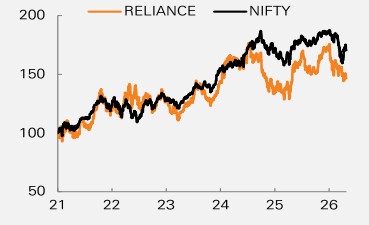
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.27

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ INR 1,740
현재주가(26/04/24)	INR 1,327.8
상승여력	31.0%

NSE(p)	23,898
EPS 성장률(26F,%)	13.6
P/E(27F,x)	19.6
배당수익률(%)	0.5
시가총액(십억INR)	17,969
시가총액(조원)	281.5
유통주식수(백만주)	5,982
60일 평균 거래대금(백만INR)	16,762
52주 최저가(INR)	1,290
52주 최고가(INR)	1,612

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	-10.5	2.1
상대주가	-5.5	-1.1	5.5



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

RELIANCE IN · 에너지/유통/통신 · 인도

릴라이언스 인더스트리

FY27년 상저하고 흐름 예상

FY4Q26: 에너지 및 유통 부문 부진으로 시장 기대치 하회

릴라이언스 인더스트리의 FY4Q26 연결 EBITDA는 전년 대비 4.2% 증가에 그치며 시장 기대치를 6.2% 하회하였다. 통신 부문(EBITDA 비중 39.0%)은 ARPU 상승(+4.0% YoY)과 가입자 수 증가(+7.4% YoY)에 힘입어 전년 대비 16.1% 성장하며 견조한 흐름을 보였다.

반면 에너지 부문(46.3%)은 이란 전쟁 관련 비용 증가 등의 영향으로 전년 대비 7.4% 감소하였다. 또한 유통 부문(14.7%) 역시 매출은 전년 대비 11.3% 증가하며 견조한 흐름을 보였으나, 퀵커머스 등 신규 사업 투자 확대에 따른 비용 증가로 EBITDA는 전년 동기 대비 3% 증가에 그쳤다.

FY27년 전망: 하반기 회복 예상

동사의 FY27년 연결 EBITDA는 전년 대비 10.7% 증가에 그칠 것으로 예상된다. 이는 이란 전쟁 관련 영향이 FY27년 상반기까지 부정적으로 작용할 가능성이 있으며, 유통 부문의 신규 사업 투자 역시 상반기까지 지속되면서 전사 이익 성장에 부담으로 작용할 것으로 예상되기 때문이다(FY1H27: +6.4% YoY, FY2H27: +14.8% YoY).

목표주가 하향 조정, 매수 투자 의견 유지

이란 전쟁 및 유통 신규 투자 관련 비용 증가를 반영하여 FY27년 당기순이익 추정치를 7.4% 하향 조정한다. 이에 따라 사업별 가치 합산(Sum-of-the-parts) 방식을 적용한 목표주가 역시 기존 1,890루피에서 1,740루피로 하향 조정한다.

현재 주가는 FY27년 기준 P/E 19.6배 수준에서 거래되고 있으며, 이는 최근 8년 평균을 하회하는 수준으로 밸류에이션 부담은 크지 않은 것으로 판단된다. 이에 따라 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	9,011	9,647	10,757	11,839	12,916
영업이익 (십억INR)	1,257	1,289	1,353	1,512	1,763
영업이익률 (%)	14.0	13.4	12.6	12.8	13.6
순이익 (십억INR)	696.2	696.5	791.2	916	1,101
EPS (INR)	51.4	51.5	58.5	67.7	81.4
ROE (%)	7.9	7.2	7.5	8.0	8.8
P/E (배)	25.8	25.8	22.7	19.6	16.3
P/B (배)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4

