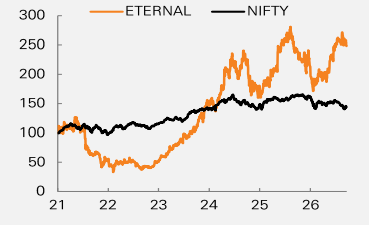
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.10.22

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 384.0
현재주가(26/10/21)	INR 312.4
상승여력	22.9%

NSE(p)	22,811
EPS 성장률(27F,%)	150.0
P/E(27F,x)	103.9
배당수익률(%)	-
시가총액(십억INR)	3,016
시가총액(조원)	42.4
유통주식수(백만주)	7,485
60일 평균 거래대금(백만INR)	9,363
52주 최저가(INR)	212.6
52주 최고가(INR)	344.8

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.7	18.8	-7.6
상대주가	-7.7	26.5	5.8



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

ETERNAL IN · 인터넷 서비스 · 인도

이터널

경쟁 속 더욱 높아진 성장 자신감

FY2Q27 실적 리뷰: 고성장 지속

이터널의 FY2Q27 매출과 EBITDA는 주력 사업인 퀵커머스와 음식 배달 부문의 견조한 성장 및 수익성 개선에 힘입어 각각 2,414억 루피(+77.6% YoY)와 75.2억 루피(+214.6% YoY)를 기록하며 시장 기대치에 부합하였다.

신규 업체들의 공격적인 시장 진입과 사업 확장에도 불구하고, 퀵커머스 부문의 EBITDA는 18.4억 루피를 기록하며 전 분기에 이어 흑자 기조를 유지하였다(전년동기 15.6억 루피 적자).

매출 측면에서는 전체 매출의 39%를 차지하는 퀵커머스 부문이 순주문금액(NOV, +79.3% YoY)과 월간 거래 고객(MTU, +77.9% YoY)의 동반 증가에 힘입어 높은 기저에도 불구하고 93.6%의 매출 성장률을 기록하였다. 전체 매출의 29%를 차지하는 음식 배달 부문 역시 월간 거래 고객(MTU)이 전년 동기 대비 21.5% 증가하면서 매출이 35.5% 성장하는 견조한 실적을 달성하였다.

퀵커머스 사업 성장에 대한 경영진의 자신감 강화

경영진은 퀵커머스 시장의 경쟁이 여전히 치열하지만, 경쟁 구도에 대한 가시성이 높아지면서 향후 성장 전망과 경쟁 대응 능력에 대해 이전보다 강한 자신감을 표명하였다.

이러한 자신감을 바탕으로 다크스토어 확장에도 속도를 내고 있다. FY2Q27에 시장 기대치를 상회하는 308개의 신규 다크스토어를 개설하였으며, 향후 출점 목표도 기존 대비 15% 이상 상향 조정하였다. 이에 따라 2027년 3월까지 3,500개 이상, 2028년 3월까지 5,000개의 다크스토어를 확보할 계획이다.

밸류에이션: 매수 의견 유지

퀵커머스 부문의 EBITDA 이익률이 최근 6개 분기 연속 개선되고 있는 가운데, 경영진의 수익성 개선에 대한 자신감도 한층 강화되고 있다. 이를 고려할 때 시장 경쟁 심화에 따른 수익성 우려는 점진적으로 완화될 것으로 판단된다. 중장기 성장 잠재력과 시장 내 경쟁우위를 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)	755.8	537.6	256.1	103.9	60.3
P/B (배)	13.0	9.3	9.0	8.3	7.3

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

표 1. 이터널 FY2Q27 실적 추이 (백만INR)

	FY2Q27	FY2Q26	% Chg (YoY)	FY2Q27 (예상치)	차이(%)
매출액	241,380	135,900	77.6	234,477	2.9
조정 매출액	**246,210**	**139,680**	**76.3**	-	-
음식배달	38,790	28,630	35.5	-	-
하이퍼퓨어	11,540	10,230	12.8	-	-
퀵커머스	191,520	98,910	93.6	-	-
기타	4,360	1,910	128.3	-	-
영업이익	1,270	-1,370	-	-	-
EBITDA	7,520	2,390	214.6	7,748	-2.9
조정 EBITDA	**6,660**	**2,240**	**197.3**	-	-
당기순이익	1,250	650	92.3	2,200	-
이익률 (%)					
영업이익률	0.5	-1.0	153bps	-	
조정 EBITDA율	2.7	1.6	110bps		
당기순이익률	0.5	0.5	4bps	0.9	-42bps

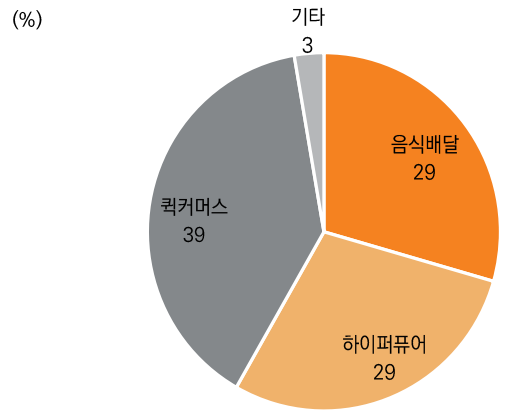
주: 하이퍼퓨어(Hyperpure): 레스토랑 식자재 및 주방용품 배송 비즈니스
자료: 이터널, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 이터널 FY2Q27 EBITDA 추이 (백만INR)

	FY2Q27	FY2Q26	% Chg (YoY)
조정 매출액	**246,210**	**139,680**	**76.3**
음식배달	38,790	28,630	35.5
하이퍼퓨어	11,540	10,230	12.8
퀵커머스	191,520	98,910	93.6
기타	4,360	1,910	128.3
조정 EBITDA	**6,660**	**2,240**	**128.3**
음식배달	6,270	5,030	24.7
하이퍼퓨어	100	-50	-
퀵커머스	1,840	-1,560	-
기타	-1,550	-1,180	-
조정 EBITDA이익률	**2.7**	**1.6**	
음식배달	16.2	17.6	
하이퍼퓨어	0.9	-0.5	
퀵커머스	1.0	-1.6	

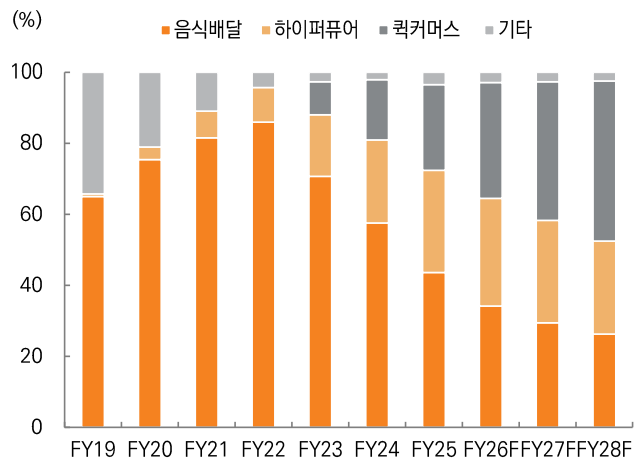
주: 하이퍼퓨어(Hyperpure): 레스토랑 식자재 및 주방용품 배송 비즈니스
자료: 이터널, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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 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 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

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	537.6	256.1	103.9	60.3
P/B (배)	9.3	9.0	8.3	7.3
EV/EBITDA (배)	432.7	234.6	91.9	55.8
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

자료: 이터널, 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.