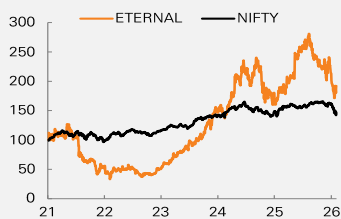


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 384.0
현재주가(26/03/25)	INR 242.2
상승여력	58.6%

NSE(p)	23,307
EPS 성장률(26F, %)	99.4
P/E(27F, x)	80.6
배당수익률(%)	-

시가총액(십억INR)	2,337
시가총액(조원)	37.4
유통주식수(백만주)	7,338
60일 평균 거래대금(백만INR)	9,363
52주 최저가(INR)	189.6
52주 최고가(INR)	368.5

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.8	-24.6	19.1
상대주가	6.1	-19.4	22.8



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

이터널

음식 배달 플랫폼 이용료 인상 영향 분석

플랫폼 이용료 인상에도 수요 견조, 이익 성장 가시성 확대

언론 보도에 따르면 인도 주요 온라인 음식 배달 업체인 이터널은 플랫폼 이용료를 기존 12.5루피에서 14.9루피로 인상하였다. 플랫폼 이용료는 음식 가격 및 배달비와 달리 추가 변동비가 거의 없어 인상분이 대부분 이익으로 반영되는 구조로, 단순 기준 이터널의 연결 EBITDA는 8~10% 증가 가능하나 실제로는 리베이트 및 할인 확대를 감안할 때 약 4~5% 수준 증가가 예상된다.

한편 경쟁사 스위키 역시 유사한 수준으로 이용료를 인상함에 따라 고객 이동 가능성은 제한적이며, 이용료 자체도 평균 주문 금액 대비 약 3% 내외 수준에 불과해 수요 영향은 크지 않을 전망이다. 현재 인도 음식 배달 시장은 이터널과 스위키가 양분하는 과점 구조로, 향후에도 이용료 인상이 점진적으로 이어지며 중장기 수익성 개선과 이익 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

중동 이슈로 LPG 공급 불안

언론 보도에 따르면 최근 중동 지역 지정학적 이슈로 상업용 LPG 공급 불안이 확대되고 있다. 인도는 여전히 LPG 의존도가 높은 국가로, 식당 대부분이 LPG를 주요 에너지원으로 사용하고 있다. 일부 지역에서는 상업용 LPG 공급 지연과 가격 상승이 동시에 나타나며, 소형 식당을 중심으로 메뉴 축소 및 영업시간 단축이 시행되고 있는 것으로 확인된다. 다만 정부의 추가 물량 배정과 수입 확대 조치로 현재까지 대규모 공급 중단 상황으로 확산되지는 않은 것으로 파악된다. 중동 이슈가 장기화될 경우 온라인 음식 배달 시장에도 부정적인 영향이 발생할 가능성이 존재한다.

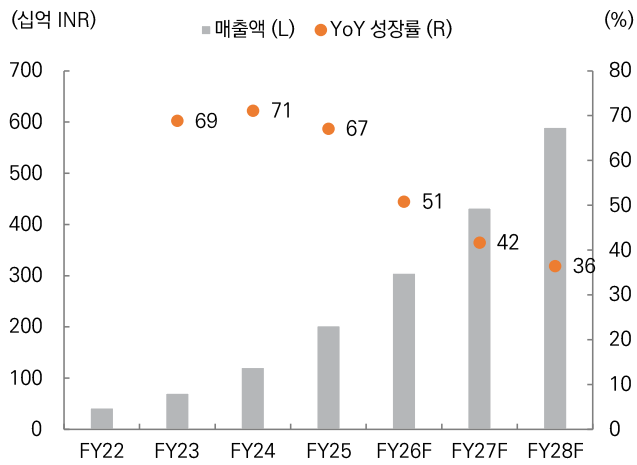
매수 의견 유지

플랫폼 이용료 인상에 따른 수익성 개선 효과는 LPG 공급 불안으로 인한 단기적 부정적 영향을 상당 부분 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다. 인도 증시 변동성 확대에 따라 단기적인 불확실성은 지속될 가능성이 있으나, 중장기적으로는 견조한 성장 잠재력과 시장 내 경쟁 우위, 사업 포트폴리오의 구조적 개선을 감안할 때 동사에 대한 매수 투자 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)	586.0	416.8	198.5	80.6	46.7
P/B (배)	10.1	7.2	7.0	6.4	5.7

