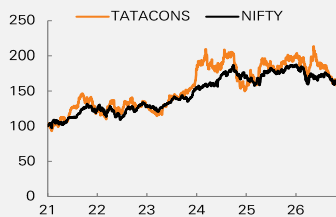


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 1,450
현재주가(26/10/26)	INR 936.5
상승여력	54.8%

NSE(p)	22,753
EPS 성장률(27F, %)	19.5
P/E(27F, x)	49.2
배당수익률(%)	1.1

시가총액(십억INR)	927
시가총액(조원)	12.9
유통주식수(백만주)	587.2
60일 평균 거래대금(백만INR)	1,866
52주 최저가(INR)	916
52주 최고가(INR)	1,283

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.7	-19.3	-20.0
상대주가	-4.4	-15.2	-7.8



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

타타 컨슈머 프로덕트

성장 사업 확대와 수익성 개선의 선순환

FY27년 2분기 리뷰: 시장 기대치 충족

동사의 FY27년 2분기 매출액과 EBITDA는 각각 566억 루피(+14.0% YoY), 78억 루피(+16.6% YoY)를 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 인도 음료 부문(매출 비중 34.0%)과 식품 부문(33.4%)을 포함한 인도 브랜드 사업의 매출액은 전년 대비 17.4% 증가했다. 차·커피 사업은 기상 여건과 가격 인상에 따른 소비자 부담 등으로 매출액이 1% 감소했으나, 소금 사업은 가격 인상에도 판매량이 9% 증가하며 매출액이 15% 성장했다. 한편, 타타 삼판과 노리시코를 중심으로 한 성장 사업의 매출액은 전년 대비 42% 증가했으며, 인도 전체 매출 비중도 전년 동기 대비 5%p 상승한 38%로 확대됐다.

원재료 가격 상승 부담에도 매출 확대에 따른 영업 레버리지 효과와 주요 제품의 가격 인상에 힘입어 EBITDA 마진은 전년 대비 0.3%p 개선됐다. 이에 따라 EBITDA 증가율은 16.6%를 기록하며 매출 증가율을 상회했다.

FY27년: 가격 인상과 성장 사업 확대 효과

프리미엄 제품군의 고성장과 수익성 개선에 힘입어 FY27년 매출액과 EBITDA는 전년 대비 각각 10.2%, 14.5% 증가할 전망이다. 경영진은 EBITDA 마진이 전년 대비 0.5~0.7%p 개선될 것이라는 기존 가이드언스를 유지했다(당사 추정치 +0.6%p). 경영진에 따르면, 원재료 가격 상승에 대응해 단행한 차와 소금의 가격 인상 효과가 FY27년 3분기부터 본격적으로 반영될 전망이다. 소금은 가격 인상에도 견조한 판매량 증가세를 유지했으며, 10월에도 가격을 6% 추가 인상했다. 차는 2분기 판매량이 정체됐으나, 경영진은 하반기 판매량 회복과 8~10%의 가격 인상 효과에 힘입어 매출 성장세가 개선될 것으로 예상했다.

밸류에이션: 매수 의견 유지

동사 주가는 원재료 가격 상승에 따른 수익성 둔화 우려와 인도 증시 조정으로 지난 5월 고점 대비 26% 하락했으며, 현재 FY27년 예상 P/E 49.2배로 과거 평균을 하회하고 있다. 필수소비재 업종 전반의 성장 둔화에도 프리미엄 제품 확대와 적극적인 인수합병을 통해 차별화된 성장 동력을 확보했다. 향후 3년간 EPS가 연평균 19.6% 증가하며 업종 평균을 상회할 것으로 예상되는 만큼, 중장기 투자 매력이 높다고 판단해 매수 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)	77.0	72.5	58.9	49.2	42.3
P/B (배)	5.1	4.3	4.2	4.0	3.8

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

표 1. 타타 컨슈머 프로덕트 FY2Q27 실적 리뷰

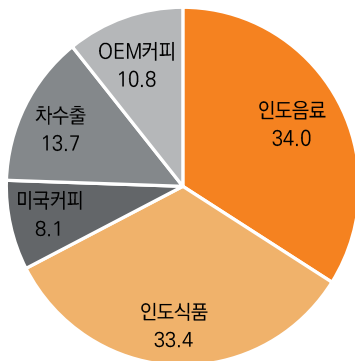
(십억INR)

