



## Outperform (Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(7/28): 8,470원

시가총액: 28,075억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@ktwom.com

## Stock Data

KOSPI (7/28)		2,400.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,020원	8,030원
등락률	-6.10%	5.48%
수익률	절대	상대
1W	-4.1%	-4.8%
1M	4.8%	-9.0%
1Y	-5.6%	-20.5%

## Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	471천주
외국인 지분율	21.09%
배당수익률(17E)	6.28%
BPS(17E)	5,151원
주요 주주	Newton Investment 8.20%
	한화생명보험 외 2인 7.16%

## 투자지표

(억원, GAAP 개별)	2016	2017E	2018E	2019E
운용수익(억원)	2,268	2,340	2,820	2,910
이자수익(억원)	1,770	1,717	1,697	1,676
운용비용(억원)	969	576	574	568
이자비용(억원)	159	151	148	144
세전이익(억원)	1,298	1,763	2,246	2,342
당기순이익(억원)	1,298	1,763	2,246	2,342
EPS(원)	392	532	678	707
증감율(YoY)	-15.6%	35.8%	27.4%	4.3%
PER(배)	20.8	15.9	12.5	N/A
PBR(배)	1.6	1.6	1.6	N/A
순이익률(%)	57.3	75.4	79.7	80.5
배당성향(%)	102.1	100.0	100.0	100.0
배당수익률(%)	4.9	6.3	8.0	8.3
ROE(%)	7.8	10.3	13.2	13.7
부채비율(%)	25.4	20.1	20.1	20.1

## Price Trend



## 맥쿼리인프라 (088980)

## 하반기 주당분배금 상향, 적극적인 매수 추천



〈장 후 실적발표〉 상반기 운용수익 1,400억원(YoY +7%), 당기순이익 1,130억원(YoY +82%)을 기록했습니다. 배당수익이 증가하고 있고, BNP의 실적도 순항하고 있는 것으로 파악됩니다. 하반기 주당분배금은 신공항하이웨이(株)의 중간배당으로 기존 260원에서 282원으로 상향하며, 연간 주당분배금 역시 510원에서 532원으로 상향합니다. 높은 배당수익률이 예상되며, 적극적인 매수전략을 추천합니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 중간배당에 따른 배당수익 증가 전망

상반기 운용수익 1,400억원(YoY +7%), 당기순이익 1,130억원(YoY +82%)을 기록했다. 운용수익의 증가는 천안논산고속도로에서 처음으로 배당이 시작됐기 때문이다. 비용의 감소는 작년 상반기 411억원의 성과보수 발생 대비 올해 상반기에는 발생하지 않았기 때문이다. 하반기에는 신공항하이웨이(株)에서 중간배당을 결의해 72억원이 배당수익으로 인식될 예정이다. BNP의 상반기 총처리 물동량은 92만TEU(YoY +18%)로, 2012년 개항 이후 최대치를 기록했다. 처리 물동량의 증가로, 영업수익 509억원(YoY +18%)과 EBITDA 249억원(YoY +26%)을 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 우려를 해소시킨 부산항 신항2-3단계(BNP) 실적

신규 해운동맹은 4월 1일 정식 출범하여 부산항에 입항하고 있다. 6월 기준 신항 내 Ocean Alliance의 모든 물동량과 APL사의 자체 물동량이 BNP로 유입되었다. 상반기 EBITDA 마진율은 48.9%로 전망치 46%를 초과하는 등 견조한 수익률을 보이고 있다. 동사가 발표한 예상 영업수익은 일부 서비스에 대한 하역료 인하 효과가 반영되어 있다. 실제 상반기 실적은 예상치 대비 52% 달성한 양호한 실적을 기록했다. 선박 관련 하역료는 신규 해운동맹 출범에 따라 대규모 물동량 파워를 보유한 선사 마켓으로 전환돼 실제로 하락했다. 다만, 비선박 하역료 관련 물량이 증가하면서 가이던스는 충분히 달성할 것으로 전망된다. 이처럼 종합하역료가 좋은 구조로 설계됐고, 장기계약 선사들이 주로 이러한 구조의 하역료 계약이 되어 있어 BNP 실적에 대한 우려를 해소시켜주고 있다는 판단이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. '17년 주당분배금 532원, 하반기 282원으로 22원 상향

