



Outperform (Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(2/10): 8,200원

시가총액: 27,180억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/10)	2,075.08pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	9,020원 8,030원
등락률	-9.09%
수익률	2.12%
1W	절대 상대
1M	0.0% -7.2% -8.6%
1Y	-1.4% -9.8%

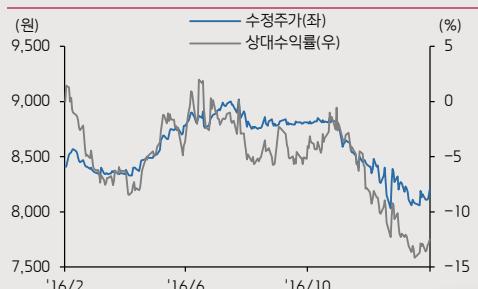
Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	797천주
외국인 지분율	22.13%
배당수익률(16)	4.91%
BPS(16)	5,025원
주요 주주	Newton Investment 한화손해보험 외2인
	7.20% 7.16%

투자지표

(억원, GAAP 개별)	2014	2015	2016	2017E
운용수익(억원)	1,812	2,195	2,268	2,457
이자수익(억원)	1,778	1,781	1,770	1,718
운용비용(억원)	554	657	969	580
이자비용(억원)	196	194	159	168
세전이익(억원)	1,258	1,538	1,298	1,877
당기순이익(억원)	1,258	1,538	1,298	1,877
EPS(원)	380	464	392	566
증감율(%YoY)	-20.7%	22.1%	-15.6%	44.6%
PER(배)	17.3	20.8	14.5	11.5
PBR(배)	1.6	1.6	1.5	1.4
순이익률(%)	69.4	70.1	57.3	76.4
배당성향(%)	110.0	100.0	102.1	100.0
배당수익률(%)	6.3	5.8	4.9	6.9
ROE(%)	7.5	9.1	7.8	10.6
부채비율(%)	27.9	22.0	25.4	23.1

Price Trend

 서울-춘천 고속도로 주식 추가 매입 약정

맥쿼리인프라 (088980)

신규투자와 수익률 방어, 두 마리 토끼 잡기



〈신규투자〉 동사는 보유 자산 중 하나인 서울-춘천 고속도로의 지분 1.5%에 대한 추가 매입 약정을 체결했습니다. 본 거래 외에 주식 추가 매입도 검토 중입니다. 1) 신규투자에 대한 운용사의 의지가 지속되고 있고, 2) 현재 인프라시장에서 찾기 어려운 수익성 높은 도로자산에 투자가 이뤄졌으며, 3) 펀드의 높은 수익률이 신규 투자로 훼손될 가능성이 크지 않을 것으로 전망된다는 점에서 상당히 긍정적입니다.

>>> 서울-춘천 고속도로 지분 추가 매입 약정 체결

동사는 지난 10일자로 동사의 보유자산 중 하나인 서울-춘천 고속도로의 사업시행자인 서울춘천고속도로(주)의 지분 1.5%에 대한 추가 매입 약정을 체결했다. 동사가 추가 매입하는 1.5%의 지분은 서울-춘천 고속도로 사업시행자의 기존 투자자 고려개발이 매각하는 지분이다. 거래의 종결은 사업시행자의 기타 지분에 대한 양수도 및 자본구조 변경 등 협의중인 각종 선행조건들이 총족된 이후에 실행 될 예정이다. 이번 거래를 위해 동사는 고려개발에게 선금으로 49억원을 지급할 예정이다. 선금은 매입 예정 총 주식에 액면가인 주당 5,000원을 우선 적용하여 산정한 금액으로, 동사는 거래 종결시점까지 연 6%의 이자를 계상하고, 본 거래가 최종적으로 이루어지지 않을 경우 이를 포함하여 선금금을 반환 받을 예정이다.

>>> 우량 자산에 대한 투자 집행은 상당히 긍정적

현재 서울-춘천 고속도로에 대한 동사의 투자금 총액은 1,360억원이며, 투자 약정액 기준으로 동사 포트폴리오의 8.1%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 의지가 인천대교 투자에 이어 지속되고 있고, 2) 현재 인프라시장에서 찾기 어려운 수익성 높은 도로자산에 투자가 이뤄졌으며, 3) 펀드의 높은 수익률이 신규 투자로 인해 훼손될 가능성이 크지 않을 것으로 전망된다는 점에서 상당히 긍정적이다.

