지역난방공사 (071320)

만약 연간 감익이 아니라면

BUY (유지)

목표주가(12M)	140,000원
현재주가(8.10)	72,000원

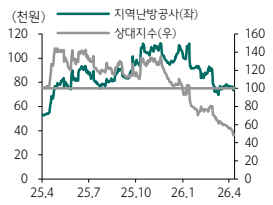
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,299.66
52주 최고/최저(원)	112,400/61,800
시가총액(십억원)	833.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	11,578.7
60일 평균 거래량(천주)	17.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
외국인지분율(%)	2.69
주요주주 지분율(%)	
산업통상자원부 외 2 인	64.63
서울특별시	10.36

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,796.2	3,866.3
영업이익(십억원)	400.4	393.4
순이익(십억원)	232.6	239.2
EPS(원)	20,089	20,395
BPS(원)	202,064	217,338

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,570.3	3,998.2	3,863.3	3,846.7
영업이익	327.9	529.6	524.4	502.8
세전이익	260.7	439.0	422.3	400.2
순이익	210.2	338.9	317.9	312.2
EPS	18,151	29,268	27,453	26,961
증감율	5.39	61.25	(6.20)	(1.79)
PER	2.28	3.29	2.62	2.67
PBR	0.21	0.49	0.33	0.30
EV/EBITDA	7.24	6.02	5.01	4.97
ROE	9.65	14.84	13.11	11.71
BPS	195,798	198,762	220,151	240,252
DPS	3,879	6,157	6,860	6,740

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 140,000원, 투자의견 매수 유지

지역난방공사 목표주가 140,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 미수금은 전분기대비 477억원 증가했다. 3월부터 원자재 가격이 상승했던 점을 감안하면 미수금 증가세는 당분간 지속될 전망이다. 7월 연료비 정산 및 고정비 조정 결과 요금 동결로 결정되었다. 정부 에너지 가격 안정화 정책에 따른 결과다. 한편 하반기 감익 가이던스의 근간이 열요금 인하에 따른 실적 둔화였는데 잔여 미수금 회수되기 전까지 요금 유지 가능성이 높아 감익 우려는 해소될 전망이다. 개별요금제의 경쟁력을 감안하면 오히려 전기 부문 중심의 증익도 기대해볼 수 있다. 배당성향이 전년대비 크게 낮아지지 않는다면 높은 한 자리 수의 배당수익률이 예상된다. 2026년 기준 PER 2.6배, PBR 0.3배다.

2Q26 영업이익 332억원(흑자전환)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 6,531억원을 기록하면서 전년대비 4.8% 증가했다. 판매실적은 열이 9.8% 감소, 전기는 13.4% 증가했다. 열은 비수기 판매량 감소로 외형이 둔화되었다. 전기는 주요 발전기 정비가 집중된 전년동기의 기저효과로 가동률이 회복되며 성장했다. 판매단가는 열 0.4% 하락, 전기는 2.9% 상승했다. 열요금은 특이사항이 없었지만 전기는 SMP 약세에도 기저발전 공급능력 감소 영향으로 판가가 상승했다. 영업이익은 332억원으로 전년대비 흑자 전환했다. 전기 부문 실적 개선이 주요 원인이다. 열은 4월 고정비 조정으로 일부 영업이익 개선이 나타난 것으로 보인다. 전기는 판매량 증가와 전력마진 개선으로 이익이 증가했다.

하반기 열 요금 동결로 인한 실적 가이던스 상향 조정 가능성

열요금은 도시가스 민수용 요금이 지속적으로 동결 기조를 나타내고 있으며 정부의 에너지 요금 안정화 정책으로 당분간 유사한 수준이 유지될 전망이지만 기존 예상과 달리 하반기에 열요금이 동결되면서 전년대비 특별히 악화될 여지는 없을 전망이다. 전기는 3분기 SMP가 강세 흐름을 보이고 있으며 개별요금제의 낮은 도입원가를 기반으로 스프레드 개선이 기대된다. 장기적으로는 개별요금제를 적용받는 화성 및 수원 설비 개체공사 이후 용량 확대와 판매량 증가가 예상되고 미수금 완전 회수 전까지 열요금 인하 리스크는 제한적일 것으로 보이기 때문에 당분간 고배당 기조가 유지될 수 있다.

