



MarketPerform(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(4/30): 8,950원

시가총액: 31,239억원

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

Stock Data

KOSPI (4/30)	2,515.38pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,950원	8,050원
등락률	0.00%	11.18%
수익률	절대	상대
1M	1.7%	-1.1%
6M	5.2%	4.6%
1Y	3.7%	-9.1%

Company Data

발행주식수	349,044천주
일평균 거래량(3M)	738천주
외국인 지분율	22.48%
배당수익률(18E)	6.70%
BPS(18E)	5,316원
주요 주주	Newton Investment 한화손해보험 외 2인
	7.78%
	6.12%

투자지표

(억원, GAAP 개별)	2017	2018E	2019E	2020E
운용수익(억원)	2,400	2,582	2,693	2,780
이자수익(억원)	1,778	1,911	1,969	1,988
운용비용(억원)	528	508	516	521
이자비용(억원)	134	114	108	114
세전이익(억원)	1,873	2,074	2,177	2,259
당기순이익(억원)	1,873	2,074	2,177	2,259
EPS(원)	557	594	624	647
증감율(%YoY)	42.3%	6.6%	5.0%	3.7%
PER(배)	14.8	15.1	14.3	13.8
PBR(배)	1.6	1.7	1.7	1.7
순이익률(%)	78.0	80.3	80.8	81.3
배당성향(%)	96.9	101.0	101.0	100.5
배당수익률(%)	6.5	6.7	7.0	7.3
ROE(%)	10.1	11.2	11.7	12.0
부채비율(%)	14.4	14.0	14.0	13.9

Price Trend



☒ 1Q18 실적 Review

맥쿼리인프라 (088980)

2018년 주당분배금 600원, 시가배당률 6.7%



<장 후 실적발표> 1분기 운용수익 1,053억원(YoY +8.6%), 순이익 925억원(YoY +10.3%)을 기록했습니다. 인천대교 추가투자 효과가 지속되고 있고, BNP는 역대 최고 분기 처리 물동량을 기록했습니다. BNP EBITDA의 경우 연간 가이던스 대비 소폭 부진하지만, 1분기 내부 목표치에는 부합하는 수준으로 우려할 사항은 아닌 것으로 판단됩니다. 연간 예상 주당분배금은 630원, 시가배당률은 6.7%입니다.

>>> Point 1. 신규투자 효과가 지속되는 1분기

동사는 1분기 운용수익 1,053억원(YoY +8.6%), 당기순이익 925억원(YoY +10.3%)을 기록했다. 이자수익은 전년대비 10.2% 증가했으며, 작년 하반기 진행된 인천대교 자본재구조화 및 추가투자로 차입금 증액 및 대출금리 인상 효과에 기인한다. 이자비용의 감소는 작년 4분기와 마찬가지로 인천대교 추가투자 이후 남은 유상증자 자금으로 신규 추가투자가 발생하기 전까지 신용공여약정 차입금을 상환한 결과다. 1분기 성과보수는 발생하지 않았다. BNP의 1분기 총처리 물동량은 55만TEU(YoY +31.1%), 영업수익 264억원(YoY +5.4%), EBITDA 114억원(YoY -6.8%), EBITDA 마진 43.3%를 달성했다. EBITDA가 전년대비 감소한 주요인은, 작년 4월 해운동맹 개편으로 인한 일부 서비스 하역료 조정에 기인한다.

>>> Point 2. 역대 최고 분기 처리 물동량을 기록한 BNP

BNP의 올해 연간 총 목표 처리 물동량은 230만TEU(YoY +13.3%)로 1분기 기준 23.9%를 달성했다. 이는 BNP가 처리한 분기 물동량 중 역대 최고 수준으로, 우려 대비 양호하게 이어진 Ocean Alliance와의 파트너십에 기인한다. 올해 목표 영업수익은 1,151억원(YoY +9.5%)으로 1분기 기준 22.9%를 달성했으며, 목표 EBITDA는 557억원(10.1%)으로 1분기 기준 20.5%를 달성했다. 물동량과 영업수익은 양호한 흐름을 유지하고 있는 반면, EBITDA의 경우 연간 가이던스 대비 소폭 부진한 모습이다. 다만, BNP의 1분기 내부 목표치에는 부합하는 수준으로 파악돼, 크게 우려할 사항은 아닌 것으로 판단된다.

