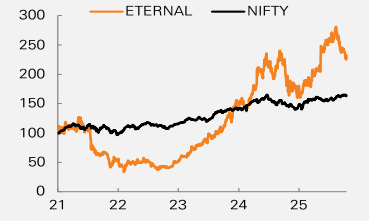
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.12.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ INR 400.0
현재주가(25/12/11)	INR 292.4
상승여력	36.8%

NSE(p)	25,979
EPS 성장률(26F,%)	146.6
P/E(27F,x)	93.1
배당수익률(%)	-
시가총액(십억INR)	2,822
시가총액(조원)	46.0
유통주식수(백만주)	7,375
60일 평균 거래대금(백만INR)	9,363
52주 최저가(INR)	189.6
52주 최고가(INR)	368.5

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.3	16.2	2.6
상대주가	-6.0	11.6	-1.9



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

ETERNAL IN · 인터넷 서비스 · 인도

이터널

급증하는 퀵커머스 투자와 단기 경쟁 심화

스위기, 퀵커머스 강화를 위해 대규모 자본 확충

인도 2위 퀵커머스 업체인 스위기는 12월 9일 인도 기관 투자자들로부터 1,000억 루피 규모의 자본 조달을 완료하였다. 총 2.7억 주(기존 발행 주식 수의 11.7%)가 추가로 발행되었고, 발행가는 375루피로 현 주가 대비 6.5% 할인된 수준이다. 경영진은 조달된 전체 자금의 44.8%(448억 루피)는 퀵커머스 인프라 확충에 사용되며, 나머지 금액은 기술 및 클라우드 인프라 업그레이드, 브랜드 마케팅, 잠재적 인수 등에 배분될 예정이라고 밝혔다.

아마존 퀵커머스 투자: 방어적 대응 성격으로 판단

올해 12월 행사에서 아마존 경영진은 인도 투자 규모를 2030년까지 총 350억 달러로 확대할 계획이라고 밝혔다. 일부 언론은 이번 350억 달러 중 상당 부분이 인도 퀵커머스 시장을 겨냥한 투자라고 해석하고 있다. 그러나 퀵커머스가 10~30분 내 배송 기반의 도시권 식료품·생활용품 중심 서비스인 반면, 기존 아마존 이커머스는 전국적 물류망과 폭넓은 상품 카테고리를 기반으로 한 대규모 플랫폼이라는 점에서 사업 구조가 크게 다르다. 이러한 차이를 고려하면, 아마존이 인도 퀵커머스 시장에서 공격적인 점유율 확대를 목표로 하기보다는, 기존 사업 기반을 보완하고 경쟁 강도를 조절하는 방어적 대응 성격이 더 크다고 판단된다. 향후 투자금의 상당 부분이 퀵커머스보다는 AWS 인프라, Prime Video·콘텐츠 제작, 디지털 서비스 고도화 등에 배분될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

목표주가 하향 조정하나 매수 의견 유지

2024년 11월 이터널의 유상증자와 스위기의 IPO를 통한 대규모 자금 확충 이후, 퀵커머스 시장에 대한 투자가 본격화되며 2025년 상반기에는 일시적으로 경쟁 강도가 크게 높아졌다. 이러한 자본 유입은 중장기적으로는 퀵커머스 시장의 외형 확대와 인프라 고도화를 가속화하는 긍정적인 요인으로 작용하나, 단기적으로는 경쟁 심화를 초래했다. 이에 단기적인 경쟁 환경 악화를 반영해 동사의 목표주가를 400루피로(기존 420루피) 하향 조정한다. 다만 FY2Q26 실적 발표 이후와 스위기의 유상증자 발표를 거치며 동사 주가는 고점 대비 이미 16% 조정을 받은 상태로, 단기적인 경쟁 심화에 대한 우려는 상당 부분 주가에 선반영된 것으로 판단된다. 중장기 성장성과 시장 지위 유지를 감안할 때 매수 투자 의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	121.1	202.4	305.3	432.6	590.3
영업이익 (십억INR)	-4.8	-2.2	5.0	23.4	43.5
영업이익률 (%)	-4.0	-1.1	1.6	5.4	7.4
순이익 (십억INR)	3.5	5.3	13.0	28.5	48.6
EPS (INR)	0.4	0.6	1.4	3.1	5.4
ROE (%)	1.8	2.1	4.2	8.6	13.2
P/E (배)	707.5	503.2	204.1	93.1	54.6
P/B (배)	12.2	8.7	8.4	7.7	6.7

