

Company
Update

2019. 7. 17

맥쿼리인프라 (088980)

배당수익률 6.4%로 낙폭과대

- 6월 27일 상반기 분배락일 이후, 차익실현으로 맥쿼리인프라 주가는 7.2% 하락
- 17일 종가기준 배당수익률 6.4%까지 상승, 우려와 달리 장기적으로 배당금 우상향할 것

WHAT'S THE STORY

분배락일 이후 주가 하락 과도: 최근의 주가하락은 상반기 분배금 결의 이후 차익실현 욕구가 커진 영향으로 판단한다. 맥쿼리인프라의 손익 구조에 변화는 없다.

1분기 세무소송 승소에 따른 법인세 환급으로 배당 증가: 맥쿼리인프라는 6월말과 12월말을 기준으로 연 2회 분배금을 지급하며 세무상이익 또는 배당가능이익 중 큰 금액을 배당하고 있다. 2018년 분배금은 주당 622원이었고 2019년 상반기 분배금은 350원으로 결의했는데, 연간 예상 분배금을 반기로 균등 배분하므로 2019년 예상 분배금은 주당 700원이 될 가능성이 높다. 1분기, 신공항하이웨이/천안논산고속도로/수정산터널에 제기한 세무소송 승소에 따른 법인세 환급이 있었다. 전자공시에 따르면 3개 자산의 법인세 환급액은 271억원으로 추정된다. 이 중 일부가 상반기 분배금으로 환원됐다.

장기적으로 배당금 우상향할 것: 시장은 상기 언급한 법인세 환급 이슈를 1분기 실적과 상반기 분배금이 예상을 상회한 주요 이유로 인식하고 있다. 그러나 상반기 분배금이 늘어난 이유는 일회성 요인인 법인세 환급 외에도, 11개 도로 투자자산의 통행량과 통행료 수입이 전년 대비 각각 6.8%, 5.7% 증가했고, 서울-춘천고속도로의 이자수익 증가 등 전반적인 자산에서 고른 실적 호조를 보였기 때문이다. 향후에도 분배금은 꾸준히 늘어날 것으로 예상하는데 1) 이번 법인세 환급분을 모두 분배금으로 환원한 것이 아니라 '수정산터널'의 경우 일부 환급분은 선순위 대출금 상환에 사용하거나 유보해 배당여력으로 남겼고, 2) '천안-논산고속도로'에서 아직 회수하지 않은 MRG(정부 보조금) 유입이 예정돼 있으며, 3) '광주 제2순환도로' 등에서 통행료 수입이 늘어나는 시기가 도래했기 때문이다.

19년 예상 배당수익률 6.4%, 배당주 중 최대 수준: 최근 주가하락으로 19년 예상 배당수익률은 6.4%까지 상승했다. 2006년부터 지속적으로 인프라 자산의 성과 개선을 보여왔고, 이는 실적과 주주 분배금 상향으로 귀결됐다. 검증된 운용 역량으로 현재 고려 중인 신규 투자에서도 배당 upside를 기대할 수 있다. 매수기회로 판단한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	262	308	306	311
영업이익 (십억원)	187	208	259	258
순이익 (십억원)	187	208	259	258
EPS (adj) (원)	595	742	740	757
EPS (adj) growth (%)	10.9	24.7	(0.3)	2.4
EBITDA margin (%)	79.4	84.0	84.2	85.0
ROE (%)	11.2	13.9	13.6	13.9
P/E (adj) (배)	15.6	14.8	14.8	14.5
P/B (배)	1.8	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA (배)	9.8	11.9	11.6	11.8
Dividend yield (%)	6.7	6.4	6.7	6.8

자료: 삼성증권 추정

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com
02 2020 7857

소지윤

Research Associate

Jenna1.soh@samsung.com
02 2020 7091

AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가 13,000원 (17.1%)

현재주가 11,100원

시가총액 3,9조원

Shares (float) 349,044,336주 (92.2%)

52주 최저/최고 8,900원/12,150원

60일-평균거래대금 100.4억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
맥쿼리인프라 (%)	-6.3	17.8	24.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.2	18.6	36.6

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	13,000	13,000	0.0%
2014E EPS	0	0	n/a
2015E EPS	0	0	n/a

