MIRAE ASSET
미래에셋증권

Equity Research
2026.2.6

인디아 브리핑

이벤트 장세, 그러나 펀더멘털은 견고

Summary

지난 2주간(2026년 1월 26일~2월 5일) 인도 주식시장은 통상 환경 개선 기대와 글로벌 IT 리스크가 동시에 반영되며 높은 변동성을 보였다(+1.4%). 이 기간 니프티50 지수는 정책 이벤트와 IT 섹터 충격에 민감하게 반응하며 뚜렷한 방향성을 형성하지 못한 채 이벤트 주도 장세의 특징을 나타냈다.

기간 초반 시장은 글로벌 불확실성 영향 속에 제한적인 방향성 없는 흐름을 보였다. 이후 기간 중반(2월 1일) 발표된 연방 예산안에서 선물·옵션 거래에 대한 증권거래세(STT) 인상 방침이 포함되면서 파생상품 거래 비용 상승 우려가 확대되었고, 이에 따라 투자심리가 위축되며 지수는 심리적 지지선으로 인식되던 25,000선 아래로 하락하였다.

이후 미국과의 관세 관련 협상 진전 기대가 투자심리를 빠르게 개선시키며 시장은 반등하였다. 수출 민감 업종인 섬유, 가전, IT 서비스 중심으로 매수세가 유입되며 지수는 단기간 내 회복 흐름을 보였다. 기간 후반에는 글로벌 AI 관련 기술 뉴스로 촉발된 IT 서비스 업종 조정과 내수 소비 기업들의 안정적인 실적 발표가 상쇄되며 지수는 뚜렷한 추세 없이 제한된 범위 내에서 변동성을 지속하는 모습을 나타냈다.

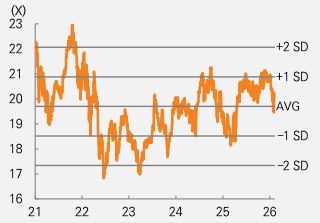
실적 측면에서는 섹터 간 차별화가 뚜렷했으며, 바르티 에어텔과 타타 컨슈머 등 내수 기반 기업들은 견조한 수요에 기반해 시장 기대에 부합하는 실적을 유지하였다. 반면 타타 모터스 승용차 부문은 사이버 공격 여파로 실적 부담이 확대되며 산업 내 성과 격차가 나타났다.

한편, 미국 AI 기업의 기업용 자동화 도구 발표는 IT 서비스 업종에 충격 요인으로 작용하였다. 해당 기술이 지식 노동 일부를 대체할 수 있다는 우려가 확산되면서 인건비 중심 비즈니스 모델에 대한 구조적 리스크 인식이 강화되었고, 주요 IT 서비스 기업 주가가 단기간 내 조정을 겪었다.

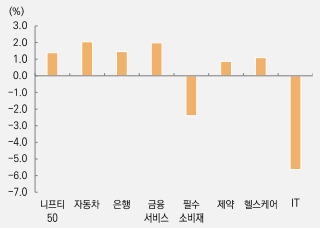
글로벌 불확실성과 개별 기업 실적의 영향이 맞물리며 단기적인 변동성은 지속될 가능성이 있다. 다만 중기적으로는 내수 중심 업종의 펀더멘털 개선이 시장 흐름을 점진적으로 뒷받침할 것으로 판단되며, 이에 따라 인도 시장에 대한 비중 확대 의견을 유지한다.

Nifty 50 추이

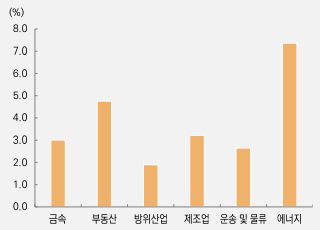
Nifty 50 밴드 차트



지난 2주간 인도 주요 업종 수익률 비교 I



지난 2주간 인도 주요 업종 수익률 비교 II



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

표 1. 인도 주요 지수 수익률

지수	투자수익률 (%)							
	1주	2주	1개월	3개월	6개월	1년	3년	5년
Nifty50	0.9	1.4	-2.3	0.2	4.0	8.2	43.6	71.8
Nifty Next 50	0.8	2.0	-2.0	-1.7	3.3	7.7	79.3	104.1
Nifty Midcap 50	2.1	2.5	-2.3	0.2	6.2	12.7	98.6	159.6
Nifty Midcap 100	1.7	2.3	-2.9	-0.9	4.0	9.8	95.9	165.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주요 뉴스 및 이벤트 분석

