



Marketperform(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(10/28): 8,820원

시가총액: 29,235억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@ktwom.com

Stock Data

KOSPI (10/28)	2,019.42pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,020원	7,910원
등락률	-2.22%	11.50%
수익률	절대	상대
1W	0.3%	2.0%
1M	4.1%	3.2%
1Y	10.8%	12.1%

Company Data

발행주식수	331,459천주
일평균 거래량(3M)	519천주
외국인 지분율	23.35%
배당수익률(16E)	4.60%
BPS(16E)	5,345원
주요 주주	Newton Investment
	신영자산운용

투자지표

(억원, IGAAP 개별)	2014	2015	2016E	2017E
운용수익(억원)	1,812	2,195	2,339	2,577
이자수익(억원)	1,778	1,781	1,822	1,877
운용비용(억원)	554	657	995	797
이자비용(억원)	196	194	169	192
세전이익(억원)	1,258	1,538	1,345	1,780
당기순이익(억원)	1,258	1,538	1,345	1,780
EPS(원)	380	464	406	537
증감율(YoY)	-20.7%	22.1%	-12.6%	32.4%
PER(배)	17.3	21.7	16.4	12.5
PBR(배)	1.6	1.7	1.6	1.5
순이익률(%)	69.4	70.1	57.5	69.1
배당성향(%)	110.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률(%)	6.3	5.8	4.6	6.1
ROE(%)	7.5	9.1	7.6	9.9
부채비율(%)	27.9	22.0	20.0	18.9

Price Trend



맥쿼리인프라 (088980)

DPS 406원 유지, 4Q 성과보수 8,990원부터



〈장 후 실적발표〉 3분기 운용수익 443억원(YoY -44.3%), 당기순이익 304억원(YoY -53.3%)을 기록했습니다. 3분기 수익 감소는 작년 3분기 중 지급된 인천국제공항 고속도로의 중간분배금 289억원 때문입니다. BNP에 입항하고 있는 서비스 라인의 물동량 수준 및 Ocean Alliance 신규 서비스 라인의 입항 일정 지연 등을 고려해 실적 재조정이 있었습니다. 연간 분배금 추정치 406원을 유지하겠습니다.

>>> Point 1. DPS 406원 유지, 4Q 성과보수 8,990원부터

동사는 3분기 운용수익 443억원(YoY -44.3%), 당기순이익 304억원(YoY -53.3%)을 기록했다. 3분기 수익이 감소한 주 원인은 작년 3분기 중 지급된 인천국제공항 고속도로의 중간분배금 289억원 때문이다. 이번 분기 중에는 자산으로부터 올라온 분배금이 없다. 이자수익만 비교해도 전년 동기대비 4% 감소했다. 작년 10월 용인-서울고속도로의 재구조화로 인해 미지급이자에서 발생하던 이자수익이 더 이상 발생하지 않기 때문이다. 3분기 EPS는 91.6원이며, 연간 분배금 추정치 406원을 유지한다. 하반기 206원의 주당분배금을 반영하면, 4분기는 8,990원부터 성과보수가 발생하는 가격으로 추정된다.

>>> 부산항 신항 영업 실적 전망 재조정

비MRG자산인 부산항 신항 2-3단계(BNP)의 3분기 처리 총 물동량은 41만 TEU(YoY +4.5%)를 기록했다. 하역료 인상 및 운영비용 절감 효과로 영업수익 239억원(YoY +16.4%)과 EBITDA 123억원(YoY +42.1%)을 기록했다. 다만, CMA CGM의 APL 인수에 따른 통합 서비스 라인의 입항이 여전히 더디게 진행되는 등 BNP에 입항하고 있는 서비스 라인의 물동량 수준 및 2017년 4월 정식 출범되는 Ocean Alliance 해운동맹의 신규 서비스 라인의 입항 일정 지연 등을 고려하여, 2016년도 영업 실적 전망을 2분기에 이어 재조정했다. 목표 처리물동량은 최초 180만TEU에서 160만TEU, 영업수익은 1,019억원에서 903억원, EBITDA는 451억원에서 432억원으로 각각 조정되었다.

>>> Point 3. 투자의견 Marketperform, TP 9,000원 유지

상반기 유로도로 자산의 가중평균 통행량은 전년대비 6.1%, 가중평균 통행료 수입은 7.0% 증가했다. 특히 3개 신규개통 자산의 3분기 운영실적은 실시협약상 예측통행량 대비 약 93.8%(YoY +4.6%p)수준이며, 전년대비 8.7% 증가했다. 투자자산 포트폴리오는 양호한 흐름을 유지하고 있다.

