



Outperform (Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(7/4): 8,570원

시가총액: 28,406억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/4)		2,380.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,020원	8,030원
등락률	-4.99%	6.72%
수익률	절대	상대
1W	-1.7%	-2.1%
1M	2.1%	-12.2%
1Y	-2.4%	-18.2%

Company Data

발행주식수	331,459천주	
일평균 거래량(3M)	492천주	
외국인 지분율	21.61%	
배당수익률(17E)	5.95%	
BPS(17E)	5,055원	
주요 주주	Newton Investment	8.20%
	한화손해보험 외2인	7.16%

투자지표

(억원, GAAP 개별)	2016	2017E	2018E	2019E
운용수익(억원)	2,268	2,294	2,846	2,936
이자수익(억원)	1,770	1,744	1,723	1,702
운용비용(억원)	969	603	598	594
이자비용(억원)	159	151	147	142
세전이익(억원)	1,298	1,691	2,248	2,342
당기순이익(억원)	1,298	1,691	2,248	2,342
EPS(원)	392	510	678	707
증감율(%YoY)	-15.6%	30.3%	32.9%	4.2%
PER(배)	20.8	16.8	12.6	12.1
PBR(배)	1.6	1.7	1.7	1.7
순이익률(%)	57.3	73.7	79.0	79.8
배당성향(%)	102.1	100.0	100.0	100.0
배당수익률(%)	4.9	6.0	7.9	8.2
ROE(%)	7.8	10.1	13.4	13.9
부채비율(%)	25.4	25.2	25.1	24.9

Price Trend



3Q17에 대한 성과보수 가격대 추정

맥쿼리인프라 (088980)

3분기 성과보수 발생은 9,050원부터



〈성과보수 기준가 추정〉 2분기에는 성과보수가 발생하지 않았습니다. 3분기는 9월 말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다고 가정하면 9,050원부터 성과보수가 발생하는 가격으로 추정됩니다. 분기당 성과보수 발생 가격대까지는 격차가 상당히 벌어져 있습니다. 당분간 성과보수로 인한 분배금 감소는 크게 고려치 않아도 될 것으로 전망합니다.

>>> 3분기 성과보수 발생은 9,050원부터

3분기말 15거래일 동안 동일한 가격이 유지된다고 가정하면 9,050원부터 성과보수가 발생하는 가격으로 추정된다. 3분기말 15거래일은 9월 11일부터 9월 29일까지다. 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'. 2분기 분기수익은 1,538억원으로 기준수익 531억원과 누적결손금 2,304억원을 차감한 초과수익은 -1,297억원이다. 초과수익이 발생하지 않았기 때문에 2분기 성과보수는 발생하지 않았으며, 누적결손금 1,297억원이 발생했다. 분기당 성과보수 발생 가격대까지는 격차가 상당히 벌어져 있다. 당분간 성과보수로 인한 분배금 감소는 고려치 않아도 될 것으로 전망된다.

2017년 1분기 성과보수 가격대 추정

2Q17 거래량 합(주)	(A)	10,604,359
2Q17 거래대금 합(원)	(B)	92,304,133,570
거래량 가중평균 추가	(C) = (B) / (A)	8,704.36
2Q17말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
2Q17 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,885,140,656,280
2Q17 매일증가합계지수 평균	(F)	1,414.93
3Q17 기준수익률	(G) = 1.08^(92/365)-1	1.96%
3Q17 성과보수 발생 기준 매일증가합계지수 평균	(H) = (F) * (1 + (G))	1,442.65
3Q17 성과보수 발생 기준 추가(1)	(I)	9,040
기준 매일증가합계지수 평균	(J)	1,505.70
매일증가합계지수 평균값의 증감율	(K) = (J) / (F) - 1	6.41%
3Q17 분기수익(원)	(L) = (E) * (K)	185,066,178,096
3Q17 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	56,513,474,128
2Q17말 누적결손금(원)	(N)	129,716,010,897
3Q17 초과수익(원)	(O) = (L) - (M) - (N)	-1,163,306,928
3Q17 성과보수(원)	(P) = (O) * 20%	0
3Q17 성과보수 발생 기준 추가(2)	(I')	9,050
기준 매일증가합계지수 평균	(J')	1,507.36
매일증가합계지수 평균값의 증감율	(K') = (J') / (F) - 1	6.53%
3Q17 분기수익(원)	(L') = (E) * (K')	188,462,424,594
3Q17 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	56,513,474,128
2Q17말 누적결손금(원)	(N)	129,716,010,897
3Q17 초과수익(원)	(O') = (L') - (M) - (N)	2,232,939,570
3Q17 성과보수(원)	(P') = (O') * 20%	446,587,914

