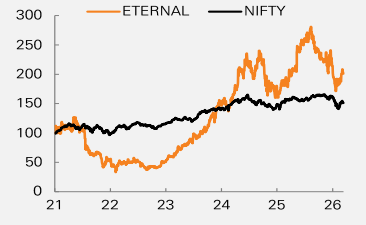
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.29

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 384.0
현재주가(26/04/28)	INR 253.1
상승여력	51.7%

NSE(p)	23,996
EPS 성장률(26F,%)	109.9
P/E(27F,x)	84.2
배당수익률(%)	-
시가총액(십억INR)	2,442
시가총액(조원)	38.1
유통주식수(백만주)	7,320
60일 평균 거래대금(백만INR)	9,363
52주 최저가(INR)	212.6
52주 최고가(INR)	368.5

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.5	-23.4	9.5
상대주가	3.9	-15.3	14.3



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

ETERNAL IN · 인터넷 서비스 · 인도

이터널

치열한 경쟁, 흔들리지 않은 성장

FY4Q26 실적 리뷰: 견고한 성장과 이익 방어

이터널의 FY4Q26 EBITDA는 경쟁 심화 우려에도 불구하고 퀵커머스 부문의 수익성 개선에 힘입어 48.6억 루피를 기록하며, 전년 동기 대비 575% 증가해 시장 기대치를 12.7% 상회하였다.

인도 주요 이커머스 업체인 플립카트와 아마존 인디아의 퀵커머스 시장 진입을 위한 공격적 투자로 인한 경쟁 심화에 따른 이익률 방어 우려가 제기되었으나, 이터널의 퀵커머스 사업 EBITDA는 지난 분기에 이어 3.7억 루피 흑자를 기록하며 개선 흐름을 이어갔다. 이는 경쟁 환경이 여전히 치열한 상황에서도 공급망 효율성 개선, 상품 믹스 개선, 인벤토리 기반 1P 모델로의 전환 효과가 긍정적 영향을 미쳤기 때문인 것으로 판단된다.

매출 측면에서는 전체 매출의 24%를 차지하는 퀵커머스 부문에서 순주문금액(NOV, +95.4% YoY)과 월간 평균 이용자 수(MTU, +98.5% YoY)가 고르게 성장하고, 1P 모델 전환에 따른 회계 변경 효과가 반영되며 전년 동기 대비 674.3%의 높은 매출 성장률을 기록하였다. 경영진은 향후 3년간 퀵커머스 매출이 60% 수준의 연평균성장률(CAGR)을 기록할 것으로 전망하며, EBITDA이익률 역시 5~6% 수준까지(FY27년: 2.0%) 개선될 것으로 가이던스를 제시하고 있다.

온라인 음식 배달 부문은 전체 매출의 44%를 차지하며, 월간 이용자 수 증가(+21.5% YoY)를 기반으로 전년 동기 대비 29.7%의 안정적인 매출 성장을 기록하였다. 이를 통해 이란 전쟁 이후 LPG 공급 부족에 따른 매출 영향 우려는 제한적인 것으로 확인되었다.

매수 의견 유지

퀵커머스 시장의 경쟁은 향후에도 치열한 흐름이 지속될 것으로 예상되나, 이는 전체 산업 성장에는 긍정적으로 작용할 가능성이 높다. 이에 따라 동사의 퀵커머스 사업 부문은 주요 수혜를 누릴 것으로 판단된다. 중장기 성장 잠재력과 시장 내 경쟁 우위, 그리고 사업 포트폴리오의 구조적 개선을 감안할 때 동사에 대한 매수 투자의견을 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)	612.4	435.5	207.5	84.2	48.8
P/B (배)	10.5	7.6	7.3	6.7	5.9

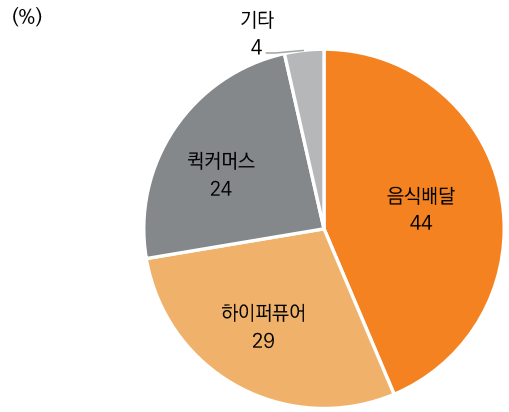
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 이터널 FY4Q26 실적 추이 (백만 INR)

