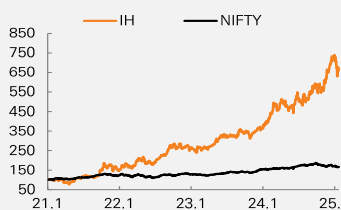


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(유지)	INR 940.00
현재주가(25/01/20)	INR 793.00
상승여력	18.5%

NSE(p)	23,345
EPS 성장률(25F, %)	38.2
P/E(25F, x)	64.4
배당수익률(%)	0.2

시가총액(십억INR)	1,129
시가총액(조원)	18.9
유통주식수(백만주)	837.7
60일 평균 거래대금(백만INR)	1,691
52주 최저가(INR)	466.0
52주 최고가(INR)	894.9

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.2	37.2	65.5
상대주가	-6.0	43.5	53.4



[인도]

정우창

wcchung@miraeasset.com

인디안 호텔 컴퍼니

밸류에이션 조정 중

예상대로 견고한 FY3Q25

FY3Q25 연결 기준 동사의 매출액 및 EBITDA는 각각 259억 루피(+29.3% YoY), 102.0억 루피(+32.1% YoY)를 기록하며, 최근 상승한 시장 기대치에 부합하였다.

작년 6월 인도 총선으로 인해 주춤했던 FY1H25 공무원 및 민간 기업 출장, 컨퍼런스 등의 펜트업 여행 수요가 2분기에 이어 FY3Q25에도 강력하게 유지되었다.

또한, 견고한 럭셔리 및 레저 수요와 더불어, 힌두교 결혼 길일이 FY25년 상반기 대비 하반기에 몰려 있어(FY25년 전체 62일 중 하반기 45일) 이에 따른 호텔 웨딩 수요 증가로 FY3Q25 호텔 객실 수익과 식음료 서비스 수익은 전년 대비 각각 15.5%, 12.8% 증가하였다.

견고한 매출 성장으로 인한 영업 레버리지 효과 등으로 FY3Q25의 EBITDA 이익률도 전년 대비 0.83pt 상승하였으며, 이에 따라 EBITDA 성장률은 매출 성장률보다 높은 32.1%를 기록하였다.

경영진은 FY4Q25에도 전체적인 여행 수요 둔화의 움직임은 없어 견고한 매출 성장이 지속될 것이라고 밝혔다. 우리는 동사의 FY4Q25 매출과 EBITDA가 각각 220억 루피(+12.9% YoY), 85.7억 루피(+21.2% YoY)를 기록할 것으로 예상된다.

밸류에이션: Trading Buy 투자 의견 유지

FY4Q25 및 FY26년의 견고한 이익 성장 모멘텀이 기대되며, 최근 주가 하락으로 밸류에이션 부담이 완화되고 있다. 현 주가 대비 18.5%의 상승 여력이 존재하므로, Trading Buy 투자 의견을 유지한다. 동사의 주가는 현재 과거 7년 평균 대비 +1과 +2 표준 편차 사이에서 거래되고 있다.

계산기 (3월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억INR)	59.5	69.5	82.8	93.5	105.0
영업이익 (십억INR)	15.3	18.9	24.6	29.9	35.8
영업이익률 (%)	25.7	27.1	29.7	32.0	34.0
순이익 (십억INR)	10.0	12.6	17.5	22.5	27.9
EPS (INR)	7.1	8.9	12.3	15.8	19.6
ROE (%)	12.3	13.4	16.0	17.7	18.7
P/E (배)	112.3	89.5	64.4	50.2	40.4
P/B (배)	7.0	11.1	9.6	8.2	7.0

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

표 1. 인디안 호텔 컴퍼니 FY3Q25 실적

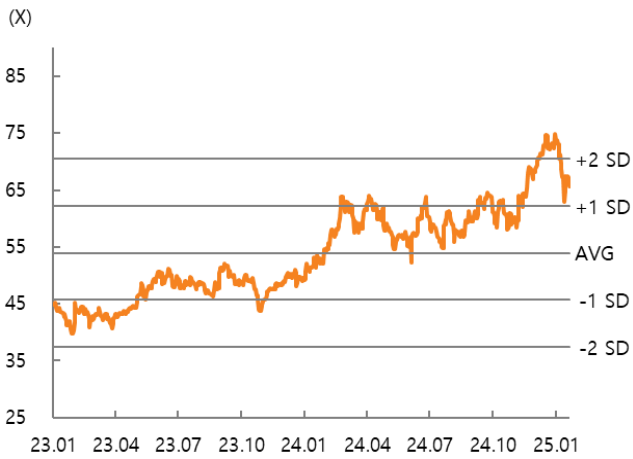
(백만 INR)