11개 유료도로의 가중평균 통행량 및 통행료수입은 전년대비 각 6% 및 5% 증가해 양호한 흐름을 유지하고 있다. 하반기 주당분배금은 신공항하이웨이(株)의 중간배당으로 기존 260원에서 282원으로 상향하며, 연간 주당분배금 역시 510원에서 532원으로 상향한다. 향후 인천대교 주식 추가매입약정 거래종결에 따른 경제적 효과에 따라 분배금추정치 상향도 가능하다. 연간 시가배당률은 6.3%이며 하반기 분배금만 반영한 시가배당률은 3.3%에 달한다. 적극적인 매수전략을 추천한다.

## 맥쿼리인프라 분기별 실적 Review (단위: 억원)

(GAAP 개별)	2Q16	1Q17	2Q17			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
운용수익	441	970	430	-2.5%	-55.7%	437	-1.6%
이자수익	440	425	429	-2.6%	0.9%	437	-1.8%
운용비용	374	131	139	-62.8%	6.2%	150	-7.5%
순이익	67	839	291	331.5%	-65.3%	287	1.4%

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 맥쿼리인프라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

GAAP 개별	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
운용수익	870	441	443	514	970	430	506	433	2,268	2,340	2,820
이자수익	442	440	442	446	425	429	431	432	1,770	1,717	1,697
운용자산매각이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당수익	342	0	0	60	543	0	72	0	402	615	1,114
기타운용수익	86	1	0	8	2	1	3	1	95	7	9
운용비용	317	374	139	139	131	139	149	157	969	576	574
운용수수료	92	94	98	94	89	93	96	95	377	372	372
이자비용	41	41	36	41	37	35	37	42	159	151	148
기타운용비용	184	239	5	5	5	11	17	20	433	53	54
세전이익	553	67	304	375	839	291	357	276	1,298	1,763	2,246
당기순이익	553	67	304	375	839	291	357	276	1,298	1,763	2,246

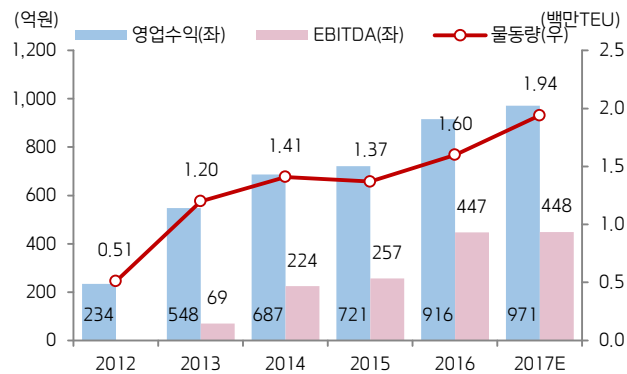
자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 배당수익 추정 현황 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E
배당수익	342	0	0	60	543	0	72	0	402	615
yoy	327.8%	N/A	N/A	N/A	58.7%	N/A	N/A	N/A	-1.7%	53.0%
배당수익(경상적)	241	0	0	60	543	0	72	0	301	615
수정산투자(주)	0	0	0	60	0	0	0	0	60	0.00
신공항하이웨이(주)	241	0	0	0	313	0	72	0	241	385
천안논산고속도로(주)	0	0	0	0	230	0	0	0	0	230
배당수익(일회성)	101	0	0	0	0	0	0	0	101	0

