

KOSPI | 유틸리티

# 경동도시가스 (267290)

## 울산과 양산의 도시가스 공급 사업자

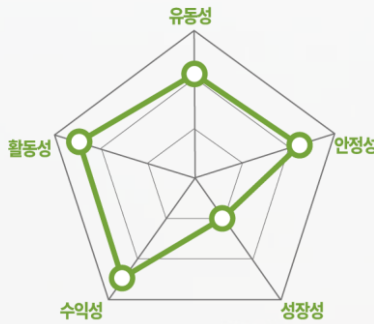
### 체크포인트

- 울산광역시와 경상남도 양산시에 도시가스 공급. 2023년 말 기준 수요처별 매출 비중은 산업용 71.2%, 가정용 17.6%, 일반용 4.6%, 열병합/연료전지 3.1%, 수송용 2.0%, 냉난방용 1.6% 차지
- 투자포인트: 1)안정적 실적 구조 2)꾸준한 배당
- 천연가스의 가격 하락으로 매출은 감소하지만 도시가스의 납사 대비 상대적 가격 매력력이 높아지면서 산업용 수요가 호조를 보이며 2024년에는 매출액 1조 5,836억 원(yoy -12.0%), 영업이익 292억 원(yoy 3.2%) 전망

### 주가 및 주요이벤트

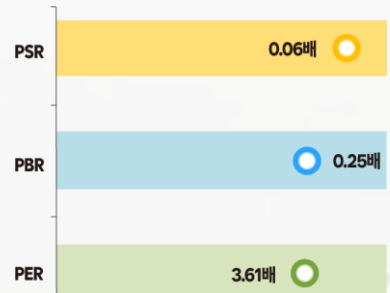


### 재무지표



주: '2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 유틸리티산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 유틸리티산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 경동도시가스 (267290)

KOSPI  
유틸리티

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

## 울산광역시와 경상남도 양산시에 도시가스 공급

동사는 한국가스공사로부터 도시가스를 공급받아 울산광역시 및 경상남도 양산시에 도시가스 공급. 2023년 말 기준 수요처별 매출 비중은 산업용 71.2%, 가정용 17.6%, 일반용 4.6%, 열병합/연료전지 3.1%, 수송용 2.0%, 냉난방용 1.6% 차지

## 유틸리티 특유의 안정적 실적 구조

도시가스 공급자는 손익계산서 비용에 대한 보장과 자산 투자에 대한 보상, 이익 안정성을 더하기 위한 장치들이 더해진 요금 체계를 갖고 있음. 안정적 실적이 지속될 수 있는 구조

## 현주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 3.8배, PBR 0.25배

과거 6년 평균 영업이익이 283억 원 수준의 이익 체력이 지속되고 있으나 주가는 역사적 PBR Band 하단에서 거래되고 있음

### Forecast earnings & Valuation

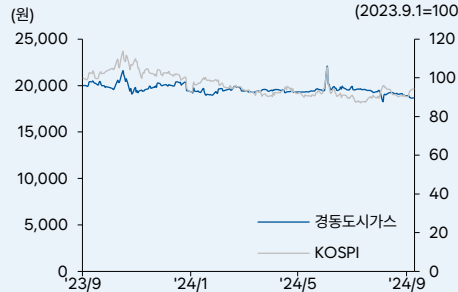
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	10,868	14,572	23,049	17,995	15,836
YoY(%)	-23.6	34.1	58.2	-21.9	-12.0
영업이익(억원)	181	271	253	283	292
OP 마진(%)	1.7	1.9	1.1	1.6	1.8
지배주주순이익(억원)	190	221	242	306	289
EPS(원)	3,221	3,753	4,102	5,192	4,907
YoY(%)	-22.6	16.5	9.3	26.6	-5.5
PER(배)	5.8	6.0	6.2	3.7	3.8
PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
ROE(%)	5.5	6.0	6.3	7.5	6.7
배당수익률(%)	4.7	3.9	3.5	4.5	4.7

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (9/10)	18,740원
52주 최고가	22,100원
52주 최저가	18,250원
KOSPI (9/10)	2,523.43p
자본금	147억원
시가총액	1,105억원
액면가	2,500원
발행주식수	6백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	6.17%
주요주주	경동인베스트 외 12인 52.32%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16	-30	-81
상대주가	0.9	3.0	-7.3

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 울산광역시와 경상남도 양산시에 도시가스 공급

울산광역시와 경상남도  
양산시에서 도시가스 공급

경동도시가스는 울산광역시와 경상남도 양산에서 도시가스 공급 사업을 영위하고 있다.

경동도시가스의 모태가 되는 경동인베스트(A012320)는 1977년 6월 '울산연탄'으로 설립되었다. 이후, 연탄산업의 성장이 둔화되며 1982년 회사명을 '울산에너지'로 변경하고 도시가스 사업에 진출하였다. 1984년 울산지역에 LPG+Air 방식 도시가스 공급을 개시하였으며, 1993년에는 양산지역에 도시가스 공급을 시작하였다. 1996년에는 '울산에너지'에서 '경동도시가스'로 상호를 변경하였다. 동사는 1997년 3월 유가증권시장에 상장하였으며, 5월부터는 LPG에서 LNG로 전환하여 공급을 시작하였다. 2001년에는 울리 CNG 충전소를 준공하여 CNG 충전사업을 시작하였다. 2017년에는 인적분할을 통해 지주사업을 담당하는 분할존속회사 경동인베스트(A012320)와 도시가스 사업을 담당하는 분할신설회사 경동도시가스(A267290)로 기업 분할되었다. 경동도시가스는 2018년 도시가스사 최초로 배관임대 사업을 개시하였고, 2020년 한국동서발전, 제이앤제이홀딩스, SK건설과 같이 연료전지 사업에 진출하였다. 2021년에는 수소충전 사업에 진출하며 수소충전소를 통해 차량용 수소공급을 시작하였다.

### 2 사업영역

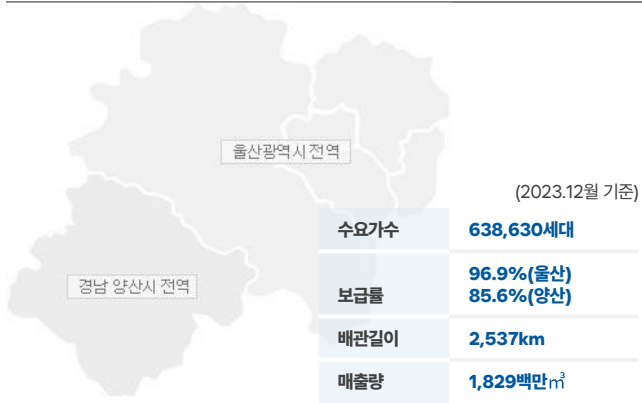
도시가스 공급

경동도시가스는 한국가스공사로부터 도시가스를 공급받아 울산광역시 및 경상남도 양산을 공급권으로 하여 일반 수요자에게 배관을 통해 공급하고 있다. 2023년 기준 전국도시가스 공급량 누계 기준 34개사 중 3위이며, 배관 길이는 2,537 km, 수요고객은 638,630 세대이다. 같은 기간 용도별 매출량을 살펴보면, 산업용 71.2%, 가정용 17.6%, 일반용 4.6%, 열병합/연료전지 3.1%, 수송용 2.0%, 냉난방용 1.6%이다.

CNG충전 사업과 수소충전 사업도 영위하고 있다. CNG(Compressed Natural Gas Refueling System, 압축천연가스) 연료는 일반 가정의 난방 및 취사용으로 사용되는 천연가스(도시가스)를 압축한 연료로, CNG충전시스템은 천연가스를 공급받아 압축하여 충전기를 통해 천연가스 자동차에 충전하는 시스템이다. 총 8개(웅상, 삼산, 울리, 덕하, 농소, 방어진, 언양, 증산)의 CNG 충전소를 운영하고 있다. 수소충전소는 덕하와 증산 2곳에서 운영하고 있다.

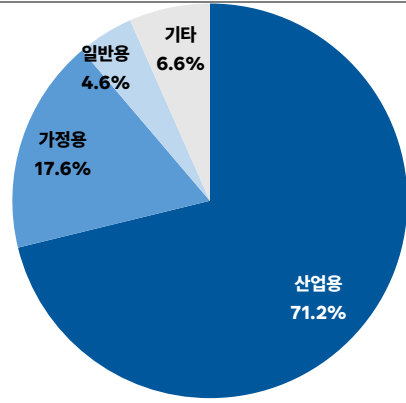
도시가스 요금 이외에 고객센터서비스를 통해 도시가스 안전대행서비스 및 가스시공업 사업도 하고 있으며, 이는 종속회사 4곳에서 진행하고 있다.

