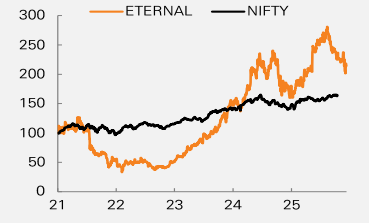
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.2

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**INR 384.0**
현재주가(26/02/01)	INR 269.55
상승여력	42.5%

NSE(p)	24,826
EPS 성장률(26F,%)	99.4
P/E(27F,x)	89.7
배당수익률(%)	-
시가총액(십억INR)	2,601
시가총액(조원)	41.2
유통주식수(백만주)	7,388
60일 평균 거래대금(백만INR)	9,363
52주 최저가(INR)	189.6
52주 최고가(INR)	368.5

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.1	-11.6	14.1
상대주가	0.8	-11.7	9.5



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

ETERNAL IN · 인터넷 서비스 · 인도

이터널

스위기 실적이 시사하는 이터널의 경쟁 우위

스위기 퀵커머스 부문: 이터널 대비 성장 모멘텀 약화

인도 1위 음식 배달 및 퀵커머스 업체 이터널의 경쟁사인 스위기가 FY3Q26 실적을 발표하였다. FY3Q26 실적에서 음식 배달 부문은 시장 기대에 부합했으나, 퀵커머스 부문의 부진으로 인해 매출과 EBITDA 모두 시장 예상치를 하회하였다. 이번 실적 부진은 퀵커머스 산업 전반의 구조적 문제라기보다는 스위기 개별 기업의 전략 및 실행 과정에서 발생한 이슈에 기인한 것으로 판단된다.

실제로 스위기의 퀵커머스 플랫폼인 인스타마트(Instamart)의 3QFY26 주문 수는 전년 대비 45% 증가했으나, 사용자당 주문 수는 20% 감소하였다. 순주문금액(NOV)은 프로모션을 강화하였음에도 불구하고 전년 대비 76% 성장에 그쳐, 같은 분기 이터널의 퀵커머스 플랫폼 블링킷(Blinkit)이 기록한 120.9% 성장률을 큰 폭으로 하회하였다.

스위기: 질적 성장에 초점: 수익성 동반 성장 전략 강화

한편 스위기 경영진은 퀵커머스 전략과 관련해 주문수와 같은 외형 위주의 성장 지표를 확대하기 위해 비효율적인 비용을 투입하지 않겠다는 입장을 명확히 하며, 질적 성과를 충분히 반영하지 못하는 지표 중심의 성장 전략에서 벗어나 수익성 개선을 동반한 질적 성장에 집중하겠다는 전략적 전환을 밝혔다.

이는 최근 신규 자본 확충을 완료한 이후 단기적으로 시장 경쟁이 더욱 심화될 것으로 예상되는 환경과는 다소 상반된 행보로 해석된다. 단기적인 퀵커머스 시장 경쟁 구도에 대해서는 추가적인 점검이 필요하나, 무리한 외형 성장보다는 중장기 수익성과 사업 지속 가능성을 우선시하는 스위기 경영진의 전략 방향성은 중장기적으로 긍정적인 선택으로 판단된다.

