

인디아 브리핑

유가와 금리 상승 우려, 증시의 부담으로

Summary

지난 2주간(8월 31일~9월 10일) 인도 증시는 양호한 국내 성장지표에도 불구하고 국제유가 급등과 글로벌 금리 상승 부담으로 약세를 보였다(-2.5%).

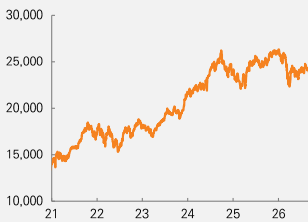
국내 펀더멘털은 상대적으로 견조했다. FY1Q27 실질 GDP 성장률은 7.8%로 시장 예상과 RBI 전망을 상회했지만, 중동 지역의 군사적 긴장이 재차 고조되면서 브렌트 유가가 배럴 당 100달러를 넘어섰고, 미국을 비롯한 글로벌 국채금리 상승까지 겹치면서 외부 변수에 민감한 인도 증시 수급에 부담으로 작용했다.

업종별로는 Nifty 자동차 업종이 지난 2주간 4.6% 하락했다. 8월 판매는 전년 대비 견조했으나, 국제유가 급등에 따른 원가 부담과 7월의 기록적인 판매 이후 월간 판매 둔화 및 재고 증가가 투자심리에 부담으로 작용했다. IT서비스 업종도 4.4% 하락하며 지수 약세를 주도했다. 미국의 추가 금리인상 우려에 따른 IT 지출 둔화 가능성과 함께, 생성형 AI 확산에 따른 기존 사업모델의 성장성 우려 및 H-1B 비자 규제 강화가 투자심리를 위축시켰다.

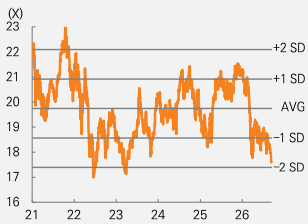
종목별로는 인도 최대 민간 항만 운영사인 아다니 포츠가 8월 물동량의 사상 최대치(+19% YoY) 기록에 힘입어 지난 2주간 3.2% 상승하며 시장을 아웃퍼폼하였다. 반면, 주요 보석업체 타이탄 컴퍼니는 모디 총리의 두 번째 금 구매 자제 발언이 투자심리에 부담으로 작용하며 2.3% 하락하였다.

현재 Nifty 50 지수는 12개월 선행 P/E 기준 17.6배로, 최근 5년 평균 대비 -2 표준편차 수준까지 하락하며 밸류에이션 부담이 상당 부분 완화되었다. 다만 국제유가와 글로벌 금리의 높은 변동성이 지속되고 있어, 단기적으로는 지수의 강한 반등보다는 실적 가시성이 높은 업종과 종목 중심의 차별화 장세가 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

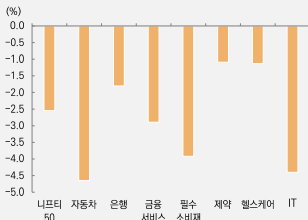
Nifty 50 추이



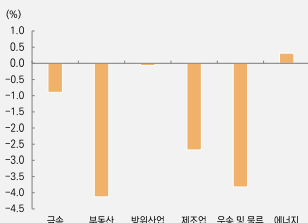
Nifty 50 P/E 밴드 차트



지난 2주간 인도 주요 업종 수익률 비교 I



지난 2주간 인도 주요 업종 수익률 비교 II



[인도]

정우창

wcchung@miraeasset.com

표 1. 인도 주요 지수 수익률

지수	투자수익률 (%)							
	1주	2주	1개월	3개월	6개월	1년	3년	5년
Nifty50	-1.7	-2.5	-4.5	1.1	-3.2	-6.0	18.5	35.2
Nifty Next 50	-0.7	-2.4	-3.0	4.9	7.9	7.1	57.3	69.6
Nifty Midcap 50	-1.3	-2.4	-2.0	5.4	10.2	9.6	53.9	129.0
Nifty Midcap 100	-1.4	-2.6	-2.3	4.3	9.1	7.5	52.2	112.5

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주요 뉴스 및 이벤트 분석

타이탄 컴퍼니(TTAN IN, 매수): 2차 금 구매 자제 발언, 구조적 성장에는 이상무

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.

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.

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 초과 수익률을 기록한 바 있다.

인도 보석 시장의 구조적 성장과 동사의 시장점유율 확대, 견조한 수익성 개선 흐름을 고려해 투자의견 매수를 유지한다.