	FY4Q26	FY4Q25	% Chg (YoY)	FY4Q26 (예상치)	차이(%)
매출액	**172,920**	**58,330**	**196.5**	**175,986**	**-1.7**
조정 매출액	176,800	61,880	185.7	-	-
음식배달	31,250	24,090	29.7	-	-
하이퍼퓨어	9,780	18,400	-46.8	-	-
퀵커머스	132,320	17,090	674.3	-	-
기타	3,450	2,300	50.0	-	-
영업이익	180	-2,070	-	-	-
EBITDA	**4,860**	**720**	**575.0**	**4,313**	**12.7**
조정 EBITDA	4,290	1,650	160.0	-	-
당기순이익	1,740	390	346.2	1,258	38.3
이익률 (%)					
영업이익률	0.1	-3.5	365bps	-	
조정 EBITDA율	2.4	2.7	-24bps		
당기순이익률	1.0	0.7	34bps	0.7	29bps

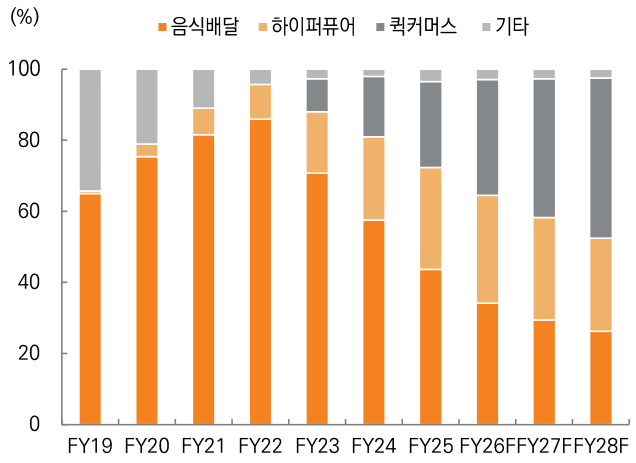
주: 하이퍼퓨어(Hyperpure): 레스토랑 식자재 및 주방용품 배송 비즈스
자료: 이터널, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 연간 매출 구성 비중 (FY25년)



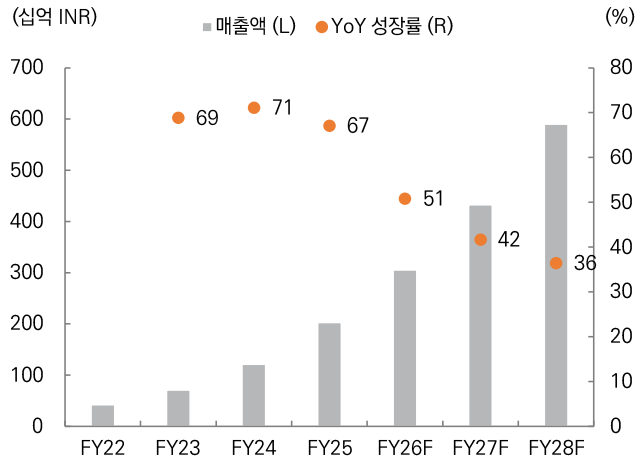
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 매출 구성 비중 추이



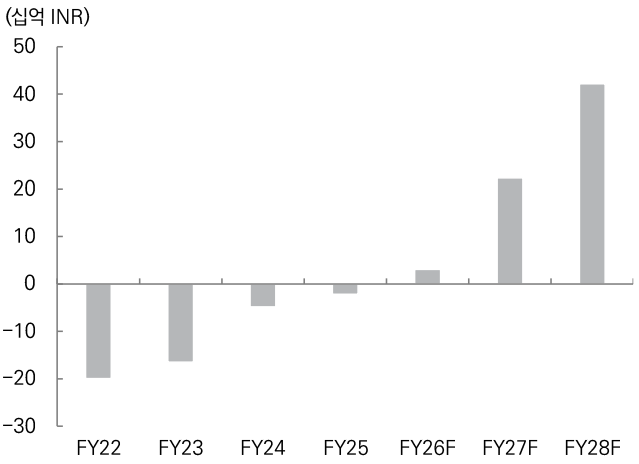
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출액 및 YoY 성장률 추이