>>> 동 자산에 대한 추가 투자가 집행될 전망

본 거래 외에 사업시행자의 출자자 중 고려개발 외 일부 기관에서 보유하고 있는 지분에 대한 양수도 거래도 검토 중이다. 인천대교와 마찬가지로 현재 보유 중인 자산 중 추가로 지분 매입할 수 있는 기회가 남아있는 자산이 많지 않다는 점에서, 우량한 자산을 좋은 가격에 지분을 늘린 긍정적인 투자 집행이라는 판단이다. 서울-춘천 고속도로는 통행량이 꾸준히 증가하고 있으며, MRG 이상의 실적을 나타내고 있다. 거래 조건 협의에 따라 지분이 증가한 만큼 후순위 대출에 대한 커버리지가 늘어날 수 있고, 우량 자산에 대한 익스포저를 늘릴 수 있는 좋은 기회이다.

서울-춘천 고속도로 주식 추가 매입 약정

당사가 투자하고 있는 서울-춘천 고속도로 사업과 관련하여,

MKIF는 2월 10일자로 사업시행자의 기존투자자(이하 "매도인")가 매각하는 지분 4% 중 1.5%에 대한 추가 매입을 위한 약정을 체결

본건 거래의 양수 자산 외에 사업시행자의 출자자 중 일부 기관에서 보유하고 있는 지분에 대한 양수도 거래를 검토 중

1. 사업시행자	서울춘천고속도로(주) 국토교통부와 체결한 실시협약에 따라 서울-춘천 고속도로 사업에 대해 30년간 관리운영권 확보
2. 거래개요	<ul style="list-style-type: none"> - 양수 자산: 사업시행자의 지분 1.5% 지분(매도자가 매각하는 전체 4% 지분 중 2.5%는 타 주주가 매입 약정함) - 약정 체결일: 2017년 2월 10일 - 거래 대금: 2월 14일자로 매도자에게 선급금 49억원 지급 예정 - 거래 종결일: 미확정 (사업시행자의 기타 지분에 대한 양수도 및 자본구조 변경(이하 "자금재조달") 등 선행조건 충족시
3. 기타 참고 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 해당 주식매매 거래의 종결은 협의중인 사업시행자의 자금재조달 등 각종 선행조건들이 충족된 이후에 실행 될 것임 - 주식 양수도 대금은 자금재조달 조건에 따라 추후 확정될 예정이며, 매도자에게 지급하는 선급금은 매입 예정 총 주식에 액면가인 주당 5,000원을 우선 적용하여 산정한 금액임. 동 선급금에 대해 MKIF는 거래 종결시점까지 연 6%의 이자를 계상하고, 본 건 주식 양수도 거래가 최종적으로 이루어지지 않을 경우 이를 포함하여 선급금을 반환 받을 예정임 - MKIF는 거래의 선행조건들이 최종적으로 마무리 되는 즉시 동 거래에 따라 MKIF에 미치는 경제적 효과를 포함한 거래 관련 세부 사항을 공시할 예정임
4. 사업시행자에 대한 MKIF 투자현황	<ul style="list-style-type: none"> - 기투자현황: 지분 15.0%(486억원) 및 후순위 대출 50%(874억원) 등 1,360억원 - MKIF 전체 포트폴리오 비중 8.1% - 시행자에게 30년간 관리운영권이 부여된 유료도로, 운영개시일로부터 15년간인 2024년까지 정부의 최소수입보장을 지원 (2016년 기준 실제 통행량 실적이 최소수입보장수준(협약 대비 70%)을 초과하여 발생하고 있어, 통행료 미인상에 따른 보전금 이외의 재정지원금은 발생하지 않았음)

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

고려개발의 타법인 주식 및 출자증권 처분결정

1. 발행회사	회사명	서울춘천고속도로(주)		
	국적	대한민국	대표자	임민규
	자본금(원)	323,800,000,000	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	64,760,000	주요사업	도로 및 관련시설 운영업
2. 처분내역	처분주식수(주)			2,590,400
	처분금액(원)			15,034,681,600
	자기자본(원)			107,750,000,000
	자기자본대비(%)			13.95
	대규모법인여부	미해당		
3. 처분후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)			-
	지분비율(%)			-
4. 처분목적	유동성 확보			
5. 처분예정일자	2017-02-10			
6. 이사회결의일(결정일)	2017-02-10			
7. 풋옵션 등 계약의 체결여부	아니오			
8. 기타 투자판단과 관련한 중요사항				

1. 상기 처분내역의 자기자본은 당사의 2016년 2월 29일 특정목적감사보고서상 자본금(자본잠식에 따라 지분총계의 대용치로 자본금을 사용)임.

2. 본 주식매매 계약과 관련한 주요 사항은 아래와 같음.

