



BUY (유지)

지역난방공사 (071320)

연간 가이던스 상회 가능성 충분

목표주가(12M) 140,000원(유지)
현재주가(5.08) 75,500원

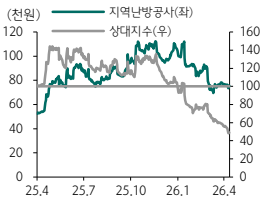
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,498.00
52주 최고/최저(원)	112,400/53,900
시가총액(십억원)	874.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	11,578.7
60일 평균 거래량(천주)	41.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	2.95
주요주주 지분율(%)	
산업통상자원부 외 3인	75.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,690.2	3,738.1
영업이익(십억원)	327.0	330.6
순이익(십억원)	188.0	192.7
EPS(원)	15,978	15,934
BPS(원)	199,475	210,515

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,570.3	3,998.2	3,722.3	3,754.6
영업이익	327.9	529.6	393.8	357.8
세전이익	260.7	439.0	293.7	255.5
순이익	210.2	338.9	214.2	199.3
EPS	18,151	29,268	18,501	17,211
증감율	5.39	61.25	(36.79)	(6.97)
PER	2.28	3.29	4.08	4.39
PBR	0.21	0.49	0.36	0.34
EV/EBITDA	7.24	6.02	6.44	6.66
ROE	9.65	14.84	9.03	7.92
BPS	195,798	198,762	211,106	223,687
DPS	3,879	6,157	4,630	4,300

목표주가 140,000원, 투자의견 매수 유지

지역난방공사 목표주가 140,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 미수금은 전년대비 212억원 증가했으나 전분기대비 531억원 감소했다. 하반기에 나타날 열 부문 실적 둔화 요소를 감안하면 연간 감익은 불가피할 전망이다. 다만 열요금 정상화로 안정적 이익 규모가 유지되는 가운데 개별요금제의 가격경쟁력이 부각될 수 있어 실적 감소폭은 우려보다 크지 않을 수 있다. 2026년 기준 PER 4.1배, PBR 0.4배다.

1Q26 영업이익 3,201억원(YoY -1.1%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 14,341억원을 기록하면서 전년대비 9.1% 감소했다. 판매량은 열이 1.7% 감소, 전기는 11.8% 감소했다. 열은 겨울철 성수기 외기온도 상승으로 판매량이 감소했고 전기는 파주CHP 출력 감소로 둔화되었다. 판매단가는 열이 0.2% 상승, 전기는 7.1% 하락했다. 열요금은 특이사항이 없었던 가운데 전기는 LNG 연료비단가 하락에 따른 SMP 약세 영향으로 하락했다. 영업이익은 3,201억원을 기록하며 전년대비 1.1% 감소했다. 전기 판매 실적이 부진했던 영향으로 볼 수 있으며 외형 감소에도 불구하고 전체적으로 이익 규모는 안정적으로 유지되는 모습이다. 열요금은 도시가스 민수용 요금이 지속적으로 동결 기조를 나타내고 있어 당분간 Mix 변화 외에 상승 요인은 기대하기 어렵다. 하반기는 2023년 7월 변동비 인상 효과가 사라지기 때문에 열 부문 이익은 둔화 추세로 전환될 수 있다. 2026년 7월 고정비 정산 결과가 긍정적인 경우 감익을 일부 만회할 여지가 존재한다. 전기는 향후 SMP 강세가 예상되는 반면 개별요금제 도입단가는 상대적으로 느린 우상향 흐름을 나타낼 전망이다기 때문에 스프레드 개선이 기대된다.

1분기 실적으로 가이던스 상회 가능성 증명

연초 제시된 영업실적 전망에서 영업이익은 상회할 여지가 많아졌다. 1분기가 가장 성수기이며 연간 이익의 상당 부분을 담당하기 때문이다. 하반기 열 부문의 감익 경로를 감안해도 올해 남은 3개 분기 모두 적자를 기록하는 극단적인 상황이 아니라면 영업이익 가이던스 2,711억원은 상회할 가능성이 높다고 판단된다. 2026년 실적은 우려보다 나쁘지 않을 전망이다이며 2027년 하반기부터 본격적인 회복세로 진입할 전망이다. 향후 화성과 수원의 설비가 개체공사 이후 용량이 확대되고 개별요금제로 전환이 이뤄지기 때문에 중장기적으로 열과 전기 모두 실적이 개선될 것으로 기대된다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

