

SK COMPANY Analysis



Analyst
김세련
sally.kim@sk.com
02-3773-8919

Company Data

자본금	1,671 십억원
발행주식수	34,904 만주
자사주	0 만주
액면가	0 원
시가총액	3,093 십억원

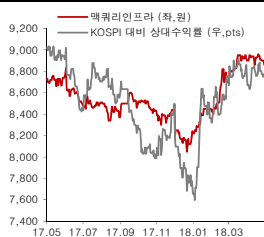
주요주주

Newton Investment Management Limited	11.90%
한화손해보험(외1)	7.16%
외국인지분률	22.47%
배당수익률	6.09%

Stock Data

주가(18/05/25)	8,860 원
KOSPI	2460.80 pt
52주 Beta	0.04
52주 최고가	8,960 원
52주 최저가	8,050 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

맥쿼리인프라 (088980/KS | 중립(유지) | T.P 9,700 원(유지))

투자자산의 안정적 성장세 지속

맥쿼리인프라의 1 분기 운용수익은 전년동기대비 8.6% 증가, 순이익은 10.3% 증가하는 안정적 실적 성장을 보여주었다. 호실적의 주요 원인은 높은 이자수익과 더불어 투자 자산의 성장기에 따른 배당수익에 기인한다. 지난해 인천대교의 성공적 자본 재구조화를 통해 프로젝트 목표 IRR 을 지켜내면서 선진 인프라펀드로서의 저력을 확인시켰다. 견조한 실적에 따라 향후 경상적 이익이 이끄는 배당 성장이 기대된다

도로, 항만의 고른 성장세 지속

맥쿼리인프라의 1 분기 운용수익은 1,053 억원으로 전년동기대비 8.6% 증가, 순이익은 925 억원으로 전년동기대비 10.3% 증가하는 호실적을 기록했다. 1 분기 기준 맥쿼리인프라의 주요 투자자산인 11 개 유료 도로의 가중평균 통행량은 전년동기대비 2.9% 증가한 반면, 통행량 수입은 1.8% 감소하였는데, 이는 인천공항 고속도로, 천안 논산 고속도로, 마창대교, 용인 서울 고속도로, 서울 춘천 고속도로, 인천대교 총 6 개 자산에서 정부 방침에 따라 설 연휴동안 통행료가 면제되었기 때문이다. 해당 자산은 2019 년중 정부에서 보전금을 받을 예정이기 때문에 펀더멘탈에는 큰 영향이 없다. 최소운영수입보장이 적용되지 않는 유일한 자산인 부산항 신항 2-3 단계의 경우도 부산신항 전체 물동량의 개선과 더불어, 부산항 신항 2-3 단계 자체 처리 물동량이 증가하면서 전년동기대비 영업수익이 5.4% 증가하는 호실적을 시현하였다. 성장기 자산의 안정적 실적 증대와 항만 물동량 증대로 인해 자산 전반적으로 고른 성장을 보여주고 있다.

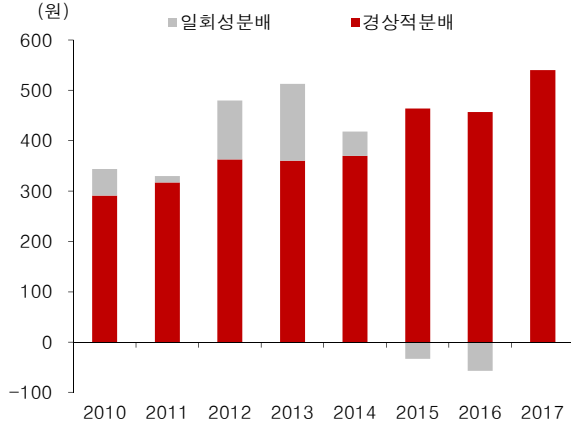
지난해 인천대교의 성공적 자본 재구조화, 견조한 실적에 따른 높은 배당수익률

지난해 인천대교 통행료 인하 이슈의 경우 1) 선순위, 후순위 차입금 차환, 2) AMEC 의 인천대교(주) 보유지분 인수 후 3) 유상감자를 통해 지분을 증가 등의 자금 재구조화로 목표 IRR 의 유지를 꾀하면서 선진 인프라 펀드의 위상을 재확인시켰다는 판단이다. 맥쿼리인프라의 2017 년 분배금은 주당 540 원으로 역대 최대 규모의 배당을 실시했다. 이는 전일 종가 기준 6%의 배당수익률로, 여타 배당주 대비 압도적인 수준이다. 금번 배당이 의미있는 이유는 역대 최대 규모이자, 경상적 분배로만 구성된 배당이기 때문이다. 2013 년 역시 513 원의 배당금 지급이 있었으나, 당시 자산매각 및 미지급 이자 수령 등과 같은 일회성 분배가 주당 153 원 영향을 미쳤다. 금번 배당금은 따라서 자산 성숙과 안정화된 이익 구조에 따라 경상적 이익 확대라는 점에서 매우 고무적이다.