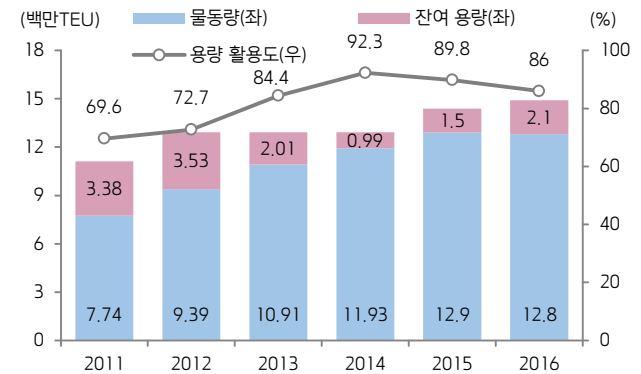
자료: 인천대교, 키움증권

## BNP 성과 추이 및 2017년 목표



자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 부산 신항의 성과 추이



자료: 부산항만공사, 맥쿼리인프라, 키움증권

## 맥쿼리인프라 BNP 운영 실적

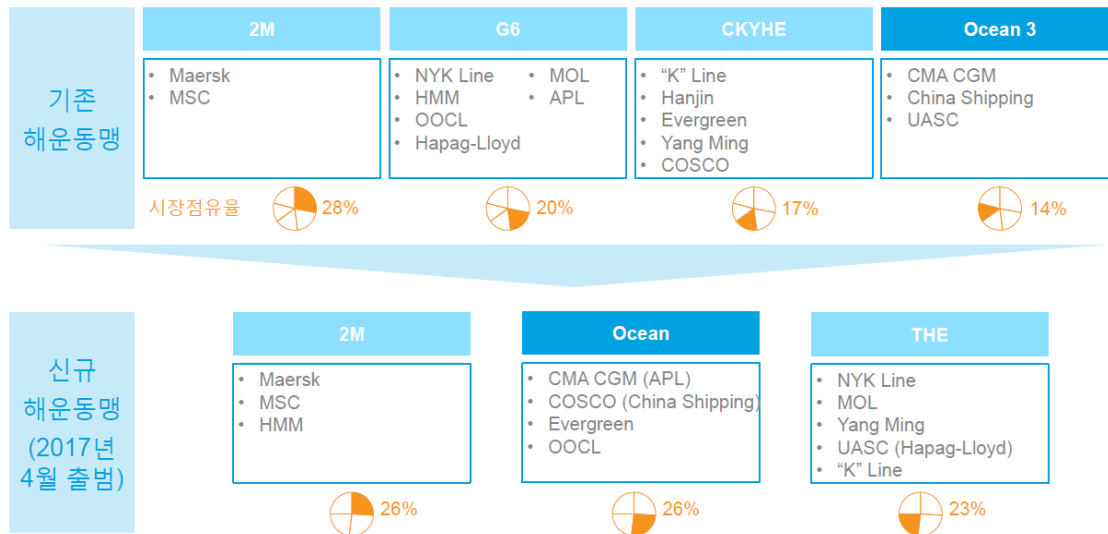
	1H16	1H17	y-y(%)	2016년	2017년 기존 목표	2017년 조정 목표	목표달성률
물동량 (백만TEU)	0.78	0.92	17.6%	1.60	1.76	1.94	47.4%
영업수익 (십억원)	43.2	50.9	17.9%	91.6	103.9	97.1	52.4%
EBITDA (십억원)	19.7	24.9	26.4%	44.7	49.6	44.8	55.6%
EBITDA 마진	45.7%	48.9%	+326bps	48.7%	~48%	~46%	