법적 이슈 재부각에 따른 아다니 그룹 주가 급락, 펀더멘털 영향은 제한적

1월 23일 아다니 그룹 주요 상장사들의 주가가 5~14% 급락하였다. 이번 조정은 실적이나 사업 펀더멘털 변화에 따른 것이 아니라, 과거 제기되었던 아다니 그룹 관련 법적 의혹이 다시 부각된 데 따른 것이다. 이미 알려진 사안임에도 불구하고, 최근 미국 규제 당국의 절차적 움직임이 재개되면서 투자자들의 불확실성 인식이 확대된 것으로 판단된다.

2024년 11월 20일(미국 현지 시간) 미국 법무부(DOJ)는 가우탐 아다니 회장과 아다니 그린 에너지 관련 임원들을 증권사기 및 해외부패방지법(FCPA) 위반 혐의로 기소하였다. DOJ는 아다니 그린 에너지가 미국 내 자금 조달 과정에서 허위 재무 정보를 제공했으며, 아다니 회장이 인도 공무원에게 약 2.5억 달러 규모의 뇌물을 제공해 에너지 프로젝트에서 특혜를 받았다고 주장했다. 이후 미국 증권거래위원회(SEC)는 해당 사안을 민사적으로 조사하기 위해 인도 정부를 통한 소환을 시도했으나, 인도 정부의 거절로 2026년 1월 미국 법원에 직접 송달 허가를 요청한 상태다.

향후 미국 법원의 허가로 조사 절차가 진행될 가능성은 있으나, 과거 FCPA 유사 사례를 감안할 때 최종 제재는 벌금형에 그칠 가능성이 높다. 예상되는 벌금 규모 역시 아다니 그린 에너지나 그룹 전체 재무 구조에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 미국 자본시장 접근성 제약 가능성은 존재하나, 인도 내 채권 발행이나 은행 차입을 통해 상당 부분 대체 가능할 전망이다.

이번 주가 급락은 단기적인 불확실성 확대에 따른 변동성 국면으로 해석된다. 특히 이번 사안과 직접적인 관련성이 없는 아다니 포츠는 펀더멘털 대비 과도한 주가 조정을 받은 것으로 판단된다. 또한 본 이슈는 인도 경제 전반의 구조적 리스크라기보다는 특정 기업 그룹에 국한된 사안으로, 인도 증시와 거시 펀더멘털에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다.

표 1. 아다니 그룹 세부 사업 및 주요 자회사 현황

섹터	기업명	현황
지주회사	Adani Enterprises	다양한 산업군에 속한 자회사를 기반으로 에너지와 공공 서비스, 운송 및 물류 등의 사업을 영위하는 지주회사
물류	Adani Ports	인도 최대의 민간 항만 사업자로, 인도 최대의 항구인 문드라 항구의 운영사 FY24년 화물 처리량 기준 점유율은 26.5%
	Adani Airports Holdings	공항 인프라 기업으로, 현재 인도 내 7개의 공항 관리
	Adani Road Transport	도로 관련 인프라 건설 서비스 제공
에너지	Adani Green Energy	태양광 풍력 및 하이브리드 재생 에너지 발전소 개발, 소유 및 운영
	Adani Power	화력발전 중심의 발전 회사로, 인도 최대의 민간 화력 발전 사업체
	Adani Solar	태양광 발전 시 이용되는 셀 및 모듈, 잉곳, 웨이퍼를 생산
	Adani Wind	풍력 발전 관련 터빈 발전기 재조 업체
	Adani New Industries	녹색 수소 이니셔티브를 위한 개발 및 풍력 터빈, 태양광 모듈 생산
산업재	Ambuja Cements	시멘트 제조 및 판매
	ACC	인도 건축 자재 생산 기업으로, 시멘트 및 콘크리트 제품 판매
전력유틸리티	Adani Energy Solutions	인도 최대의 민간 송전 회사 중 하나로, 송전선등을 포함한 송배전망 운영
인프라	Adani Total Gas	도시가스 유통 사업을 영위하고 있으며, 가정, 산업 및 차량 이용자에게 천연가스 공급
	Adani ConneX	연결 및 관리/보안 서비스를 포함한 하이퍼스케일 데이터 센터 네트워크 구축
소비재	Adani Wilmar	다양한 종류의 식용유 제품을 포함한 주방용품 판매
미디어	New Delhi Television	디지털 뉴스 출판에 주력하는 인도 뉴스 미디어 기업
부동산	Adani Realty	아메다바드, 뭄바이, 구루그램 등지에서 광범위한 주거 및 상업 프로젝트를 보유한 부동산 개발업체
마케팅	Adani Digital Labs	마케팅 전문 기업으로, 디지털 제품 디자인, 마케팅 커뮤니케이션 등 마케팅 관련 서비스 제공
금융서비스	Adani Capital	비은행 금융회사(NBFC)로, 2015년 설립되어 2017년부터 대출 업무 시작
	Adani Housing Finance	연 12%의 이자율로 다양한 목적에 맞는 주택 대출 및 주택담보대출 서비스 제공