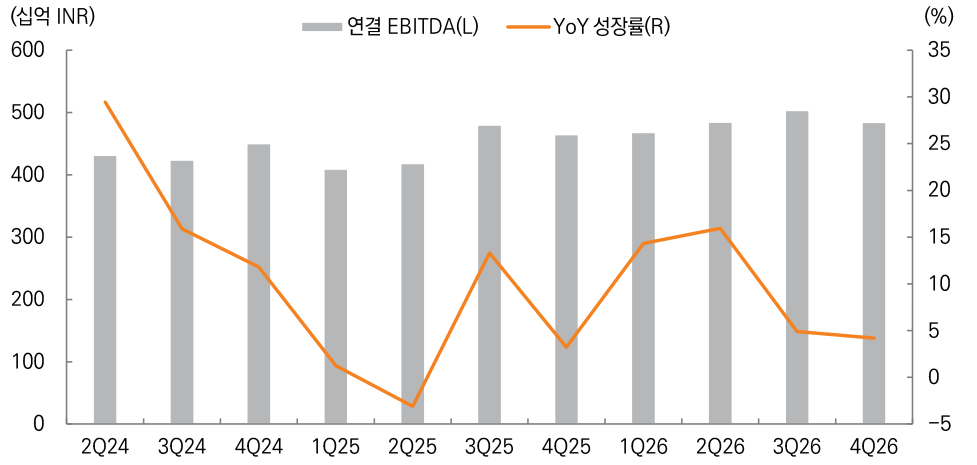
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 릴라이언스 인더스트리 FY4Q26 실적 (십억 INR)

	FY4Q26	FY4Q25	% Chg(YoY)	FY4Q26(예상치)	차이(%)
연결 매출	2,986	2,646	5.3	2,910	2.6
에너지	1,908	1,711	-1.5	-	-
유통	873.4	786.2	11.3	-	-
통신	382.6	339.9	19.0	-	-
기타	-177.9	-190.9	-	-	-
연결 EBITDA	484.2	464.7	4.2	516.2	-6.2
에너지	187.2	202.0	-7.4	-	-
유통	69.2	67.2	3.0	-	-
통신	200.6	172.8	16.1	-	-
기타	27.3	22.7	20.2	-	-

자료: 릴라이언스 인더스트리, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 릴라이언스 인더스트리 분기별 EBITDA 실적 추이



자료: 릴라이언스 인더스트리, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 추정치 변경 (십억 루피, ppt)

	변경 후		변경 전		변동률	
	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F
매출액	10,757	11,839	10,741	11,738	0.2	0.9
영업이익	1,353	1,512	1,392	1,619	-2.8	-6.6
EBITDA	1,940	2,147	1,979	2,254	-2.0	-4.7
당기순이익(지배주주)	791	916	818	990	-3.2	-7.4
영업이익률 (%)	12.6	12.8	13.0	13.8	-38bps	-102bps
EBITDA이익률(%)	18.0	18.1	18.4	19.2	-39bps	-106bps
당기순이익률 (%)	7.4	7.7	7.6	8.4	-26bps	-69bps

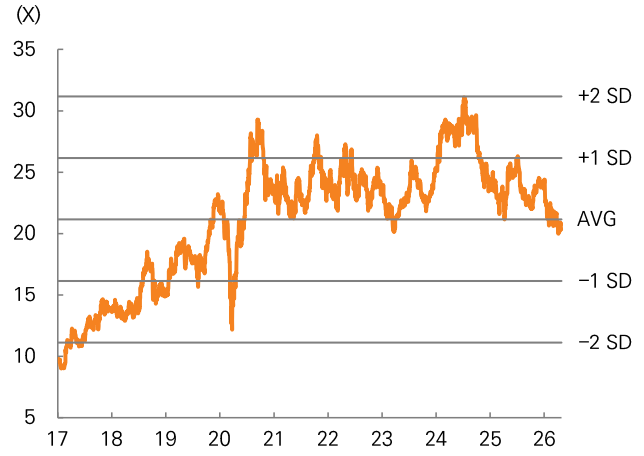
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 사업별 가치 합산(Sum-of-the-parts) 밸류에이션

