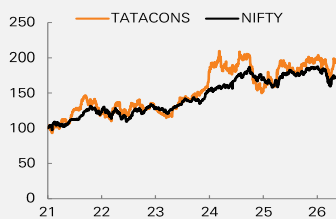


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 1,450
현재주가(26/05/08)	INR 1,176.2
상승여력	23.3%

NSE(p)	24,176
EPS 성장률(26F, %)	23.3
P/E(27, x)	61.8
배당수익률(%)	0.9

시가총액(십억INR)	1,164
시가총액(조원)	18.0
유통주식수(백만주)	569.1
60일 평균 거래대금(백만INR)	1,866
52주 최저가(INR)	1,007
52주 최고가(INR)	1,221

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.5	1.7	5.6
상대주가	7.9	10.3	8.5



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

타타 컨슈머 프로덕트

정당한 프리미엄

FY4Q26 리뷰: 시장 기대치를 상회한 호실적

동사의 FY4Q26 매출과 EBITDA는 각각 543억 루피(+17.9% YoY), 79억 루피(+27.8% YoY)를 기록하며, EBITDA 기준 시장 기대치를 5.2% 상회하였다. 인도 음료 부문(매출 비중 33.9%)은 전년 대비 4.1% 성장에 그쳤으나, 인도 식품 부문(31.6%)과 수출 부문(23.6%)이 각각 전년 대비 20.6%, 18.8% 성장하며 전체 실적 성장을 견인하였다. 인도 식품 부문에서는 소금 사업이 13%의 물량 성장률을 기록하며 견조한 성장세를 이어갔다. 또한 타타 삼판(Tata Sampann)을 비롯한 주요 성장 브랜드들이 고성장하였다.

타타 삼판과 노리시코(NourishCo)를 중심으로 한 주요 성장 포트폴리오 매출은 전년 대비 33% 성장하며, 지난 분기의 29% 성장 대비 성장세가 더욱 가속화되었다. 이에 따라 주요 성장 포트폴리오의 매출 비중은 전체 매출의 30%를 넘어섰다.

한편 원재료비 안정과 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 이어지며 EBITDA 이익률은 전년 대비 1.1%p 개선되었다. 이에 따라 EBITDA는 전년 대비 27.8% 증가하며 높은 이익 성장세를 기록하였다.

FY27년에도 안정적인 성장세 지속 전망

프리미엄 제품 비중 확대와 원재료 가격 안정에 힘입어 동사의 FY27년 매출과 EBITDA는 각각 전년 대비 10.2%, 14.5% 성장할 것으로 전망된다. 경영진은 향후 시장 내 매력적인 자산이 존재할 경우, 추가적인 인수합병(M&A) 가능성도 열어두고 있다고 밝혔다.

매수 의견 유지

동사의 향후 3년 EPS CAGR은 19.6%로 예상되며, 이는 업계 평균을 상회하는 견조한 성장 전망이다. 목표주가는 FY27년 기준 추가수익비율(P/E) 76.1배를 적용하여 산출하였으며, 이는 주요 필수소비재 기업 평균 대비 약 50%의 프리미엄을 반영한 수준이다. 동사는 필수소비재 산업 전반의 낮은 성장 환경 속에서도 프리미엄 제품 포트폴리오 확대와 적극적인 인수합병(M&A) 전략을 병행하며 차별화된 성장 동력을 구축해 왔다. 이에 따라 업계 평균 대비 프리미엄 밸류에이션은 충분히 정당화 가능하다고 판단된다. 매수 투자 의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	152.1	176.2	194.7	214.6	236.0
영업이익 (십억INR)	19.5	19.0	22.3	26.8	31.0
영업이익률 (%)	12.8	10.8	11.4	12.5	13.1
순이익 (십억INR)	11.5	12.8	15.7	18.8	21.9
EPS (INR)	12.2	12.9	15.9	19.0	22.1
ROE (%)	6.7	6.6	7.2	8.3	9.3
P/E (배)	96.7	91.0	74.0	61.8	53.1
P/B (배)	6.4	5.4	5.2	5.0	4.8

주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 타타 컨슈머 프로덕트, 미래에셋증권 리서치센터

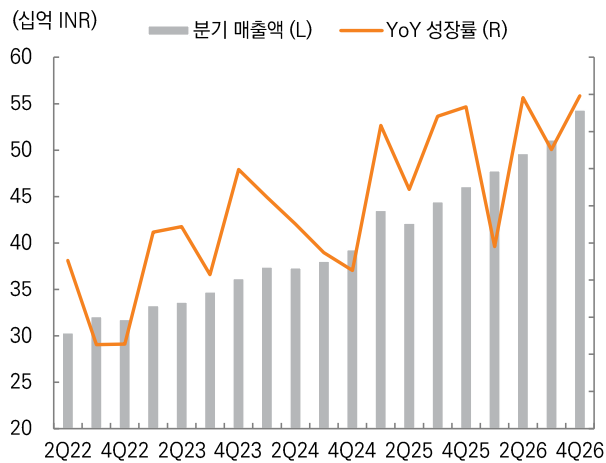
표 1. 타타 컨슈머 프로덕트 FY4Q26 실적 리뷰

(십억INR)