자료: 키움증권

2017년 1분기 성과보수 산정

4Q16 거래량 합(주)	(A)	19,776,085
4Q16 거래대금 합(원)	(B)	164,352,550,156
거래량 가중평균 주가(VWAP: Volume weighted average price)	(C) = (B) / (A)	8,310.67
4Q16말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
4Q16 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,754,649,768,464
4Q16 매일증가합계지수 평균	(F)	1,324.81
1Q17 매일증가합계지수 평균	(G)	1,339.72
매일증가합계지수 평균값의 증감율	(H) = (G) / (F) - 1	1.13%
1Q17 기준수익률	(I) = $1.08^{(90/365)} - 1$	1.92%
1Q17 분기수익(원)	(J) = (E) * (H)	31,004,023,749
1Q17 기준수익(원)	(K) = (E) * (I)	52,773,296,375
4Q16말 누적결손금(원)	(L)	208,679,568,414
1Q17 초과수익(원)	(M) = (J) - (K) - (L)	-230,448,841,041
1Q17 성과보수(원)	(N) = (M) * 20%	0
1Q17말 발행주식수(주)	(O)	331,459,341
주당 분배금 영향(원)	(P) = (N) / (O)	0

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 4분기말 누적결손금 2,087억원, 2017년 1분기말 누적결손금 2,304억원 발생

자료: 키움증권

2017년 2분기 성과보수 산정

1Q17 거래량 합(주)	(A)	5,806,874
1Q17 거래대금 합(원)	(B)	47,998,868,138
거래량 가중평균 주가(VWAP: Volume weighted average price)	(C) = (B) / (A)	8,265.87
1Q17말 발행주식수(주)	(D)	331,459,341
1Q17 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	2,739,799,968,411
1Q17 매일증가합계지수 평균	(F)	1,339.72
2Q17 매일증가합계지수 평균	(G)	1,414.93
매일증가합계지수 평균값의 증감율	(H) = (G) / (F) - 1	5.61%
2Q17 기준수익률	(I) = $1.08^{(91/365)} - 1$	1.94%
2Q17 분기수익(원)	(J) = (E) * (H)	153,810,457,795
2Q17 기준수익(원)	(K) = (E) * (I)	53,077,627,652
1Q17말 누적결손금(원)	(L)	230,448,841,041
2Q17 초과수익(원)	(M) = (J) - (K) - (L)	-129,716,010,897
2Q17 성과보수(원)	(N) = (M) * 20%	0
2Q17말 발행주식수(주)	(O)	331,459,341
주당 분배금 영향(원)	(P) = (N) / (O)	0

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: 2017년 1분기말 누적결손금 2,304억원, 2017년 2분기말 누적결손금 1,297억원 발생

자료: 키움증권

2017년 1분기 성과보수 기준가 추정

기간	날짜	거래량(주)	거래대금(원)	발행주식수(주)	주가(원)	주가'(원)	주당분배금(원)	index	Index'
4Q16 15 거래일	2016-12-09	206,760	1,745,736,630	331,459,341	8,430			1,332.43	
	2016-12-12	312,257	2,632,959,590	331,459,341	8,410			1,329.27	
	2016-12-13	699,126	5,879,891,580	331,459,341	8,410			1,329.27	
	2016-12-14	9,094,705	75,257,426,456	331,459,341	8,350			1,319.79	
	2016-12-15	1,493,878	12,439,609,650	331,459,341	8,390			1,326.11	
	2016-12-16	707,480	5,967,728,190	331,459,341	8,480			1,340.33	
	2016-12-19	885,115	7,427,467,470	331,459,341	8,410			1,329.27	
	2016-12-20	923,629	7,783,895,940	331,459,341	8,420			1,330.85	
	2016-12-21	836,782	6,990,524,690	331,459,341	8,350			1,319.79	
	2016-12-22	1,188,237	9,836,773,760	331,459,341	8,270			1,307.14	
	2016-12-23	1,061,621	8,787,888,790	331,459,341	8,260			1,305.56	
	2016-12-26	599,840	4,971,127,550	331,459,341	8,330			1,316.62	
	2016-12-27	616,458	5,157,696,250	331,459,341	8,400			1,327.69	
	2016-12-28	511,920	4,235,578,990	331,459,341	8,270		200	1,338.75	
	2016-12-29	638,277	5,238,244,620	331,459,341	8,150			1,319.33	
1Q17 15 거래일	2017-03-13	587,751	4,845,144,670	331,459,341	8,280			1,340.37	
	2017-03-14	196,159	1,621,993,740	331,459,341	8,260			1,337.13	
	2017-03-15	263,076	2,169,650,920	331,459,341	8,280			1,340.37	
	2017-03-16	511,139	4,234,931,190	331,459,341	8,320			1,346.85	
	2017-03-17	486,074	4,013,058,750	331,459,341	8,250			1,335.51	
	2017-03-20	478,889	3,958,796,610	331,459,341	8,270			1,338.75	
	2017-03-21	507,704	4,195,669,828	331,459,341	8,250			1,335.51	
	2017-03-22	228,536	1,888,707,510	331,459,341	8,270			1,338.75	
	2017-03-23	544,925	4,502,581,960	331,459,341	8,250			1,335.51	
	2017-03-24	371,081	3,064,463,480	331,459,341	8,240			1,333.90	
	2017-03-27	348,017	2,871,932,100	331,459,341	8,260			1,337.13	
	2017-03-28	378,218	3,121,604,400	331,459,341	8,270			1,338.75	
	2017-03-29	328,410	2,712,775,060	331,459,341	8,280			1,340.37	
	2017-03-30	279,623	2,329,092,340	331,459,341	8,340			1,350.08	
	2017-03-31	297,272	2,468,465,580	331,459,341	8,320			1,346.85	
2Q17 15 거래일	2017-06-12	580,128	5,030,366,280	331,459,341	8,660			1,401.89	
	2017-06-13	1,345,705	11,651,863,080	331,459,341	8,690			1,406.74	
	2017-06-14	447,331	3,885,885,620	331,459,341	8,730			1,413.22	
	2017-06-15	356,900	3,101,597,100	331,459,341	8,670			1,403.50	
	2017-06-16	652,196	5,666,317,100	331,459,341	8,730			1,413.22	
	2017-06-19	735,248	6,392,320,880	331,459,341	8,700			1,408.36	
	2017-06-20	482,583	4,186,091,960	331,459,341	8,670			1,403.50	
	2017-06-21	751,520	6,532,722,010	331,459,341	8,670			1,403.50	
	2017-06-22	731,698	6,379,009,250	331,459,341	8,720			1,411.60	
	2017-06-23	616,008	5,381,924,550	331,459,341	8,740			1,414.84	
	2017-06-26	767,135	6,700,915,360	331,459,341	8,750			1,416.46	
	2017-06-27	783,300	6,851,273,690	331,459,341	8,780			1,421.31	
	2017-06-28	1,199,608	10,559,971,860	331,459,341	8,830			1,429.41	
	2017-06-29	743,328	6,430,760,380	331,459,341	8,650		250	1,440.74	
	2017-06-30	411,671	3,553,114,450	331,459,341	8,620			1,435.74	
3Q17 15 거래일	2017-09-11				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-12				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-13				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-14				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-15				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-18				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-19				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-20				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-21				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-22				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-25				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-26				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-27				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-28				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36
	2017-09-29				9,040	9,050		1,505.70	1,507.36

