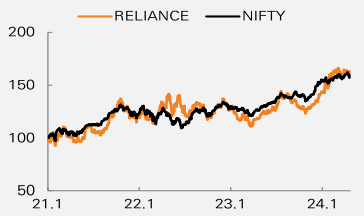
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.4.23

| | |
|---|---|
| | **Not Rated** |
| Refinitiv 최고목표주가 | **INR 3,500.00** |
| 현재주가(24/04/22) | INR 2,960.00 |
| 상승여력 | 18.2% |

| | |
|---|---|
| NSE(p) | 22,370.50 |
| EPS 성장률(25F,%) | 19.5 |
| P/E(25F,x) | 24.1 |
| 배당수익률(%) | 0.34 |
| 시가총액(십억INR) | 20,023.24 |
| 시가총액(조원) | 330.99 |
| 유통주식수(백만주) | 2,928.11 |
| 60일 평균 거래대금(십억INR) | 16.8 |
| 52주 최저가(INR) | 2,139.09 |
| 52주 최고가(INR) | 3,024.90 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 1.7 | 30.8 | 38.3 |
| 상대주가 | 0.3 | 14.3 | 11.7 |




[인도]
**정우창**
wcchung@miraeasset.com

RELIANCE IN · 정유/화학/통신 · 인도

# 릴라이언스 인더스트리

## 유통부문에서 의외의 일격

### FY4Q24 실적: 눈에 띄는 유통 부문 매출 성장률 둔화

24년 4분기(24년 1~3월) 전체 연결 EBITDA는 컨센서스와 유사한 4,250억 루피를 기록했으나(+10.7% YoY), 동사의 성장 축 중 하나인 유통 사업 부문의 EBITDA는 전년 대비 17% 성장하는 데에 그치면서 시장 기대치(+30% YoY)를 하회하였다.

그동안 단기 소비 센티먼트가 강하지 않았음에도 불구하고 유통사업 부문은 견고한 성장을 이어왔으나, FY4Q24 유통사업 부문 매출액(전체 연결 EBITDA의 14%)은 전년 동기 대비 11%(과거 네 분기 평균 매출성장률은 21%), EBITDA는 전년 동기 대비 17% 증가하는 데 그쳤다. 이번 분기 신규 매장 오픈 속도는 다소 둔화되었으며(FY4Q24 전년 대비 4% vs FY3Q24 전년 대비 9%), 전체 거래 건수 증가율도 전년 대비 5.8%로 FY3Q24(20%) 대비 둔화되었다. 유통사업 부문이 전반적으로 부진한 인도 소비 시장 영향을 받기 시작한 것으로 추정된다.

통신 사업 부문(전체 연결 EBITDA의 36%)의 EBITDA는 견고한 가입자 수 증가(+9.7% YoY)에 힘입어 전반적으로 시장 기대치에 부합하였고, 에너지 사업 부문(전체 연결 EBITDA의 50%)은 E&P 부문의 호조로 시장 기대치를 소폭 상회해 유통 사업 부문의 부진을 상쇄하였다.

컨센서스 기준 FY25년 연결 EBITDA는 전년 동기 대비 12.9% 증가할 것으로 예상되어, 시장 기대치는 FY1Q25 소비 시장 부진의 영향으로 소폭 하향 조정 가능성이 있다.

### 단기 조정 후 반등 예상

동사는 FY25년 블룸버그 컨센서스 P/E 기준 24.1배로 과거 5년 평균을 소폭 상회하는 수준에서 거래되고 있으며(vs. Nifty 50 지수는 과거 평균 대비 +1 표준 편차 수준), 최근 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담 확대 및 단기 주가 캐털리스트 부족으로 단기적인 주가 조정이 예상된다.

그러나, 올해 하반기 예상되는 통신 요금 인상, 유통 사업 부문의 온라인/오프라인 시장 점유율 상승으로 인한 이익 모멘텀 회복 등을 고려하면 올해 하반기 동사의 주가는 시장 대비 초과수익률을 기록할 수 있을 것으로 전망한다.

| 결산기 (3월) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억INR) | 6,960 | 8,778 | 9,011 | 10,139 | 10,884 |
| 영업이익 (십억INR) | 805 | 1,010 | 1,275 | 1,310 | 1,469 |
| 영업이익률 (%) | 11.6 | 11.5 | 14.1 | 12.9 | 13.5 |
| 순이익 (십억INR) | 607 | 667 | 696 | 837 | 948 |
| EPS (INR) | 92.00 | 98.59 | 102.90 | 122.97 | 140.68 |
| ROE (%) | 8.2 | 8.9 | 9.2 | 9.6 | 9.8 |
| P/E (배) | 29.4 | 23.8 | 28.9 | 24.1 | 21.0 |
| P/B (배) | 2.3 | 2.2 | 2.5 | 2.2 | 2.0 |

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

### 표 1. 릴라이언스 인더스트리 FY4Q24 실적 추이

(십억 INR)

| | 4Q24 | 4Q23 | Chg (YoY) | 4Q24 (컨센서스) | 차이 (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| **연결 EBITDA** | **425** | **384** | **10.7** | **424** | **0.2** |
| 에너지 | 224 | 201 | 11.4 | 216 | 3.9 |
| 유통 | 56 | 48 | 16.7 | 62 | -10.3 |
| 통신 | 136 | 122 | 11.5 | 137 | -0.7 |
| 기타 | 9 | 13 | -30.8 | 9 | -2.2 |