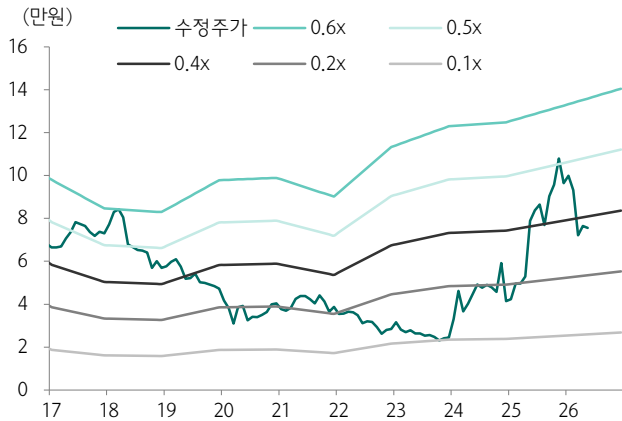
도표 1. 지역난방공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	15,768	6,231	7,582	10,401	14,341	5,990	6,364	10,527	(9.1)	37.9
열	8,525	2,627	1,470	5,487	8,399	2,484	1,379	5,315	(1.5)	53.1
전기	7,197	3,537	5,974	4,859	5,896	3,439	4,844	5,157	(18.1)	21.3
냉수	46	67	139	54	46	68	141	55	0.2	(15.1)
영업이익	3,238	(96)	894	1,260	3,202	(102)	299	539	(1.1)	154.0
세전이익	3,002	(278)	636	1,030	2,964	(322)	55	239	(1.3)	187.9
순이익	2,335	(216)	490	779	2,163	(251)	43	187	(7.4)	177.5
영업이익률(%)	20.5	(1.5)	11.8	12.1	22.3	(1.7)	4.7	5.1	-	-
세전이익률(%)	19.0	(4.5)	8.4	9.9	20.7	(5.4)	0.9	2.3	-	-
순이익률(%)	14.8	(3.5)	6.5	7.5	15.1	(4.2)	0.7	1.8	-	-
열판매량(천Gcal)	7,118	2,094	1,476	4,424	7,000	2,062	1,506	4,658	(1.7)	58.2
전기판매량(천MWh)	5,223	2,476	3,876	3,964	4,606	2,456	3,081	4,124	(11.8)	16.2

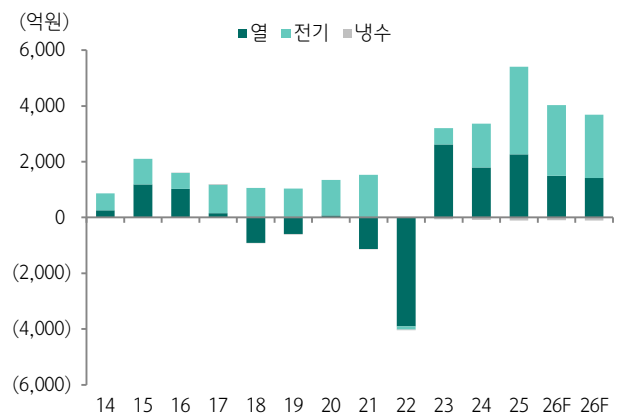
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 2. 지역난방공사 12M Fwd PBR 추이



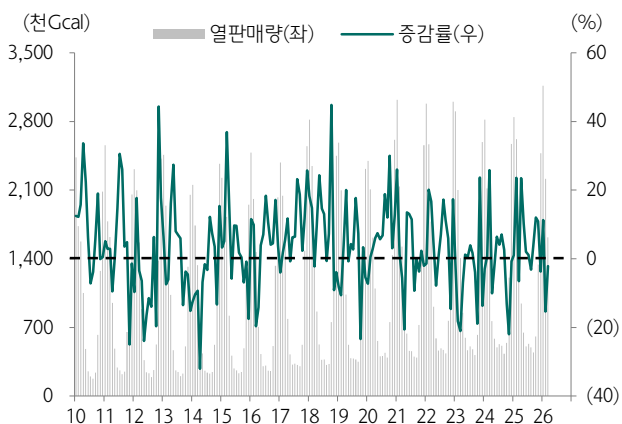
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 3. 지역난방공사 연간 부문별 영업이익 추이