공급권역



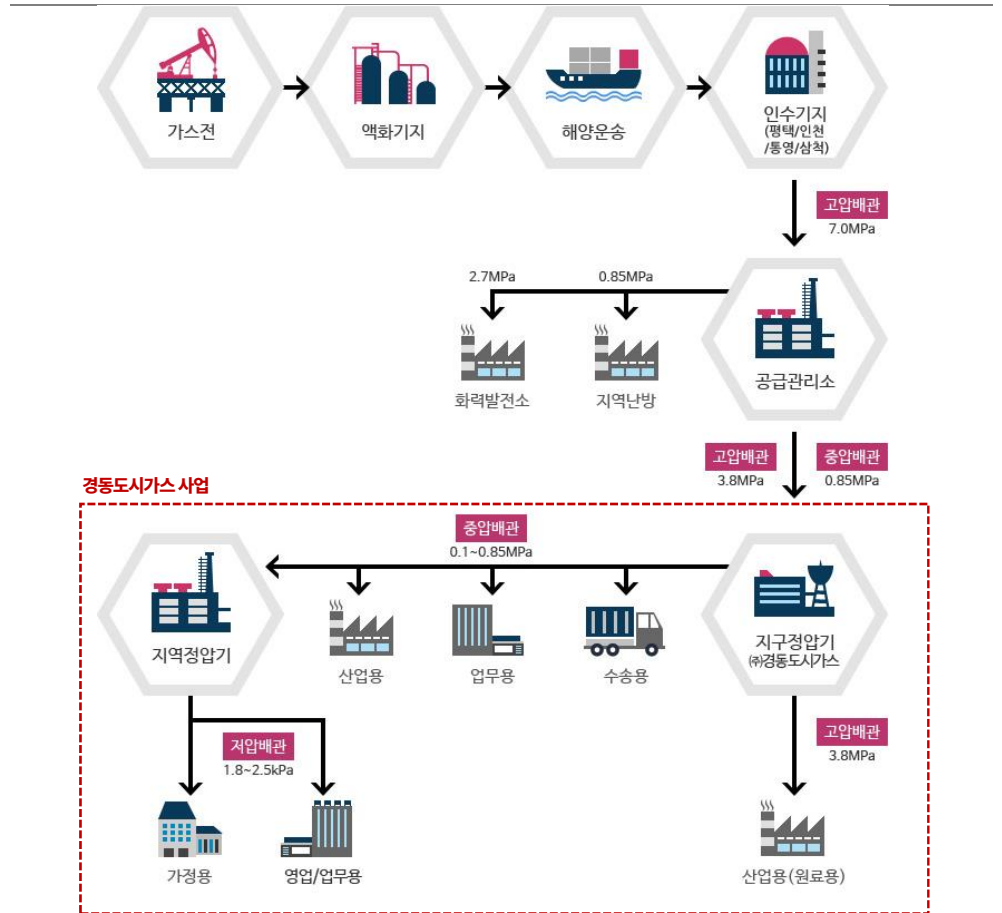
자료: 경동도시가스, 한국R협회의 기업리서치센터

용도별 매출량(2023)



자료: 경동도시가스, 한국R협회의 기업리서치센터

가스공급 흐름도



자료: 경동도시가스, 한국R협회의 기업리서치센터

**3 종속회사**

도시가스 안전관리 서비스  
사업부문을 영위하는  
종속회사 4개사 존재

종속회사로는 경동강남고객서비스, 경동강동고객서비스, 경동강북고객서비스, 경동양산고객서비스가 있다. 모두 2007년 5월에 설립된 비상장사이며, 도시가스 안전관리대행을 주 사업으로 영위하고 있다. 울산광역시 및 양산시 내에서 도시가스 사업 부문은 5개 고객센터센터 법인이 각각의 관할 구역을 분할하여 안전관리서비스 용역을 제공하고 있으며, 그 중 4개사가 동사의 자회사이다.

**종속회사(1H24)**

상호	주소	주요사업	자산총액(억 원)	지분율(%)
경동강남고객서비스(주)	울산시 남구 번영로	도시가스 안전점검(용역)	20	55
경동강동고객서비스(주)	울산시 북구 방어진순환도로	도시가스 안전점검(용역)	7	85
경동강북고객서비스(주)	울산시 남구 울밀로	도시가스 안전점검(용역)	10	70
경동양산고객서비스(주)	경남 양산시 신기로	도시가스 안전점검(용역)	15	85

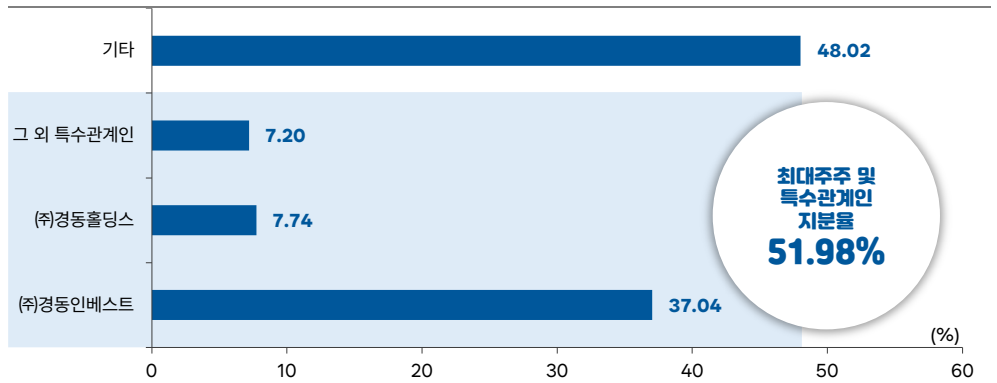
자료: 경동도시가스, 한국IR협회의 기업리서치센터

**4 주주현황**

최대주주는 경동인베스트로,  
지분율 37.04%임

최대주주는 경동인베스트로, 2024년 상반기 기준 지분율은 37.04%이다. 2017년 4월 1일 경동도시가스가 기업분할을 실시하며 분할종속회사인 경동인베스트는 지주사업을 영위하고, 경동도시가스는 분할 신설되었다. 최대주주 및 특수관계인 지분율은 총 51.98%이다.

**주주현황(1H24)**



자료: 경동도시가스, 한국IR협회의 기업리서치센터

## **산업 현황**

### 1 도시가스 산업

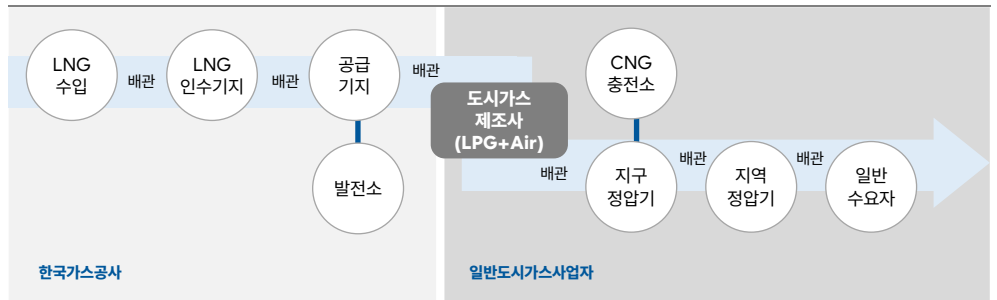
#### 도매와 소매로 이원화 된 가스공급

우리나라 도시가스 산업은 도매부문과 소매부문으로 이원화되어 있으며, 도매부문은 한국가스공사가, 소매부문은 지역별 도시가스회사 34개가 사업을 담당하고 있다. 도매사업자인 한국가스공사는 중동, 동남아 등에서 천연가스를 구매하고 한국가스공사가 운영하는 주 배관을 통해 소매사업자인 일반도시가스사에 천연가스를 공급하고, 일반 도시가스회사는 공급받은 천연가스를 권역별로 운영하는 배관을 통하여 소비자에게 공급한다. 중앙정부가 도매사업자를, 시도지사가 소매사업자의 업무를 지휘 및 감독하고 있다.

도시가스가 소비자에게 공급되기 위해서는 설비투자(배관투자, 안전관리투자) 비용이 많이 소요되는 장기산업적 특성과 생활필수품으로써 공공재적 성격이 강한 공익산업적 특성을 가지고 있으므로, 정부로부터 공급권역을 승인받아 지역별로 단일회사가 도시가스를 공급하고 있다. 이러한 이유로 공급권역 내에서 도시가스 사업자 간의 경쟁은 발생하지 않고, 도시가스 사업의 수익구조상 공급량 및 수요가수가 해당 회사의 수익규모를 결정짓는 주요 변수가 되고 있다.

지역독점성으로 인하여 동종 업계간의 경쟁관계는 거의 없으나 서울 등 수도권을 중심으로 특정지역(목동 신시가지, 서울 북동부, 대구 성서택지, 월성지역, 대곡택지)에 집단 에너지인 지역난방이 보급되어 기존 도시가스 공급지역과 서로 경쟁관계에 있기도 하다.