>>> Point 3. 18년 예상 주당분배금 600원, D/Y 6.7%

1분기 유료도로의 가중평균 통행량은 전년대비 2.9% 증가했지만, 통행료수입은 설 연휴기간 통행료 면제로 전년대비 1.8% 감소했다. 이는 향후 보전 받을 예정이다. 상반기 주목할 사항은 1) 서울춘천고속도로의 자금재조달 관련 거래 선행조건 결과와 2) 인천대교가 ICC 중재 절차에 들어가면서 발생할 제3연륙교의 추진 상황이다. 서울춘천고속도로 자금재조달의 거래 선행조건은 과거 사례들은 감안하면 긍정적일 전망이다. 인천대교의 ICC 중재는 판정까지 12개월 가량 걸린다는 점을 감안하면, 단기간 이슈는 아니다. 다만, 지방선거를 앞두고 있고, 판정 결과에 따라 미치는 영향이 커 주목할 필요가 있다. 올해 연간 주당분배금 추정치는 600원으로 시가배당률은 6.7%며, 2분기 성과보수 발생 가격대는 9,180이다.

맥쿼리인프라 분기별 실적 Review (단위: 억원)

(GAAP 개별)	1Q17	4Q17	1Q18		당사 추정치
			발표치	YoY	
운용수익	970	481	1,053	8.6%	119.1%
이자수익	425	479	468	10.2%	-2.2%
운용비용	131	128	128	-2.4%	0.1%
순이익	839	353	925	10.3%	162.1%

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

GAAP 개별	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
운용수익	970	430	520	481	1,053	478	561	489	2,400	2,582	2,693
이자수익	425	429	445	479	468	477	479	487	1,778	1,911	1,969
운용자산매각이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당수익	543	0	72	0	583	0	80	0	615	663	716
기타운용수익	2	1	3	2	1	1	3	2	7	8	9
운용비용	131	139	130	128	128	131	127	126	528	508	516
운용수수료	89	93	91	93	92	92	93	92	365	366	379
이자비용	37	35	33	28	27	28	28	28	134	114	108
기타운용비용	5	11	6	6	8	11	6	6	28	28	28
세전이익	839	291	389	353	925	347	435	364	1,873	2,074	2,177
당기순이익	839	291	389	353	925	347	435	364	1,873	2,074	2,177

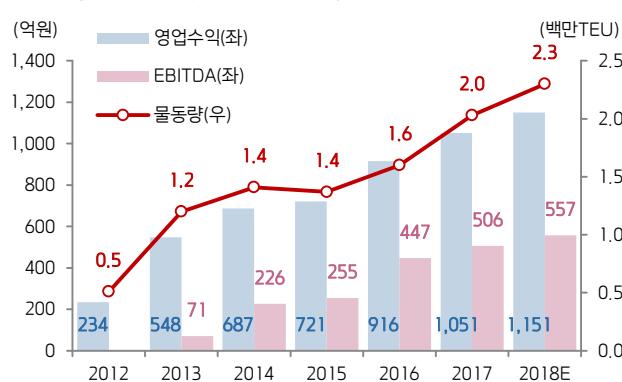
자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

배당수익 추정 현황 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
배당수익	543	0	72	0	583	0	80	0	615	663
yoY	58.7%	N/A	N/A	N/A	7.4%	N/A	10.5%	N/A	53.0%	7.8%
배당수익(경상적)	543	0	72	0	583	0	80	0	615	663
수정산투자(주)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
신공항하이웨이(주)	313	0	72	0	241	0	80	0	385	321
천안논산고속도로(주)	230	0	0	0	342	0	0	0	230	342
배당수익(일회성)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

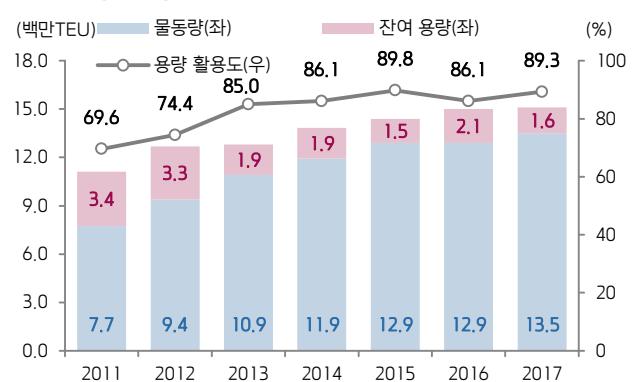
자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

