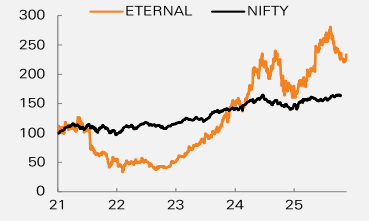
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.14

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ INR 384.0
현재주가(26/01/13)	INR 294.55
상승여력	30.4%

NSE(p)	25,732
EPS 성장률(26F,%)	99.4
P/E(27F,x)	97.7
배당수익률(%)	-
시가총액(십억INR)	2,843
시가총액(조원)	46.5
유통주식수(백만주)	7,338
60일 평균 거래대금(백만INR)	9,363
52주 최저가(INR)	189.6
52주 최고가(INR)	368.5

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.2	8.9	26.1
상대주가	0.8	7.1	15.3



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

ETERNAL IN · 인터넷 서비스 · 인도

이터널

단기 불확실성은 주가에 선반영

FY3Q26: 시장 기대치 충족 예상

기존 마켓플레이스 모델에서 인벤토리 기반(1P) 모델로의 전환에 따른 회계 처리 변경과, 빠르게 성장하는 퀵커머스 시장에서의 견고한 시장 지배력을 바탕으로 이터널의 FY3Q26 매출은 전년 대비 199.7% 증가한 1,620억 루피를 기록하며 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 또한 EBITDA는 34억 루피로 전년 동기 대비 109.9% 증가해, 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 추정된다.

퀵커머스: 급증하는 투자와 단기 경쟁 심화 가능성

인도 2위 퀵커머스 업체인 스위기는 지난해 12월 1,000억 루피 규모의 자본 조달을 완료하며 퀵커머스 사업 강화에 본격적으로 나섰다. 2024년 11월 이터널의 유상증자와 스위기의 IPO 이후 퀵커머스 시장으로 대규모 자금이 유입되면서, 2025년 상반기에는 경쟁 강도가 일시적으로 크게 높아진 바 있다. 이러한 대규모 투자는 중장기적으로 긍정적이나, 단기적으로는 수익성에 부담으로 작용할 가능성이 있다.

음식 배달 gig 노동자 단기 파업: 이터널에 미치는 영향은 제한적

지난해 연말 인도 일부 지역에서 음식 배달 gig 노동자들이 보상 구조와 사회보장 문제를 제기하며 하루 단위의 단기 파업에 나섰으나, 추가 확산 없이 조기에 종료되었다. 이터널은 배달 파트너 보상 구조를 공개하며 소득 개선 흐름을 강조했으며, 이번 이슈가 실적에 미친 단기적 영향은 제한적인 수준으로 평가된다.

매수 의견 유지

퀵커머스 시장의 단기 경쟁 심화를 반영해 동사의 FY26년과 FY27년 당기순이익 추정치를 각각 14.9%, 4.3% 하향 조정하였다. 경쟁 강도 확대는 단기에 그칠 가능성이 높다고 판단하며, 이에 따라 FY27년 추정치 하락 폭은 FY26년 대비 제한적인 수준이다. 이를 반영해 FY27년 기준 목표주가 역시 384루피로 기존 대비 4% 하향 조정한다.

동사 주가는 퀵커머스 시장 내 단기 경쟁 심화로 인한 이익 가시성 저하 우려를 반영하며, 지난해 10월 고점 이후 16.8% 하락한 상태이다. 이에 따라 단기 경쟁 심화에 대한 우려는 상당 부분 주가에 선반영된 것으로 판단된다. 중장기 성장성 및 시장 지위 유지를 감안할 때, 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	121	202	305	433	590
영업이익 (십억INR)	-4.8	-2.2	3.1	22.4	42.2
영업이익률 (%)	-4.0	-1.1	1.0	5.2	7.1
순이익 (십억INR)	3.5	5.3	11.1	27.3	47.0
EPS (INR)	0.4	0.6	1.2	3.0	5.2
ROE (%)	1.8	2.1	3.6	8.3	12.9
P/E (배)	710.5	505.3	240.7	97.7	56.7
P/B (배)	12.2	8.8	8.5	7.8	6.9