	3Q25	3Q24	% Chg (YoY)	3Q25 (예상치)	% Diff
매출액	25,920	20,040	29.3	25,388	2.1
호텔 객실	11,400	9,870	15.5	-	-
식음료 서비스	7,940	7,040	12.8	-	-
운영 수수료	1,770	1,340	32.1	-	-
기타 수익	4,810	1,790	-	-	-
EBITDA	10,200	7,720	32.1	10,130	0.7
당기순이익	5,820	4,520	28.8	5,884	-1.1
이익률 (%)					
EBITDA마진율	39.4	38.5	83bps	39.9	-55bps
당기순이익률	22.5	22.6	-10bps	23.2	-72bps

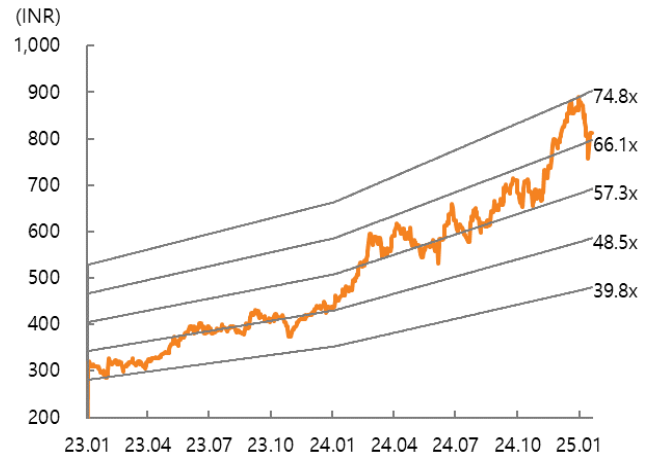
자료: 인디안 호텔 컴퍼니, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드차트



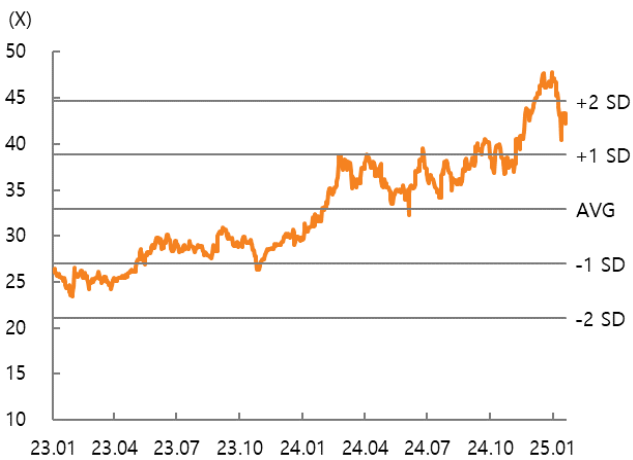
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



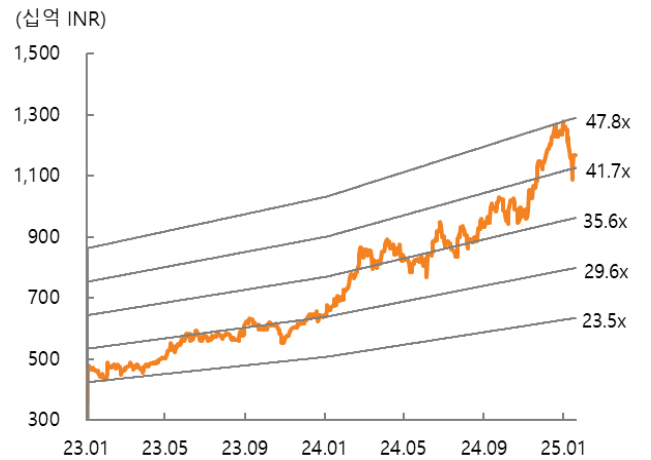
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

