌으며, 3) 자금재조달 등 협의 결과에 따라 달라지겠지만 현재 높은 수익률이 신규 투자로 인해 훼손될 가능성이 크지 않을 것으로 전망된다는 점에서 상당히 긍정적입니다.

## &gt;&gt;&gt; 보유자산인 인천대교에 462억원의 투자 실행

한국민간인프라투자는 지난 19일자로 동사의 보유자산 중 하나인 인천대교의 지분 23.03%에 대한 추가 매입 약정을 체결했다. 거래 대금은 462억원이다. 한국민간인프라투자는 동사의 100% 자회사이자 인천대교 사업시행자인 인천대교㈜의 지분을 41.02% 보유하고 있다. 동사가 추가 매입하는 23.03%의 지분은 인천대교 사업시행자의 기존 투자자(AMEC)가 매각하는 지분이다. 본 거래의 종결은 현재 협의 중인 사업시행자의 자본구조 변경을 비롯한 각종 선행조건들이 충족된 이후에 실행 될 예정이다. 본 거래를 위한 462억원의 투자 금액은 동사가 신용공여약정에 따라 인출한 자금으로 집행될 예정이다.

## &gt;&gt;&gt; 신규투자에 대한 운용사의 의지 확인

현재 인천대교에 대한 동사의 투자금 총액은 1,639억원이며, 투자약정액 기준으로 동사 포트폴리오의 10.3%에 해당한다. 이번 거래가 동사에 미치는 경제적 효과를 파악하기 위해서는 자금재조달 및 각종 선행조건들이 최종적으로 확정되어 거래가 종결되어야 한다. 따라서 현 시점에서 이번 거래가 가져오는 세부사항들을 분석하기는 어렵다. 다만, 1) 투자자들이 기대했던 신규투자에 대한 운용사의 의지를 확인했고, 2) 현재 인프라시장에서 찾기 어려운 우량의 도로자산에 투자가 이뤄졌으며, 3) 자금재조달 및 각종 선행조건들의 협의 결과에 따라 달라지겠지만 현재 펀드의 높은 수익률이 신규 투자로 인해 훼손될 가능성이 크지 않을 것으로 전망된다는 점에서 상당히 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 우량 자산에 대한 투자 집행은 상당히 긍정적

인천대교는 15년 말 기준 선순위 대출이 4,452억원으로 많이 남아있고, 지분에 대한 배당을 받는 시기도 아직 길게 남아있는 자산이다. 따라서 이번 거래가 종결될 경우 기존의 다른 자금재조달의 경우와 같이 일회성 이익이 발생할지는 불투명하다. 하지만, 현재 보유 중인 자산 중 추가로 지분 매입할 수 있는 기회가 남아있는 자산은 많지 않다는 점에서, 우량한 자산을 좋은 가격에 지분을 늘릴 수 있었던 상당히 좋은 투자 집행이라는 판단이다. 인천대교는 통행량 및 통행료수입이 꾸준히 증가하고 있으며, 현재 통행량은 MRG 이상의 실적을 나타내고 있다. 거래 조건 협의에 따라 지분이 증가한 만큼 후순위 대출에 대한 커버리지가 늘어날 수 있고, 전반적으로 우량 자산에 대한 익스포저를 늘릴 수 있는 좋은 기회이다.

## 인천대교 주주 현황

주주	주식수	지분비율
AMEC Foster Wheeler Finance Asia Ltd	7,581,568	23.03%
인천광역시	1,966,460	5.97%
중소기업은행	4,935,343	14.99%
(주)국민은행	4,935,343	14.99%
(주)한국민간인프라투자	13,505,520	41.02%
합계	32,924,234	100.00%

자료: 인천대교, 키움증권

## 인천대교 차입금 현황 (단위: 천원)

차입금종류	이자율	상환 금액			상환방법
		2015년말잔액	2016년	2017년이후	
선순위 대출(변동금리대출(장기금융))	4.05	445,236,040	27,295,000	417,941,040	5년 거치 14년불균등 분할상환
예비금융대출(변동금리대출(예비금융))	3.88	11,036,909	11,036,909	-	일시상환
후순위 대출(변동금리대출)	8.15	154,700,000		154,700,000	14.5년 거치 6.5년 균등 분할상환
합계		610,972,949	38,331,909	572,641,040	

