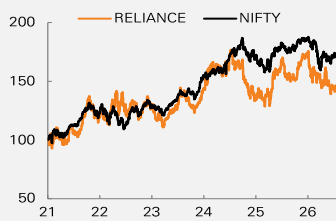


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 1,740
현재주가(26/07/17)	INR 1,327.2
상승여력	31.1%

NSE(p)	24,334
EPS 성장률(27F, %)	15.7
P/E(27F, x)	19.6
배당수익률(%)	0.5

시가총액(십억INR)	17,961
시가총액(조원)	277.4
유통주식수(백만주)	5,900
60일 평균 거래대금(백만INR)	16,762
52주 최저가(INR)	1,253
52주 최고가(INR)	1,612

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.4	-4.8	-10.1
상대주가	-0.4	0.1	-5.9



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

릴라이언스 인더스트리

유통 투자 부담에도 밸류에이션 매력 유효

FY1Q27 리뷰: 에너지 부문 호조로 유통 부문 부진 상쇄

릴라이언스 인더스트리의 FY1Q27 연결 EBITDA는 유통 부문의 부진에도 불구하고 에너지 부문의 견조한 실적에 힘입어 전년 대비 9.9% 증가하며 시장 기대치를 10.8% 상회하였다.

유통 부문(연결 EBITDA 비중 15.4%)은 쿼커머스 등 신규 사업 투자 확대에 따른 비용 증가가 지속된 가운데, 이란 전쟁 직후 일부 생활필수품 사재기 영향까지 반영되면서 EBITDA가 전년 대비 1.1% 감소하였다. 경영진은 신규 사업 투자가 앞으로 2~3개 분기 더 이어질 것으로 전망하고 있어, 단기적으로는 유통 부문의 수익성 개선이 제한될 것으로 판단된다.

반면 에너지 부문(연결 EBITDA 비중 39.2%)은 정제마진 개선과 석유화학 등 다운스트림 사업의 수익성 회복에 힘입어 EBITDA가 전년 대비 12.7% 증가하였다. 이는 전년 대비 감소를 예상했던 시장 기대치를 상회한 실적으로, 유통 부문의 부진을 만회하였다.

한편 통신 부문(연결 EBITDA 비중 45.4%)은 ARPU가 전년 대비 3.3% 상승하고 가입자 수가 7.1% 증가한 데 힘입어 EBITDA가 전년 대비 15.1% 증가하며 견조한 성장세를 이어갔다.

FY27 전망: 이익 성장은 잠시 쉬어가는 해

통신 부문의 안정적인 성장세는 이어질 것으로 예상되나, 에너지 부문의 실적 변동성과 하반기까지 지속될 유통 부문의 신규 사업 투자 부담으로 FY27년 연결 EBITDA는 전년 대비 10.7% 증가에 그칠 것으로 전망된다.

매수 투자 의견 유지

현재 주가는 FY27년 기준 P/E 19.6배에서 거래되고 있으며, 이는 최근 8년 평균 수준이다. 단기적인 이익 성장 둔화에도 불구하고 밸류에이션 부담은 제한적인 것으로 판단하며, 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	81.3
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

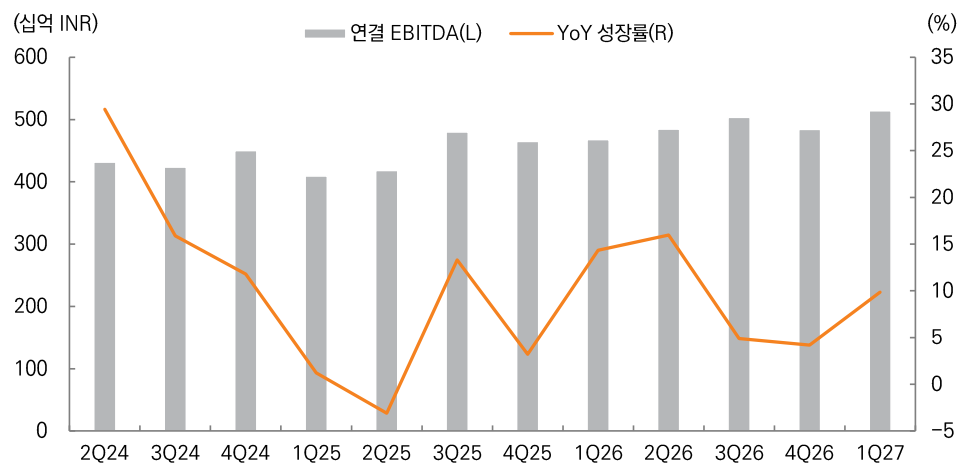
표 1. 릴라이언스 인더스트리 FY1Q27 실적

(십억 INR)

