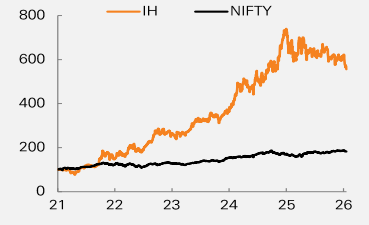
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.20

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ INR 960
현재주가(26/01/19)	INR 668.35
상승여력	43.6%

NSE(p)	25,586
EPS 성장률(26F,%)	14.3
P/E(27F,x)	35.5
배당수익률(%)	0.3
시가총액(십억INR)	951.4
시가총액(조원)	15.4
유통주식수(백만주)	828.1
60일 평균 거래대금(백만INR)	1,691
52주 최저가(INR)	665.8
52주 최고가(INR)	858.9

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.6	-12.8	-15.7
상대주가	-6.7	-14.3	-22.0



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

IH IN · 임의소비재 · 인도

인디안 호텔 컴퍼니

단기 변수로 숨 고르기, 회복 스토리는 유효

FY3Q26 프리뷰: 높은 베이스+대규모 개보수+인디고 항공 영향

동사의 FY3Q26 매출과 EBITDA는 각각 282억 루피(+11.3% YoY), 104억 루피(+8.1% YoY)를 기록할 것으로 예상되며, 이는 최근 하향 조정된 시장 기대치를 소폭 하회하는 수준이다. FY3Q25의 높은 기저효과(인도 총선 이후 펜트업 수요)에 더해, 지난 분기부터 이어진 주요 호텔의 대규모 개보수 영향과 지난해 12월 발생한 인디고 항공 사태로 인한 기업 출장 수요 위축이 실적에 부담으로 작용한 것으로 판단된다. 이에 따라 매출 성장률은 전년 대비 11.3%에 그칠 것으로 전망된다.

한편, 예상보다 둔화된 매출 성장으로 고정비 부담이 확대되면서 FY3Q26 EBITDA 이익률은 전년 대비 1.1%p 하락할 것으로 보인다. 이에 따라 EBITDA 성장률 역시 매출 성장률을 하회하는 8.1%에 머물 것으로 예상된다.

FY27년 실적 회복 전망

인도 호텔 산업의 구조적 성장과 소비 시장 회복에 힘입어, 동사의 FY27년 매출과 EBITDA는 각각 전년 대비 13.8%, 20.1% 성장할 것으로 전망된다. 또한 매출 증가에 따른 규모의 경제 효과와 객실 가동률 및 객실 단가 상승이 맞물리며, FY27년 EBITDA이익률은 전년 대비 2.0%p 개선된 37.7%를 기록할 것으로 예상된다.

목표주가 하향 조정, 매수 투자 의견 유지

호텔 개보수와 인디고 항공 사태로 인한 단기적 영향을 반영하여, 동사의 FY26~FY27년 예상 당기순이익을 각각 6.5%, 7.4% 하향 조정하며, 이에 따라 목표주가 역시 기존 1,050루피에서 960루피로 하향 조정한다.

동사의 주가는 단기 성장 둔화 우려로 지난 8월 고점 대비 17% 하락해, 현재 FY27년 기준 P/E 35.5배로 인도 주요 경기소비재 기업 평균 대비 약 50% 할인된 수준에서 거래되고 있다. 인도 호텔 산업의 중장기 성장 스토리가 여전히 유효하고, 동사의 시장 지배력 확대 추세를 감안할 때 현재의 할인율은 과도하다고 판단된다. 이에 따라 매수 투자 의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	69.5	85.7	97.4	110.8	126.3
영업이익 (십억INR)	18.9	24.8	28.2	35.0	42.9
영업이익률 (%)	27.1	29.0	28.9	31.6	34.0
순이익 (십억 INR)	12.6	19.1	21.8	26.8	33.6
EPS (INR)	8.9	13.4	15.3	18.8	23.6
ROE (%)	13.4	16.9	16.3	17.2	18.4
P/E (배)	75.4	49.9	43.6	35.5	28.3
P/B (배)	9.4	7.7	6.6	5.7	4.8