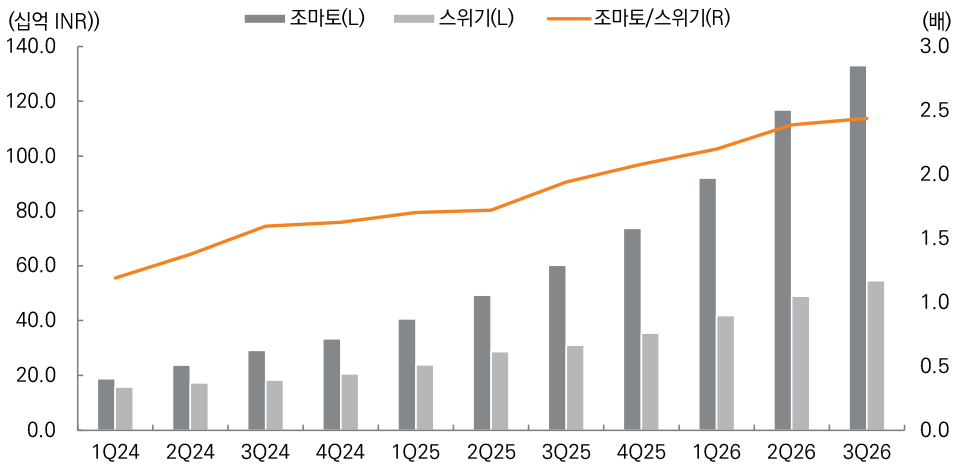
매수 의견 유지

스위기의 FY3Q26 실적은 이터널 퀵커머스 사업부문의 시장 지배력이 강화되고 있음을 시사하며, 단기적으로 퀵커머스 시장 내 경쟁 강도가 점진적으로 완화될 가능성과도 연결된다. 중장기 성장 잠재력과 시장 내 경쟁 우위, 사업 포트폴리오의 구조적 개선 가능성을 종합적으로 고려할 때, 이터널에 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)	652	464	221	89.7	52.0
P/B (배)	11.2	8.1	7.8	7.2	6.3

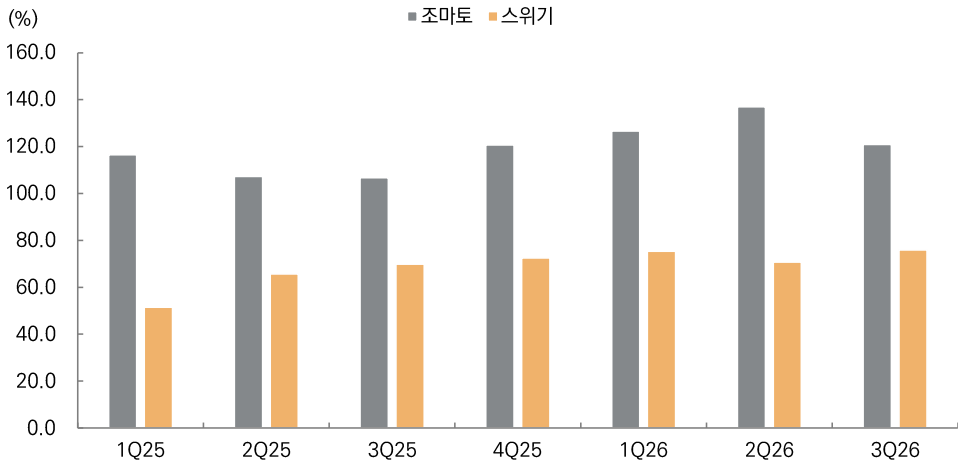
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 이터널 vs. 스위기 퀵커머스 NOV 비교



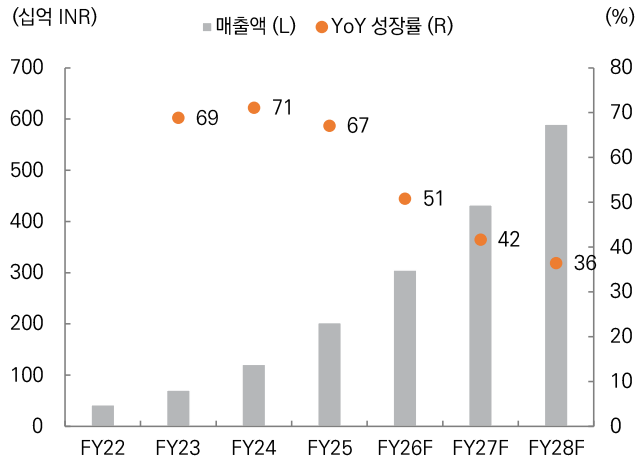
자료: 이터널, 스위기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 이터널 vs. 스위기 퀵커머스 NOV 성장률 비교



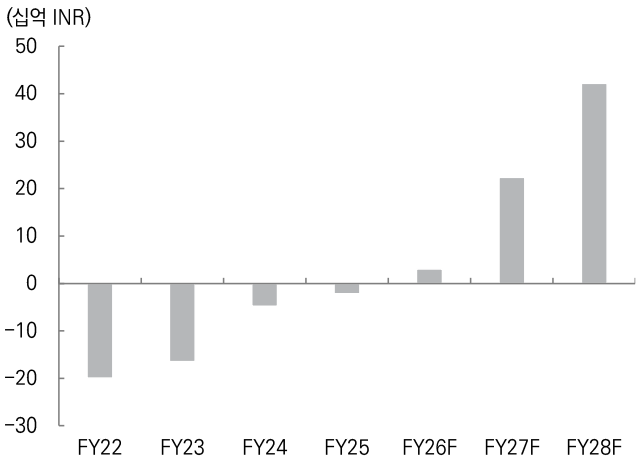
자료: 이터널, 스위기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출액 및 YoY 성장률 추이