#### 도시가스 판매경로



자료: 에스코홀딩스, 한국R협회의 기업리서치센터

2022년 기준 도시가스 사업자 수요가수, 공급량, 배관실적 및 2022년 2월말 기준 공급지역

회사명	수요가수(천개)	공급량(천 GJ)	공급량(백만m <sup>3</sup> )	배관실적(km)	공급지역
(주)삼천리	3,346	180,733	4,212	6,922	[인천] 남 연수구, 중 동 남동구 일부 [경기] 부천 시흥 안산 안양 광명 의왕 군포 수원 화성 용인 안성 평택 오산시
(주)경동도시가스	632	96,766	2,261	2,500	[울산] 울산시 [경남] 양산시
서울도시가스	2,622	90,386	2,108	4,610	[서울] 은평 마포 강서 영등포 관악 동작구, 종로 용산 서대문 양천 서초구 일부 [경기] 고양 파주시, 김포시 일부
코원에너지서비스	1,573	71,343	1,668	3,341	[서울] 강남 강동 송파구, 서초구 일부 [경기] 과천 성남 하남 광주 이천시, 여주시, 양평군 일부
(주)부산도시가스	1,580	62,046	1,440	2,770	[부산] 부산시
에스코	1,433	58,706	1,369	3,442	[서울] 중 광진 성동 동대문 중랑구, 종로 용산 성북 서대문구 일부 [경기] 구리 남양주시, 가평군, 포천시, 양평군 일부
대성에너지(주)	1,211	48,275	1,125	3,082	[대구] 대구시 [경북] 경산시, 칠곡 고령군 일부
JB 주식회사	666	43,218	1,005	2,144	[충남] 천안 아산 공주 보령 논산 서천 금산 부여 청양군 [세종] 세종시 일부
(주)대륜이엔에스	972	41,078	958	1,809	[서울] 노원 도봉 강북구, 성북구 일부 [경기] 의정부 양주 동두천시, 연천군, 포천시 일부
경남에너지(주)	884	39,733	927	2,520	[경남] 창원 김해 거제 통영 밀양시, 함안 창녕 고성 의령군
충청에너지서비스(주)	475	37,417	871	1,361	[충북] 청주 제천시, 증평 괴산 진천 음성 영동 단양 옥천 보은군 [세종] 세종시 일부
인천도시가스(주)	807	35,887	837	1,606	[인천] 부평 계양 서구, 강화군, 중 동 남동구 일부 [경기] 김포시 일부
(주)해양에너지	776	34,956	815	2,492	[광주] 광주시 [전남] 나주시, 화순 장성 담양 영광 해남 함평 장흥군
CNCITY 에너지	687	31,784	739	1,748	[대전] 대전시 [충남] 계룡시
미래엔서해에너지	196	27,492	640	1,006	[충남] 당진 서산시, 홍성 예산 태안군
영남에너지서비스(주)구미	308	25,189	587	923	[경북] 구미 김천 상주 문경시, 청도 성주군, 칠곡군 일부
전북도시가스(주)	392	21,686	506	1,478	[전북] 전주 김제 남원시, 완주 순창 무주 고창군
영남에너지서비스(주)포항	219	18,353	429	815	[경북] 포항시, 영덕 울진군
(주)귀뚜라미에너지	411	14,641	341	587	[서울] 구로 금천구, 양천구 일부
대화도시가스(주)	105	14,271	334	460	[전남] 여수시
군산도시가스(주)	127	13,028	304	530	[전북] 군산시, 임실 부안 진안군
전남도도시가스(주)	178	12,145	284	570	[전남] 순천 광양시, 곡성 구례 고흥 보성군
서라벌도시가스(주)	133	9,052	211	556	[경북] 경주 영천시
전북에너지서비스(주)	129	8,367	195	408	[전북] 익산 정읍시
참빛원주도시가스(주)	165	8,144	190	523	[강원] 원주시, 횡성군
(주)지에스이	206	8,107	189	733	[경남] 진주시, 하동 산청 함양 거창합천군
대성형정에너지주식회사	102	7,496	174	403	[경북] 안동 영주시, 예천 봉화 의성 군위군
강원도시가스(주)	153	7,007	166	525	[강원] 춘천시, 태백시, 홍천 영월 정선군
참빛충북도시가스(주)	82	6,621	155	348	[충북] 충주시
목포도시가스(주)	152	5,797	135	584	[전남] 목포시, 무안 영암 강진군
참빛영동도시가스	77	3,837	90	249	[강원] 강릉 동해 삼척시
제주도시가스	46	1,470	34	154	[제주] 제주 서귀포시
참빛도시가스주식회사	38	1,444	34	96	[강원] 속초시, 고성 양양군
명성파워그린(주)	2	497	12	15	[강원] 평창군

자료: 한국도시가스협회, 한국R협회의 기업리서치센터



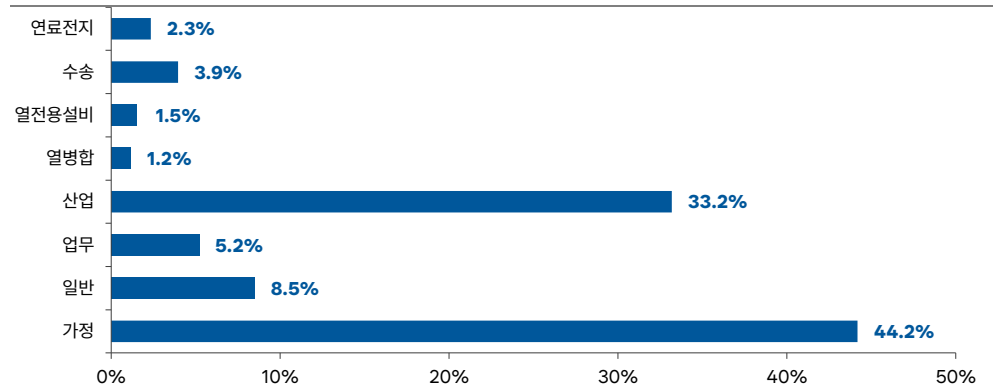
**초기 투자가 많이 필요한 산업**

도시가스 사업은 전력, 통신산업 등과 같은 네트워크 산업의 하나로, 사업을 영위하기 위해서는 장기간에 걸친 대규모 초기투자(배관투자 및 안전관리투자)가 요구된다. 가스공급을 위한 필수시설인 도시가스배관의 건설에는 막대한 비용이 소요되며, 가스공급을 통한 영업수익으로 투자자본을 회수하기까지 10년 이상이 소요되는 사업이다.

**가정용, 산업용이 수요의 중심**

전국의 도시가스의 수요는 가정용, 산업용 중심으로 구성되어 있다. 2022년 열량 단위 기준으로 가정용이 44.2%(난방용 38.2%, 취사용 6.0%), 산업용이 33.2%를 차지하고 있다. 그 밖에는 일반 및 업무, 수송 등에 주로 쓰이고 있다.

2022년 용도별 도시가스 공급량 구성비(열량 단위 기준)

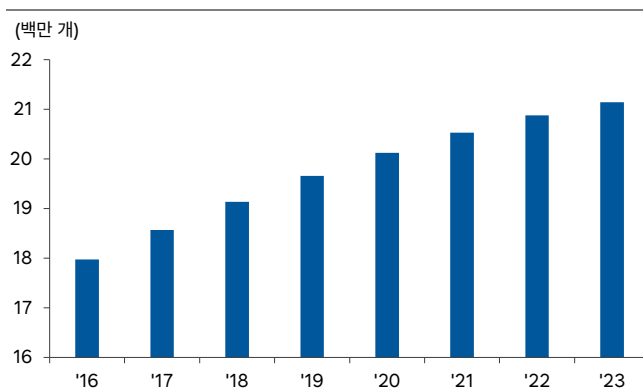


자료: 한국도시가스협회, 한국R협회의 기업리서치센터

**완만하게 수요가수 증가**

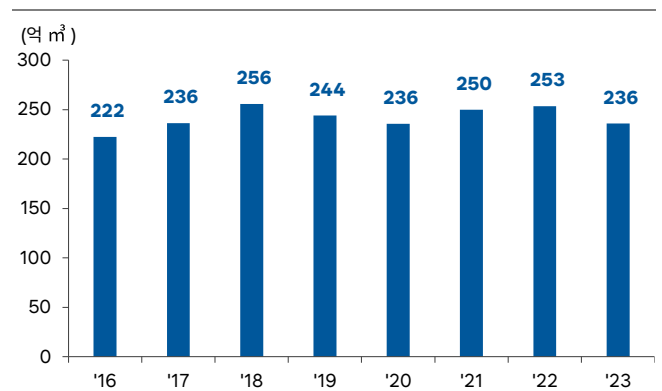
국내 도시가스 산업은 1970년대 후반 두 차례의 오일쇼크 이후 에너지원 수요 다변화 정책의 일환으로 정부에 의해 대규모 도입이 추진되며 성장하였다. 1986년 발전용 천연가스 공급과 1987년 도시가스 공급 개시 이후 급격한 증가세를 보였으며, 1992년 정부는 전국 천연가스 공급계획을 추진하였다. 경제발전에 따른 에너지 수요 증가와 전국적인 주 배관망 완공에 따른 공급기반 확대로 도시가스의 소비는 2000년대 초까지 연간 10% 이상의 높은 소비 증가세를 보여왔다. 그 후 전반적인 보급률 수준의 상승과 배관망의 연차적인 완공 등으로 인해 2000년 이후 현재까지 연평균 소비증가율이 둔화되고 있는 추세이긴 하지만 도시가스의 필수재 성격 등으로 인해 수요가수는 꾸준히 증가하고 있다.