영업실적 및 투자지표

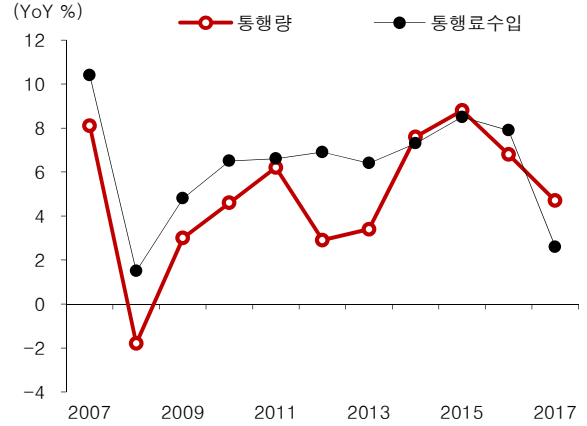
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용수익	십억원	219	227	240	268	271	320
운영비용	십억원	66	97	53	74	74	75
순이익	십억원	154	130	187	194	198	245
EPS	원	464	392	557	577	589	730
증감률	%	22.6	-15.6	42.2	3.6	2.0	24.0
PER	배	17.3	22.6	15.9	15.3	15.1	12.1
EV/EBITDA	배	19.6	25.8	17.2	16.6	16.3	13.2
PBR	배	4.8	5.3	4.8	4.9	4.8	4.8
ROE	%	9.1	7.8	10.1	10.6	10.8	13.3
배당수익률	%	5.8	4.5	6.1	7.3	7.4	7.4

맥쿼리인프라 분배금 추이



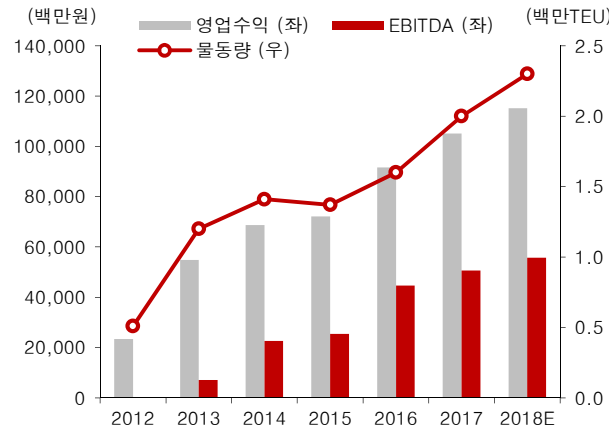
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 도로자산 가중평균 통행 실적 추이



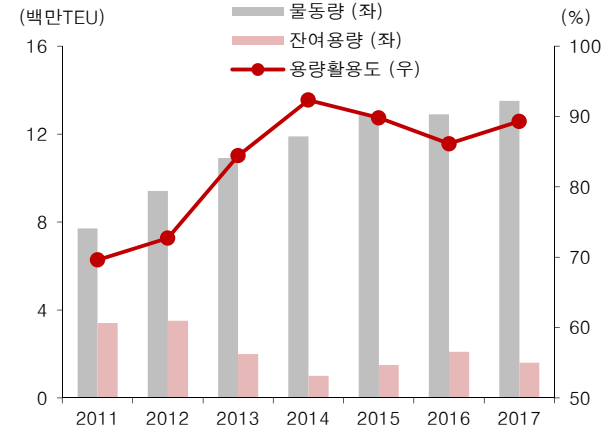
자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 부산항 신항 2-3 단계 성과 추이 및 전망



자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

부산항 신항 전체 성과추이



자료: 맥쿼리인프라, SK 증권

맥쿼리인프라 투자 포트폴리오 현황

(십억원)	주식	지분율 (%)	후순위대출	이자율 (%)	선순위대출	이자율 (%)	총계
백양터널	1.2	100.0	-	-	1.3	15.0	2.5
광주제2순환도로1구간	33.1	100.0	85.2	10.5~20.0	115.5	10.0	233.8
인천국제공항고속도로	23.6	24.1	51.7	13.5	-	-	75.3
수정산터널	47.1	100.0	7.3	20.0	7.2	8.5	61.6
천안~논산고속도로	87.8	60.0	182.2	20.0	-	-	270.0
우면산터널	5.3	36.0	-	-	15.0	12.0	20.3
광주제2순환도로3-1구간	28.9	75.0	-	-	17.4	7.9	46.3
마창대교	33.8	70.0	79.0	11.4	-	-	112.8
용인~서울고속도로	51.5	43.8	99.6	15.5	-	-	151.1
서울~춘천고속도로	48.6	15.0	87.4	11.6	-	-	136.0
인천대교	54.4	64.1	241.0	8.2	-	-	295.4
부산항신항2-3단계	66.4	30.0	243.0	12~14	-	-	309.4
총계	481.7	-	1,076.4	-	156.4	-	1,714.5
비율 (%)	28.1	-	62.8	-	9.1	-	100.0

