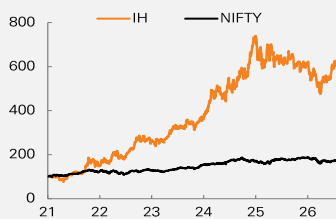


|                |                |
|----------------|----------------|
| 투자 의견(유지)      | <b>매수</b>      |
| 목표주가(유지)       | <b>INR 960</b> |
| 현재주가(26/07/21) | INR 731.6      |
| 상승여력           | 31.2%          |

|                 |        |
|-----------------|--------|
| NSE(p)          | 24,188 |
| EPS 성장률(27F, %) | 22.9   |
| P/E(27F, x)     | 38.9   |
| 배당수익률(%)        | 0.4    |

|                    |        |
|--------------------|--------|
| 시가총액(십억INR)        | 1041.4 |
| 시가총액(조원)           | 16.0   |
| 유통주식수(백만주)         | 842.5  |
| 60일 평균 거래대금(백만INR) | 1,691  |
| 52주 최저가(INR)       | 565.0  |
| 52주 최고가(INR)       | 812.0  |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 절대주가 | -0.2 | 11.4 | -3.3 |
| 상대주가 | -0.7 | 18.4 | 2.6  |



[인도]

정우창

wcchung@miraeasset.com

IH IN · 임의소비재 · 인도

# 인디안 호텔 컴퍼니

## 순조로운 FY27년 출발

### FY1Q27 리뷰: 매크로 불확실성에도 견조한 영업 흐름

동사의 FY1Q27 매출은 234억 루피(+14.6% YoY), EBITDA는 67억 루피(+16.8% YoY)를 기록하며, 전쟁 영향에도 불구하고 매출과 EBITDA 모두 시장 기대치를 소폭 상회하였다.

지난 5월 모디 총리가 중동 지역 지정학적 리스크 확대에 따른 국제유가 상승과 경상수지 부담 확대 등을 고려해 해외여행을 포함한 비필수 해외 이동 자제를 권고한 이후, 해외여행 수요 일부가 국내여행으로 전환되면서 국내 호텔 수요가 확대되었다. 또한 지난해 주요 호텔 브랜드의 리노베이션이 마무리되면서 객실 운영 효율과 수익성이 개선된 점도 이번 분기 실적에 긍정적으로 기여하였다.

견조한 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 EBITDA 이익률은 전년 대비 0.5%p 개선된 28.7%를 기록했으며, EBITDA는 전년 대비 16.8% 증가하였다.

### 국내 수요 기반의 성장 모멘텀 지속

경영진은 7월 영업 흐름도 견조하며, 객실당 평균 매출 증가율도 1분기를 상회하는 수준을 기록하고 있다고 밝혔다. 이에 따라 FY1Q27의 견조한 실적 흐름은 FY2Q27에도 이어질 것으로 예상된다.

또한 경영진은 FY27년에도 두 자릿수 매출 성장을 유지할 것으로 전망하고 있으며, 다양한 호텔 브랜드 포트폴리오와 신규 M&A 효과, 신규 호텔의 본격적인 실적 기여, 견조한 국내 여행 수요가 성장을 뒷받침할 것으로 기대하고 있다.

### 밸류에이션: 매수 투자 의견 유지

현재 주가는 FY27년 기준 P/E 38.9배에서 거래되고 있으며, 이는 인도 주요 경기 소비재 기업 평균 대비 약 40% 할인된 수준이다.

인도 호텔 산업의 구조적인 성장세가 지속될 것으로 전망되는 가운데, 지속적인 매출 성장과 수익성 개선 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

이에 따라 동사의 중장기 기업가치 제고가 가능할 것으로 판단하며, 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)      | 82.6 | 54.6 | 47.8  | 38.9  | 30.9  |
| P/B (배)      | 10.3 | 8.4  | 7.3   | 6.2   | 5.3   |

