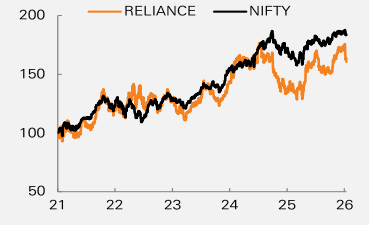
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.14

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 2,020
현재주가(26/01/13)	INR 1,452.8
상승여력	39.0%

NSE(p)	25,732
EPS 성장률(26F,%)	25.8
P/E(27F,x)	18.7
배당수익률(%)	0.4
시가총액(십억INR)	19,661
시가총액(조원)	321.4
유통주식수(백만주)	5,964
60일 평균 거래대금(백만INR)	16,762
52주 최저가(INR)	1,115
52주 최고가(INR)	1,612

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.7	-2.1	17.3
상대주가	-4.8	-3.7	7.3



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

RELIANCE IN · 에너지/유통/통신 · 인도

릴라이언스 인더스트리

유통 일시 둔화에도 통신·에너지 견조한 성장

FY3Q26: 안정적 성장으로 시장 기대치 충족 예상

동사의 FY3Q26 연결 EBITDA는 전년 동기 대비 11.1%증가하며, 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다.

유통 부문(EBITDA 비중 14.7%)은 인도 주요 축제 수요가 올해 2Q부터 선반영된 영향으로, 작년과 달리 3Q에 축제 관련 매출 기여도가 낮아진 것으로 판단된다. 이에 따라 정부의 소비 진작 정책에 따른 소비 회복 효과를 3Q에는 온전히 누리지 못했으며, 유통 부문 매출 성장률은 전년 대비 10% 초반 수준으로 FY2Q26의 19% 대비 둔화될 전망이다. 또한 퀵커머스 등 신규 사업에 대한 투자가 일시적으로 확대되면서 비용 부담이 증가해, 유통 부문 EBITDA 증가율은 한 자릿수 후반대에 그칠 것으로 예상된다.

통신 부문(EBITDA 비중 39.0%)은 ARPU 상승과 가입자 수 증가에 힘입어 전년 대비 약 17%의 견조한 성장을 기록하며, 시장 기대치에 부합하는 실적을 달성할 것으로 전망된다. 에너지 부문(EBITDA 비중 46.3%) 역시 정제 마진 개선 효과에 힘입어 전년 대비 약 8% 성장하며, 안정적인 실적 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

FY27년: 견고한 성장 지속 전망

동사의 FY27년 연결 EBITDA는 전년 대비 14% 증가할 것으로 전망된다(FY26년 +16% YoY). 이는 전년도 내수 진작을 위한 재정·통화 정책 효과가 본격적으로 반영되며 도시 소비가 회복되고, 이에 따라 유통 부문의 매출과 EBITDA가 각각 13.0%, 15.7% 성장할 것으로 예상되기 때문이다. 아울러 통신 부문은 요금 인상과 가입자 수 확대에 힘입어 EBITDA가 전년 대비 19.2% 증가할 것으로 기대된다.

매수 투자 의견 유지

동사의 주가는 1월 초 단기 고점 이후 유통 부문 성장의 일시적 둔화 우려로 약 7% 하락했다(같은 기간 Nifty50 지수는 약 4% 하락). 현재 주가는 FY26~FY27년 평균 기준 P/E 20.6배 수준에서 거래되고 있는데, 이는 최근 8년 평균을 소폭 하회하는 수준으로 밸류에이션 부담은 제한적인 것으로 판단된다. 이에 따라 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	9,011	9,647	10,741	11,738	12,820
영업이익 (십억INR)	1,257	1,289	1,524	1,763	2,033
영업이익률 (%)	14.0	13.4	14.2	15.0	15.9
순이익 (십억INR)	696.2	696.5	877.3	1,049	1,252
EPS (INR)	51.4	51.5	64.8	77.5	92.5
ROE (%)	7.9	7.2	8.3	9.0	9.8
P/E (배)	28.2	28.2	22.4	18.7	15.7
P/B (배)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5

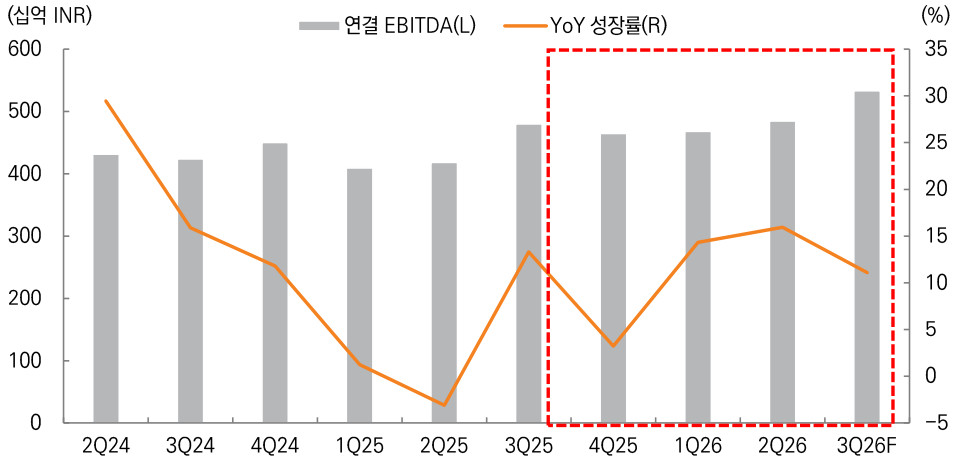
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 릴라이언스 인더스트리: FY3Q26 실적 프리뷰

(십억INR)	FY3Q26F	FY3Q25	% Chg (YoY)	FY3Q26 (예상치)	차이(%)
매출액	2,633.7	2,438.7	8.0	2,620.3	0.5
EBITDA	533.3	480.1	11.1	528.1	1.0
당기순이익	200.8	185.4	8.3	192.7	4.2
이익률 (%)					
EBITDA이익률	20.3	19.7	57bps	20.2	10bps
당기순이익률	7.6	7.6	2bps	7.4	27bps

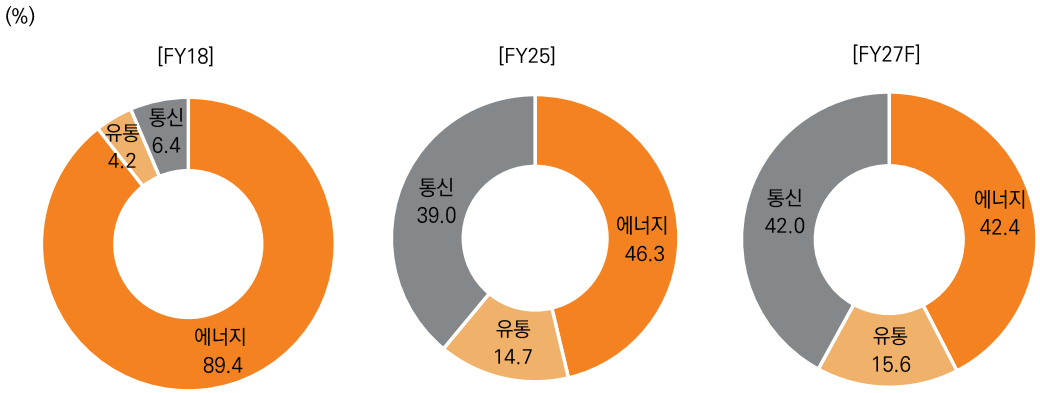
자료: Bloomberg, 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 릴라이언스 인더스트리 분기별 EBITDA 실적 추이



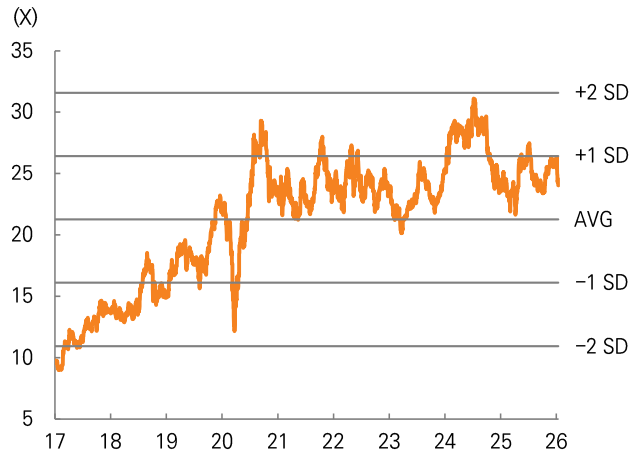
자료: 릴라이언스 인더스트리, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업별 EBITDA 구성 (FY18년, FY25년, FY27F)



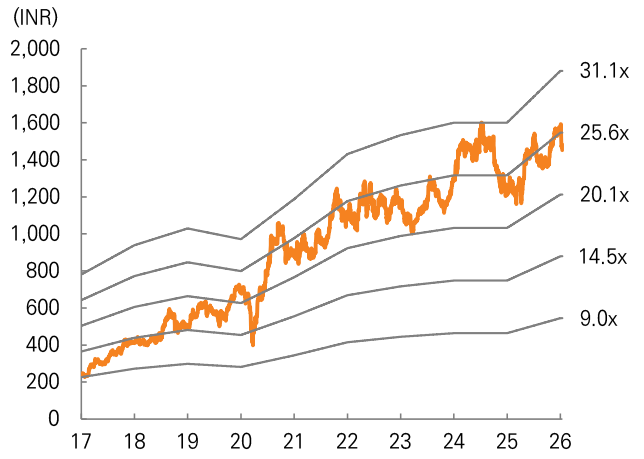
자료: 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



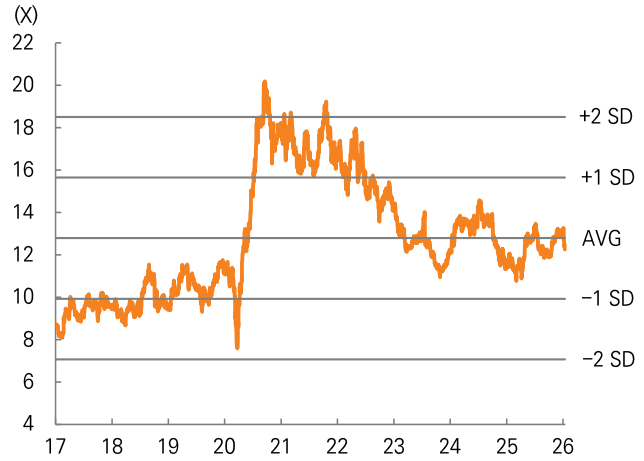
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트



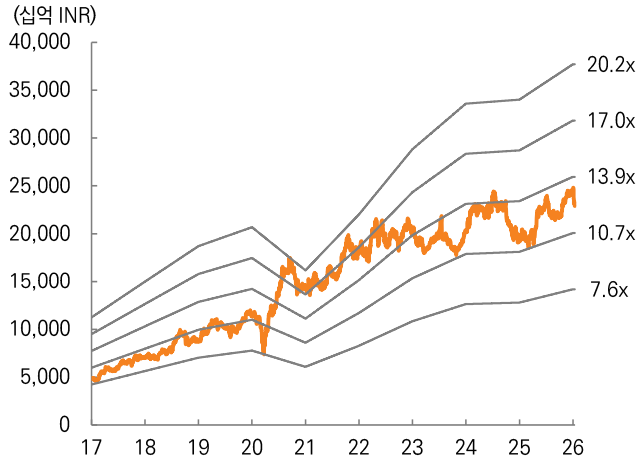
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



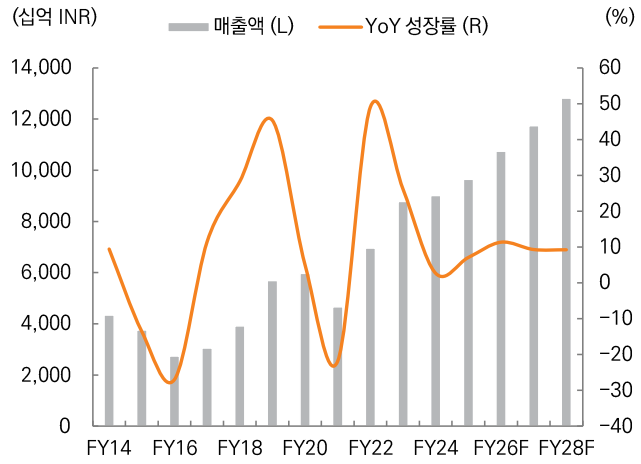
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



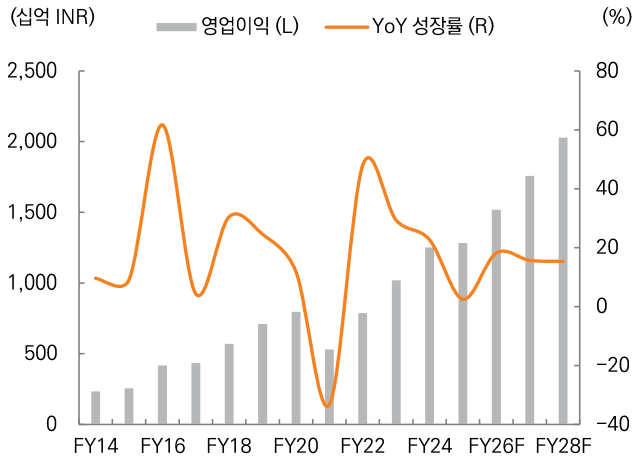
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



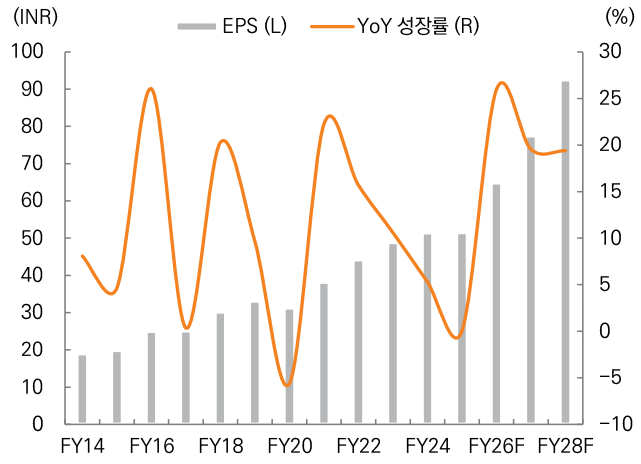
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



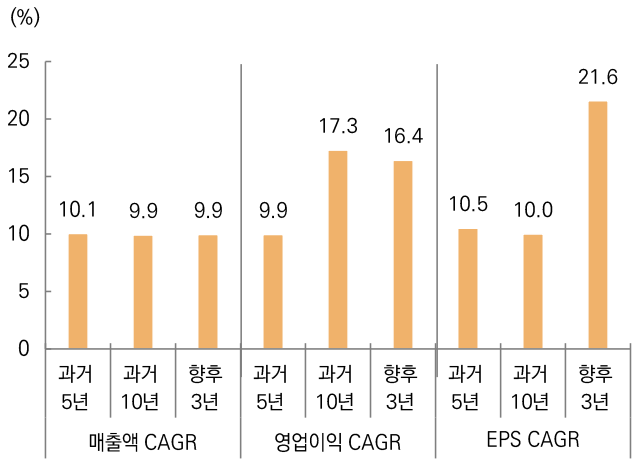
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. EPS 및 YoY 성장률 추이



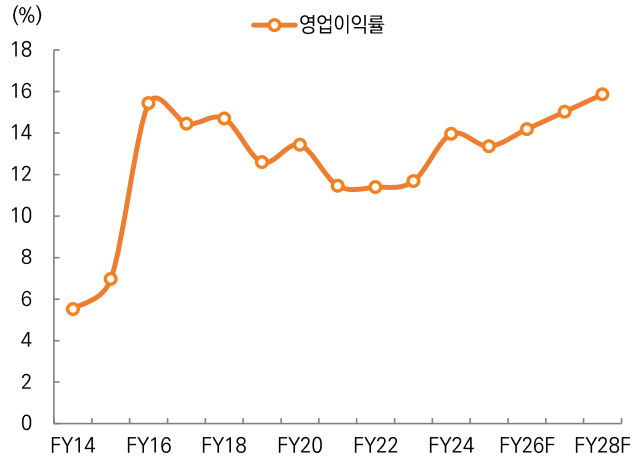
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



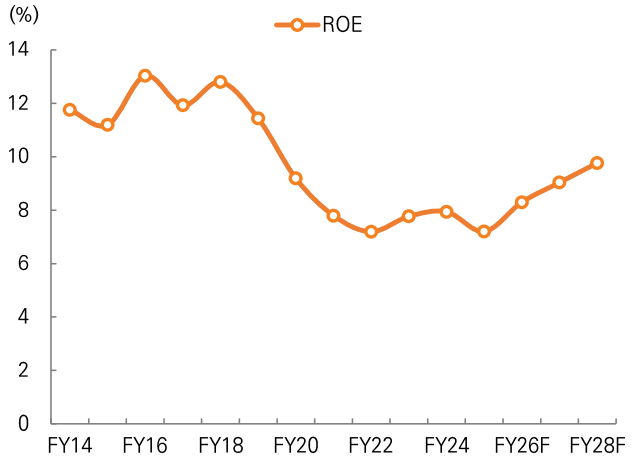
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

릴라이언스 인더스트리 (RELIANCE IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	**9,647**	**10,741**	**11,738**	**12,820**
매출원가	6,271	6,928	7,512	8,141
매출총이익	3,376	3,813	4,226	4,679
영업비용	2,088	2,289	2,463	2,646
영업이익	**1,289**	**1,524**	**1,763**	**2,033**
비영업손익	-223	-217	-201	-169
세전사업손익	1,065	1,306	1,562	1,864
법인세비용	252	309	370	442
당기순이익	**813**	**997**	**1,192**	**1,423**
지배주주순이익	696	877	1,049	1,252
지배주주순이익	117	120	143	171

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	7.1	11.3	9.3	9.2
매출총이익증가율	6.9	12.9	10.8	10.7
영업이익증가율	2.5	18.2	15.7	15.3
지배주주순이익증가율	0.0	26.0	19.5	19.4

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	35.0	35.5	36.0	36.5
영업이익률	13.4	14.2	15.0	15.9
지배주주순이익률	8.4	9.3	10.2	11.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**4,993**	**5,054**	**5,566**	**6,381**
현금성자산	2,252	2,003	2,232	2,739
매출채권	421	469	512	560
재고자산	1,461	1,626	1,777	1,941
기타유동자산	859	956	1,045	1,141
비유동자산	**14,509**	**15,359**	**16,162**	**16,920**
투자자산	2,271	2,276	2,281	2,286
유형자산	8,528	9,341	10,105	10,824
무형자산	2,076	2,076	2,076	2,076
기타비유동자산	1,633	1,666	1,699	1,733
자산총계	**19,501**	**20,413**	**21,728**	**23,301**
유동부채	**4,537**	**4,620**	**4,975**	**5,360**
매입채무	1,868	2,080	2,273	2,482
단기차입금	1,106	500	500	500
기타유동부채	1,563	2,040	2,202	2,377
비유동부채	**4,868**	**4,737**	**4,591**	**4,459**
장기금융부채	2,540	2,240	1,940	1,640
기타비유동부채	2,327	2,496	2,651	2,818
부채총계	**9,405**	**9,357**	**9,566**	**9,818**
자본금	135	135	135	135
자본잉여금	998	998	998	998
이익잉여금	4,226	5,186	6,292	7,613
기타지배주주지분	3,073	2,915	2,732	2,514
비지배주주지분(연결)	1,664	1,822	2,005	2,223
자본총계	**10,096**	**11,056**	**12,162**	**13,483**
부채 및 자본총계	**19,501**	**20,413**	**21,728**	**23,301**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**1,541**	**1,826**	**2,047**	**2,343**
당기순이익	696	997	1,192	1,423
감가상각비	531	587	635	680
운전자본변동	237	247	226	245
기타	76	-5	-5	-5
투자활동 현금흐름	**-1,414**	**-1,432**	**-1,433**	**-1,434**
자본적 지출(CAPEX)	-1,400	-1,400	-1,400	-1,400
기타	-15	-33	-33	-34
재무활동 현금흐름	**91**	**-644**	**-385**	**-402**
배당금	-68	-37	-85	-102
자본 증가	0	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	163	-606	-300	-300
기타	-4	0	0	0
환율 변동 효과	0	0	0	0
현금의 증감	218	-249	229	507
기초현금*	2,034	2,252	2,003	2,232
기말현금*	2,252	2,003	2,232	2,739

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 릴라이던스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	28.2	22.4	18.7	15.7
P/B (배)	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (배)	12.5	10.7	9.2	8.1
EPS(INR)	51.5	64.8	77.5	92.5
BPS(INR)	746.1	817.0	898.8	996.4
DPS(INR)	5.5	12.6	15.1	18.0
매출채권회전율 (회)	26.2	24.1	23.9	23.9
재고자산회전율 (회)	4.2	4.5	4.4	4.4
매입채무 회전율 (회)	3.4	3.5	3.5	3.4
ROA (%)	4.4	5.0	5.7	6.3
ROE (%)	7.2	8.3	9.0	9.8
차입금/자기자본 (%)	36.1	27.5	22.5	18.1
유동비율 (%)	110.0	109.4	111.9	119.1
순차입금/자기자본 (%)	13.8	9.4	4.2	-2.2

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.