	FY4Q26	FY4Q25	% Chg (YoY)	FY4Q26 (예상치)	차이(%)
매출액	54.3	46.1	17.9	52.2	4.1
인도음료	16.2	15.5	4.1	-	-
인도식품	17.7	14.6	20.6	-	-
수출	14.2	11.9	18.8	-	-
OEM커피 및 기타	6.3	4.0	58.8	-	-
EBITDA	7.9	6.2	27.8	7.5	5.2
당기순이익	4.2	3.4	21.5	4.1	2.5
이익률 (%)					
EBITDA이익률	14.6	13.5	113bps	14.4	16bps
당기순이익률	7.7	7.5	23bps	7.8	-12bps

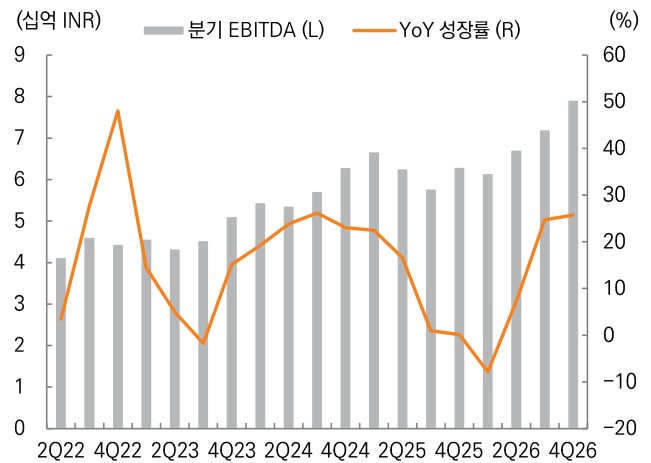
자료: 타타 컨슈머 프로덕트, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 타타 컨슈머 프로덕트 분기 매출 성장률 추이



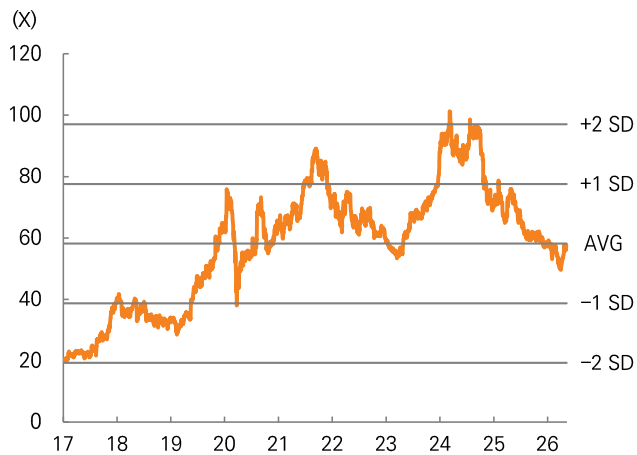
자료: 타타 컨슈머 프로덕트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 타타 컨슈머 프로덕트 분기 EBITDA 성장률 추이



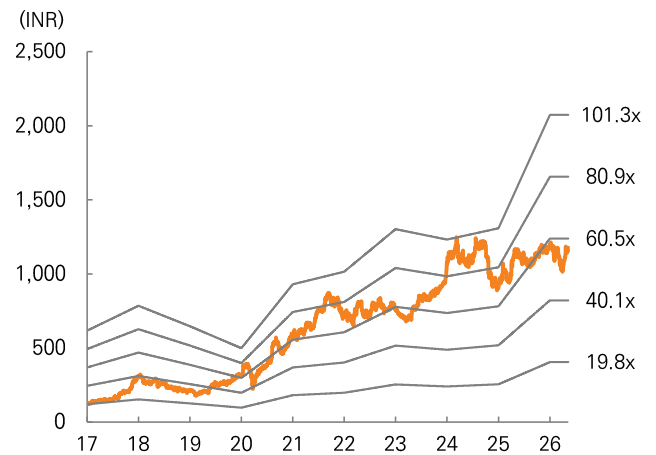
자료: 타타 컨슈머 프로덕트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트