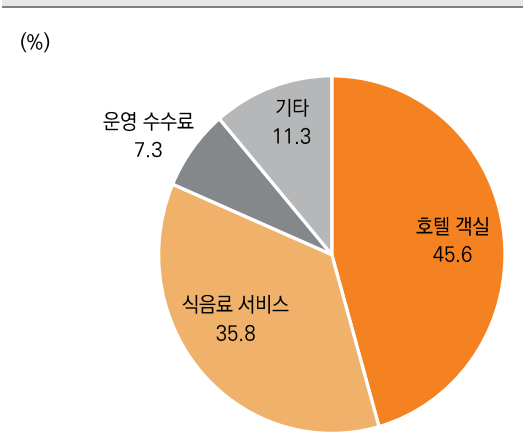
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 인디안 호텔 컴퍼니 FY1Q27 실적 (십억 INR)

|           | FY1Q27 | FY1Q26 | % Chg (YoY) | FY1Q27 (예상치) | 차이(%) |
|-----------|--------|--------|-------------|--------------|-------|
| 매출액       | 23.4   | 20.4   | 14.6        | 22.8         | 2.6   |
| EBITDA    | 6.7    | 5.8    | 16.8        | 6.5          | 3.5   |
| 당기순이익     | 3.6    | 3.0    | 20.8        | 3.5          | 2.3   |
| 이익률 (%)   |        |        |             |              |       |
| EBITDA마진율 | 28.7   | 28.2   | 53bps       | 28.5         | 24bps |
| 당기순이익률    | 15.3   | 14.5   | 78bps       | 15.4         | -5bps |

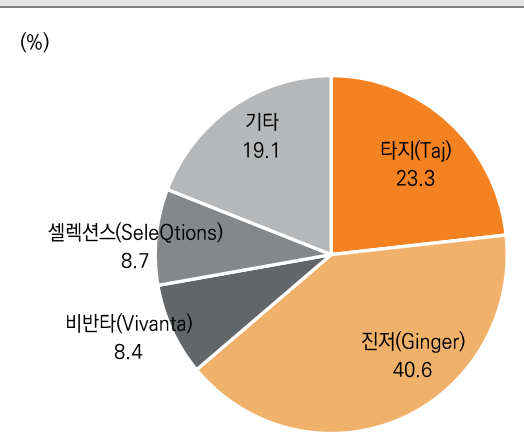
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 구성비중 (FY27년)



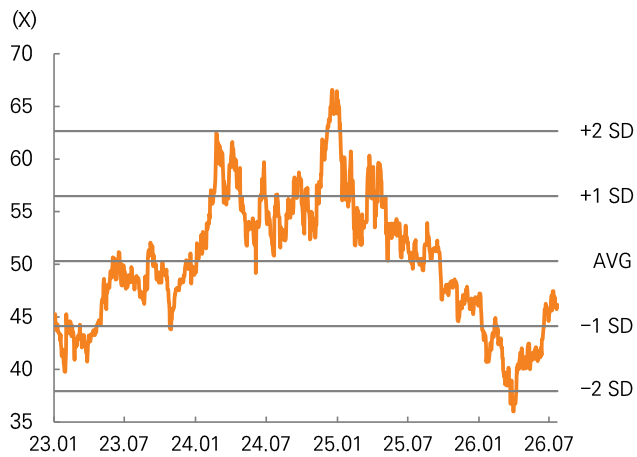
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 브랜드별 점유율 (FY1Q27, 객실 수 기준)



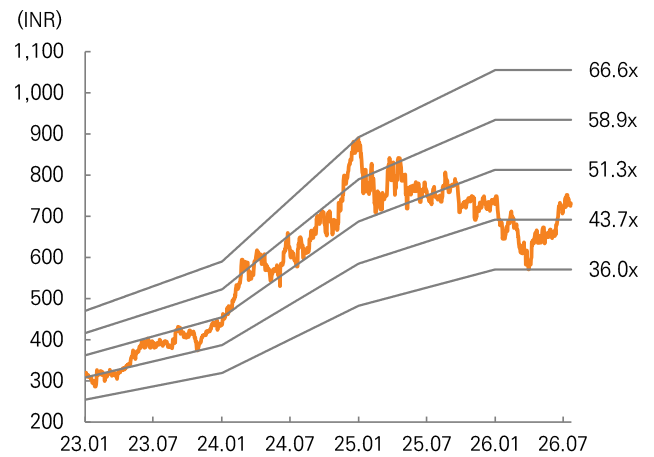
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트