	FY2Q27	FY2Q26	% Chg (YoY)	FY2Q27 (예상치)	차이(%)
매출액	56.6	49.7	14.0	55.8	1.4
인도 브랜드 사업	36.7	31.2	17.4	-	-
해외 브랜드 사업	13.7	12.9	6.4	-	-
OEM커피 및 기타	6.2	5.6	12.4	-	-
EBITDA	7.8	6.7	16.6	7.7	1.9
당기순이익	4.7	4.0	16.0	4.7	0.1
이익률 (%)					
EBITDA이익률	13.8	13.5	31bps	13.8	6bps
당기순이익률	8.3	8.1	15bps	8.4	-10bps

자료: 타타 컨슈머 프로덕트, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업영역별 매출 비중 (FY27)

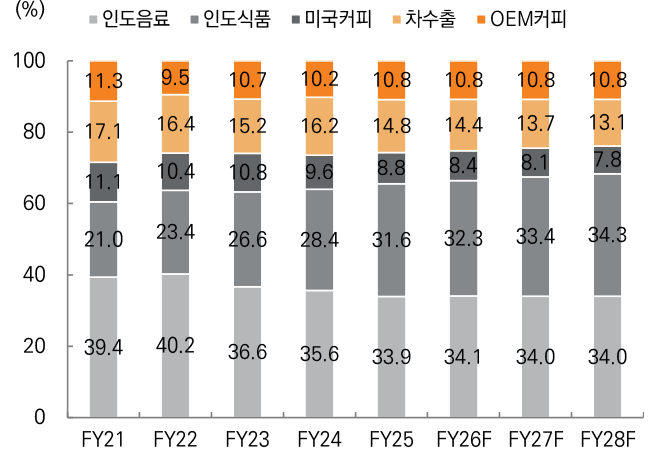
(%)



자료: 타타 컨슈머 프로덕트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업영역별 매출 비중 추이

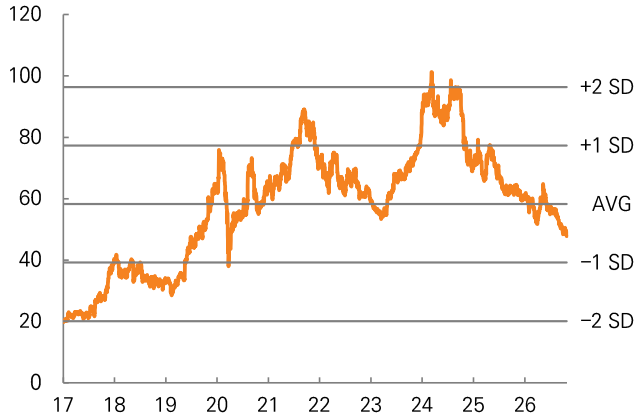
(%)



자료: 타타 컨슈머 프로덕트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트

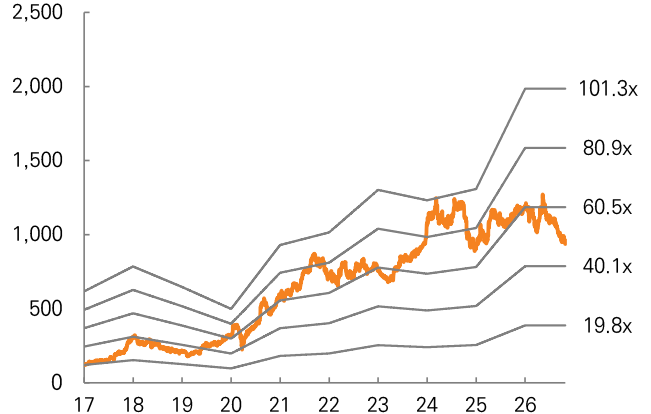
(X)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트

(INR)



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)	72.5	58.9	49.2	42.3
P/B (배)	4.3	4.2	4.0	3.8
EV/EBITDA (배)	36.7	32.1	27.7	24.4
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.