

지역난방공사 (071320)

회계기준 변경으로 배당도 가능

투자의견

STRONG BUY(유지)

목표주가

78,000 원(상향)

현재주가

40,300 원(2/26)

시가총액

467(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 실적 수정 반영해 목표주가 78,000원(+36%)으로 상향, 투자의견 STRONG BUY 유지. 4Q23 매출액 1조원(+71%qoq, -32%yoy), 영업이익 4,933억원(흑전qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정을 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. '23년 발생한 열 사업 손실을 미수금 처리(회계방식 변경)하며 회계상 실적 턴어라운드. 미수금 정산과 전력을 제외한 실적은 289억원으로 열 사업 11분기 만에 흑자 전환해 긍정적. 사측에 의하면, 미수금은 '23년 발생 연료비에 대한 미정산분이며 '22년 손실이 회수되지 않았음을 고려할 때 7월 요금 결정에서 추가 업사이드로 반영될지 확인 가능할 전망. 연간 흑자 전환으로 배당도 가능해 주주 입장에서 긍정적으로 해석('24년 추정 DPS 3,600원)
- 1Q24 매출액 1.3조원(+29%qoq, -19%yoy), 영업이익 1,206억원(-76%qoq, 흑전yoy) 전망. 전년대비 요금 +7%, 투입 원가 -22%로 인한 스프레드 확대 때문. 복잡한 계산을 떠나 평가 상승, 원가 하락 컨셉은 여전히 유효하며, 7월 요금 조정 전까지 특별한 이슈가 없는 점, 주주환원 정책 기대감으로 주가는 우상향 지속 전망

주가(원, 2/26)	40,300
시가총액(십억원)	467

발행주식수(천주)	11,579
52주 최고가(원)	51,300
최저가(원)	23,000
52주 일간 Beta	0.46
60일 일평균거래대금(억원)	25
외국인 지분율(%)	0.4
배당수익률(2024F, %)	8.9

주주구성(%)	
산업통상자원부 (외 4인)	75.0
우리사주	5.0

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	32.2	49.9	30.5
절대기준	39.0	55.0	39.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	78,000	57,000	▲
영업이익(24)	359	139	▲
영업이익(25)	375	278	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	4,173	3,954	3,558	3,840
영업이익	-404	315	359	375
세전손익	-258	232	286	307
당기순이익	-184	199	224	252
EPS(원)	-15,880	17,222	19,001	20,942
증감률(%)	적전	흑전	10.3	10.2
PER(배)	-	2.3	2.1	1.9
ROE(%)	-10.6	12.2	12.9	12.6
PBR(배)	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	-	6.8	6.1	5.7

자료: 유진투자증권

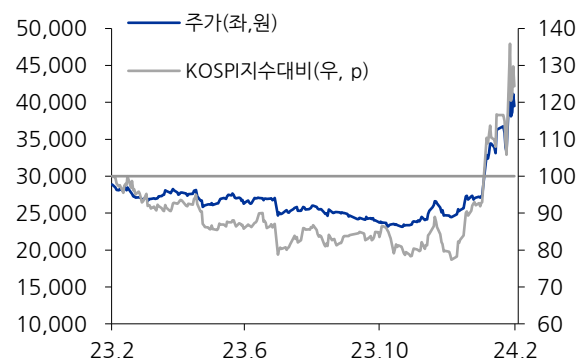


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,676	3,775	3,558	3,840	(3.2)	1.7
영업이익	139	278	359	375	157.6	35.0
영업이익률(%)	3.8	7.4	10.1	9.8	6.3	2.4
EBITDA	476	610	696	707	46.2	15.9
EBITDA 이익률(%)	12.9	16.2	19.6	18.4	6.6	2.3
순이익	72	172	224	252	213.4	46.9

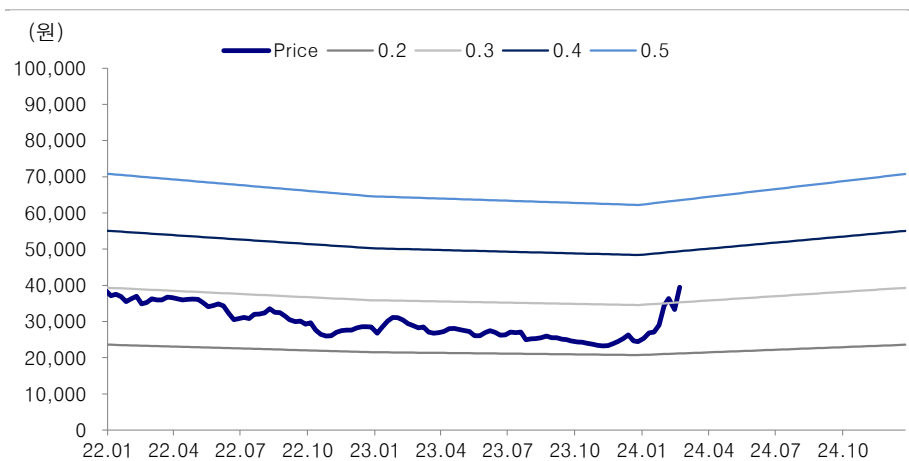
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	1,659	648	607	1,038	1,341	545	552	1,120	3,954	3,558	3,840
열	619	191	124	520	734	211	141	600	1,454	1,686	1,850
전기	1,025	433	455	495	603	328	397	516	2,408	1,844	1,960
냉수	4	6	14	4	4	6	14	4	28	28	30
영업이익	(88)	(47)	(44)	493	121	44	21	174	315	359	375
열	(96)	(44)	(48)	450	121	47	20	175	262	363	367
전기	10	(1)	3	47	1	(2)	0	2	59	3	13
냉수	(1)	(2)	0	(3)	(1)	(2)	0	(3)	(6)	(6)	(5)
OPM(%)	(5.3)	(7.2)	(7.3)	47.5	9.0	8.0	3.7	15.6	8.0	10.1	9.8
열	(15.6)	(23.0)	(38.4)	86.5	16.4	22.4	14.0	29.2	18.0	21.5	19.8
전기	1.0	(0.1)	0.7	9.4	0.2	(0.5)	0.1	0.5	2.5	0.1	0.7
냉수	(38.9)	(35.0)	2.2	(65.9)	(38.9)	(35.0)	2.2	(65.9)	(22.2)	(22.2)	(16.7)

