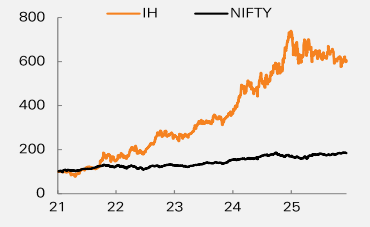
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.12.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 1,050
현재주가(25/12/11)	INR 729.0
상승여력	44.0%

NSE(p)	25,899
EPS 성장률(26F,%)	22.2
P/E(27F,x)	35.8
배당수익률(%)	0.3
시가총액(십억INR)	1,038
시가총액(조원)	16.9
유통주식수(백만주)	828.1
60일 평균 거래대금(백만INR)	1,691
52주 최저가(INR)	672.6
52주 최고가(INR)	894.9

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.1	-2.1	-12.9
상대주가	2.7	-5.7	-16.5



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

IH IN · 임의소비재 · 인도

인디안 호텔 컴퍼니

인디고 영향 이후에도 구조적 성장세 유지

인디고 항공 대규모 지연과 결항

인도 최대 항공사 인디고(IndiGo)는 12월 초 새 승무원 근무시간(FDTL) 규정에 제대로 대응하지 못해 대규모 지연·결항 사태를 겪었다. 첫 일주일간 국내선 약 17,000편 중 약 25%가 영향을 받으며 전국 주요 공항의 운영에 차질이 발생했다. 시장 점유율 60~65%에 달하는 인디고의 특성상 성수기 수요와 맞물려 이러한 영향이 더욱 확대되었으나, 중순 이후 항공 당국과 회사가 운항 정상화를 진행하며 상황은 빠르게 안정되고 있다.

인디고 사태가 인도 호텔 산업에 미치는 영향

언론에 따르면 이번 항공 불확실성 확대로 기업들이 출장을 자제하거나 취소하면서, 호텔 산업에 영향을 미치고 있다. 또한 인도 중급 사이즈의 사로바르 호텔은 이번 사태로 12월 매출 전망을 약 5% 하향했다고 밝혔다. 표면적으로는 약 1주간 객실 판매량이 약 4.5% 감소한 수준이지만, 12월은 연중 성수기이자 초반 매출 기여도가 높은 달로, 출장 및 여행 취소가 이후 기간에 회복되지 않는 구조이다. 또한 객실 요금(ADR) 인상 차질과 기업·회의성 부대 매출 감소가 겹치며 월 전체 매출 기준으로도 4~5%의 영향이 발생했다.

인디안 호텔 컴퍼니도 비슷한 영향을 받을 가능성이 있는 것으로 판단된다. FY3Q26(10~12월) 기준으로 환산하면 매출 영향은 약 1.5~2% 감소, 고정비 구조를 감안한 EBITDA 영향은 이보다 큰 폭(4~5%)의 영향이 예상된다.

FY2H26 전망: 높은 기저에도 견조한 성장 유지

FY2H26 매출은 전년의 높은 기저와 인디고 항공 사태 영향으로 성장률이 전년 대비 9~10% 수준에 머물 것으로 예상된다. 다만 EBITDA는 항공 수요 차질에도 불구하고 영업 레버리지 효과가 이어지면서 전년 대비 20% 초반대 증가가 가능할 것으로 전망된다.

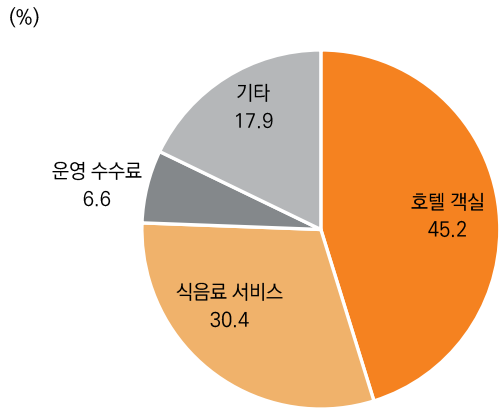
밸류에이션: 매수 의견 유지

현 주가는 FY27년 기준 P/E 35.8배로, 주요 경기소비재 기업 대비 55.7% 할인된 수준이다. 인디고 항공 사태로 단기적인 주가 변동성은 확대될 수 있으나, 산업의 장기 성장성과 동사의 실적 확장 흐름을 고려하면 주가는 여전히 매력적이다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	69.5	85.7	98.9	112.5	128.2
영업이익 (십억INR)	18.9	24.8	30.7	37.8	46.0
영업이익률 (%)	27.1	29.0	31.0	33.6	35.9
순이익 (십억 INR)	12.6	19.1	23.3	29.0	36.1
EPS (INR)	8.9	13.4	16.4	20.3	25.4
ROE (%)	13.4	16.9	17.3	18.3	19.2
P/E (배)	82.3	54.4	44.5	35.8	28.7
P/B (배)	10.2	8.4	7.1	6.1	5.1

