

지역난방공사 (071320)

전력 흑자 전환

투자의견

STRONG BUY(유지)

목표주가

78,000 원(유지)

현재주가

48,600 원(11/11)

시가총액

563(십억원)

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

- 투자의견 STRONG BUY, 목표주가 78,000원 유지. 유틸리티 섹터 최선호주로 지속 추천. 3Q24 매출액 5,851억원(+10%qoq, -4%yoy), 영업이익 289억원(흑전qoq, 흑전yoy)으로 비수기에 흑자 달성. 당사 추정을 상회한 이유는 열 요금 인상과 전력의 흑자 전환 때문. 통상적으로 2Q~3Q는 비수기이며, 동사의 발전소는 열 생산을 위해 가동되어 비수기에는 실적이 부진한 특성이 있었음. 최근 전력계통포화화 LNG 발전소들의 급전지시 증가로 민자발전소들의 수익성은 동반 개선 중. 동사의 전력사업도 영업이익 176억원을 기록했으며, 비용은 열사업 미수금으로 정산되며 총 1,422억원(1Q 550억원, 2Q 246억원, 3Q 626억원) 기록. 이는 내년 요금 인상 명분으로 활용될 전망
- 4Q24 매출액 1.1조원(+99%qoq, +12%yoy), 영업이익 1,127억원(+290%qoq, -77%yoy) 전망. 전년동기부터 시행된 미수금 제도 회계 처리로 작년 실적이 연말에 집중되었고, 기저효과로 감익으로 보이거나 호실적 예상. 2017~2018년 동사의 밸류에이션 확장을 이끈 전력 수익성 개선이 나타나기 시작한 점에 주목하며 매수를 추천

주가(원,11/11)	48,600
시가총액(십억원)	563

발행주식수	11,579천주
52주 최고가	53,900원
최저가	23,000원
52주 일간 Beta	0.33
60일 일평균거래대금	7억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(2024F)	4.1%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	12.3	19.4	103.5
절대기준	9.8	12.2	108.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	78,000	78,000	-
영업이익(24)	327	269	▲
영업이익(25)	342	328	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	3,954	3,659	3,870	4,068
영업이익	315	327	342	385
세전손익	232	253	299	350
당기순이익	199	195	229	269
EPS(원)	17,222	16,816	19,396	22,314
증감률(%)	흑전	-2.4	15.3	15.0
PER(배)	1.4	2.9	2.5	2.2
ROE(%)	10.6	10.1	11.9	12.4
PBR(배)	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.9	7.2	6.8	6.1

자료: 유진투자증권

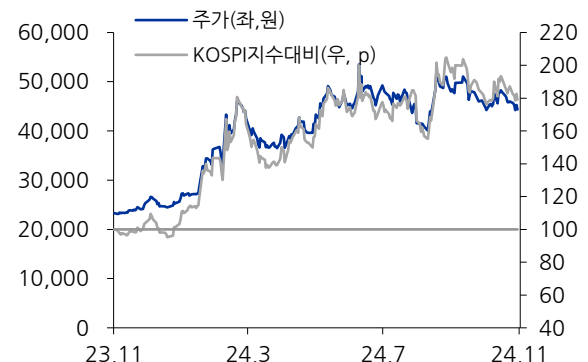


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,654	3,876	3,659	3,870	0.1	(0.2)
영업이익	269	328	327	342	21.6	4.4
영업이익률(%)	7.4	8.5	8.9	8.8	1.6	0.4
EBITDA	616	670	674	685	9.4	2.2
EBITDA 이익률(%)	16.9	17.3	18.4	17.7	1.6	0.4
순이익	124	192	195	229	56.8	19.6

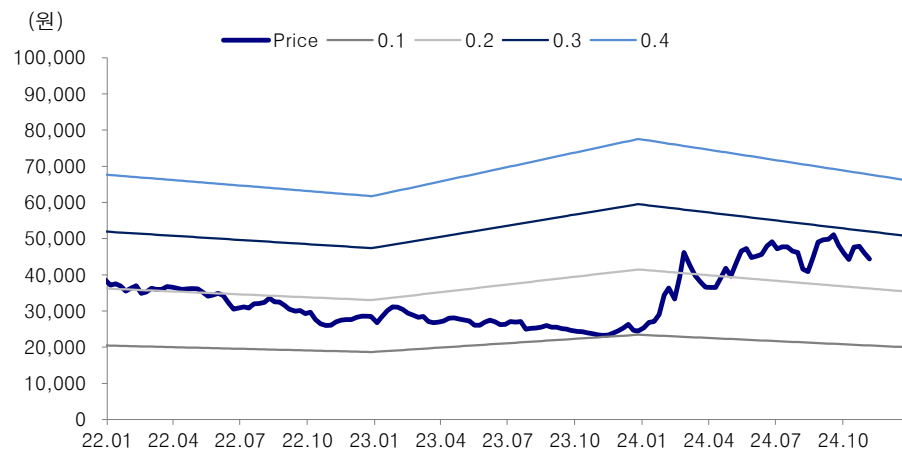
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	1,659	648	607	1,038	1,375	532	585	1,167	3,954	3,659	3,870
열	619	191	124	520	720	204	135	600	1,454	1,658	1,878
전기	1,025	433	455	495	639	305	418	563	2,408	1,923	1,962
냉수	4	6	14	4	4	6	13	4	28	28	30
영업이익	(88)	(47)	(44)	493	209	(23)	29	113	315	327	342
열	(96)	(44)	(48)	450	136	(19)	12	63	262	192	191
전기	10	(1)	3	47	74	(2)	18	53	59	143	156
냉수	(1)	(2)	0	(3)	(2)	(3)	(1)	(3)	(6)	(8)	(5)
OPM(%)	(5.3)	(7.2)	(7.3)	47.5	15.2	(4.4)	4.9	9.7	8.0	8.9	8.8
열	(15.6)	(23.0)	(38.4)	86.5	18.9	(9.3)	8.8	10.5	18.0	11.6	10.2
전기	1.0	(0.1)	0.7	9.4	11.6	(0.5)	4.2	9.4	2.5	7.4	7.9
냉수	(38.9)	(35.0)	2.2	(65.9)	(39.5)	(47.6)	(4.6)	(65.9)	(22.2)	(29.0)	(16.7)

