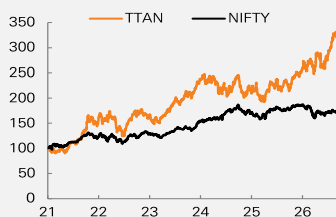


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 6,000
현재주가(26/09/01)	INR 4,995.5
상승여력	20.1%

NSE(p)	23,860
EPS 성장률(27F, %)	38.5
P/E(27F, x)	63.2
배당수익률(%)	0.3

시가총액(십억INR)	4,434
시가총액(조원)	63.9
유통주식수(백만주)	356.7
60일 평균 거래대금(백만INR)	3,327
52주 최저가(INR)	3,303
52주 최고가(INR)	5,188

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.5	17.0	38.0
상대주가	4.7	22.9	44.8



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

TTAN IN · 임의소비재 · 인도

타이탄 컴퍼니

2차 금 구매 자제 발언, 구조적 성장에는 이상무

모디 총리의 2차 금 구매 자제 발언

오늘 타이탄 컴퍼니를 비롯한 인도 주요 주얼리 기업들의 주가는 모디 총리의 금 구매 자제 발언 이후 약세를 보이고 있다(-2~-6%). 모디 총리는 9월 1일 인스타그램을 통해 FY1Q27 실질 GDP 성장률 7.8%를 긍정적으로 평가하고 국산품 소비와 국내 지출 확대를 강조하는 한편, 지난 5월에 이어 두 번째로 중동 전쟁 장기화에 따른 에너지 가격 상승과 외환 부담을 완화하기 위해 불필요한 금 구매와 해외여행을 자제하고, 해외 결혼식 대신 국내에서 결혼하는 'Wed in India'에 동참할 것을 요청했기 때문이다.

구조적 금 수요에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상

지난 5월에 이어 이번 발언도 단기적으로 금 수요에 일부 부정적인 영향을 미칠 수 있으나, 인도에서 금(Gold)은 단순한 장신구나 사치재를 넘어 결혼 문화와 밀접하게 연결된 핵심 자산이자 주요 투자 수단으로 자리 잡고 있다. 이에 따라 정부의 금 구매 자제 요청이 인도의 구조적인 금 수요에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

밸류에이션: 주가 약세는 매수 기회

동사 주가는 지난 1차 금 구매 자제 발언 이후 급락했으나, 지정학적 불확실성에도 불구하고 견조한 금·보석 수요를 바탕으로 FY1Q27 실적이 시장 예상을 상회하면서 이후 Nifty50 대비 21%p 초과 수익률을 기록하고 있다.

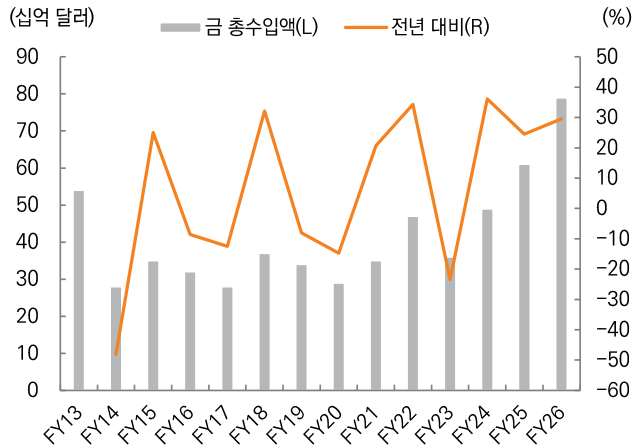
현재 FY27년 기준 PER 63.2배에서 거래되고 있으며, 이는 과거 8년 평균 이하 수준으로 역사적 밸류에이션을 감안할 때 부담은 제한적이라고 판단한다.

인도 보석 시장의 구조적 성장과 동사의 시장점유율 확대, 견조한 수익성 개선 흐름을 고려해 투자 의견 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)	126.9	132.9	87.5	63.2	51.3
P/B (배)	47.2	38.1	28.2	20.7	15.8

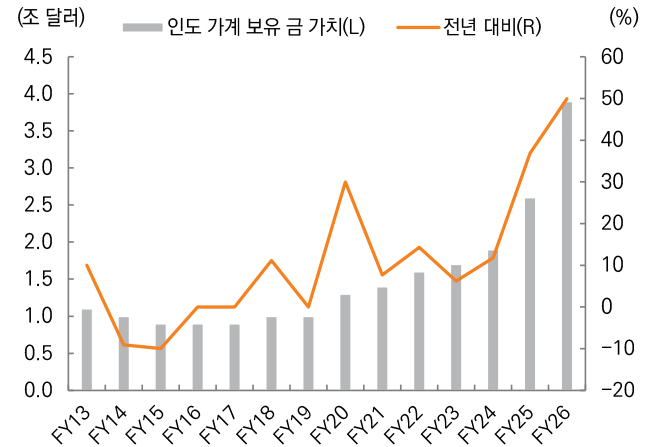
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 타이탄 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 인도 금 수입액 추이(주얼리 포함)