전국 도시가스 수요가수



자료: 한국도시가스협회, 한국R협회의 기업리서치센터

전국 도시가스 연도별 공급량



자료: 한국도시가스협회, 한국R협회의 기업리서치센터

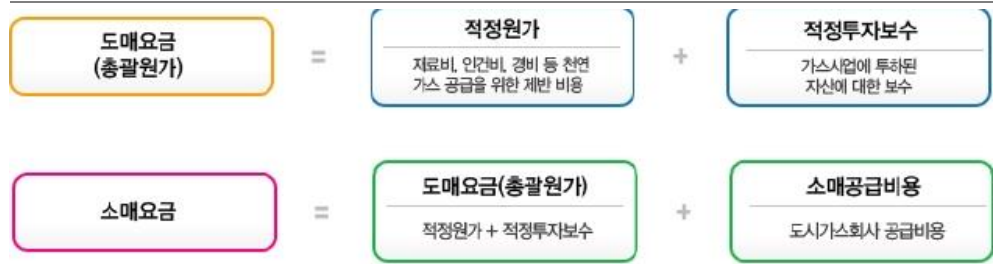


### 도시가스 요금 결정 구조

도시가스요금 = LNG수입원가 + 도소매회사 공급비용

도시가스요금은 LNG 수입원가와 도소매 회사의 공급비용으로 구성되고, 이 중 도소매회사의 공급비용은 공공요금으로서 인상, 인하시 물가심의위원회의 심의와 감독관청의 요금승인 절차 등이 의무화되어 있다.

#### 도시가스 요금 결정구조



자료: 한국가스공사, 한국R협회의 기업리서치센터

도매 요금은 LNG 수입원가와 도소매회사의 공급비용으로 구성

도매요금의 경우 한국가스공사가 적정수준의 공급비 산정과 함께 유가, 환율 등 도입 원료비의 변동분 등을 반영하여 산업통상자원부 장관이 인가하도록 규정하고 있다.

국내 LNG 가격은 해외 LNG 가격, 국제 유가, 환율 등의 영향을 받을 수 있다. 다만, 국내 도시가스용 LNG의 경우 개별 도시가스업체들이 직접 해외로부터 LNG를 수입하여 개별 소비자에게 공급하는 구조가 아니라, 도매사업자인 한국가스공사가 LNG를 수입하여 모든 도시가스업체들에게 동일한 고시가격으로 공급하는 구조를 가지고 있다. 따라서 도시가스 산업은 원재료 구매 측면에서 각 업체별로 협상능력, 환위험 헷지능력 등에 따른 차별화가 불가능하며, 도시가스 업체들은 가격 수용자에 해당한다.

원가 변동을 반영하는 구조

산업부와 한국가스공사는 2020년 7월부터 천연가스 공급규정을 개정해 기존 모든 도시가스에 용도에 일괄 적용되던 단일 원료비를 용도별 특성을 고려해 민수용, 상업용, 도시가스발전용 등 세가지 원료비로 분류하였다. 일반가정 또는 상점 등에서 사용하는 주택용 및 영업용은 민수용으로 분류해 기존과 동일하게 매 홀수 월마다 환율과 유가를 고려하여 +3% 초과시 2개월마다 재산정하고 있다. 이와 달리 상업용 및 도시가스발전용은 매월 도시가스 요금을 조정하며, 2020년 8월부터 천연가스 공급규정 개정에 따른 요금이 적용되고 있다.

한국가스공사가 발표한 2024년 9월 기준 평균 도시가스 도매요금은 20.4959 원/MJ(부가세 별도)으로 원료비 18.4366 원/MJ와 공급비용 2.0593 원/MJ를 합산한 값이다.

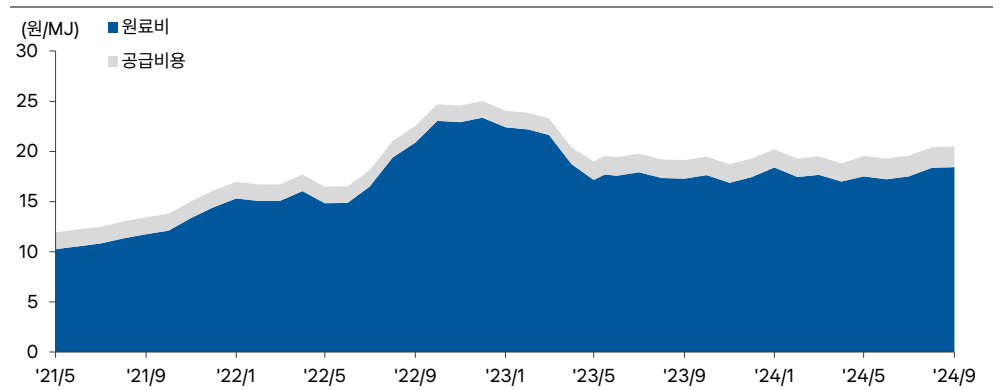
한국가스공사의 도시가스 도매요금(2024년 9월 1일 기준)

(단위: 원/MJ, 부가세별도)

구분		원료비	공급비용	도매요금	
민수용	주택용	177120	31375	20.8495	
	일반용	177120	1.3784	19.0904	
상업용*	업무난방용	19.2101	3.3382	22.5483	
	냉난방공조용	동절기	19.2101	2.8533	22.0634
		하절기	13.3801	0	13.3801
		기타월	19.2101	1.7161	20.9262
	산업용	19.2101	1.2034	20.4135	
	수송용	19.2101	0.7527	19.9628	
도시가스발전용	열병합용	191223	1.9624	21.0847	
	연료전지용	191223	0.6365	19.7588	
	열전용설비용	19.9733	3.8187	23.7920	
<b>평균</b>		<b>18.4366</b>	<b>2.0593</b>	<b>20.4959</b>	

자료: 한국가스공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국가스공사의 도시가스용 도매요금 추이



자료: 한국가스공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

**소매 요금은 도매요금에  
소매회사의 공급비용으로 구성**

도시가스 소매요금은 도매요금에 소매공급비용이 가산되어 최종 소비자가격이 책정된다. 따라서 원료비용 측면에서의 변동은 소매요금 조절을 통해 최종소비자에게 전가되며, 도시가스 공급회사는 일정 규모의 이윤을 안정적으로 회수할 수 있다. 소매공급비용은 승인권자인 시도지사가 해당지역의 경제적 특수성, 수요 밀집도, 사업력, 공급에 소요되는 비용 등을 감안하여 총괄원가방식으로 요금을 산정하고 회계기관 등의 외부검정과 지방자치단체의 물가심의위원회의 심의를 통과해야 요금이 결정된다. 지방자치단체별로 도시가스 요금이 상이한 것은 지역마다 보급률, 배관투자, 인구밀집도 등 지역별 공급비용이 상이하기 때문이다.

**총괄원가방식의 요금 산정**

총괄원가는 도시가스 사업을 통해 발생할 예상 매출액이라 할 수 있으며, 1>적정원가, 2>투자보수, 3>사회적배려대상자 요금경감, 4>기타 부문에 대한 정산이 합쳐져 계산이 된다.

총괄원가 계산 예시

(단위: 억 원)

총괄원가 (1+2+3-4)	405	1>적정원가	345
		2>투자보수	70
		3>사회적배려대상자 요금경감	6
		4>기타정산	16

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

1> 적정원가

도시가스 기업의 비용을 커버

적정원가는 도시가스의 공급과 관련하여 직접적으로 발생하는 원가만 포함하며, 회사의 성실하고 능률적인 경영하에서 소요되는 원가만을 포함한다. 적정원가는 영업비용 합계액에 영업외비용과 법인세를 가산하고 영업외수익을 차감하여 구한다. 영업비용에는 인건비와 유·무형자산 상각비 및 기타경비가 포함된다.

적정원가 계산 예시를 살펴보면 적정원가는 345억 원으로 영업비용 310억 원과 영업외비용 6억 원, 법인세비용 34억 원을 합산한 금액에서 영업외수익 5억 원을 차감하여 계산하였다.

총괄원가에 적정원가가 포함됨으로써 손익계산서의 주요 비용이 보장된다.

적정원가 계산 예시

(단위: 억 원)

1>적정원가(=A+B-C+D)	345
A.영업비용	310
인건비	90
감가상각비	99
기타경비	121
B.영업외비용	6
C.영업외수익	5
D.법인세비용	34

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2> 투자보수

투자보수는 요금기저에 적정투자보수율을 곱한 값이다.

요금기저는 당해 회계연도의 순가동설비자산액, 순무형자산액, 임차보증금, 일정분의 건설중인 자산의 기초·기말 평균 가액과 일정분의 운전 자금을 합산하여 산정한다.

