지역난방공사 (071320)

올해 1Q와 3Q 실적이 중요해진 이유

BUY (유지)

목표주가(12M)	140,000원(유지)
현재주가(2.10)	98,400원

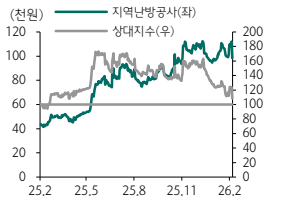
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	112,400/41,400
시가총액(십억원)	1,139.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	11,578.7
60일 평균 거래량(천주)	29.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	6.53
주요주주 지분율(%)	
산업통상자원부 외 3 인	75.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,117.4	3,978.2
영업이익(십억원)	520.7	436.3
순이익(십억원)	341.4	278.2
EPS(원)	29,517	23,854
BPS(원)	197,811	213,371

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,953.7	3,570.3	3,998.2	3,768.9
영업이익	314.7	327.9	529.6	340.2
세전이익	232.4	260.7	438.9	243.5
순이익	199.4	210.2	338.9	190.0
EPS	17,222	18,151	29,265	16,405
증감율	흑전	5.39	61.23	(43.94)
PER	1.42	2.28	3.29	6.00
PBR	0.14	0.21	0.49	0.47
EV/EBITDA	6.96	7.24	6.14	7.41
ROE	10.63	9.65	14.85	8.08
BPS	180,371	195,798	198,451	207,536
DPS	0	3,879	7,320	4,100

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

하나증권 리서치센터

목표주가 140,000원, 투자의견 매수 유지

지역난방공사 목표주가 140,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 미수금은 전년대비 513억원 증가했으나 전분기대비 199억원 감소했다. 연간 감익 우려가 제기되는 국면에서 2월 말로 예상되는 배당 발표에 따라 단기 주가 변동성이 확대될 수 있다. 보수적으로 제시된 영업실적 전망은 향후 실제 실적을 통해 타당성 여부가 증명될 전망이다. 2026년 기준 PER 6.0배, PBR 0.5배다.

4Q25 영업이익 1,260억원(YoY +10.7%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 10,401억원을 기록하면서 전년대비 3.5% 감소했다. 판매량은 열이 2.4% 증가, 전기는 6.5% 증가했다. 개별요금제 발전소 가동의 기저효과가 해소되는 과정에 있고 11~12월 판매량 감소 추세로의 전환은 파주 CHP 스팀터빈 고장에 따른 결과로 해석된다. 필수가동발전기 중 화성은 12월에 지정 제외되었고 하절기 재차 지정될 여지가 있다. 판매단가의 경우 열은 전년대비 거의 변화가 없었고 전기는 SMP 약세로 14.8% 하락했다. 영업이익은 1,260억원을 기록하며 전년대비 10.7% 증가했다. 전체적으로 열 요금 동결, 발전용 천연가스 가격 안정화 기조에서 전사 이익 규모가 유지되는 모습이다. 다만 2022년 7월에 인상된 열 요금의 매출 기여도가 2026년에 해소된 이후 일시적 실적 둔화가 나타날 것으로 보인다. 늦어도 2027년 상반기까지는 해당 효과가 마무리될 전망이며 이후 화성, 수원에서 개별요금제 전환이 이뤄진다. 규제(열)와 비규제(전기) 모두 긍정적 효과를 기대할 수 있어 2026년 실적 저점 기록 이후 2027년 이후부터는 연간 단위 회복세가 예상된다.

2026년 낮은 가이던스 제시. 1분기와 3분기 실적으로 연간 이익 점검 가능

2026년 영업실적 전망으로 매출액 3.7조원, 영업이익 2,711억원을 제시했다. 한편 2025년 연간 영업이익은 2025년 8월 게시된 중장기 재무관리 계획 전망치를 상회한 바 있다. 과거 사례들을 볼 때 좋을 때는 보수적으로 나쁠 때는 낙관적으로 가정는 점에서 2026년 실적 전망의 변화 여지는 충분히 존재한다. 계절적 성수기인 1분기에 이익이 집중되는 편이다. 따라서 연간 이익 수준을 가늠하려면 1분기 실적이 중요하다. 예상보다 추웠던 1월 기온에 판매량은 증가할 것으로 기대되며 원재료인 발전용 천연가스 가격도 높지 않았다. 양호한 실적이 기대되고 있어 기존 전망과 숫자의 차이에 대해 확인이 필요하다. 3분기는 매출에 반영된 열 요금 인상분이 해소된 후 확인되는 첫 분기 실적이다. 비수기이기 때문에 영향이 과소평가될 수 있으나 판매가격과 원가 변화가 유의미한지의 여부는 확인 가능할 전망이다. 3분기 지표 변화가 예상보다 안정적일 경우 1분기와 마찬가지로 전망치와의 괴리 여부를 확인할 수 있는 계기가 될 것이다.