- 매도자 및 매도주식수 : 고려개발(주), 2,590,400주

- 매수자 및 매수주식수 : 현대산업개발(주), 1,619,000주

 맥쿼리한국인프라투융자회사, 971,400주

- 매도금액 : 15,034,681,600(주당 5,804원 x 2,590,400주)

 ※ 2016년 2월 29일 특정목적감사보고서상 자산총계 630,340,681,632원 대비 2.39%에 해당하여 주요사항보고서 제출의무는 없음.

- 2/14(화) 선지급금 12,952,000,000원 수령 예정

- 잔금 2,082,681,600원은 '17년 12월 ~ '18년 3월 매매대금 확정 후 수령 예정

 단, 서울춘천고속도로 민간투자사업 현행 협약 대비 변경협약 불변통행료 수입수준에 따라 주당 매도금액은 5,804원에서 7,000원까지 변동될 수 있으며, 매매대금 확정 시 본 공시에 대한 정정공시가 이뤄질 예정임.

3. 본 타법인 주식 및 출자증권 처분결정과 관련하여 이사회에서 구체적으로 정하지 않은 사항, 기타 필요한 사항의 결정 및 세부사항의 조정, 본 타법인 주식 및 출자증권 처분결정을 위해 필요한 계약의 체결 등과 관련한 집행권한은 대표이사에게 위임함.

4. 본 공시 제출일 현재 서울춘천고속도로(주)의 당해 연도(2016사업연도) 결산이 완료되지 않아 요약 재무상황을 기재하지 않음.

자료: 고려개발, 키움증권

서울-춘천 고속도로 주주 현황

주주	주식수	지분비율
현대산업개발(주)	16,190,000	25.0
맥쿼리한국인프라투융자회사	9,714,000	15.0
한국교직원공제회	9,714,000	15.0
현대건설(주)	6,476,000	10.0
한국도로공사	6,476,000	10.0
롯데건설(주)	4,533,200	7.0
강원도	3,238,000	5.0
춘천시	3,238,000	5.0
한일건설(주)	2,590,400	4.0
고려개발(주)	2,590,400	4.0
합계	64,760,000	100.0

자료: 서울춘천고속도로, 키움증권

맥쿼리인프라 투자약정 형태 및 이자율 (단위: 십억원, %)(2016년 9월 30일 기준)

자산명	약자	주식	지분율(%)	후순위대출	이자율	선순위대출	이자율	총계
백양터널	BYTL	1.2	100.0	-	1.3	15.0	2.5	
광주 제2 순환도로 제1구간	KBICL	33.1	100.0	35.2	20.0	142.0	10.0	210.3
인천 국제공항 고속도로	NAHC	23.6	24.1	51.7	13.5	-	-	75.3
수정산터널	SICL	47.1	100.0	16.9	20.0	16.2	8.5	80.2
천안-논산 고속도로	CNEC	87.8	60.0	182.2	20.0	-	-	270.0
우면산터널	WIC	5.3	36.0	-	-	15.0	12.0	20.3
광주 제2 순환도로 제3-1구간	KRRC	28.9	75.0	-	-	32.2	7.85	61.1
마창대교	MCB	33.8	70.0	79.0	11.4	-	-	112.8
용인-서울 고속도로	YSE	51.5	43.75	99.6	15.5	-	-	151.1
서울-춘천 고속도로	SCE	48.6	15.0	87.4	11.6	-	-	136.0
인천대교	IGB	74.5	41.0	89.4	8.2	-	-	163.9
부산항 신항2-3단계	BNP	66.4	30.0	243.0	12.0	-	-	309.4
총계		501.8		884.4		206.7		1,592.9
비율(%)		31.5%		55.5%		13.0%		100%

주1: 광주 제2 순환도로 제1구간 후순위대출은 운전자금 33억원을 포함한 금액임 (이자율 연 15%)

주2: 부산항 신항2-3단계 후순위대출은 운전자금 500억원을 포함한 금액임 (이자율 연 14%)