주1: 실제 운영실적은 BNP에서 제공한 예상 실적과 다를 수 있음

주2: 2016년 기준 Ocean Alliance에 소속된 선사기 신항에서 처리한 총 물동량은 260만TEU 수준

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 신규 해운 동맹 구조



주: 개편된 해운동맹은 2017년 4월 1일자로 정식 출범하여 부산항에 입항하고 있음

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 통행량 및 통행료 수입

	2017년 상반기		2017년 2분기	
	통행량	통행료수입	통행량	통행료수입
가중평균 증가율	6.0%	4.7%	5.1%	3.6%

주1: 통행량은 일일 평균 통행량에 기초한 전년 동기 대비 증가율

주2: 통행료수입은 일일 평균 통행료수입에 기초한 전년 동기 대비 증가율

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 주무관청과 소송 진행 현황

투자법인	사건	진행 현황	현황
백양터널(유) / 수정산터널(유) (주무관청 : 부산시)	투자법인의 자본구조를 실시협약 체결 당시의 자본구조로 원상회복할 것을 명하는 내용의 주무관청 행정처분에 대한 취소 청구	부산고등법원은 원심대로 두 투자법인의 승소를 판결함 (2016년 6월)	두 건 모두 부산광역시의 상고로 대법원에 계류 중
	미지급 재정지원금 청구	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 백양터널 투자법인 패소 (2017년 4월, 부산고등법원)</li> <li>- 백양터널 투자법인 패소 (2016년 10월, 부산지방법원)</li> <li>- 수정산터널 투자법인 승소 (2017년 5월, 부산고등법원)</li> <li>- 수정산터널 투자법인 승소 (2016년 11월, 부산지방법원)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>백양터널(유)의 상고로 대법원에 계류 중</li> <li>부산광역시의 상고로 대법원에 계류 중</li> </ul>

주1: 미지급 재정지원금 청구: 백양터널 132억원(통행료 미인상 차액 보전금 일부) / 수정산터널: 47억원(통행료 미인상 차액 보전금 및 최소운영수입 미달분 일부)

주2: 1심 승소로 수정산터널은 2016년 11월 47억원의 미지급 재정지원금 전액을 지급 받았음

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 미지급 재정지원금 현황

자산명	주무관청	지급기한 초과액(백만원)	사업시행자 대응
백양터널	부산광역시	13,196	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미지급 재정지원금에 대한 청구 소송 진행 중.</li> <li>- 부산고등법원은 2017년 4월 투자법인의 패소 판결을 내렸고, 현재 투자법인의 상고로 대법원에 계류 중임</li> </ul>

주1: 지급기한 초과액 - 현재까지 미지급된 재정지원금 중 지급 기한이 도래하지 않은 금액은 제외

주2: 2010년부터 2015년까지의 미지급액(2010: 1,894백만원, 2011: 1,321백만원, 2012: 1,958백만원, 2013: 2,673백만원, 2014: 2,625백만원, 2015: 2,725백만원).

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용수익	2,195	2,268	2,340	2,820	2,910
이자수익	1,781	1,770	1,717	1,697	1,676
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	409	402	615	1,114	1,222
기타운용수익	5	95	7	9	12
운용비용	657	969	576	574	568
운용수수료	354	377	372	372	371
자산보관수수료	3	3	3	4	4
사무관리수수료	2	2	3	3	3
이자비용	194	159	151	148	144
기타운용비용	104	429	47	48	47
법인세차감전이익	1,538	1,298	1,763	2,246	2,342
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,538	1,298	1,763	2,246	2,342
지배주주지분순이익	1,538	1,298	1,763	2,246	2,342
증감율(% YoY)					
운용수익	21.1	3.3	3.2	20.5	3.2
운용비용	18.5	47.6	-40.5	-0.4	-1.0
당기순이익	22.2	-15.6	35.8	27.4	4.3
EPS	22.1	-15.6	35.8	27.4	4.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	16,176	17,405	16,885	16,929	16,989
현금및예치금	157	587	176	202	233
대출금	10,897	11,724	11,614	11,632	11,662
지분증권	5,122	5,095	5,095	5,095	5,095
기타자산	4,397	3,485	3,627	3,562	3,536
미수이자	4,336	3,429	3,572	3,511	3,488
미수금	24	25	26	26	26
선급비용	37	31	29	25	22
자산총계	20,574	20,890	20,513	20,491	20,526
운용부채	3,591	4,112	3,321	3,321	3,321
사채	2,497	2,498	2,498	2,498	2,498
장기차입금	1,094	1,614	823	823	823
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	89	94	92	97	102
기타부채	32	29	26	8	6
부채총계	3,712	4,235	3,439	3,425	3,428
자본금	16,710	16,710	16,710	16,710	16,710
이익잉여금	152	-55	364	356	387
자본총계	16,861	16,655	17,073	17,066	17,097
부채및자본총계	20,574	20,890	20,513	20,491	20,526

