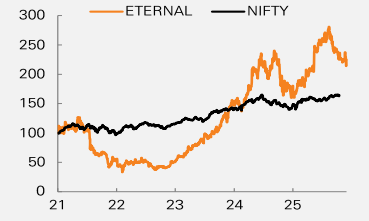
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.22

| | |
|---|---|
| 투자의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(유지) | INR 384.0 |
| 현재주가(26/01/21) | INR 283.5 |
| 상승여력 | 35.4% |

| | |
|---|---|
| NSE(p) | 25,158 |
| EPS 성장률(26F,%) | 100.0 |
| P/E(27F,x) | 94.3 |
| 배당수익률(%) | - |
| 시가총액(십억INR) | 2,736 |
| 시가총액(조원) | 43.8 |
| 유통주식수(백만주) | 7,338 |
| 60일 평균 거래대금(백만INR) | 9,363 |
| 52주 최저가(INR) | 189.6 |
| 52주 최고가(INR) | 368.5 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -1.1 | -5.4 | 31.0 |
| 상대주가 | 3.3 | -5.1 | 22.2 |




[인도]
**정우창**
wcchung@miraeasset.com

ETERNAL IN · 인터넷 서비스 · 인도

# 이터널

## 퀵커머스 서프라이즈, 경쟁 부담은 주가에 반영

### FY3Q26 실적 리뷰: 예상을 상회한 퀵커머스 실적

이터널의 FY3Q26 EBITDA는 퀵커머스 부문의 예상 외 수익성 개선에 힘입어 36.8억 루피를 기록하며, 전년 동기 대비 127.2% 증가해 시장 기대치를 상회하였다.

당초 퀵커머스 시장 내 경쟁 심화 우려로 동 부문의 EBITDA는 최근 분기와 유사한 10~20억 루피 수준의 손실을 기록할 것으로 예상되었으나, 실제로는 0.4억 루피 흑자로 전환되었다. 이는 경쟁 환경이 여전히 치열한 상황에서도 공급망 효율성 개선, 상품 믹스 개선, 인벤토리 기반 1P 모델로의 전환 효과가 본격화된 데 따른 결과로 판단된다. 경영진은 현재까지 유의미한 추가 경쟁 압박은 발생하지 않았다고 설명하면서도, 향후 경쟁 강도 변화에 대해서는 면밀히 모니터링하고 있다고 밝혔다.

매출 측면에서는 전체 매출의 24%를 차지하는 퀵커머스 부문에서의 순주문금액(NOV, +120.9% YoY)과 월간 평균 이용자 수(MTU, +122.6% YoY)의 고른 성장에 힘입어 전년 동기 대비 190.5%의 높은 매출 성장률을 기록하였다. 온라인 음식 배달 부문은 전체 매출의 44%를 차지하며, 월간 이용자 수 증가(+21.5% YoY)를 기반으로 전년 동기 대비 26.5%의 안정적인 매출 성장을 이어갔다.

### 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.

### 매수 의견 유지

동사 주가는 퀵커머스 시장 내 단기 경쟁 심화에 따른 이익 가시성 저하 우려를 반영하며, 지난해 10월 고점 대비 약 20% 하락한 상태이다. 이에 따라 단기적인 경쟁 강도 확대에 대한 우려는 주가에 상당 부분 선반영된 것으로 판단된다. 중장기 성장 잠재력과 시장 내 경쟁 우위, 사업 포트폴리오의 구조적 개선을 감안할 때, 동사에 대한 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 | 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) | 686.0 | 487.9 | 232.4 | 94.3 | 54.7 |
| P/B (배) | 11.8 | 8.5 | 8.2 | 7.5 | 6.6 |