자료: 지역난방공사, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

지역난방공사(071320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	6,517	7,478	7,557	7,622	7,659
유동자산	712	1,119	930	862	936
현금성자산	29	55	87	87	84
매출채권	632	995	786	721	794
재고자산	39	60	48	44	48
비유동자산	5,806	6,359	6,627	6,759	6,723
투자자산	378	482	457	411	444
유형자산	5,348	5,800	6,100	6,286	6,223
기타	80	77	69	63	56
부채총계	4,694	5,811	5,952	5,796	5,633
유동부채	1,515	1,996	1,726	1,560	1,387
매입채무	600	1,085	814	747	823
유동성이자부채	810	798	798	698	448
기타	104	112	113	115	116
비유동부채	3,180	3,815	4,225	4,236	4,246
비유동이자부채	2,196	2,782	3,182	3,182	3,182
기타	984	1,033	1,044	1,054	1,064
자본총계	1,823	1,667	1,605	1,825	2,026
지배지분	1,823	1,662	1,601	1,821	2,021
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	1,398	1,230	1,429	1,649	1,850
기타	254	261	0	0	0
비지배지분	0	5	5	5	5
자본총계	1,823	1,667	1,605	1,825	2,026
총차입금	3,006	3,580	3,980	3,880	3,630
순차입금	2,977	3,525	3,893	3,793	3,546

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	484	82	252	614	553
당기순이익	21	(184)	199	224	252
자산상각비	265	286	327	336	333
기타비현금성손익	33	(196)	(228)	49	(33)
운전자본증감	158	167	(49)	3	(1)
매출채권감소(증가)	(146)	(339)	209	65	(73)
재고자산감소(증가)	1	(21)	12	4	(4)
매입채무증가(감소)	269	500	(271)	(67)	75
기타	33	28	1	1	1
투자현금	(542)	(541)	(620)	(513)	(265)
단기투자자산감소	(0)	(0)	0	0	0
장기투자증권감소	(3)	(4)	1	2	(1)
설비투자	(516)	(521)	(619)	(513)	(262)
유형자산처분	2	3	0	0	0
무형자산처분	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)
재무현금	111	549	400	(100)	(292)
차입금증가	130	562	400	(100)	(250)
자본증가	(18)	(16)	0	0	(42)
배당금지급	(18)	(16)	0	0	42
현금 증감	(13)	22	32	0	(3)
기초현금	30	17	39	71	71
기말현금	17	39	71	71	68
Gross Cash flow	326	(85)	301	611	554
Gross Investment	383	374	669	511	266
Free Cash Flow	(57)	(459)	(368)	100	288

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,537	4,173	3,954	3,558	3,840
증가율(%)	20.9	64.5	(5.3)	(10.0)	7.9
매출원가	2,385	4,464	3,546	3,099	3,356
매출총이익	151	(291)	408	459	484
판매 및 일반관리비	112	113	93	99	109
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	40	(404)	315	359	375
증가율(%)	(70.1)	적전	흑전	14.1	4.4
EBITDA	305	(118)	642	696	707
증가율(%)	(20.7)	적전	흑전	8.3	1.7
영업외손익	(11)	146	(82)	(73)	(68)
이자수익	3	5	5	5	5
이자비용	52	64	70	58	50
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	38	205	(18)	(20)	(23)
세전순이익	29	(258)	232	286	307
증가율(%)	32.2	적전	흑전	22.9	7.5
법인세비용	8	(74)	33	61	55
당기순이익	21	(184)	199	224	252
증가율(%)	(23.2)	적전	흑전	12.6	12.5
지배주주지분	21	(184)	199	220	242
증가율(%)	(23.2)	적전	흑전	10.3	10.2
비지배지분	0	(0)	(0)	4	10
EPS(원)	1,853	(15,880)	17,222	19,001	20,942
증가율(%)	(23.2)	적전	흑전	10.3	10.2
수정EPS(원)	1,853	(15,880)	17,222	19,001	20,942
증가율(%)	(23.2)	적전	흑전	10.3	10.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,853	(15,880)	17,222	19,001	20,942
BPS	157,459	143,557	138,240	157,241	174,583
DPS	797	0	0	3,600	7,800
밸류에이션(배, %)					
PER	20.9	-	2.3	2.1	1.9
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	11.2	-	6.8	6.1	5.7
배당수익률	2.1	0.0	-	8.9	19.4
PCR	1.4	-	1.6	0.8	0.8
수익성(%)					
영업이익률	1.6	(9.7)	8.0	10.1	9.8
EBITDA이익률	12.0	(2.8)	16.2	19.6	18.4
순이익률	0.8	(4.4)	5.0	6.3	6.6
ROE	1.2	(10.6)	12.2	12.9	12.6
ROIC	0.6	(5.9)	5.1	5.1	5.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	163.3	211.5	242.5	207.8	175.0
유동비율	47.0	56.1	53.9	55.3	67.5
이자보상배율	0.8	(6.3)	4.5	6.2	7.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.5	5.1	4.4	4.7	5.1
재고자산회전율	65.1	84.2	73.3	77.4	83.1
매입채무회전율	5.5	5.0	4.2	4.6	4.9

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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

