



MarketPerform(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(6/15): 8,980원

시가총액: 31,344억원

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

Stock Data

KOSPI (6/15)	2,404.04pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,990 원	8,050원
등락률	-0.11%	11.55%
수익률	절대	상대
1W	0.2%	2.5%
1M	7.0%	10.5%
1Y	3.6%	1.7%

Company Data

발행주식수	349,044 천주
일평균 거래량(3M)	621천주
외국인 지분율	22.51%
배당수익률(17E)	6.90%
BPS(17E)	5,316원
주요 주주	Newton Investment 한화생명보험 외2인
	7.78%
	6.12%

투자지표

(억원, GAAP 개별)	2016	2017	2018E	2019E
운용수익(억원)	2,268	2,400	2,644	2,747
이자수익(억원)	1,770	1,778	1,973	2,023
운용비용(억원)	969	528	488	503
이자비용(억원)	159	134	94	95
세전이익(억원)	1,298	1,873	2,156	2,245
당기순이익(억원)	1,298	1,873	2,156	2,245
EPS(원)	392	557	618	643
증감율(%YoY)	-15.6%	42.3%	10.8%	4.1%
PER(배)	20.8	14.8	14.5	14.0
PBR(배)	1.6	1.6	1.7	1.7
순이익률(%)	57.3	78.0	81.5	81.7
배당성향(%)	102.1	96.9	100.4	99.5
배당수익률(%)	4.9	6.5	6.9	7.1
ROE(%)	7.8	10.1	11.6	12.0
부채비율(%)	25.4	14.4	14.0	14.0

Price Trend



상반기 예상분배금 발표

맥쿼리인프라 (088980)

2018년 상반기 예상분배금 주당 310원 결정



〈장 후 발표〉 상반기 예상분배금은 주당 310원으로 당사 추정치에 부합했습니다. 작년 상반기 250원 대비 20% 증가했습니다. 천안논산고속도로에서 배당수익이 증가했고, 인천대교와 서울춘천고속도로의 재구조화 효과로 인한 이자수익의 증가분이 반영될 것으로 추정되기 때문입니다. 최근 금리인상 이슈가 있지만, 배당수익률을 감안하면 한 두차례의 금리 인상은 리스크 요인이 아니라는 판단입니다.

>>> 상반기 예상분배금 주당 310원, 당사 추정치 부합

동사의 상반기 예상분배금은 주당 310원으로 당사 추정치(300원)에 부합했다. 작년 상반기 250원 대비 20% 증가한 수준이다. 이는 1) 천안논산고속도로에서 온 기로 배당수익이 반영되고, 2) 인천대교 추가투자와 서울춘천고속도로의 성공적인 재구조화로 인한 이자수익의 증가분을 반영한 것으로 추정된다. 다만, 서울춘천고속도로의 재구조화 최종 결과는 6월 말에 발표될 예정이다. 2분기는 9,180원부터 성과보수가 발생하는 구간이므로, 현재는 성과보수 발생구간에 진입하지 않은 상황이다. 성과보수 계산 기간은 분기별 15거래일로 2분기는 6월 8일부터 6월 29일까지다. 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 4월 1일부터 적용)됨에 따라, 분배락일에 예상분배금을 반영한 기준가격 조정을 하지 않게 된다. 즉, 6월 28일 기준가격은 분배금만큼 차감된 가격이 아니라 전일 종가가 그대로 유지된다. 작년 상반기의 경우 분배락일에 주당배당금 250원만큼 빠져서 시작하지 않고 180원 빠진 상황에서 시초가가 형성됐다.

>>> 하반기 분배금 추정치는 310원으로 상향

올해 연간 주당 분배금 추정치는 600원에서 620원으로 상향한다. 작년 540원 대비 15% 증가한 수준이다. 하반기 분배금 추정치 역시 300원에서 310원으로 상향한다. 하지만, 2분기 성과보수와 하반기 성과보수 발생 여부에 따라 조정 가능하다. 반대로 1) 배당금 지급이 가능한 자산들의 중간배당 결의, 2) 서울춘천고속도로 재구조화 거래 종결에 따른 경제적 효과에 따라 분배금 추정치 추가 상향 가능성도 열려 있다.

>>> 금리인상 보다 분배금 증가 속도가 더 빠를 전망

지난 13일 美 연준 6월 FOMC에서 올해 금리인상 횟수를 3회에서 4회로 상향 조정됐다. 국내와 기준금리 차이가 0.5%p까지 벌어지면서 국내 금리인상에 대한 압박도 강해지고 있는 국면이다. 다만 성과보수가 없다는 가정하에 전일 기준 시가 배당률은 2018년 6.9%, 2019년 7.1%에 이를 것으로 전망된다. 현재 연초 대비 주가수익률은 9.2%이며, 상반기 예상분배금 배당수익률은 3.5%이다. 상반기 예만 TSR(total shareholder return) 기준 12.7%를 기록 중이다. 한 두차례의 금리 인상은 리스크 요인이 아니라는 판단이다.

