

Company Update

2019. 7. 31

맥쿼리인프라 (088980)

양호한 자산 성과로 향후 분배금 상승 지속될 것

- 안정적 운용수익과 운용보수 절감효과(분기당 10억원)로 2분기 순이익은 15%YoY 기록
- 11개 도로자산의 통행수입은 전년대비 6% 증가하며 호조, 향후 배당수익 증가 예상

WHAT'S THE STORY

예상에 부합, 운용비용 절감 효과: 2분기 운용수익은 전년대비 8%, 순이익은 15% 증가했다. 기타수익에 '비엔씨티'(부산신항만 시행자)의 자금 제조달 거래의 조기 상환 수수료 수익 22억원이 일회성 요인으로 반영됐다. 지난 4월, 비엔씨티가 맥쿼리인프라에 일부 차입금의 조기상환을 한데 따른 조기상환 수수료다. 운용비용이 전년대비 12% 감소하며 순이익의 증가폭이 컸다.

비엔씨티의 성과는 예상 수준: 부산항을 운영하는 비엔씨티의 2분기 영업수익은 전년대비 3% 증가했고 EBITDA는 전년 수준을 기록했다. 연후 영향으로 올 상반기 수익은 전년과 유사하지만 2019년 목표 EBITDA인 537억원 달성에 무리는 없는 흐름이다. 계획 내 성과가 지속됨에 따라 맥쿼리인프라가 부산항에 투자한 후순위 차입금 1,930억원의 회수 안정성은 높아지고 있다.

하반기 비용 절감효과 지속될 것: 3분기마다 정기적으로 유입되는 '신공항 하이웨이'의 중간배당을 제외하면 하반기 운용수익은 전년대비 큰 차이가 없을 것이다. 대신 다음 두가지 비용 절감요인이 실적을 견인할 것이다. 1) 운용보수 인하(기존 125bp→85bp) 효과가 올해 4월 1일부터 나타나기 시작해 2분기 운용수수료는 전년대비 10억원 감소, 하반기에도 20억원의 비용 절감 효과가 예상된다. 2) 전년 4분기, '플랫폼파트너스'와의 분쟁으로 관련 비용이 크게 늘었는데 이 요소가 사라질 것이다.

도로자산은 고르게 통행수입 증가, 향후 분배금 상승의 근거: 11개 도로자산의 평균 통행수입은 5.8% 증가했다. '광주 제2순환도로'는 나주 혁신도시 신규 입주자 유입으로, '인천국제공항 고속도로'와 '인천대교'는 공항 이용객 증가로 전년대비 각각 7~9%의 통행수입 증가율을 보였다. 도로자산의 운영 호조는 2020년 1분기 배당수익의 증가 가능성을 높이는 요인이며, 최근 5개 자산의 세무소송 승소로 운용자산의 안정성이 높아졌다는 점에서 향후 주주 분배금은 꾸준히 늘어날 가능성이 높다. 2019F 배당수익률은 6.0%로 최근 기준금리 인하로 투자매력이 더욱 높아졌다.

분기 실적

(십억원)	2Q19	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
영업수익	52	8.0	(62.5)	0.2	0.5
영업이익	40	15.2	(67.5)	0.0	0.5
세전이익	40	15.2	(67.5)	0.0	0.5
순이익	40	15.2	(67.5)	0.0	0.5
이익률 (%)					
영업이익	78.3				
세전이익	78.3				
순이익	78.3				

자료: 맥쿼리인프라, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2018	2019E	2020E
Valuation (배)			
P/E	15.6	15.7	15.8
P/B	1.8	2.2	2.1
Div yield (%)	6.7	6.0	6.3
EPS 증가율 (%)	10.9	24.6	(0.6)
ROE (%)	11.2	13.9	13.6
주당지표 (원)			
EPS	595	741	737
BVPS	5,290	5,410	5,447
DPS	620	700	730

AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가	13,000원	(11.6%)
현재주가	11,650 원	
시가총액	4.1조원	
Shares (float)	349,044,336주 (92.2%)	
52 주 최저/최고	8,940원/12,150원	
60 일-평균거래대금	104.1억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
맥쿼리인프라 (%)	-1.3	18.3	29.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.2	28.0	45.5