자료: 맥쿼리인프라, SK 증권 / 주: 이자율은 참고사항으로, 확정적 금액이 아님

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	2,089	2,114	2,087	2,096	2,099
운용자산	1,741	1,756	1,705	1,734	1,731
현금 및 예치금	59	38	37	45	40
대출금	1,172	1,227	1,163	1,188	1,193
지분증권	509	491	504	501	499
기타자산	348	358	382	363	368
미수이자	343	348	375	355	359
미수금	3	3	3	3	3
선급비용	3	2	3	3	3
선급금	0	5	2	2	3
부채총계	423	265	261	261	259
운용부채	411	250	250	251	249
사채	250	250	250	250	250
장기차입금	161	0	0	1	0
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	9	9	8	8	7
기타부채	3	6	3	2	2
자본총계	1,666	1,848	1,825	1,835	1,840
자본금	1,671	1,816	1,816	1,816	1,816
이익잉여금	-5	33	10	20	25

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	157.6	158.2	276.7	255.2	333.8
이자수익	267.7	172.7	196.7	189.2	237.5
대출금의 회수	2.7	204.7	143.3	125.5	157.9
미수금의 회수	9.4	0.0	3.1	4.2	2.4
투자자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(-/+) 지분증권의취득	0.0	0.0	4.9	1.6	2.2
(-/+) 운용수수료지급	37.2	36.6	36.2	36.7	36.5
(-/+) 기타	-85.0	-182.7	-25.4	-25.4	-25.4
재무현금	-114.7	-179.5	-231.6	-242.9	-251.3
차입금증가	190.0	242.2	97.9	100.8	103.8
(-/+) 차입금상환	80.0	257.8	100.0	110.0	121.0
(-/+) 분배금지급	60.0	149.2	216.9	220.8	220.8
(-/+) 기타	-164.7	-14.7	-12.6	-12.9	-13.3
총현금흐름 (Gross CF)	43.0	-21.3	45.0	12.3	82.5

자료: 맥쿼리인프라, SK증권 추정

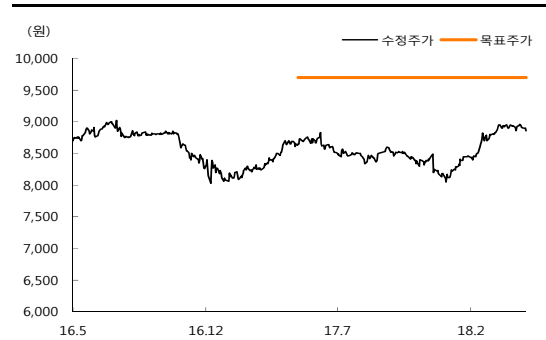
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운영수익	226.8	240.0	267.8	271.5	319.8
증감률 (YoY %)	3.3	5.8	18.1	13.1	19.4
이자수익	177.0	177.8	209.1	201.1	249.7
배당수익	40.2	61.5	47.5	69.6	56.7
운용자산매각이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타운용수익	9.5	0.7	11.2	0.8	13.4
운영비용	96.9	52.8	73.8	73.7	74.5
증감률 (YoY %)	47.6	-45.5	-23.8	39.6	0.9
운용수수료	37.7	36.5	38.9	39.1	39.7
자산보관수수료	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	15.9	13.4	12.4	11.9	12.2
기타	43.0	2.8	22.6	22.6	22.7
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	129.8	187.3	194.0	197.8	245.3
증감률 (YoY %)	-15.6	44.2	49.4	5.6	26.5
순이익률 (%)	57.3	78.0	72.4	72.9	76.7

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Multiples (X, %, 원)					
PER	22.6	15.9	15.3	15.1	12.1
PBR	5.3	4.8	4.9	4.8	4.8
PSR	12.9	12.4	11.1	11.0	9.3
EV/ EBITDA	25.8	17.2	16.6	16.3	13.2
배당수익률	4.5	6.1	7.3	7.4	7.4
EPS	392	557	577	589	730
BPS	1,666	1,848	1,825	1,835	1,840
SPS	684	714	797	808	952
DPS	400	540	645	657	657
수익성지표 (%)					
ROA	6.3	8.9	9.2	9.5	11.7
ROE	7.8	10.1	10.6	10.8	13.3
ROIC	6.4	9.1	9.5	9.7	0.0
안정성지표 (%)					
부채비율	25.4	14.4	14.3	14.2	14.1
순차입비율	21.2	11.5	11.7	11.2	11.4
자산, 자본구조 (%)					
투자자본	96.6	97.5	97.7	97.4	0.0
차입금	411.2	249.9	250.1	251.0	249.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.29	중립	9,700			
2017.05.23	중립	9,700			



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 28일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----