릴라이언스 인더스트리(RELIANCE IN, 매수): 아이스크림으로 넓히는 소비재 영토

언론에 따르면, 동사는 자체 신규 브랜드인 '봄베이 크리머리(Bombay Creamery)'를 공식 론칭하며 아이스크림 시장에 본격 진출했다. 초기에는 서부 인도를 중심으로 판매를 시작한 뒤 향후 전국으로 확대할 계획이며, 동사가 음료 사업으로 보유한 전국 단위 소매 유통망과 리테일 인프라를 활용해 시장 침투를 가속화할 방침이다.

시장 진입 초기 브랜드 인지도 제고와 점유율 확대를 위해 공격적인 가격 정책도 추진할 계획이다. 봄베이 크리머리의 일부 제품 가격을 10루피부터 책정해, 주요 브랜드 제품의 진입 가격인 15~20루피 대비 가격 경쟁력을 확보할 방침이다. 이는 동사가 2023년 탄산 음료 시장에 진출할 당시 활용했던 공격적인 가격 및 유통 전략과 유사하다.

인도 아이스크림 시장은 가처분소득 증가와 기온 상승 등의 영향으로 빠르게 성장하고 있으며, 2030년까지 연평균 15.5% 성장해 8,000억 루피 규모에 이를 것으로 전망된다. 특히 현재 비브랜드 업체가 전체 시장의 40%를 차지하고 있어, 향후 브랜드 업체 중심의 시장 재편도 빠르게 진행될 것으로 예상된다.

동사가 2023년 진출한 음료 사업은 FY26년 총매출이 470억 루피를 넘어섰으며, Campa는 인도 4위 탄산음료 브랜드로 성장했다. 다만 아직도 수익성 확보 단계에 있다는 점을 감안하면, 아이스크림 사업 역시 초기 2~3년간 시장점유율 확대를 위한 가격 및 유통 관련 비용 부담으로 연결 실적에 소폭 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있다. 그럼에도 인도 아이스크림 시장의 높은 성장 잠재력과 동사의 유통 경쟁력을 고려할 때, 중장기적으로 이번 시장 진출은 새로운 성장 동력 확보 측면에서 긍정적이라고 판단한다.

현재 주가는 FY27년 기준 P/E 19.4배에서 거래되고 있으며, 이는 최근 8년 평균 수준이다. 단기적인 이익 성장 둔화에도 불구하고 밸류에이션 부담은 제한적인 것으로 판단하며, 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지한다.

힌두스탄 유니레버(HUVR IN, 중립): 성장 전략은 긍정적, 실행력이 관건

9월 4일, 동사는 기관투자자와 애널리스트를 대상으로 중장기 전략 설명회를 개최하였다. 'Winning in New India'를 통해 기존 성장 전략을 보다 구체화하고, 프리미엄화와 신규 수요 창출, 성장성이 높은 신규 사업 확대를 중심으로 중장기 성장 방향을 제시하였다. 특히 식품과 뷰티·웰빙 부문에서 제품 혁신과 브랜드 포트폴리오 확대를 가속화하는 한편, 쿼커머스 전담조직과 AI 활용을 통해 유통 및 영업 경쟁력을 강화할 계획이다.

또한, 설명회에서 경영진은 중기 EBITDA 이익률 목표 범위를 기존 22.5~23.5%에서 22.0~24.0%로 확대하였다(FY27년 추정치는 23.5%). 하단을 22%로 낮춘 것은 광고, 신제품 출시 및 쿼커머스 등 성장 분야에 대한 투자를 확대할 수 있는 여력을 확보하기 위한 것으로, 단기적인 수익성보다는 매출 성장을 우선하겠다는 전략으로 판단된다. 반면 중장기적으로는 프리미엄 제품 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선과 판매량 증가에 따른 영업 레버리지 효과를 통해 EBITDA 이익률이 24%까지 개선될 가능성도 제시하였다.

전체 인도 소비시장 대비 성장성이 낮은 필수소비재 시장에서 프리미엄화와 신규 수요 창출, 성장 분야에 대한 투자 확대를 통해 성장성을 높이려는 전략은 긍정적인 것으로 판단한다. 다만 이러한 전략이 실제 매출 성장으로 이어지기 위해서는 향후 실행력이 중요할 전망이다.