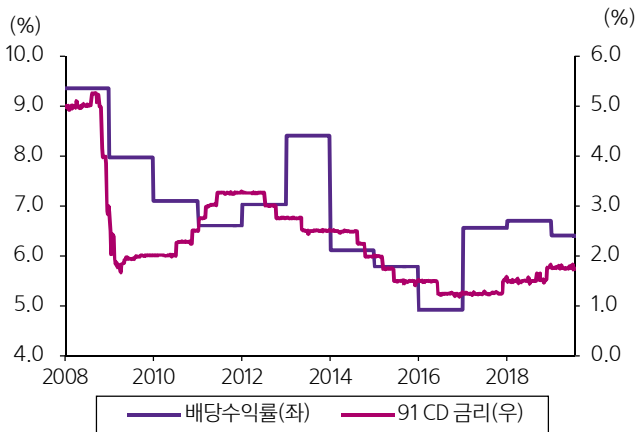
SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

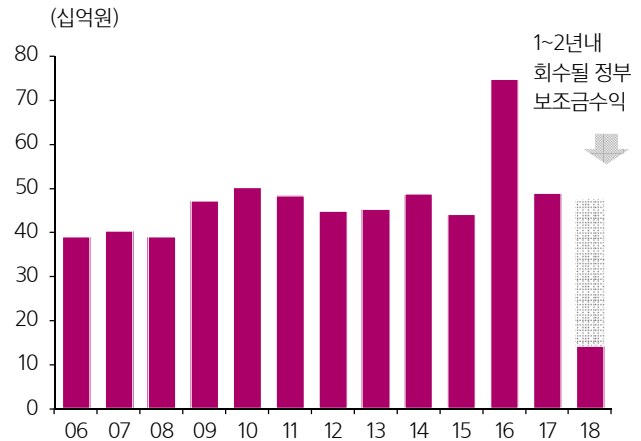
천안논산고속도로의 미회수 MRG는 단기 배당 upside: 천안논산고속도로는 MRG(정부 보조금)이 적용되는 투자자산이다. 그간 예상보다 빠른 시기에 MRG가 지급돼 왔다. 그러나 2018년에는 기존보다 더디게 MRG가 유입됨에 따라 실적에는 미반영된 상태다. 이는 최소 1~2년 내에 유입되므로 2020년부터 배당 upside로 작용할 것이다. 2006~2017년 연평균 475억원의 MRG가 수익으로 인식됐으나 2018년에는 142억원만이 인식돼, 약 300억원의 배당 upside가 남아 있는 것으로 추정한다.

그림 2. 맥쿼리인프라 배당수익률과 시중금리 비교



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 천안논산고속도로에서 회수 예정인 MRG(정부 보조금) 규모



자료: 천안논산고속도로 투자법인, 삼성증권

표 2. 2019년 1분기 맥쿼리인프라의 자산별 배당수익(십억원)

투자자산	1Q18	1Q19	법인세 환급액	보유 지분
신공항하이웨이	24	28	17	24%
천안논산고속도로	34	52	32	60%
수정산투자	-	7	4	100%
합계	58	87	53	

주: 법인세 환급액의 일부가 배당금으로 환원됨, 자료: 맥쿼리인프라, 전자공시, 삼성증권

표 1. 맥쿼리인프라 손익추정(십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
운용수익	105	48	57	51	137	52	65	55	227	240	262	308	306	311
YoY	8.6%	11.0%	9.9%	6.9%	30.4%	9.2%	13.2%	6.1%	3.3%	5.8%	9.0%	17.9%	-0.7%	1.4%
이자수익	47	48	50	51	51	52	52	54	177	178	196	209	212	214
배당수익	58	-	7	-	86	-	12	-	40	62	66	99	94	97
기타운용수익	-	-	-	-	-	-	-	-	10	1	-	-	-	-
운용비용	13	13	14	14	13	12	11	13	97	53	54	49	48	47
운용수수료	9	10	10	9	10	10	8	8	38	37	38	35	34	31
이자비용	3	2	2	3	2	2	2	3	16	13	10	9	10	10
기타운용비용	(1)	(1)	(2)	(2)	1	1	1	3	81	39	44	5	5	5
영업이익	93	35	43	37	124	65	75	68	130	187	208	259	258	264
YoY	10.3%	20.4%	10.9%	4.6%	34.2%	84.1%	74.5%	83.6%	-15.5%	44.2%	10.9%	24.7%	-0.4%	2.3%
법인세차감전순이익	93	35	43	37	124	65	75	68	130	187	208	259	258	264
법인세	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	93	35	43	37	124	65	75	68	130	187	208	259	258	264
YoY	10.3%	20.4%	10.9%	4.6%	34.2%	84.1%	74.5%	83.6%	-15.5%	44.2%	10.9%	24.7%	-0.4%	2.3%