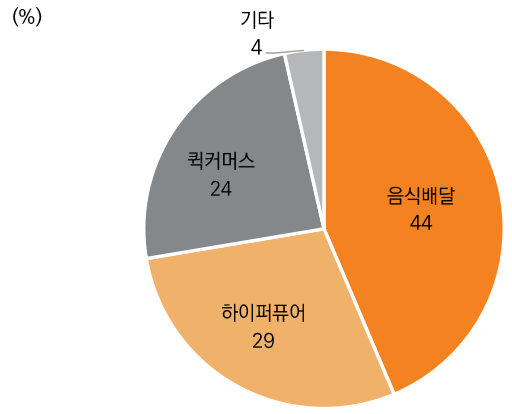
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

**표 1. 이터널 FY3Q26 실적 추이** (백만 INR)

| | FY3Q26 | FY3Q25 | % Chg (YoY) | FY3Q26 (예상치) | 차이(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **163,150** | **54,050** | **201.9** | **164,100** | **-0.6** |
| 조정 매출액 | 166,920 | 57,460 | 190.5 | - | - |
| 음식배달 | 30,530 | 24,130 | 26.5 | - | - |
| 하이퍼퓨어 | 10,700 | 16,710 | -36.0 | - | - |
| 퀵커머스 | 122,560 | 13,990 | 776.1 | - | - |
| 기타 | 3,130 | 2,630 | 19.0 | - | - |
| 영업이익 | -710 | -850 | -16.5 | - | - |
| **EBITDA** | **3,680** | **1,620** | **127.2** | **3,200** | **15.0** |
| 조정 EBITDA | 3,640 | 2,850 | 27.7 | - | - |
| 당기순이익 | 1,020 | 590 | 72.9 | 1,050 | -2.9 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익률 | -0.4 | -1.6 | 114bps | - | |
| 조정 EBITDA율 | 2.2 | 5.0 | -278bps | | |
| 당기순이익률 | 0.6 | 1.1 | -47bps | 0.6 | -1bps |

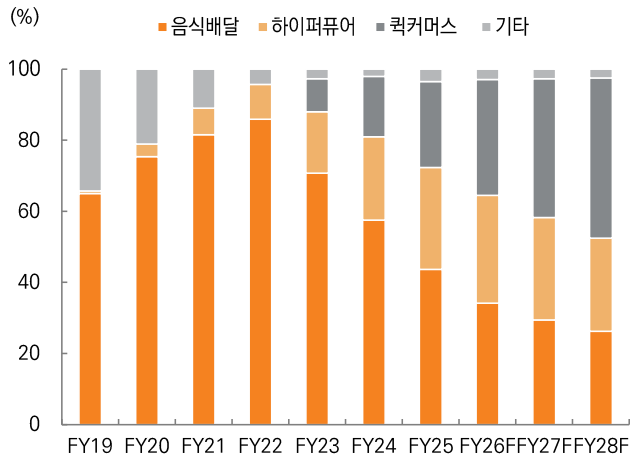
주: 하이퍼퓨어(Hyperpure): 레스토랑 식자재 및 주방용품 배송 비즈스
자료: 이터널, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 1. 연간 매출 구성 비중 (FY25년)**