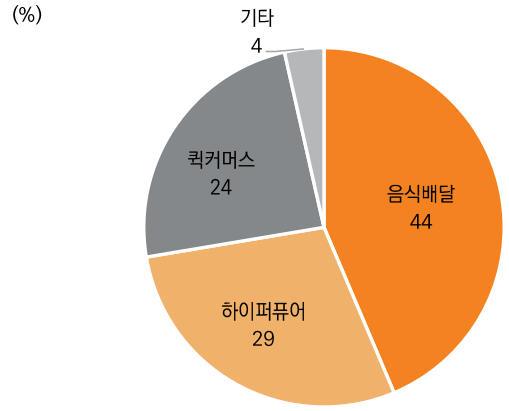
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 이터널(조마토) FY3Q26 프리뷰 (십억INR)

	FY3Q26F	FY3Q25	% Chg (YoY)	FY3Q26 (예상치)	차이(%)
매출액	162.0	54.1	199.7	164.1	-1.3
EBITDA	3.4	1.6	109.9	3.2	5.3
당기순이익	1.2	0.6	105.8	1.2	-1.6
이익률 (%)					
EBITDA이익율	2.1	3.0	-90bps	2.0	13bps
당기순이익률	0.7	1.1	-34bps	0.8	0bps

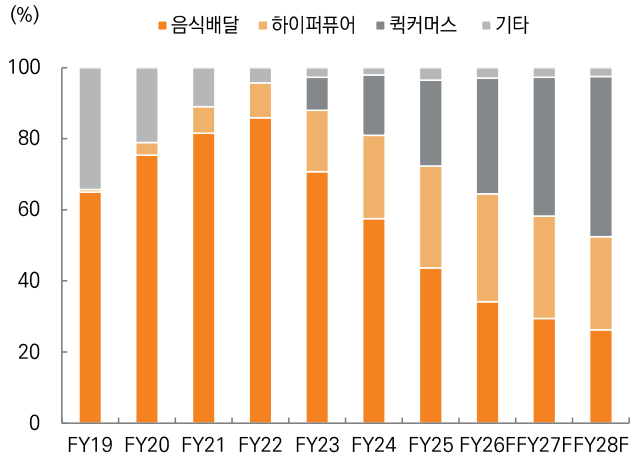
자료: 이터널, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 연간 매출 구성 비중 (FY25년)



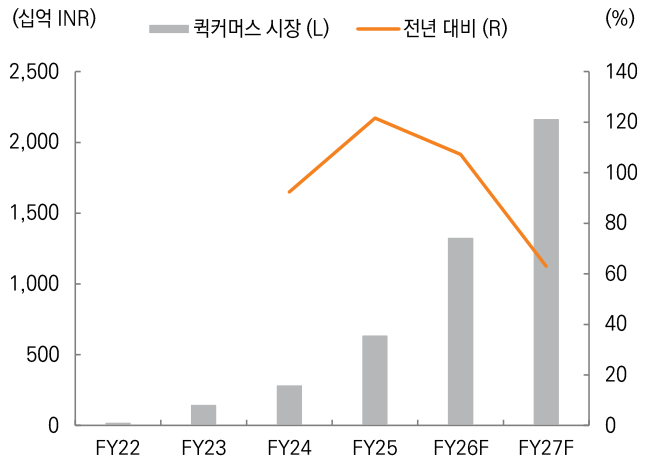
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 매출 구성 비중 추이



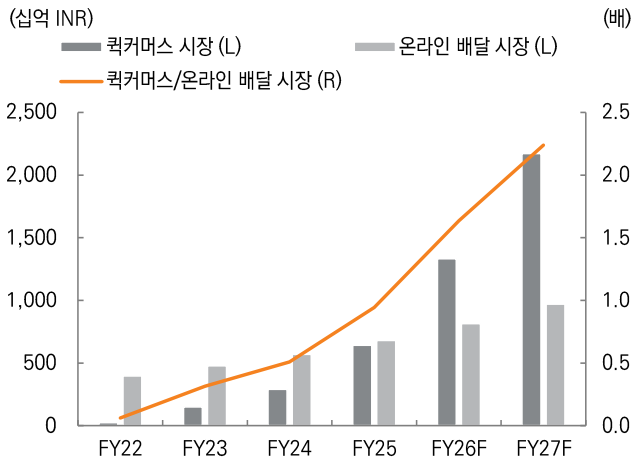
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 인도 퀵커머스 시장 성장 추이



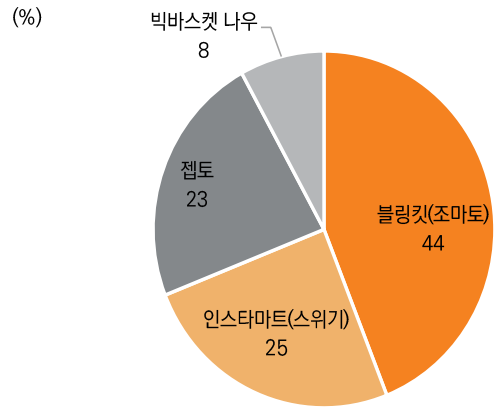
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 퀵커머스 시장 vs. 온라인 배달 시장 규모 비교



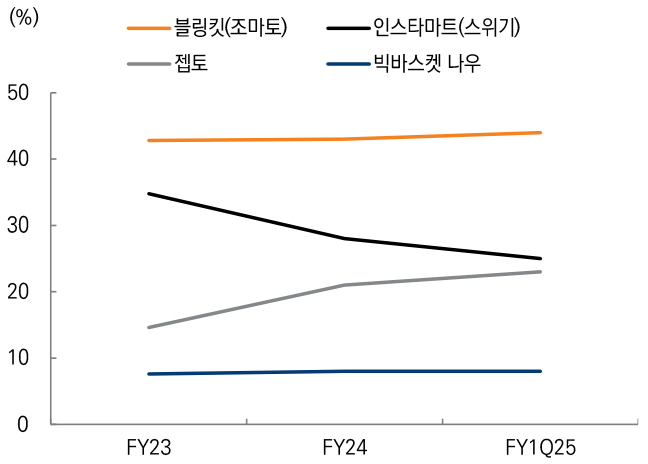
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 인도 퀵커머스 시장 점유율 (FY1Q25 기준)



자료: 조마토, 스위기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 인도 퀵커머스 시장 점유율 추이



자료: 조마토, 스위기, 미래에셋증권 리서치센터

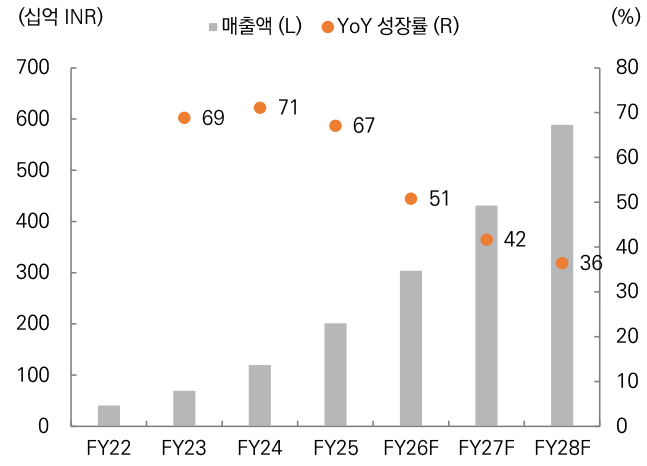
표 2. 연간 추정치 변경

(십억 루피, ppt)

	변경 후		변경 전		변동률	
	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F
매출액	305.3	432.6	305.3	432.6	0.0	0.0
영업이익	3.1	22.4	5.0	23.4	-38.1	-4.4
EBITDA	11.9	30.2	13.8	31.3	-13.7	-3.3
당기순이익(지배주주)	11.1	27.3	13.0	28.5	-14.9	-4.3
영업이익률 (%)	1.0	5.2	1.6	5.4	-62bps	-24bps
EBITDA이익률(%)	3.9	7.0	4.5	7.2	-62bps	-24bps
당기순이익률 (%)	3.6	6.3	4.3	6.6	-63bps	-28bps

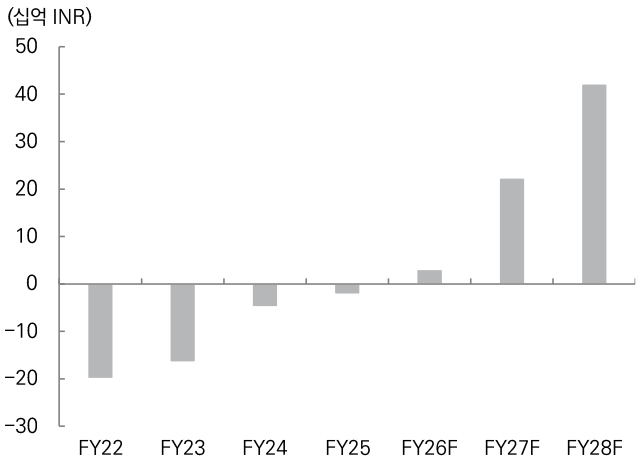
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



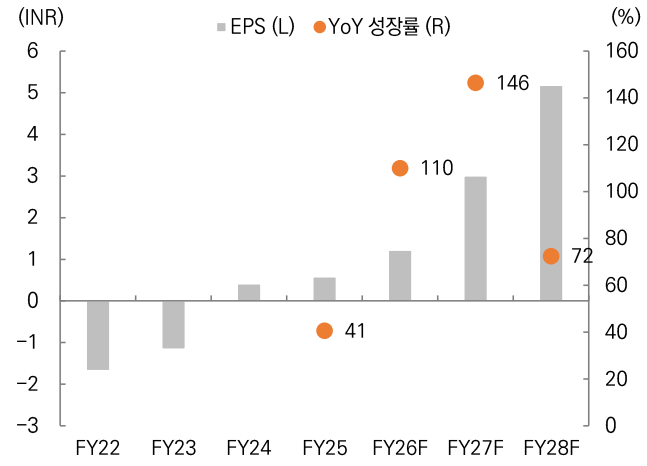
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 영업이익 추이



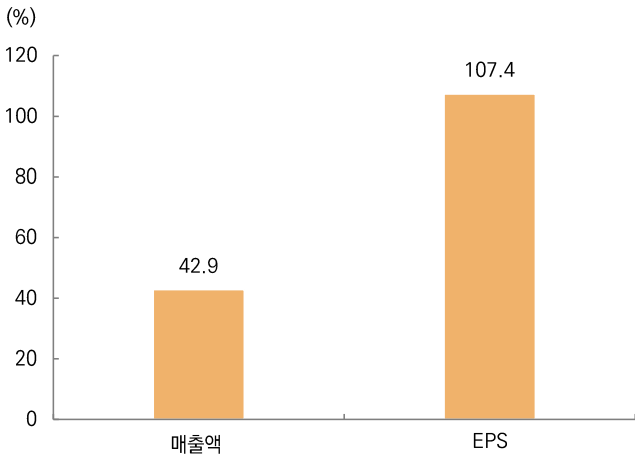
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. EPS 및 YoY 성장률 추이