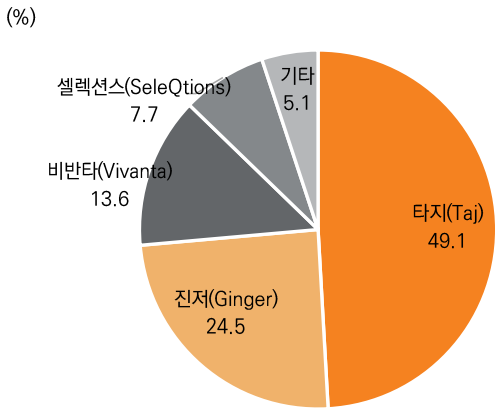
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 구성비중 (FY25년)



자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 브랜드별 점유율 (FY1Q26 객실 수 기준)



자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 인디안 호텔 컴퍼니 매출액 분석

(십억 INR)	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
매출액	**59.5**	**69.5**	**85.7**	**98.9**	**112.5**
I. 호텔 객실	28.5	33.9	38.7	46.2	52.2
II. 식음료 서비스	21.4	23.9	26.0	35.1	39.7
III. 운영 수수료	4.0	4.7	5.6	6.7	8.1
IV. 기타 및 조정	5.6	7.1	15.3	10.8	12.5
전년 대비(YoY, %)					
매출액		**16.9**	**23.2**	**15.4**	**13.7**
I. 호텔 객실		18.9	14.2	19.2	13.1
II. 식음료 서비스		11.8	9.1	35.0	13.0
III. 운영 수수료		17.3	20.1	20.0	20.0
IV. 기타 및 조정		25.6	116.6	-29.1	14.9
구성(%)					
매출액	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
I. 호텔 객실	48.0	48.8	45.2	46.7	46.4
II. 식음료 서비스	35.9	34.3	30.4	35.5	35.3
III. 운영 수수료	6.7	6.7	6.6	6.8	7.2
IV. 기타 및 조정	9.4	10.2	17.9	11.0	11.1

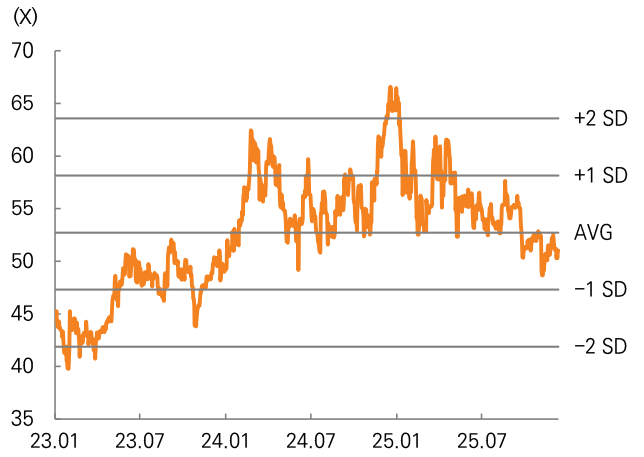
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 인디안 호텔 컴퍼니 영업이익 분석

(십억 INR)	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
매출액	**59.5**	**69.5**	**85.7**	**98.9**	**112.5**
영업비용	**44.2**	**50.7**	**60.8**	**68.2**	**74.7**
식음료 관련 비용	4.7	5.2	7.7	10.1	11.3
급여	15.8	18.1	21.5	23.3	25.9
감가상각비	4.2	4.5	5.2	6.6	6.8
기타 영업비용	19.5	22.9	26.4	28.3	30.8
영업이익	**15.3**	**18.9**	**24.8**	**30.7**	**37.8**
전년 대비(YoY, %)					
영업비용		**14.6**	**20.1**	**12.1**	**9.5**
식음료 관련 비용		10.1	48.6	30.0	12.2
급여		14.1	19.1	8.5	10.9
감가상각비		9.2	14.1	26.7	2.9
기타 영업비용		17.2	15.5	7.0	9.0
영업이익		**23.5**	**31.6**	**23.6**	**23.1**
매출액 대비 비중(%)					
영업비용	**74.3**	**72.9**	**71.0**	**69.0**	**66.4**
식음료 관련 비용	7.9	7.5	9.0	10.2	10.0
급여	26.6	26.0	25.1	23.6	23.0
감가상각비	7.0	6.5	6.0	6.6	6.0
기타 영업비용	32.8	32.9	30.8	28.6	27.4
영업이익	**25.7**	**27.1**	**29.0**	**31.0**	**33.6**

