[인도] IT 서비스/컨설팅

2022.12.5

타타 컨설턴시 서비스 Tata Consultancy Services (TCS IN)

효율의 극대화

Bloomberg
최고목표주가

INR 4,530.00
상승여력: 33.6%

정우창 wcchung@miraeasset.com 정동호 dongho.jeong@miraeasset.com

기업개요

인도 최대 IT 컨설팅 업체

- 금융, 통신, 운송, 소매, 제약 및 유틸리티 등 다양한 산업군에 맞춤형 IT 서비스, 컨설팅 및 비즈니스 솔루션을 제공
- 주요 비즈니스는 IT 서비스 및 컨설팅. IT 솔루션을 제공하는 사업부문별로 분류하면 금융 및 보험이 32%로 가장 높고, 소매 및 생활소비재가 16%
- IT서비스 산업의 가장 중요한 핵심 역량인 엔지니어 인력 관리 측면에서 동사는 경쟁 업체 대비 탁월한 면모

최근 동향

견고한 장기 수요, 단기 엔지니어 공급 이슈도 완화 국면

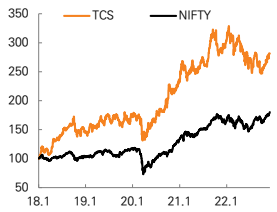
- 11월 기업 탐방에서 경영진은 글로벌 경기 둔화로 내년 고객들의 IT 예산 감축이 진행된다고 하더라도, IT 시스템 업그레이드로 인한 효율성 증대가 점점 중요해 고객들의 IT부문 예산 감축은 다른 비용 감축 대비 크지 않을 것으로 전망
- 코로나19로 인한 급격한 IT 서비스 수요 증가에 따른 IT 인력 부족은 최근 완화되고 있다고 밝힘. 엔지니어링 전공 대학 신규 졸업자들의 채용 규모를 올해 상반기부터 늘렸고, 관련 업무 교육이 순조롭게 진행되어 인력 부족으로 인한 일시적 마진 압력은 3Q23부터 완화될 것으로 전망

밸류에이션

부담스럽지 않은 밸류에이션

- 동사는 FY24년 P/E 26.1배에 거래, 과거 5년 평균을 소폭 상회하는 수준에서 거래 중. 글로벌 경기 둔화로 인한 수주 및 매출 성장 둔화 등 단기 우려가 존재하나, 경쟁사 대비 효율적인 비용 구조 및 인력 관리 등으로 경기 둔화로 인한 이익 영향은 경쟁사 대비 제한적일 것으로 판단
- 경기 둔화 우려로 인한 단기 주가 약세는 저가 매수의 기회

Key data



현재주가(22/11/30, INR)	3,390.80	시가총액(십억INR)	12,407
NIFTY (22/11/30, p)	18,758.35	시가총액(조원)	199
EPS 성장률(23F,%)	11.3	유통주식수(백만주)	862
P/E(23F,x)	29.4	52주 최저가(INR)	2,926.00
MKT P/E(23F,x)	22.9	52주 최고가(INR)	4,045.50
배당수익률(%)	1.33		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	1.1	-5.2
상대주가	0.8	-11.3	-13.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (3월)	3/20	3/21	3/22	3/23F	3/24F	3/25F
매출액 (십억INR)	1,569	1,642	1,918	2,217	2,434	2,673
영업이익 (십억INR)	386	413	485	538	607	670
영업이익률 (%)	24.6	25.1	25.3	24.3	24.9	25.1
순이익 (십억INR)	323	324	383	423	477	525
EPS (INR)	86.19	86.71	103.62	115.37	130.29	143.74
ROE (%)	36.8	37.6	43.1	43.8	44.3	44.02
P/E (배)	21.2	36.6	36.1	29.4	26.1	23.59
P/B (배)	8.1	13.3	15.4	12.3	10.8	9.6

주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: Bloomberg, 타타 컨설턴시 서비스, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

1. 회사소개

타타 컨설턴시 서비스(TCS)는 타타그룹 계열사로 1968년에 설립된 인도 최대 IT 컨설팅 업체이다. 처음에는 자회사의 카드 서비스와 인도 중앙은행의 지점간 시스템, 증권 거래소의 자동화 작업 등을 처리하는 데에 그쳤지만, 현재는 금융, 통신, 운송, 소매, 제약 및 유틸리티 등 다양한 산업군에 맞춤형 IT 서비스, 컨설팅 및 비즈니스 솔루션을 제공하고 있으며, 전 세계 46개국에 총 62만 명 이상의 세계 최고 전문 컨설턴트를 보유하고 있는 세계적인 IT 컨설팅 기업이 되었다.

