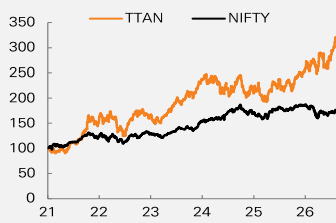


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ INR 6,000
현재주가(26/08/07)	INR 4,941.0
상승여력	21.4%

NSE(p)	24,571
EPS 성장률(27F, %)	38.5
P/E(27F, x)	62.5
배당수익률(%)	0.3

시가총액(십억INR)	4,387
시가총액(조원)	65.0
유통주식수(백만주)	356.7
60일 평균 거래대금(백만INR)	3,327
52주 최저가(INR)	3,303
52주 최고가(INR)	5,034

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.8	15.7	42.8
상대주가	6.5	24.3	45.3



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

타이탄 컴퍼니

견조한 실적, 구조적 성장 지속

FY1Q27 리뷰: 예상을 상회한 수익성 개선

동사의 FY1Q27 매출은 2,136억 루피, 영업이익은 263억 루피를 기록하며 전년 대비 각각 29.3%, 60.0% 증가하였다. 매출은 경영진이 지난 7월 초 발표한 분기 경영 현황과 유사한 수준이었으나, 영업이익은 시장 기대치를 17.6% 상회하며 견조한 실적을 기록하였다.

전체 매출의 89.0%를 차지하는 보석 부문 매출은 3월 이후 중동 지역의 지정학적 긴장과 5월 초 경상수지 개선 및 금 수입 억제를 위한 모디 총리의 금 구매 자제 권고로 단기 수요 둔화 우려가 제기됐음에도, 금 가격 안정과 견조한 보석 수요에 힘입어 전년 대비 37.8% 증가하였다.

견조한 매출 성장에 따른 영업레버리지 효과와 함께, FY1Q27 중 인도 정부의 금 수입관세 인상으로 기존에 보유하고 있던 금 재고의 가치가 상승하며 발생한 일회성 재고평가이익이 반영되면서 영업이익률은 전년 대비 2.3%p 상승한 12.3%를 기록했다. 다만 경영진은 재고평가이익 등 일회성 요인을 제외하더라도 영업이익률은 약 11.0%로 전년 동기 대비 개선됐다고 설명했다.

또한 금 가격은 다양한 거시경제 변수의 영향을 받아 향후 전망에 대한 불확실성이 여전히 높지만, 제품 믹스 개선과 매출총이익률 제고 전략을 통해 FY27년 하반기에는 수익성이 추가로 개선될 가능성이 있다고 전망했다.

밸류에이션: 목표주가 상향, 매수 의견 유지

예상을 상회한 FY1Q27 실적과 견조한 성장세를 반영해 FY27년 당기순이익 추정치를 8.5% 상향 조정한다. 이에 따라 목표주가도 기존 5,500루피에서 6,000루피로 상향한다.

현재 동사는 FY27년 기준 PER 62.5배에서 거래되고 있으며, 이는 과거 8년 평균을 하회하는 수준으로 밸류에이션 부담은 제한적인 것으로 판단된다. 인도 보석 시장의 구조적 성장과 시장점유율 확대, 견조한 수익성 개선 흐름을 고려해 투자의견 매수를 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	510.8	609.4	875.8	1,001.4	1,157.1
영업이익 (십억INR)	47.1	50.0	75.3	96.3	116.7
영업이익률 (%)	9.2	8.2	8.6	9.6	10.1
순이익 (십억INR)	35.0	33.4	50.7	70.1	86.4
EPS (INR)	39.4	37.6	57.1	79.1	97.4
ROE (%)	32.8	31.8	37.1	37.8	34.9
P/E (배)	125.4	131.3	86.5	62.5	50.7
P/B (배)	46.7	37.7	27.9	20.5	15.6

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

표 1. 타이탄 컴퍼니: FY1Q27 실적 추이(연결 기준)

(십억INR)

	FY1Q27	FY1Q26	% Chg (YoY)	FY1Q27 (예상치)	차이(%)
매출액	213.6	165.2	29.3	214.5	-0.4
영업이익	26.3	16.5	60.0	22.4	17.6
당기순이익	17.7	10.9	62.2	14.0	26.8
이익률 (%)					
영업이익률	12.3	10.0	237bps	10.4	189bps
당기순이익률	8.3	6.6	169bps	6.5	178bps

자료: Bloomberg, 타이탄 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 타이탄 컴퍼니: FY1Q27 부문별 매출 추이(단독 기준)

(십억INR)

	FY1Q27	FY1Q26	% Chg (YoY)
매출	178.3	131.3	35.8
보석류	158.8	115.2	37.8
시계류	15.4	12.6	21.7
안경류	2.9	2.4	21.6
기타	1.3	1.1	18.5
매출 구성비(%)			
매출	100.0	100.0	
보석류	89.0	87.8	
시계류	8.6	9.6	
안경류	1.6	1.8	
기타	0.7	0.8	

