

# 지역난방공사 (071320)

## 제도 정상화로 적자 축소

투자의견  
**STRONG BUY**(유지)

목표주가  
**78,000** 원(유지)

현재주가  
**44,850** 원(8/8)

시가총액  
**519**(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 STRONG BUY, 목표주가 78,000원 유지. 유틸리티 섹터 최선호주로 지속 추천. 최근 주가 조정은 매수 기회라 판단. 2Q24 매출액 5,323억원(-61%qoq, -18%yoy), 영업손실 234억원(적전qoq, +50%yoy)으로 전년 동기 대비 개선된 긍정적인 실적 기록. 당사 추정을 소폭 하회했으나, 2Q~3Q가 비수기이며, 미수금 제도를 통해 미래에 현금을 회수한다는 관점에서 분기 실적에 큰 의미를 부여할 필요는 없다고 판단. 열사업 1Q 미정산분 미수금 550억원 발생에 이어 2Q에도 246억원의 미수금 반영. 변경된 제도가 정상적으로 작동 중임을 확인할 수 있었으며 내후년까지 2022년 손실을 요금으로 회수할 것이라는 기대는 여전히 유효
- 3Q24 매출액 5,805억원(+9%qoq, -4%yoy), 영업손실 292억원(적지qoq, 적지yoy) 전망. 3Q도 비수기로 실적에 특별한 이슈는 없을 것이라 판단. 사업부별 영업이익은 열 -344억원, 전기 49억원으로 추정. 밸류업 프로그램 등 주주환원 정책 강화 기대감은 주가에 플러스 알파 요인으로 작용할 것이라 전망

주가(원,8/8)	44,850
시가총액(십억원)	519

발행주식수	11,579천주
52주 최고가	53,900원
최저가	23,000원
52주 일간 Beta	0.32
60일 일평균거래대금	15억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률(2024F)	4.5%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.7	25.8	75.2
절대기준	-7.8	23.4	74.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	78,000	78,000	-
영업이익(24)	269	323	▼
영업이익(25)	328	355	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	3,954	3,654	3,876	4,074
영업이익	315	269	328	386
세전손익	232	161	250	315
당기순이익	199	124	192	242
EPS(원)	17,222	10,727	16,218	20,097
증감률(%)	흑전	-37.7	51.2	23.9
PER(배)	1.4	4.2	2.8	2.2
ROE(%)	10.6	6.5	10.5	11.9
PBR(배)	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.9	8.0	7.0	6.2

자료: 유진투자증권



도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,782	3,867	3,654	3,876	(3.4)	0.2
영업이익	323	355	269	328	(16.8)	(7.8)
영업이익률(%)	8.5	9.2	7.4	8.5	(1.2)	(0.7)
EBITDA	671	698	616	670	(8.1)	(4.0)
EBITDA 이익률(%)	17.7	18.1	16.9	17.3	(0.9)	(0.8)
순이익	166	213	124	192	(25.2)	(10.0)

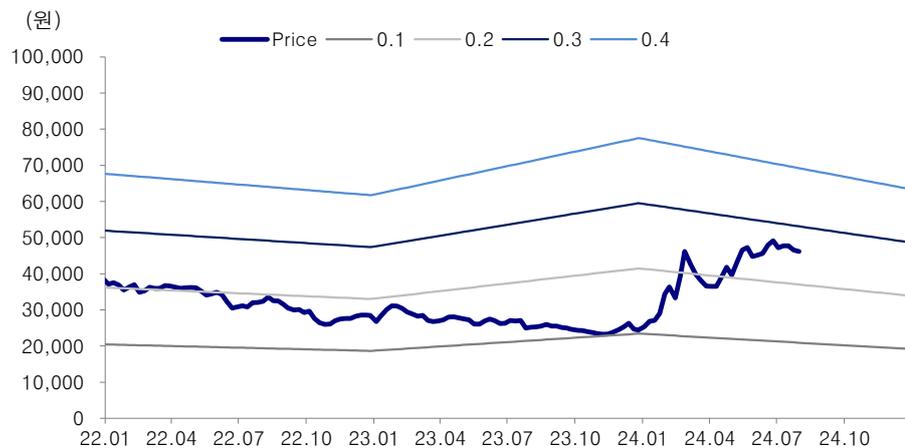
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>1,659</b>	<b>648</b>	<b>607</b>	<b>1,038</b>	<b>1,375</b>	<b>532</b>	<b>581</b>	<b>1,167</b>	<b>3,954</b>	<b>3,654</b>	<b>3,876</b>
열	619	191	124	520	720	204	141	600	1,454	1,665	1,885
전기	1,025	433	455	495	639	305	426	563	2,408	1,932	1,960
냉수	4	6	14	4	4	6	14	4	28	28	30
<b>영업이익</b>	<b>(88)</b>	<b>(47)</b>	<b>(44)</b>	<b>493</b>	<b>209</b>	<b>(23)</b>	<b>(29)</b>	<b>113</b>	<b>315</b>	<b>269</b>	<b>328</b>
열	(96)	(44)	(48)	450	136	(19)	(34)	63	262	146	191
전기	10	(1)	3	47	74	(2)	5	53	59	130	141
냉수	(1)	(2)	0	(3)	(2)	(3)	0	(3)	(6)	(7)	(5)
<b>OPM(%)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(7.2)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>47.5</b>	<b>15.2</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>9.7</b>	<b>8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>8.5</b>
열	(15.6)	(23.0)	(38.4)	86.5	18.9	(9.3)	(24.3)	10.5	18.0	8.8	10.2
전기	1.0	(0.1)	0.7	9.4	11.6	(0.5)	1.2	9.4	2.5	6.7	7.2
냉수	(38.9)	(35.0)	2.2	(65.9)	(39.5)	(47.6)	2.2	(65.9)	(22.2)	(25.4)	(16.7)