동사는 2004년 인도 국립 증권거래소(NSE)에 상장되어 현재 인도 니프티(NIFTY 50) 2위를 차지하고 있다(시가총액 기준). 최근 몇 년간은 글로벌 최대 IT 컨설팅 기업 액센츄어(Accenture)의 시가총액을 추월하며, 전 세계 IT 서비스 기업 1위에 오르기도 했다.

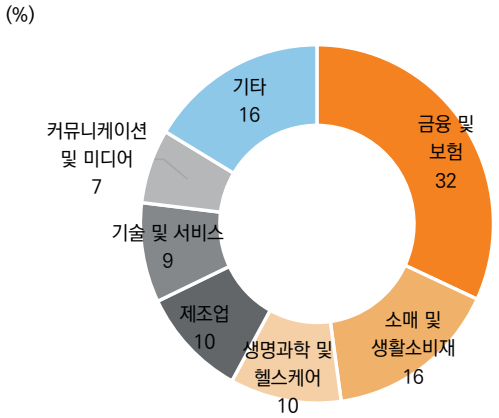
IT서비스 산업의 가장 중요한 핵심 역량인 엔지니어 인력 관리 측면에서 동사는 경쟁 업체 대비 강점을 보여주고 있다. 직원 이직률이 21% 수준으로 경쟁 업체 대비 (24%~27%) 가장 낮다. 주요한 이유는 결원이 발생하였을 때 가급적 내부 승진으로 결원을 충원하는 것을 포함한 경쟁 업체 대비 가장 우호적인 직원 근무 환경 조성에 기인한다.

2. 사업개요

타타 컨설턴시 서비스의 주요 비즈니스는 IT 서비스 및 컨설팅이다. IT 솔루션을 제공하는 사업부문별로 분류하면 금융 및 보험이 32%로 가장 높고, 소매 및 생활소비재 16%가 뒤를 잇는다.

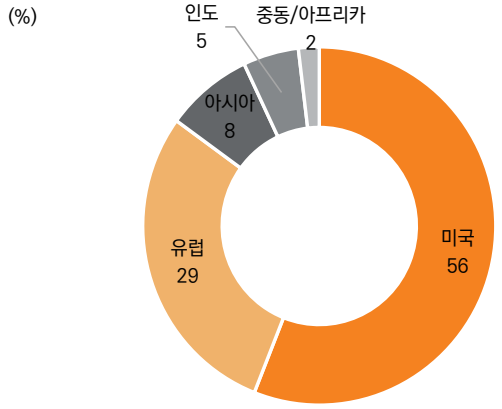
동사는 비즈니스 전략 특성상 주로 인도를 거점으로 각국에 서비스를 제공하고 글로벌 매출 비중이 높다. 지역별 매출 현황을 살펴보면, 미국이 56%로 가장 높은 비중을 차지하고 있고, 그 뒤로 유럽 매출비중이 29%를 차지한다.

그림 1. 사업부문별 매출 비중



자료: TCS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출 비중



자료: TCS, 미래에셋증권 리서치센터

3. 최근 실적 동향

타타 컨설턴시 서비스는 2Q23 기준 매출액은 전년 대비 +18.0% 성장했으며, 그 중 금융 및 보험(BSFI) 부문이 전년 대비 +16.2%로 가장 높은 성장률을 보였다. 영업이익률과 당기순이익률은 각각 24%/18.9%를 기록해 매출액과 이익률 모두 시장기대치에 부합하는 실적을 달성했다.

표 1. 타타 컨설턴시 서비스 2Q23 실적 추이

(십억INR)	2Q23	2Q22	% Chg (YoY)	2Q23 (예상치)	% Diff
매출액	553	469	18.0	549	0.7
금융 및 보험 (BFSI)	176	152	16.2	178	-0.7
소매 및 생활소비재	88	82	7.8	88	-0.2
생명과학 및 헬스케어	56	70	-19.8	56	0.5
제조업	55	47	16.8	55	0.3
기술 및 서비스	50	46	7.3	49	2.1
커뮤니케이션 및 미디어	37	41	-10.1	38	-1.8
기타	91	30	197.8	91	0.0
영업이익	133	120	10.7	130	1.9
당기순이익	104	97	8.1	103	1.4
이익률 (%)					
영업이익률	24.0	25.6		23.7	
당기순이익률	18.9	20.6		18.7	

자료: TCS, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

11월 기업 탐방에서 경영진은 내년 글로벌 경기 둔화 우려와 함께 내년도 IT 서비스 업체 고객들의 IT 예산 감축으로 인한 수주 감소 우려가 시장에 존재하나, 아직까지 동사의 매출 및 수주에 크게 영향이 없는 것으로 밝혔다.

