MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.26

[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

인도

아다니 그룹 변동성 확대, 구조적 영향은 제한적

- 법적 이슈 재부각에 따라 1월 23일 아다니 그룹 주요 상장사들의 주가가 5~11% 급락
- 미국 법원이 SEC 요청을 허가할 경우 조사 착수 가능성이 있으나, 유죄 시에도 제재는 벌금형 중심이며 규모는 제한적일 가능성
- 이번 이슈는 특정 기업 그룹에 국한된 사안으로, 인도 전체 시장과 거시 펀더멘털에 미치는 영향은 제한적

법적 이슈 재부각에 따른 아다니 그룹 주가 급락

1월 23일 아다니 그룹 주요 상장사들의 주가가 5~14% 급락하였다. 이번 주가 조정의 직접적인 원인은 실적이나 사업 펀더멘털 변화가 아니라, 과거 제기되었던 아다니 그룹 관련 법적 의혹이 다시 부각되었기 때문이다. 해당 의혹은 이미 시장에 알려져 있던 사안이었으나, 최근 미국 규제 당국의 절차적 움직임이 재개되며 투자자들의 불확실성 인식이 확대되었다.

2024년 11월 20일(미국 현지 시간) 당시 미국 법무부(Department of Justice, DOJ)는 아다니 그룹 회장 가우탐 아다니(Gautam Adani)와 아다니 그린 에너지(Adani Green Energy) 관련 임원들을 증권사기 및 해외부패방지법(Foreign Corrupt Practices Act, FCPA) 위반 혐의로 기소하였다.

미국 법무부에 따르면, 아다니 그린 에너지는 미국에서 수십억 달러 규모의 자금을 유치하는 과정에서 투자자들에게 허위 재무제표를 제공하여 자금을 조달한 혐의(증권사기)를 받고 있다. 또한, 아다니 회장은 인도 공무원에게 2.5억 달러(약 3,600억 원)의 뇌물을 제공하고, 이를 통해 인도 내 에너지 개발 프로젝트에서 특혜를 받은 혐의(해외부패방지법 위반)를 받고 있다고 밝혔다.

이후 미국 증권거래위원회(SEC)는 동일한 사안을 민사적 관점에서 조사하기 위해 인도 정부를 통해 아다니 그룹 핵심 인물들에게 소환장 발송을 시도하였다. 그러나 인도 정부는 절차적·법적 사유를 들어 해당 소환장 전달을 거절하였고, 이에 미국 증권거래위원회는 2026년 1월 미국 법원에 직접 소환장을 송달할 수 있도록 허가를 요청하였다.

펀더멘털에 미치는 영향은 제한적

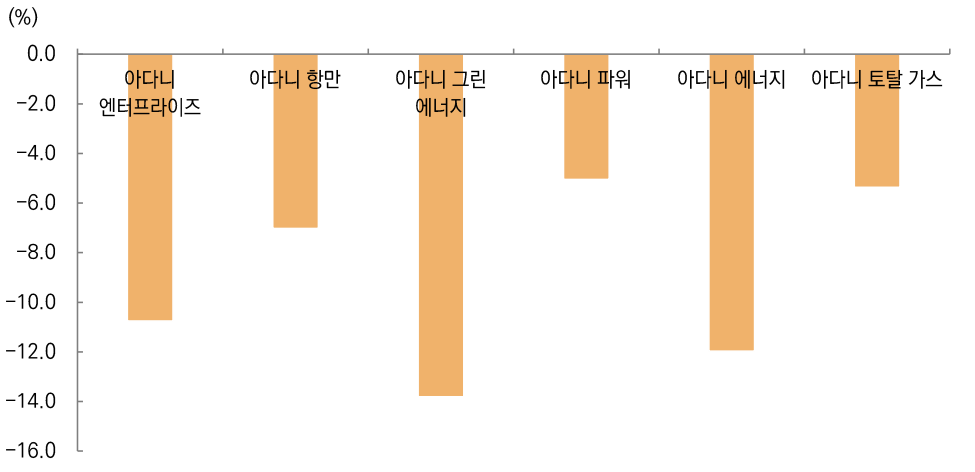
미국 법원이 SEC의 요청을 허가해 실제 조사가 진행될 경우, 아다니 그룹 회장과 아다니 그린 에너지 관련 임원들에 대한 법적 판단 절차가 이어질 가능성이 있다.