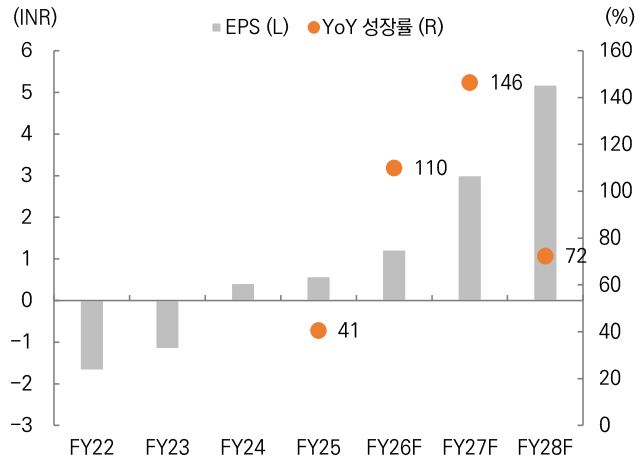
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 추이



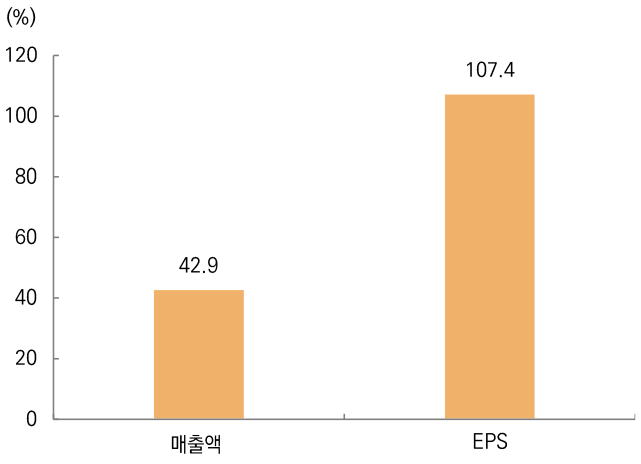
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. EPS 및 YoY 성장률 추이



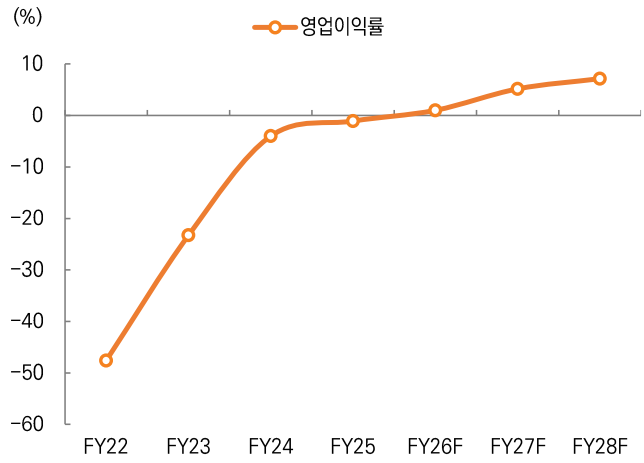
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 향후 3년간 주요 지표 연평균 성장률 추이



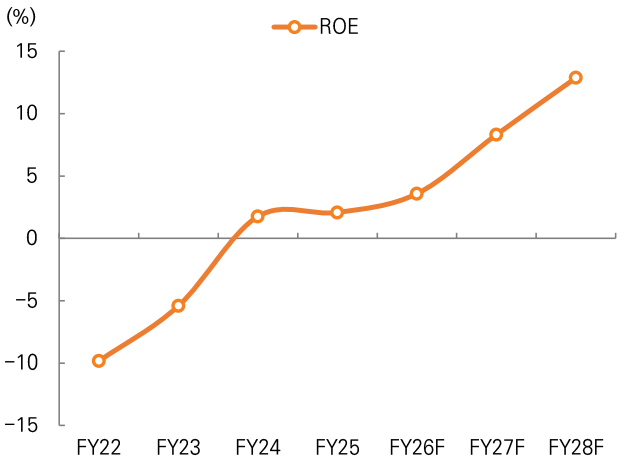
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 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
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	463.9	221.0	89.7	52.0
P/B (배)	8.1	7.8	7.2	6.3
EV/EBITDA (배)	372.5	202.0	79.1	47.9
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

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.