고객들의 IT 예산 감축이 진행된다고 하더라도, IT 시스템 업그레이드로 인한 효율성 증대가 점점 중요해지고 있으므로 고객들의 IT부문 예산 감축은 다른 비용 감축 대비 크지 않을 것으로 전망하고 있다.

한편, 코로나19로 인한 급격한 IT 서비스 수요 증가에 따른 IT 인력 부족은 최근 완화되고 있다고 밝혔다. 엔지니어링 전공 대학 신규 졸업자들의 채용 규모를 올해 상반기부터 늘렸고, 관련 업무 교육이 순조롭게 진행되어 인력 부족으로 인한 일시적 마진 압력은 3Q23부터 완화될 것으로 전망하고 있다.

4. 경영진

타타 컨설턴시 서비스의 CEO는 2017년까지 나타라잔 찬드라세카란 (타타선스 現회장)이 맡았다. 그는 타타그룹에서 40년 경력을 쌓은 베테랑으로서 재임 기간 동안 디지털 전략을 펼치며 동사를 연간 매출 63억달러에서 156억달러로 2배 이상 성장시켰고, 인도 시가총액 1위로 올려놓았다.

이후, 찬드라세카란은 타타그룹의 비상장 지주사인 타타선스 (Tata Sons)의 회장으로 임명되면서, 당시 CFO였던 **라제시 고피나탄**이 TCS의 CEO가 되었다. 그는 2020~21년 팬데믹 기간 동안 두각을 나타냈다. COVID-19에 신속히 대응하여 '원격 비대면 시스템'을 구축했고 위기를 기회로 극복하는데 성공하였다. 그 결과 당해연도 생명과학 및 의료 사업에서 17,1% 성장률을 기록했고, 전체 영업이익률은 25.3%로 업계 최고 수준을 달성했다.

뿐만 아니라, 도이체 방크와 푸르덴셜 파이낸셜과의 빅딜을 성사시키며, 독일에서의 입지를 강화하고 글로벌 네트워킹을 구축하는데 성공했다.

그림 3. TCS 첸나이 SIPCOT IT 파크 오피스

자료: TCS, 미래에셋증권 리서치센터

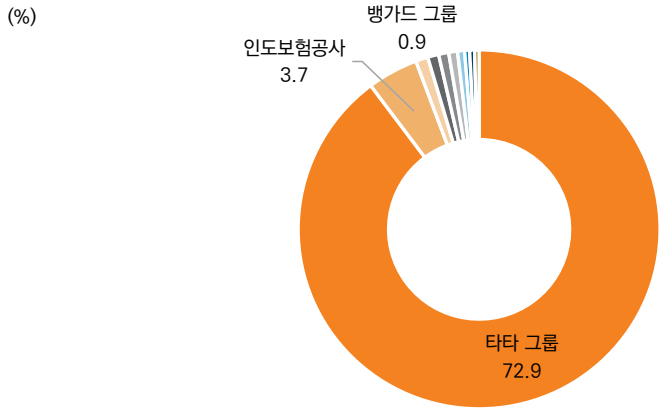
그림 4. 라제시 고피나단 CEO

자료: 언론사, 미래에셋증권 리서치센터

5. 주주 구성

동사의 최대주주는 지분 72.9%를 소유한 타타 그룹이다. 국내외 기관투자자는 21.6% 지분을 보유하고 있으며, 그 중 인도보험공사가 3.7%의 지분을 보유하고 있다. 이외에 뱅가드 그룹(0.9%), 인베스코(0.8%) 등의 외국인 기관투자자들은 대부분 1% 내외의 지분율을 확보하고 있다.

