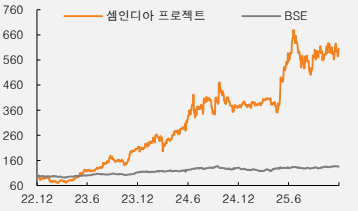
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.12.15

	Not Rated
Bloomberg 평균 목표주가 (6개월)	INR 869
현재주가(25/12/12)	INR 831.65
상승여력	4.5%

BSE(p)	85,267.66
EPS 성장률(27F,%)	-
P/E(27F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억INR)	142.87
시가총액(십억원)	2,325.88
상장주식수(백만주)	171.8
60일 평균 거래대금(백만INR)	18.85
52주 최저가(INR)	481.25
52주 최고가(INR)	934.20

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.3	9.3	61.8
상대주가	0.4	4.7	54.2



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

CEMI IN · 건설 · 인도

셈인디아 프로젝트

아다니 그룹 편입과 사업영역 확장 기대

인도 해양 및 고난도 토목공사 특화 건설사

동사는 1978년 설립된 인도 인프라 EPC 기업으로, 해양(항만, 조선 시설 등), 도시 인프라/도시철도, 공항, 빌딩 등 다변화된 포트폴리오를 보유하고 있다. FY2Q26 기준, 사업 부문별 수주잔고는 해양(33%), 도시 인프라/도시철도/공항(23%), 빌딩/산업구조물(23%), 데이터센터(6%) 등이다. 과거, 인도 내 모든 주요 항구 및 대다수 비주요 항구 시공 경험을 바탕으로 해양 부문에 강점을 갖추고 있는 기업이다.

아다니 그룹 인수 : 캡티브 물량 + 사업 영역 확대 기대

2025년 5월, 아다니 그룹은 동사의 지분 67.46%를 인수하여 최대주주가 되었다. 동사는 아다니 그룹의 인프라 프로젝트를 캡티브 물량으로 확대할 수 있게 되었다. FY2Q26 기준, 아다니 그룹 관련 수주잔고 비중은 20% 수준이나 신규 수주 파이프라인의 약 절반이 그룹 관련 공사로 관련 수주잔고 비중은 점차 증가할 전망이다. 사업 부문 역시 기존 해양 중심에서 공항, 데이터센터 등으로 확장을 추진하고 있다.

그룹 내 아다니 포츠는 인도 최대 규모의 항만 및 물류 기업으로 인도 정부에 이어 항만 인프라의 26.5%를 점유하고 있다. 회사는 화물처리 Capa를 연간 6.33억톤(FY2025)에서 10억톤(FY2029)으로 확장을 목표하고 있다. 아다니 에어포츠는 인도 최대의 민간 공항 인프라 기업으로 약 22%의 점유율을 확보하고 있다. 회사는 150억 달러의 투자를 통해 승객 Capa를 현재 연간 1.1억명에서 2030년까지 2억명으로 확장할 계획이다.

그 외에도 아다니 그룹은 구글과 협력하여 1GW 규모의 데이터센터 건설을 추진하는 등 데이터센터 확보에 적극적인 상황이다. 동사는 수주잔고 내 데이터센터 비중을 현재 6%에서 15% 이상으로 확장을 목표하고 있다.

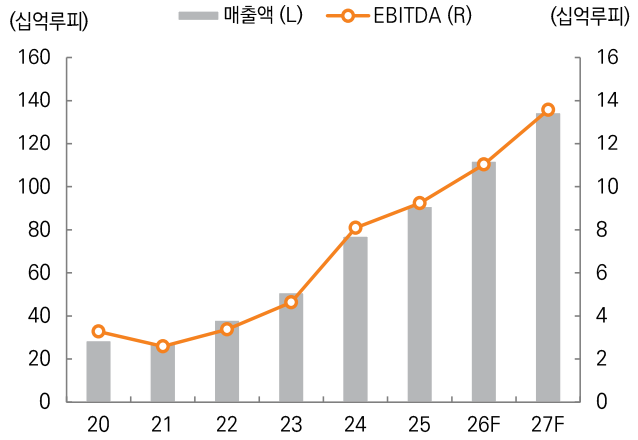
FY2026, 실적 증가에 따라 밸류에이션 부담 완화 전망

2025년 상반기, 동사의 주가는 아다니 그룹 인수 기대감으로 약 72% 상승했다. 현 주가는 FY2025 Fwd PBR 5.2배(ROE 22.4%)로 인도 인프라 섹터 Peer 평균 PBR 2.6x 대비 할증을 받고 있으며 PBR Band 상단 평균 수준이다. 다만, 아다니 그룹 편입에 따른 그룹사 수주 및 사업 영역 확대는 실적 개선과 멀티플 확장을 기대할 수 있는 요인으로 판단한다.