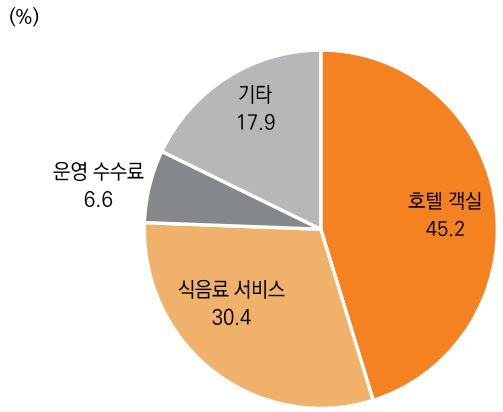
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 인디안 호텔 컴퍼니 FY3Q26 프리뷰 (십억 INR)

	3Q26F	3Q25	% Chg (YoY)	3Q26 (예상치)	차이(%)
매출액	28.2	25.3	11.3	28.4	-0.5
EBITDA	10.4	9.6	8.1	10.8	-3.6
당기순이익	6.5	5.8	11.6	6.8	-4.7
이익률 (%)					
EBITDA이익률	36.9	38.0	-109bps	38.0	-115bps
당기순이익률	23.0	23.0	6bps	24.1	-100bps

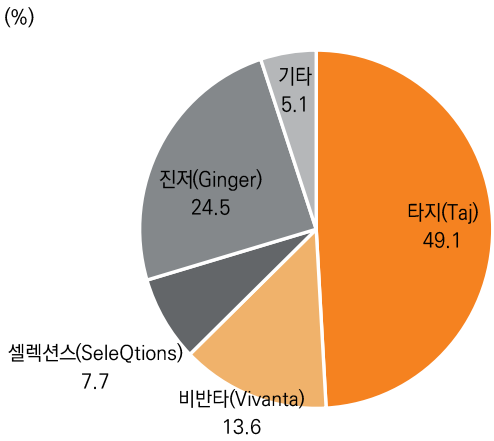
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 구성비중 (FY25년)



자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 브랜드별 점유율 (FY1Q26, 객실 수 기준)



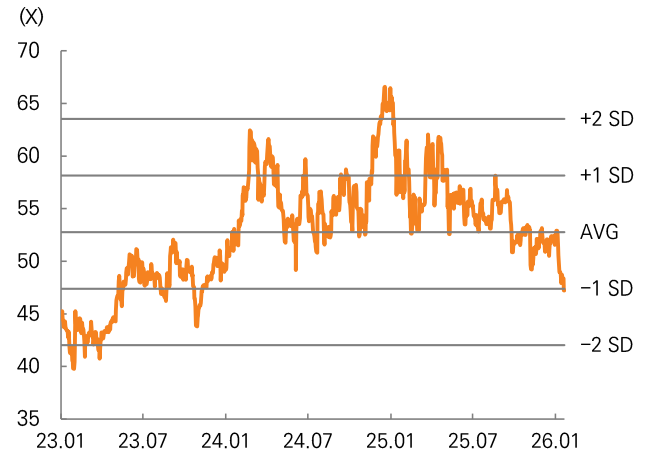
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 추정치 변경 (십억 INR, ppt)

	변경 후		변경 전		변동률	
	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F
매출액	97.4	110.8	98.9	112.5	-1.5	-1.5
영업이익	28.2	35.0	30.7	37.8	-8.1	-7.3
EBITDA	34.7	41.7	37.2	44.5	-6.7	-6.2
당기순이익(지배주주)	21.8	26.8	23.3	29.0	-6.5	-7.4
영업이익률 (%)	28.9	31.6	31.0	33.6	-208bps	-199bps
EBITDA이익률(%)	35.7	37.7	37.7	39.6	-198bps	-190bps
당기순이익률 (%)	22.4	24.2	23.6	25.7	-119bps	-155bps