BNP 성과 추이 및 2018년 목표



자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

부산 신항의 성과 추이



자료: 부산항만공사, 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 BNP 운영 실적

구분	1Q17	1Q18	yoY	2018년 목표	달성을
물동량 (백만TEU)	0.42	0.55	31.1%	2.30	23.9%
영업수익 (십억원)	25.1	26.4	5.4%	115.1	22.9%
EBITDA (십억원)	12.3	11.4	-6.8%	55.7	20.5%
EBITDA 마진	48.9%	43.3%	-5.6%p	~48%	

주1: 실제 운영실적은 BNP에서 제공한 목표와 다를 수 있음

주2: 실제 운영실적은 BNP에서 제공한 예상 실적과 다를 수 있음

주3: 2018년 1분기 EBITDA가 전년 동기 대비 감소한 주요 사유는, 2017년 4월 해운동맹 개편으로 인한 일부 서비스 하역료 조정에 기인

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 주요 소송 진행 경과 및 현황

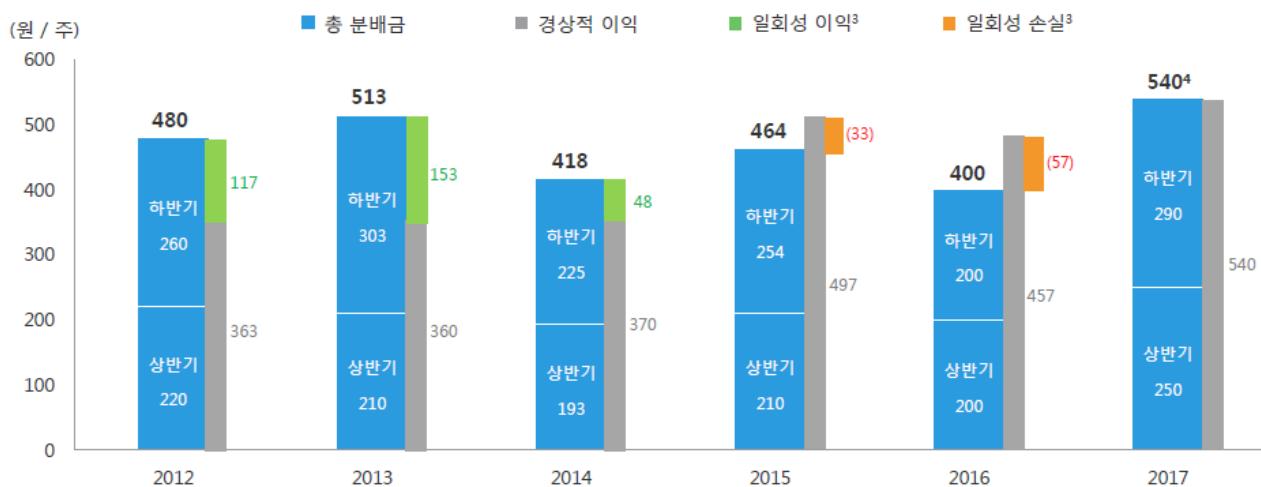
투자법인	사건	진행경과	현황
백양터널(유) / 수정산투자(주)	투자법인의 자본구조를 실시협약 체결 당시의 자본구조로 원상회복할 것을 명하는 내용의 주무관청 행정처분에 대한 취소 청구	부산고등법원은 원심대로 두 투자법인의 승소 판결을 내렸음(2016년 6월)	부산광역시의 상고로 대법원에 계류 중
		부산고등법원은 원심대로 백양터널(유)의 패소 판결을 내렸음(2017년 4월)	백양터널(유)의 상고로 대법원에 계류 중
	미지급 재정지원금 청구	부산고등법원은 원심대로 수정산터널(주)의 승소 판결을 내렸음(2017년 5월)	부산광역시의 상고로 대법원에 계류 중

주1: 미지급 재정지원금 청구 – 백양터널: 131억원(통행료 미인상 차액 보전금 일부); 수정산터널: 47억원(통행료 미인상 차액 보전금 및 최소운영수입 미달분 일부)

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

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 분배 실적 추이



주1: 일회성 이익과 일회성 손실은 초과분배금 포함

주2: 2017년 일회성 항목 없음 – 17년도 주당분배금 단순합산금액 540원은 유상증자에 따른 회석효과로 인해 17년도 주당순이익 557원 대비 낮은 수준