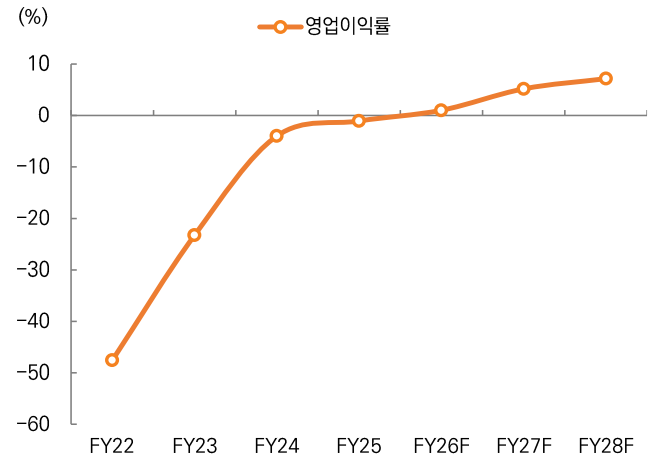
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 향후 3년간 주요 지표 연평균 성장률 추이



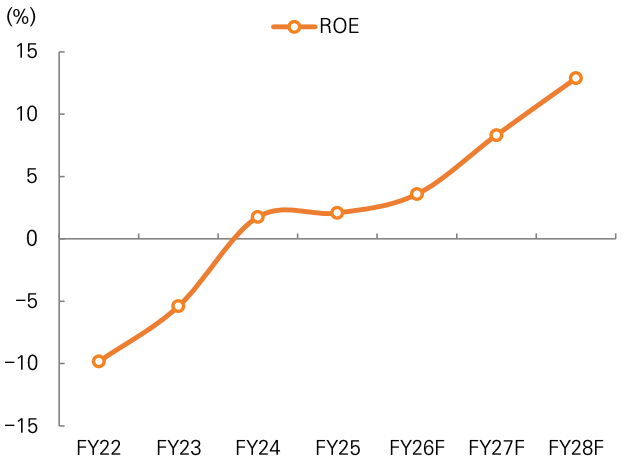
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. ROE 추이



자료: Bloomberg, 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	302.3	410.3	548.1
영업이익	**-2.2**	**3.1**	**22.4**	**42.2**
비영업손익	9.2	8.6	9.3	12.4
세전사업손익	7.0	11.6	31.7	54.6
법인세비용	1.7	0.6	4.4	7.7
당기순이익	**5.3**	**11.1**	**27.3**	**47.0**
지배주주순이익	5.3	11.1	27.3	47.0
비지배주주순이익	0.0	0.0	0.0	0.0

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	67.1	50.8	41.7	36.4
영업이익증가율	-	-	627.7	88.7
세전이익증가율	-	67.1	172.2	72.4
지배주주순이익증가율	-	109.9	146.4	72.4

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	-1.1	1.0	5.2	7.1
지배주주순이익률	2.6	3.6	6.3	8.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**117.0**	**143.6**	**193.4**	**266.8**
현금성자산	58.9	55.9	69.1	97.3
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**	**380.0**	**426.9**	**498.2**
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	-43.9	-16.6	30.4
기타지배주주지분	102.0	102.0	102.0	102.0
비지배주주지분(연결)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
자본총계	**303.1**	**314.2**	**341.4**	**388.4**
부채 및 자본총계	**356.2**	**380.0**	**426.9**	**498.2**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**11.2**	**3.0**	**18.2**	**33.2**
당기순이익	5.3	11.1	27.3	47.0
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	-3.0	13.2	28.2
기초현금*	20.1	58.9	55.9	69.1
기말현금*	58.9	55.9	69.1	97.3

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	505.3	240.7	97.7	56.7
P/B (배)	8.8	8.5	7.8	6.9
EV/EBITDA (배)	406.3	220.3	86.3	52.3
EPS(INR)	0.6	1.2	3.0	5.2
BPS(INR)	33.4	34.6	37.6	42.8
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	3.0	6.8	10.2
ROE (%)	2.1	3.6	8.3	12.9
차입금/자기자본 (%)	5.5	5.3	4.8	4.3
유동비율 (%)	351.8	316.9	301.2	304.7
순차입금/자기자본 (%)	-14.0	-12.5	-15.4	-20.8

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

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.