

지역난방공사 (071320)

정상화

투자의견
STRONG BUY(유지)

목표주가
78,000 원(유지)

현재주가
42,550 원(5/13)

시가총액
493(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 STRONG BUY, 목표주가 78,000원 유지. 유틸리티 섹터 최선호주로 지속 추천함. 1Q24 매출액 1.4조원(+32%qoq, -17%yoy), 영업이익 2,086억원(-58%qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정을 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 2023년도 열사업의 손실이 미수금 처리된 상황에서 1Q24에도 미정산분 550억원의 미수금 발생. 변경된 제도가 정상적으로 작동 중임을 확인할 수 있었으며 하반기 요금 인상을 통한 2022년도 손실분 회수와 미수금 정산단계가 책정이 예상되기 때문에 실적 모멘텀 지속될 것이라 판단. 전력 사업도 한전 자회사 발전량 감소로 가동률이 2%p yoy 상승하였으며, 원가 배분 방식에 따라 영업이익 739억원 흑자 달성. 열에 이어 전력도 정상화되는 모습
- 2Q24 매출액 5,797억원(-58%qoq, -10%yoy), 영업손실 18억원(적전qoq, 적지yoy) 전망. 비수기 진입으로 2, 3분기 실적에 특별한 이슈는 없을 것이라 판단. 하반기 적용될 요금 조정 규모에 주목할 필요가 있으며, 당사는 9.2%(2022년 열사업 적자 3,907억원을 3년간 회수 가정) 인상 적용

주가(원,5/13)	42,550
시가총액(십억원)	493

발행주식수(천주)	11,579
52주 최고가(원)	51,300
최저가(원)	23,000
52주 일간 Beta	0.23
60일 일평균거래대금(억원)	46
외국인 지분율(%)	1.9
배당수익률(2024F, %)	7.1

주주구성(%)	
산업통상자원부 (외 4인)	75.0
우리사주 (외 1인)	5.0

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	14.7	70.3	46.0
절대기준	16.4	83.8	56.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	78,000	78,000	-
영업이익(24)	323	359	▼
영업이익(25)	355	375	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	3,954	3,782	3,867	4,065
영업이익	315	323	355	351
세전손익	232	216	278	280
당기순이익	199	166	213	216
EPS(원)	17,222	14,336	18,021	17,882
증감률(%)	흑전	-16.8	25.7	-0.8
PER(배)	1.4	3.0	2.4	2.4
ROE(%)	10.6	8.6	11.3	10.4
PBR(배)	0.1	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	6.9	7.3	6.6	6.5

자료: 유진투자증권



도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,558	3,840	3,782	3,867	6.3	0.7
영업이익	359	375	323	355	(10.1)	(5.3)
영업이익률(%)	10.1	9.8	8.5	9.2	(1.6)	(0.6)
EBITDA	696	707	671	698	(3.7)	(1.3)
EBITDA 이익률(%)	19.6	18.4	17.7	18.1	(1.9)	(0.3)
순이익	224	252	166	213	(25.9)	(15.5)

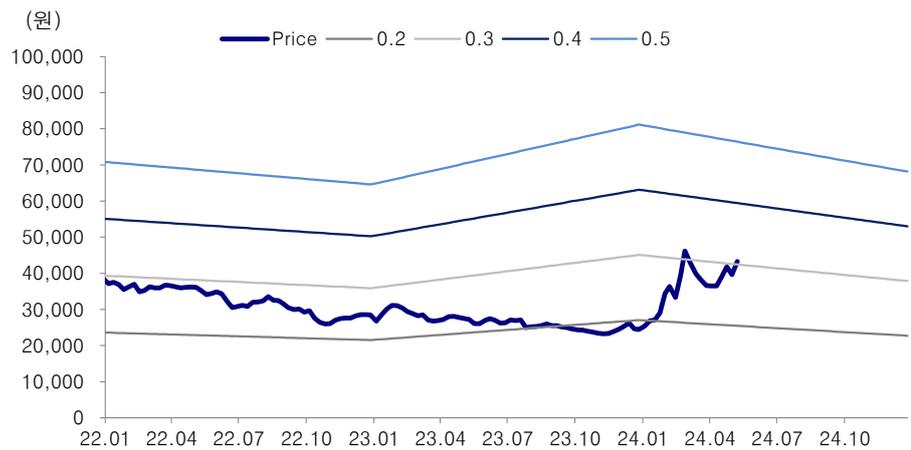
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	1,659	648	607	1,038	1,375	580	600	1,228	3,954	3,782	3,867
열	619	191	124	520	720	211	141	600	1,454	1,672	1,878
전기	1,025	433	455	495	639	362	445	624	2,408	2,070	1,958
냉수	4	6	14	4	4	6	14	4	28	28	30
영업이익	(88)	(47)	(44)	493	209	(2)	3	113	315	323	355
열	(96)	(44)	(48)	450	136	17	(2)	63	262	214	239
전기	10	(1)	3	47	74	(17)	5	53	59	115	121
냉수	(1)	(2)	0	(3)	(2)	(2)	0	(3)	(6)	(6)	(5)
OPM(%)	(5.3)	(7.2)	(7.3)	47.5	15.2	(0.3)	0.6	9.2	8.0	8.5	9.2
열	(15.6)	(23.0)	(38.4)	86.5	18.9	8.0	(1.3)	10.5	18.0	12.8	12.7
전기	1.0	(0.1)	0.7	9.4	11.6	(4.6)	1.1	8.4	2.5	5.6	6.2
냉수	(38.9)	(35.0)	2.2	(65.9)	(39.5)	(35.0)	2.2	(65.9)	(22.2)	(22.4)	(16.7)

