

지역난방공사 (071320)

비규제 발전이 이끄는 성장성

투자의견

BUY(유지)

목표주가

128,000 원(상향)

현재주가

108,600 원(11/07)

시가총액

1,257(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 목표주가 128,000원(26F PBR 0.65배)로 23% 상향, 투자의견 BUY 유지. 동사의 밸류에이션은 성장성 있는 비규제 발전 부문 실적과 동행. '18년 동탄2 신규 발전소로 외형 성장 기대되던 PBR 상단을 적용해 목표주가를 산출함
- 3Q25 매출액 7,582억원(+22%qoq, +30%yoy), 영업이익 894억원(흑전qoq, +210%yoy), 당기순이익 490억원(흑전qoq, +50%yoy)로 당사 추정을 상회하는 어닝 서프라이즈. 올해 7월 화성, 동탄 발전소의 필수 가동 발전기 지정 및 대구, 청주 개별요금제 적용으로 전력 판매량 증가와 추가 열판매가 이어지며 대폭의 이익 개선 시현. 또한 열사업 실적은 연초 결정된 원가 배분 대비 재료비가 더 크게 하락(-9%yoy)하며 비수기에도 양호한 실적 기록
- 4Q25 매출액 1.1조원(+50%qoq, +5%yoy), 영업이익 955억원(+7%qoq, -16%yoy)로 전망. 3Q 반영된 원가 차감으로 열사업 실적은 소폭 감소하나, 전력 실적 증가로 이익 성장 예상. 연간 미수금 증가 가이던스는 410억원이며, 주당배당금은 7,000원으로 추정. 공기업 특성상 재무 계획이 보수적인 것을 감안하면 합리적인 수준이라 판단

주가(원,11/07)	108,600
시가총액(십억원)	1,257

발행주식수	11,579천주
52주 최고가	109,000원
최저가	39,250원
52주 일간 Beta	-0.13
60일 평균거래대금	22억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(2025E)	6.4%

주주구성	
산업통상자원부 (외 4인)	75.0%
지역난방공사우리사주 (외 1인)	3.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	16.1	47.1	85.6
절대기준	27.5	100.7	139.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	128,000	104,000	▲
영업이익(25)	499	452	▲
영업이익(26)	452	386	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,954	3,570	4,090	4,007
영업이익	315	328	499	452
세전손익	232	261	428	393
당기순이익	199	210	330	301
EPS(원)	17,222	18,151	28,490	25,518
증감률(%)	흑전	5.4	57.0	-10.4
PER(배)	1.4	2.3	3.8	4.3
ROE(%)	10.6	9.7	15.3	13.7
PBR(배)	0.1	0.2	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.9	7.2	6.8	6.8

자료: 유진투자증권

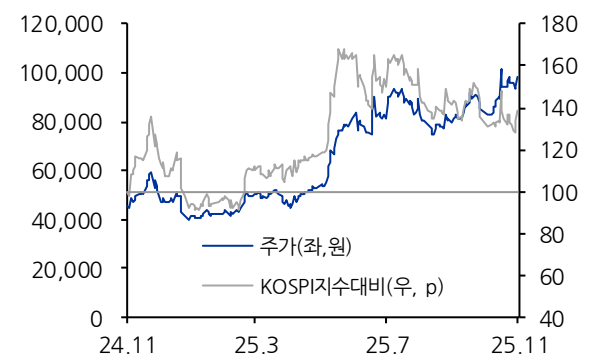


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경을	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,974	3,802	4,090	4,007	2.9	5.4
영업이익	452	386	499	452	10.4	17.2
영업이익률(%)	11.4	10.1	12.2	11.3	0.8	1.1
EBITDA	811	741	858	808	5.8	9.0
EBITDA 이익률(%)	20.4	19.5	21.0	20.2	0.6	0.7
순이익	294	250	330	301	12.3	20.4