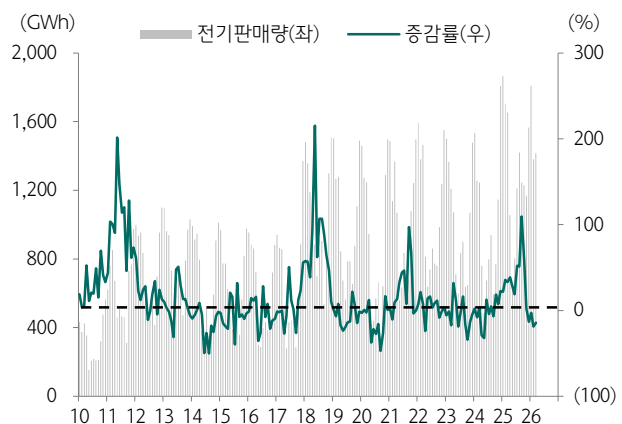
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 4. 월별 열판매량 (2026년 1분기 YoY -1.7%)



자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 5. 월별 전기판매량 (2026년 1분기 YoY -11.8%)



자료: 지역난방공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,570.3	3,998.2	3,722.3	3,754.6	3,933.2
매출원가	3,137.4	3,360.6	3,227.1	3,294.5	3,391.1
매출총이익	432.9	637.6	495.2	460.1	542.1
판매비	105.0	108.0	101.3	102.2	107.2
영업이익	327.9	529.6	393.8	357.8	434.9
금융손익	(89.6)	(100.3)	(105.1)	(106.7)	(108.9)
중속/관계기업손익	(0.1)	2.7	1.0	1.2	1.6
기타영업외손익	22.5	7.0	3.9	3.1	(3.3)
세전이익	260.7	439.0	293.7	255.5	324.3
법인세	50.8	100.1	79.5	56.2	71.3
계속사업이익	209.9	338.9	214.2	199.3	252.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	209.9	338.9	214.2	199.3	252.9
비배주주지분 순이익	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	210.2	338.9	214.2	199.3	252.9
지배주주지분포괄이익	193.7	342.7	214.2	199.3	252.9
NOPAT	264.0	408.9	287.3	279.1	339.2
EBITDA	663.4	897.3	773.2	740.9	821.8
성장성(%)					
매출액증가율	(9.70)	11.98	(6.90)	0.87	4.76
NOPAT증가율	(2.22)	54.89	(29.74)	(2.85)	21.53
EBITDA증가율	5.59	35.26	(13.83)	(4.18)	10.92
영업이익증가율	4.19	61.51	(25.64)	(9.14)	21.55
(지배주주)순이익증가율	5.42	61.23	(36.80)	(6.96)	26.89
EPS증가율	5.39	61.25	(36.79)	(6.97)	26.93
수익성(%)					
매출총이익률	12.13	15.95	13.30	12.25	13.78
EBITDA이익률	18.58	22.44	20.77	19.73	20.89
영업이익률	9.18	13.25	10.58	9.53	11.06
계속사업이익률	5.88	8.48	5.75	5.31	6.43

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	18,151	29,268	18,501	17,211	21,846
BPS	195,798	198,762	211,106	223,687	241,232
CFPS	58,594	79,423	56,571	56,161	59,168
EBITDAPS	57,294	77,496	66,773	63,985	70,972
SPS	308,350	345,304	321,478	324,264	339,691
DPS	3,879	6,157	4,630	4,300	5,460
주기지표(배)					
PER	2.28	3.29	4.08	4.39	3.46
PBR	0.21	0.49	0.36	0.34	0.31
PCFR	0.71	1.21	1.33	1.34	1.28
EV/EBITDA	7.24	6.02	6.44	6.66	5.67
PSR	0.13	0.28	0.23	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	9.65	14.84	9.03	7.92	9.40
ROA	2.57	4.09	2.60	2.40	3.04
ROIC	3.72	5.59	3.93	3.80	4.60
부채비율	268.66	257.56	237.13	222.10	197.74
순부채비율	190.58	186.05	168.69	157.50	136.00
이자보상배율(배)	3.35	4.64	3.36	3.15	3.96

