맥쿼리인프라 (088980)

올해까지 조금 어렵지만 나아질 2026년 기대

더 많은 리포트 보기

2025년 6월 30일

건설 / REITs Analyst 장문준
moonjoon.chang@kbfg.com

연구원 강민창
minchang.kang@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 15,000원

맥쿼리인프라에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 15,000원을 유지한다. 2024년 분배금 감소 이후 2025년에도 유사한 수준의 분배금이 예상된다. 최근 금리 인하 기조에도 주가 상승 폭은 다소 낮아 아쉬움이 남는다. 그러나 1) 실시협약기간이 만료되는 자산들이 나오고 있으나 해당자산의 청산 수익 배당이 분배금의 변동성을 줄여주는 가운데, 2) 유상증자 없이 차입한도를 활용한 (약 4,500억원) 신규자산 편입 가능성 등이 존재한다. 6% 중반대의 배당수익률이 예상되는 현재 주가 수준에서는 투자매력이 존재한다는 판단이다.

2024년 연간 DPS 760원
2025년 예상 DPS 760원

2024년 맥쿼리인프라의 연간 DPS는 760원으로 전년 대비 1.9% 감소하였다. 코로나 특수로 호황을 누렸던 비엔씨티 (부산신항만)의 물동량 감소가 주요 원인이었다. 관세 이슈 등으로 비엔씨티 불확실성이 아직 존재하는 가운데 신규 편입 자산의 현금흐름 안정화 시기가 필요한 만큼 2025년 맥쿼리인프라 DPS 추정치는 760원 (1H 380원 확정, 2H 380원 전망)으로 2024년과 동일한 수준이 유지될 것이다. 현재 주가 기준 예상배당수익률 6.6% 수준이다.

2024년 하반기 유상증자를 통해 동부간선 지하화와 하남 데이터센터 투자 진행. 향후 차입한도 활용한 신규투자가 관건

2024년 하반기 유상증자를 통해 약 5,000억원이 조달되었다. 동부간선도로 지하화 (2,137억원)와 하남 데이터센터 (4,230억원)가 주요 투자처다. 향후 관건은 4,500억원 수준의 차입한도를 활용한 신규자산 투자다. 유상증자 없이 차입한도만을 활용하여 신규투자가 이뤄질 경우 DPS 개선뿐만 아니라 투자자 센티먼트 개선 측면에서도 긍정적일 것으로 본다.

주주편익에 초점을 맞추는 지속적인 변화 시도

사업기간이 정해진 총 15개 인프라 투자법인과 도시가스를 포함한 4개의 영속사업을 영위하며 시대적 흐름에 맞게 포트폴리오를 다양화하고 있다. ① 외부 차입금 가중평균만기가 5.7년 수준에 ② 리츠와는 달리 LTV비율이 높지 않아 금리변동과 상관없이 비교적 안정적인 배당을 기대해 볼 수 있다는 것도 검증되었다. 2024년 소폭의 분배금 감소에 이어 2025년 역시 분배금 증가는 어렵다는 점이 아쉽지만 주주 편익에 초점을 맞춘 변화를 지속적으로 시도하고 있다는 점에 높은 점수를 줄 필요가 있다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	15,000
Dividend yield* (%)	6.6
Total return (%)	36.8
현재가 (6/27, 원)	11,520
Consensus target price (원)	15,300
시가총액 (조원)	5.5

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	95.0
거래대금 (3m, 십억원)	10.6
외국인 지분율 (%)	8.9
주요주주 지분율 (%)	미래에셋자산운용 5.0

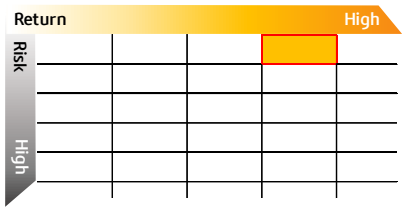
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	8.2	9.9	0.2
시장대비 상대수익률	-12.0	-8.3	-14.8	-10.7

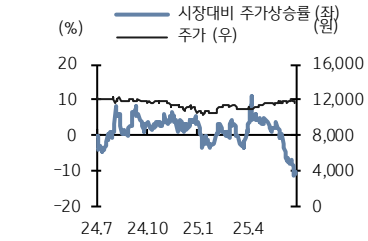
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024A	2025E	2026E
운용수익 (십억원)	396	422	440	445
운용비용 (십억원)	70	74	71	71
당기순이익 (십억원)	326	348	369	374
EPS (원)	782	782	770	781
증감률(%)	0.3	0.1	-1.5	1.4
P/E (x)	15.9	13.5	15.0	14.8
P/B (x)	1.8	1.4	1.6	1.6
ROE (%)	12.0	10.2	10.7	10.9
배당수익률 (%)	6.2	6.8	6.6	6.7

