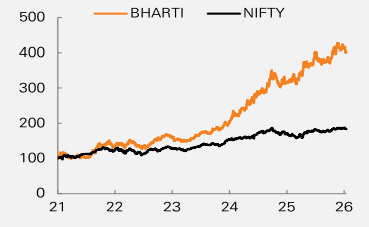
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.16

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 2,550
현재주가(26/01/15)	INR 2,022.5
상승여력	26.1%

NSE(p)	25,666
EPS 성장률(26F,%)	0.0
P/E(27F,x)	26.9
배당수익률(%)	0.8
시가총액(십억INR)	12,164
시가총액(조원)	198.5
유통주식수(백만주)	2,527
60일 평균 거래대금(백만INR)	6,733
52주 최저가(INR)	1,560
52주 최고가(INR)	2,175

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.8	4.4	24.1
상대주가	-2.3	3.5	14.6



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

BHARTI IN · 통신 · 인도

바르티 에어텔

요금 인상 사이클 속 실적 가시성 확대

FY3Q26 프리뷰: 견조한 성장세 지속 전망

FY3Q26 연결 기준 매출액과 EBITDA는 각각 5,382억 루피(+19.3% YoY), 2,984억 루피(+21.3% YoY)를 기록하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 이러한 실적 성장은 전체 매출의 58%를 차지하는 인도 이동통신 사업 부문의 안정적인 성장에 힘입은 결과로 판단된다.

동사의 이동통신 사업 가입자 수 기준 시장 점유율은 작년 11월 기준 33.6%로, 9월말 말 대비 0.1%p 상승하였다. 이는 보다폰 이데아의 투자 부진에 따른 고객 이탈의 반사효과로, 이러한 점유율 개선 흐름은 FY27년에도 이어질 가능성이 높다.

FY27년: EBITDA 성장 모멘텀 지속

FY27년 전체 EBITDA는 전년 대비 11.9% 증가할 것으로 전망된다. 이는 요금제 업그레이드 확산에 따른 수익성 개선 효과가 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

한편, FY27년 ARPU는 전년 대비 8% 증가할 것으로 예상된다. 다만, 올해 상반기 중 릴라이언스 지오의 상장이 진행될 경우, 요금 인상 환경에 대한 기대감이 강화되면서 현재의 FY27년 ARPU 추정치는 추가 상향 여지가 있는 것으로 판단된다.

릴라이언스 지오 IPO: 요금 인상 가속화 가능성

언론 보도에 따르면 릴라이언스의 통신 사업 부문인 릴라이언스 지오는 올해 상반기 중 분할 상장될 예정이다. 릴라이언스 지오의 IPO는 이동통신 업종 전반의 요금 인상 환경을 강화하는 요인으로 작용할 전망이다.

상장 이후 기업가치 제고를 위해 릴라이언스 지오가 통신 요금 인상 속도를 가속화할 가능성이 높으며, 이러한 움직임은 업계 내 가격 규율을 강화하면서 바르티 에어텔 역시 요금 인상 기조에 동참할 가능성을 높일 것으로 전망된다.

밸류에이션: 투자의견 매수 유지

현재 주가는 동사의 시장 지배력 확대와 ARPU 인상에 따른 이익 성장 모멘텀을 충분히 반영하지 못하고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가 또한 2,550 루피를 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	1,500	1,730	2,023	2,271	2,552
영업이익 (십억INR)	384.9	473.2	679.6	814.7	974.7
영업이익률 (%)	25.7	27.4	33.6	35.9	38.2
순이익 (십억INR)	74.7	335.6	335.2	436.8	555.2
EPS (INR)	13.1	57.9	57.8	75.3	95.7
ROE (%)	7.0	25.9	20.0	21.7	22.6
P/E (배)	154.5	35.0	35.0	26.9	21.1
P/B (배)	10.9	7.6	6.5	5.3	4.3