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 도로자산의 운영성과

	2018년 1분기			
	일평균 통행량	전년대비 증감 (%)	1,000원/일	전년대비 증감 (%)
백양터널	75,306	(2.9%)	62,002	(3.0%)
광주 제2순환도로, 1구간	50,203	2.1%	52,884	1.6%
인천국제공항 고속도로 ¹	83,460	8.9%	422,675	7.7%
수정산 터널	47,850	(2.0%)	43,704	(2.1%)
천안-논산 고속도로 ¹	50,094	(2.1%)	405,022	(4.9%)
우연산 터널	31,413	16.9%	68,390	17.3%
광주 제2순환도로, 3-1구간	45,527	6.4%	48,675	6.8%
마창대교 ¹	37,022	1.8%	78,857	(3.3%)
용인-서울 고속도로 ¹	87,937	0.6%	138,183	(2.2%)
서울-춘천 고속도로 ¹	45,409	9.9%	278,693	3.5%
인천대교 ^{1,2}	49,773	8.4%	225,367	(8.3%)
가중평균증가율 ³		2.9%		(1.8%)

주2: 정부 방침에 따라 2018년 2월 설 연휴 3일 동안 통행료를 면제함. 2019년 내에 정부로부터 보전금을 받지만,

이 영향으로 2018년 통행료수입 증가율은 통행량 증가율 대비 낮은 수준을 기록함

주2: 인천대교는 2017년 변경실시협약 체결로 통행료가 인하되어, 2018년 1분기 통행량 증가에도 불구 통행료수입은 전년동기 대비 하락함

주3: 자산별 통행료수입에 대한 가중치 및 각 투자법인의 MKIF 지분율에 기초하여 산정

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용수익	2,268	2,400	2,582	2,693	2,780
이자수익	1,770	1,778	1,911	1,969	1,988
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	402	615	663	716	782
기타운용수익	95	7	8	9	10
운용비용	969	528	508	516	521
운용수수료	377	365	366	379	378
자산보관수수료	3	3	3	3	4
사무관리수수료	2	2	2	2	2
이자비용	159	134	114	108	114
기타운용비용	429	23	23	23	23
법인세차감전이익	1,298	1,873	2,074	2,177	2,259
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,298	1,873	2,074	2,177	2,259
지배주주지분순이익	1,298	1,873	2,074	2,177	2,259
증감율(%), YoY					
운용수익	3.3	5.8	7.6	4.3	3.2
운용비용	47.6	-45.6	-3.8	1.6	1.0
당기순이익	-15.6	44.2	10.7	5.0	3.7
EPS	-15.6	42.3	6.6	5.0	3.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산운용활동 현금유입액	3,487	3,466	3,619	3,746	3,828
이자수익	2,677	2,688	2,890	2,977	3,007
배당금수익	402	615	663	716	782
대출금의 회수	285	165	66	53	39
미수금의 회수	0	-3	0	0	0
투자자산의 처분	27	0	0	0	0
자산운용활동 현금유출액	-1,910	-388	-475	-488	-488
대출금의 증가	1,112	0	86	86	86
선급비용의 지급	0	0	0	0	0
운용수수료의 지급	372	360	360	374	373
자산보관수수료의 지급	3	3	3	3	4
사무관리수수료의 지급	2	2	2	2	2
기타운용비용의 지급	420	22	22	22	22
자산운용활동으로 인한 현금유입액	1,576	3,078	3,144	3,258	3,340
재무활동 현금유입액	1,300	0	0	0	0
차입금의 차입	1,900	0	0	0	0
재무활동 현금유출액	-3,047	-2,004	-2,196	-2,296	-2,370
차입금의 상환	800	0	0	0	0
분배금의 지급	1,505	1,885	2,094	2,199	2,269
이자비용의 지급	141	119	101	96	101
차입부대비용의 선급	1	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-1,147	-2,004	-2,196	-2,296	-2,370
현금의 감소	430	-211	56	65	75
기초의 현금및현금성자산	157	587	376	433	497
기말의 현금및현금성자산	587	376	433	497	572