적정투자보수율은 자기자본에 대한 세후보수율과 타인자본에 대한 세후보수율을 자기자본과 타인자본 구성비로 가중 평균 보수율에 지역의 미공급지역 및 소외지역의 도시가스 보급 확대를 위한 보수율이 더해진다.

투자보수 계산 예시를 살펴보면 요금기저는 893억 원으로 운전자금 39억 원과 유형자산 845억 원, 무형자산 9억 원과 임차보증금을 합산한 금액이다. 이렇게 계산한 요금기저에 투자보수율을 곱하여 투자보수를 구할 수 있다. 예시를 든 회사는 100% 자기자본으로 구성된 회사로 자기자본 965억 원에 대한 자기자본보수율 4.83%와 미공급지역 및 소외지역의 도시가스 보급 확대를 위한 보수율 3.0%가 더해져 7.83%의 투자보수율이 나온다.

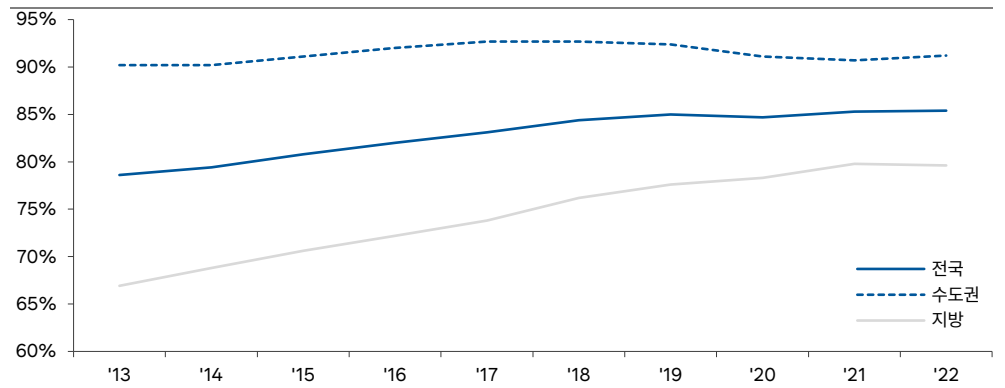
총괄원가에 투자보수가 포함됨으로써 자산 대비 일정 수준의 수익률을 보장받을 수 있게 된다.

투자보수 계산 예시	(단위: 억 원)
2>투자보수(=A*B)	70
A.요금기저	893
운전자금	39
유형자산	845
무형자산	9
임차보증금	0
B.투자보수율	7.83%
투자보수 가산분	3.00%
가중평균투자보수율	4.83%
자기자본	965
자기자본보수율	4.83%
타인자본	
타인자본보수율	

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

미공급지역 및 소외지역 도시가스 보급 확대를 위한 보수율은 도시가스 보급 초기에 기업의 배관투자를 유인하기 위한 장치이다. 도시가스 보급률이 높아지면 도시가스 설비 신설, 증설 투자 둔화에 따라서 수익성이 낮아질 수 있다. 2022년 말 도시가스 보급률은 전국 85.4%, 수도권 91.2%, 지방 79.6%로 수도권 지역 내 신규 보급은 제한적인 반면, 지방의 신규 보급 증가는 지속되는 추세이다.

### 도시가스 보급률



자료: 한국도시가스협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3> 사회적 배려대상자 요금경감

산업통상자원부의 '사회적 배려대상자에 대한 도시가스요금 경감지침' 및 '사회복지시설에 대한 도시가스요금 경감지침'에 따라 경감되는 요금은 일반도시가스사업자가 부담하도록 하고 그 부담액을 소매요금 공급비용에 반영하도록 하고 있다. 도시가스 공급업자 입장에서는 받지 못한만큼 돌려받는 구조이다.

### 4> 기타 정산

#### 적정 수준으로 이익을 보정

기타 정산에는 판매열량 차이 정산과 추정과 실적 차이 정산이 있다. 추정 판매열량과 실제 판매열량간의 차이가 +1.5%를 초과하는 경우에는 그 판매열량 차이를 정산하도록 하고 있다. 도시가스 실제 판매열량이 추정 판매열량을 초과하게 되면 도시가스 업체의 실적은 기대보다 양호한 실적을 기록하게 된다. 하지만 기대보다 양호한 실적은 기업에게 귀속되는 것이 아니라 판매열량차이 정산을 통해 보정을 거친다. 도시가스 업체의 실적이 한 해 좋았다면 그 다음해 실적은 감소할 가능성이 높다.

추정과 실적 차이는 인건비, 고객센터수수료, 주택용 계량기 교체비용, 공급설비 감가상각비 및 요금기저 중 공급설비 관련하여, 추정액과 성실하고 능률적인 경영하에 발생한 실제 비용 간에 차이가 발생하는 경우 실적 차이를 정산하도록 하고 있다.

기타 정산은 도시가스 업체의 이익을 적정 수준으로 계속 수렴시키기 위한 장치이다. 마치 자동차의 차선 유지 보조 시스템과 같다. 적정 수준의 이익이 나온다면 작동하지 않지만, 이례적으로 어떤 한 해의 이익이 적정 수준을 벗어난다면 기타 정산이 발생하여 이익을 정상 수준으로 회귀시킨다. 실적에서 기타 정산의 영향을 파악할 때 주의해야 할 점이 있다. 발생한 기타정산 요인을 한 해에 다 반영하지 않고 보통 3년 정도에 걸쳐서 분산하여 반영한다. 급격한 변동성을 줄이기 위한 장치이다. 이런 구조 때문에 실적이 좋은 해 다음에는 2~3년에 걸쳐 부정적 영향을 미친다.

기타정산 계산 예시를 살펴보면 기타정산 금액 16억 원은 전기이월액 9억 원과 판매열량차이 정산 5억 원, 추정과 실적차이 2억 원으로 구성된다. 전기이월액은 기타정산 요인을 3년에 걸쳐 분산하여 반영하기 때문에 전년 또는 전전년에 발생하였지만 올해 반영되는 금액을 뜻한다. 판매열량차이는 5억 원으로 0보다 크다는 것은 실적 판매열량이 승인 판매물량보다 컸다는 뜻이다. 총괄원가에서 차감되는 요인이다. 추정과 실적차이는 2억 원으로 0보다 크다는 것은 도시가스 업체가 원가 절감을 잘하여 계획보다 비용을 아꼈다는 뜻이다.

4>기타정산(A+B+C)	16
A.전기이월액	9
B.판매열량차이 정산	5
C.추정과실적차이	2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**단위당 공급비용**

**=총괄원가/추정공급열량**

이렇게 합산한 총괄원가를 추정공급열량으로 나누면 단위당 공급비용이 산정되어 도시가스 공급비용이 결정된다. 추정공급열량은 과거의 공급실적 및 회사의 수요예측치 등을 종합적으로 고려하여 추정하게 된다.

앞서 총괄원가 계산 예시에서 총괄원가 405억 원으로 적정원가 345억 원, 투자보수 70억 원, 사회적배려대상자 요금 경감 6억 원, 기타정산 16억 원을 합산하여 구할 수 있었다. 총괄원가를 추정공급열량이 18,712,733GJ로 나눈 값 2.16원/MJ가 단위당 공급비용이 된다. 소비자가 지불하게 되는 도시가스요금은 도매요금에 단위당 공급비용 2.16 원/MJ를 더해 결정된다.

총괄원가(=1+2+3-4, 억원)	405
추정공급열량(GJ)	18,712,733
단위당 공급비용(원/MJ)	2.16

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

소비자가 지불하게 되는 도시가스요금은 도매요금에 단위당 공급비용 2.16 원/MJ를 더해 결정된다. 예시에 해당하는 도시가스 사업자가 활동하는 지역에 사는 소비자의 2024년 9월 평균 도시가스 요금은 22.6659 원/MJ(부가세별도)이 된다. 한국가스공사가 발표한 도매요금 20.4959 원/MJ에 도시가스 사업자의 공급비용 2.16 원/MJ가 더해진 값이다.

**도시가스 공급비용 계산 방식을**

도시가스 공급비용을 계산 방식을 설명한 이유는 도시가스 업체의 이익 안정성을 이해하기 위해서이다.

**알면 도시가스 업체의 이익 안정성  
이해 가능**

첫째, 도시가스 업체들의 매출이라 할 수 있는 총괄원가는 손익계산서의 주요 비용을 보장해주고, 자산에 대한 일정 수익률을 보장해 준다.

둘째, 어느 한 해 이익이 급변하였을 때 총괄원가에 기타 정산이라는 항목이 존재하여 후년 및 내후년 이익이 적정수준으로 다시 수렴하게 되어 있다.

셋째, 공급 업체 중심으로 이익이 결정된다. 유틸리티 산업이라는 특성상 안정적인 공급을 위하여 공급자에게 일정 수준의 이익을 보상하는 형태를 띠는 요금 구조를 갖고 있다. 외부 변수에 크게 휘둘리지 않고 꾸준한 실적을 기대할 수 있다.

