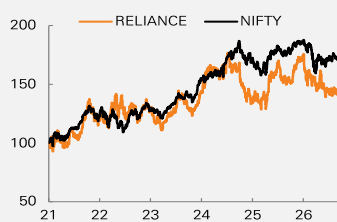


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 1,740
현재주가(26/09/02)	INR 1,313.1
상승여력	32.5%

NSE(p)	23,915
EPS 성장률(27F, %)	15.7
P/E(27F, x)	19.4
배당수익률(%)	0.5

시가총액(십억INR)	17,770
시가총액(조원)	255.7
유통주식수(백만주)	5,900
60일 평균 거래대금(백만INR)	16,762
52주 최저가(INR)	1,250
52주 최고가(INR)	1,612

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.4	-3.3	-4.3
상대주가	2.2	1.3	0.7



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

릴라이언스 인더스트리

아이스크림으로 넓히는 소비재 영토

아이스크림 시장 신규 진출

언론에 따르면, 동사는 자체 신규 브랜드인 '봄베이 크림러리(Bombay Creamery)'를 공식 론칭하며 아이스크림 시장에 본격 진출했다. 초기에는 서부 인도를 중심으로 판매를 시작한 뒤 향후 전국으로 확대할 계획이며, 동사가 음료 사업으로 보유한 전국 단위 소매 유통망과 리테일 인프라를 활용해 시장 침투를 가속화할 방침이다.

시장 진입 초기 브랜드 인지도 제고와 점유율 확대를 위해 공격적인 가격 정책도 추진할 계획이다. 봄베이 크림러리의 일부 제품 가격을 10루피부터 책정해, 주요 브랜드 제품의 진입 가격인 15~20루피 대비 가격 경쟁력을 확보할 방침이다. 이는 동사가 2023년 탄산음료 시장에 진출할 당시 활용했던 공격적인 가격 및 유통 전략과 유사하다.

인도 아이스크림 시장은 가처분소득 증가와 기온 상승 등의 영향으로 빠르게 성장하고 있으며, 2030년까지 연평균 15.5% 성장해 8,000억 루피 규모에 이를 것으로 전망된다. 특히 현재 비브랜드 업체가 전체 시장의 40%를 차지하고 있어, 향후 브랜드 업체 중심의 시장 재편도 빠르게 진행될 것으로 예상된다.

동사가 2023년 진출한 음료 사업은 FY26 총매출이 470억 루피를 넘어섰으며, Campa는 인도 4위 탄산음료 브랜드로 성장했다. 다만 아직도 수익성 확보 단계에 있다는 점을 감안하면, 아이스크림 사업 역시 초기 2~3년간 시장점유율 확대를 위한 가격 및 유통 관련 비용 부담으로 연결 실적에 소폭 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있다. 그럼에도 인도 아이스크림 시장의 높은 성장 잠재력과 동사의 유통 경쟁력을 고려할 때, 중장기적으로 이번 시장 진출은 새로운 성장 동력 확보 측면에서 긍정적이라고 판단한다.

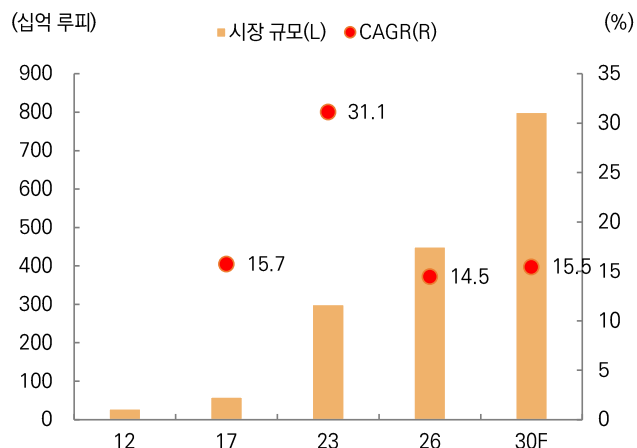
매수 투자 의견 유지

현재 주가는 FY27년 기준 P/E 19.4배에서 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)	25.5	25.5	22.5	19.4	16.1
P/B (배)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4

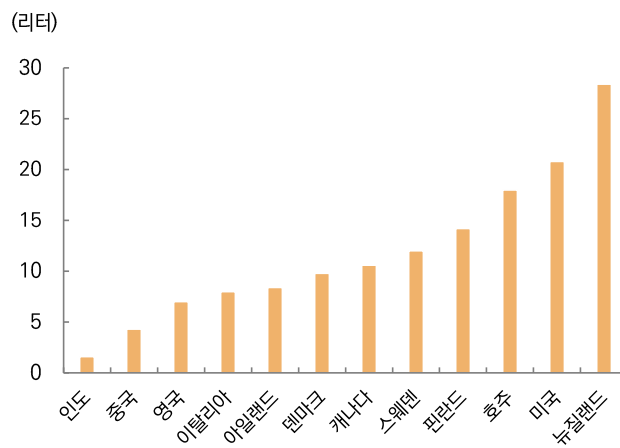
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 인도 아이스크림 시장 규모 추이



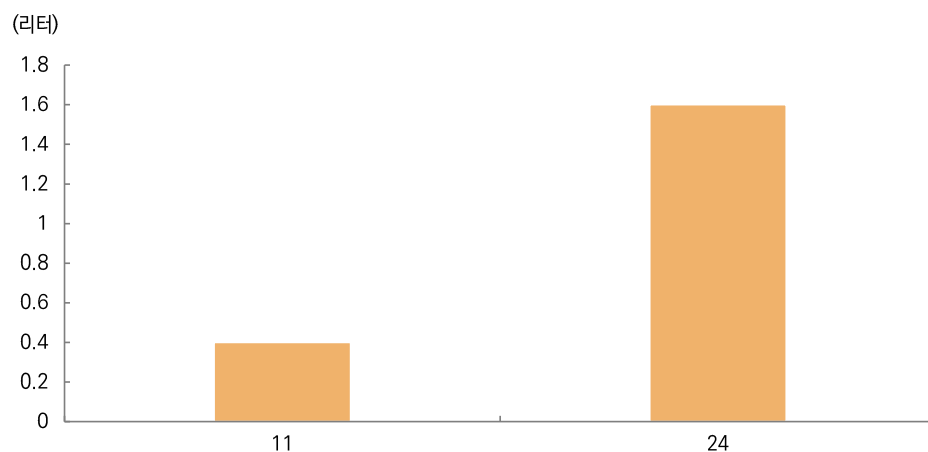
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 1인당 아이스크림 소비량 비교 (리터)



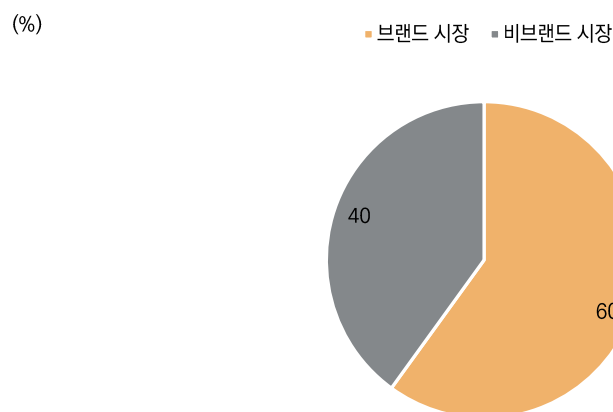
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 인도 1인당 아이스크림 소비량 추이(리터)