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	13,000	13,000	0.0%
OE EPS	n/a	n/a	n/a
OE EPS	n/a	n/a	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

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com
02 2020 7857

소지윤

Research Associate

jenna1.soh@samsung.com
02 2020 7091

표 1. 맥쿼리인프라 11개 도로자산 운영 성과

	일평균 통행량 YoY		일평균 통행수입 YoY		비고
	1Q19	2Q19	1Q19	2Q19	
백양터널	1.5%	1.1%	1.6%	1.2%	
광주 제2순환도로, 1구간	9.6%	6.6%	9.8%	6.6%	나주 혁신도시 방문객 증가
인천국제공항 고속도로	7.2%	8.0%	5.9%	7.2%	전년대비 공항 이용객 증가
수정산 터널	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	
천안-논산 고속도로	6.0%	1.7%	5.7%	6.8%	원톨링 시스템 도입 초기 전산 이슈로 과소 인식된 수입 인식
우면산 터널	9.3%	6.3%	9.5%	6.5%	인근 경쟁도로공사로 교통량 증가
광주 제2순환도로, 3-1구간	8.2%	6.8%	8.3%	6.8%	나주 혁신도시 방문객 증가
마창대교	2.8%	1.1%	2.9%	1.6%	
용인-서울 고속도로	7.2%	5.7%	7.2%	5.5%	경부고속도로 연결도로 개통으로 추가 교통량 유입
서울-춘천 고속도로	12.8%	4.2%	-2.3%	1.3%	행랑객 수 증가, 통행량 개선, 2q18 자금재조달로 통행료 인하
인천대교	9.9%	10.6%	8.6%	9.2%	전년대비 공항 이용객 증가
가중평균	6.8%	4.8%	5.7%	5.8%	

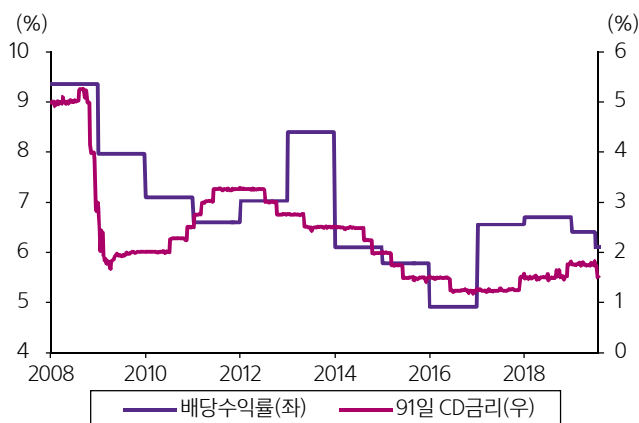
자료: 맥쿼리인프라, 삼성증권

표 2. 맥쿼리인프라 실적 추정 요약(십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
운용수익	105	48	57	51	137	52	62	57	227	240	262	308	306	310
YoY	8.6%	11.0%	9.9%	6.9%	3.4%	8.0%	9.3%	11.1%	3.3%	5.8%	9.0%	17.8%	-0.8%	1.5%
이자수익	47	48	50	51	51	49	52	57	177	178	196	209	213	214
배당수익	58	-	7	-	86	-	10	-	40	62	66	97	93	96
기타운용수익	-	-	-	-	-	2	-	-	10	1	-	2	-	-
운용비용	13	13	14	14	13	11	13	12	97	53	54	49	48	47
운용수수료	9	10	10	9	10	9	9	8	38	37	38	35	34	32
이자비용	3	2	2	3	2	2	2	3	16	13	10	9	10	10
기타운용비용	1	1	2	2	1	1	2	1	81	39	44	5	5	5
영업이익	93	35	43	37	124	40	49	45	130	187	208	259	257	263
YoY	10.3%	20.4%	10.9%	4.6%	34.2%	15.2%	14.6%	22.2%	(15.5%)	44.2%	10.9%	24.6%	(0.6%)	2.4%
당기순이익	93	35	43	37	124	40	49	45	130	187	208	259	257	263
YoY	10.3%	20.4%	10.9%	4.6%	34.2%	15.2%	14.6%	22.2%	(15.5%)	44.2%	10.9%	24.6%	(0.6%)	2.4%