Risk & Total Return (annualized over three years)

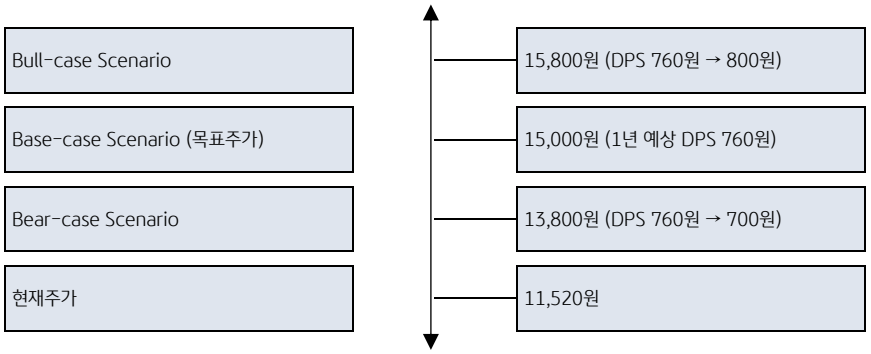


Stock Price & Relative Performance



자료: 맥쿼리인프라, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 이익개선
2) 배당금 개선

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 신규 편입자산 증가
2) 투자법인의 큰 폭의 배당 증가

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 대출금 조기상환으로 인한 이자수익 감소
2) 투자법인의 실적 부진으로 인한 배당수익 감소

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
운용수익	450	-	440	445	-2.2	-
운용비용	70	-	71	71	1.4	-
당기순이익	380	-	369	374	-2.9	-

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
운용수익	440	445	N/A	N/A	-	-
운용비용	71	71	N/A	N/A	-	-
당기순이익	369	374	N/A	N/A	-	-

자료: Quantiwise, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

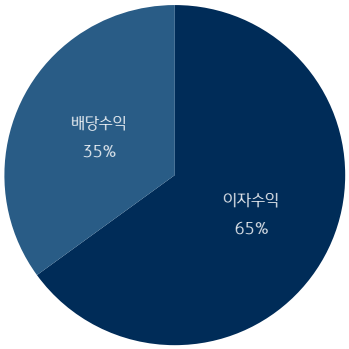
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
배당성장모형

2) 목표주가 산정:
DPS 760원 / CoE (7.2%) - g (2.1%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
15,800원 ~ 13,800원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/B 2.1배, P/E 19.5배

매출액 구성 (2025E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
CPI 1%p 상승 시	+0.4	+0.4
금리 1%p 상승 시	-0.1	-0.1

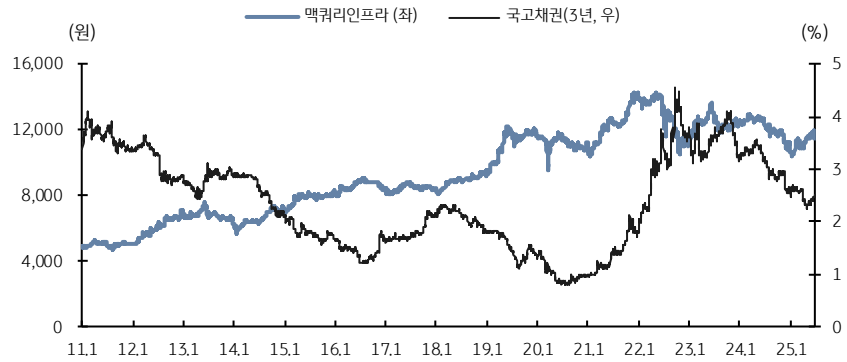
PEER 그룹 비교

(십억원, USDmn, X, %)	지역	시가총액	P/E		P/B		ROE		배당수익률	
			2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
맥쿼리인프라	한국	5,464	15.0	14.8	1.6	1.6	10.7	10.9	6.6	6.7
BOSTON PROPERTIES	미국	10,861	40.5	36.4	2.1	2.3	5.0	6.4	5.7	5.6
ASCENDAS REAL ESTATE	싱가포르	9,685	17.9	17.1	1.2	1.2	6.5	6.7	5.6	5.9
NIPPON BUILDING FUND	일본	7,839	27.8	26.0	N/A	N/A	N/A	N/A	3.6	3.9