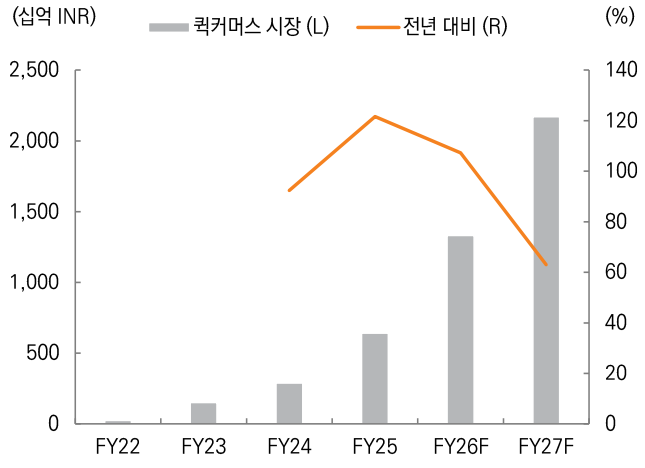

자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 2. 연간 매출 구성 비중 추이**



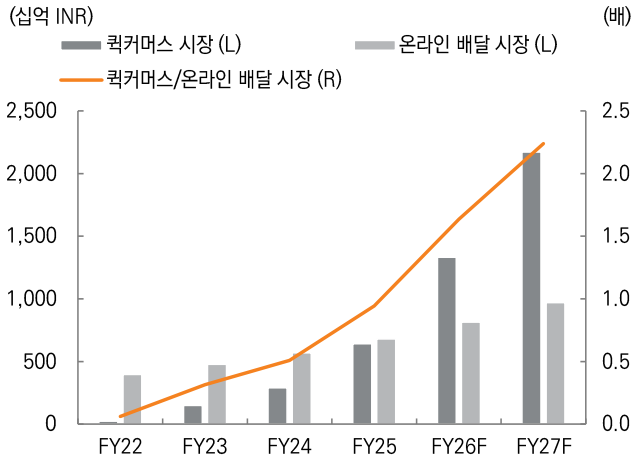

자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 3. 인도 퀵커머스 시장 성장 추이**



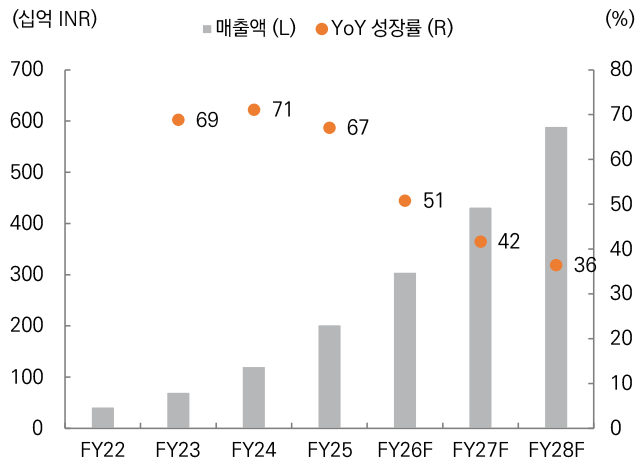

자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 4. 퀵커머스 시장 vs. 온라인 배달 시장 규모 비교**