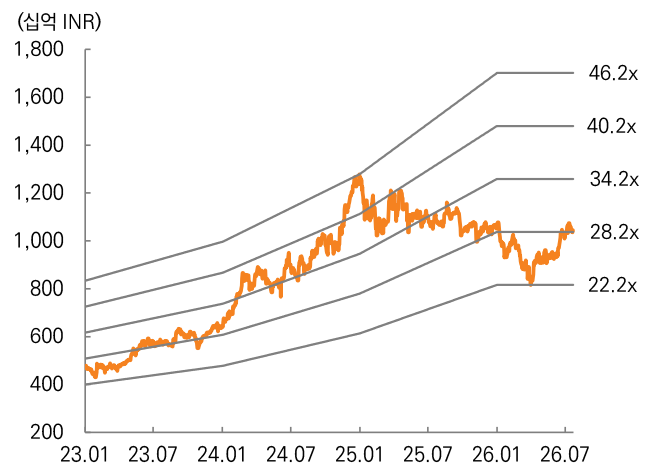
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 인디안 호텔 컴퍼니 (IH IN)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억 INR)     | FY25        | FY26F       | FY27F        | FY28F        |
|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>85.7</b> | <b>97.4</b> | <b>110.8</b> | <b>126.3</b> |
| 매출원가         | -           | -           | -            | -            |
| 매출총이익        | -           | -           | -            | -            |
| 영업비용         | 60.8        | 69.2        | 75.8         | 83.4         |
| <b>영업이익</b>  | <b>24.8</b> | <b>28.2</b> | <b>35.0</b>  | <b>42.9</b>  |
| 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          |
| <b>당기순이익</b> | <b>20.4</b> | <b>23.3</b> | <b>28.6</b>  | <b>36.0</b>  |
| 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 현금흐름표 (요약)

| (십억 INR)         | FY25        | FY26F        | FY27F        | FY28F        |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>23.2</b> | <b>31.0</b>  | <b>37.0</b>  | <b>44.8</b>  |
| 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          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-9.1</b> | <b>-10.0</b> | <b>-10.0</b> | <b>-10.0</b> |
| 자본적 지출(CAPEX)    | -10.7       | -10.0        | -10.0        | -10.0        |
| 기타               | 1.6         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-5.2</b> | <b>-14.1</b> | <b>-7.4</b>  | <b>-8.4</b>  |
| 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          |
| <b>환율 변동 효과</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   |

|        |      |      |      |      |
|--------|------|------|------|------|
| 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 재무상태표 (요약)

| (십억 INR)         | FY25         | FY26F        | FY27F        | FY28F        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>      | <b>41.7</b>  | <b>50.1</b>  | <b>71.3</b>  | <b>99.6</b>  |
| 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          |
| <b>비유동자산</b>     | <b>135.3</b> | <b>138.8</b> | <b>142.0</b> | <b>145.1</b> |
| 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          |
| <b>자산총계</b>      | <b>177.0</b> | <b>188.8</b> | <b>213.3</b> | <b>244.7</b> |
| <b>유동부채</b>      | <b>20.0</b>  | <b>22.1</b>  | <b>25.2</b>  | <b>28.7</b>  |
| 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         |
| <b>비유동부채</b>     | <b>32.9</b>  | <b>23.1</b>  | <b>20.4</b>  | <b>17.6</b>  |
| 장기금융부채           | 29.9         | 19.9         | 16.9         | 13.9         |
| 기타비유동부채          | 3.0          | 3.2          | 3.5          | 3.7          |
| <b>부채총계</b>      | <b>52.9</b>  | <b>45.2</b>  | <b>45.5</b>  | <b>46.3</b>  |
| 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         |
| <b>자본총계</b>      | <b>124.2</b> | <b>143.6</b> | <b>167.8</b> | <b>198.3</b> |
| <b>부채 및 자본총계</b> | <b>177.0</b> | <b>188.8</b> | <b>213.3</b> | <b>244.7</b> |

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|               | FY25  | FY26F | FY27F | FY28F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (배)       | 54.6  | 47.8  | 38.9  | 30.9  |
| P/B (배)       | 8.4   | 7.3   | 6.2   | 5.3   |
| EV/EBITDA (배) | 34.7  | 29.4  | 24.0  | 19.5  |
| 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.