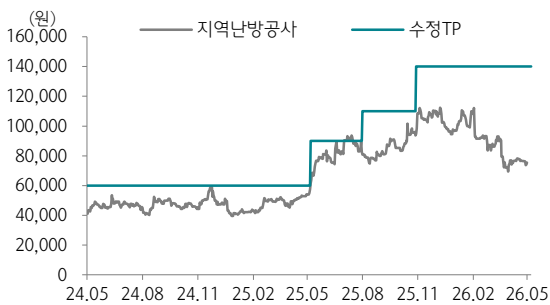
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,046.9	960.4	980.5	986.0	1,025.3
금융자산	18.1	27.6	36.4	50.2	70.9
현금성자산	6.9	13.1	21.7	35.7	56.1
매출채권	723.9	651.2	659.2	653.3	666.2
재고자산	25.9	10.5	10.6	10.5	10.7
기타유동자산	279.0	271.1	274.3	272.0	277.5
비유동자산	7,315.3	7,268.6	7,260.2	7,356.5	7,291.0
투자자산	86.9	75.8	76.7	76.1	77.6
금융자산	73.7	60.4	61.1	60.6	61.8
유형자산	6,499.2	6,480.4	6,508.8	6,532.3	6,551.0
무형자산	61.8	54.4	46.8	40.2	34.5
기타비유동자산	667.4	658.0	627.9	707.9	627.9
자산총계	8,362.2	8,229.0	8,240.7	8,342.5	8,316.3
유동부채	1,688.4	1,879.2	1,735.2	1,700.7	1,450.6
금융부채	982.3	1,309.1	1,159.2	1,129.1	869.3
매입채무	503.6	323.5	327.4	324.5	330.9
기타유동부채	202.5	246.6	248.6	247.1	250.4
비유동부채	4,405.6	4,048.4	4,061.2	4,051.7	4,072.6
금융부채	3,358.6	3,000.4	3,000.4	3,000.4	3,000.4
기타비유동부채	1,047.0	1,048.0	1,060.8	1,051.3	1,072.2
부채총계	6,094.0	5,927.6	5,796.4	5,752.5	5,523.1
지배주주지분	2,267.1	2,301.4	2,444.3	2,590.0	2,793.2
자본금	57.9	57.9	57.9	57.9	57.9
자본잉여금	113.7	113.7	113.7	113.7	113.7
자본조정	499.5	249.5	249.5	249.5	249.5
기타포괄이익누계액	(3.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
이익잉여금	1,599.8	1,883.1	2,026.1	2,171.7	2,374.9
비지배주주지분	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,268.2	2,301.4	2,444.3	2,590.0	2,793.2
순금융부채	4,322.8	4,281.9	4,123.2	4,079.3	3,798.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	416.7	677.3	604.8	573.9	658.3
당기순이익	209.9	338.9	214.2	199.3	252.9
조정	356.2	463.6	379.3	383.0	386.9
감가상각비	335.4	367.7	379.3	383.0	386.9
외환거래손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(2.7)	0.0	0.0	0.0
기타	20.7	98.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(149.4)	(125.2)	11.3	(8.4)	18.5
투자활동 현금흐름	(624.4)	(327.6)	(371.1)	(479.2)	(321.8)
투자자산감소(증가)	6.7	11.1	(0.9)	0.7	(1.5)
자본증가(감소)	(648.6)	(331.5)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	17.5	(7.2)	29.8	(79.9)	79.7
재무활동 현금흐름	200.4	(343.5)	(221.2)	(83.7)	(309.6)
금융부채증가(감소)	233.2	(31.4)	(149.9)	(30.1)	(259.8)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(13.2)	(249.6)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(19.6)	(62.5)	(71.3)	(53.6)	(49.8)
현금의 증감	(7.2)	6.2	8.6	14.0	20.4
Unlevered CFO	678.4	919.6	655.0	650.3	685.1
Free Cash Flow	(232.4)	344.3	204.8	173.9	258.3

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.5	BUY	140,000	-	-
25.8.8	BUY	110,000	-22.37%	-7.64%
25.5.14	BUY	90,000	-8.49%	4.11%
24.11.1	BUY	60,000	-20.18%	-1.50%
24.9.6	BUY	-	-	-
24.2.27	BUY	60,000	-26.49%	-10.83%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 5월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자이건 비율공시

- 투자이건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.86%	3.14%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 08일