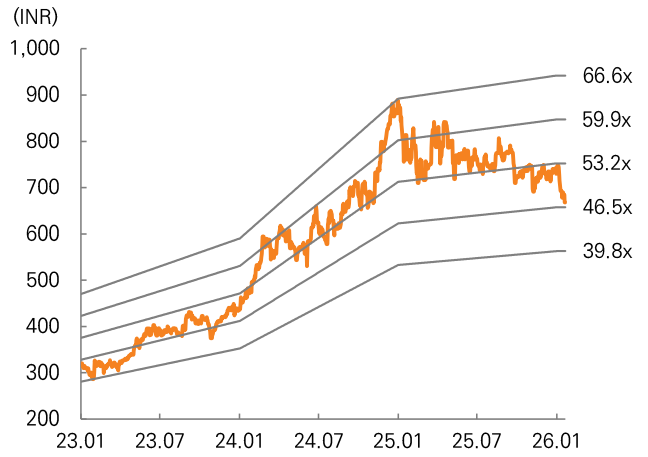
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



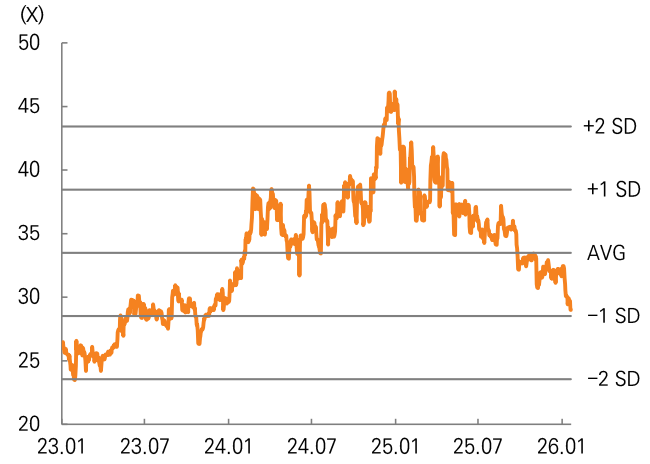
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트



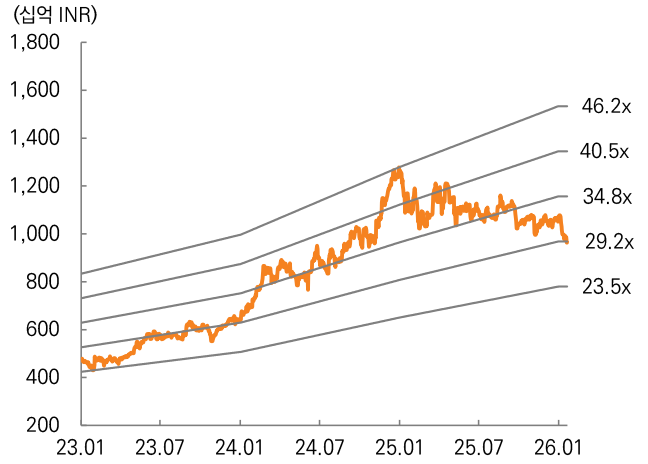
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



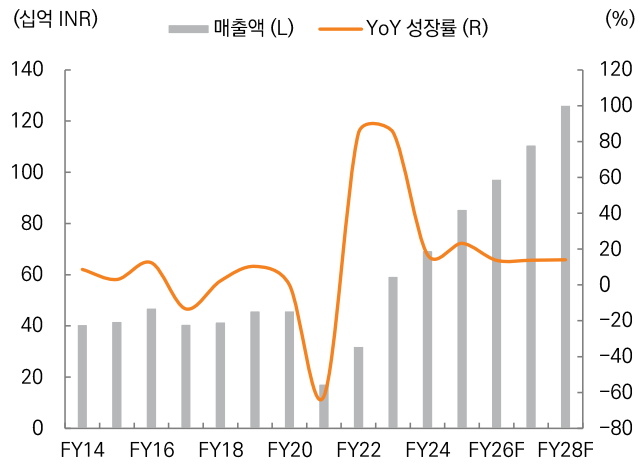
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