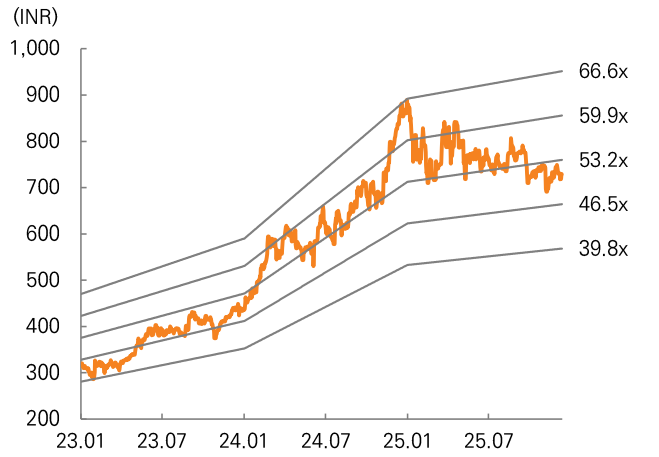
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



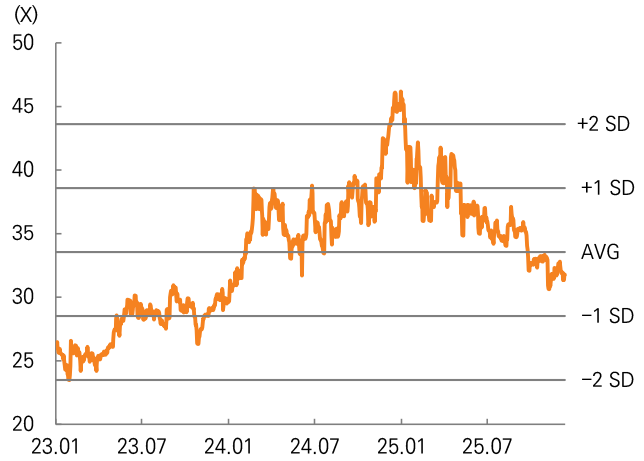
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트



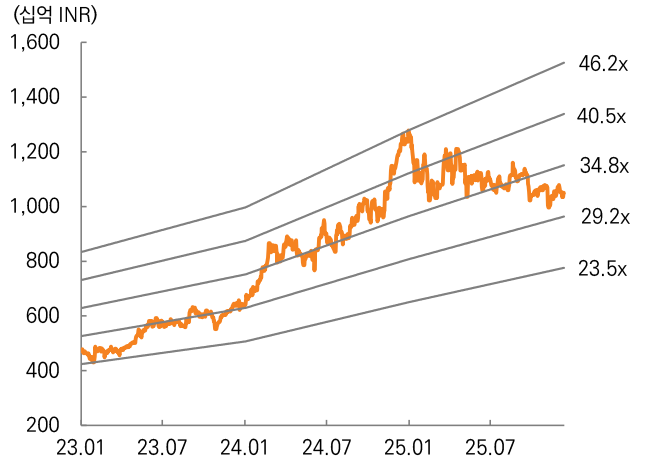
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



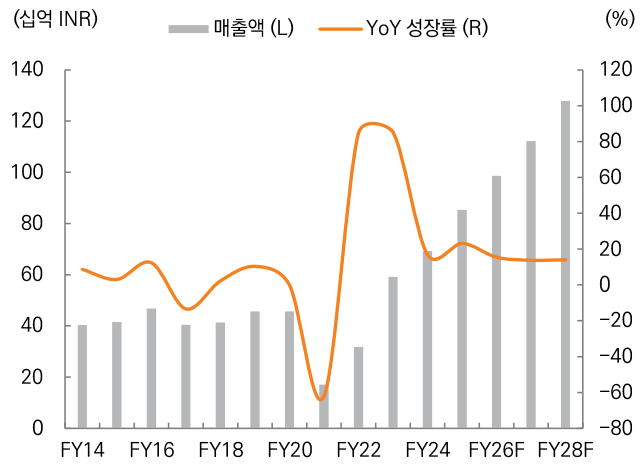
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



