2026년 2월 26일 | 산업분석_Update

유틸리티

배당성향 하락 확인

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 2월 25일

지역난방공사(071320)
BUY | TP 140,000원 | CP 92,200원

올해도 2024년 사업연도에 이어 낮은 배당성향 유지

지역난방공사의 배당이 공시되었다. 주당배당금은 6,157원이고 배당기준일은 3월 30일이다. 2025년 사업연도 잠정 실적 기준 연결 EPS는 29,265원을 기록한 바 있다. 연결과 별도의 순이익 차이가 없는 지역난방공사의 실적 특성을 감안할 때 별도 배당성향은 21.0%로 전년대비 0.4%p 줄어들었다. 배당성향의 기준이 별도에서 연결로 변경되었을 가능성을 배제할 수는 없지만 다만 배당성향이 지난해와 거의 유사하다는 부분에서 특별한 변화 없이 기존 모수인 별도 EPS를 기반으로 산출되었을 여지가 더 많다고 판단된다. 한국전력과 한국가스공사도 지역난방공사와 마찬가지로 별도 순이익 기반 배당 정책이 유지될 것으로 보인다.

분리과세, 세수부족 이슈와 별개로 배당성향은 오히려 하락

2025년 12월에 배당소득 분리과세 법안이 국회 본회의를 통과했다. 분리과세 적용 요건은 전년대비 배당이 감소하지 않은 가운데 연결 배당성향 25% 이상 및 전년대비 10% 이상, 연결 배당성향 40% 이상 DPS 상승 두 가지다. 한편 상장된 유틸리티 기업 대부분 공기업이기 때문에 대체로 정부 정책에 높은 민감도를 갖는 편으로 볼 수 있다. 경영평가 등급의 경우 편람 바깥에 있는 정성적인 요소들도 가점에 영향을 미치는 것으로 알려져 있다. 또한 배당은 재경부의 의사결정이 중요하게 영향을 미치기 때문에 전체적인 세수부족 가능성과 연결되어 유틸리티 기업 배당성향 상향에 대한 시장 기대치가 높아진 상황이었다. 하지만 이번 지역난방공사의 DPS 산출 결과를 보면 개별 기업의 재무안정성 제고가 정부 정책에 동행하는 것보다 중요한 요소로 여겨진 것으로 간주된다.

한국전력과 한국가스공사도 마찬가지로 배당 기대감을 낮출 필요

공공기관의 배당은 배당협의체에서 결정된다. 지역난방공사 배당이 확정되었기 때문에 한국전력과 한국가스공사도 배당이 이미 결정되었을 것이다. 2월 26일 2025년 4분기 잠정실적 발표와 함께 배당도 공시로 공개될 전망이다. 2024년 사업연도 한국전력과 한국가스공사의 배당성향은 별도 기준 16.4%, 16.0%였지만 지역난방공사와 마찬가지의 맥락으로 전년대비 상향될 가능성은 제한된 상황으로 보인다. 공기업 배당성향이 분리과세 적용 요건과 별개로 결정되고 있어 당분간 영업실적과 DPS의 연결고리는 앞으로도 약해질 수밖에 없다. 특히 한국전력은 2026년 사업연도 증익이 기대되고 있음에도 예상배당수익률 기반의 투자매력은 단기적으로 낮아질 여지가 존재한다.