FY26년 실적 부진과 최근 국제유가 상승에 따른 원재료 가격 부담 및 이익률 하락 가능성을 반영해 지난 9월 8일 FY27년 당기순이익 추정치를 5.7% 하향 조정하였고 목표주가도 기존 2,540루피에서 2,350루피로 하향 조정하였다.

동사의 매출 및 이익 성장률은 인도 주요 필수소비재 및 경기소비재 기업 대비 상대적으로 낮은 수준에 머물 것으로 예상되며, 이를 감안하면 현 주가 수준에서 밸류에이션 매력도 역시 제한적인 것으로 판단한다. 이에 따라 기존 중립 투자 의견을 유지한다.

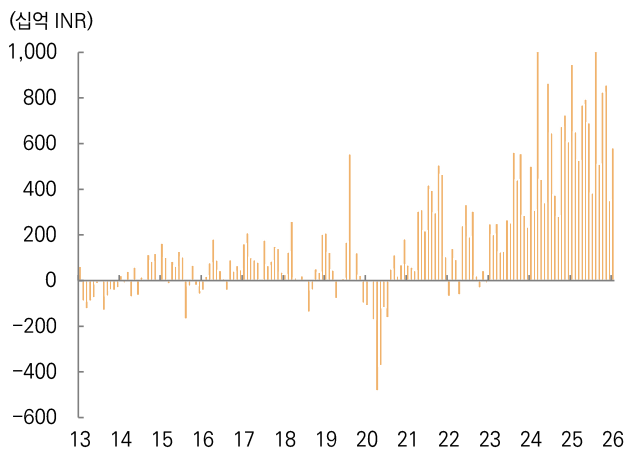
인도 주요 데이터

표 2. 인도 관련 주요 국내 ETF 수익률

ETF명	운용사	투자수익률 (%)						
		1주	2주	1개월	3개월	6개월	1년	3년
Tiger 인도 니프티50 (453870 KS)	미래에셋자산운용	-4.9	-6.4	-10.1	-12.3	-15.2	-17.0	-1.4
Tiger 인도빌리언컨슈머 (479730 KS)	미래에셋자산운용	-3.4	-6.9	-9.6	-7.0	-8.0	-12.7	-
Tiger 인도 니프티50 레버리지(합성) (236350 KS)	미래에셋자산운용	-9.3	-12.9	-20.0	-24.8	-31.8	-36.5	-17.6
Kodex 인도 Nifty50 (453810 KS)	삼성자산운용	-4.8	-6.0	-9.5	-10.9	-14.4	-16.8	-1.3
Kodex 인도타타그룹 (477730 KS)	삼성자산운용	-4.0	-5.1	-10.0	-9.3	-11.9	-16.8	-
Kodex 인도Nifty50레버리지(합성) (453820 KS)	삼성자산운용	-8.4	-10.8	-17.3	-22.9	-27.8	-35.5	-14.7
Kodex 인도Nifty미드캡100 (0000H0 KS)	삼성자산운용	-3.7	-5.7	-7.4	-9.1	-4.5	-5.3	-
ACE 인도시장 대표 BIG5그룹액티브 (487920 KS)	한국투자신탁	-2.9	-4.8	-9.2	-9.9	-8.4	-10.9	-
ACE 인도컨슈머파워액티브 (487910 KS)	한국투자신탁	-3.4	-6.2	-8.9	-8.7	-11.2	-17.9	-
KIWOOM 인도Nifty50(합성) (200250 KS)	키움투자자산운용	-4.5	-5.8	-9.4	-11.6	-14.4	-17.6	-1.2
RISE 인도디지털성장 (498610 KS)	KB자산운용	-5.5	-6.1	-8.7	-4.4	-7.1	-21.4	-
에셋플러스 인도일등기업포커스20액티브 (0002C0 KS)	에셋플러스자산운용	-1.0	-1.4	0.2	0.5	10.1	-4.3	-

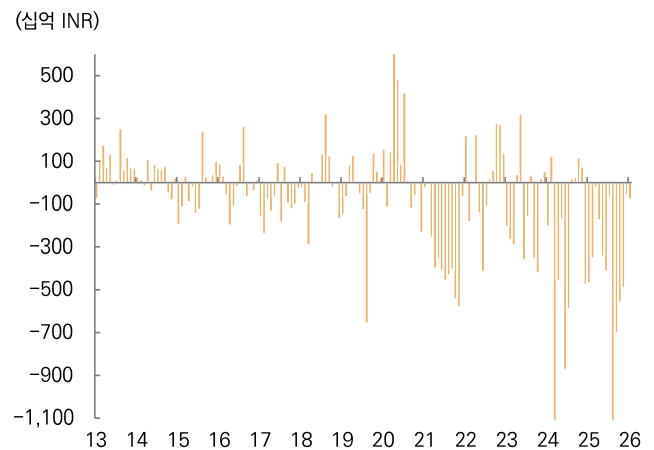
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내기관 투자자 주식 순매입액 추이