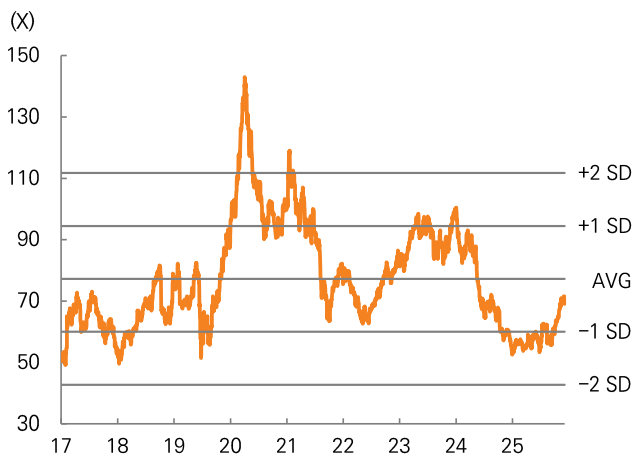
자료: RBI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 인도 가계 보유 금 자산 가치 추이



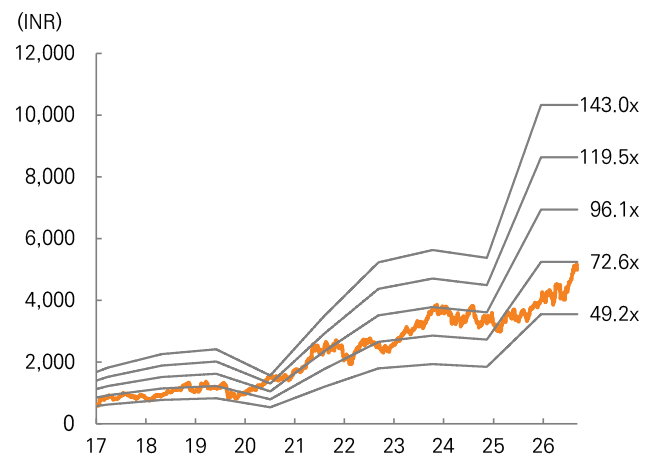
자료: RBI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



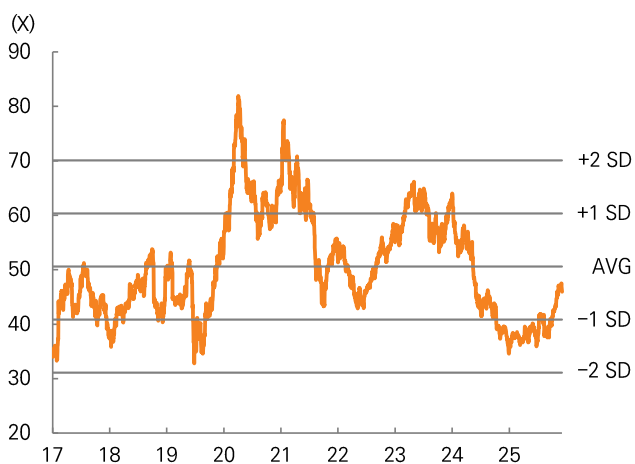
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트



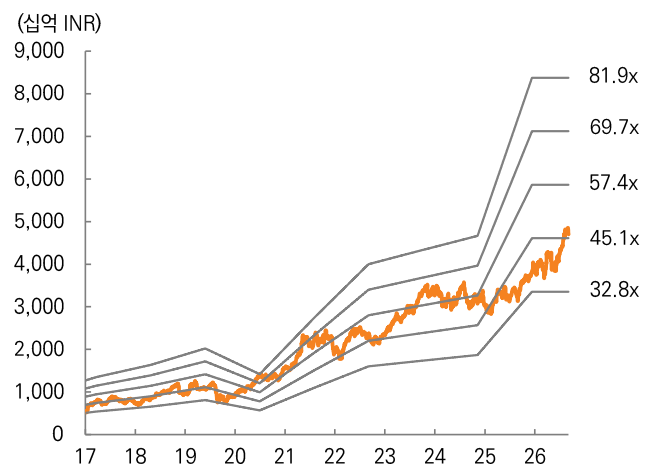
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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
환율 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)	132.9	87.5	63.2	51.3
P/B (배)	38.1	28.2	20.7	15.8
EV/EBITDA (배)	80.9	56.1	44.1	37.1
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.