결산기 (03월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (INR 100mn)	273	381	509	772	910
영업이익 (INR 100mn)	11	19	29	54	68
영업이익률 (%)	4.0	5.0	5.7	7.0	7.5
순이익 (INR 100mn)	2	7	12	27	37
EPS	0.92	4.01	7.23	15.93	21.70
ROE (%)	1.5	6.3	10.5	20.0	22.4
P/E (배)	84.6	15.7	14.5	21.0	25.7
P/B (배)	1.3	1.0	1.5	3.8	5.2

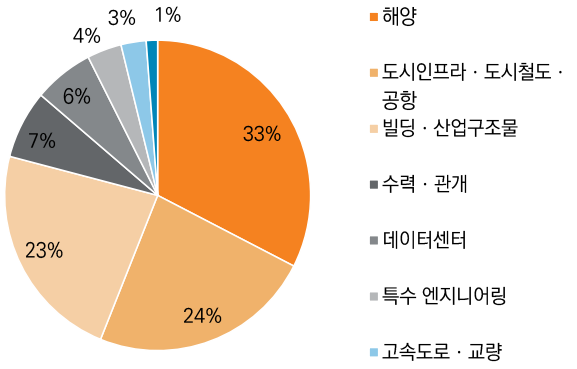
주: IND-AS 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 셈인디아 프로젝트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 연간 셈인디아 매출액, EBITDA 추이



자료: 셈인디아, 미래에셋증권 리서치센터
주: FY기준, FY2025=2024.04.01~2025.03.31. 26F, 27F는 컨센서스 기준

그림 41. 셈인디아 부문별 수주잔고 비중 [FY2Q26 기준]



자료: 셈인디아, 미래에셋증권 리서치센터

표 25. 셈인디아 수주잔고 내 프로젝트 현황

부문	진행 중인 프로젝트
해양	- 방글라데시 해양프로젝트 - 안드라프라데시 외항 잔여 공사 - 구자라트 다헤지 LNG 터미널 제3선석 공사 - 오디샤 신규 전용 부두 개발을 위한 벌크 및 방파제 공사 - 스리랑카 콜롬보 항 서부 컨테이너 터미널 - 마하라슈트라 바드반 신항만 근해 매립 및 호안 공사 - 아부다비 LNG 부두 공사 - 케랄라 비진잠 항 방파제 공사
도시인프라 · 도시철도 · 공항	- 첸나이, 벵갈루루, 뭄바이, 콜카타 메트로를 위한 지하 터널 및 역사 공사 - 벵갈루루 지역 역사 건설 및 부대 공사 - 수라트 메트로 차량 기지 건설 - 라자스탄 자이푸르 국제공항의 다양한 인프라 공사 - 케랄라 트리반드룸 국제공항의 다양한 인프라 공사
빌딩 · 산업구조물	- 뉴델리 카스투르바 나가르 주거 단지 재개발 1단계 및 2단계 - 델리 탈 세나 바완 - 웨스트 벵골 콜카타 다층 상업 빌딩 - 우타르 프라데시 다층 상업 빌딩 - 델리 팔람 공군 기지 내 항공우주 박물관 - 차티스가르 코르바 발전소 토목 공사
수력 · 관개	- 웨스트 벵골 및 시킴 철도 터널 - 텔랑가나 중력식 수로 및 터널 송수 시스템 - 안드라프라데시 500MW 양수 발전 프로젝트 토목 및 수력 기계 공사