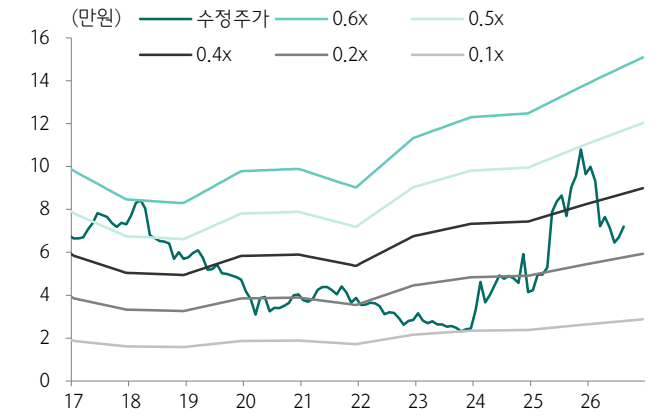
도표 1. 지역난방공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				2Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**15,768**	**6,231**	**7,582**	**10,401**	**14,341**	**6,531**	**6,738**	**11,022**	**4.8**	**(54.5)**
열	8,525	2,627	1,470	5,487	8,399	2,316	1,469	5,659	(11.8)	(72.4)
전기	7,197	3,537	5,974	4,859	5,896	4,150	5,129	5,308	17.3	(29.6)
냉수	46	67	139	54	46	65	141	55	(2.4)	41.3
영업이익	**3,238**	**(96)**	**894**	**1,260**	**3,202**	**332**	**673**	**1,037**	**흑전**	**(89.6)**
세전이익	**3,002**	**(278)**	**636**	**1,030**	**2,963**	**91**	**431**	**738**	**흑전**	**(96.9)**
순이익	**2,335**	**(216)**	**490**	**779**	**2,163**	**104**	**336**	**576**	**흑전**	**(95.2)**
영업이익률(%)	20.5	(1.5)	11.8	12.1	22.3	5.1	10.0	9.4	-	-
세전이익률(%)	19.0	(4.5)	8.4	9.9	20.7	1.4	6.4	6.7	-	-
순이익률(%)	14.8	(3.5)	6.5	7.5	15.1	1.6	5.0	5.2	-	-
열판매량(천Gcal)	7,118	2,094	1,476	4,424	7,000	1,889	1,505	4,655	(9.8)	(73.0)
전기판매량(천MWh)	5,223	2,476	3,876	3,964	4,606	2,808	3,081	4,124	13.4	(39.0)

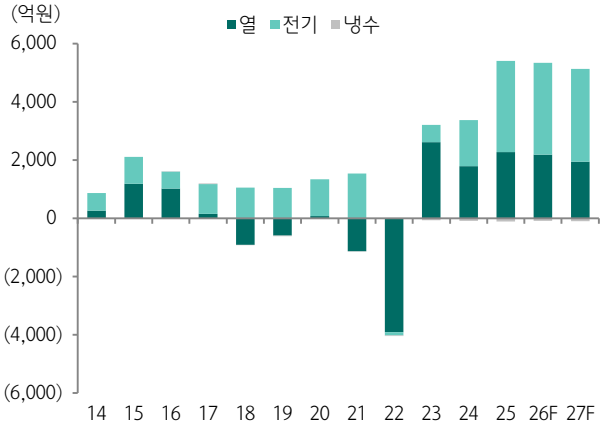
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 2. 지역난방공사 12M Fwd PBR 추이



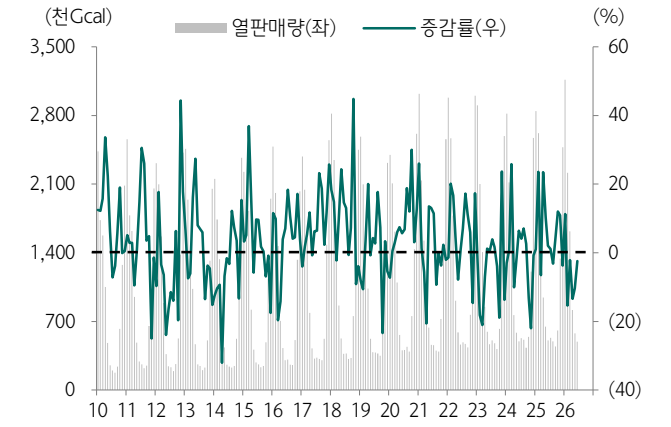
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 3. 지역난방공사 연간 부문별 영업이익 추이



