

유틸리티

지역난방공사 (071320.KS)

23 November 2012

단기적으로는 원전 가동률 하락으로, 장기로는 발전설비 증설로, 이익 성장 지속 전망

- 3Q12 Review: 영업이익은 전년동기대비 흑자 전환되어, 시장 컨센서스(98억원)를 상회
 - 이유는 LNG 발전량 증가와 전기 판매가격 상승 때문
 - 발전량 증가 이유는 한국전력의 원전 가동률 하락으로, 이를 대체하는 LNG 발전 수요가 증가했기 때문
 - 전기 판매가격 상승은 한국전력거래소의 SMP(System Marginal Price)가 상승했기 때문
 - SMP는 한국전력이 필요한 전력을 구입할 때 가동되는 가장 발전원가가 높은 발전기의 발전원가로, LNG 발전량이 증가하면 최고 발전원가가 상승해 SMP도 상승
- 4Q12 전망: 영업이익은 시장 컨센서스(1,014억원)보다는 작겠지만, 전년동기보다는 증가할 전망
 - 전년동기대비 증가 전망 이유는, 한국 정부의 원전 안전 강화 정책으로, 원전 가동률 하락이 지속될 것으로 예상되기 때문
- 단기로는 원전 가동률 하락에 의한 LNG 발전량 증가와 전기판매가격 상승으로, 장기로는 2016년까지 발전 설비 증설로, 이익 증가 지속할 전망
 - 2012년 10월 광고 발전소(141MW, 2011년 말 발전용량의 10.2%) 가동 시작되어, 향후 전기 판매량 증가할 전망
 - 2015년 10월에는 동탄2 발전소(847MW, 2011년 말 발전용량의 60.0%)가 신규 가동될 전망
- 2013년 예상 PER은 KOSPI 예상 평균보다 낮지만, 이익 성장률은 높아, 주가 추가 상승할 것으로 예상

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	0
In-line	
Below	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	95,000원
현재주가(11/22)	80,000원

Key Data (기준일: 2012. 11.22)

KOSPI(pt)	1,899.5
KOSDAQ(pt)	497.0
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	926.3
52주 최고/최저(원)	81,500 / 47,300
52주 일간 Beta	0.01
발행주식수(천주)	11,579
평균거래량(3M, 천주)	21
평균거래대금(3M, 백만원)	1,477
외국인 지분율(%)	1.4
주요주 지분율(%)	
정부(기획재정부)외 2인	75.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
주가상승률	16.8	31.4	65.3	33.3
KOSPI대비상대수익률	19.0	33.2	61.4	29.3

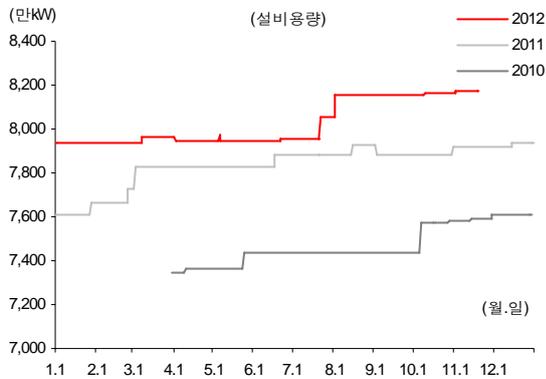
Earnings Summary (IFRS 연결)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q12P			4Q12F			2011	2012F		2013F	
	실적발표	예상치	차이(%, %p)	예상치	qoq(%, %p)	yoy(%, %p)		예상치	yoy(%, %p)	예상치	yoy(%, %p)
매출액	387.0	448.9	-13.8	850.2	119.7	23.2	2,134.0	2,773.4	30.0	2,974.8	7.3
영업이익	12.7	35.7	-64.4	57.3	351.9	165.0	74.3	204.6	175.3	249.0	21.7
세전이익	-10.0	13.3	-175.0	34.3	흑전	흑전	-5.8	113.8	흑전	157.5	38.4
순이익	-8.5	12.0	-171.2	30.8	흑전	흑전	-7.7	97.8	흑전	141.8	45.0
OP Margin	3.3	7.9	-4.7	6.7	3.5	3.6	3.5	7.4	3.9	8.4	1.0
NP Margin	-2.2	2.7	-4.9	3.6	5.8	3.9	-0.4	3.5	3.9	4.8	1.2
EPS(원)	-2,950	4,143	-171.2	10,655	흑전	흑전	-667	8,445	흑전	12,244	45.0
BPS(원)	124,824	126,597	-1.4	127,487	2.1	6.9	119,213	127,487	6.9	139,731	9.6
ROE(%)	-2.4	-1.8	-0.6	8.4	10.7	8.9	-0.6	6.6	7.2	8.8	2.1
PER(X)	-	16.7	-	7.4	-	-	-	9.3	-	6.4	-
PBR(X)	0.6	0.5	-	0.6	-	-	0.5	0.6	-	0.6	-