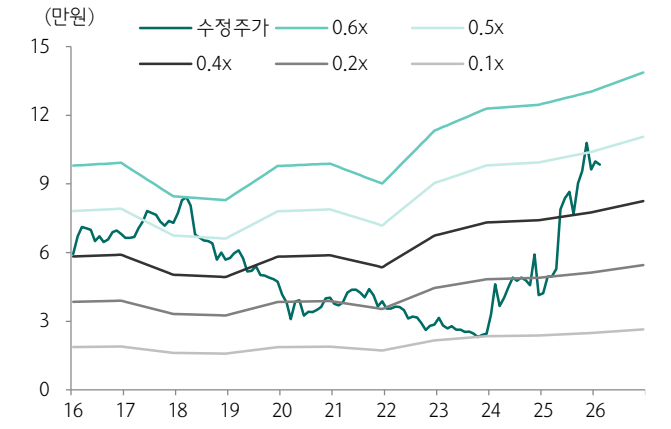
도표 1. 지역난방공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025P				2026F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**15,768**	**6,231**	**7,582**	**10,401**	**14,853**	**5,990**	**6,219**	**10,626**	**(3.5)**	**37.2**
열	8,525	2,627	1,470	5,474	8,460	2,484	1,424	5,475	2.2	272.4
전기	7,197	3,537	5,974	4,875	6,346	3,439	4,654	5,098	(9.3)	(18.4)
냉수	46	67	139	52	47	68	141	53	(0.5)	(62.5)
영업이익	**3,238**	**(96)**	**894**	**1,260**	**3,008**	**(102)**	**346**	**150**	**10.7**	**41.0**
세전이익	**3,002**	**(278)**	**636**	**1,029**	**2,773**	**(312)**	**113**	**(138)**	**27.7**	**61.7**
순이익	**2,335**	**(216)**	**490**	**779**	**2,163**	**(244)**	**88**	**(107)**	**17.3**	**58.9**
영업이익률(%)	20.5	(1.5)	11.8	12.1	20.3	(1.7)	5.6	1.4	-	-
세전이익률(%)	19.0	(4.5)	8.4	9.9	18.7	(5.2)	1.8	(1.3)	-	-
순이익률(%)	14.8	(3.5)	6.5	7.5	14.6	(4.1)	1.4	(1.0)	-	-
열판매량(천Gcal)	7,118	2,094	1,476	4,424	7,282	2,062	1,506	4,658	2.4	199.7
전기판매량(천MWh)	5,223	2,476	3,876	3,964	4,699	2,456	3,081	4,230	6.5	2.3

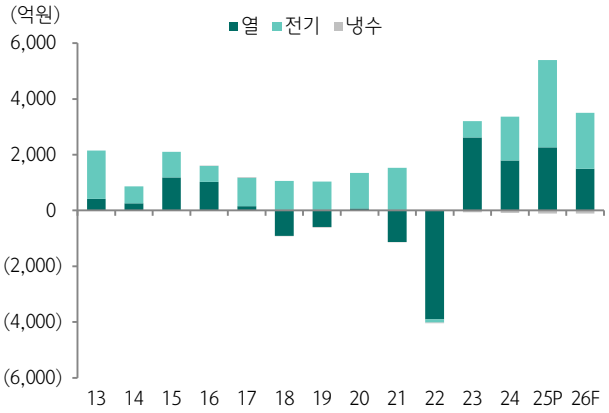
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 2. 지역난방공사 12M Fwd PBR 추이



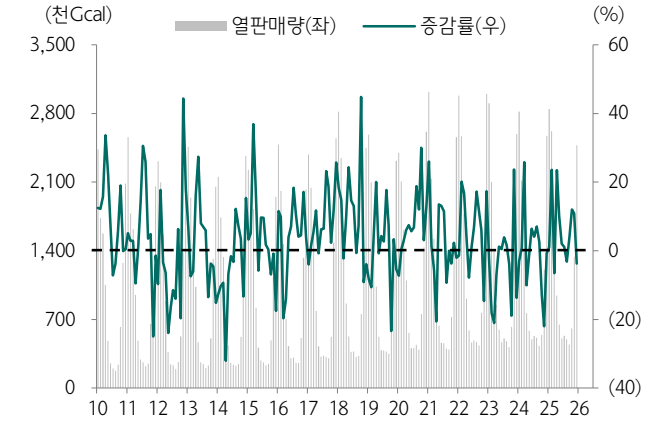
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 3. 지역난방공사 연간 부문별 영업이익 추이