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

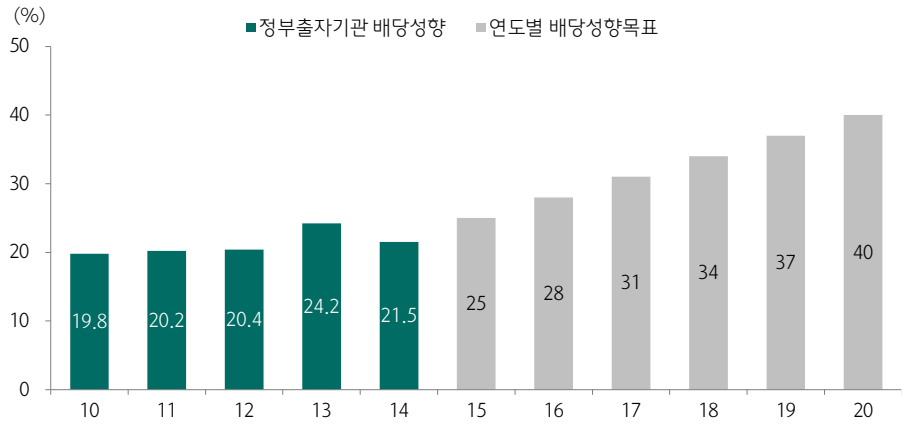
하나증권 리서치센터

2014년 12월 19일
재정경제부 보도자료

2020년 40%까지
배당성향 순차적 상향 제시

이후 아직까지 중기 배당 목표가
변동한 내용은 없음

도표 1. 정부출자기관 배당성향목표



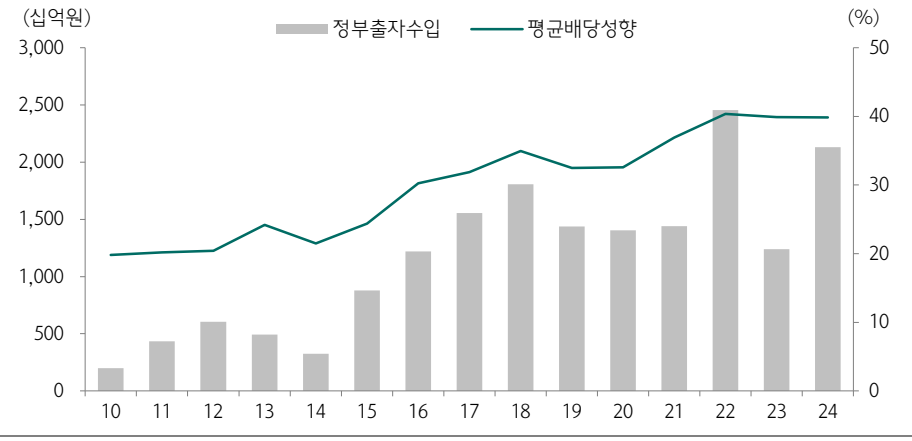
자료: 재정경제부, 하나증권

2015년부터 유의미한 증가세
평균 배당성향은 지키는 모습

다만 주요 기업 결손 확대 시
출자 수입 자체는 변동폭 큰 편

최근 3년 금융 공기업으로부터
배당 수취 비중 증가

도표 2. 정부출자수입 추이

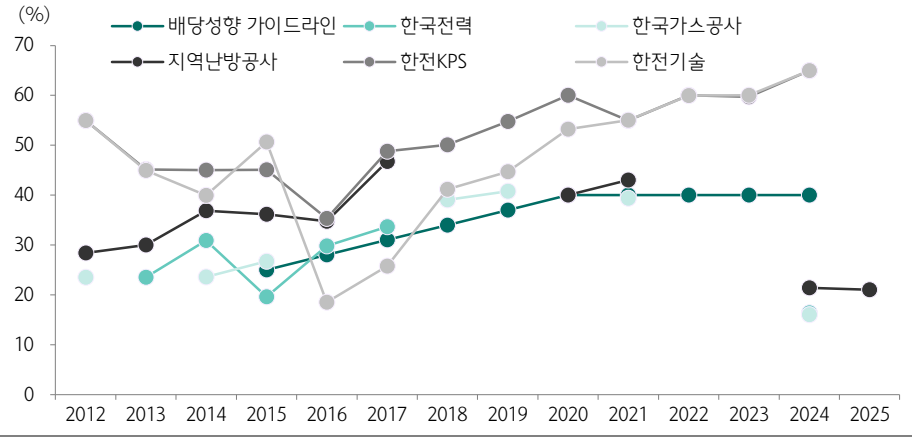


자료: 재정경제부, 하나증권

지역난방공사 배당성향
2024년 사업연도 21.4%
2025년 사업연도 21.0%

한국전력/한국가스공사
2월 26일 이후 공시 예정

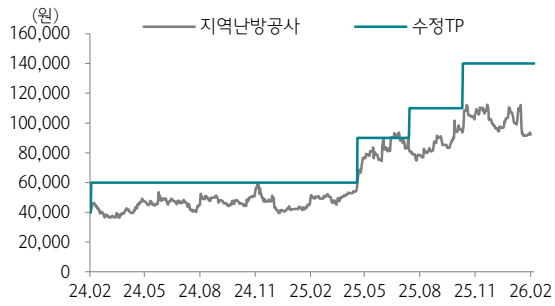
도표 3. 주요 상장 공기업(유틸리티) 배당성향 추이



자료: DART, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자의견	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%
24.2.27	BUY	60,000	-26.49%	-10.83%
23.11.10	BUY	40,000	-29.46%	8.38%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 26일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 2월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 23일