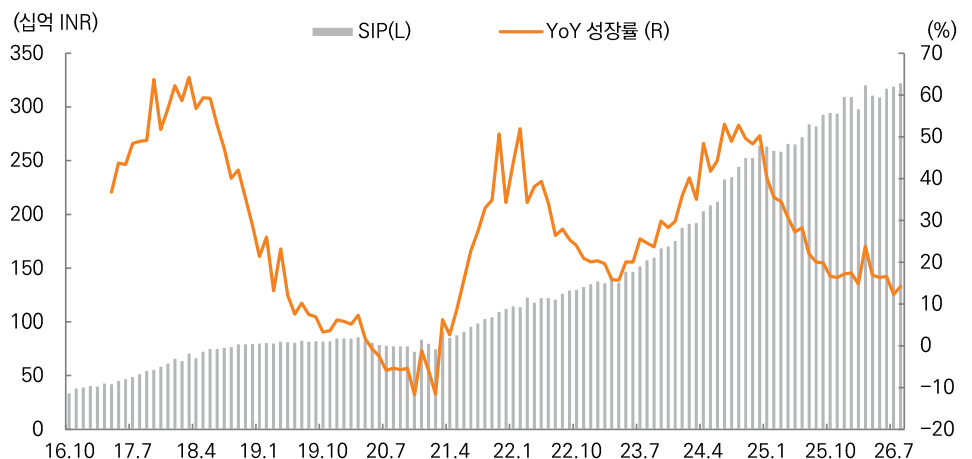
자료: Moneycontrol, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 해외 투자자 주식 순매입액 추이



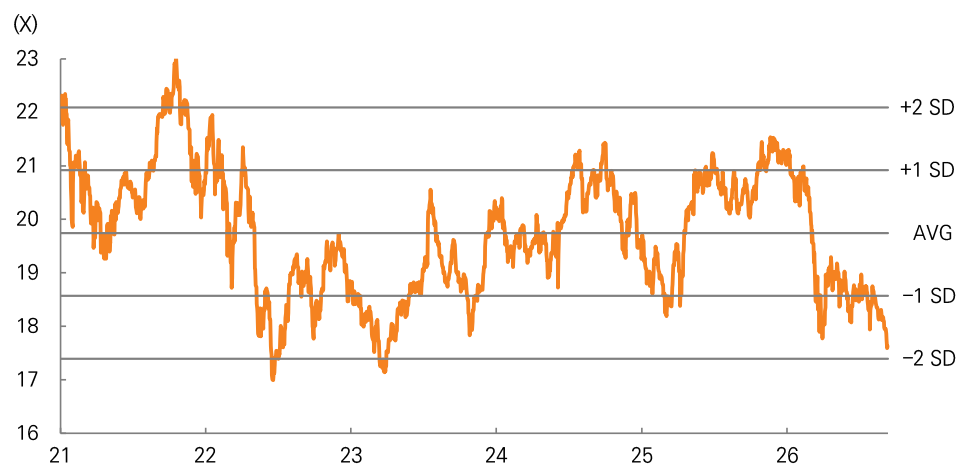
자료: Moneycontrol, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SIP 적립식 펀드 월 단위 유입액 추이



자료: AMFI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. Nifty 50 P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Nifty 50 주요 기업 수익률*