인디안 호텔 컴퍼니 (IH IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
매출액	69.5	82.8	93.5	105.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	-	-	-	-
영업비용	50.7	58.2	63.6	69.3
영업이익	18.9	24.6	29.9	35.8
비영업손익	-2.2	-1.5	-0.2	1.2
세전사업손익	16.7	23.1	29.7	36.9
법인세비용	3.4	4.7	6.0	7.4
당기순이익	13.3	18.5	23.7	29.5
지배주주순이익	12.6	17.5	22.5	27.9
지배주주순이익	0.7	1.0	1.3	1.6

Growth (%)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
매출액증가율	16.9	19.1	12.9	12.3
매출총이익증가율	-	-	-	-
영업이익증가율	23.5	30.4	21.7	19.5
지배주주순이익증가율	25.6	38.9	28.4	24.3

Margins (%)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	27.1	29.7	32.0	34.0
지배주주순이익률	19.1	22.3	25.4	28.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
영업활동 현금흐름	19.5	25.3	30.6	36.6
당기순이익	12.6	18.5	23.7	29.5
감가상각비	4.5	4.8	4.9	5.0
운전자본변동	-0.1	2.1	1.9	2.1
기타	2.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-6.2	-7.0	-7.0	-7.0
자본적 지출(CAPEX)	-6.4	-7.0	-7.0	-7.0
기타	0.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-9.2	-12.7	-13.7	-7.7
배당금	-1.5	-2.7	-3.7	-4.7
자본 증가	0.1	0.0	0.0	0.0
장단기금융부채의 증가(감소)	-7.7	-10.0	-10.0	-3.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0
환율 변동 효과	0.0	0.0	0.0	0.0

현금의 증감	4.1	5.7	9.9	21.8
기초현금*	18.3	22.4	28.0	37.9
기말현금*	22.4	28.0	37.9	59.7

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산
 자료: 인디안 호텔 컴퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
유동자산	30.7	37.9	49.1	72.3
현금성자산	22.4	28.0	37.9	59.7
매출채권	4.8	5.7	6.4	7.2
재고자산	1.2	1.4	1.6	1.8
기타유동자산	2.4	2.8	3.2	3.6
비유동자산	117.9	120.1	122.2	124.2
투자자산	15.7	15.7	15.7	15.7
유형자산	83.4	85.6	87.7	89.7
무형자산	12.3	12.3	12.3	12.3
기타비유동자산	6.5	6.5	6.5	6.5
자산총계	148.6	158.0	171.3	196.5
유동부채	20.0	23.4	26.4	29.7
매입채무	5.2	6.2	7.0	7.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	14.8	17.2	19.5	21.9
비유동부채	27.3	17.5	7.7	4.9
장기금융부채	24.7	14.7	4.7	1.7
기타비유동부채	2.6	2.8	3.0	3.2
부채총계	47.3	40.9	34.1	34.6
자본금	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	67.6	67.6	67.6	67.6
이익잉여금	10.0	25.8	45.8	70.6
기타지배주주지분	15.6	14.5	13.2	11.6
비지배주주지분(연결)	6.7	7.8	9.1	10.7
자본총계	101.3	117.1	137.1	161.9
부채 및 자본총계	148.6	158.0	171.3	196.5

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
P/E (배)	89.5	64.4	50.2	40.4
P/B (배)	11.1	9.6	8.2	7.0
EV/EBITDA (배)	48.3	37.9	31.4	26.2
EPS(INR)	8.9	12.3	15.8	19.6
BPS(INR)	71.3	82.4	96.5	113.9
DPS(INR)	1.9	2.6	3.3	4.2
매출채권회전율 (회)	15.1	15.9	15.5	15.4
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	9.3	12.1	14.4	16.0
ROE (%)	13.4	16.0	17.7	18.7
차입금/자기자본 (%)	24.4	12.6	3.4	1.1
유동비율 (%)	153.6	162.0	185.6	243.4
순차입금/자기자본 (%)	2.3	-11.4	-24.2	-35.8

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.