



Outperform(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(6/15): 8,670원

시가총액: 28,738억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/15)	2,361.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,020원	8,030원
등락률	-3.88%	7.97%
수익률	절대	상대
1W	-0.2%	-3.2%
1M	3.3%	-10.9%
1Y	-2.3%	-18.5%

Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	423천주
외국인 지분율	22.27%
배당수익률(17E)	5.89%
BPS(17E)	5,055원
주요 주주	Newton Investment 8.2%
	한화생명보험 외2인 7.2%

투자지표

(억원, GAAP 개별)	2015	2016	2017E	2018E
운용수익(억원)	2,195	2,268	2,294	2,846
이자수익(억원)	1,781	1,770	1,744	1,723
운용비용(억원)	657	969	603	598
이자비용(억원)	194	159	151	147
세전이익(억원)	1,538	1,298	1,691	2,248
당기순이익(억원)	1,538	1,298	1,691	2,248
EPS(원)	464	392	510	678
증감율(%YoY)	22.1%	-15.6%	30.3%	32.9%
PER(배)	17.3	20.8	17.0	12.8
PBR(배)	1.6	1.6	1.7	1.7
순이익률(%)	70.1	57.3	73.7	79.0
배당성향(%)	100.0	102.1	100.0	100.0
배당수익률(%)	5.8	4.9	5.9	7.8
ROE(%)	9.1	7.8	10.1	13.4
부채비율(%)	22.0	25.4	25.2	25.1

Price Trend



☑ 상반기 예상분배금 발표

맥쿼리인프라 (088980)

2017년 상반기 예상분배금 주당 250원 결정



〈장 후 발표〉 동사의 상반기 예상분배금은 주당 250원으로 당사 추정치에 부합했다. 작년 상반기 200원 대비 25% 증가한 수준이다. 이는 천안논산고속도로(주)에서 첫 배당금 지급을 결의하면서 배당수익이 전년대비 59% 증가한 것에 기인한다. 최근 금리인상 이슈가 존재하지만, 금리인상 속도보다 분배금 증가속도가 빠를 것으로 전망되기 때문에 큰 충격은 없을 전망이다.

>>> 상반기 예상분배금 주당 250원, 당사 추정치 부합

동사의 상반기 예상분배금은 주당 250원으로 당사 추정치(250원)에 부합했다. 작년 상반기 200원 대비 25% 증가한 수준이다. 이는 천안논산고속도로(주)에서 첫 배당금 지급을 결의하면서 배당수익이 전년대비 59% 증가한 것에 기인한다. 2분기는 9,100원부터 성과보수가 발생하는 구간이므로, 현재는 성과보수 발생구간에 진입하지 않은 상황이다. 성과보수 계산 기간은 분기말 15거래일로 2분기는 6월 12일부터 6월 30일까지다. 만약 남은 기간 동안 성과보수 구간에 진입하게 된다면, 이사회를 통해 지급 결의될 최종 확정 분배금에 반영될 가능성이 높다.

>>> 분배락일 기준가격 인위적 조정 폐지

한국거래소의 유가증권시장 업무규정 시행세칙이 개정(2015년 4월1일부터 적용)됨에 따라, 분배락일에 예상분배금을 반영한 기준가격 조정을 하지 않게 된다. 즉, 6월 29일 기준가격은 기존처럼 분배금만큼 차감된 가격이 아니라 전일 종가가 그대로 유지된다. 작년 상반기의 경우 분배락일에 주당배당금 200원만큼 빠져서 시작하지 않고 130원 빠진 상황에서 시초가가 형성됐다.

>>> 하반기 분배금 추정 260원 유지, 상향 가능성은 열려있어

올해 연간 주당 분배금 추정치는 510원이다. 작년 400원 대비 28% 증가한 수준이다. 하반기 분배금 추정치는 260원으로 유지한다. 하지만, 2분기 성과보수와 하반기 성과보수 발생 여부에 따라 조정 가능하다. 반대로 1) 배당금 지급이 가능한 자산들의 중간배당 결의, 2) 인천대교 주식 추가 매입 약정 거래 종결에 따른 경제적 효과에 따라 분배금 추정치 상향 가능성도 열려있다.

>>> 금리인상 보다 분배금 증가 속도가 더 빠를 전망

지난 12일 이주열 한국은행 총재는 국내 금리 인상을 처음으로 시사했다. 15 일에는 미국이 금리를 0.25%포인트 올린 후 연내 한 차례 추가 인상을 예고하고 있다. 다만 성과보수가 없다는 가정하에 전일 기준 시가 배당률은 2017년 5.9%, 2018년 7.8%에 이를 것으로 전망된다. 현재 연초 대비 주가수익률은 6.4%이며, 상반기 예상분배금 배당수익률은 2.9%이다. 상반기에만 TSR (total shareholder return) 기준 9.3%를 기록 중이다. 금리인상 속도보다 분배금 증가속도가 빠를 것으로 전망되기 때문에 큰 충격은 없을 전망이다. 오히려 환율 변동에 따른 외국인 수급 이탈이 더 중요하다는 판단이다.