그림 5. 상위 10대 주주 구성



자료: Blommberg, 미래에셋증권 리서치센터

6. 밸류에이션

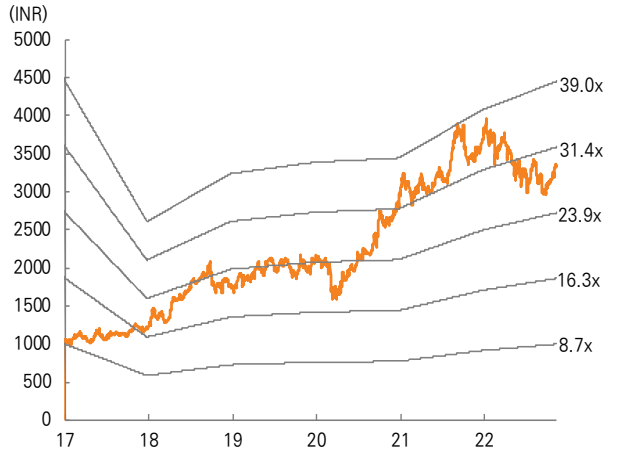
동사는 FY24년 P/E 26.1배에 거래, 과거 5년 평균을 소폭 상회하는 수준에서 거래되고 있다. 글로벌 경기 둔화로 인한 수주 및 매출 성장 둔화 등 단기 우려가 존재하나, 경쟁사 대비 효율적인 비용 구조 및 인력 관리 등으로 경기 둔화로 인한 이익 영향은 경쟁사 대비 제한적일 것으로 판단한다.

또한, 더 빠르게 진행되고 있는 IT 기술 발달에 따른 IT 서비스 산업의 견고한 장기 수요를 고려하면, 경기 둔화 우려로 인한 단기 주가 약세는 저가 매수의 좋은 기회가 될 것으로 판단한다.

그림 6. 12개월 선행 P/E 밴드차트 I

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 P/E 밴드차트 II

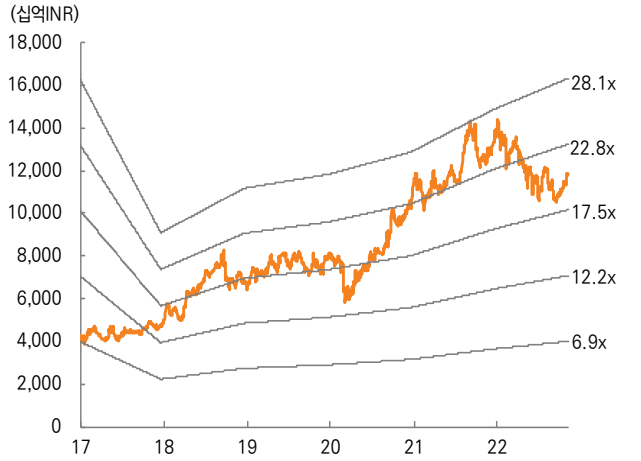


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트 I

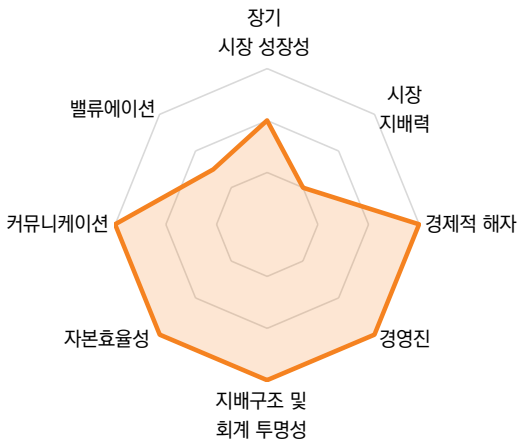
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트 II



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 타타 컨설턴시 서비스 기업 정성/정량 평가



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 요약 손익계산서

(십억INR)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,086	1,180	1,231	1,465	1,569	1,642	1,918	2,217	2,434	2,673
영업이익	288	303	305	375	386	413	485	538	607	670
세전이익	318	345	341	416	422	438	517	570	642	700
순이익	242	263	258	315	323	324	383	423	477	525
현금성 영업이익(EBITDA)	307	323	325	394	421	464	531	589	661	726
(성장률, YoY)										
매출액		8.6%	4.4%	19.0%	7.2%	4.6%	16.8%	15.7%	9.8%	9.8%
영업이익		5.3%	0.6%	22.8%	3.0%	7.0%	17.4%	11.1%	12.8%	10.3%
순이익		8.6%	-1.8%	21.9%	2.8%	0.3%	18.2%	10.2%	13.0%	10.1%
현금성 영업이익(EBITDA)		5.3%	0.6%	21.3%	6.8%	10.3%	14.2%	11.0%	12.4%	9.7%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 요약 대차대조표