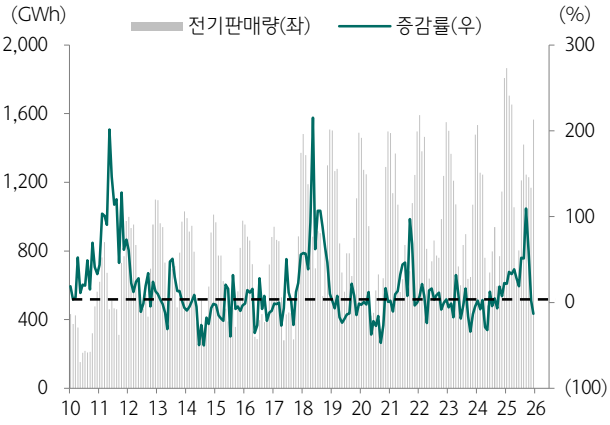
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 4. 월별 열판매량 (2025년 4분기 YoY +2.4%)



자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 5. 월별 전기판매량 (2025년 4분기 YoY +6.5%)



자료: 지역난방공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,953.7**	**3,570.3**	**3,998.2**	**3,768.9**	**3,739.4**
매출원가	3,540.2	3,137.4	3,363.2	3,329.4	3,286.6
매출총이익	413.5	432.9	635.0	439.5	452.8
판관비	98.8	105.0	105.4	99.3	99.1
영업이익	**314.7**	**327.9**	**529.6**	**340.2**	**353.7**
금융손익	(82.5)	(89.6)	(100.3)	(99.4)	(99.6)
종속/관계기업손익	0.4	(0.1)	2.6	0.9	1.1
기타영업외손익	(0.2)	22.5	7.0	1.8	2.4
세전이익	**232.4**	**260.7**	**438.9**	**243.5**	**257.6**
법인세	33.1	50.8	100.1	53.6	56.7
계속사업이익	199.4	209.9	338.9	190.0	201.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**199.4**	**209.9**	**338.9**	**190.0**	**201.0**
포괄이익	(0.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	**199.4**	**210.2**	**338.9**	**190.0**	**201.0**
지배주주표괄이익	184.9	193.7	336.7	190.0	201.0
NOPAT	270.0	264.0	408.9	265.4	275.9
EBITDA	628.3	663.4	895.2	710.9	728.0
성장성(%)					
매출액증가율	(5.26)	(9.70)	11.98	(5.74)	(0.78)
NOPAT증가율	흑전	(2.22)	54.89	(35.09)	3.96
EBITDA증가율	흑전	5.59	34.94	(20.59)	2.41
(조정)영업이익증가율	흑전	4.19	61.51	(35.76)	3.97
(지분법제외)순익증가율	흑전	5.42	61.23	(43.94)	5.79
(지분법제외)EPS증가율	흑전	5.39	61.23	(43.94)	5.80
수익성(%)					
매출총이익률	10.46	12.13	15.88	11.66	12.11
EBITDA이익률	15.89	18.58	22.39	18.86	19.47
(조정)영업이익률	7.96	9.18	13.25	9.03	9.46
계속사업이익률	5.04	5.88	8.48	5.04	5.38