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

2018년 2분기 성과보수 가격대 추정

1Q18 거래량 합(주)	(A)	16,141,583
1Q18 거래대금 합(원)	(B)	140,930,005,750
거래량 가중평균 주가	(C) = (B) / (A)	8,730.87
1Q18 평균발행주식수(주)	(D)	349,044,336
1Q18 시가총액(원)	(E) = (C) * (D)	3,047,459,488,917
1Q18 매일종가합계지수 평균	(F)	1,506.87
2Q18 기준수익률	(G) = 1.08^(91/365)-1	1.94%
2Q18 성과보수 발생 기준 매일종가합계지수 평균	(H) = (F) * (1 + (G))	1,536.06
성과보수 hurdle 이익률		5.48%
2Q18 성과보수 발생 기준 주가(1)	(I)	9,170
기준 매일종가합계지수 평균	(J)	1,588.26
매일종가합계지수 평균값의 증감율	(K) = (J) / (F) - 1	5.40%
2Q18 분기수익(원)	(L) = (E) * (K)	164,614,428,790
2Q18 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	59,037,857,472
1Q18말 누적결손금(원)	(N)	107,886,126,889
2Q18 초과수익(원)	(O) = (L) - (M) - (N)	-2,309,555,570
2Q18 성과보수(원)	(P) = (O) * 20%	0
2Q18 성과보수 발생 기준 주가(2)	(I')	9,180
기준 매일종가합계지수 평균	(J')	1,589.99
매일종가합계지수 평균값의 증감율	(K') = (J') / (F) - 1	5.52%
2Q18 분기수익(원)	(L') = (E) * (K')	168,102,022,620
2Q18 기준수익(원)	(M) = (E) * (G)	59,037,857,472
1Q18말 누적결손금(원)	(N)	107,886,126,889
2Q18 초과수익(원)	(O') = (L') - (M) - (N)	1,178,038,260
2Q18 성과보수(원)	(P') = (O') * 20%	235,607,652

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용수익	2,268	2,400	2,644	2,747	2,804
이자수익	1,770	1,778	1,973	2,023	2,043
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	402	615	663	716	752
기타운용수익	95	7	8	9	10
운용비용	969	528	488	503	521
운용수수료	377	365	366	379	378
자산보관수수료	3	3	4	4	4
사무관리수수료	2	2	2	2	2
이자비용	159	134	94	95	114
기타운용비용	429	23	23	23	23
법인세차감전이익	1,298	1,873	2,156	2,245	2,283
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,298	1,873	2,156	2,245	2,283
지배주주지분순이익	1,298	1,873	2,156	2,245	2,283
증감율(%), YoY)					
운용수익	3.3	5.8	10.1	3.9	2.1
운용비용	47.6	-45.6	-7.5	3.0	3.7
당기순이익	-15.6	44.2	15.1	4.1	1.7
EPS	-15.6	42.3	10.8	4.1	1.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산운용활동현금유입액	3,487	3,466	3,713	3,828	3,881
이자수익	2,677	2,688	2,984	3,059	3,089
배당금수익	402	615	663	716	752
대출금의회수	285	165	66	53	39
미수금의회수	0	-3	0	0	0
투자자산의처분	27	0	0	0	0
자산운용활동현금유출액	-1,910	-388	-475	-488	-488
대출금의증가	1,112	0	86	86	86
선급비용의지급	0	0	0	0	0
운용수수료의지급	372	360	360	374	373
자산보관수수료의지급	3	3	4	4	4
사무관리수수료의지급	2	2	2	2	2
기타운용비용의지급	420	22	22	22	22
자산운용활동으로인한현금유입액	1,576	3,078	3,238	3,340	3,393
재무활동현금유입액	1,300	0	0	0	0
차입금의차입	1,900	0	0	0	0
재무활동현금유출액	-3,047	-2,004	-2,248	-2,319	-2,370
차입금의상환	800	0	0	0	0
분배금의지급	1,505	1,885	2,164	2,234	2,269
이자비용의지급	141	119	83	84	101
차입부대비용의선급	1	1	1	1	1
재무활동으로인한현금유출액	-1,147	-2,004	-2,248	-2,319	-2,370
현금의감소	430	-211	56	65	75
기초의현금및현금성자산	157	587	376	433	497
기말의현금및현금성자산	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	618	643	654
BPS	5,025	5,295	5,316	5,346	5,386
DPS	400	540	620	640	650
주가배수(배)					
PER	20.8	14.8	14.5	14.0	13.7
PBR	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
수익성(%)					
순이익률	57.3	78.0	81.5	81.7	81.4
ROE	7.7	10.7	11.6	12.1	12.2
ROA	6.3	8.9	10.2	10.6	10.7
배당성향	102.1	96.9	100.4	99.5	99.4
배당수익률	4.9	6.5	6.9	7.1	7.2
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)					
총차입부채	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

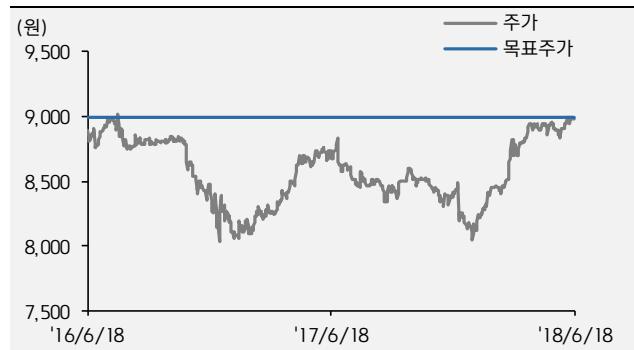
- 당사는 6월 15일 현재 '맥쿼리인프라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			과리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	
맥쿼리인프라 (088980)	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	-2.80	-0.11		
	2018/06/18	Marketperform (Maintain)	9,000원 6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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%