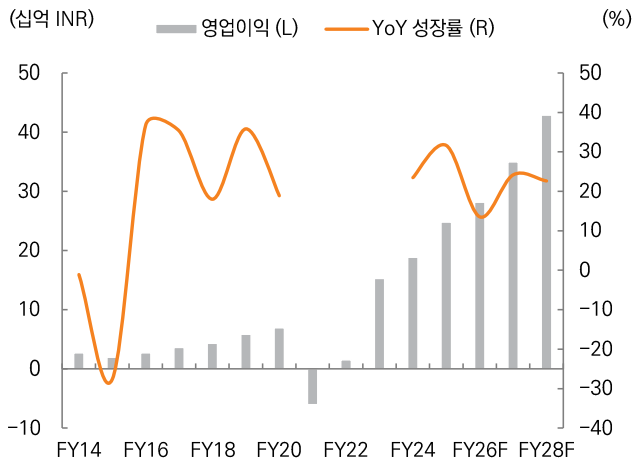
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



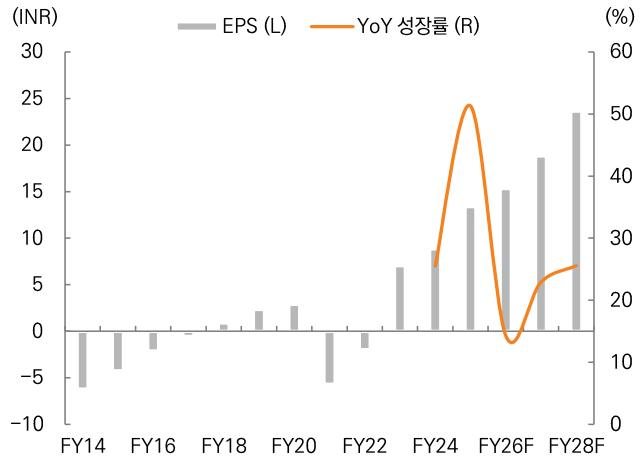
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



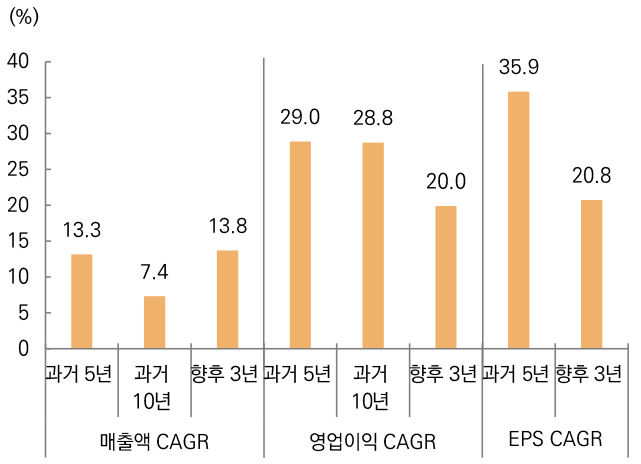
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. EPS 및 YoY 성장률 추이



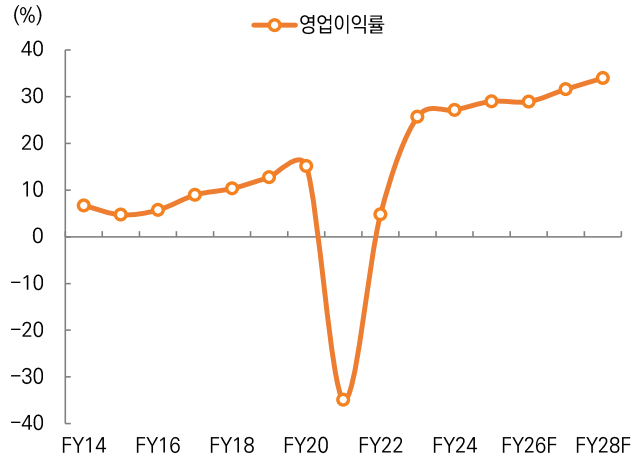
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