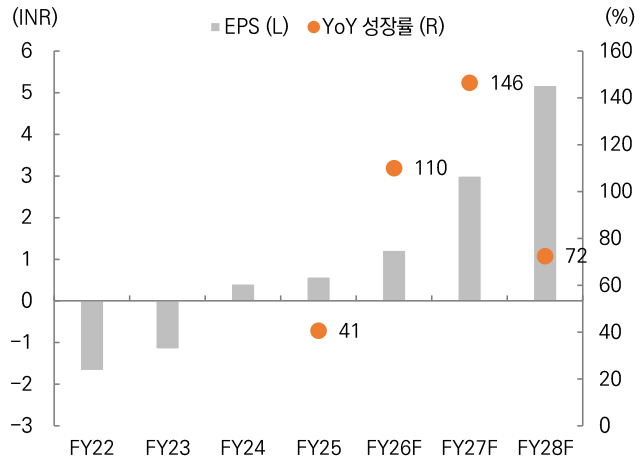
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 추이



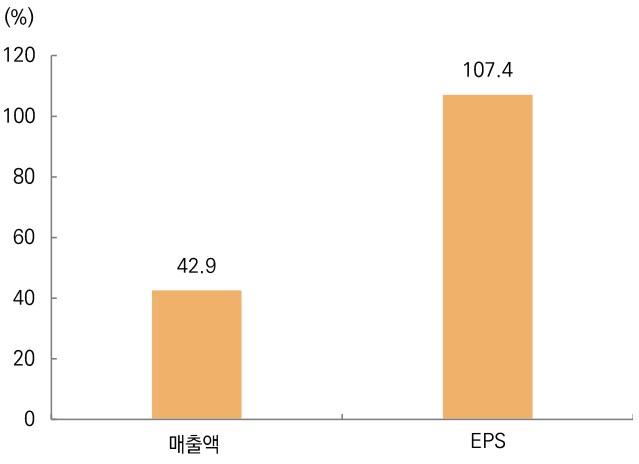
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. EPS 및 YoY 성장률 추이



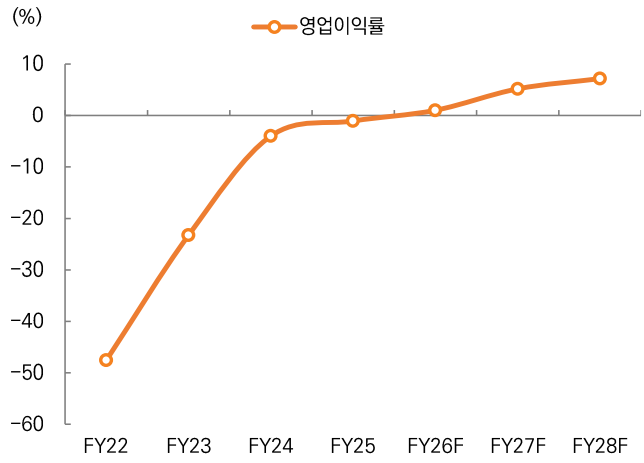
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 향후 3년간 주요 지표 연평균 성장률 추이



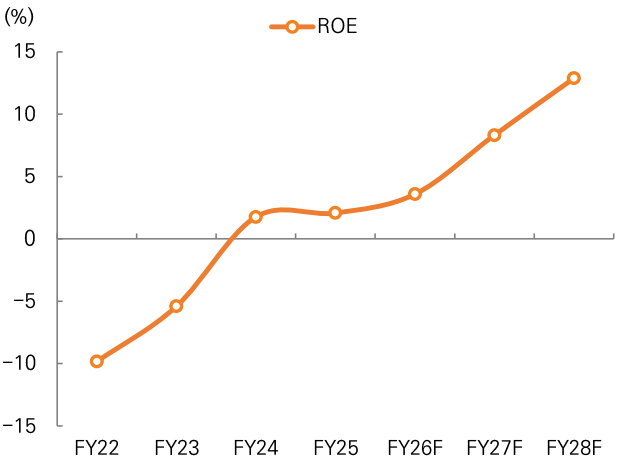
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	435.5	207.5	84.2	48.8
P/B (배)	7.6	7.3	6.7	5.9
EV/EBITDA (배)	349.3	189.5	74.2	44.9
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

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.