(십억INR)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	632	803	812	921	902	993	1,083	N/A	N/A	N/A
현금 및 단기금융자산	288	457	426	417	356	383	483	N/A	N/A	N/A
비유동자산	280	250	272	249	307	336	332	N/A	N/A	N/A
자산총계	912	1,054	1,084	1,171	1,209	1,329	1,415	N/A	N/A	N/A
유동부채	156	145	178	221	271	342	424	N/A	N/A	N/A
단기차입금	2	2	2	0	13	0	N/A	N/A	N/A	N/A
비유동부채	21	22	29	30	91	95	93	N/A	N/A	N/A
장기차입금 및 사채	1	1	1	0	0	0	N/A	N/A	N/A	N/A
부채총계	177	167	208	250	362	437	517	N/A	N/A	N/A
자본총계	735	887	876	920	847	892	898	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 요약 현금흐름표

(십억INR)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	209	276	282	317	352	411	420	N/A	N/A	N/A
투자활동현금흐름	(70)	(191)	(3)	(17)	48	(111)	(36)	N/A	N/A	N/A
설비투자금액	(20)	(20)	(19)	(21)	(31)	(28)	(25)	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	(96)	(110)	(268)	(277)	(390)	(320)	(329)	N/A	N/A	N/A
연간현금변동	44	(27)	13	23	14	(18)	56	N/A	N/A	N/A
잉여현금(FCF)	189	256	263	296	321	383	395	353	435	483

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주요 주당데이터 및 비율 분석

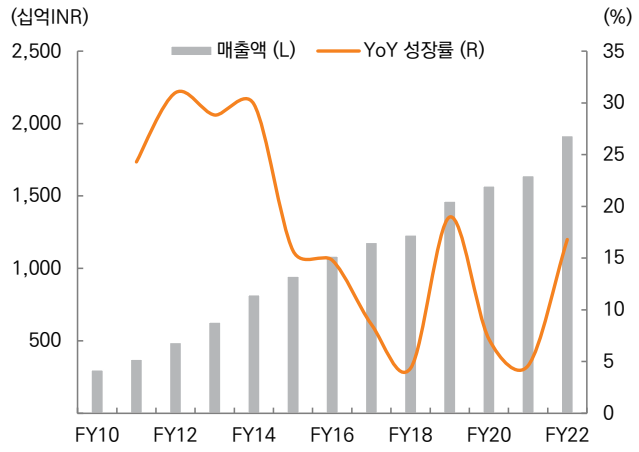
(INR, %, 십억INR)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
희석 주당순이익(EPS)	61.6	66.7	67.1	83.1	86.2	86.7	103.6	115.4	130.3	143.7
주당장부가액(BPS)	185.7	224.1	227.9	244.0	224.2	239.4	243.6	276.4	313.8	353.5
주당배당액(DPS)	21.8	23.5	25.0	30.0	73.0	38.0	43.0	76.1	88.9	94.4
자기자본수익률(ROE)	39.1	32.6	29.4	35.2	36.8	37.6	43.1	43.8	44.3	44.0
총자산수익률(ROA)	29.4	26.7	24.2	27.9	27.2	25.6	27.9	27.7	28.3	29.2
배당성향	35.4	35.2	37.1	35.8	131.1	43.3	41.1	65.9	68.2	65.7
순차입금	(286)	(454)	(424)	(417)	(343)	(383)	N/A	N/A	N/A	N/A
순차입금비율	-38.9	-51.2	-48.4	-45.3	-40.5	-42.9	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