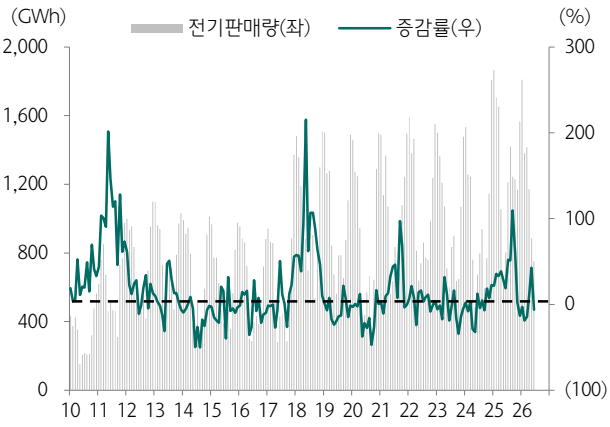
자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 4. 월별 열판매량 (2026년 2분기 YoY -9.8%)



자료: 지역난방공사, 하나증권

도표 5. 월별 전기판매량 (2026년 2분기 YoY +13.4%)



자료: 지역난방공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,570.3**	**3,998.2**	**3,863.3**	**3,846.7**	**3,947.3**
매출원가	3,137.4	3,360.6	3,229.5	3,235.9	3,327.6
매출총이익	432.9	637.6	633.8	610.8	619.7
판관비	105.0	108.0	109.4	108.1	111.5
영업이익	**327.9**	**529.6**	**524.4**	**502.8**	**508.2**
금융손익	(89.6)	(100.3)	(104.3)	(106.0)	(108.2)
종속/관계기업손익	(0.1)	2.7	1.6	1.4	1.9
기타영업외손익	22.5	7.0	0.6	2.0	(4.8)
세전이익	**260.7**	**439.0**	**422.3**	**400.2**	**397.1**
법인세	50.8	100.1	104.4	88.0	87.4
계속사업이익	209.9	338.9	317.9	312.2	309.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**209.9**	**338.9**	**317.9**	**312.2**	**309.7**
비지배주주지분 순이익	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**210.2**	**338.9**	**317.9**	**312.2**	**309.7**
지배주주지분포괄이익	193.7	342.7	321.3	312.2	309.7
NOPAT	264.0	408.9	394.7	392.2	396.4
EBITDA	663.4	897.3	900.4	882.5	891.9
성장성(%)					
매출액증가율	(9.70)	11.98	(3.37)	(0.43)	2.62
NOPAT증가율	(2.22)	54.89	(3.47)	(0.63)	1.07
EBITDA증가율	5.59	35.26	0.35	(1.99)	1.07
영업이익증가율	4.19	61.51	(0.98)	(4.12)	1.07
(지배주주)순익증가율	5.42	61.23	(6.20)	(1.79)	(0.80)
EPS증가율	5.39	61.25	(6.20)	(1.79)	(0.78)
수익성(%)					
매출총이익률	12.13	15.95	16.41	15.88	15.70
EBITDA이익률	18.58	22.44	23.31	22.94	22.60
영업이익률	9.18	13.25	13.57	13.07	12.87
계속사업이익률	5.88	8.48	8.23	8.12	7.85

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,046.9**	**960.4**	**1,035.7**	**1,018.8**	**1,055.1**
금융자산	18.1	27.6	47.2	49.0	71.9
현금성자산	6.9	13.1	31.8	33.9	56.7
매출채권	723.9	651.2	690.1	677.1	686.4
재고자산	25.9	10.5	11.1	10.9	11.0
기타유동자산	279.0	271.1	287.3	281.8	285.8
비유동자산	**7,315.3**	**7,268.6**	**7,086.1**	**7,184.9**	**7,122.3**
투자자산	86.9	75.8	80.3	78.8	79.9
금융자산	73.7	60.4	64.0	62.7	63.6
유형자산	6,499.2	6,480.4	6,468.9	6,495.8	6,517.9
무형자산	**61.8**	**54.4**	**48.8**	**42.2**	**36.4**
기타비유동자산	**667.4**	**658.0**	**488.1**	**568.1**	**488.1**
자산총계	**8,362.2**	**8,229.0**	**8,121.8**	**8,203.7**	**8,177.4**
유동부채	**1,688.4**	**1,879.2**	**1,752.8**	**1,622.9**	**1,350.0**
금융부채	982.3	1,309.1	1,094.9	974.7	694.9
매입채무	503.6	323.5	342.8	336.4	341.0
기타유동부채	202.5	246.6	315.1	311.8	314.1
비유동부채	**4,405.6**	**4,048.4**	**3,819.9**	**3,799.0**	**3,813.9**
금융부채	**3,358.6**	**3,000.4**	**2,709.3**	**2,709.3**	**2,709.3**
기타비유동부채	1,047.0	1,048.0	1,110.6	1,089.7	1,104.6
부채총계	**6,094.0**	**5,927.6**	**5,572.8**	**5,421.9**	**5,163.9**
지배주주지분	**2,267.1**	**2,301.4**	**2,549.1**	**2,781.8**	**3,013.5**
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	249.5	249.5	249.5	249.5
기타포괄이익누계액	(3.8)	(2.8)	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	1,599.8	1,883.1	2,127.3	2,360.1	2,591.8
비지배주주지분	**1.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**2,268.2**	**2,301.4**	**2,549.1**	**2,781.8**	**3,013.5**
순금융부채	4,322.8	4,281.9	3,757.0	3,635.1	3,332.2

