

2020. 6. 26

금융/리츠팀

이경자

Analyst
kyungja.lee@samsung.com
02 2020 7857

맥쿼리인프라 (088980)

인천대교 관련 중재에서 승소

- 국제상업회의소(ICC), 인천대교의 '경쟁방지 조항' 적용 관련 조정에서 맥쿼리인프라에게 긍정적 판정
- 국토부는 당초 인천대교의 경쟁도호가 생길 경우 이로 인한 통행량 부족분의 전액을 보전해주기로 했으나 2017년, 이 범위를 30% 이상 감소할 경우 이 차액으로 축소
- ICC는 교통량 감소분이 5%일 경우 통행량 부족분의 전액 보전을 해야 한다고 판정

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	13,000원	(10.6%)
현재주가	11,750원	
시가총액	4.1조원	
Shares (float)	349,044,336주 (92.7%)	
52주 최저/최고	9,580원/12,100원	
60일-평균거래대금	99.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
맥쿼리인프라 (%)	2.2	-1.3	-2.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.5	2.4	-1.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	13,000	13,000	0.0%
2020E EPS	738	738	0.0%
2021E EPS	752	752	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	13,833
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY

인천대교 관련 ICC의 판정: 전일 맥쿼리인프라는 인천대교 관련 국제 중재 소송에서 승소했다고 공시. 인천대교는 맥쿼리인프라가 시행자 지분 64.05%(544억원)와 후순위 대출 81.42%(2,410억원)에 투자하고 있는 주요 자산. 당초 이 자산은 실시협약 상 '경쟁방지 조항'이 산입돼 있으며 인천대교의 경쟁도호가 개통할 경우 이로 인해 감소한 통행량 전액을 국토부로부터 보전 받게 되어 있었음. 이어 인천대교 인근에 경쟁도로인 '제3연륙교'의 건설 계획이 발표됨

2017년 국토부는 인천대교의 보전 축소방침 밝혀: 2017년 말 국토부는 신규 경쟁도호가 개통할 경우 보상 범위를 인천대교의 통행량이 경쟁도로 개통 직전년도보다 30% 이상 감소할 경우 이 차액으로 한정한다고 발표. 이에 인천대교는 국토부의 실시협약 위반을 근거로 ICC에 중재 신청. 전일 판정문에 따르면 ICC 중재판정부는 국토부 해석은 근거가 없고, 경쟁도로 개통으로 인천대교 통행량이 5% 이상만 감소하더라도 경쟁방지 조항을 적용해야 한다고 밝힘. 즉 제3연륙교가 개통될 경우, 제3연륙교가 없을 경우의 추정 통행로 수입과 실제 수입의 차액 전액을 국토부로부터 보상받을 권리가 있다고 판정

유일한 리스크 제거: 판정에 따라 인천대교는 제3연륙교에 인해 교통량이 5% 이상 감소할 경우 국토부로부터 차액을 보전받을 권리를 갖게 됨. 나아가 사업성에 리스크가 제거된 제3연륙교의 건설 계획의 차질 가능성도 높아졌음은 긍정적. ICC의 판정은 최종 구속력을 가진다는 점에서 맥쿼리인프라의 거의 유일한 리스크 제거. 최근 맥쿼리인프라는 반기 주당 배당금 360원을 결의, 380억원의 일회성 수입이 반영됐던 전년대비 배당금 2.9% 증가할 전망. 2020년 예상 배당수익률 6.1%

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019	2020E	2021E
운용수익 (십억원)	262	295	305	310
영업이익 (십억원)	208	248	258	262
순이익 (십억원)	208	248	258	262
EPS (adj) (원)	595	711	738	752
EPS (adj) growth (%)	10.9	19.6	3.8	1.9
영업이익률 (%)	79.4	84.1	84.4	84.5
ROE (%)	11.2	13.4	13.8	14.0
P/E (adj) (배)	15.6	16.3	15.9	15.6
P/B (배)	1.8	2.2	2.2	2.2
ROA (%)	9.8	11.7	12.2	12.2
Dividend yield (%)	6.7	6.0	6.1	6.3

자료: 삼성증권 추정

표 1. 운영자산 현황

자산	출자금				배당수익			조정 EBITDA			
	지분율	주식	후순위	선순위	1Q19	1Q20	3Q20F	2018	2019	YoY MRG기한	
백양터널	100.0%	1.2	-	1.2	-	-	-	22.5	22.2	-1.3%	2025
광주순환도로투자	100.0%	33.1	85.2	87.3	-	-	-	40.7	26.9	-33.9%	2028
신공항 하이웨이	24.1%	23.6	51.7		27.7	28.9	7.2	221.7	227.2	2.5%	2020
수정산투자	100.0%	47.1			7.0	17.0	-	19.6	20.3	3.5%	2027
천안논산고속도로	60.0%	87.8	182.3		51.8	45.3	-	205.0	211.7	3.3%	2022
우면산인프라웨이	36.0%	5.3		15.0	-	-	-	22.4	23.2	3.6%	없음
광주순환	75.0%	28.9			-	-	5.0	14.5	14.5	0.0%	2034
마창대교	70.0%	33.8	79.0		-	-	-	28.3	28.2	-0.4%	2038
경수고속도로	43.8%	51.5	99.6		-	-	-	44.5	46.8	5.2%	2019
서울춘천고속도로	15.8%	0.6	161.7		-	-	-	111.1	111.8	0.6%	2024
인천대교	64.1%	54.4	241.0		-	-	-	80.4	92.0	14.4%	2024
비에씨티	30.0%	66.4	193.0		-	-	-	53.7	52.8	-1.6%	없음
동북선도시철도	30.0%	35.4	47.3		-	-	-				없음
계		469.1	1,140.8	103.5	86.5	91.2	12.2				