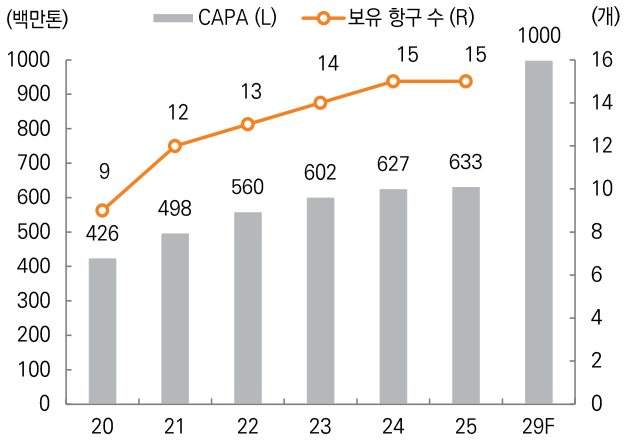
자료: 셈인디아, 미래에셋증권 리서치센터

표 26. 아다니 그룹 주요 자회사 현황

섹터	기업명	현황
지주회사	Adani Enterprises	다양한 산업군에 속한 자회사를 기반으로 에너지와 공공 서비스, 운송 및 물류 등의 사업을 영위
물류	Adani Ports	인도 최대의 민간 항만 사업자로, 인도 최대의 항구인 문드라 항구의 운영사
	Adani Airports Holdings	공항 인프라 기업으로, 현재 인도 내 7개의 공항 관리
	Adani Road Transport	도로 관련 인프라 건설 서비스 제공
에너지	Adani Green Energy	태양광 풍력 및 하이브리드 재생 에너지 발전소 개발, 소유 및 운영
	Adani Power	화력발전 중심의 발전 회사로, 인도 최대의 민간 화력 발전 사업자
	Adani Solar	태양광 발전 시 이용되는 셀 및 모듈, 잉곳, 웨이퍼 생산
	Adani Wind	풍력 발전 관련 터빈 발전기 제조 업체
	Adani New Industries	녹색 수소 이니셔티브를 위한 개발 및 풍력 터빈, 태양광 모듈 생산
산업재	Ambuja Cements	시멘트 제조 및 판매
	ACC	인도 건축 자재 생산 기업으로, 시멘트 및 콘크리트 제품 판매
전력유틸리티	Adani Energy Solutions	인도 최대의 민간 송전 회사 중 하나로, 송전선등을 포함한 송배전망 운영
인프라	Adani Total Gas	도시가스 유통 사업을 영위하고 있으며, 가정, 산업 및 차량 이용자에게 천연가스 공급
	Adani ConneX	연결 및 관리/보안 서비스를 포함한 하이퍼스케일 데이터 센터 네트워크 구축
소비재	Adani Wilmar	다양한 종류의 식용유 제품을 포함한 주방용품 판매
미디어	New Delhi Television	디지털 뉴스 출판에 주력하는 인도 뉴스 미디어 기업
부동산	Adani Realty	아메다바드, 뭄바이, 구루그램 등지에서 광범위한 주거 및 상업 프로젝트를 보유한 부동산 개발업체
마케팅	Adani Digital Labs	마케팅 전문 기업으로, 디지털 제품 디자인, 마케팅 커뮤니케이션 등 마케팅 관련 서비스 제공
건설/건자재	Cemindia Projects	해양 및 고난도 토목공사 특화 건설사
	Adani Infra	발전·송전·산업단지 위주 EPC 건설사
	Adani Infrastructure & Developers	상업용 빌딩·발전소·인프라 자산 등을 기획·개발하고 EPC를 총괄

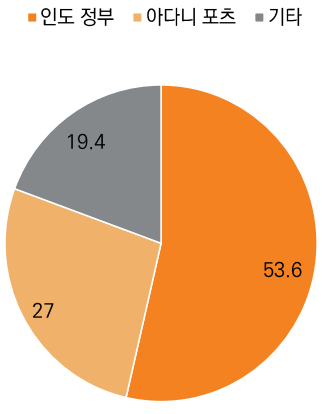
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 아다니 포츠 CAPA 및 국내 보유 항만 수 추이



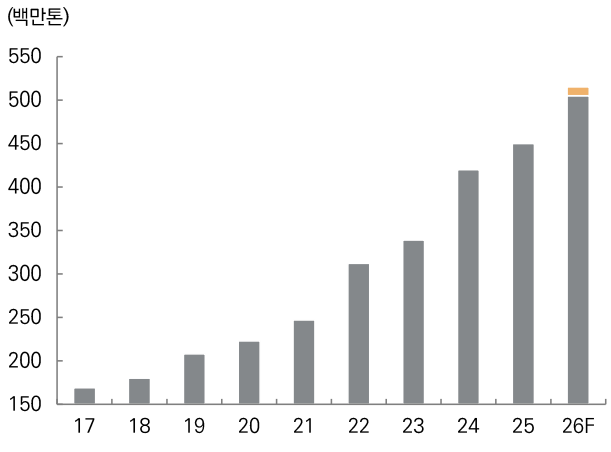
자료: 아다니 포츠, 미래에셋증권 리서치센터
주: FY기준, FY2025=2024.04.01~2025.03.31

그림 43. 인도 항만 인프라 시장 점유율 [FY2025 기준] (%)