자료: 맥쿼리인프라, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
운용수익	240	262	308	306	311
이자수익	178	196	209	212	214
배당수익	62	66	99	94	97
기타운용수익	1	-	-	-	-
운용비용	53	54	49	48	47
이자비용	13	10	9	10	10
운용수수료	37	38	35	34	31
기타운용비용	39	44	5	5	5
영업이익	187	208	259	258	264
영업외손익	-	-	-	-	-
법인세차감전순이익	187	208	259	258	264
법인세비용	-	-	-	-	-
법인세율 (%)	-	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-	-
당기순이익	187	208	259	258	264

수익률

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
수익성(%)					
영업이익률	78.0	79.4	84.0	84.2	85.0
순이익률	78.0	79.4	84.0	84.2	85.0
ROE	10.7	11.2	13.9	13.6	13.9
ROA	8.9	9.8	11.9	11.6	11.8
배당수익률	6.4	6.7	6.4	6.7	6.8
배당성향	98.3	104.5	94.3	98.7	97.7
Valuation(배)					
PER	15.4	15.6	14.8	14.8	14.5
PBR	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 맥쿼리인프라, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
운용자산	1,756	1,730	1,757	1,785	1,781
대출금	1,227	1,268	1,281	1,293	1,306
현금및예치금	38	19	21	23	29
지분증권	491	443	456	470	452
기타자산	358	415	438	450	463
미수이자	348	409	430	443	456
미수금	3	3	3	3	3
선급비용	2	2	2	2	2
미수배당금	5	1	1	1	1
자산총계	2,114	2,145	2,195	2,237	2,251
운용부채	250	282	282	309	315
사채	250	199	199	209	210
장기차입금	-	83	83	100	105
미지급운용수수료	9	9	10	10	10
기타부채	6	7	15	15	14
부채총계	265	298	307	334	339
자본금	1,816	1,816	1,816	1,816	1,816
자본잉여금	-	-	-	-	-
자본조정	-	-	-	-	-
기타포괄손익누계액	-	-	-	-	-
이익잉여금	33	31	73	87	96
자본총계	1,848	1,847	1,888	1,902	1,912

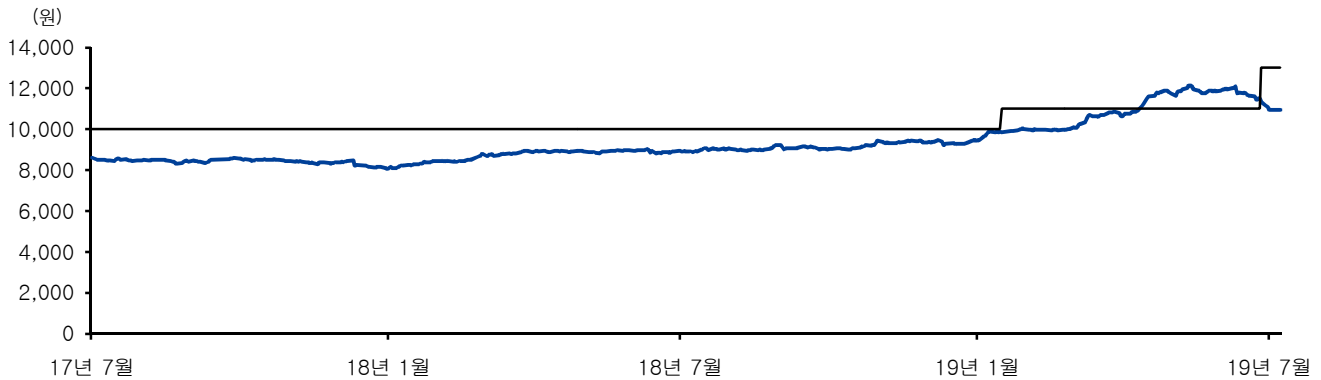
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준 (원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.8	9.0	17.9	(0.6)	1.5
영업이익증가율	44.2	10.9	24.7	(0.3)	2.4
순이익증가율	44.2	10.9	24.7	(0.3)	2.4
EPS 증가율	36.9	10.9	24.7	(0.3)	2.4
주당지표(원)					
EPS	537	595	742	739	756
BVPS	5,295	5,290	5,410	5,450	5,477
DPS	540	622	700	730	740

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2016/9/19	2017/9/19	2018/9/19	2019/2/1	7/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10,000	10,000	10,000	11,000	13,000
과리율 (평균)	(15.02)	(13.19)	(6.91)	0.29	
과리율 (최대 or 최소)	(11.50)	(7.60)	(1.00)	10.45	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 6월 30일 기준

매수 (75.5%) | 중립 (24.5%) | 매도 (0%)