기업명	시가총액 (십억 INR)	자수 비중 (%)	2주간 수익률 (%)	투자수익률 (%)					
				1주	1개월	3개월	6개월	1년	3년
Reliance Industries	17,241	9.0	-0.6	-2.2	-4.0	1.2	-9.1	-7.1	4.1
Bharti Airtel	11,477	6.0	-2.1	-1.6	-5.4	4.9	0.6	-1.5	107.6
HDFC Bank	10,694	5.6	-2.4	-1.8	-5.1	-5.6	-17.0	-27.0	-14.5
ICICI Bank	9,938	5.2	-4.1	-3.2	-3.3	7.9	6.4	-0.6	42.7
State Bank of India	9,320	4.9	-3.2	-1.3	-5.7	0.6	-7.6	25.6	73.1
Tata Consultancy Services	7,975	4.2	-2.0	-5.0	-9.1	2.9	-10.6	-26.2	-36.0
Bajaj Finance	6,497	3.4	-3.6	-0.5	-5.3	18.7	11.7	8.4	40.8
Larsen & Toubro	5,442	2.8	-1.8	-0.5	-3.1	1.0	3.0	12.5	36.3
Hindustan Unilever	4,564	2.4	-3.3	-1.0	-6.9	-9.6	-10.4	-24.0	-21.5
Sun Pharmaceutical Industries	4,465	2.3	-2.7	-2.9	-4.3	4.4	2.9	17.9	64.6
Titan Company	4,458	2.3	-2.3	-0.1	-1.4	24.6	19.4	39.1	57.0
Infosys	4,206	2.2	-6.7	-8.3	-12.4	-9.5	-18.3	-29.8	-29.5
Adani Enterprises	4,166	2.2	-2.9	6.1	2.2	5.0	54.2	31.6	22.1
Kotak Mahindra Bank	4,144	2.2	-1.8	-1.1	5.9	7.5	6.5	5.7	16.1
Adani Ports and Special Economic Zone	4,073	2.1	3.2	3.6	5.2	-2.5	24.7	27.8	114.3
Maruti Suzuki India	3,958	2.1	-6.3	-2.1	-10.7	-2.7	-8.3	-15.8	21.9
Mahindra & Mahindra	3,885	2.0	-6.2	-0.8	-11.2	6.9	-4.2	-12.4	99.3
Axis Bank	3,879	2.0	-0.8	-1.7	-0.1	-5.1	-5.2	16.5	27.1
HCL Technologies	3,275	1.7	-5.9	-8.5	-11.1	7.7	-8.7	-13.8	-4.4
ITC	3,249	1.7	-3.6	-1.4	-8.3	-8.6	-13.8	-34.2	-38.1
NTPC	3,248	1.7	1.2	1.2	-1.6	-3.7	-10.3	5.6	39.4
UltraTech Cement	3,235	1.7	-6.3	-2.6	-8.8	3.1	-3.9	-10.2	30.2
Bajaj Auto	3,234	1.7	0.4	-1.3	0.8	16.0	24.2	29.1	147.3
JSW Steel	3,189	1.7	-2.5	-0.3	0.2	3.3	8.0	19.1	59.9
Eternal	3,113	1.6	-1.9	-0.8	3.8	34.3	42.1	-0.7	223.4
Bajaj Finserv	3,109	1.6	-3.5	-2.6	-4.0	16.7	4.0	-4.7	25.9
Oil & Natural Gas Corporation	2,988	1.6	2.3	0.5	-1.1	-5.4	-11.5	7.8	28.6
Bharat Electronics	2,960	1.5	-1.5	-0.9	0.2	-0.7	-12.5	4.9	182.6
Nestle India	2,673	1.4	-4.4	-2.1	-9.3	-3.2	12.2	15.0	26.7
Coal India	2,662	1.4	8.0	2.8	5.1	-1.7	-0.1	17.7	53.1
Power Grid Corporation of India	2,527	1.3	2.6	2.3	0.6	-4.9	-8.6	-0.8	40.1
Shriram Finance	2,442	1.3	-5.7	-0.6	-8.8	16.3	-1.8	73.6	165.6
Asian Paints	2,396	1.3	-5.1	-1.7	-9.2	-7.2	10.5	-0.8	-22.9
Tata Steel	2,332	1.2	0.0	1.4	-1.8	-4.4	-2.3	12.5	44.2
Hindalco Industries	2,279	1.2	-1.0	0.4	-3.8	-1.9	6.5	37.2	113.0
Grasim Industries	2,259	1.2	1.9	0.3	-1.8	8.4	21.3	19.5	80.1
Eicher Motors	2,113	1.1	-5.0	0.1	-3.5	7.7	3.2	13.8	128.3
InterGlobe Aviation	1,912	1.0	-4.7	-0.7	-7.3	9.3	12.9	-12.0	99.9
SBI Life Insurance Company	1,706	0.9	-4.1	-0.8	-8.3	-1.6	-13.4	-7.1	26.8
Wipro	1,647	0.9	-5.7	-5.4	-10.4	-6.0	-16.3	-32.6	-22.7

주: 자수 비중이 높은 순서

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.