자료: 유진투자증권, 주: EPS, ROE는 annualized 기준

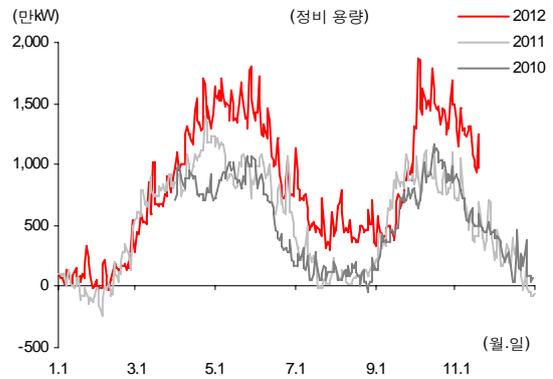


도표 1 한국 발전소 일별 정비용량



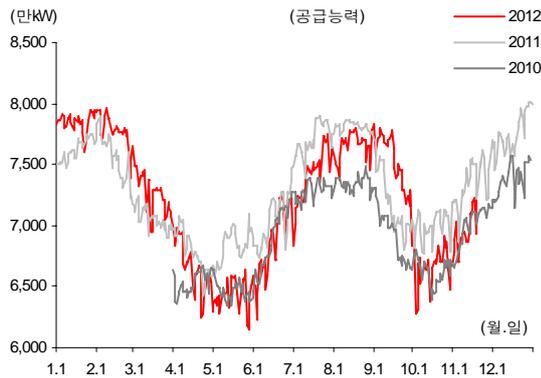
자료: KPX, 유진투자증권

도표 2 한국 발전소 일별 정비용량(=정지용량): 전년동기 대비 증가



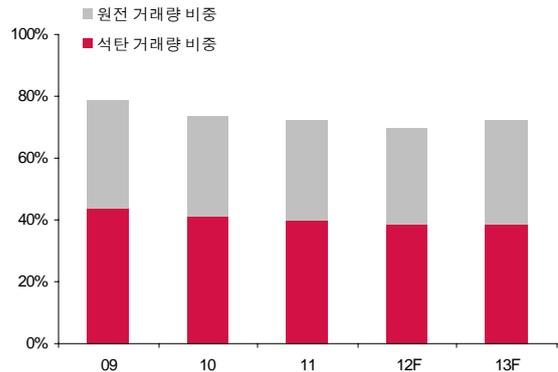
자료: KPX, 유진투자증권

도표 3 전력 수요는 한국GDP 성장률과 비슷하게 증가 하지만, 한국 발전소 공급 가능용량 (=설비용량 - 정비용량)은 전년동기대비 감소



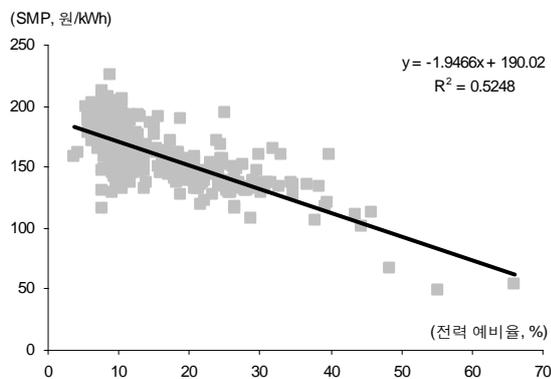
자료: KPX, 유진투자증권

도표 4 전력거래소의 기저발전 거래량 비중은 하락하고, 첨두발전소 발전량은 증가할 전망



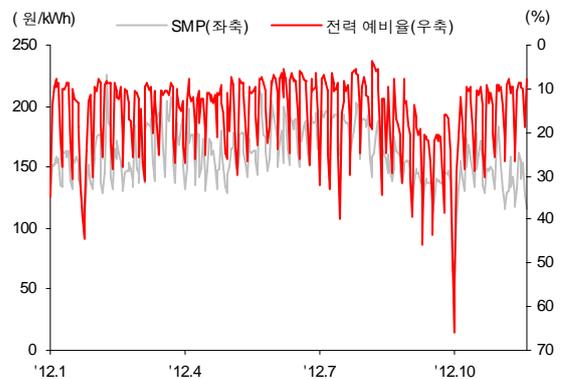
자료: KPX, 유진투자증권

도표 5 전력예비율이 낮을수록, 전력거래소의 SMP(System Marginal Price)는 상승



자료: KPX, 유진투자증권

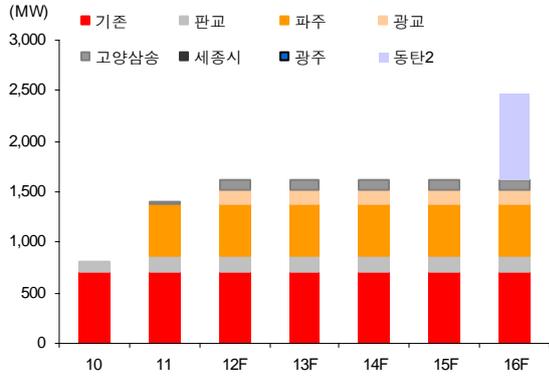
도표 6 전력예비율이 낮을수록, 전력거래소의 SMP(System Marginal Price)는 상승



자료: KPX, 유진투자증권

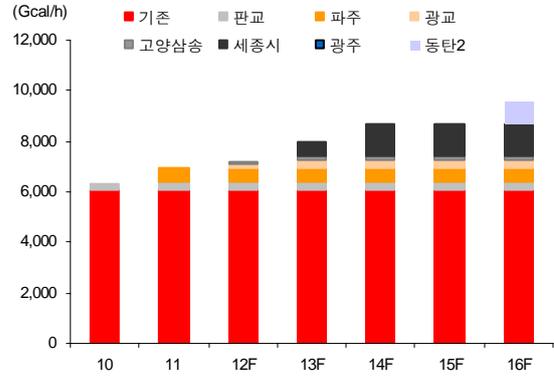


도표 7 발전 설비 용량 증가로 전기 부문 매출액 증가 지속 전망: 2012년 10월 141MW(2011년 말 용량의 10.2%)의 광교 발전소 가동 시작



자료: 지역난방공사, 유진투자증권

도표 8 열 설비 용량도 지속 증가 전망



자료: 지역난방공사, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 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

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
20100129	BUY	78,000
20100211	BUY	98,000
20100226	BUY	98,000
20100402	BUY	98,000
20100510	BUY	98,000
20100601	BUY	98,000
20100705	BUY	98,000
20100709	BUY	98,000
20100730	BUY	98,000
20100802	BUY	98,000
20100920	BUY	98,000
20101004	BUY	98,000
20101011	BUY	98,000
20101105	BUY	98,000
20101108	BUY	130,000
20101117	BUY	130,000
20101216	BUY	130,000
20110214	BUY	130,000
20110216	BUY	130,000
20110322	BUY	130,000
20110509	BUY	130,000
20110524	BUY	130,000
20110530	BUY	130,000
20110620	BUY	130,000
20110823	BUY	95,000
20110901	BUY	95,000
20110926	BUY	95,000
20111118	BUY	95,000
20111219	BUY	95,000
20120220	BUY	95,000
20120326	BUY	95,000
20120529	BUY	95,000
20120531	BUY	95,000
20120824	BUY	95,000
20121004	BUY	95,000

한국지역난방공사(071320.KS) 주가 및 목표주가 추이





20121123

BUY

95,000