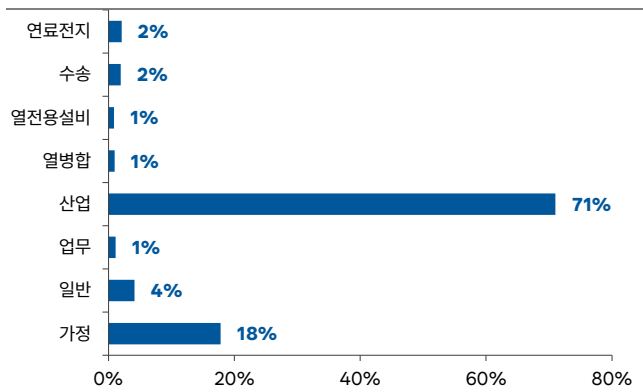
**투자포인트**

**1 안정적인 실적 구조**

**산업 수요가 높은 경동도시가스**

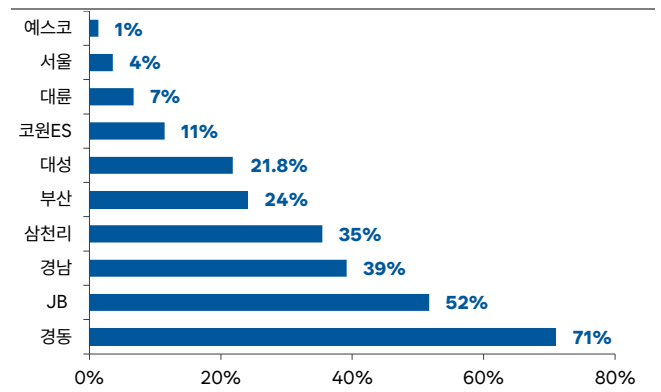
경동도시가스는 울산광역시와 경남 양산시 전역의 도시가스 공급을 책임지고 있다. 울산광역시는 한국의 주요 산업도시로 자동차 산업을 영위하는 현대자동차와 조선업을 하고 있는 HD현대중공업과 HD현대미포조선, 그리고 석유화학을 하고 있는 SK이노베이션과 S-Oil 등이 위치해 있다. 주요 산업설비가 위치해 있기 때문에 동사의 수요에서 산업용이 차지하는 비중은 71%(2023년 기준)인데 이는 전국 평균 32.3% 대비 두 배 넘게 높은 수치이다.

경동도시가스 수요 구성(2023년)



자료: 한국도시가스협회, 한국R협회의 기업리서치센터

공급량 기준 상위 10개 사업자의 산업용 수요 비중(2023년)



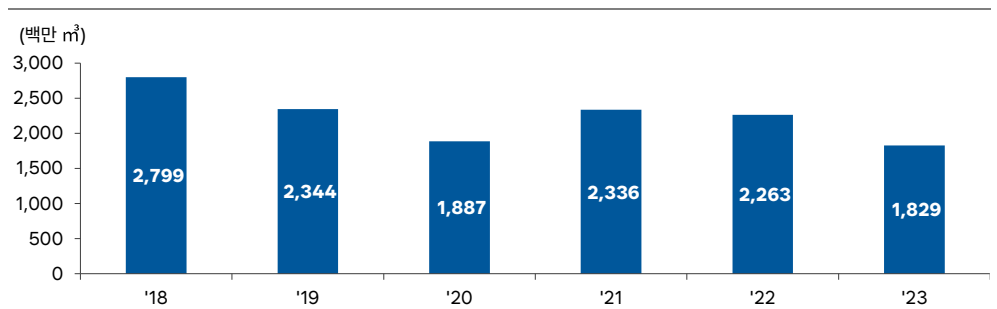
자료: 한국도시가스협회, 한국R협회의 기업리서치센터

**도시가스 수요 변동성이 큰 지역**

자동차, 조선, 화학은 대표적인 경기 순환적인 산업이다. 산업의 수요가 일정하지 않고 경기 순환주기에서 어느 위치에 있는지에 따라 수요 변동성이 크다. 결과적으로 설비의 가동률도 수요의 변동성에 따라 변동성이 커질 수밖에 없다. 산업용 수요가 높은 비중을 차지하는 경동도시가스 또한 수요의 변동성이 크다.

실제로 경동도시가스의 지난 6년 동안 가스 판매량을 살펴보면 연평균 판매량은 22.4억 m<sup>3</sup>이다. 하지만 판매량이 가장 낮았던 2023년에는 18.3억 m<sup>3</sup>의 판매량을 기록하였고, 판매량이 가장 높았던 2018년에는 28.0억 m<sup>3</sup>을 기록하였다. 수요가 가장 낮았던 2023년의 판매량은 가장 높았던 2018년 대비 34.7% 낮아 수요 변동폭이 큰 것을 확인할 수 있다.

경동도시가스 연간 매출량(부피 단위)



자료: 경동도시가스, 한국R협회의 기업리서치센터



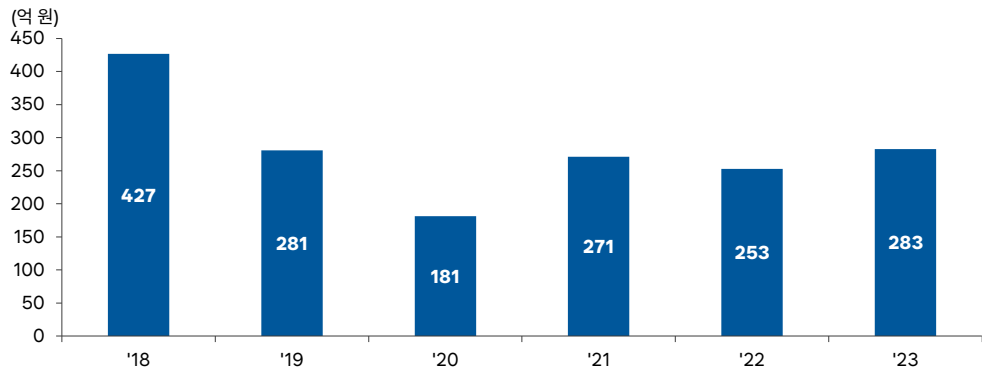
**공급자의 비용을 기준으로  
산출되는 총괄원가**

도시가스 소매 요금의 가격 결정 구조에서 살펴보았듯이, 도시가스 회사의 매출이라 할 수 있는 총괄원가는 회사의 손익계산서 비용과 자산 투자에 대한 보상이 더해진 후 이익이 안정성을 더하기 위한 장치들이 합쳐진 값이다. 국가의 유틸리티 산업이라는 특성상 수요의 변동성이 아닌 공급자의 총 비용으로 요금이 결정되기 때문에 외부 변수에 크게 휘둘리지 않는다.

**6년 평균 영업이익 283억 원**

경동도시가스의 실적을 살펴보면 2018년에 기록한 영업이익 427억 원으로 2020년에 기록한 영업이익 181억 원 대비 135% 높은 수치로 실적 변동성이 크게 나타났다. 하지만 도시가스 업체의 공급가격 결정 기준을 상기해보면 2018년에 거뒀던 초과이익을 2019년~2021년에 분산하여 회수하는 구조이기 때문에 2020년 실적이 부진했을 것으로 추론할 수 있다. 긴 시간을 평균으로 보는 것이 도시가스 업체의 영업이익 수준을 파악하는데 적절하다. 경동도시가스의 6년 평균 영업이익은 283억 원이다.

경동도시가스 연간 영업이익



자료: 경동도시가스, 한국IR협회의 기업리서치센터

**실적의 안정성이 매력**

외부 변수 변동에 의한 실적의 변동성을 감내하기 어려운 투자자에게는 실적의 가시성이 높은 도시가스 산업에 대한 투자가 훌륭한 대안이 될 수 있을 것으로 보인다.

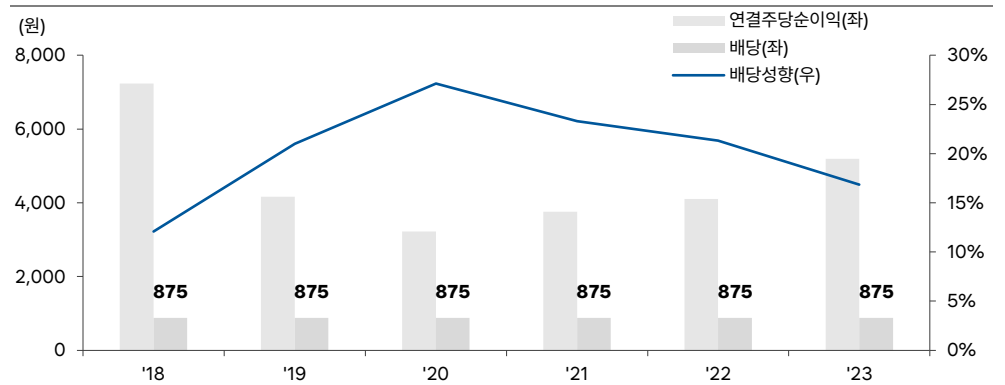
**2 꾸준한 배당**

**일정 수준의 배당을 꾸준히 유지**

일반적인 기업들의 주당 배당금은 배당성향(주당 순이익의 몇 %)으로 결정된다. 배당성향으로 배당금이 결정되는 구조에서는 주당 순이익의 변화에 따라 배당금이 변하게 된다. 주당 순이익이 증가할 때는 주당 배당금이 증가하여 투자 매력이 높아지지만, 감소하거나 적자로 전환되었을 때 배당 투자 매력이 떨어진다.