자료: 맥쿼리인프라, 삼성증권

표 2. 2020년 맥쿼리인프라 배당 추정 근거 (십억원, 원)

	배당수익	중간배당	이자수익	합계
총 배당과 이자수익	91	12	189	292
주당 배당과 이자수익(원)	261	35	541	837
주당 영업비용(원)				109
주당 분배금 예상치(원)				720

자료: 맥쿼리인프라, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
운용수익	262	295	305	310	315
이자수익	196	199	201	203	205
배당수익	66	94	103	106	109
기타운용수익	0	3	1	1	1
운용비용	54	47	48	48	48
이자비용	10	8	8	8	8
운용수수료	38	36	37	37	37
기타운용비용	44	3	3	3	3
영업이익	208	248	258	262	267
영업외손익	-	-	-	-	-
법인세차감전순이익	208	248	258	262	267
법인세비용	-	-	-	-	-
법인세율 (%)	-	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-	-
당기순이익	208	248	258	262	267

수익률

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성(%)					
영업이익률	79.4	84.1	84.4	84.5	84.8
순이익률	79.4	84.1	84.4	84.5	84.8
ROE	11.2	13.4	13.8	14.0	14.1
ROA	9.8	11.7	12.2	12.2	12.3
배당수익률	6.7	6.0	6.1	6.3	6.3
배당성향	104.5	98.4	97.5	98.4	96.7
Valuation(배)					
PER	15.6	16.3	15.9	15.6	15.3
PBR	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 맥쿼리인프라, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
운용자산	1,730	1,668	1,688	1,702	1,714
대출금	1,268	1,197	1,209	1,221	1,233
현금및예치금	19	28	23	29	29
지분증권	443	443	456	452	452
기타자산	415	431	441	454	468
미수이자	409	423	435	448	462
미수금	3	3	3	3	3
선급비용	2	4	2	2	2
미수배당금	1	-	-	-	-
자산총계	2,145	2,099	2,130	2,156	2,182
운용부채	282	220	247	315	315
사채	199	200	210	210	210
장기차입금	83	20	37	105	105
미지급운용수수료	9	9	10	10	10
기타부채	7	7	15	14	14
부채총계	298	235	272	339	339
자본금	1,816	1,816	1,816	1,816	1,816
자본잉여금	-	-	-	-	-
자본조정	-	-	-	-	-
기타포괄손익누계액	-	-	-	-	-
이익잉여금	31	48	61	73	82
자본총계	1,847	1,864	1,877	1,888	1,897

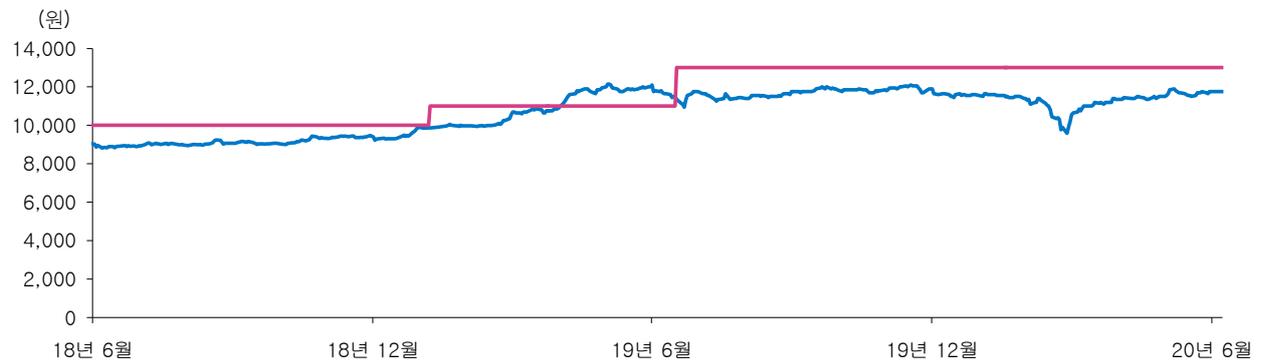
재무비율 및 주당지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성(% YoY)					
매출증가율	9.0	12.9	3.4	1.7	1.5
영업이익증가율	10.9	19.6	3.8	1.9	1.8
순이익증가율	10.9	19.6	3.8	1.9	1.8
EPS 증가율	10.9	19.6	3.8	1.9	1.8
주당지표(원)					
EPS	595	711	738	752	766
BVPS	5,290	5,340	5,378	5,400	5,425
DPS	620	700	720	740	740

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 25일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/11/1	2019/2/1	7/12
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	10,000	11,000	13,000
과리율 (평균)	-5.89	0.12	
과리율 (최대/최소)	-1.00	10.45	

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

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM