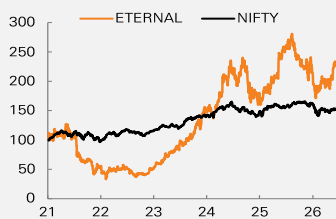


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 384.0
현재주가(26/07/22)	INR 284.4
상승여력	35.0%

NSE(p)	23,996
EPS 성장률(27F, %)	150.0
P/E(27F, x)	94.6
배당수익률(%)	-
시가총액(십억INR)	2,749
시가총액(조원)	42.1
유통주식수(백만주)	7,601
60일 평균 거래대금(백만INR)	9,363
52주 최저가(INR)	212.6
52주 최고가(INR)	368.5

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.8	9.9	-5.8
상대주가	9.0	16.8	1.5



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

이터널

성장과 수익성, 두 마리 토끼를 한꺼번에

FY1Q27 실적 리뷰: 견고한 성장과 이익률 개선

이터널의 FY1Q27 EBITDA는 경쟁 심화 우려에도 불구하고 주요 사업인 쿼커머스 와 음식 배달 부문의 견조한 매출 성장과 수익성 개선에 힘입어 59.4억 루피를 기록하며 시장 기대치를 소폭 상회하였다.

인도 주요 이커머스 업체인 플립카트와 아마존 인디아의 쿼커머스 시장 진출을 위한 공격적인 투자와 인도 최대 유통업체 릴라이언스의 공격적인 확장으로 경쟁 심화에 따른 수익성 둔화 우려가 제기되었으나, 이터널의 쿼커머스 EBITDA는 전 분기에 이어 10.2억 루피 흑자를 기록하며 수익성 개선세를 이어갔다. 이는 치열한 경쟁 환경 속에서도 운영 효율화가 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다.

매출 측면에서는 전체 매출의 39%를 차지하는 쿼커머스 부문에서 순주문금액 (NOV, +86.2% YoY)과 월간 거래 고객(MTU, +88.2% YoY)이 고르게 증가한 가운데, 1P 모델 전환에 따른 회계 기준 변경 효과까지 반영되며 전년 동기 대비 552.7%의 높은 매출 성장률을 기록하였다. 경영진은 향후 3년간 쿼커머스 매출이 연평균 60% 수준의 성장률(CAGR)을 기록할 것으로 전망했으며, 장기 조정 EBITDA 마진 가이드선도 기존 5~6%에서 6%로 상향하였다.

온라인 음식 배달 부문은 전체 매출의 29%를 차지하며, 월간 거래 고객(MTU)이 전년 동기 대비 18.8% 증가한 데 힘입어 전년 동기 대비 33.1%의 견조한 매출 성장을 기록하였다.

매수 의견 유지

지난 1년간 동사 주가가 박스권에 머물렀던 주요 배경 중 하나는 쿼커머스 경쟁 심화에 따른 수익성에 대한 시장의 불확실성이었다. 그러나 쿼커머스 부문의 EBITDA 이익률은 최근 5개 분기 연속 개선되고 있으며, 경영진 역시 수익성 개선에 대한 자신감을 한층 높이고 있다는 점을 고려하면 시장의 우려는 점진적으로 완화될 것으로 판단된다.

중장기 성장 잠재력과 시장 내 경쟁 우위, 사업 포트폴리오의 구조적 개선을 감안하여 동사에 대한 매수 의견을 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)	688.2	489.5	233.1	94.6	54.9
P/B (배)	11.8	8.5	8.2	7.6	6.6

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

표 1. 이터널 FY1Q27 실적 추이

(백만INR)

	FY1Q27	FY1Q26	% Chg (YoY)	FY1Q27 (예상치)	차이(%)
매출액	202,110	71,670	182.0	200,580	0.8
조정 매출액	206,480	75,630	173.0	-	-
음식배달	35,370	26,570	33.1	-	-
하이퍼퓨어	10,340	22,950	-54.9	-	-
퀵커머스	156,640	24,000	552.7	-	-
기타	4,130	2,110	95.7	-	-
영업이익	480	-1,990	-	-	-
EBITDA	5,940	1,150	416.5	5,790	2.6
조정 EBITDA	5,550	1,720	222.7	-	-
당기순이익	1	0	268.0	3	-
이익률 (%)					
영업이익률	0.2	-2.8	301bps	-	
조정 EBITDA율	2.7	2.3	41bps		
당기순이익률	0.0	0.0	0bps	0.0	0bps

주: 하이퍼퓨어(Hyperpure): 레스토랑 식자재 및 주방용품 배송 비즈니스

자료: 이터널, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 이터널 FY1Q27 EBITDA 추이

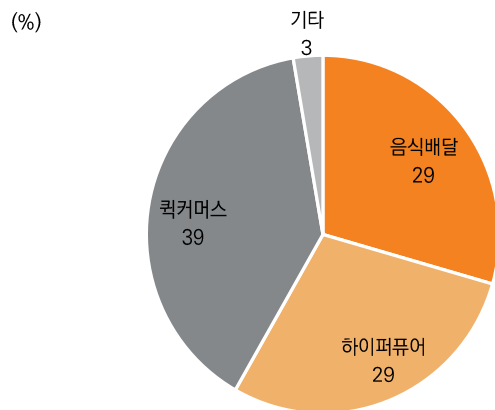
(백만INR)

	FY1Q27	FY1Q26	% Chg (YoY)
조정 매출액	206,480	75,630	173.0
음식배달	35,370	26,570	33.1
하이퍼퓨어	10,340	22,950	-54.9
퀵커머스	156,640	24,000	552.7
기타	4,130	2,110	95.7
조정 EBITDA	5,550	1,720	95.7
음식배달	6,060	4,510	34.4
하이퍼퓨어	60	-180	-
퀵커머스	1,020	-1,620	-
기타	-1,590	-990	-
조정 EBITDA이익률	2.7	2.3	
음식배달	17.1	17.0	
하이퍼퓨어	0.6	-0.8	
퀵커머스	0.7	-6.8	

주: 하이퍼퓨어(Hyperpure): 레스토랑 식자재 및 주방용품 배송 비즈니스

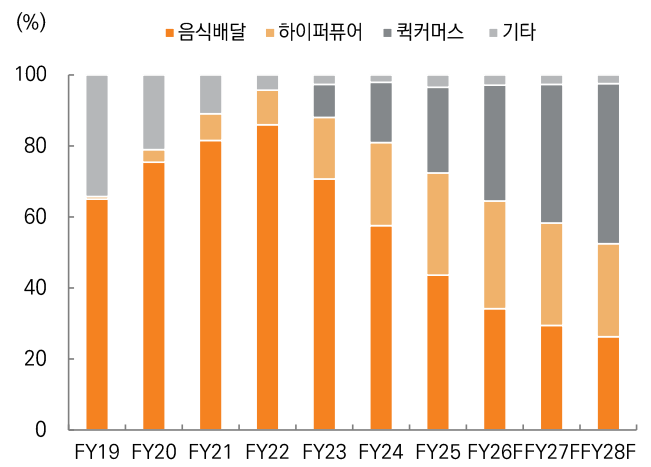
자료: 이터널, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 연간 매출 구성 비중 (FY27)



자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 매출 구성 비중 추이



자료: 이터널, 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 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 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 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	489.5	233.1	94.6	54.9
P/B (배)	8.5	8.2	7.6	6.6
EV/EBITDA (배)	393.4	213.3	83.6	50.6
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.