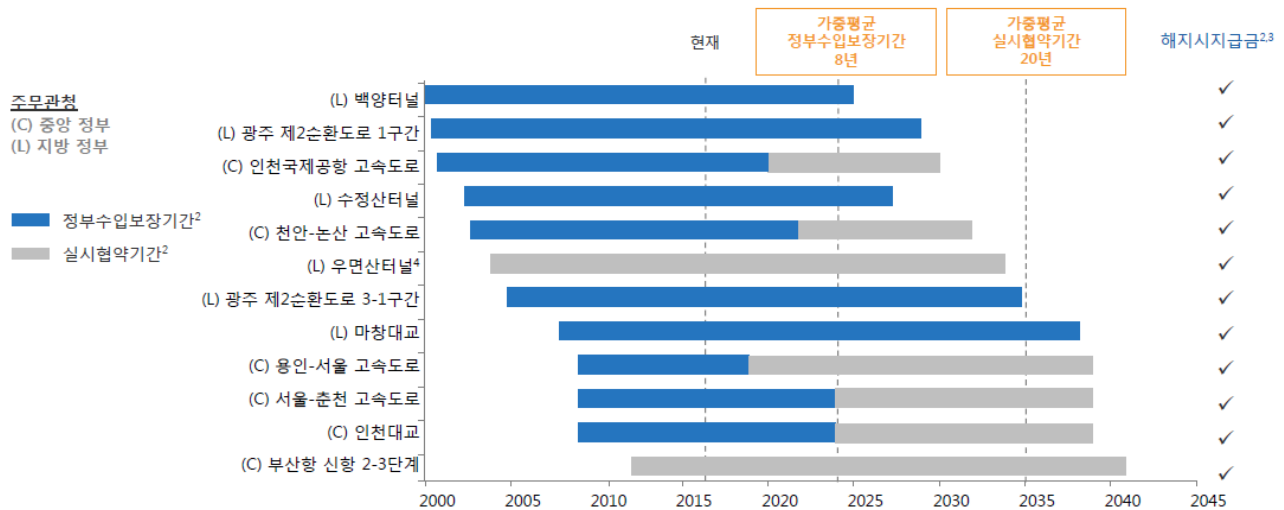
자료: 인천대교, 키움증권

## 맥쿼리인프라 투자약정 형태 및 이자율 (단위: 십억원, %)

자산명	약자	주식	지분율(%)	후순위대출	이자율	선순위대출	이자율	총계
백양터널	BYTL	1.2	100	-		1.4	15	2.6
광주 제2 순환도로 제1구간	KBICL	33.1	100	35.22	20	142	10	210.3
인천 국제공항 고속도로	NAHC	23.6	24.1	51.7	13.5	-		75.3
수정산터널	SICL	47.1	100	16.9	20	18	8.5	82
천안-논산 고속도로	CNEC	87.8	60	182.2	20	-		270
우면산터널	WIC	5.3	36	-		15	12	20.3
광주 제2 순환도로 제3-1구간	KRRC	28.9	75	-		32.8	7.85	61.7
마창대교	MCB	33.8	70	79	11.4	-		112.8
용인-서울 고속도로	YSE	51.5	43.75	99.6	15.5	-		151.1
서울-춘천 고속도로	SCE	48.6	15	87.4	11.6	-		136
인천대교	IGB	74.5	41	89.4	8.2	-		163.9
부산항 신항2-3단계	BNP	66.4	30	243.03	12	-		309.4
총계		501.8		884.4		209.2		1,595.40
비율(%)		31.50%		55.40%		13.10%		100%

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 투자자산 현황



주1: MKIF 투자약정액으로 가중

주2: 수입보장 및 해지시지급금은 각 실시협약마다 차이가 있음

주3: 사업시행자들은 관련 실시협약상, 사업시행자 귀책사유, 정부 귀책사유 그리고 불가항력의 사유로 인해 사업시행기간 종료 전에 실시협약이 해지될 때에 상당액의 해지시지급금을 받을 권리가 있음

주4: 2016년 1월에 종결된 자금재조달 거래에 따라, MRG 조항 삭제, MRG 조항 삭제한 대신, 자산의 영업수익 중 주주차입금 B 및 향후 배당 지급을 위한 유보금 적립계좌인 처분가능수익계좌에 우선 적립하도록 변경. MKIF의 수익은 처분가능수익계좌에 적립된 적립금 중 일부를 가져오는 것으로 실현함

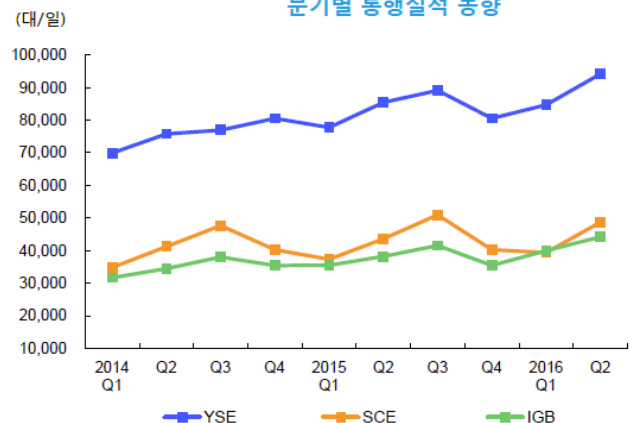
자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 신규 개통 자산 현황

2016년 상반기 통행실적

자산	운영개시일	통행량 증가율 <sup>1</sup>	통행료수입 증가율 <sup>1</sup>	실시협약상 예측 대비 통행량
용인-서울 고속도로 (YSE)	2009년 7월 1일	9.5%	-1.2%	87.4%
서울-춘천 고속도로 (SCE)	2009년 7월 15일	8.9%	12.3%	79.7%
인천대교 (IGB)	2009년 10월19일	14.2%	17.8%	82.3%

분기별 통행실적 동향



주1: 인천대교의 통행료수입보장기준(실시협약상의 연간 추정통행료수입에 대한 실제통행료수입 비율(%))은 80%, 현재 MRG 이상 통행량

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	994	798	797
운용수수료	308	354	392	391	388
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	1,345	1,778	2,336
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,258	1,538	1,345	1,778	2,336
지배주주지분순이익	1,258	1,538	1,345	1,778	2,336
증감율(% YoY)					
운용수익	-14.9	21.1	6.6	10.2	21.6
운용비용	2.2	18.5	51.4	-19.7	-0.1
당기순이익	-20.7	22.2	-12.6	32.3	31.3
EPS	-20.7	22.1	-12.6	32.3	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	-841	-651	-649
대출금의 증가	86	1,660	86	86	86
선급비용의 지급	1	1	1	1	1
운용수수료의 지급	299	343	381	380	377
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	1,696	2,223	2,775
재무활동 현금유입액	3,348	525	0	0	0
차입금의 차입	3,348	525	0	0	0
재무활동 현금유출액	-3,809	-3,153	-1,481	-1,938	-2,495
차입금의 상환	2,003	1,550	0	0	0
분배금의 지급	1,644	1,442	1,345	1,778	2,336
이자비용의 지급	138	160	135	159	159
차입부대비용의 선급	24	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-461	-2,628	-1,481	-1,938	-2,495
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, %)

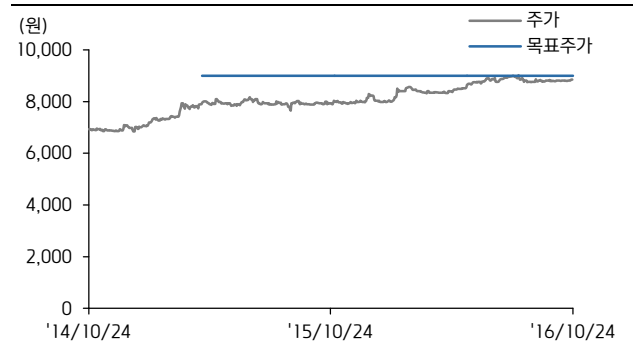
12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	380	464	406	537	705
BPS	5,058	5,087	5,345	5,404	5,997
DPS	418	464	406	537	705
주가배수(배)					
PER	18.0	17.3	21.8	16.5	12.6
PBR	1.4	1.6	1.7	1.6	1.5
수익성(%)					
순이익률	69.4	70.1	57.5	69.0	74.6
ROE	7.4	9.1	7.8	10.0	12.4
ROA	6.0	7.3	6.4	8.4	10.5
배당성향	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 21일 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
	2016/08/01	Marketperform(Downgrade)	9,000원
	2016/10/05	Marketperform(Maintain)	9,000원
	2016/10/24	Marketperform(Maintain)	9,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%