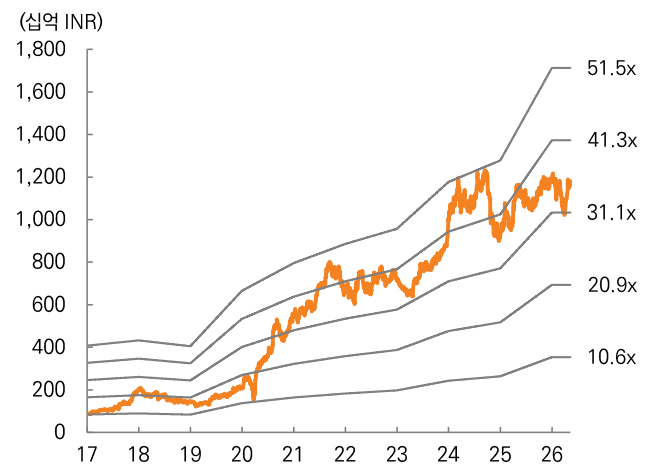
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

타타 컨슈머 프로덕트 (TATACONS IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	176.2	194.7	214.6	236.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	-	-	-	-
영업비용	157.2	167.9	183.6	236.0
영업이익	19.0	22.3	26.8	31.0
비영업손익	-1.2	-0.4	-0.6	-0.6
세전사업손익	17.8	21.8	26.2	30.4
법인세비용	4.9	6.0	7.2	8.4
당기순이익	12.9	15.8	19.0	22.0
지배주주순이익	12.8	15.7	18.8	21.9
비지배주주순이익	0.1	0.1	0.1	0.1

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	15.9	10.5	10.2	10.0
매출총이익증가율	-	-	-	-
영업이익증가율	-2.3	17.2	20.2	15.8
지배주주순이익증가율	11.1	23.0	19.8	16.2

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	10.8	11.4	12.5	13.1
지배주주순이익률	7.3	8.1	8.8	9.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	19.1	22.0	24.8	27.6
당기순이익	12.8	15.8	19.0	22.0
감가상각비	6.0	6.0	5.6	5.3
운전자본변동	0.0	0.1	0.2	0.2
기타	0.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-22.1	-3.5	-4.0	-4.0
자본적 지출(CAPEX)	-4.6	-3.5	-4.0	-4.0
기타	-17.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	7.1	-4.4	-9.7	-11.6
배당금	-7.4	-7.9	-9.7	-11.6
자본 증가	29.8	0.0	0.0	0.0
장단기금융부채의 증가(감소)	-15.3	3.4	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0
환율 변동 효과	0.0	0.0	0.0	0.0

현금의 증감	4.1	14.1	11.2	12.0
기초현금*	26.8	30.9	44.9	56.1
기말현금*	30.9	44.9	56.1	68.1

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 타타 컨슈머 프로덕트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	89.7	109.9	127.7	146.9
현금성자산	30.9	44.9	56.1	68.1
매출채권	8.7	9.6	10.6	11.7
재고자산	36.0	39.8	43.8	48.2
기타유동자산	14.1	15.6	17.2	18.9
비유동자산	230.1	227.5	225.9	224.6
투자자산	8.9	8.9	8.9	8.9
유형자산	27.8	25.3	23.6	22.3
무형자산	187.0	187.0	187.0	187.0
기타비유동자산	6.4	6.4	6.4	6.4
자산총계	319.8	337.5	353.6	371.5
유동부채	58.4	66.1	70.8	75.9
매입채무	35.1	38.8	42.7	47.0
단기차입금	16.6	20.0	20.0	20.0
기타유동부채	6.7	7.4	8.1	8.9
비유동부채	47.5	49.5	51.6	53.9
장기금융부채	6.6	6.6	6.6	6.6
기타비유동부채	40.8	42.8	45.0	47.3
부채총계	105.9	115.6	122.4	129.8
자본금	1.0	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	99.8	99.8	99.8	99.8
이익잉여금	75.8	83.8	93.1	103.6
기타지배주주지분	23.4	22.8	22.2	21.6
비지배주주지분(연결)	13.9	14.4	15.0	15.7
자본총계	213.9	221.9	231.2	241.7
부채 및 자본총계	319.8	337.5	353.6	371.5

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	91.0	74.0	61.8	53.1
P/B (배)	5.4	5.2	5.0	4.8
EV/EBITDA (배)	46.2	40.4	35.0	30.9
EPS(INR)	12.9	15.9	19.0	22.1
BPS(INR)	216.2	224.2	233.6	244.2
DPS(INR)	7.9	9.8	11.7	13.6
매출채권회전율 (회)	19.9	21.3	21.2	21.2
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	4.3	4.8	5.5	6.1
ROE (%)	6.6	7.2	8.3	9.3
차입금/자기자본 (%)	10.9	12.0	11.5	11.0
유동비율 (%)	153.6	166.2	180.3	193.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.6	-8.2	-12.7	-17.2

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.