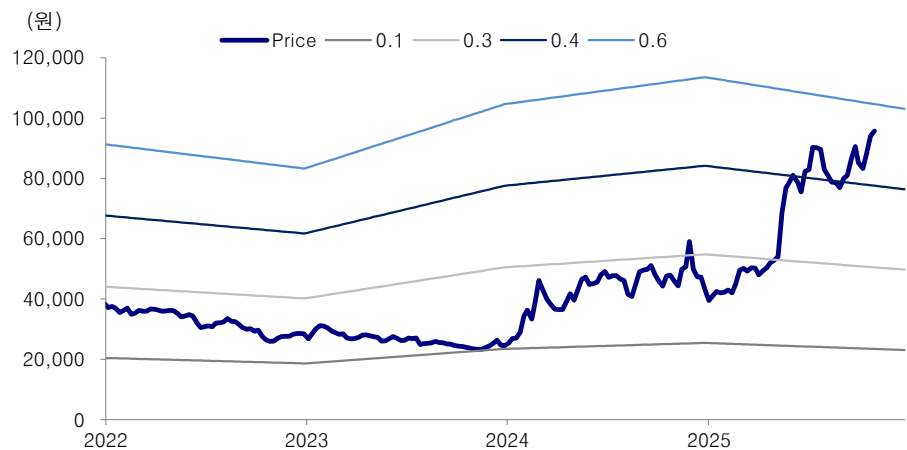
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	1,375	532	585	1,078	1,577	623	758	1,132	3,954	3,570	4,090
열	720	204	135	525	842	252	136	576	1,454	1,584	1,805
전기	639	305	418	529	718	348	594	552	2,408	1,890	2,211
냉수	4	6	13	4	4	6	13	4	28	28	27
영업이익	209	(23)	29	114	324	(10)	89	96	315	328	499
열	136	(19)	12	50	160	(33)	38	24	262	179	190
전기	74	(2)	18	67	166	27	53	75	59	157	320
냉수	(2)	(3)	(1)	(4)	(2)	(4)	(2)	(4)	(6)	(9)	(11)
OPM(%)	15.2	(4.4)	4.9	10.6	20.5	(1.5)	11.8	8.4	8.0	9.2	12.2
열	18.9	(9.3)	8.8	9.6	19.1	(13.0)	28.1	4.2	18.0	11.3	10.5
전기	11.6	(0.5)	4.2	12.7	23.1	7.7	8.9	13.6	2.5	8.3	14.5
냉수	(39.5)	(47.6)	(4.6)	(81.8)	(62.2)	(60.3)	(12.1)	(81.8)	(22.2)	(31.5)	(40.6)

자료: 지역난방공사, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

지역난방공사(071320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	7,968	8,362	8,531	8,466	8,633
유동자산	900	1,047	1,166	1,166	1,245
현금성자산	26	18	53	55	54
매출채권	806	991	1,050	1,049	1,125
재고자산	61	26	51	51	55
비유동자산	7,069	7,315	7,365	7,300	7,388
투자자산	845	754	864	847	890
유형자산	6,154	6,499	6,447	6,406	6,458
기타	70	62	54	47	40
부채총계	5,875	6,094	6,473	6,194	6,185
유동부채	2,028	1,688	1,792	1,793	1,844
매입채무	596	591	694	693	743
유동성이자부채	1,309	982	982	982	982
기타	123	115	116	117	119
비유동부채	3,847	4,406	4,681	4,401	4,341
비유동이자부채	2,799	3,359	3,624	3,334	3,263
기타	1,048	1,047	1,057	1,068	1,078
자본총계	2,093	2,268	2,058	2,272	2,448
자본지분	2,088	2,267	2,056	2,271	2,447
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	1,416	1,600	1,885	2,099	2,275
기타	501	496	0	0	0
비자본지분	5	1	1	1	1
자본총계	2,093	2,268	2,058	2,272	2,448
총차입금	4,108	4,341	4,606	4,316	4,245
순차입금	4,082	4,323	4,553	4,261	4,191