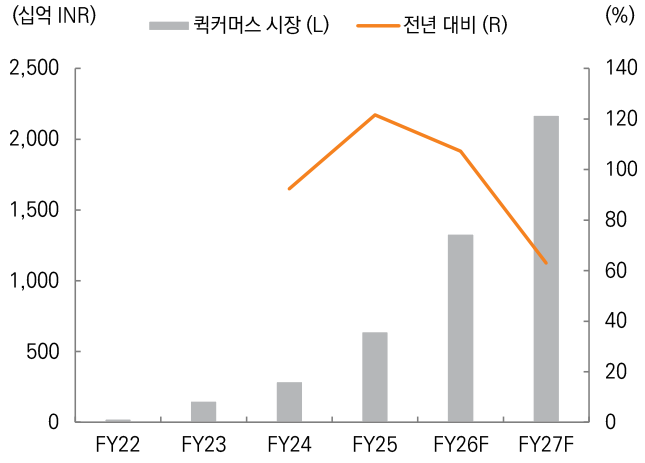
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 인도 퀵커머스 시장 주요 자금 조달 현황 요약

기업	일자/연도	조달 방식	조달 금액(억 루피)	주요 조건/특징
이터널	2024년 11월	국내 기관 투자자 유상증자(QIP)	850	Blinkit(퀵커머스) 성장 자금으로 시장에서 해석
스위기	2024년 11월	IPO	450(구주 매출 제외 신주 발행 금액)	상장 시점 Instamart 성장 전략 강조
스위기	2025년 12월	국내 기관 투자자 유상증자(QIP)	1,000	4.5배 초과 청약, 448억 루피: 인스타마트 인프라 확충 목적
아마존	2025년 12월 발표 (2030년까지 집행)	직접 투자	31,590(350억 달러)	퀵커머스는 방어적 성격, AWS·콘텐츠에 주력 전망

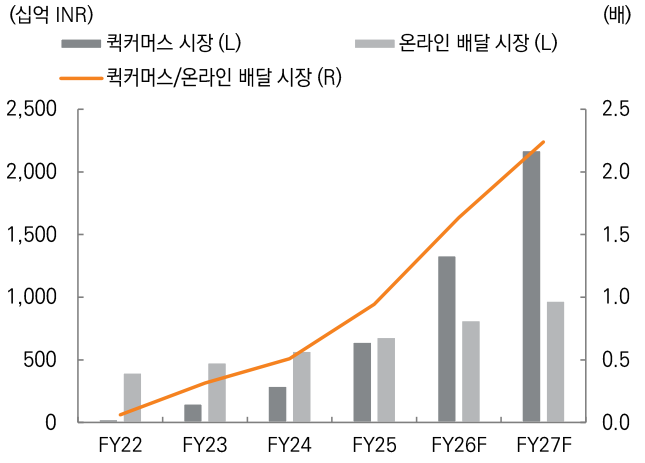
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 인도 퀵커머스 시장 성장 추이



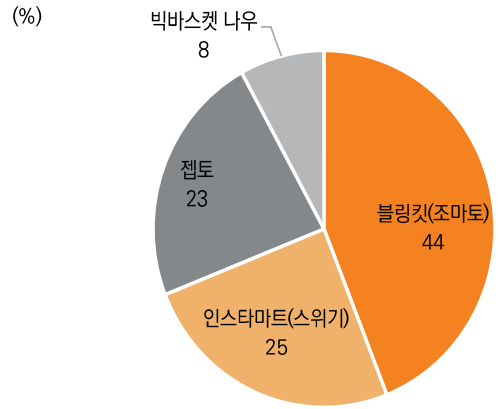
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 퀵커머스 시장 vs. 온라인 배달 시장 규모 비교