맥쿼리인프라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

GAAP 개별	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
운용수익	870	441	443	514	970	437	446	441	2,268	2,294	2,846
이자수익	442	440	442	446	425	437	443	439	1,770	1,744	1,723
운용자산매각이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당수익	342	0	0	60	543	0	0	0	402	543	1,114
기타운용수익	86	1	0	8	2	0	3	2	95	7	9
운용비용	317	374	139	139	131	150	153	169	969	603	598
운용수수료	92	94	98	94	89	93	96	97	377	374	373
이자비용	41	41	36	41	37	38	37	39	159	151	147
기타운용비용	184	239	5	5	5	19	20	34	433	78	79
세전이익	553	67	304	375	839	287	293	272	1,298	1,691	2,248
당기순이익	553	67	304	375	839	287	293	272	1,298	1,691	2,248

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

2017년 2분기 성과보수 가격대 추정

1Q17 거래량 합(주)	(A)	5,806,874
1Q17 거래대금 합(원)	(B)	47,998,402,558
거래량 가중평균 주가(VWAP: Volume weighted average price)	(C) = (B) / (A)	8,265.79
1Q17말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
1Q17 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,739,773,392,866
1Q17 매일증가합계지수 평균	(F)	1,339.72
2Q17 기준수익률	(G) = $1.08^{(91/365)} - 1$	1.94%
2Q17 성과보수 발생 기준 매일증가합계지수 평균	(H) = (F) * (1 + (G))	1,365.68
2Q17 성과보수 발생 기준 주가(1)	(I)	9,090
기준 매일증가합계지수 평균	(J)	1,476.89
매일증가합계지수 평균값의 증감율	(K) = (J) / (F) - 1	10.24%
2Q17 분기수익(원)	(L) = (E) * (K)	280,510,067,853
2Q17 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	53,077,112,809
1Q17말 누적결손금(원)	(N)	230,448,841,041
2Q17 초과수익(원)	(O) = (L) - (M) - (N)	-3,015,885,996
2Q17 성과보수(원)	(P) = (O) * 20%	0
2Q17 성과보수 발생 기준 주가(2)	(I')	9,100
기준 매일증가합계지수 평균	(J')	1,478.51
매일증가합계지수 평균값의 증감율	(K') = (J') / (F) - 1	10.36%
2Q17 분기수익(원)	(L') = (E) * (K')	283,820,572,195
2Q17 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	53,077,112,809
1Q17말 누적결손금(원)	(N)	230,448,841,041
2Q17 초과수익(원)	(O') = (L') - (M) - (N)	294,618,346
2Q17 성과보수(원)	(P') = (O') * 20%	58,923,669

주1: 9,100원 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 증가변동분 및 분배금으로 산정

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

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: 2017년 1분기말 누적결손금 2,304억원

자료: 키움증권

배당수익 발생자산 이사회 결의 현황 (단위: 천원)

구분	MKIF 지분율	2015 배당결의	2016 배당결의	y-y	2015 MKIF 반영분	2016 MKIF 반영분	2017 MKIF 반영분	y-y
수정산투자(주)	100%	4,000,000	6,000,000	50.0%	4,000,000	6,000,000	0	N/A
신공항하이웨이(주)	24.1%	99,996,545	130,003,112	30.0%	0	24,099,167	31,330,750	30.0%
천안논산고속도로(주)	60.0%	0	38,300,000	N/A	0	0	22,980,000	N/A

주: 수정산투자(주)의 경우 중간배당

자료: 각 사, 키움증권

배당수익 추정 현황 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017E
배당수익	342	0	0	60	543	0	0	0	402	543
yoy	327.8%	N/A	N/A	N/A	58.7%	N/A	N/A	N/A	-1.7%	35.0%
배당수익(경상적)	241	0	0	60	543	0	0	0	301	543
수정산투자(주)	0	0	0	60	0	0	0	0	60	0.00
신공항하이웨이(주)	241	0	0	0	313	0	0	0	241	313
천안논산고속도로(주)	0	0	0	0	230	0	0	0	0	230
배당수익(일회성)	101	0	0	0	0	0	0	0	101	0