	FY1Q27	FY1Q26	%Chg(YoY)	FY1Q27(예상치)	차이(%)
연결 매출	3,119	2,487	25.4	3,172	-1.7
에너지	2,081	1,609	29.3	-	-
유통	797.5	737.2	8.2	-	-
통신	391.7	350.3	11.8	-	-
기타	-151.7	-210.0	-	-	-
연결 EBITDA	514.0	467.9	9.9	463.8	10.8
에너지	219.8	195.1	12.7	-	-
유통	63.1	63.8	-1.1	-	-
통신	208.7	181.4	15.1	-	-
기타	22.5	27.7	-18.8	-	-

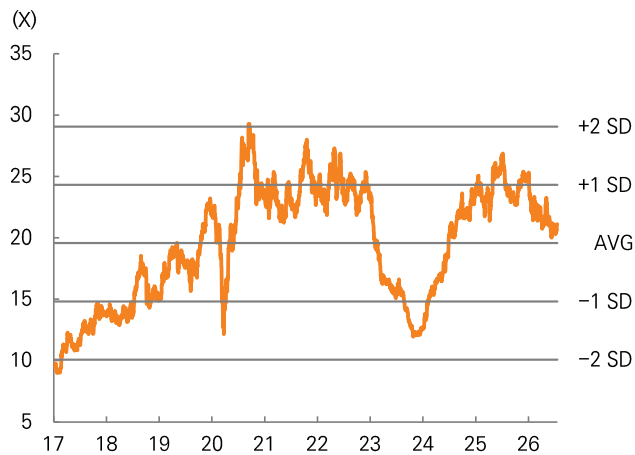
자료: 릴라이언스 인더스트리, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 릴라이언스 인더스트리 분기별 EBITDA 실적 추이



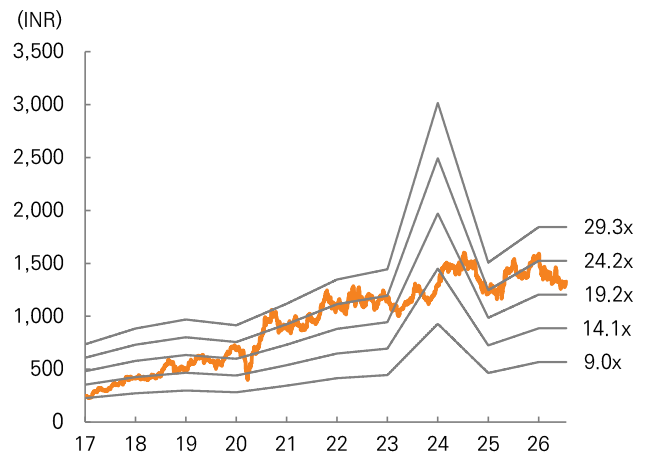
자료: 릴라이언스 인더스트리, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



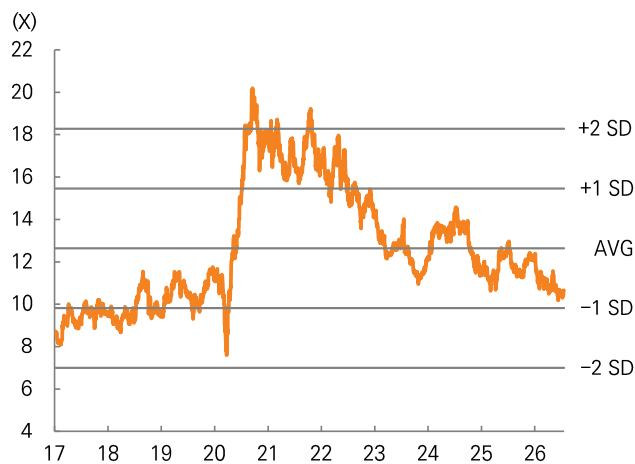
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 밴드차트



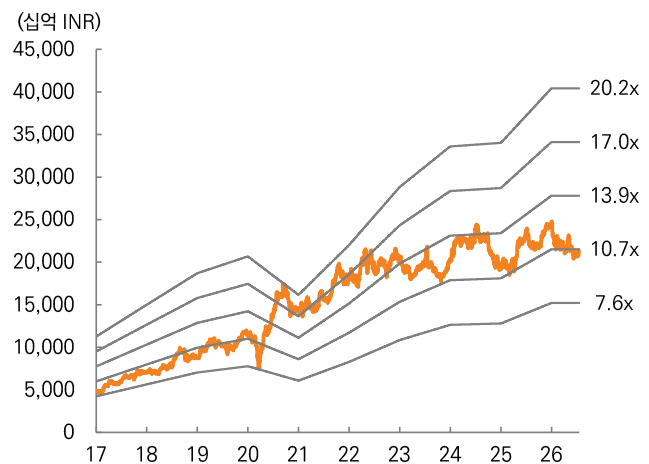
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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	2,952
영업이익	1,289	1,353	1,512	1,763
비영업손익	-223	-175	-148	-124
세전사업손익	1,065	1,178	1,364	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 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: 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

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	11,922	13,084
부채 및 자본총계	19,501	20,323	21,540	22,952

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	81.3
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.