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산운용활동 현금유입액	4,394	3,487	3,300	3,748	3,813
이자수익	2,018	2,677	2,597	2,566	2,535
배당금수익	409	402	615	1,114	1,222
대출금의 회수	1,411	285	89	68	56
미수금의 회수	556	0	-1	0	0
투자자산의 처분	0	27	0	0	0
자산운용활동 현금유출액	-2,098	-1,910	-505	-506	-505
대출금의 증가	1,660	1,112	86	86	86
선급비용의 지급	1	0	0	0	0
운용수수료의 지급	343	372	367	366	366
자산보관수수료의 지급	3	3	3	4	4
사무관리수수료의 지급	2	2	3	3	3
기타운용비용의 지급	89	420	46	47	46
자산운용활동으로 인한 현금유입액	2,296	1,576	2,794	3,243	3,309
재무활동 현금유입액	525	1,300	0	0	0
차입금의 차입	525	1,900	0	0	0
재무활동 현금유출액	-3,153	-3,047	-1,898	-2,378	-2,470
차입금의 상환	1,550	800	0	0	0
분배금의 지급	1,442	1,505	1,763	2,246	2,342
이자비용의 지급	160	141	134	131	127
차입부대비용의 선급	1	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-2,628	-1,147	-1,898	-2,378	-2,470
현금의 감소	-332	430	-411	26	30
기초의 현금및현금성자산	489	157	587	176	202
기말의 현금및현금성자산	157	587	176	202	233

## 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

12월 결산, GAAP 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	464	392	532	678	707
BPS	5,087	5,025	5,151	5,149	5,158
DPS	464	400	532	678	707
주가배수(배)					
PER	17.3	20.8	15.9	12.5	12.0
PBR	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
수익성(%)					
순이익률	70.1	57.3	75.4	79.7	80.5
ROE	9.1	7.7	10.5	13.2	13.7
ROA	7.3	6.3	8.5	11.0	11.4
배당성향	100.0	102.1	100.0	100.0	100.0
배당수익률	5.8	4.9	6.3	8.0	8.3
안정성(%)					
부채비율	22.0	25.4	20.1	20.1	20.1
차입한도 소진율	71.6	82.0	66.2	66.2	66.2
차입한도(억원)					
총 차입부채	3,591	4,112	3,321	3,321	3,321
차입한도	5,013	5,013	5,013	5,013	5,013
잔여차입한도	1,422	901	1,692	1,692	1,692

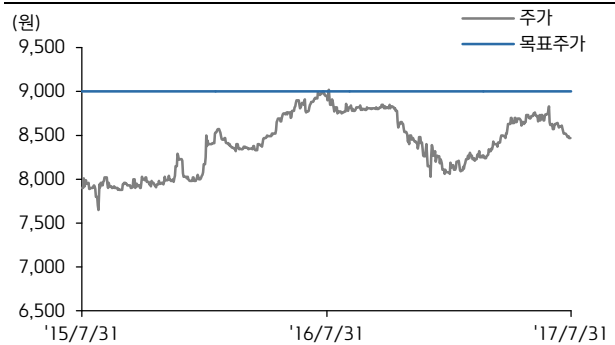
## Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 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
	2017/07/31	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%