맥쿼리인프라 분기별 별도 실적 Review

(억원, GAAP 개별)	3Q15	2Q16	3Q16P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
운용수익	794	441	443	-44.3%	0.4%	553	-20.0%
이자수익	461	440	442	-4.0%	0.4%	465	-4.8%
운용비용	144	374	139	-3.7%	-62.8%	147	-5.3%
순이익	650	67	304	-53.3%	350.0%	406	-25.3%

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

GAAP 개별	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
운용수익	529	454	794	418	870	441	443	586	2,195	2,339	2,577
이자수익	449	454	461	417	442	440	442	498	1,781	1,822	1,877
운용자산매각이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당수익	80	0	329	0	342	0	0	88	409	430	700
기타운용수익	0	0	4	0	86	1	0	0	5	87	0
운용비용	140	224	144	148	317	374	139	165	657	995	797
운용수수료	85	90	90	89	92	94	98	98	354	381	390
이자비용	50	51	48	45	41	41	36	51	194	169	192
기타운용비용	5	84	6	15	184	239	5	16	110	445	215
세전이익	389	230	650	269	553	67	304	421	1,538	1,345	1,780
당기순이익	389	230	650	269	553	67	304	421	1,538	1,345	1,780

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 영업성과 요약 (단위: 백만원)

	2016년 3분기	2015년 3분기	전년대비 증감(%)
운용수익	44,256	79,414	-44.3%
이자수익	44,239	46,085	-4.0%
배당수익	0	329,232	N/A
기타수익	17	406	-98.8%
운용비용	13,903	14,440	-3.7%
운용수수료	9,762	8,992	8.6%
성과보수	0	0	N/A
이자비용	3,620	4,816	-24.8%
기타비용	521	632	-17.6%
당기순이익	30,353	64,974	-53.3%
EPS(원)	91.6	196	-53.3%
Normalised 당기순이익	30,353	64,586	-53.0%
Normalised EPS (원)	92	195	-53.0%

주1: 3Q15 배당수익은 인천국제공항고속도로에서 지급한 배당금 289억원 및 수정산 터널에서 지급한 배당금 40억원

주2: 3Q15 기타수익은 인천 국제공항 고속도로의 기존 후순위 대출에 대한 일회성 조기상환 수수료 수입 3.9억원 포함

주3: 2016년 3분기 및 2015년 3분기에 대한 성과보수는 발생하지 않았음

주4: Normalised 당기순이익은 일회성 항목 제외 (2015년 3분기에 발생한 일회성 수익 3.9억원 제외)

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

부산항 신항 2-3단계(BNP) 운영 실적 및 2016년 전망

	2015년도(실적)	2016년도 재조정 예상 (2015년도 실적 대비 증가율)	2016년도 최초 예상	3Q16 누적 실적	목표달성률
물동량 (백만TEU)	1.37	1.6 (+17%)	1.8	1.2	66.1%
영업수익 (십억원)	72.1	90.3 (+25%)	101.9	67.1	65.8%
EBITDA (십억원)	25.5	43.2 (+69%)	45.1	32.0	71.0%

주: 실제 운영실적은 BNP 에서 제공한 예상 실적과 다를 수 있음

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
운용수익	1,812	2,195	2,339	2,577	3,133
이자수익	1,778	1,781	1,822	1,877	1,933
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	34	409	430	700	1,200
기타운용수익	0	5	87	0	0
운용비용	554	657	995	797	795
운용수수료	308	354	381	390	387
자산보관수수료	3	3	3	4	4
사무관리수수료	2	2	2	3	3
이자비용	196	194	169	192	192
기타운용비용	44	104	440	208	208
법인세차감전이익	1,258	1,538	1,345	1,780	2,338
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,258	1,538	1,345	1,780	2,338
지배주주지분순이익	1,258	1,538	1,345	1,780	2,338
증감율(% YoY)					
운용수익	-14.9	21.1	6.6	10.1	21.6
운용비용	2.2	18.5	51.5	-19.9	-0.2
당기순이익	-20.7	22.2	-12.6	32.4	31.3
EPS	-20.7	22.1	-12.6	32.4	31.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
운용자산	16,816	16,176	17,515	17,335	17,387
현금및예치금	489	157	1,396	1,179	1,179
대출금	10,796	10,897	10,588	10,626	10,677
지분증권	5,531	5,122	5,531	5,531	5,531
기타자산	4,629	4,397	3,737	3,959	5,745
미수이자	4,551	4,336	3,681	3,908	5,698
미수금	24	24	24	24	24
선급비용	55	37	31	26	23
자산총계	21,445	20,574	21,251	21,294	23,132
운용부채	4,581	3,591	3,391	3,191	2,991
사채	2,495	2,497	2,397	2,297	2,197
장기차입금	2,086	1,094	994	894	794
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	83	89	93	98	103
기타부채	16	32	51	93	161
부채총계	4,680	3,712	3,535	3,382	3,255
자본금	16,710	16,710	16,710	16,710	16,710
이익잉여금	55	152	1,006	1,202	3,167
자본총계	16,765	16,861	17,716	17,912	19,877
부채및자본총계	21,445	20,574	21,251	21,294	23,132