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 추정
주: 맥쿼리인프라 제외 Bloomberg Consensus

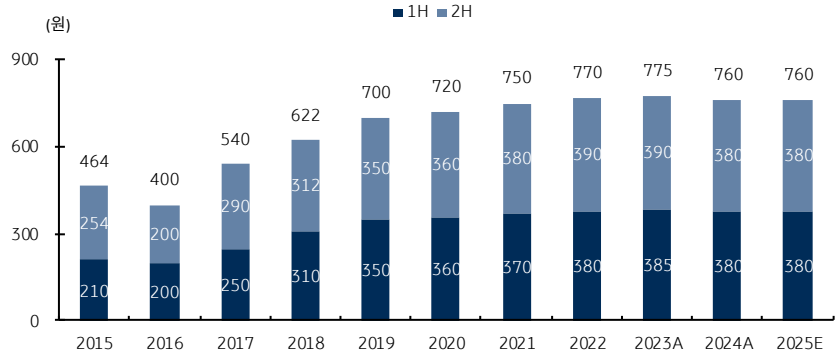
장기적으로 볼 때 맥쿼리인프라 주가와 금리는 역의 상관관계를 보이는 경우가 많았음

그림 1. 맥쿼리인프라, 국고채 3년물 금리 주가 추이



자료: QuantiWise, KB증권

그림 2. 맥쿼리인프라 주당 분배금 추이



자료: 맥쿼리인프라, KB증권 추정

손익계산서

(십억원)	2022 A	2023 A	2024 A	2025 E	2026 E
운용수익	377	396	422	440	445
이자수익	268	290	286	286	305
배당수익	109	106	136	154	140
기타이익	0	0	0	0	0
운용비용	61	70	74	71	71
운용수수료	44	45	48	45	45
수탁수수료	0	0	0	1	1
사무관리수수료	0	0	0	0	0
이자비용	14	22	22	21	19
기타비용	0	2	4	4	6
당기순이익	315	326	348	369	374
경상적 당기순이익	315	326	348	369	374

재무상태표

(십억원)	2022 A	2023 A	2024 A	2025 E	2026 E
운용자산	2,306	2,499	2,904	2,925	2,951
현금및예치금	28	24	49	69	70
대출금	1,707	1,704	2,044	2,045	2,070
지분증권	571	771	811	811	811
기타자산	742	840	926	961	935
운용부채	486	403	398	430	340
사채	349	309	398	380	290
장기차입금	137	93	0	50	50
기타부채	21	25	17	20	110
부채총계	507	427	415	450	450
자본총계	2,541	2,912	3,415	3,436	3,436
부채및자본총계	3,048	3,339	3,830	3,886	3,886

주요 성장 지표

(십억원)	2022 A	2023 A	2024 A	2025 E	2026 E
운용수익	8.2	5.0	6.6	4.3	1.1
이자수익	13.9	8.2	-1.4	0.0	6.6
배당수익	-3.3	-2.8	28.3	13.2	-9.1
당기순이익	6.1	3.5	6.7	6.0	1.4
총 자산	8.0	9.6	14.7	1.5	0.0
운용자산	5.1	8.4	16.2	0.7	0.9
대출금	4.8	-0.2	20.0	0.0	1.2
지분증권	11.6	35.0	5.2	0.0	0.0
순자산총액	0.3	14.6	17.3	0.6	0.0

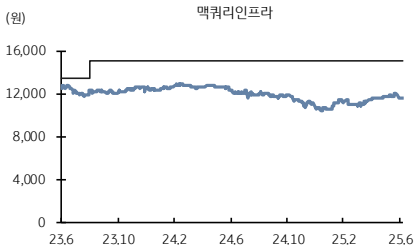
주요 투자 지표

(십억원)	2022 A	2023 A	2024 A	2025 E	2026 E
배당금	312	332	338	364	368
DPS	770	775	760	760	770
배당수익률	6.4	6.2	6.8	6.6	6.7
ROE	12.4	12.0	10.2	10.7	10.9
ROA	10.7	10.2	9.1	9.5	9.6
P/B	1.8	1.8	1.4	1.6	1.6
P/E	14.2	15.9	13.5	15.0	14.8
BVPS	6,276	6,981	7,675	7,174	7,174
EPS	779	782	782	770	781

자료: 맥쿼리인프라, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



맥쿼리인프라 (088980)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-12-29	Buy	장문준	13,500	-8.37	
23-08-31	Buy	장문준	15,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.