자료: 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

### 표 2. 릴라이언스 인더스트리 분기별 EBITDA 실적 추이

(십억 INR)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 연결 EBITDA | 380 | 312 | 352 | 384 | 381 | 410 | 407 | 425 |
| 에너지 | 226 | 152 | 178 | 201 | 193 | 211 | 199 | 224 |
| 유통 | 39 | 43 | 47 | 48 | 49 | 56 | 61 | 56 |
| 통신 | 110 | 115 | 120 | 122 | 126 | 130 | 133 | 136 |
| 기타 | 5 | 3 | 8 | 13 | 13 | 13 | 14 | 9 |
| **전년 대비 (%)** | | | | | | | | |
| 연결 EBITDA | 62.4 | 20.0 | 18.5 | 22.3 | 0.3 | 31.4 | 15.6 | 10.7 |
| 에너지 | 73.8 | 10.1 | 14.8 | 27.2 | -14.6 | 38.8 | 11.8 | 11.4 |
| 유통 | 178.6 | 79.2 | 34.3 | 33.3 | 25.6 | 30.2 | 29.8 | 16.7 |
| 통신 | 27.9 | 27.8 | 26.3 | 16.2 | 14.5 | 13.0 | 10.8 | 11.5 |
| 기타 | 66.7 | -62.5 | -27.3 | -13.3 | 160.0 | 333.3 | 75.0 | -30.8 |

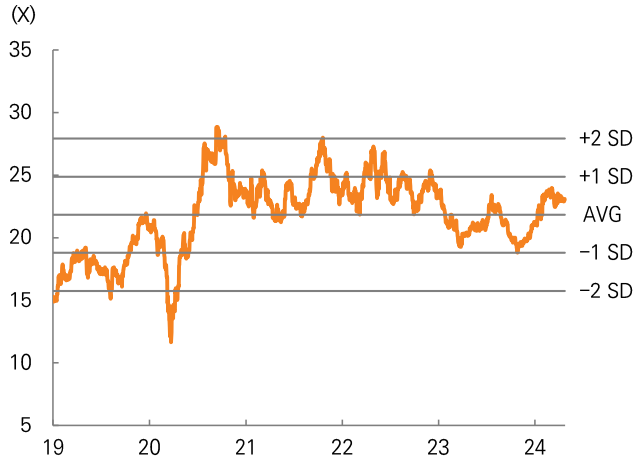
자료: 릴라이언스 인더스트리, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 표 3. 릴라이언스 인더스트리 실적과 주가 상관관계

| 분기 | 발표일 | Consolidated EBITDA | | | 정유/석유화학 | | | 통신 (JIO) | | | 유통 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Above | Inline | Below | Above | Inline | Below | Above | Inline | Below | Above | Inline | Below |
| 4Q18 | 2018-04-29 | | | | | | | | | | | | |
| 1Q19 | 2018-07-29 | | | | | | | | | | | | |
| 2Q19 | 2018-10-17 | | | | | | | | | | | | |
| 3Q19 | 2019-01-17 | | | | | | | | | | | | |
| 4Q19 | 2019-04-21 | | | | | | | | | | | | |
| 1Q20 | 2019-07-21 | | | | | | | | | | | | |
| 2Q20 | 2019-10-21 | | | | | | | | | | | | |
| 3Q20 | 2020-01-19 | | | | | | | | | | | | |
| 4Q20 | 2020-05-02 | | | | | | | | | | | | |
| 1Q21 | 2020-07-30 | | | | | | | | | | | | |
| 2Q21 | 2020-11-01 | | | | | | | | | | | | |
| 3Q21 | 2021-01-24 | | | | | | | | | | | | |
| 4Q21 | 2021-05-03 | | | | | | | | | | | | |
| 1Q22 | 2021-07-25 | | | | | | | | | | | | |
| 2Q22 | 2021-10-24 | | | | | | | | | | | | |
| 3Q22 | 2022-01-24 | | | | | | | | | | | | |
| 4Q22 | 2022-05-08 | | | | | | | | | | | | |
| 1Q23 | 2022-07-24 | | | | | | | | | | | | |
| 2Q23 | 2022-10-23 | | | | | | | | | | | | |
| 3Q23 | 2023-01-20 | | | | | | | | | | | | |
| 4Q23 | 2023-04-24 | | | | | | | | | | | | |
| 1Q24 | 2023-07-21 | | | | | | | | | | | | |
| 2Q24 | 2023-10-27 | | | | | | | | | | | | |
| 3Q24 | 2024-01-19 | | | | | | | | | | | | |
| 4Q24 | 2024-04-22 | | | | | | | | | | | | |

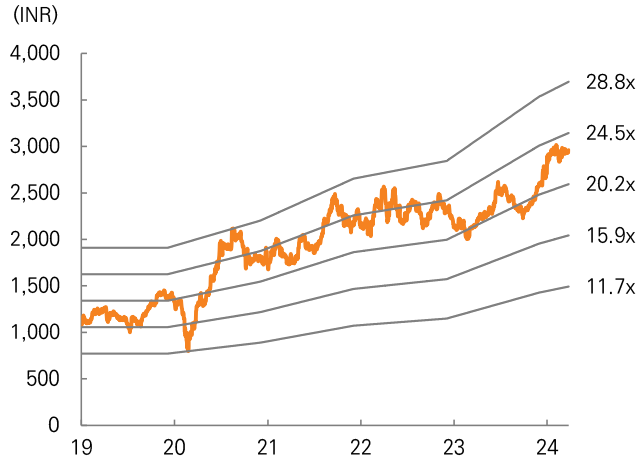
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트




자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드차트




자료: Bloomberg, 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.