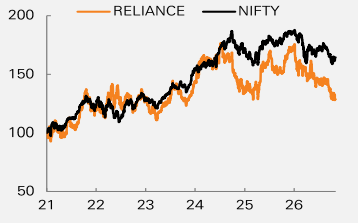
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.2

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**INR 1,740**
현재주가(26/10/30)	INR 1,164.9
상승여력	49.4%

NSE(p)	23,053
EPS 성장률(27F,%)	15.7
P/E(27F,x)	17.2
배당수익률(%)	0.5
시가총액(십억INR)	15,765
시가총액(조원)	221.9
유통주식수(백만주)	5,870
60일 평균 거래대금(백만INR)	16,762
52주 최저가(INR)	1,152
52주 최고가(INR)	1,612

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.2	-18.6	-21.6
상대주가	-3.7	-15.9	-11.7



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

RELIANCE IN · 정유/화학/통신 · 인도

릴라이언스 인더스트리

성장통을 견디는 시간

FY2Q27년 실적 리뷰: 유통 부문 부진을 에너지 부문 호조가 만회

릴라이언스의 FY2Q27년 연결 EBITDA는 유통 부문의 부진에도 불구하고 에너지 부문의 실적 호조에 힘입어 전년 동기 대비 26.3% 증가한 6,122억 루피를 기록하며 시장 기대치에 부합하였다.

유통 부문(연결 EBITDA 비중 15.4%)은 EBITDA가 전년 동기 대비 10.2% 감소하였다. 매출 증가율도 1.4%에 그쳤는데, 이는 지난해 2분기에 포함되었던 주요 축제 시즌이 올해는 3분기로 이동한 영향이다. 여기에 지오마트(JioMart)의 퀵커머스 사업 확대에 따른 투자 부담도 수익성에 부정적으로 작용하였다. 경영진은 이러한 수익성 부담이 FY27년까지 지속될 것으로 예상하고 있다.

반면 에너지 부문(연결 EBITDA 비중 39.2%)은 정제마진 개선과 석유화학 등 다운스트림 사업의 수익성 회복에 힘입어 EBITDA가 전년 동기 대비 50.4% 증가하며 유통 부문의 실적 부진을 만회하였다.

통신 부문(연결 EBITDA 비중 45.4%)은 가입자당 평균매출(ARPU)이 전년 동기 대비 1.2% 상승하고 가입자 수가 7.1% 증가한 데 힘입어 EBITDA가 16.6% 증가하며 안정적인 성장세를 이어갔다.

FY27년 전망: 신규 사업 투자 부담으로 이익 성장세 둔화

통신과 에너지 부문의 견조한 실적에도 불구하고, 유통 부문의 신규 사업 투자에 따른 수익성 부담이 하반기에도 이어지면서 FY27년 연결 EBITDA 증가율은 전년 대비 10.7%에 머물 것으로 예상된다.

매수 투자의견 유지: 이익 성장 둔화 우려는 주가에 상당 부분 반영

현재 주가는 FY27년 예상 실적 기준 P/E 17.2배로, 최근 8년 평균을 소폭 밑돌고 있다. 단기적인 이익 성장세 둔화가 예상되지만, 현 주가 수준에서는 밸류에이션 부담이 크지 않다고 판단한다. 이에 매수 투자의견을 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)	22.6	22.6	19.9	17.2	14.3
P/B (배)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

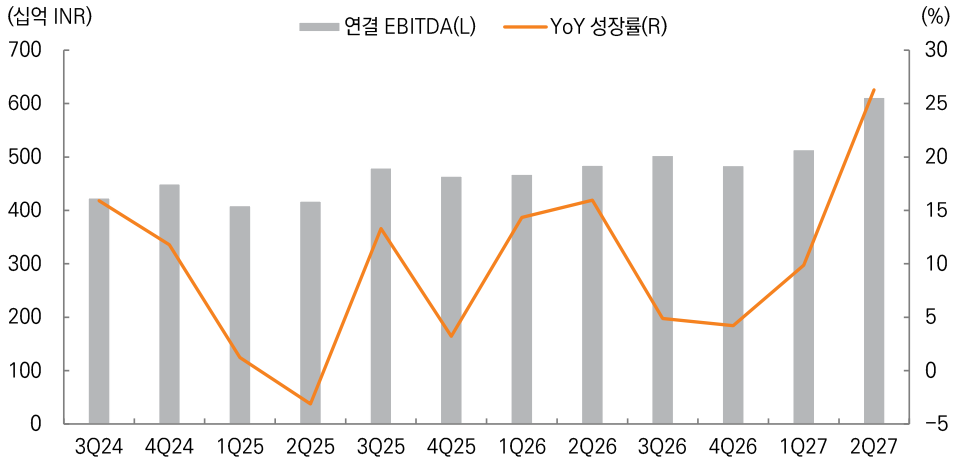
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 릴라이언스 인더스트리 FY2Q27 실적 (십억 INR)

	FY2Q27	FY2Q26	%Chg(YoY)	FY2Q27(예상치)	차이(%)
연결 매출	3,387	2,589	30.8	3,306	2.4
에너지	2,376	1,666	42.6	-	-
유통	802.2	791.3	1.4	-	-
통신	404.8	363.3	11.4	-	-
기타	-196.6	-231.8	-	-	-
연결 EBITDA	612.2	484.8	26.3	596.7	2.6
에너지	301.0	200.1	50.4	-	-
유통	61.2	68.2	-10.2	-	-
통신	218.8	187.6	16.6	-	-
기타	31.2	29.0	7.7	-	-

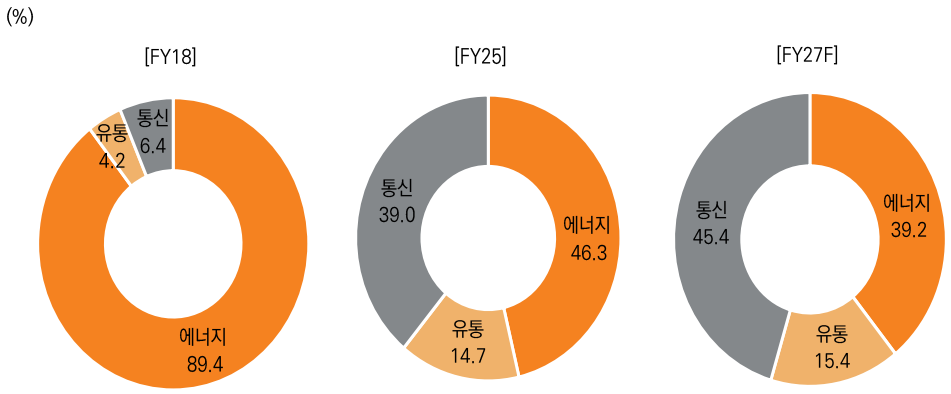
자료: 릴라이언스 인더스트리, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 릴라이언스 인더스트리 분기별 EBITDA 실적 추이



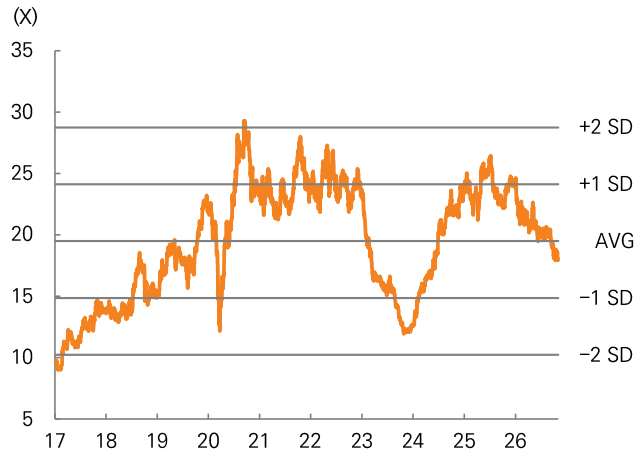
자료: 릴라이언스 인더스트리, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업별 EBITDA 구성 (FY18년 FY25년, FY27F)



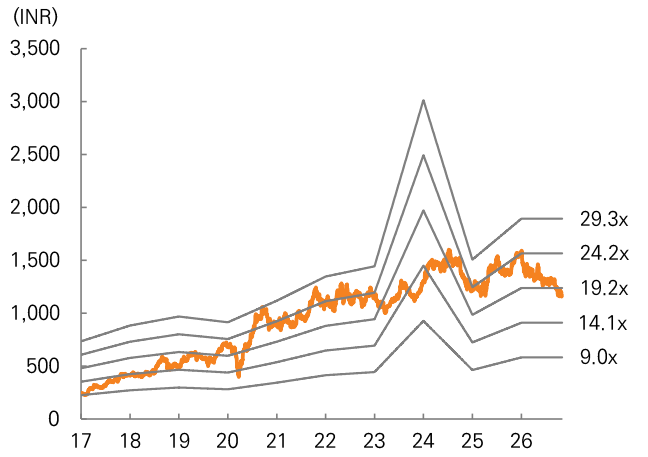
자료: 릴라이언스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



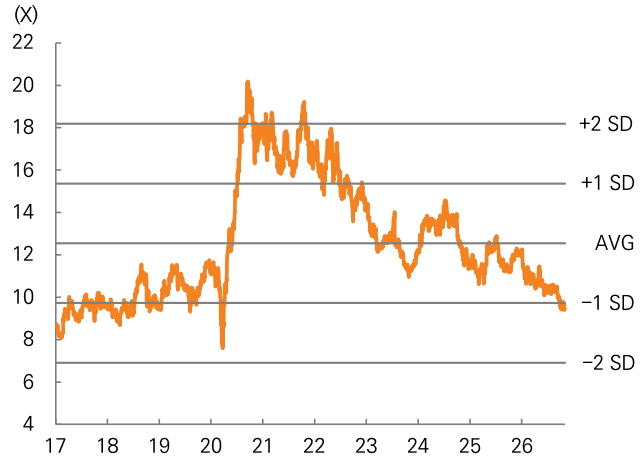
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트



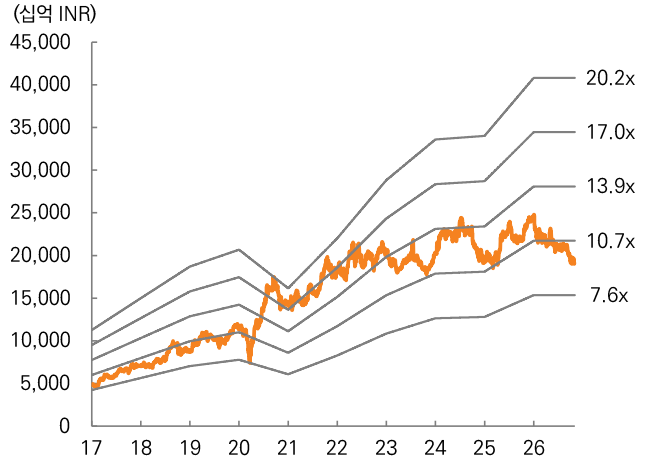
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 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 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 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: 릴라이던스 인더스트리, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	22.6	19.9	17.2	14.3
P/B (배)	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	10.3	9.6	8.6	7.3
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.