자료: 지역난방공사, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

## 지역난방공사(071320.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	7,478	7,968	8,110	8,141	8,188
유동자산	1,119	900	939	1,004	1,100
현금성자산	55	26	26	17	42
매출채권	995	806	849	918	985
재고자산	60	61	57	62	66
비유동자산	6,359	7,069	7,170	7,137	7,088
투자자산	482	845	781	828	870
유형자산	5,800	6,154	6,329	6,256	6,172
기타	77	70	61	53	46
<b>부채총계</b>	5,811	5,875	6,393	6,260	6,144
유동부채	1,996	2,028	2,226	2,292	2,355
매입채무	1,085	596	792	857	919
유동성이자부채	798	1,309	1,309	1,309	1,309
기타	112	123	125	126	127
비유동부채	3,815	3,847	4,167	3,968	3,788
비유동이자부채	2,782	2,799	3,109	2,899	2,709
기타	1,033	1,048	1,059	1,069	1,080
<b>자본총계</b>	1,667	2,093	1,717	1,881	2,044
지배지분	1,662	2,088	1,712	1,876	2,040
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	1,230	1,416	1,540	1,705	1,868
기타	261	501	0	0	0
비지배지분	5	5	5	5	5
<b>자본총계</b>	1,667	2,093	1,717	1,881	2,044
총차입금	3,580	4,108	4,418	4,208	4,018
순차입금	3,525	4,082	4,391	4,191	3,976

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	82	(47)	203	486	531
당기순이익	(184)	199	124	192	242
자산상각비	286	314	348	343	337
기타비현금성손익	(196)	116	(429)	(42)	(43)
운전자본증감	167	(679)	159	(8)	(8)
매출채권감소(증가)	(339)	189	(43)	(70)	(66)
재고자산감소(증가)	(21)	(1)	4	(5)	(4)
매입채무증가(감소)	500	(495)	196	65	62
기타	28	(372)	1	1	1
<b>투자현금</b>	(541)	(634)	(512)	(263)	(247)
단기투자자산감소	(0)	1	0	0	0
장기투자증권감소	(4)	0	1	(1)	(1)
설비투자	(521)	(640)	(513)	(262)	(246)
유형자산처분	3	1	0	0	0
무형자산처분	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	549	751	310	(233)	(259)
차입금증가	562	513	310	(210)	(190)
자본증가	(16)	(11)	0	(23)	(69)
배당금지급	(16)	(11)	0	23	69
<b>현금 증감</b>	22	(25)	1	(10)	25
기초현금	17	39	14	15	5
기말현금	39	14	15	5	30
Gross Cash flow	(85)	632	44	495	539
Gross Investment	374	1,313	354	271	255
<b>Free Cash Flow</b>	(459)	(681)	(309)	223	284

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	4,173	3,954	3,654	3,876	4,074
증가율(%)	64.5	(5.3)	(7.6)	6.1	5.1
<b>매출원가</b>	4,464	3,540	3,293	3,447	3,585
<b>매출총이익</b>	(291)	413	361	429	489
판매 및 일반관리비	113	99	92	101	103
기타영업손익	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	(404)	315	269	328	386
증가율(%)	적전	흑전	(14.6)	21.9	17.8
<b>EBITDA</b>	(118)	628	616	670	723
증가율(%)	적전	흑전	(1.9)	8.8	7.9
<b>영업외손익</b>	146	(82)	(107)	(78)	(71)
이자수익	5	6	4	5	5
이자비용	64	88	96	64	55
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	205	0	(16)	(18)	(21)
<b>세전순이익</b>	(258)	232	161	250	315
증가율(%)	적전	흑전	(30.6)	54.9	26.2
법인세비용	(74)	33	37	58	73
<b>당기순이익</b>	(184)	199	124	192	242
증가율(%)	적전	흑전	(37.7)	54.3	26.4
지배주주지분	(184)	199	124	188	233
증가율(%)	적전	흑전	(37.7)	51.2	23.9
비지배지분	(0)	(0)	(0)	4	10
<b>EPS(원)</b>	(15,880)	17,222	10,727	16,218	20,097
증가율(%)	적전	흑전	(37.7)	51.2	23.9
수정EPS(원)	(15,880)	17,222	10,727	16,218	20,097
증가율(%)	적전	흑전	(37.7)	51.2	23.9

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(15,880)	17,222	10,727	16,218	20,097
BPS	143,557	180,371	147,834	162,053	176,150
DPS	0	0	2,000	6,000	7,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	-	1.4	4.2	2.8	2.2
PBR	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	6.9	8.0	7.0	6.2
배당수익률	0.0	0.0	4.5	13.4	15.6
PCR	-	0.4	11.7	1.1	1.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(9.7)	8.0	7.4	8.5	9.5
EBITDA이익률	(2.8)	15.9	16.9	17.3	17.7
순이익률	(4.4)	5.0	3.4	4.9	5.9
ROE	(10.6)	10.6	6.5	10.5	11.9
ROIC	(5.9)	4.8	3.4	4.1	4.9
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	211.5	195.0	255.8	222.8	194.5
유동비율	56.1	44.4	42.2	43.8	46.7
이자보상배율	(6.3)	3.6	2.8	5.1	7.0
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	5.1	4.4	4.4	4.4	4.3
재고자산회전율	84.2	65.2	61.7	65.1	63.6
매입채무회전율	5.0	4.7	5.3	4.7	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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