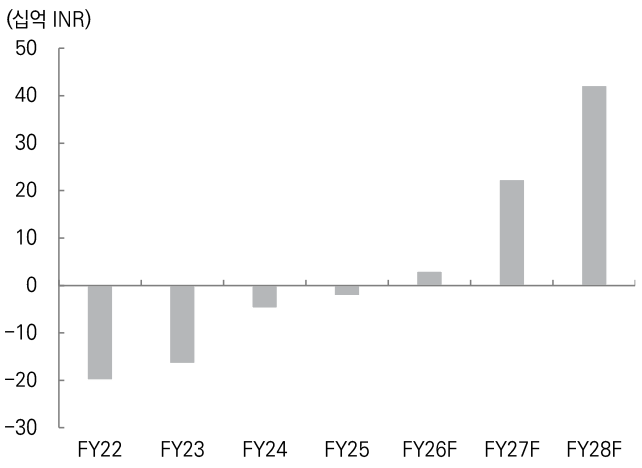

자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 5. 매출액 및 YoY 성장률 추이



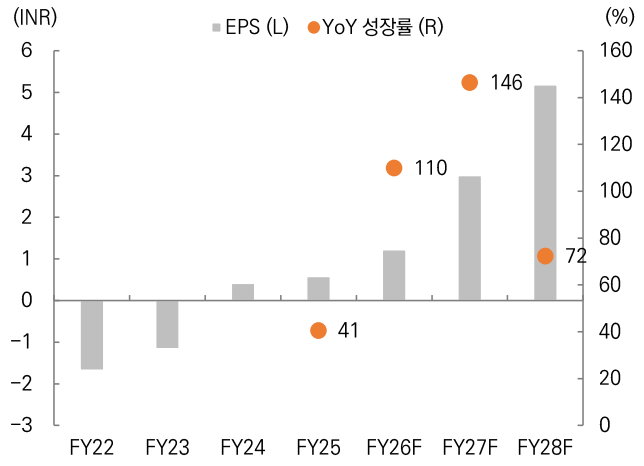

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 6. 영업이익 추이



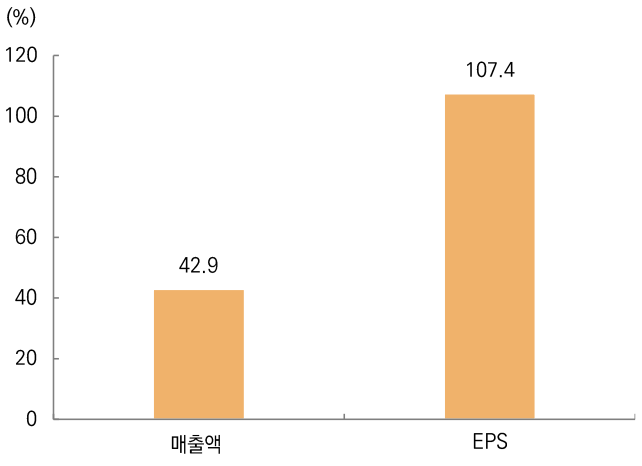

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 7. EPS 및 YoY 성장률 추이



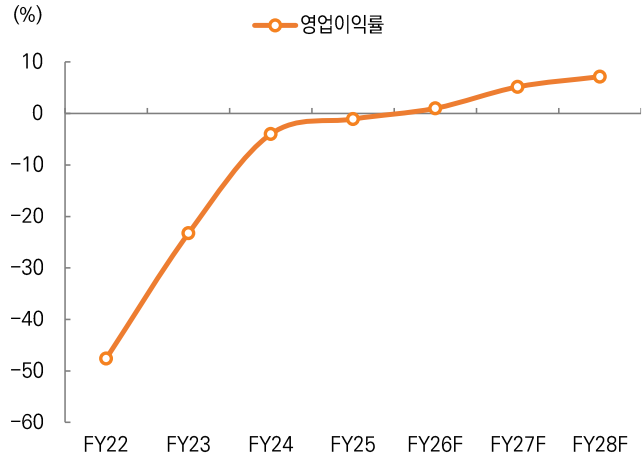

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 8. 향후 3년간 주요 지표 연평균 성장률 추이



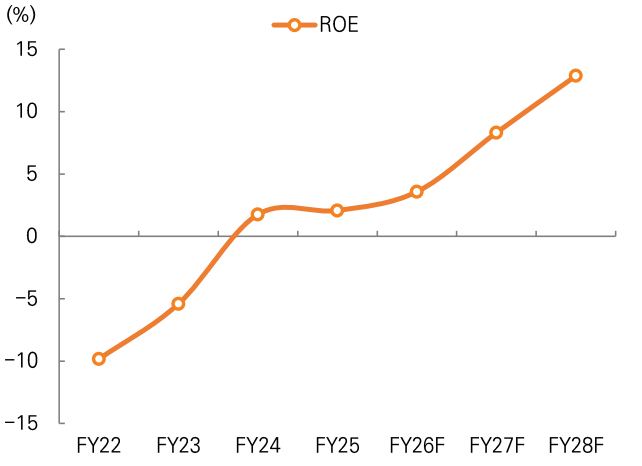

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 9. 영업이익률 추이




자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 10. 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 |

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | FY25 | FY26F | FY27F | FY28F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (배) | 487.9 | 232.4 | 94.3 | 54.7 |
| P/B (배) | 8.5 | 8.2 | 7.5 | 6.6 |
| EV/EBITDA (배) | 392.1 | 212.6 | 83.3 | 50.5 |
| 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 |

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.