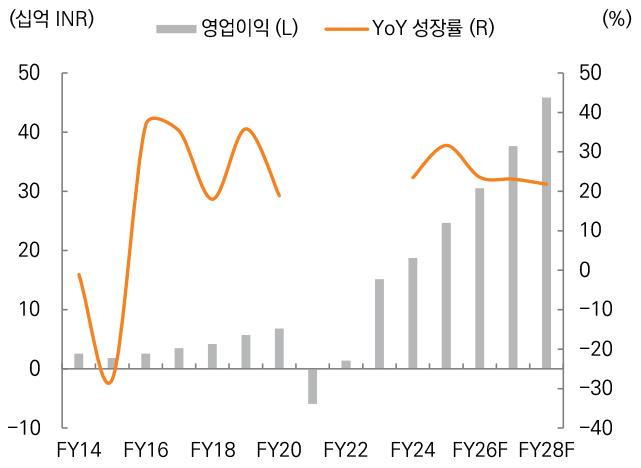
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



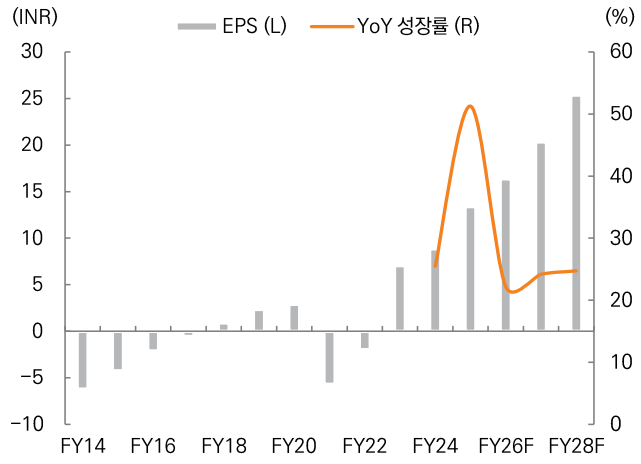
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



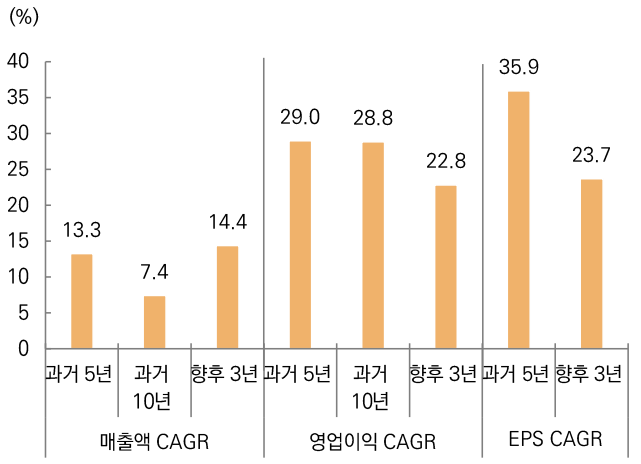
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. EPS 및 YoY 성장률 추이



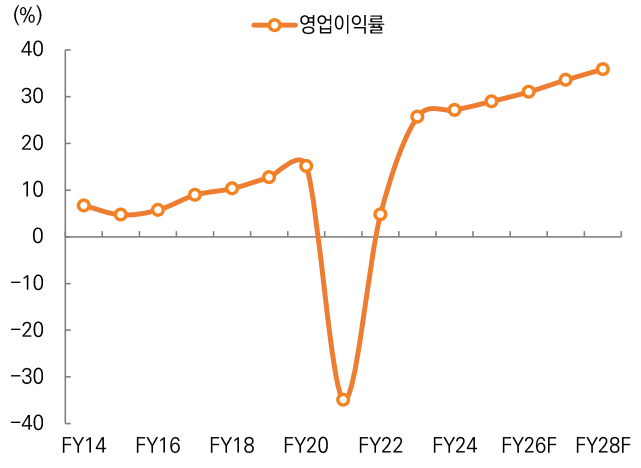
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