주: 9,050원 이상으로 3분기말 15거래일 유지 시 성과보수 발생, 2분기에는 주당분배금 반영 없음

자료: 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
자산운용활동 현금유입액	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
대출금의 회수	1,411	285	89	68	56
미수금의 회수	556	0	0	0	0
투자자산의 처분	0	27	0	0	0
자산운용활동 현금유출액	-2,098	-1,910	-531	-531	-531
대출금의 증가	1,660	1,112	86	86	86
선급비용의 지급	1	0	0	0	0
운용수수료의 지급	343	372	369	367	366
자산보관수수료의 지급	3	3	3	4	4
사무관리수수료의 지급	2	2	3	3	3
기타운용비용의 지급	89	420	70	71	73
자산운용활동으로 인한 현금유입액	2,296	1,576	2,738	3,257	3,321
재무활동 현금유입액	525	1,300	0	0	0
차입금의 차입	525	1,900	0	0	0
재무활동 현금유출액	-3,153	-3,047	-1,826	-2,379	-2,469
차입금의 상환	1,550	800	0	0	0
분배금의 지급	1,442	1,505	1,691	2,248	2,342
이자비용의 지급	160	141	134	130	126
차입부대비용의 선급	1	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-2,628	-1,147	-1,826	-2,379	-2,469
현금의 감소	-332	430	205	119	137
기초의 현금및현금성자산	489	157	587	792	911
기말의 현금및현금성자산	157	587	792	911	1,047

투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

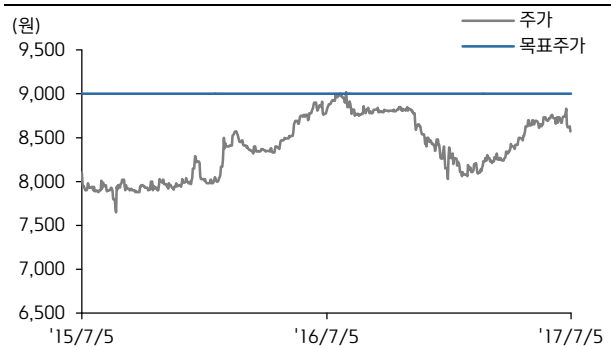
12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	464	392	510	678	707
BPS	5,087	5,025	5,055	5,076	5,117
DPS	464	400	510	678	707
주가배수(배)					
PER	17.3	20.8	16.8	12.6	12.1
PBR	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
수익성(%)					
순이익률	70.1	57.3	73.7	79.0	79.8
ROE	9.1	7.7	10.1	13.4	13.9
ROA	7.3	6.3	8.1	10.7	11.1
배당성향	100.0	102.1	100.0	100.0	100.0
배당수익률	5.8	4.9	6.0	7.9	8.2
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)					
총 차입부채	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 7월 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.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
맥쿼리인프라 (088980)	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
	2017/07/05	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 (2016/04/01~2017/03/31)

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