경동도시가스는 2018년부터 꾸준히 주당 875원의 배당을 하고 있다. 이는 도시가스 사업자의 이익구조가 특별하기 때문에 가능한 것으로 보인다. 어느 한 해의 이익이 경상적인 수준보다 낮다 하더라도 2~3년에 걸쳐 회복되기 때문에, 도시가스 사업자는 실적이 부진한 해에도 평년과 다름없는 수준의 배당을 지급할 수 있다. 일정한 수준의 배당금을 계속 기대할 수 있다는 점은 도시가스 사업자를 투자할 때 중요한 투자포인트이다. 참고로 2017년 주당 배당금 750원은 동사가 2017년 4월 1일 분할신설 되었음을 고려해야 한다.

경동도시가스 연간 배당, 연결주당순이익, 배당성향



자료: 경동도시가스, 한국IR협회의 기업리서치센터

**배당성향은 낮은 편**

단, 경동도시가스의 낮은 배당성향은 아쉬운 점이다. 2018년부터 2023년까지 동사의 평균 배당성향은 19.0%이다. 한국상장사협의회가 발표한 자료에 의하면 2023년도 현금 배당을 실시한 기업의 평균 배당성향 39.9%이다. 동사가 현금흐름의 안정성을 확보한 도시가스 업체라는 점에서 평균보다 낮은 배당성향은 기대에 미치지 못하는 부분이다.

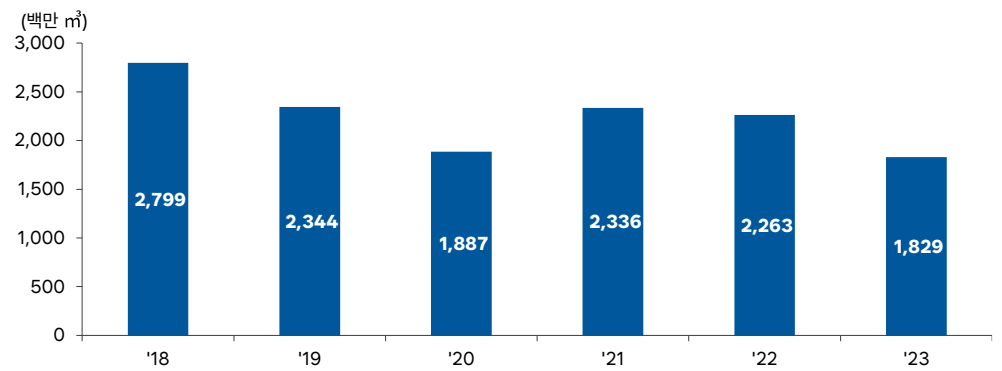
**실적 추이 및 전망**

**1 2023년 실적 분석**

**'23**  
**매출액 1조 7,995억 원**  
**(yoy -22%)**  
**영업이익 283억 원(yoy 12%)**

2023년 매출액은 1조 7,995억 원(yoy -21.9%), 영업이익은 283억 원(yoy 11.9%)을 기록하였다. 영업이익률은 1.6%로 전년대비 0.5%p 상승하였다. 연간 매출량은 1,829백만 m<sup>3</sup>를 기록하여 2022년 매출량 2,263백만 m<sup>3</sup> 대비 19.2% 감소하였다. 산업용 매출량이 1,302백만 m<sup>3</sup>를 기록하여 2022년 매출량 1,675백만 m<sup>3</sup> 대비 22.3% 감소한 영향이 컸다. 실제 판매량이 추정 판매량보다 양호하여 영업이익은 증가하였다.

경동도시가스 연도별 매출량



자료: 경동도시가스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2 2024년 상반기 실적 분석**

**1H24**  
**매출액 9,989억 원(yoy-1%)**  
**영업이익 203억 원(yoy 4%)**

2024년 상반기 매출액은 9,989억 원(yoy -1.2%), 영업이익은 203억 원(yoy 3.9%)을 기록하였다. 유가가 상승하며 상대적으로 가격이 안정적이었던 LNG의 매력이 높아지며 산업용 원료 수요가 긍정적이었다. 2024년 상반기 산업용 매출량은 825백만 m<sup>3</sup>으로, 2023년 상반기 매출량 622백만 m<sup>3</sup> 대비 32.7% 증가하였다.

2024년 1분기 매출액은 6,241억 원(yoy -8.4%), 영업이익은 166억 원(yoy 7.2%)을 기록하였다. 1분기 기온이 전년 동기 대비 소폭 하락하며 가정용 매출량이 전년 동기 대비 7.9% 증가하였다. 영업이익률은 2.7%를 기록하여 전년 동기 대비 0.2%p 상승하였다.

2024년 2분기 매출액은 3,748억 원(yoy 13.9%), 영업이익은 37억 원(yoy -8.8%)을 기록하였다. 정유사의 도시가스 사용량이 증가하며 산업용 매출량이 32.8% 증가하였다. 영업이익률은 1.0%를 기록하여 전년 동기 대비 0.2%p 하락하였다.

경동도시가스 분기별 영업실적 추이

(단위: 억 원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
매출액	6,306	4,774	4,866	7,103	6,814	3,292	2,813	5,076	6,241	3,748
영업이익	176	116	33	-72	155	41	36	52	166	37
영업이익률	2.8%	2.4%	0.7%	-1.0%	2.3%	1.2%	1.3%	1.0%	2.7%	1.0%
순이익(지배지분)	148	98	36	-40	151	51	48	56	155	44

자료: 경동도시가스, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 2024년 연간 실적 전망

‘24E

매출액 1조 5,836억 원

(yoy-12%)

영업이익 292억 원(yoy 3%)

2024년 매출액은 1조 5,836억 원으로 전년대비 12.0% 감소하고, 영업이익은 292억 원으로 3.2% 증가할 것으로 전망한다. 영업이익률은 전년대비 0.2%p 상승한 1.8%로 추정한다. 석유에서 추출한 납사 가격 대비 천연가스 가격에 대한 매력도가 높아지면서 정유화학업체들의 원료용 수요가 증가하여 판매량이 양호할 것으로 기대된다. LNG 가격 하락으로 매출은 감소하지만 실제 판매량이 추정 판매량을 상회하며 양호한 실적을 기록할 것으로 전망된다.

경동도시가스 연간 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	10,868	14,572	23,049	17,995	15,836
영업이익	181	271	253	283	292
영업이익률	1.7%	1.9%	1.1%	1.6%	1.8%
순이익(지배지분)	190	222	242	306	289

자료: 경동도시가스, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### 1 시장으로부터 소외

양호한 실적에도 불구하고  
PBR 하단에서 거래 중

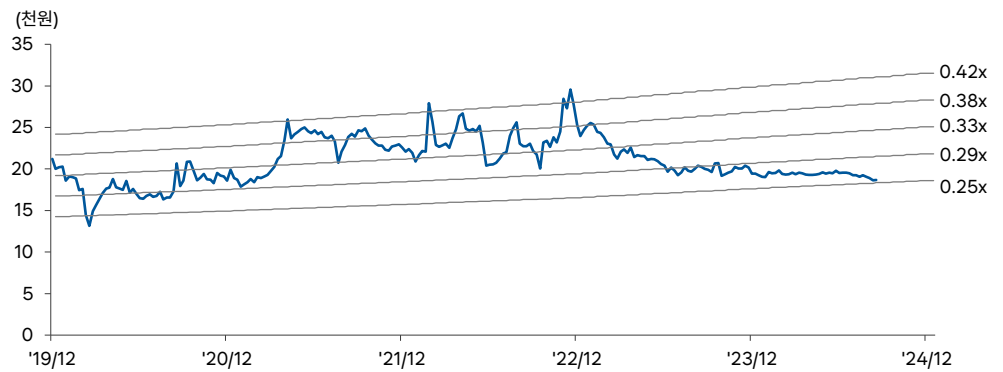
경동도시가스 주가는 2024년 연초대비 3.7% 하락하여 동기간 코스피지수 하락률 5.0% 대비 소폭 양호한 수익률을 기록하고 있다.

현재 경동도시가스 PBR은 0.25배이다. 2020년 이후 PBR은 0.25배~0.42배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 하단에 위치해 있다.

실적이 주가에 부담이 되는 것은 아닌 것으로 판단한다. 2024년 상반기 영업이익은 203억 원으로 2023년 상반기 영업이익 195억 원 대비 3.9% 증가하였다. 2024년 영업이익은 289억 원으로 2020년 이후 최대치를 달성할 것으로 보인다.