자료: 지역난방공사, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

지역난방공사(071320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,478	7,968	8,179	8,170	8,191
유동자산	1,119	900	982	1,035	1,105
현금성자산	55	26	37	50	49
매출채권	995	806	879	916	982
재고자산	60	61	59	62	66
비유동자산	6,359	7,069	7,198	7,135	7,086
투자자산	482	845	808	826	868
유형자산	5,800	6,154	6,329	6,256	6,172
기타	77	70	61	53	46
부채총계	5,811	5,875	6,421	6,238	6,122
유동부채	1,996	2,028	2,254	2,290	2,353
매입채무	1,085	596	820	855	917
유동성이자부채	798	1,309	1,309	1,309	1,309
기타	112	123	125	126	127
비유동부채	3,815	3,847	4,167	3,948	3,768
비유동이자부채	2,782	2,799	3,109	2,879	2,689
기타	1,033	1,048	1,059	1,069	1,080
자본총계	1,667	2,093	1,758	1,932	2,070
자배지분	1,662	2,088	1,754	1,927	2,065
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	1,230	1,416	1,582	1,756	1,893
기타	261	501	0	0	0
비자배지분	5	5	5	5	5
자본총계	1,667	2,093	1,758	1,932	2,070
총차입금	3,580	4,108	4,418	4,188	3,998
순차입금	3,525	4,082	4,381	4,138	3,948

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	82	(47)	214	540	506
당기순이익	(184)	199	166	213	216
자산상각비	286	314	348	343	337
기타비현금성손익	(196)	116	(456)	(13)	(41)
운전자본증감	167	(679)	155	(4)	(8)
매출채권감소(증가)	(339)	189	(73)	(38)	(66)
재고자산감소(증가)	(21)	(1)	2	(3)	(4)
매입채무증가(감소)	500	(495)	224	35	62
기타	28	(372)	1	1	1
투자현금	(541)	(634)	(513)	(263)	(247)
단기투자자산감소	(0)	1	0	0	0
장기투자증권감소	(4)	0	1	(0)	(1)
설비투자	(521)	(640)	(513)	(262)	(246)
유형자산처분	3	1	0	0	0
무형자산처분	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	549	751	310	(265)	(259)
차입금증가	562	513	310	(230)	(190)
자본증가	(16)	(11)	0	(35)	(69)
배당금지급	(16)	(11)	0	35	69
현금 증감	22	(25)	11	13	(1)
기초현금	17	39	14	25	38
기말현금	39	14	25	38	38
Gross Cash flow	(85)	632	59	544	514
Gross Investment	374	1,313	358	266	255
Free Cash Flow	(459)	(681)	(299)	278	259

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,173	3,954	3,782	3,867	4,065
증가율(%)	64.5	(5.3)	(4.3)	2.2	5.1
매출원가	4,464	3,540	3,337	3,377	3,577
매출총이익	(291)	413	445	490	488
판매 및 일반관리비	113	99	122	134	137
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(404)	315	323	355	351
증가율(%)	적전	흑전	2.6	10.0	(1.2)
EBITDA	(118)	628	671	698	688
증가율(%)	적전	흑전	6.7	4.1	(1.4)
영업외손익	146	(82)	(107)	(78)	(70)
이자수익	5	6	5	5	5
이자비용	64	88	96	64	55
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	205	0	(16)	(18)	(21)
세전순이익	(258)	232	216	278	280
증가율(%)	적전	흑전	(7.3)	28.7	1.1
법인세비용	(74)	33	50	65	65
당기순이익	(184)	199	166	213	216
증가율(%)	적전	흑전	(16.8)	28.3	1.3
지배주주지분	(184)	199	166	209	207
증가율(%)	적전	흑전	(16.8)	25.7	(0.8)
비지배지분	(0)	(0)	(0)	4	9
EPS(원)	(15,880)	17,222	14,336	18,021	17,882
증가율(%)	적전	흑전	(16.8)	25.7	(0.8)
수정EPS(원)	(15,880)	17,222	14,336	18,021	17,882
증가율(%)	적전	흑전	(16.8)	25.7	(0.8)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(15,880)	17,222	14,336	18,021	17,882
BPS	143,557	180,371	151,444	166,465	178,347
DPS	0	0	3,000	6,000	7,000
밸류에이션(배, %)					
PER	-	1.4	3.0	2.4	2.4
PBR	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	-	6.9	7.3	6.6	6.5
배당수익률	0.0	0.0	7.1	14.1	16.5
PCR	-	0.4	8.3	0.9	1.0
수익성(%)					
영업이익률	(9.7)	8.0	8.5	9.2	8.6
EBITDA이익률	(2.8)	15.9	17.7	18.1	16.9
순이익률	(4.4)	5.0	4.4	5.5	5.3
ROE	(10.6)	10.6	8.6	11.3	10.4
ROIC	(5.9)	4.8	4.0	4.5	4.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	211.5	195.0	249.1	214.1	190.8
유동비율	56.1	44.4	43.6	45.2	47.0
이자보상배율	(6.3)	3.6	3.4	5.5	6.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	5.1	4.4	4.5	4.3	4.3
재고자산회전율	84.2	65.2	62.8	64.0	63.6
매입채무회전율	5.0	4.7	5.3	4.6	4.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