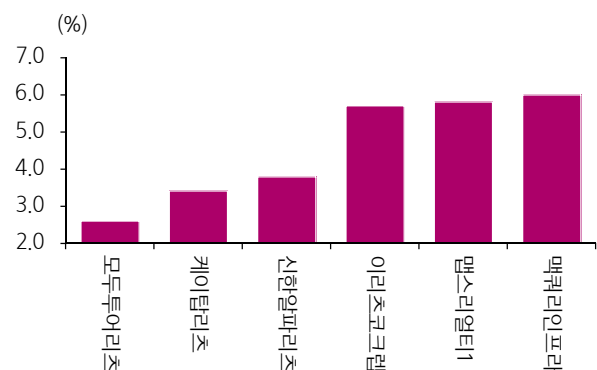
자료: 삼성증권

그림 1. 맥쿼리인프라 배당수익률과 시중금리 비교



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 상장 리츠/인프라펀드의 2019F 예상 배당수익률



자료: FnGuide, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
운용수익	240	262	308	306	310
이자수익	178	196	209	213	214
배당수익	62	66	97	93	96
기타운용수익	1	-	-	-	-
운용비용	53	54	49	48	47
이자비용	13	10	9	10	10
운용수수료	37	38	35	34	32
기타운용비용	39	44	5	5	5
영업이익	187	208	259	257	263
영업외손익	-	-	-	-	-
법인세차감전순이익	187	208	259	257	263
법인세비용	-	-	-	-	-
법인세율 (%)	-	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-	-
당기순이익	187	208	259	257	263

수익률

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
수익성(%)					
영업이익률	78.0	79.4	84.0	84.2	84.9
순이익률	78.0	79.4	84.0	84.2	84.9
ROE	10.7	11.2	13.9	13.6	13.8
ROA	8.9	9.8	11.9	11.6	11.7
배당수익률	6.4	6.7	6.0	6.3	6.4
배당성향	98.3	104.5	94.4	99.0	98.1
Valuation(배)					
PER	15.4	15.6	15.7	15.8	15.2
PBR	1.6	1.8	2.2	2.1	2.1

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

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 맥쿼리인프라, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	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

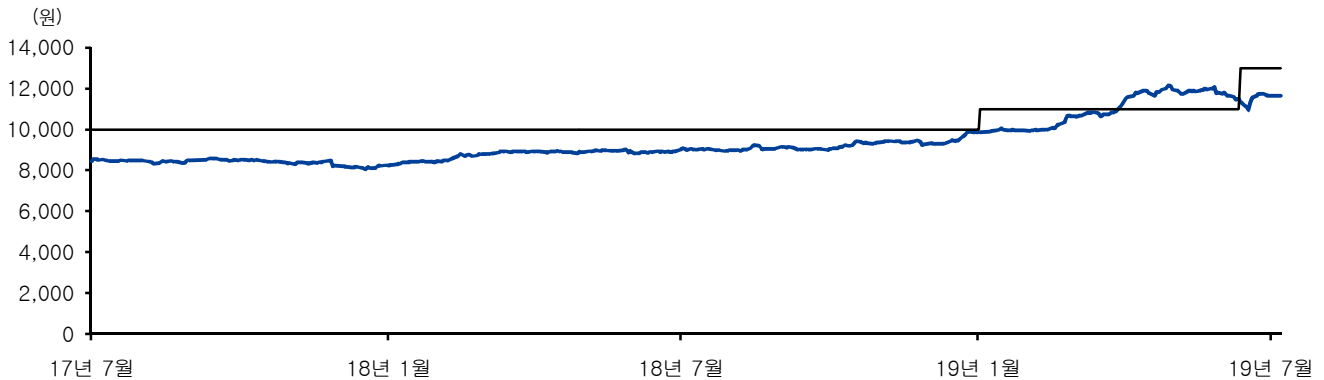
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준 (원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.8	9.0	17.8	(0.8)	1.5
영업이익증가율	44.2	10.9	24.6	(0.6)	2.4
순이익증가율	44.2	10.9	24.6	(0.6)	2.4
EPS 증가율	36.9	10.9	24.6	(0.6)	2.4
주당지표(원)					
EPS	537	595	741	737	756
BVPS	5295	5,290	5,410	5,447	5,477
DPS	527	620	700	730	740

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 30일 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/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%)