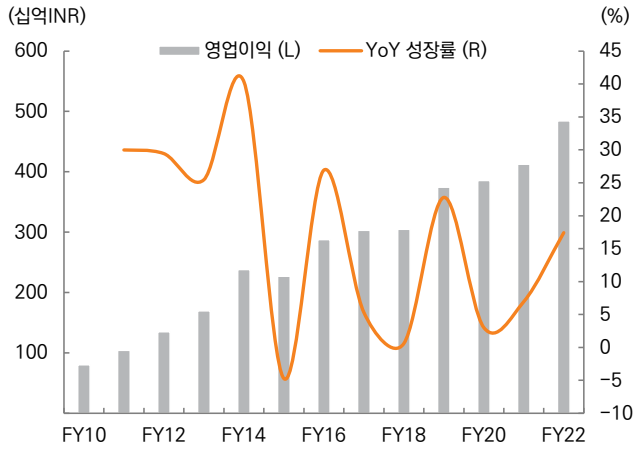
7. Appendix

그림 11. 매출액 및 YoY 성장률 추이



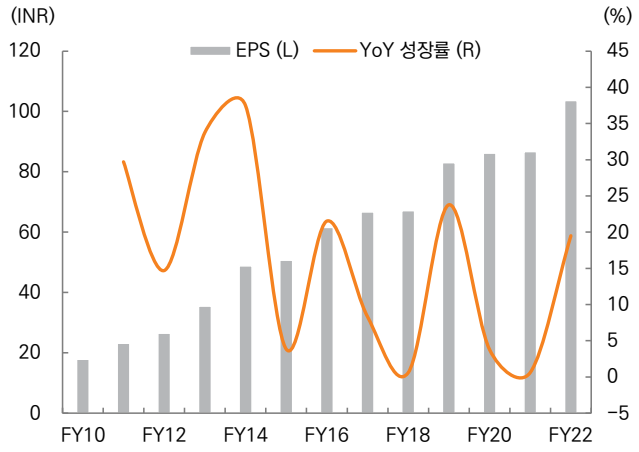
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



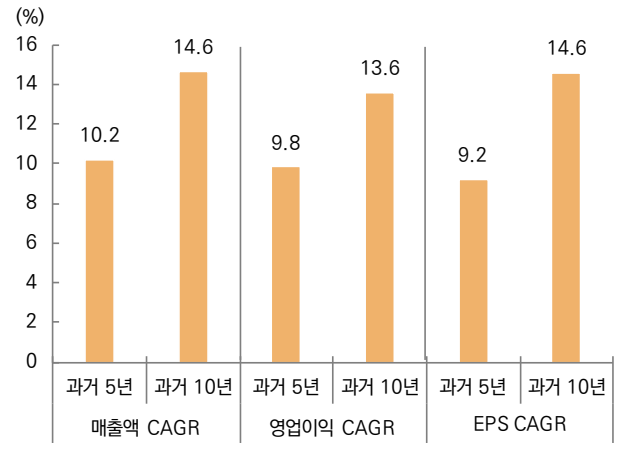
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. EPS 및 YoY 성장률 추이



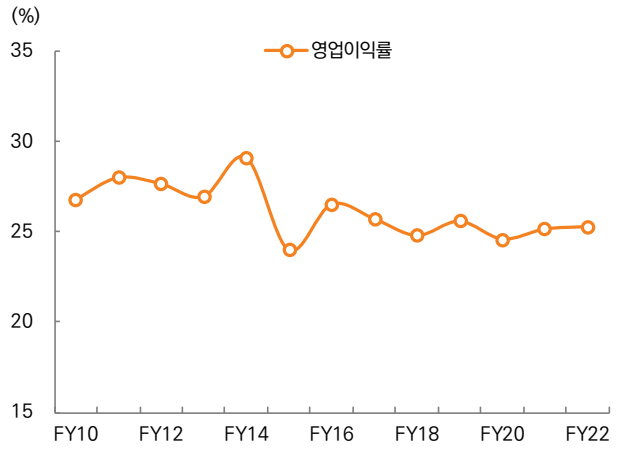
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률 (CAGR) 추이



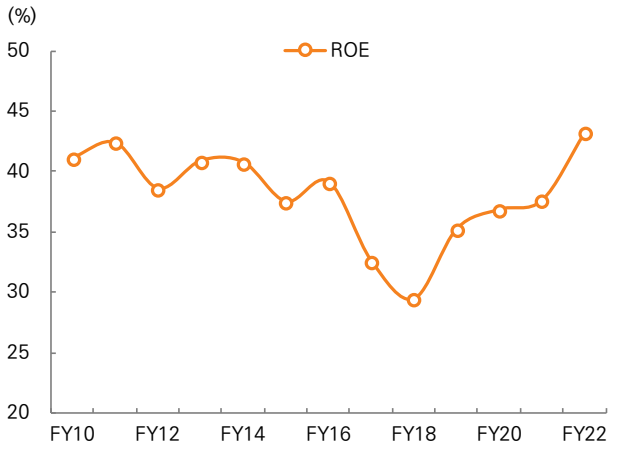
주: 과거 5년은 2017~2022년, 과거 10년은 2012~2022년
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. ROE 추이



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.