Business	목표 밸류에이션 배수	가치 (십억INR)	비중 (%)	참고
I. 핵심사업 가치		**24,281**		
a. 이동 통신 사업	27년 EBITDA의 11.7배 적용	10,770	44.4	인도 2위 통신업체 바르티 에어텔 27년 EV/EBITDA 배수 적용
b. 리테일 사업	27년 EBITDA의 28.0배 적용	8,749	36.0	인도 유통업체 27년 컨센서스 EV/EBITDA 배수 적용
c. 에너지 사업	27년 EBITDA의 6.3배 적용	4,762	19.6	인도 Oil & Energy 업체 평균 27년 컨센서스 EV/EBITDA 배수 적용
II. FY27년 순차입금		**726**		
III. 주주자본		**23,555**		
총 주식수(백만주)		13,532		
IV. 주당 순자산가치 (NAV) (루피)		**1,740**		

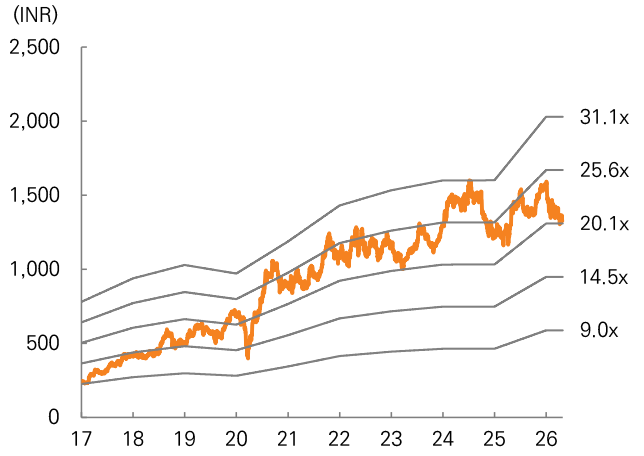
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



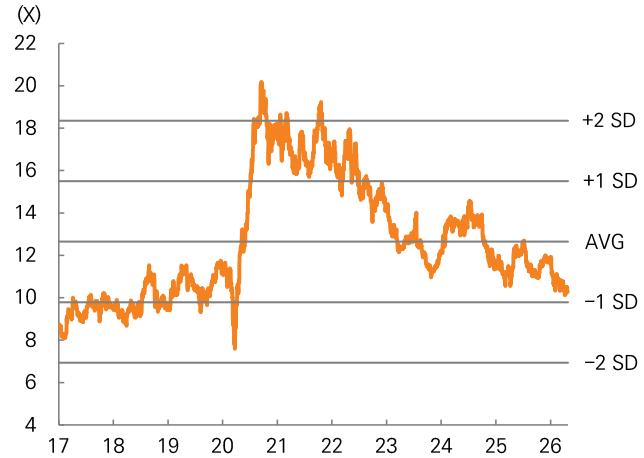
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 밴드차트



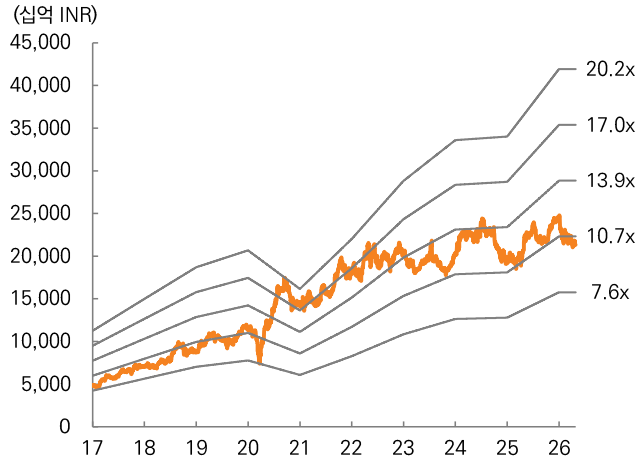
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