다만 과거 해외부패방지법(FCPA) 관련 유사 사례를 감안할 때, 최종적으로 유죄가 확정되더라도 제재 수단은 주로 벌금형에 그칠 가능성이 높다. 또한 예상되는 벌금 규모 역시 아다니 그린 에너지의 기업가치나 아다니 그룹 전체 재무 구조를 고려하면 제한적인 수준에 머물 가능성이 크다. 미국 내 자본시장에서의 평판 리스크로 인해 달러 채권 발행이 제약을 받을 것으로 예상되나, 이는 인도 국내 채권 발행이나 은행 차입을 통해 상당 부분 대체 가능할 것으로 판단된다.

이번 주가 급락은 개별 기업의 펀더멘털과 직접적인 연관성이 없는 단기 변동성 확대 국면으로 해석된다. 특히 이번 사건과 직접적인 관련성이 없는 아다니 포츠(ADANIPORT IN)의 경우, 과도한 주가 조정이 발생한 것으로 판단된다. 아다니 포츠는 인도 최대 규모의 민간 항만 및 물류 네트워크 기업으로, 경쟁력 있는 운임 구조와 빠른 화물 처리 시간을 바탕으로 시장 내 우위를 유지하고 있다. 또한 지속적인 인수·합병 전략을 통해 시장 점유율을 확대하며 인도 1위 민간 항만 사업자로서의 지위를 공고히 하고 있다.

한편, 이번 아다니 그룹 관련 이슈는 인도 경제 전반의 구조적 리스크라기보다는 특정 기업 그룹에 국한된 사안으로 판단된다. 이에 따라 인도 전체 시장이나 거시 펀더멘털에 미치는 영향은 제한적인 수준에 머물 것으로 보인다.

그림 1. 아다니 그룹 주요 기업 주가 하락 폭(1월 23일)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 아다니 그룹 세부 사업 및 주요 자회사 현황

섹터	기업명	현황
지주회사	Adani Enterprises	다양한 산업군에 속한 자회사를 기반으로 에너지와 공공 서비스, 운송 및 물류 등의 사업을 영위하는 지주회사
물류	Adani Ports	인도 최대의 민간 항만 사업자로, 인도 최대의 항구인 문드라 항구의 운영사 FY24년 화물 처리량 기준 점유율은 26.5%
	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 사업체
	Adani Solar	태양광 발전 시 이용되는 셀 및 모듈, 잉곳, 웨이퍼를 생산
	Adani Wind	풍력 발전 관련 터빈 발전기 재조 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
금융서비스	Adani Capital	비은행 금융회사(NBFC)로, 2015년 설립되어 2017년부터 대출 업무 시작
	Adani Housing Finance	연 12%의 이자율로 다양한 목적에 맞는 주택 대출 및 주택담보대출 서비스 제공

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 해외부패방지법 위반 기업 및 제재 현황

기업명	종목 코드	기소 일자	기소 내용 요약	판결 일자	판결 내용 요약
BIT Mining	BTCM US	2024-06-01	일본 국회의원 등 외국 공무원에게 뇌물을 제공하여 카지노 리조트 사업 특혜 획득 시도	2024-11-18	1,000만 달러의 형사 벌금 지불, 그 중 400만 달러는 민사 벌금 부과
KT Corporation	030200 KS	2021-11-01	한국 및 베트남에서 정부 측 관계자들에게 뇌물을 제공하여 사업 이익 확보	2022-02-17	630만 달러의 벌금 부과
Credit Suisse	CSGN SW	2018-07-05	아시아태평양 지역에서 중국 관리들의 친인척을 고용하여 투자은행 업무 확보	2018-07-05	4,700만 달러의 형사 벌금, 2,500만 달러의 이익 환수, 483만 달러의 이자 지불
VimpelCom	VEON US	2016-02-18	우즈베키스탄 정부 측 관계자에게 뇌물을 제공하여 통신 사업 진출	2016-02-18	7.95억 달러의 벌금 부과
Alstom	ALO FP	2014-12-22	인도네시아, 사우디아라비아 등 여러 해외 국가에서 뇌물을 통해 전력 프로젝트 수주	2015-01-20	7.72억 달러의 벌금 부과, 임원 일부, 징역형 선고 및 벌금 부과
Marubeni Corporation	8002 JT	2013-07-30	인도네시아에서 뇌물을 제공하여 전력 프로젝트 수주	2014-03-19	8,800만 달러의 벌금 부과

자료: 언론 기사, 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.