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	18,151	29,268	27,453	26,961	26,751
BPS	195,798	198,762	220,151	240,252	260,263
CFPS	58,594	79,423	74,234	71,541	69,462
EBITDAPS	57,294	77,496	77,763	76,222	77,028
SPS	308,350	345,304	333,655	332,224	340,911
DPS	3,879	6,157	6,860	6,740	6,690
주가지표(배)					
PER	2.28	3.29	2.62	2.67	2.69
PBR	0.21	0.49	0.33	0.30	0.28
PCFR	0.71	1.21	0.97	1.01	1.04
EV/EBITDA	7.24	6.02	5.01	4.97	4.58
PSR	0.13	0.28	0.22	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	9.65	14.84	13.11	11.71	10.69
ROA	2.57	4.09	3.89	3.82	3.78
ROIC	3.72	5.59	5.47	5.46	5.51
부채비율	268.66	257.56	218.62	194.90	171.36
순부채비율	190.58	186.05	147.39	130.67	110.58
이자보상배율(배)	3.35	4.64	4.75	4.74	4.97

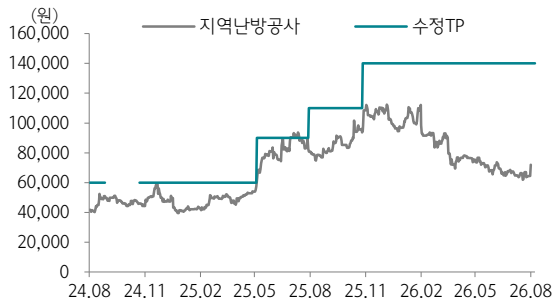
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**416.7**	**677.3**	**962.9**	**673.3**	**706.6**
당기순이익	209.9	338.9	317.9	312.2	309.7
조정	356.2	463.6	443.4	379.7	383.7
감가상각비	335.4	367.7	376.0	379.8	383.6
외환거래손익	0.0	(0.2)	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(2.7)	(0.3)	0.0	0.0
기타	20.7	98.8	67.5	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(149.4)	(125.2)	201.6	(18.6)	13.2
투자활동 현금흐름	**(624.4)**	**(327.6)**	**(416.5)**	**(478.2)**	**(321.3)**
투자자산감소(증가)	6.7	11.1	(4.5)	1.5	(1.1)
자본증가(감소)	(648.6)	(331.5)	(379.2)	(400.0)	(400.0)
기타	17.5	(7.2)	(32.8)	(79.7)	79.8
재무활동 현금흐름	**200.4**	**(343.5)**	**(506.3)**	**(199.6)**	**(357.9)**
금융부채증가(감소)	233.2	(31.4)	(505.3)	(120.2)	(279.9)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(13.2)	(249.6)	70.3	0.0	0.0
배당지급	(19.6)	(62.5)	(71.3)	(79.4)	(78.0)
현금의 증감	**(7.2)**	**6.2**	**18.7**	**2.1**	**22.8**
Unlevered CFO	678.4	919.6	859.5	828.4	804.3
Free Cash Flow	(232.4)	344.3	583.2	273.3	306.6

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%
24.11.1	BUY	60,000	-20.18%	-1.50%
24.9.6	BUY	-	-	-
24.2.27	BUY	60,000	-26.49%	-10.83%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 8월 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 08일