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	17,405	17,557	17,634	17,731	17,852
현금및예치금	587	376	433	497	572
대출금	11,724	12,275	12,295	12,327	12,374
지분증권	5,095	4,906	4,906	4,906	4,906
기타자산	3,485	3,580	3,529	3,539	3,560
미수이자	3,429	3,478	3,479	3,492	3,515
미수금	25	28	28	28	28
선금비용	31	73	22	19	17
자산총계	20,890	21,137	21,163	21,270	21,413
운용부채	4,112	2,499	2,499	2,499	2,499
사채	2,498	2,499	2,499	2,499	2,499
장기차입금	1,614	0	0	0	0
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	94	93	98	103	108
기타부채	29	62	10	9	8
부채총계	4,235	2,654	2,607	2,610	2,615
자본금	16,710	18,156	18,156	18,156	18,156
이익잉여금	-55	326	400	504	642
자본총계	16,655	18,482	18,556	18,660	18,798
부채및자본총계	20,890	21,137	21,163	21,270	21,413

투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

12월 결산, GAAP 개별	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	392	557	594	624	647
BPS	5,025	5,295	5,316	5,346	5,386
DPS	400	540	600	630	650
주가배수(배)					
PER	20.8	14.8	15.1	14.3	13.8
PBR	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
수익성(%)					
순이익률	57.3	78.0	80.3	80.8	81.3
ROE	7.7	10.7	11.2	11.7	12.1
ROA	6.3	8.9	9.8	10.3	10.6
배당성향	102.1	96.9	101.0	101.0	100.5
배당수익률	4.9	6.5	6.7	7.0	7.3
안정성(%)					
부채비율	25.4	14.4	14.0	14.0	13.9
차입한도 소진율	82.0	45.9	45.9	45.9	45.9
차입한도(억원)					
총 차입부채	4,112	2,499	2,499	2,499	2,499
차입한도	5,013	5,447	5,447	5,447	5,447
잔여차입한도	901	2,948	2,948	2,948	2,948

Compliance Notice

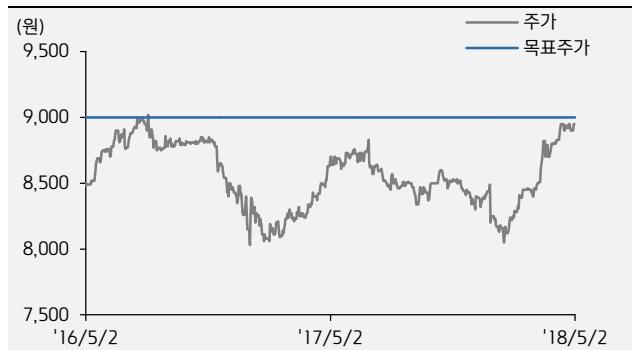
- 당사는 4월 30일 현재 '맥쿼리인프라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			평균 주가대비	최고 주가대비
				목표가격	대상 시점	괴리율(%)		
맥쿼리인프라 (088980)	2016/05/02	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-4.10	-2.67		
	2016/06/07	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-3.76	-1.44		
	2016/06/16	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-3.19	-1.00		
	2016/07/04	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-2.46	0.00		
	2016/08/01	Marketperform (Downgrade)	9,000원	6개월	-2.30	0.22		
	2016/10/05	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-2.28	0.22		
	2016/10/24	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-2.27	0.22		
	2016/10/31	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-2.26	0.22		
	2016/12/15	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-6.03	-5.78		
	2016/12/19	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-7.78	-5.78		
	2017/01/03	Outperform (Upgrade)	9,000원	6개월	-8.52	-5.78		
	2017/02/01	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-8.69	-5.78		
	2017/02/13	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-8.84	-5.78		
	2017/02/24	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-8.58	-5.78		
	2017/04/06	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-8.05	-4.11		
	2017/05/02	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-6.94	-2.67		
	2017/06/16	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-3.37	-1.89		
	2017/07/05	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-4.25	-1.89		
	2017/07/31	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-4.64	-1.89		
	2017/08/18	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.24	-1.89		
	2017/10/16	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.25	-1.89		
	2017/11/01	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.51	-1.89		
	2018/02/01	BUY(Upgrade)	9,000원	6개월	-6.91	-6.11		
	2018/02/20	Outperform (Downgrade)	9,000원	6개월	-4.44	-0.56		
	2018/04/16	Marketperform (Downgrade)	9,000원	6개월	-3.84	-0.56		
	2018/05/02	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-4.10	-2.67		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%