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(47)	529	115	680	547
당기순이익	199	210	330	301	261
자산상각비	314	335	359	356	357
기타비현금성손익	116	128	(595)	20	(44)
운전자본증감	(679)	(149)	20	1	(28)
매출채권감소(증가)	189	(25)	(59)	1	(76)
재고자산감소(증가)	(1)	35	(25)	0	(4)
매입채무증가(감소)	(495)	(15)	102	(1)	50
기타	(372)	(145)	1	1	1
투자현금	(634)	(624)	(300)	(308)	(403)
단기투자자산감소	1	(0)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(2)	0	(1)
설비투자	(640)	(649)	(297)	(307)	(402)
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	751	200	220	(371)	(145)
차입금증가	513	225	265	(290)	(71)
자본증가	(11)	(20)	(45)	(81)	(74)
배당금지급	(11)	(20)	45	81	74
현금 증감	(25)	(7)	35	1	(1)
기초현금	39	14	7	42	43
기말현금	14	7	42	43	42
Gross Cash flow	632	678	95	679	576
Gross Investment	1,313	774	280	306	432
Free Cash Flow	(681)	(95)	(185)	372	144

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,954	3,570	4,090	4,007	4,212
증가율(%)	(5.3)	(9.7)	14.6	(2.0)	5.1
매출원가	3,540	3,137	3,490	3,443	3,706
매출총이익	413	433	600	563	505
판매 및 일반관리비	99	105	101	111	113
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	315	328	499	452	392
증가율(%)	흑전	4.2	52.2	(9.4)	(13.3)
EBITDA	628	663	858	808	749
증가율(%)	흑전	5.6	29.3	(5.8)	(7.2)
영업외손익	(82)	(67)	(71)	(59)	(53)
이자수익	6	8	32	35	37
이자비용	88	98	105	95	89
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	0	22	2	1	(1)
세전순이익	232	261	428	393	339
증가율(%)	흑전	12.2	64.3	(8.3)	(13.7)
법인세비용	33	51	99	91	78
당기순이익	199	210	330	301	261
증가율(%)	흑전	5.3	57.2	(8.6)	(13.6)
지배주주지분	199	210	330	295	250
증가율(%)	흑전	5.4	57.0	(10.4)	(15.3)
비지배지분	(0)	(0)	(0)	6	10
EPS(원)	17,222	18,151	28,490	25,518	21,617
증가율(%)	흑전	5.4	57.0	(10.4)	(15.3)
수정EPS(원)	17,222	18,151	28,490	25,518	21,617
증가율(%)	흑전	5.4	57.0	(10.4)	(15.3)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	17,222	18,151	28,490	25,518	21,617
BPS	180,371	195,798	177,601	196,119	211,336
DPS	0	3,879	7,000	6,400	5,400
밸류에이션(배, %)					
PER	1.4	2.3	3.8	4.3	5.0
PBR	0.1	0.2	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.9	7.2	6.8	6.8	7.3
배당수익률	0.0	9.4	6.4	5.9	5.0
PCR	0.4	0.7	13.2	1.9	2.2
수익성(%)					
영업이익률	8.0	9.2	12.2	11.3	9.3
EBITDA이익률	15.9	18.6	21.0	20.2	17.8
순이익률	5.0	5.9	8.1	7.5	6.2
ROE	10.6	9.7	15.3	13.7	10.6
ROIC	4.8	4.1	5.8	5.3	4.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	195.0	190.6	221.3	187.6	171.2
유동비율	44.4	62.0	65.1	65.1	67.5
이자보상배율	3.6	3.3	4.8	4.8	4.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.4	4.0	4.0	3.8	3.9
재고자산회전율	65.2	82.0	106.6	78.7	79.9
매입채무회전율	4.7	6.0	6.4	5.8	5.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 당사에게 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: 12 개월 (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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