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
운용수익	1,812	2,195	2,268	2,457	2,962
이자수익	1,778	1,781	1,770	1,718	1,722
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	34	409	402	700	1,200
기타운용수익	0	5	95	39	40
운용비용	554	657	969	580	603
운용수수료	308	354	377	360	366
자산보관수수료	3	3	3	4	4
사무관리수수료	2	2	2	3	3
이자비용	196	194	159	168	184
기타운용비용	44	104	429	45	46
법인세차감전이익	1,258	1,538	1,298	1,877	2,358
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,258	1,538	1,298	1,877	2,358
지배주주지분순이익	1,258	1,538	1,298	1,877	2,358
증감율(% YoY)					
운용수익	-14.9	21.1	3.3	8.3	20.5
운용비용	2.2	18.5	47.6	-40.2	4.0
당기순이익	-20.7	22.2	-15.6	44.6	25.6
EPS	-20.7	22.1	-15.6	44.6	25.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
운용자산	16,816	16,176	17,405	17,897	17,949
현금및예치금	489	157	587	1,741	1,741
대출금	10,796	10,897	11,724	10,626	10,677
지분증권	5,531	5,122	5,095	5,531	5,531
기타자산	4,629	4,397	3,485	3,959	5,746
미수이자	4,551	4,336	3,429	3,908	5,698
미수금	24	24	25	25	25
선급비용	55	37	31	26	23
자산총계	21,445	20,574	20,890	21,856	23,695
운용부채	4,581	3,591	4,112	3,912	3,712
사채	2,495	2,497	2,498	2,398	2,298
장기차입금	2,086	1,094	1,614	1,514	1,414
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	83	89	94	99	104
기타부채	16	32	29	94	162
부채총계	4,680	3,712	4,235	4,104	3,977
자본금	16,710	16,710	16,710	16,710	16,710
이익잉여금	55	152	-55	1,043	3,008
자본총계	16,765	16,861	16,655	17,753	19,718
부채및자본총계	21,445	20,574	20,890	21,856	23,695

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산운용활동 현금유입액	1,207	4,394	3,487	3,346	3,838
이자수익	977	2,018	2,677	2,598	2,603
배당금수익	34	409	402	700	1,200
대출금의 회수	190	1,411	285	48	34
미수금의 회수	6	556	0	0	0
투자자산의 처분	0	0	27	0	0
자산운용활동 현금유출액	-405	-2,098	-1,910	-492	-499
대출금의 증가	86	1,660	1,112	86	86
선급비용의 지급	1	1	0	0	0
운용수수료의 지급	299	343	372	354	361
자산보관수수료의 지급	3	3	3	4	4
사무관리수수료의 지급	2	2	2	3	3
기타운용비용의 지급	14	89	420	44	45
자산운용활동으로 인한 현금유입액	802	2,296	1,576	2,854	3,339
재무활동 현금유입액	3,348	525	1,300	0	0
차입금의 차입	3,348	525	1,900	0	0
재무활동 현금유출액	-3,809	-3,153	-3,047	-2,027	-2,522
차입금의 상환	2,003	1,550	800	0	0
분배금의 지급	1,644	1,442	1,505	1,877	2,358
이자비용의 지급	138	160	141	149	163
차입부대비용의 선급	24	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-461	-2,628	-1,147	-2,027	-2,522
현금의 감소	341	-332	430	1,154	0
기초의 현금및현금성자산	148	489	157	587	1,741
기말의 현금및현금성자산	489	157	587	1,741	1,741

투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

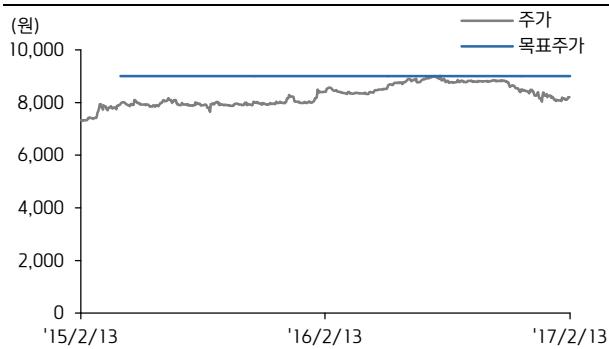
12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	380	464	392	566	711
BPS	5,058	5,087	5,025	5,356	5,949
DPS	418	464	400	566	711
주가배수(배)					
PER	18.0	17.3	20.8	14.5	11.5
PBR	1.4	1.6	1.6	1.5	1.4
수익성(%)					
순이익률	69.4	70.1	57.3	76.4	79.6
ROE	7.4	9.1	7.7	10.9	12.6
ROA	6.0	7.3	6.3	8.8	10.4
배당성향	110.0	100.0	102.1	100.0	100.0
배당수익률	6.3	5.8	4.9	6.9	8.7
안정성(%)					
부채비율	27.9	22.0	25.4	23.1	20.2
차입한도 소진율	91.4	71.6	82.0	78.0	74.0
차입한도(억원)					
총 차입부채	4,581	3,591	4,112	3,912	3,712
차입한도	5,013	5,013	5,013	5,013	5,013
잔여차입한도	432	1,422	901	1,101	1,301

- 당사는 2월 10일 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.

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
	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
	2016/10/31	Marketperform(Maintain)	9,000원
	2016/12/15	Marketperform(Maintain)	9,000원
	2016/12/19	Marketperform(Maintain)	9,000원
	2017/01/03	Outperform(Upgrade)	9,000원
	2017/02/01	Outperform(Maintain)	9,000원
	2017/02/13	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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%