대차대조표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**899.6**	**1,046.9**	**1,075.2**	**1,124.8**	**1,140.7**
금융자산	25.6	18.1	83.4	111.5	128.6
현금성자산	14.1	6.9	72.6	100.4	117.5
매출채권 등	707.4	723.9	698.2	713.4	712.6
재고자산	61.3	25.9	24.9	25.5	25.4
기타유동자산	105.3	279.0	268.7	274.4	274.1
비유동자산	**7,068.8**	**7,315.3**	**7,381.7**	**7,292.9**	**7,198.4**
투자자산	93.7	86.9	83.9	85.7	85.6
금융자산	79.3	73.7	71.1	72.6	72.5
유형자산	6,154.2	6,499.2	6,496.0	6,533.2	6,565.5
무형자산	**69.8**	**61.8**	**53.6**	**45.8**	**39.1**
기타비유동자산	**751.1**	**667.4**	**748.2**	**628.2**	**508.2**
자산총계	**7,968.4**	**8,362.2**	**8,456.9**	**8,417.6**	**8,339.1**
유동부채	**2,028.3**	**1,688.4**	**2,485.9**	**2,319.5**	**2,088.7**
금융부채	1,308.9	982.3	1,798.7	1,618.9	1,388.9
매입채무 등	505.6	503.6	485.8	496.3	495.7
기타유동부채	213.8	202.5	201.4	204.3	204.1
비유동부채	**3,846.9**	**4,405.6**	**3,673.2**	**3,695.1**	**3,693.9**
금융부채	**2,798.7**	**3,358.6**	**2,663.4**	**2,663.4**	**2,663.4**
기타비유동부채	1,048.2	1,047.0	1,009.8	1,031.7	1,030.5
부채총계	**5,875.2**	**6,094.0**	**6,159.1**	**6,014.6**	**5,782.6**
지배주주지분	**2,088.4**	**2,267.1**	**2,297.8**	**2,403.0**	**2,556.5**
자본금	**57.9**	**57.9**	**57.9**	**57.9**	**57.9**
자본잉여금	113.7	113.7	113.7	113.7	113.7
자본조정	499.5	499.5	249.5	249.5	249.5
기타포괄이익누계	1.5	(3.8)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
이익잉여금	1,415.9	1,599.8	1,882.7	1,987.9	2,141.4
비지배주주지분	**4.8**	**1.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**2,093.2**	**2,268.2**	**2,297.8**	**2,403.0**	**2,556.5**
순금융부채	4,082.1	4,322.8	4,378.6	4,170.8	3,923.6

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	17,222	18,151	29,265	16,405	17,356
BPS	180,371	195,798	198,451	207,536	220,793
CFPS	54,570	58,594	79,056	61,719	62,658
EBITDAPS	54,259	57,294	77,310	61,394	62,876
SPS	341,462	308,350	345,304	325,499	322,956
DPS	0	3,879	7,320	4,100	4,340
주가지표(배)					
PER	1.42	2.28	3.29	6.00	5.67
PBR	0.14	0.21	0.49	0.47	0.45
PCFR	0.45	0.71	1.22	1.59	1.57
EV/EBITDA	6.96	7.24	6.14	7.41	6.89
PSR	0.07	0.13	0.28	0.30	0.30
재무비율(%)					
ROE	10.63	9.65	14.85	8.08	8.10
ROA	2.58	2.57	4.03	2.25	2.40
ROIC	4.13	3.72	5.54	3.58	3.77
부채비율	280.67	268.66	268.04	250.29	226.19
순부채비율	195.01	190.58	190.56	173.56	153.48
이자보상배율(배)	3.57	3.35	4.64	2.85	3.09

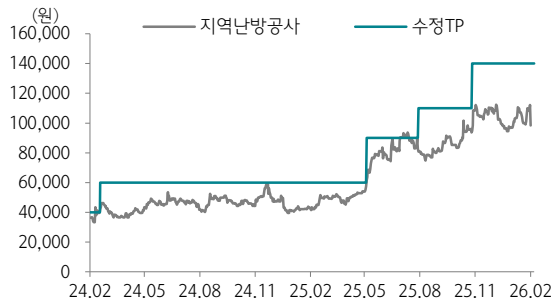
현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(141.8)**	**416.7**	**500.0**	**579.0**	**574.3**
당기순이익	199.4	209.9	338.9	190.0	201.0
조정	337.3	356.2	435.9	370.6	374.3
감가상각비	313.5	335.4	365.5	370.7	374.3
외환거래손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	0.1	(1.8)	0.0	0.0
기타	24.2	20.7	72.2	(0.1)	0.0
자산/부채의 변동	(678.5)	(149.4)	(274.8)	18.4	(1.0)
투자활동현금흐름	**(633.6)**	**(624.4)**	**(328.0)**	**(282.1)**	**(279.9)**
투자자산감소(증가)	13.8	6.7	3.1	(1.8)	0.1
유형자산감소(증가)	(639.1)	(648.6)	(357.7)	(400.0)	(400.0)
기타투자활동	(8.3)	17.5	26.6	119.7	120.0
재무활동현금흐름	**750.5**	**200.4**	**(189.5)**	**(264.6)**	**(277.5)**
금융부채증가(감소)	527.5	233.2	121.2	(179.8)	(230.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	233.7	(13.2)	(265.8)	(0.0)	0.0
배당지급	(10.7)	(19.6)	(44.9)	(84.8)	(47.5)
현금의 증감	**(24.9)**	**(7.2)**	**65.7**	**27.8**	**17.1**
Unlevered CFO	631.9	678.4	915.4	714.6	725.5
Free Cash Flow	(782.2)	(232.4)	141.1	179.0	174.3

자료: 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 11일 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 11일 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	97.21%	2.79%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 08일