자료: Bloomberg, 타이탄 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 타이탄 컴퍼니: FY1Q27 부문별 영업이익 추이(단독 기준)

(십억INR)

	FY1Q27	FY1Q26	% Chg (YoY)
영업이익	25.1	16.2	55.3
보석류	22.5	13.2	69.8
시계류	2.8	2.9	-3.8
안경류	0.3	0.2	n/a
기타	-0.4	-0.1	n/a
영업이익률(%)			
전체	14.1	12.3	
보석류	14.2	11.5	
시계류	17.9	22.6	
안경류	9.1	8.9	

자료: Bloomberg, 타이탄 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

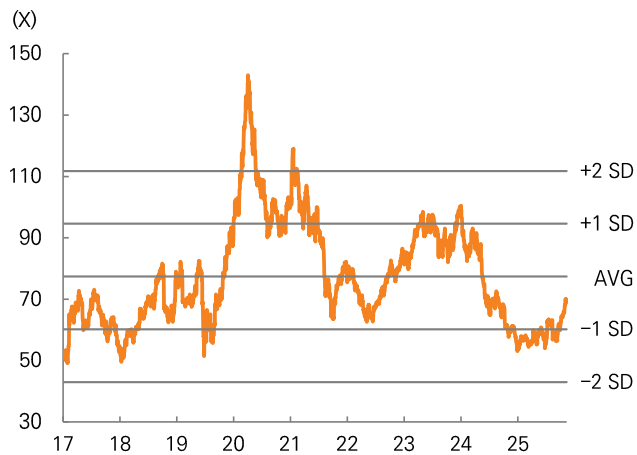
표 4. 연간 추정치 변경

(십억 INR, %, ppt)

	변경 후		변경 전		변동률	
	FY26	FY27F	FY26	FY27F	FY26	FY27F
매출액	875.8	1,001.4	752.1	872.2	16.5	14.8
영업이익	75.3	96.3	75.1	90.6	0.2	6.3
EBITDA	83.6	106.1	82.6	97.6	1.2	8.7
당기순이익(지배주주)	50.7	70.1	52.9	64.6	-4.2	8.5
영업이익률 (%)	8.6	9.6	10.0	10.4	-139bps	-77bps
EBITDA이익률(%)	9.5	10.6	11.0	11.2	-144bps	-59bps
당기순이익률 (%)	5.8	7.0	7.0	7.4	-125bps	-41bps

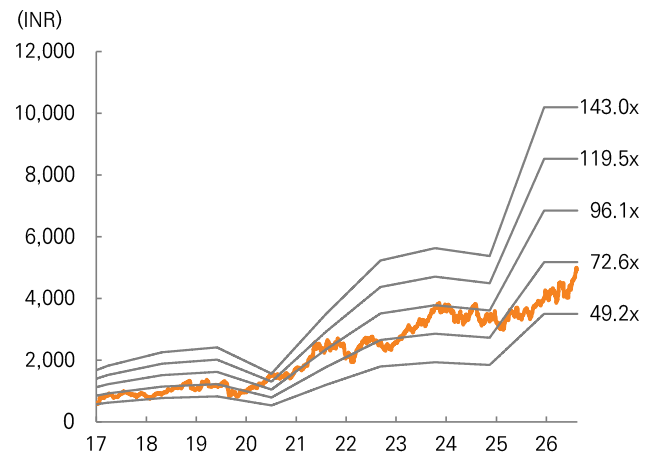
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



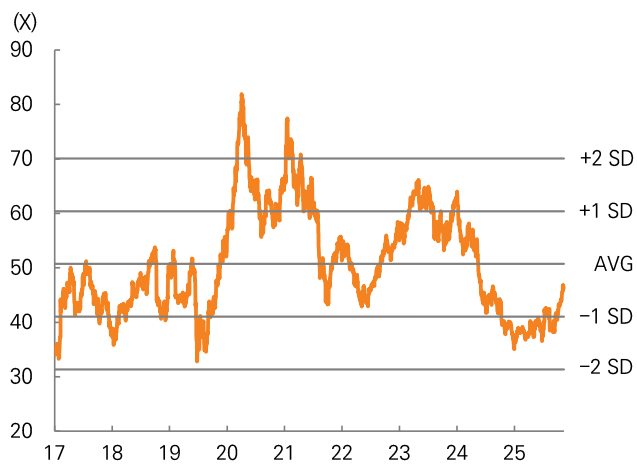
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드차트