자료: 지역난방공사, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

지역난방공사(071320.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,478	7,968	8,181	8,247	8,320
유동자산	1,119	900	1,010	1,111	1,233
현금성자산	55	26	96	125	176
매출채권	995	806	850	917	983
재고자산	60	61	57	62	66
비유동자산	6,359	7,069	7,171	7,136	7,087
투자자산	482	845	782	827	869
유형자산	5,800	6,154	6,329	6,256	6,172
기타	77	70	61	53	46
부채총계	5,811	5,875	6,394	6,259	6,142
유동부채	1,996	2,028	2,227	2,291	2,354
매입채무	1,085	596	793	856	918
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
자본총계	1,667	2,093	1,787	1,988	2,177
자본지분	1,662	2,088	1,782	1,984	2,173
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	1,230	1,416	1,611	1,812	2,001
기타	261	501	0	0	0
비자본지분	5	5	5	5	5
자본총계	1,667	2,093	1,787	1,988	2,177
총차입금	3,580	4,108	4,418	4,208	4,018
순차입금	3,525	4,082	4,322	4,082	3,842

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	82	(47)	272	526	557
당기순이익	(184)	199	195	229	269
자산상각비	286	314	348	343	337
기타비현금성손익	(196)	116	(430)	(40)	(44)
운전자본증감	167	(679)	159	(8)	(8)
매출채권감소(증가)	(339)	189	(44)	(67)	(66)
재고자산감소(증가)	(21)	(1)	4	(5)	(4)
매입채무증가(감소)	500	(495)	197	63	62
기타	28	(372)	1	1	1
투자현금	(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)
재무현금	549	751	310	(233)	(259)
차입금증가	562	513	310	(210)	(190)
자본증가	(16)	(11)	0	(23)	(69)
배당금지급	(16)	(11)	0	23	69
현금 증감	22	(25)	70	30	51
기초현금	17	39	14	84	114
기말현금	39	14	84	114	165
Gross Cash flow	(85)	632	114	534	565
Gross Investment	374	1,313	354	271	255
Free Cash Flow	(459)	(681)	(240)	263	310

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,173	3,954	3,659	3,870	4,068
증가율(%)	64.5	(5.3)	(7.5)	5.8	5.1
매출원가	4,464	3,540	3,240	3,427	3,580
매출총이익	(291)	413	419	443	488
판매 및 일반관리비	113	99	92	101	103
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(404)	315	327	342	385
증가율(%)	적전	흑전	3.8	4.7	12.6
EBITDA	(118)	628	674	685	722
증가율(%)	적전	흑전	7.4	1.5	5.5
영업외손익	146	(82)	(74)	(43)	(35)
이자수익	5	6	4	5	5
이자비용	64	88	96	64	55
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	205	0	18	16	15
세전순이익	(258)	232	253	299	350
증가율(%)	적전	흑전	8.8	18.1	17.2
법인세비용	(74)	33	58	70	81
당기순이익	(184)	199	195	229	269
증가율(%)	적전	흑전	(2.4)	17.7	17.4
지배주주지분	(184)	199	195	225	258
증가율(%)	적전	흑전	(2.4)	15.3	15.0
비지배지분	(0)	(0)	(0)	5	11
EPS(원)	(15,880)	17,222	16,816	19,396	22,314
증가율(%)	적전	흑전	(2.4)	15.3	15.0
수정EPS(원)	(15,880)	17,222	16,816	19,396	22,314
증가율(%)	적전	흑전	(2.4)	15.3	15.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(15,880)	17,222	16,816	19,396	22,314
BPS	143,557	180,371	153,924	171,320	187,634
DPS	0	0	2,000	6,000	7,000
밸류에이션(배, %)					
PER	-	1.4	2.9	2.5	2.2
PBR	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	6.9	7.2	6.8	6.1
배당수익률	0.0	0.0	4.1	12.3	14.4
PCR	-	0.4	4.9	1.1	1.0
수익성(%)					
영업이익률	(9.7)	8.0	8.9	8.8	9.5
EBITDA이익률	(2.8)	15.9	18.4	17.7	17.8
순이익률	(4.4)	5.0	5.3	5.9	6.6
ROE	(10.6)	10.6	10.1	11.9	12.4
ROIC	(5.9)	4.8	4.1	4.3	4.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	211.5	195.0	241.8	205.3	176.4
유동비율	56.1	44.4	45.4	48.5	52.4
이자보상배율	(6.3)	3.6	3.4	5.3	7.0
활동성 (회)					
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	65.0	63.6
매입채무회전율	5.0	4.7	5.3	4.7	4.6

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

(2024.09.30 기준)