릴라이언스 인더스트리 (RELIANCE IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	**9,647**	**10,757**	**11,839**	**12,916**
매출원가	6,271	6,938	7,577	8,202
매출총이익	3,376	3,819	4,262	4,714
영업비용	2,088	2,465	2,750	2,951
영업이익	**1,289**	**1,353**	**1,512**	**1,763**
비영업손익	**-223**	**-175**	**-148**	**-124**
세전사업손익	1,065	1,178	1,365	1,639
법인세비용	252	279	323	388
당기순이익	813	899	1,041	1,251
지배주주순이익	696	791	916	1,101
지배주주순이익	117	108	125	150

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	7.1	11.5	10.1	9.1
매출총이익증가율	6.9	13.1	11.6	10.6
영업이익증가율	2.5	5.0	11.7	16.6
지배주주순이익증가율	0.0	13.6	15.8	20.1

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	35.0	35.5	36.0	36.5
영업이익률	13.4	12.6	12.8	13.6
지배주주순이익률	8.4	8.4	8.8	9.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**4,993**	**4,964**	**5,378**	**6,032**
현금성자산	2,252	1,908	2,015	2,362
매출채권	421	470	517	564
재고자산	1,461	1,629	1,792	1,956
기타유동자산	859	958	1,054	1,150
비유동자산	**14,509**	**15,359**	**16,162**	**16,920**
투자자산	2,271	2,276	2,281	2,286
유형자산	8,528	9,341	10,105	10,824
무형자산	2,076	2,076	2,076	2,076
기타비유동자산	1,633	1,666	1,699	1,733
자산총계	**19,501**	**20,323**	**21,540**	**22,952**
유동부채	**4,537**	**4,626**	**5,011**	**5,394**
매입채무	1,868	2,083	2,292	2,501
단기차입금	1,106	500	500	500
기타유동부채	1,563	2,043	2,218	2,393
비유동부채	**4,868**	**4,739**	**4,607**	**4,473**
장기금융부채	2,540	2,240	1,940	1,640
기타비유동부채	2,327	2,499	2,666	2,833
부채총계	**9,405**	**9,365**	**9,617**	**9,867**
자본금	135	135	135	135
자본잉여금	998	998	998	998
이익잉여금	4,226	5,088	6,052	7,214
기타지배주주지분	3,073	2,931	2,772	2,580
비지배주주지분(연결)	1,664	1,806	1,965	2,157
자본총계	**10,096**	**10,958**	**11,923**	**13,084**
부채 및 자본총계	**19,501**	**20,323**	**21,540**	**22,952**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**1,541**	**1,732**	**1,916**	**2,170**
당기순이익	696	899	1,041	1,251
감가상각비	531	587	635	680
운전자본변동	237	251	245	244
기타	76	-5	-5	-5
투자활동 현금흐름	**-1,414**	**-1,432**	**-1,433**	**-1,434**
자본적 지출(CAPEX)	-1,400	-1,400	-1,400	-1,400
기타	-15	-33	-33	-34
재무활동 현금흐름	**91**	**-644**	**-377**	**-389**
배당금	-68	-37	-77	-89
자본 증가	0	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	163	-606	-300	-300
기타	-4	0	0	0
환율 변동 효과	0	0	0	0
현금의 증감	218	-344	106	347
기초현금*	2,034	2,252	1,908	2,015
기말현금*	2,252	1,908	2,015	2,362

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 릴라이던스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	25.8	22.7	19.6	16.3
P/B (배)	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	11.6	10.8	9.6	8.2
EPS(INR)	51.5	58.5	67.7	81.4
BPS(INR)	746.1	809.8	881.0	966.9
DPS(INR)	5.5	11.4	13.2	15.8
매출채권회전율 (회)	26.2	24.1	24.0	23.9
재고자산회전율 (회)	4.2	4.5	4.4	4.4
매입채무 회전율 (회)	3.4	3.5	3.5	3.4
ROA (%)	4.4	4.5	5.0	5.6
ROE (%)	7.2	7.5	8.0	8.8
차입금/자기자본 (%)	36.1	27.7	23.0	18.7
유동비율 (%)	110.0	107.3	107.3	111.8
순차입금/자기자본 (%)	13.8	10.3	6.1	0.6

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.