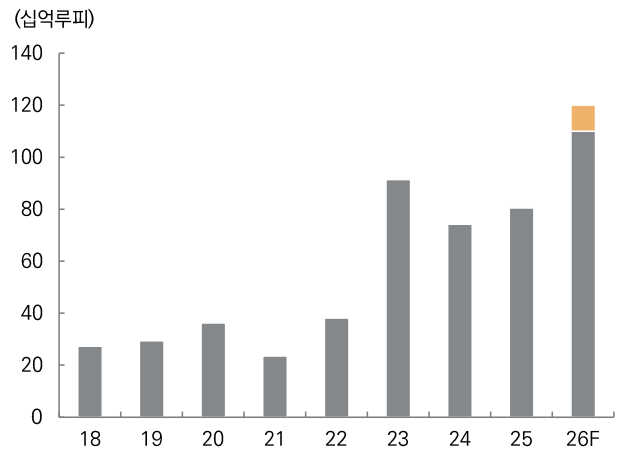
자료: 인도 항만·해운·수로부(MoPSW), 아다니 포츠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 아다니 포츠 연간 항만 물동량 추이



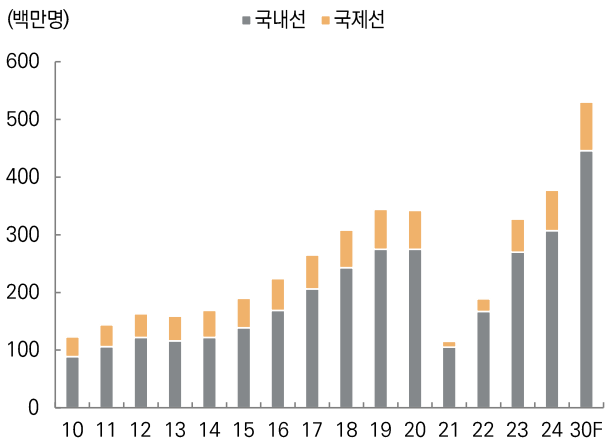
자료: 아다니 포츠, 미래에셋증권 리서치센터
주: FY기준, FY2025=2024.04.01~2025.03.31

그림 45. 아다니 포츠 CAPEX 추이



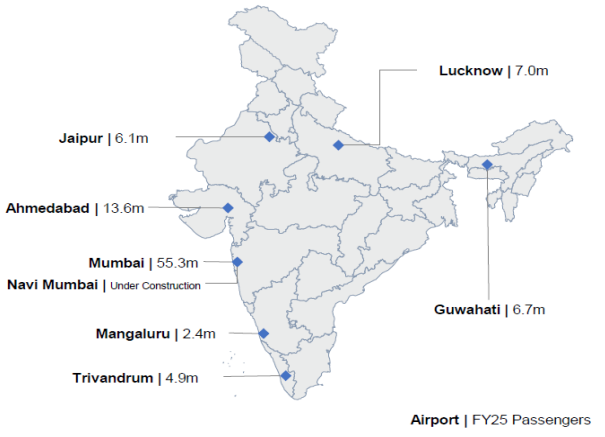
자료: 아다니 포츠, 미래에셋증권 리서치센터
주: FY기준, FY2025=2024.04.01~2025.03.31

그림 46. 인도 연간 항공 승객수



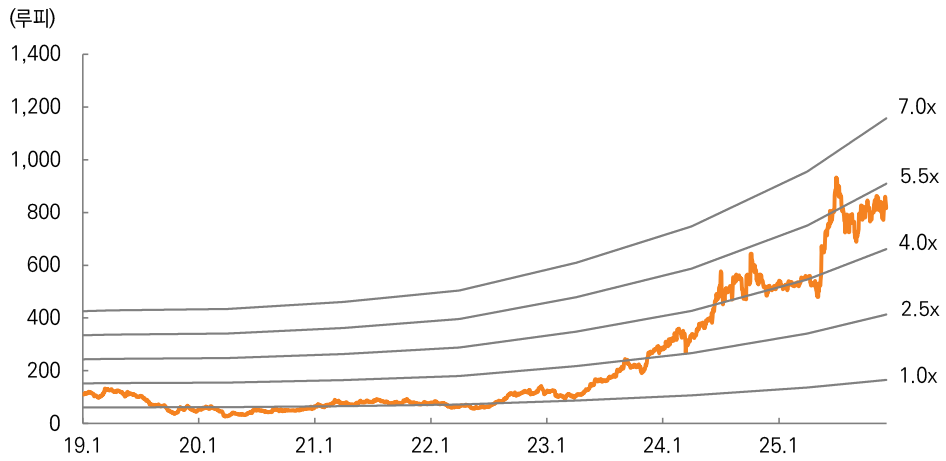
자료: 아다니 에어포츠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 아다니 에어포츠 보유공항 현황



자료: 아다니 에어포츠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 셈인디아 PBR band chart



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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.