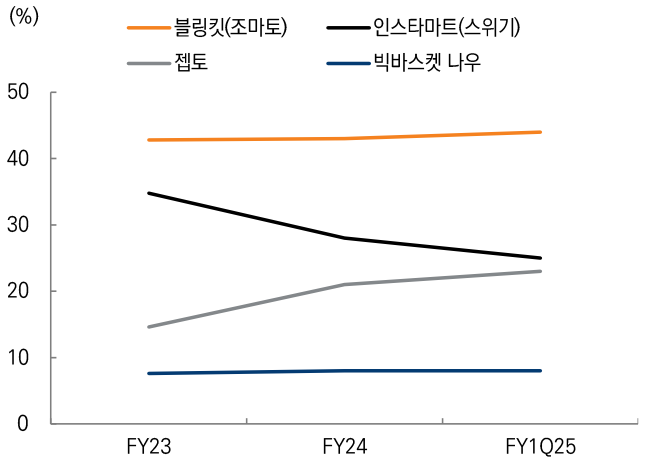
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 인도 퀵커머스 시장 점유율 (FY1Q25 기준)



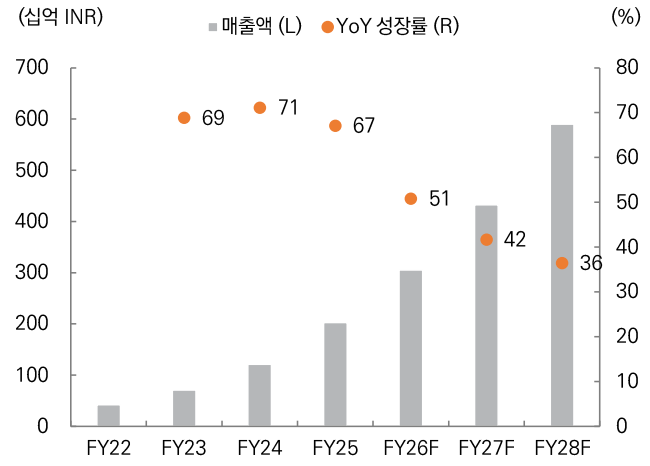
자료: 조마토, 스위기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 인도 퀵커머스 시장 점유율 추이



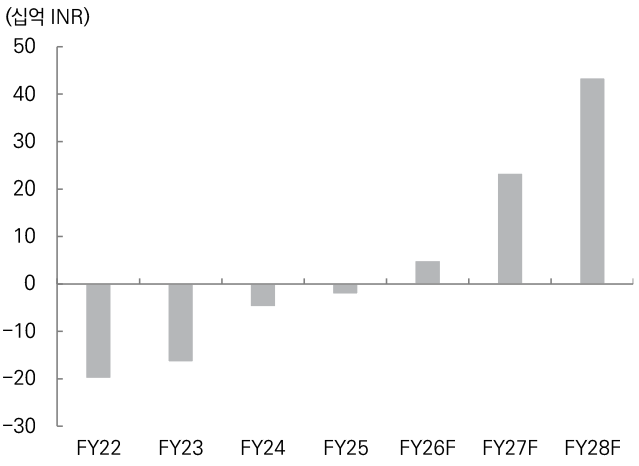
자료: 조마토, 스위기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 매출액 및 YoY 성장률 추이



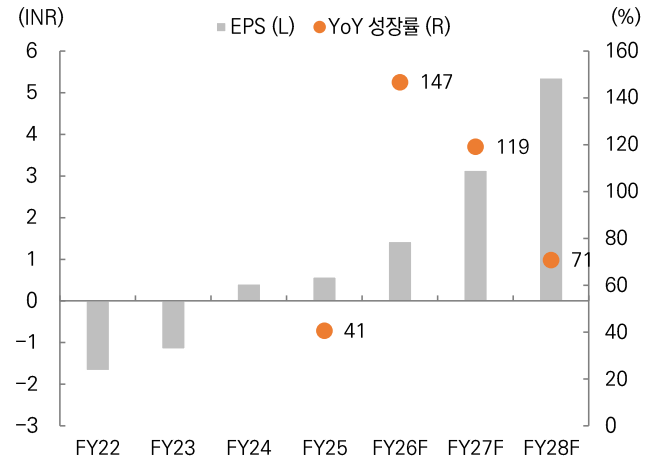
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



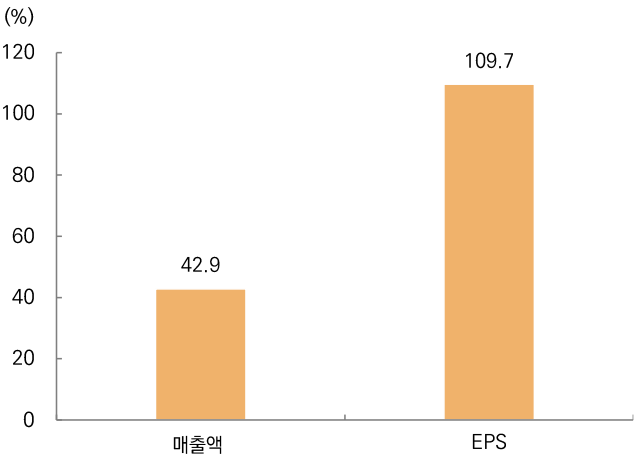
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. EPS 및 YoY 성장률 추이



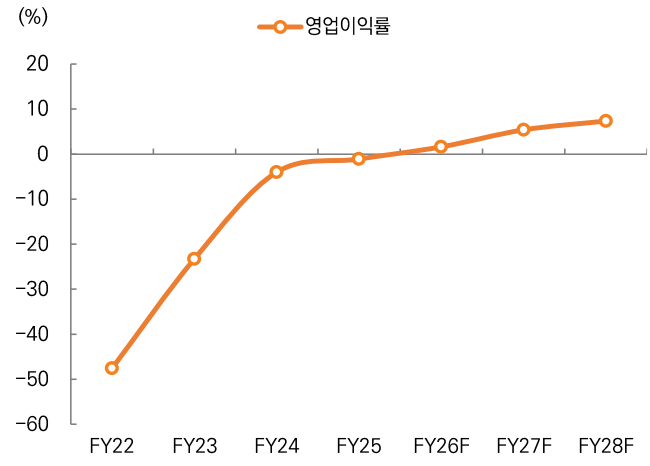
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 향후 3년간 주요 지표 연평균 성장률



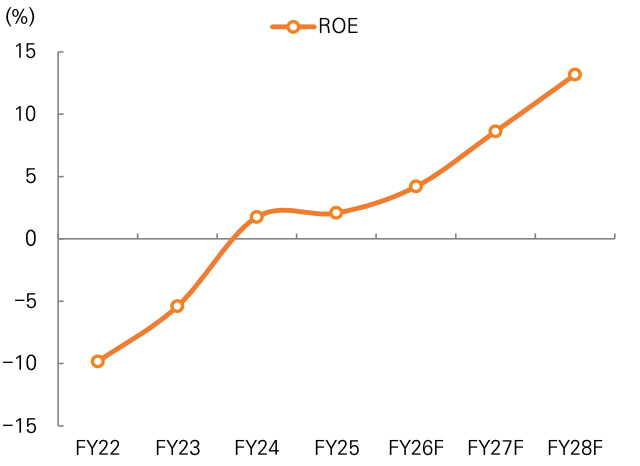
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. ROE 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

이터널 (ETERNAL IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	**202.4**	**305.3**	**432.6**	**590.3**
온라인 음식 배달	94.2	115.0	140.3	171.2
퀵커머스	52.1	109.7	185.9	293.8
영업비용	204.6	300.4	409.2	546.8
영업이익	**-2.2**	**5.0**	**23.4**	**43.5**
비영업손익	9.2	8.7	9.7	13.0
세전사업손익	7.0	13.7	33.1	56.5
법인세비용	1.7	0.7	4.6	7.9
당기순이익	**5.3**	**13.0**	**28.5**	**48.6**
지배주주순이익	5.3	13.0	28.5	48.6
비지배주주순이익	0.0	0.0	0.0	0.0

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	67.1	50.8	41.7	36.4
영업이익증가율	-	-	371.5	85.9
세전이익증가율	-	96.3	142.1	70.7
지배주주순이익증가율	-	146.6	119.1	70.7

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	-1.1	1.6	5.4	7.4
지배주주순이익률	2.6	4.3	6.6	8.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**117.0**	**145.5**	**196.5**	**271.6**
현금성자산	58.9	57.8	72.2	102.0
매출채권	19.5	29.4	41.6	56.7
재고자산	1.8	2.7	3.8	5.1
기타유동자산	36.9	55.7	78.9	107.7
비유동자산	**239.2**	**236.4**	**233.5**	**231.4**
투자자산	109.2	109.2	109.2	109.2
유형자산	29.3	26.5	23.6	21.5
무형자산	66.5	66.5	66.5	66.5
기타비유동자산	34.2	34.2	34.2	34.2
자산총계	**356.2**	**381.9**	**430.0**	**503.0**
유동부채	**33.3**	**45.3**	**64.2**	**87.6**
매입채무	15.4	23.2	32.8	44.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	17.9	22.1	31.4	42.8
비유동부채	**19.9**	**20.5**	**21.2**	**22.2**
장기금융부채	16.5	16.5	16.5	16.5
기타비유동부채	3.3	3.9	4.7	5.6
부채총계	**53.1**	**65.8**	**85.4**	**109.8**
자본금	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	247.1	247.1	247.1	247.1
이익잉여금	-55.0	-42.0	-13.5	35.1
기타지배주주지분	102.0	102.0	102.0	102.0
비지배주주지분(연결)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
자본총계	**303.1**	**316.1**	**344.6**	**393.2**
부채 및 자본총계	**356.2**	**381.9**	**430.0**	**503.0**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**11.2**	**4.9**	**19.4**	**34.8**
당기순이익	5.3	13.0	28.5	48.6
감가상각비	8.6	8.8	7.9	7.2
운전자본변동	-11.4	-16.9	-16.9	-21.0
기타	8.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**-52.9**	**-6.0**	**-5.0**	**-5.0**
자본적 지출(CAPEX)	-9.4	-6.0	-5.0	-5.0
기타	-43.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**80.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0
자본 증가	84.5	0.0	0.0	0.0
장단기금융부채의 증가(감소)	-4.1	0.0	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	38.8	-1.1	14.4	29.8
기초현금*	20.1	58.9	57.8	72.2
기말현금*	58.9	57.8	72.2	102.0

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	503.2	204.1	93.1	54.6
P/B (배)	8.7	8.4	7.7	6.7
EV/EBITDA (배)	404.6	189.2	83.0	50.7
EPS(INR)	0.6	1.4	3.1	5.4
BPS(INR)	33.4	34.9	38.0	43.3
DPS(INR)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	14.8	12.5	12.2	12.0
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	1.8	3.5	7.0	10.4
ROE (%)	2.1	4.2	8.6	13.2
차입금/자기자본 (%)	5.5	5.2	4.8	4.2
유동비율 (%)	351.8	321.2	306.1	310.1
순차입금/자기자본 (%)	-14.0	-13.1	-16.2	-21.7

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.