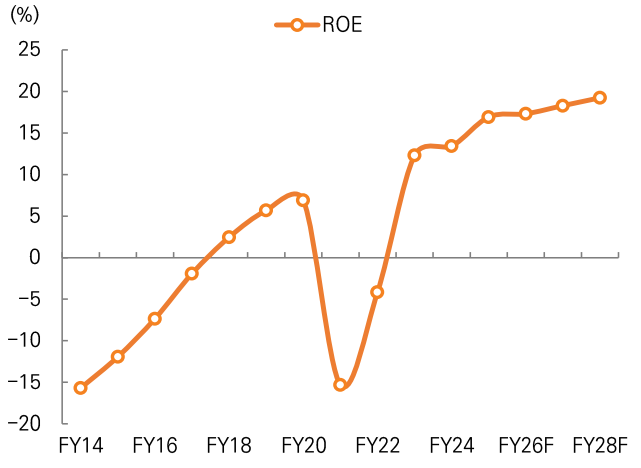
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

인디안 호텔 컴퍼니 (IH IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	**85.7**	**98.9**	**112.5**	**128.2**
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	-	-	-	-
영업비용	60.8	68.2	74.7	82.2
영업이익	**24.8**	**30.7**	**37.8**	**46.0**
비영업손익	1.0	0.8	1.4	2.8
세전사업손익	25.8	31.5	39.1	48.8
법인세비용	5.4	6.6	8.2	10.2
당기순이익	**20.4**	**24.9**	**30.9**	**38.6**
지배주주순이익	19.1	23.3	29.0	36.1
비지배주주순이익	1.3	1.6	2.0	2.5

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	23.2	15.4	13.7	14.0
매출총이익증가율	-	-	-	-
영업이익증가율	31.6	23.6	23.1	21.8
지배주주순이익증가율	51.5	22.2	24.2	24.7

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	29.0	31.0	33.6	35.9
지배주주순이익률	23.8	25.2	27.5	30.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**41.7**	**52.0**	**75.3**	**105.9**
현금성자산	31.2	40.0	61.6	90.2
매출채권	6.5	7.5	8.5	9.7
재고자산	1.4	1.6	1.8	2.0
기타유동자산	2.6	3.0	3.4	3.9
비유동자산	**135.3**	**138.8**	**142.0**	**145.1**
투자자산	13.9	13.9	13.9	13.9
유형자산	109.3	112.7	116.0	119.0
무형자산	5.7	5.7	5.7	5.7
기타비유동자산	6.4	6.4	6.4	6.4
자산총계	**177.0**	**190.8**	**217.4**	**250.9**
유동부채	**20.0**	**22.5**	**25.5**	**29.1**
매입채무	5.8	6.7	7.6	8.7
단기차입금	0.2	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	14.0	15.8	17.9	20.5
비유동부채	**32.9**	**23.2**	**20.4**	**17.7**
장기금융부채	29.9	19.9	16.9	13.9
기타비유동부채	3.0	3.2	3.5	3.8
부채총계	**52.9**	**45.6**	**45.9**	**46.8**
자본금	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	67.6	67.6	67.6	67.6
이익잉여금	26.5	47.5	73.7	106.5
기타지배주주지분	16.1	14.0	11.4	8.1
비지배주주지분(연결)	12.5	14.7	17.3	20.6
자본총계	**124.2**	**145.2**	**171.4**	**204.2**
부채 및 자본총계	**177.0**	**190.8**	**217.4**	**250.9**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**23.2**	**32.8**	**39.4**	**47.5**
당기순이익	19.1	24.9	30.9	38.6
감가상각비	5.2	6.6	6.8	6.9
운전자본변동	-0.5	1.3	1.7	1.9
기타	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**-9.1**	**-10.0**	**-10.0**	**-10.0**
자본적 지출(CAPEX)	-10.7	-10.0	-10.0	-10.0
기타	1.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-5.2**	**-14.1**	**-7.7**	**-8.9**
배당금	-2.5	-3.9	-4.7	-5.9
자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
장단기금융부채의 증가(감소)	-2.7	-10.2	-3.0	-3.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0
환율 변동 효과	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	8.9	8.7	21.6	28.6
기초현금*	22.4	31.2	40.0	61.6
기말현금*	31.2	40.0	61.6	90.2

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	54.4	44.5	35.8	28.7
P/B (배)	8.4	7.1	6.1	5.1
EV/EBITDA (배)	34.5	27.3	22.3	18.2
EPS(INR)	13.4	16.4	20.3	25.4
BPS(INR)	87.2	102.0	120.4	143.4
DPS(INR)	2.7	3.3	4.1	5.1
매출채권회전율 (회)	15.2	14.1	14.0	14.0
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	12.5	13.5	15.2	16.5
ROE (%)	16.9	17.3	18.3	19.2
차입금/자기자본 (%)	24.3	13.7	9.9	6.8
유동비율 (%)	208.9	231.8	295.0	363.6
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-13.8	-26.1	-37.4

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.