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산운용활동 현금유입액	1,207	4,394	2,538	2,874	3,424
이자수익	977	2,018	2,064	2,126	2,190
배당금수익	34	409	430	700	1,200
대출금의 회수	190	1,411	43	48	34
미수금의 회수	6	556	0	0	0
투자자산의 처분	0	0	0	0	0
자산운용활동 현금유출액	-405	-2,098	-836	-649	-648
대출금의 증가	86	1,660	86	86	86
선급비용의 지급	1	1	1	1	1
운용수수료의 지급	299	343	370	378	376
자산보관수수료의 지급	3	3	3	4	4
사무관리수수료의 지급	2	2	2	3	3
기타운용비용의 지급	14	89	374	177	177
자산운용활동으로 인한 현금유입액	802	2,296	1,701	2,225	2,776
재무활동 현금유입액	3,348	525	0	0	0
차입금의 차입	3,348	525	0	0	0
재무활동 현금유출액	-3,809	-3,153	-1,485	-1,940	-2,497
차입금의 상환	2,003	1,550	0	0	0
분배금의 지급	1,644	1,442	1,345	1,780	2,338
이자비용의 지급	138	160	140	159	159
차입부대비용의 선급	24	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-461	-2,628	-1,485	-1,940	-2,497
현금의 감소	341	-332	1,239	-218	0
기초의 현금및현금성자산	148	489	157	1,396	1,179
기말의 현금및현금성자산	489	157	1,396	1,179	1,179

투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

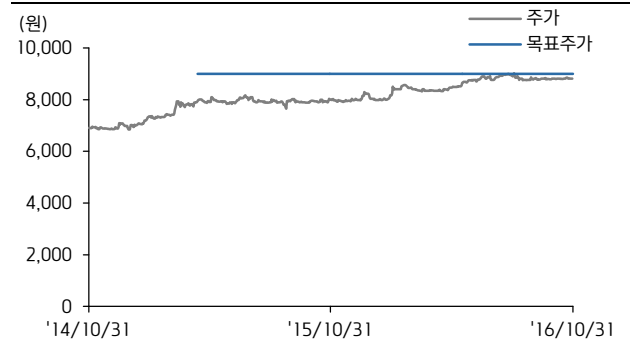
12월 결산, GAAP 개별	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	380	464	406	537	705
BPS	5,058	5,087	5,345	5,404	5,997
DPS	418	464	406	537	705
주가배수(배)					
PER	18.0	17.3	21.7	16.4	12.5
PBR	1.4	1.6	1.7	1.6	1.5
수익성(%)					
순이익률	69.4	70.1	57.5	69.1	74.6
ROE	7.4	9.1	7.8	10.0	12.4
ROA	6.0	7.3	6.4	8.4	10.5
배당성향	110.0	100.0	100.0	100.0	100.0
배당수익률	6.3	5.8	4.6	6.1	8.0
안정성(%)					
부채비율	27.9	22.0	20.0	18.9	16.4
차입한도 소진율	91.4	71.6	67.7	63.7	59.7
차입한도(억원)					
총 차입부채	4,581	3,591	3,391	3,191	2,991
차입한도	5,013	5,013	5,013	5,013	5,013
잔여차입한도	432	1,422	1,622	1,822	2,022

- 당사는 10월 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.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가
맥쿼리인프라 (088980)	2015/04/13	Outperform(Initiate)	9,000원
	2015/05/04	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/06/12	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/06/16	Outperform(Maintain)	9,000원
	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

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%