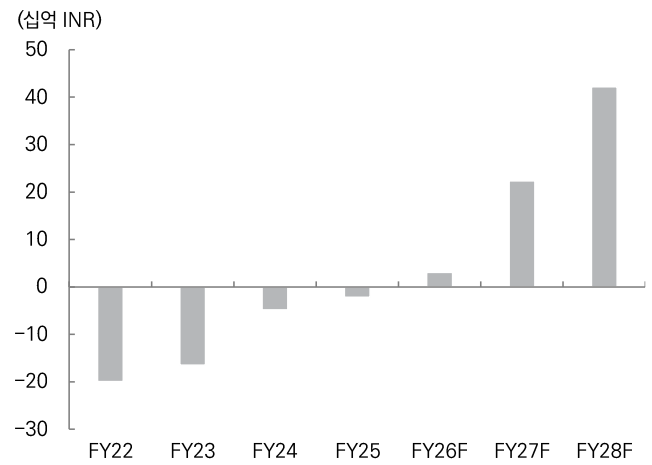
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이터널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 YoY 성장률 추이



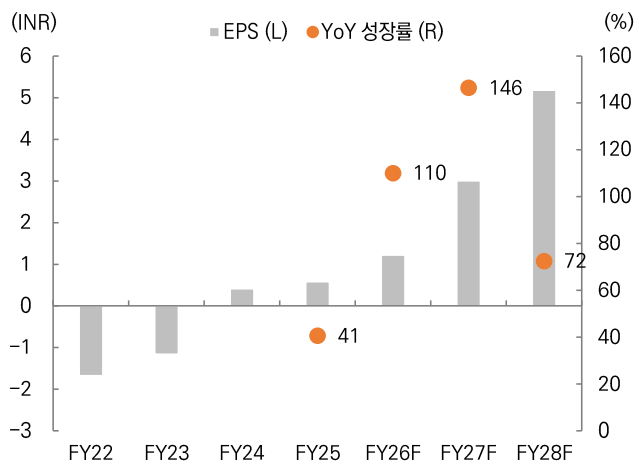
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 추이



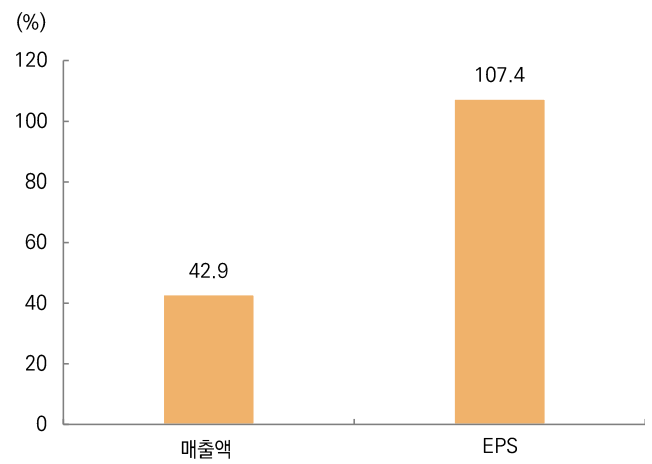
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EPS 및 YoY 성장률 추이



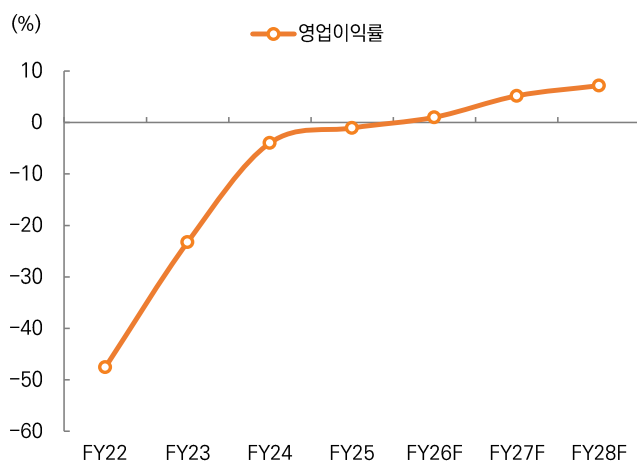
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 향후 3년간 주요 지표 연평균 성장률 추이



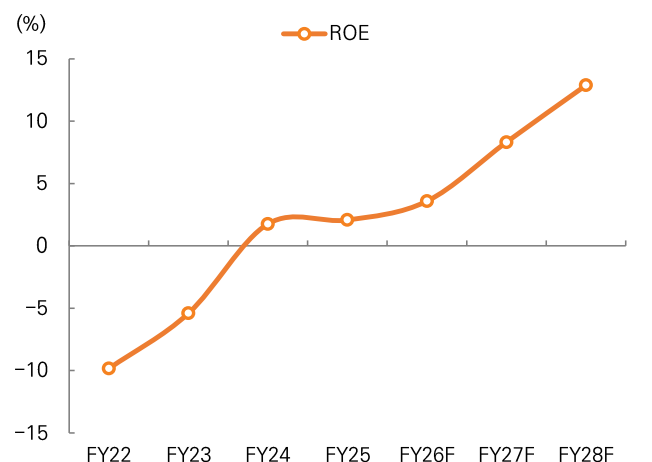
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 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 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
현금 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)	416.8	198.5	80.6	46.7
P/B (배)	7.2	7.0	6.4	5.7
EV/EBITDA (배)	334.0	181.2	70.9	42.9
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

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.