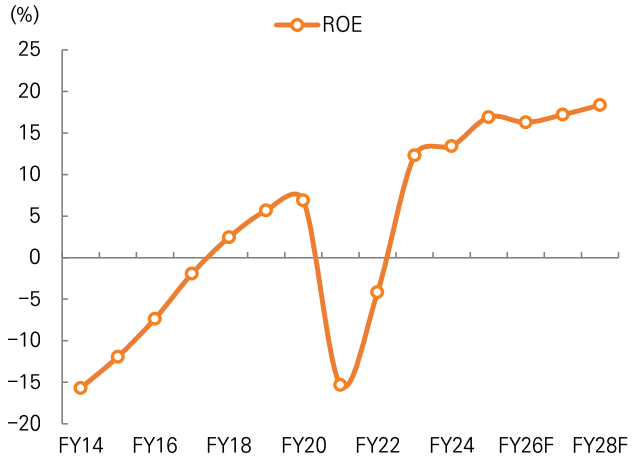
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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**	**97.4**	**110.8**	**126.3**
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	-	-	-	-
영업비용	60.8	69.2	75.8	83.4
영업이익	**24.8**	**28.2**	**35.0**	**42.9**
비영업손익	1.0	1.3	1.2	2.6
세전사업손익	25.8	29.5	36.2	45.5
법인세비용	5.4	6.2	7.6	9.5
당기순이익	**20.4**	**23.3**	**28.6**	**36.0**
지배주주순이익	19.1	21.8	26.8	33.6
비지배주주순이익	1.3	1.5	1.8	2.3

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	23.2	13.7	13.8	14.0
매출총이익증가율	-	-	-	-
영업이익증가율	31.6	13.5	24.2	22.6
지배주주순이익증가율	51.5	14.3	22.9	25.6

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	29.0	28.9	31.6	34.0
지배주주순이익률	23.8	23.9	25.8	28.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**41.7**	**50.1**	**71.3**	**99.6**
현금성자산	31.2	38.2	57.8	84.2
매출채권	6.5	7.4	8.4	9.6
재고자산	1.4	1.5	1.8	2.0
기타유동자산	2.6	3.0	3.4	3.8
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**	**188.8**	**213.3**	**244.7**
유동부채	**20.0**	**22.1**	**25.2**	**28.7**
매입채무	5.8	6.6	7.5	8.5
단기차입금	0.2	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	14.0	15.5	17.7	20.2
비유동부채	**32.9**	**23.1**	**20.4**	**17.6**
장기금융부채	29.9	19.9	16.9	13.9
기타비유동부채	3.0	3.2	3.5	3.7
부채총계	**52.9**	**45.2**	**45.5**	**46.3**
자본금	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	67.6	67.6	67.6	67.6
이익잉여금	26.5	45.9	70.1	100.7
기타지배주주지분	16.1	14.2	11.7	8.6
비지배주주지분(연결)	12.5	14.5	17.0	20.0
자본총계	**124.2**	**143.6**	**167.8**	**198.3**
부채 및 자본총계	**177.0**	**188.8**	**213.3**	**244.7**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**23.2**	**31.0**	**37.0**	**44.8**
당기순이익	19.1	23.3	28.6	36.0
감가상각비	5.2	6.6	6.8	6.9
운전자본변동	-0.5	1.1	1.6	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**	**-7.4**	**-8.4**
배당금	-2.5	-3.9	-4.4	-5.4
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	6.9	19.6	26.4
기초현금*	22.4	31.2	38.2	57.8
기말현금*	31.2	38.2	57.8	84.2

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	49.9	43.6	35.5	28.3
P/B (배)	7.7	6.6	5.7	4.8
EV/EBITDA (배)	31.7	26.9	21.8	17.7
EPS(INR)	13.4	15.3	18.8	23.6
BPS(INR)	87.2	100.9	117.9	139.3
DPS(INR)	2.7	3.1	3.8	4.8
매출채권회전율 (회)	15.2	14.0	14.0	14.0
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	12.5	12.7	14.2	15.7
ROE (%)	16.9	16.3	17.2	18.4
차입금/자기자본 (%)	24.3	13.9	10.1	7.0
유동비율 (%)	208.9	226.4	283.5	347.2
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-12.7	-24.4	-35.4

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.