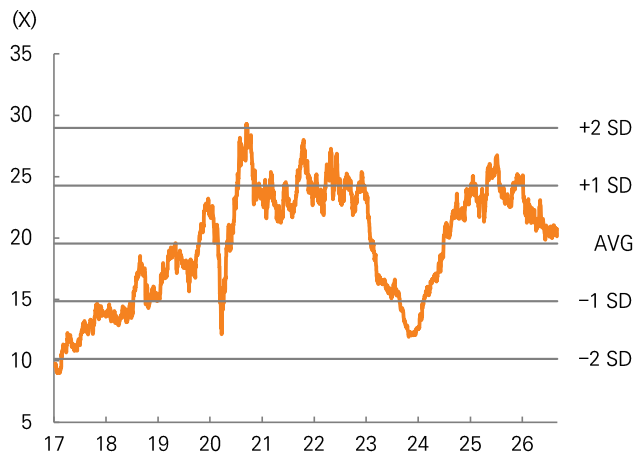
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 인도 아이스크림 시장 구성: 브랜드 vs. 비브랜드



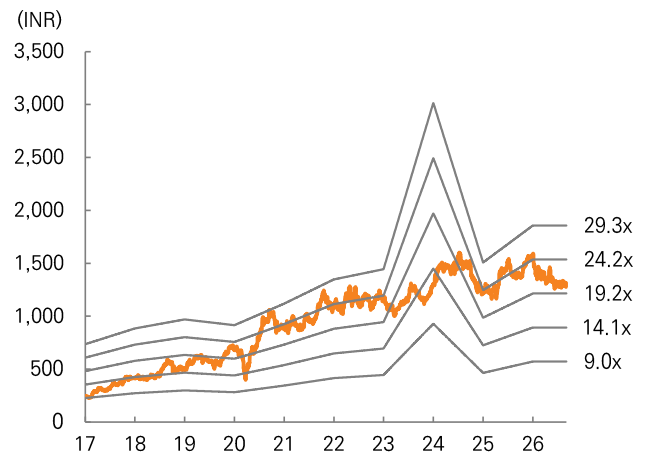
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



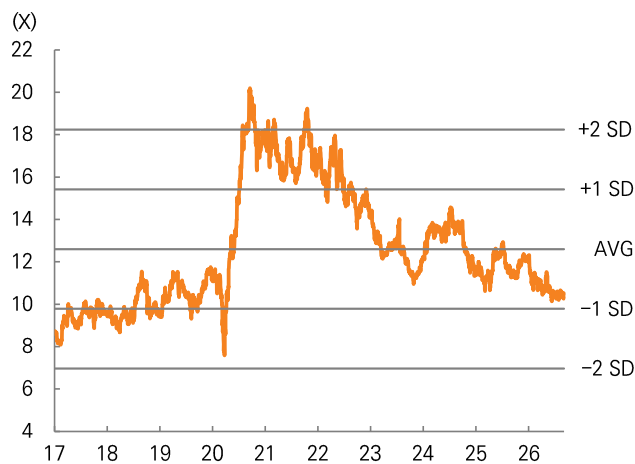
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/E 밴드차트



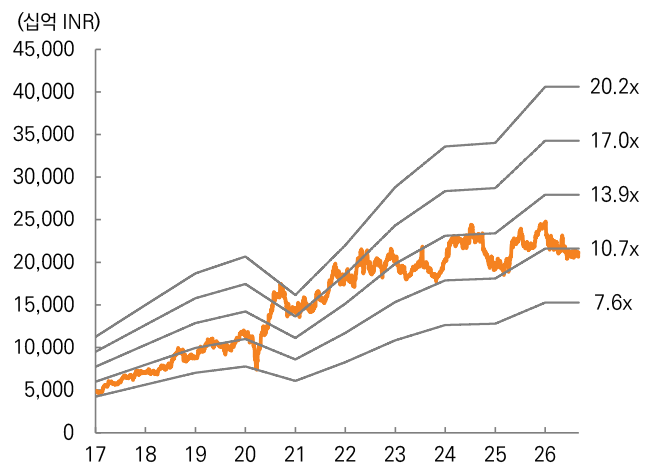
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 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)	25.5	22.5	19.4	16.1
P/B (배)	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	11.4	10.7	9.5	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.