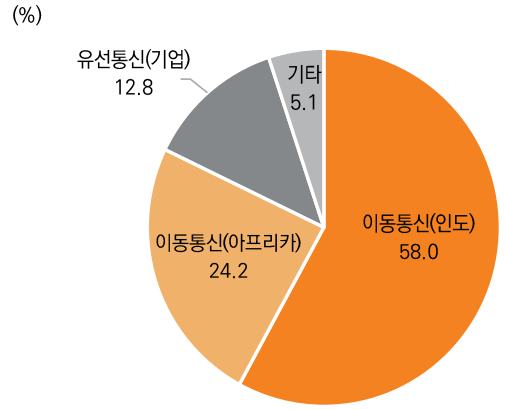
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 바르티 에어텔 3Q26 프리뷰 (십억INR)

	3Q26F	3Q25	% Chg (YoY)	3Q26 (예상치)	차이(%)
매출액	538.2	451.3	19.3	534.8	0.6
영업이익	168.4	128.9	30.6	171.4	-1.8
EBITDA	298.4	246.0	21.3	304.4	-2.0
당기순이익	75.0	73.2	2.5	73.9	1.4
이익률 (%)					
영업이익률	31.3	28.6	272bps	32.1	-77bps
EBITDA/매출액	55.4	54.5	94bps	56.9	-148bps
당기순이익률	13.9	16.2	-228bps	13.8	11bps

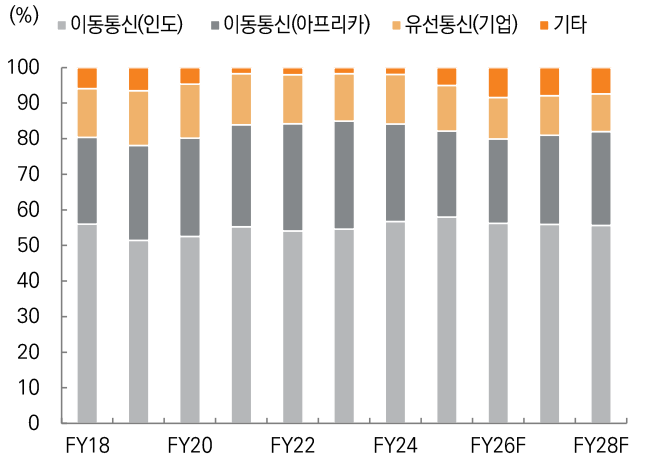
자료: Bloomberg, 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 바르티 에어텔 매출 구성 (FY25년)



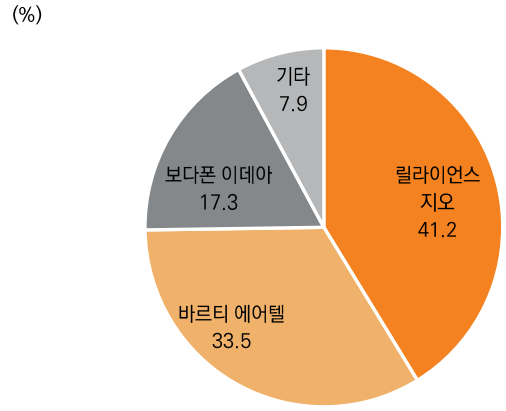
자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 바르티 에어텔 매출 구성 추이



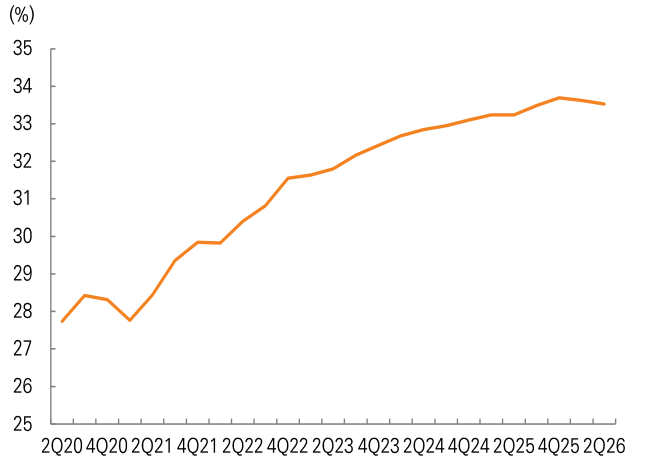
자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 인도 이동통신 시장 점유율* (FY2Q26 기준)



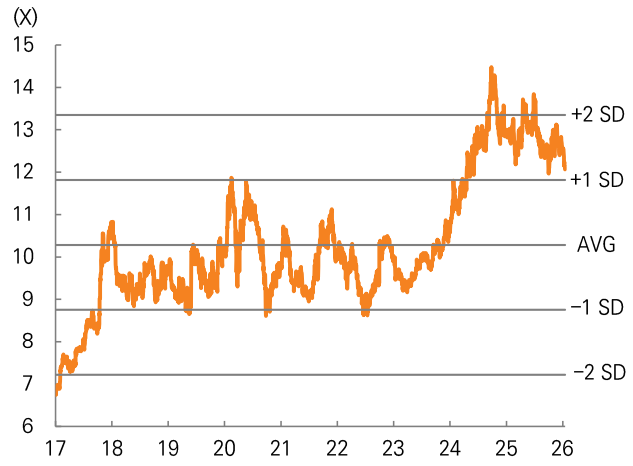
주: 가입자 수 기준
자료: TRAI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 바르티 에어텔 시장 점유율* 추이



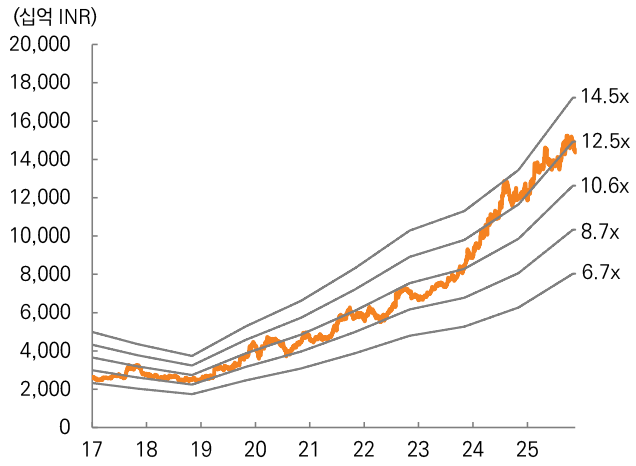
주: 가입자 수 기준
자료: TRAI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



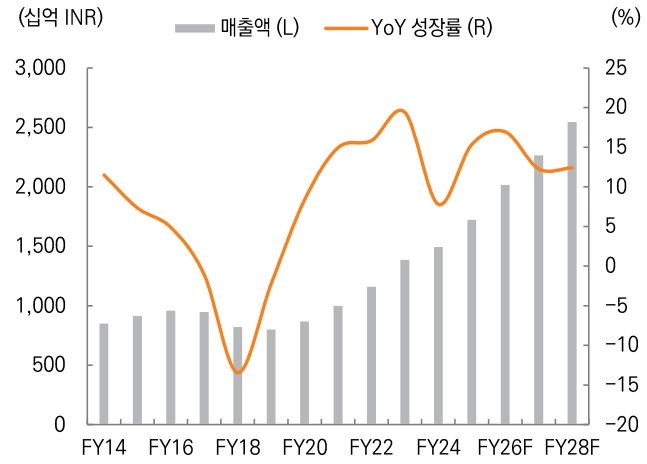
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



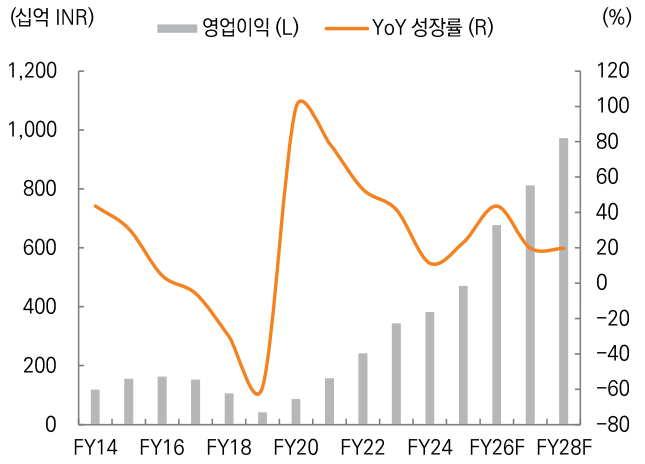
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 매출액 및 YoY 성장률 추이



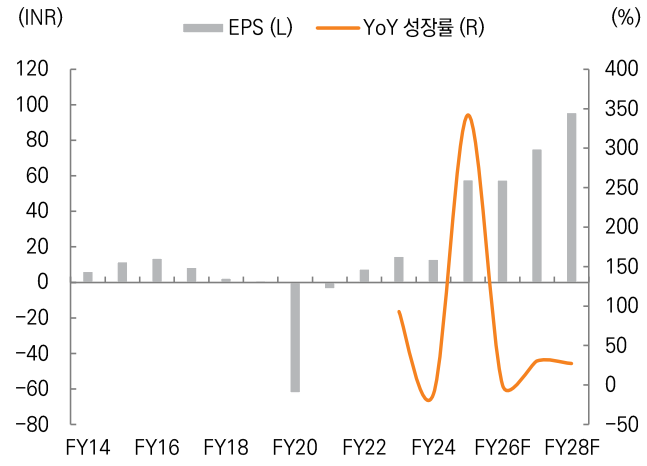
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



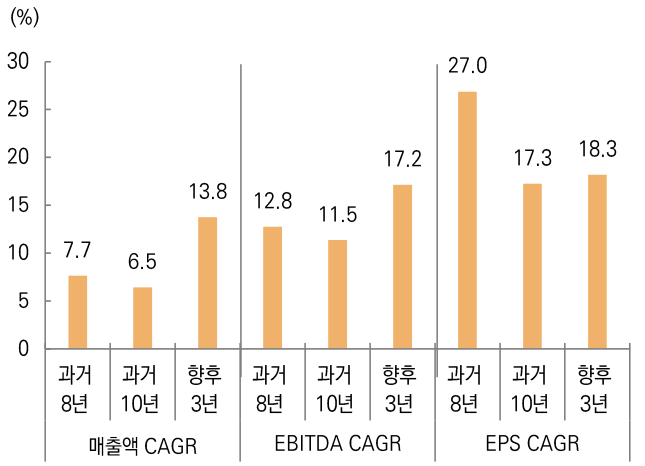
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. EPS 및 YoY 성장률 추이



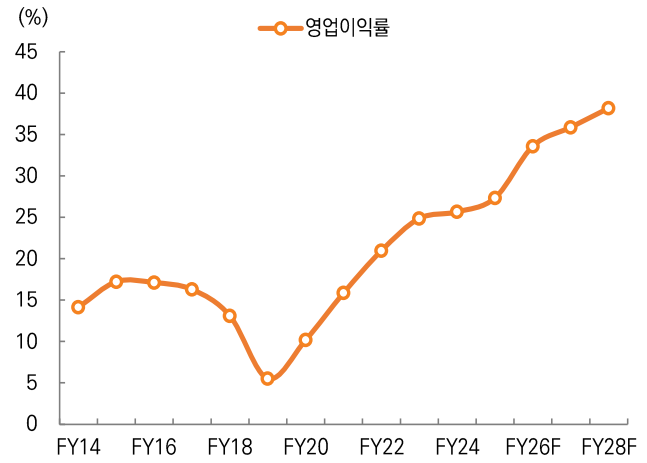
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



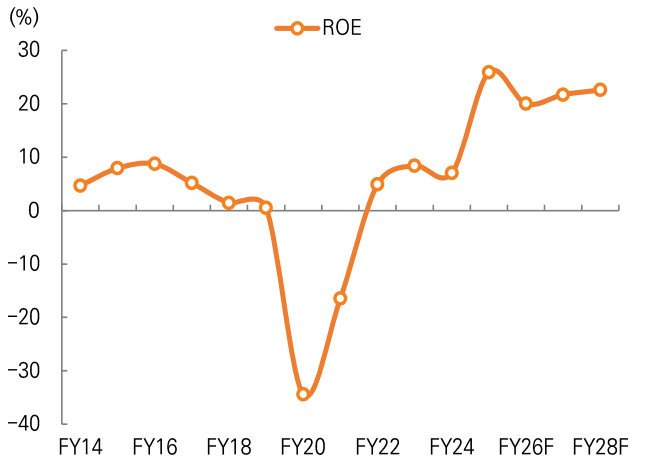
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