자료: 인천대교, 키움증권

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

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용수익	2,195	2,268	2,294	2,846	2,936
이자수익	1,781	1,770	1,744	1,723	1,702
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	409	402	543	1,114	1,222
기타운용수익	5	95	7	9	12
운용비용	657	969	603	598	594
운용수수료	354	377	374	373	371
자산보관수수료	3	3	3	4	4
사무관리수수료	2	2	3	3	3
이자비용	194	159	151	147	142
기타운용비용	104	429	71	73	74
법인세차감전이익	1,538	1,298	1,691	2,248	2,342
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,538	1,298	1,691	2,248	2,342
지배주주지분순이익	1,538	1,298	1,691	2,248	2,342
증감율(% YoY)					
운용수익	21.1	3.3	1.2	24.1	3.1
운용비용	18.5	47.6	-37.8	-0.7	-0.7
당기순이익	22.2	-15.6	30.3	32.9	4.2
EPS	22.1	-15.6	30.3	32.9	4.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	16,176	17,405	17,607	17,744	17,910
현금및예치금	157	587	792	911	1,047
대출금	10,897	11,724	11,721	11,738	11,768
지분증권	5,122	5,095	5,095	5,095	5,095
기타자산	4,397	3,485	3,368	3,304	3,279
미수이자	4,336	3,429	3,315	3,254	3,232
미수금	24	25	25	25	25
선급비용	37	31	28	25	22
자산총계	20,574	20,890	20,976	21,047	21,188
운용부채	3,591	4,112	4,112	4,112	4,112
사채	2,497	2,498	2,498	2,498	2,498
장기차입금	1,094	1,614	1,614	1,614	1,614
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	89	94	99	104	109
기타부채	32	29	9	8	6
부채총계	3,712	4,235	4,220	4,223	4,227
자본금	16,710	16,710	16,710	16,710	16,710
이익잉여금	152	-55	46	115	252
자본총계	16,861	16,655	16,756	16,825	16,962
부채및자본총계	20,574	20,890	20,976	21,047	21,188

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산운용활동현금유입액	4,394	3,487	3,269	3,788	3,852
이자수익	2,018	2,677	2,637	2,605	2,574
배당금수익	409	402	543	1,114	1,222
대출금의회수	1,411	285	89	68	56
미수금의회수	556	0	0	0	0
투자자산의처분	0	27	0	0	0
자산운용활동현금유출액	-2,098	-1,910	-531	-531	-531
대출금의증가	1,660	1,112	86	86	86
선급비용의지급	1	0	0	0	0
운용수수료의지급	343	372	369	367	366
자산보관수수료의지급	3	3	3	4	4
사무관리수수료의지급	2	2	3	3	3
기타운용비용의지급	89	420	70	71	73
자산운용활동으로인한현금유입액	2,296	1,576	2,738	3,257	3,321
재무활동현금유입액	525	1,300	0	0	0
차입금의차입	525	1,900	0	0	0
재무활동현금유출액	-3,153	-3,047	-1,826	-2,379	-2,469
차입금의상환	1,550	800	0	0	0
분배금의지급	1,442	1,505	1,691	2,248	2,342
이자비용의지급	160	141	134	130	126
차입부대비용의선급	1	1	1	1	1
재무활동으로인한현금유출액	-2,628	-1,147	-1,826	-2,379	-2,469
현금의감소	-332	430	205	119	137
기초의현금및현금성자산	489	157	587	792	911
기말의현금및현금성자산	157	587	792	911	1,047

투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

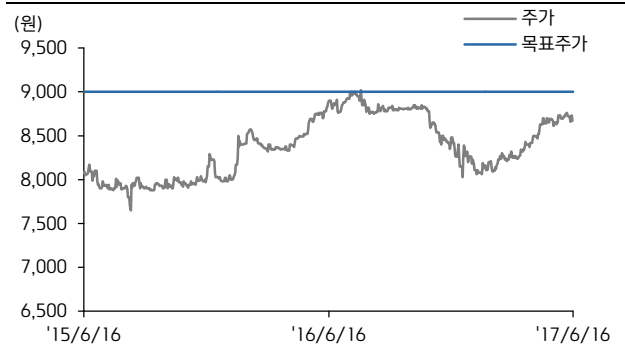
12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	464	392	510	678	707
BPS	5,087	5,025	5,055	5,076	5,117
DPS	464	400	510	678	707
주가배수(배)					
PER	17.3	20.8	17.0	12.8	12.3
PBR	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
수익성(%)					
순이익률	70.1	57.3	73.7	79.0	79.8
ROE	9.1	7.7	10.1	13.4	13.9
ROA	7.3	6.3	8.1	10.7	11.1
배당성향	100.0	102.1	100.0	100.0	100.0
배당수익률	5.8	4.9	5.9	7.8	8.1
안정성(%)					
부채비율	22.0	25.4	25.2	25.1	24.9
차입한도 소진율	71.6	82.0	82.0	82.0	82.0
차입한도(억원)					
총차입부채	3,591	4,112	4,112	4,112	4,112
차입한도	5,013	5,013	5,013	5,013	5,013
잔여차입한도	1,422	901	901	901	901

- 당사는 6월 15일 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)	2015/06/16	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
	2017/02/24	Outperform(Maintain)	9,000원
	2017/04/06	Outperform(Maintain)	9,000원
	2017/05/02	Outperform(Maintain)	9,000원
	2017/06/16	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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%