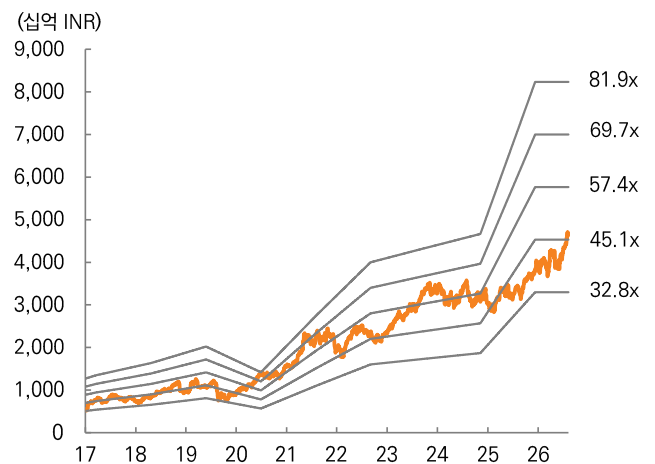
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

타이탄 컴퍼니 (TTAN IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	609.4	875.8	1,001.4	1,157.1
매출원가	403.4	590.6	675.3	780.3
매출총이익	206.0	285.2	326.1	376.8
영업비용	151.1	209.9	229.8	260.1
영업이익	50.0	75.3	96.3	116.7
비영업손익	-4.7	-7.3	-2.8	-1.5
세전사업손익	45.4	68.0	93.5	115.2
법인세비용	12.0	17.3	23.4	28.8
당기순이익	33.4	50.7	70.1	86.4
지배주주순이익	33.4	50.7	70.1	86.4
비지배주주순이익	0.0	0.0	0.0	0.0

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	19.3	43.7	14.3	15.6
매출총이익증가율	26.7	41.8	14.3	15.6
영업이익증가율	6.2	50.5	27.9	21.1
지배주주순이익증가율	-4.5	51.9	38.4	23.2

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	33.8	32.6	32.6	32.6
영업이익률	8.2	8.6	9.6	10.1
지배주주순이익률	5.5	5.8	7.0	7.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	-7.9	48.2	34.5	39.2
당기순이익	33.4	50.7	70.1	86.4
감가상각비	6.9	8.3	9.8	8.8
운전자본변동	-84.3	-93.1	-45.6	-56.2
기타	36.1	82.3	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-0.1	-24.7	-4.5	-4.5
자본적 지출(CAPEX)	-4.9	-9.0	-4.5	-4.5
기타	4.8	-15.6	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	5.3	-11.6	-13.3	-19.6
배당금	-9.8	-9.8	-13.3	-19.6
자본 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0
장단기금융부채의 증가(감소)	15.2	-1.8	0.0	0.0
기타	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금 변동 효과	0.0	0.0	0.0	0.0

현금의 증감	-2.7	11.9	16.7	15.1
기초현금*	31.9	29.2	41.1	57.8
기말현금*	29.2	41.1	57.8	73.0

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 타이탄 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	344.3	507.8	591.4	689.5
현금성자산	29.2	41.1	57.8	73.0
매출채권	10.7	9.2	10.5	12.1
재고자산	281.8	427.4	488.7	564.7
기타유동자산	22.6	30.1	34.4	39.8
비유동자산	62.1	97.8	92.5	88.2
투자자산	6.6	12.5	12.5	12.5
유형자산	37.2	50.2	44.9	40.6
무형자산	4.5	18.9	18.9	18.9
기타비유동자산	13.9	16.3	16.3	16.3
자산총계	406.5	605.6	683.9	777.7
유동부채	257.9	397.9	416.2	439.2
매입채무	19.6	28.6	32.7	37.8
단기차입금	173.1	268.6	268.6	268.6
기타유동부채	65.2	100.7	114.8	132.7
비유동부채	32.3	50.7	53.9	57.9
장기금융부채	29.1	28.1	28.1	28.1
기타비유동부채	3.2	22.6	25.8	29.9
부채총계	290.2	448.6	470.1	497.1
자본금	0.9	0.9	0.9	0.9
자본잉여금	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	135.8	176.7	233.6	300.4
기타지배주주지분	-21.9	-22.0	-22.0	-22.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	116.2	157.0	213.9	280.7
부채 및 자본총계	406.5	605.6	683.9	777.7

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	131.3	86.5	62.5	50.7
P/B (배)	37.7	27.9	20.5	15.6
EV/EBITDA (배)	80.0	55.5	43.6	36.7
EPS(INR)	37.6	57.1	79.1	97.4
BPS(INR)	131.0	177.0	241.1	316.4
DPS(INR)	11.0	15.0	22.1	27.2
매출채권회전율 (회)	58.4	88.3	102.0	102.5
재고자산회전율 (회)	1.7	1.7	1.5	1.5
매입채무 회전율 (회)	23.9	24.5	22.0	22.1
ROA (%)	9.2	10.0	10.9	11.8
ROE (%)	31.8	37.1	37.8	34.9
차입금/자기자본 (%)	174.0	188.9	138.7	105.7
유동비율 (%)	133.5	127.6	142.1	157.0
순차입금/자기자본 (%)	148.9	162.7	111.7	79.7

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.