바르티 에어텔 (BHARTI IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	**1,730**	**2,023**	**2,271**	**2,552**
인도 이동통신	1,003	1,137	1,271	1,420
아프리카 이동통신	419	480	567	672
영업비용	1,257	1,343	1,456	1,578
영업이익	**473**	**680**	**815**	**975**
비영업손익	-89	-145	-118	-89
세전사업손익	384	535	697	886
법인세비용	9	160	209	266
당기순이익	**375**	**374**	**488**	**620**
지배주주순이익	336	335	437	555
비지배주주순이익	39	39	51	65

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	15.3	16.9	12.3	12.4
영업이익증가율	22.9	43.6	19.9	19.6
세전이익증가율	202.9	39.3	30.3	27.1
지배주주순이익증가율	349.4	-0.1	30.3	27.1

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	27.4	33.6	35.9	38.2
지배주주순이익률	21.7	18.5	21.5	24.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**676**	**838**	**1,036**	**1,370**
현금성자산	78	138	251	487
매출채권	75	87	98	110
재고자산	5	5	6	7
기타유동자산	519	607	682	766
비유동자산	**4,468**	**4,378**	**4,283**	**4,185**
투자자산	45	48	51	54
유형자산	2,141	2,049	1,950	1,849
무형자산	1,854	1,854	1,854	1,854
기타비유동자산	428	428	428	428
자산총계	**5,144**	**5,216**	**5,319**	**5,554**
유동부채	**1,804**	**2,078**	**2,272**	**2,492**
매입채무	382	446	501	563
단기차입금	434	0	0	0
기타유동부채	988	1,632	1,771	1,929
비유동부채	**1,805**	**1,322**	**838**	**355**
장기금융부채	1,605	1,105	605	105
기타비유동부채	199	217	232	249
부채총계	**3,609**	**3,401**	**3,110**	**2,847**
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	722	722	722	722
이익잉여금	120	401	795	1,294
기타지배주주지분	265	193	90	-39
비지배주주지분(연결)	398	471	573	702
자본총계	**1,535**	**1,815**	**2,210**	**2,708**
부채 및 자본총계	**5,144**	**5,216**	**5,319**	**5,554**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**813**	**1,009**	**1,126**	**1,278**
당기순이익	336	374	488	620
감가상각비	456	512	518	521
운전자본변동	60	93	91	107
기타	-38	29	29	29
투자활동 현금흐름	**-618**	**-420**	**-420**	**-420**
자본적 지출(CAPEX)	-397	-420	-420	-420
기타	-221	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-190**	**-528**	**-594**	**-622**
배당금	-69	-94	-94	-122
자본 증가	-3	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-103	-434	-500	-500
기타	-14	0	0	0
환율 변동 효과	0	0	0	0
현금의 증감	6	61	113	236
기초현금*	72	78	138	251
기말현금*	78	138	251	487

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	35.0	35.0	26.9	21.1
P/B (배)	7.6	6.5	5.3	4.3
EV/EBITDA (배)	14.7	11.1	9.4	7.8
EPS(INR)	57.9	57.8	75.3	95.7
BPS(INR)	264.6	313.0	381.0	466.9
DPS(INR)	16.2	16.1	21.0	26.7
매출채권회전율 (회)	28.4	25.0	24.5	24.6
재고자산회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.8	7.2	9.3	11.4
ROE (%)	25.9	20.0	21.7	22.6
차입금/자기자본 (%)	132.9	88.4	50.0	22.4
유동비율 (%)	37.5	40.3	45.6	55.0
순차입금/자기자본 (%)	127.9	80.8	38.7	4.4

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.