동사의 60일 평균 거래대금이 3억 원 수준으로 거래량이 많지 않고, 시가총액이 1,100억 원 수준으로 소형주에 해당하여 시장의 관심이 크지 않은 것이 저평가의 주요 이유로 보인다.

#### 경동도시가스 Historical Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 동종 업체 종목 대비 할증

수요 구성 및 사업 다각화  
측면에서 삼천리 대비 열위

현재 주가는 2024년 추정 실적 대비 PBR 0.25배로 컨센서스가 존재하는 삼천리 PBR 0.20배 대비 할증되어 거래되고 있다. 대형 유틸리티 업체인 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사 3사의 평균 PBR 0.5배 대비 할인되어 거래되고 있다.

경동도시가스는 삼천리와 동일한 사업을 영위하고 있다. 삼천리는 도시가스 공급량 기준으로 1위 업체이다. 삼천리의 수요 구성(2023년 부피 기준)은 가정용 수요 36.6%, 산업용 수요 35.4%를 차지하여 가정용 17.8%, 산업용 수요가 71%를 차지하는 경동도시가스보다 수요 구성이 안정적이다. 삼천리는 도시가스 산업 외에도 LNG발전, 집에너지사업, 자동차판매, 해외호텔 사업을 영위하고 있으며 도시가스 외 사업부문이 영업이익에서 차지하는 비중이 2023년 기준 55%로 도시가스 사업이 100%를 차지하는 경동도시가스보다 다각화되어 있다. 사업의 성장성 및 안정성에서 삼천리가 더 높은 PBR에서 거래될 만하다.

동종 업종 종목 valuation

기업명	종가	시가총액	YTD수익률	매출액		영업이익		P/E(배)		P/B(배)	
				'23	'24E	'23	'24E	'23	'24E	'23	'24E
코스피	2,523	2,061,809	-5.0	3,530,937	2,856,812	171,757	276,803	19.4	9.7	0.95	0.88
코스닥	706	347,842	-18.5	331,733	95,982	11,079	8,834	166.8	23.6	1.96	2.22
<b>경동도시가스</b>	<b>18,740</b>	<b>110</b>	<b>-3.7</b>	<b>1,799</b>	<b>1,584</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>0.27</b>	<b>0.25</b>
삼천리	87,200	354	-8.2	5,664	4,809	174	136	3.2	3.6	0.21	0.20
서울가스	52,300	262	-15.4	1,717	-	-3	-	15.3	-	0.23	-
대성홀딩스	7,800	126	-22.2	1,217	-	10	-	1.1	-	0.38	-
에스코홀딩스	46,800	281	41.8	1,431	-	57	-	8.4	-	0.30	-
인천도시가스	25,500	112	-0.2	781	-	17	-	6.4	-	0.50	-
한국전력	21,600	13,866	14.3	88,219	92,081	-4,542	7,409	-2.5	4.7	0.34	0.36
한국가스공사	44,600	4,117	80.6	44,556	39,113	1,553	2,291	-3.0	5.0	0.22	0.37
지역난방공사	48,450	561	98.2	3,954	3,677	315	300	1.4	3.4	0.14	0.27

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 리스크 요인

### 1 신사업의 방향성 및 성과

#### 신사업 성과를 지켜봐야 함

도시가스 업체들은 성장성은 떨어지지만 이익이 꾸준하여 현금이 쌓이는 구조이다. 2024년 2분기 말 기준 경동도시가스가 보유한 순현금이 2,229억 원이다. 운전자금 부담을 감안해도 1,000억 원 수준의 유휴자금을 보유하고 있다.

도시가스 업체들은 성장동력을 찾기 위해 쌓여 있는 현금을 재원으로 신사업을 추진해왔다. 집단에너지와 복합발전, 연료전지 등이 도시가스 업체들이 선택했던 신사업들이다.

2024년 4월 기사에 따르면 경동도시가스는 반도체 또는 디스플레이 장비기업 인수를 검토하고 있다고 한다. 경동그룹의 주요 사업분야는 에너지, 보일러 및 생활환경기기, 건설 및 에너지 관련 시공, 친환경 소재 및 내화, 신재생 에너지 및 해외자원개발 사업이다. 향후 검토할 신사업의 방향성 및 성과를 주의 깊게 지켜볼 필요가 있다.



**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	10,868	14,572	23,049	17,995	15,836
증가율(%)	-23.6	34.1	58.2	-21.9	-12.0
매출원가	9,835	13,433	21,893	16,788	14,619
매출원가율(%)	90.5	92.2	95.0	93.3	92.3
매출총이익	1,034	1,139	1,156	1,206	1,217
매출이익률(%)	9.5	7.8	5.0	6.7	7.7
판매관리비	852	868	904	923	925
판매비율(%)	7.8	6.0	3.9	5.1	5.8
EBITDA	436	531	518	553	580
EBITDA 이익률(%)	4.0	3.6	2.2	3.1	3.7
증가율(%)	-18.6	21.8	-2.4	6.6	5.0
영업이익	181	271	253	283	292
영업이익률(%)	1.7	1.9	1.1	1.6	1.8
증가율(%)	-35.4	49.6	-6.9	11.9	3.2
영업외손익	67	27	58	100	87
금융수익	29	28	40	79	80
금융비용	10	8	9	9	9
기타영업외손익	48	7	27	31	16
중속/관계기업관련손익	0	-1	-1	4	-6
세전계속사업이익	249	297	310	387	372
증가율(%)	-22.4	19.5	4.5	24.6	-3.7
법인세비용	58	75	68	81	83
계속사업이익	190	222	242	306	289
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	222	242	306	289
당기순이익률(%)	1.7	1.5	1.0	1.7	1.8
증가율(%)	-22.8	16.5	9.3	26.5	-5.5
지배주주지분 순이익	190	221	242	306	289

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	3	1,387	526	-110	370
당기순이익	190	222	242	306	289
유형자산 상각비	243	251	257	261	277
무형자산 상각비	12	9	9	9	11
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-403	974	80	-612	-204
기타	-39	-69	-62	-74	-3
투자활동으로인한현금흐름	-249	-366	-1,141	-261	-76
투자자산의 감소(증가)	-84	-12	-689	173	2
유형자산의 감소	20	0	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-224	-249	-271	-231	-234
기타	39	-105	-184	-203	156
재무활동으로인한현금흐름	-100	-69	-74	-66	-53
차입금의 증가(감소)	-38	-10	-16	-7	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-52	-52	-52	-52	-52
기타	-10	-7	-6	-7	0
기타현금흐름	0	0	0	0	10
현금의증가(감소)	-346	953	-689	-438	251
기초현금	987	641	1,594	905	468
기말현금	641	1,594	905	468	719

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	3,285	5,304	6,900	5,705	5,390
현금성자산	641	1,594	905	468	719
단기투자자산	838	939	1,823	1,815	1,659
매출채권	1,756	2,722	4,077	3,328	2,929
재고자산	12	14	17	20	17
기타유동자산	37	35	78	74	65
비유동자산	3,712	3,740	3,776	3,809	3,746
유형자산	3,221	3,235	3,246	3,233	3,189
무형자산	97	88	82	105	94
투자자산	118	150	150	218	210
기타비유동자산	276	267	298	253	253
자산총계	6,997	9,045	10,676	9,513	9,135
유동부채	2,606	4,517	5,982	4,577	4,029
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2,117	4,025	5,501	4,099	3,608
기타유동부채	489	492	481	478	421
비유동부채	824	773	744	729	661
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	78	69	57	50	50
기타비유동부채	746	704	687	679	611
부채총계	3,430	5,291	6,726	5,305	4,690
지배주주지분	3,564	3,751	3,947	4,205	4,443
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	2,606	2,606	2,606	2,606	2,606
자본조정 등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	22	39	30	54	54
이익잉여금	791	961	1,166	1,399	1,637
자본총계	3,567	3,754	3,950	4,208	4,446

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	5.8	6.0	6.2	3.7	3.8
P/B(배)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
P/S(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	4.7	3.9	3.5	4.5	4.7
EPS(원)	3,221	3,753	4,102	5,192	4,907
BPS(원)	60,459	63,633	66,951	71,327	75,360
SPS(원)	184,352	247,168	390,973	305,230	268,609
DPS(원)	875	875	875	875	875
수익성(%)					
ROE	5.5	6.0	6.3	7.5	6.7
ROA	2.6	2.8	2.5	3.0	3.1
ROIC	3.8	7.6	10.1	11.1	9.7
안정성(%)					
유동비율	126.1	117.4	115.3	124.6	133.8
부채비율	96.2	140.9	170.3	126.1	105.5
순차입금비율	-35.1	-61.7	-64.1	-49.8	-49.4
이자보상배율	18.4	32.1	29.2	30.9	33.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.8	2.3	1.8	1.7
매출채권회전율	5.8	6.5	6.8	4.9	5.1
재고자산회전율	843.8	1,098.7	1,474.8	977.7	857.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
경동도시가스	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.