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 해외부패방지법 위반 기업 및 제재 현황

기업명	종목 코드	기소 일자	기소 내용 요약	판결 일자	판결 내용 요약
BIT Mining	BTCM US	2024-06-01	일본 국회의원 등 외국 공무원에게 뇌물을 제공하여 카지노 리조트 사업 특혜 획득 시도	2024-11-18	1,000만 달러의 형사 벌금 지불, 그 중 400만 달러는 민사 벌금 부과
KT Corporation	030200 KS	2021-11-01	한국 및 베트남에서 정부 측 관계자들에게 뇌물을 제공하여 사업 이익 확보	2022-02-17	630만 달러의 벌금 부과
Credit Suisse	CSGN SW	2018-07-05	아시아태평양 지역에서 중국 관리들의 친인척을 고용하여 투자은행 업무 확보	2018-07-05	4,700만 달러의 형사 벌금, 2,500만 달러의 이익 환수, 483만 달러의 이자 지불
VimpelCom	VEON US	2016-02-18	우즈베키스탄 정부 측 관계자에게 뇌물을 제공하여 통신 사업 진출	2016-02-18	7.95억 달러의 벌금 부과
Alstom	ALO FP	2014-12-22	인도네시아, 사우디아라비아 등 여러 해외 국가에서 뇌물을 통해 전력 프로젝트 수주	2015-01-20	7.72억 달러의 벌금 부과, 임원 일부, 징역형 선고 및 벌금 부과
Marubeni Corporation	8002 JT	2013-07-30	인도네시아에서 뇌물을 제공하여 전력 프로젝트 수주	2014-03-19	8,800만 달러의 벌금 부과

자료: 언론 기사, 미래에셋증권 리서치센터

인도-EU FTA 체결 영향 분석

인도-EU FTA 타결 개요

인도와 유럽연합(EU)은 1월 27일 자유무역협정(FTA) 협상을 공식 타결하였다. 상품 부문에서는 인도 수출의 대부분에 대해 EU 관세가 단계적으로 철폐되는 반면, EU산 산업재와 자동차에 대해서는 인도가 관세를 점진적으로 인하하는 구조이다. 농업·낙농 등 민감 품목은 상호 보호 차원에서 협정 대상에서 제외되었으며, 서비스 부문에서는 IT 서비스와 전문 서비스를 중심으로 일정 범위의 시장 접근이 조약 수준에서 명문화되었다.

FY25 기준 인도의 대EU 상품 수출은 759억 달러(전체의 17%), 수입은 607억 달러(8~10%) 수준이며, 2024년 서비스 교역 규모는 약 831억 달러로 전체 서비스 수출의 19~20%를 차지한다. 이번 협정은 상품·서비스·투자를 포괄하는 광범위한 FTA로, 양측 모두에 전략적 의미가 있는 것으로 평가된다.

협상 타결 배경

인도-EU FTA 논의는 2007년 시작되었으나 주요 쟁점으로 장기간 교착 상태에 놓여 있었다. 2022년 이후 협상이 재개되며 핵심 쟁점이 정리되었고, 2026년 초 최종 타결에 이르렀다. 배경에는 인도 정부가 보호 중심 산업 정책만으로는 제조업 고도화와 수출 확대에 한계가 있다는 인식이 확산된 점이 있다. 제조업 비중 확대가 제한적인 상황에서 글로벌 공급망 재편에 대응하기 위해 보다 적극적인 시장 접근이 필요해졌으며, 모디 정부 3기 출범 이후 디지털 인프라 구축과 생산연계인센티브(PLI)를 통해 산업 체력이 강화되면서 개방을 감내할 정책적 자신감이 형성된 것으로 판단된다.

FTA 체결 영향 분석

1) **인도 경제 전반**

노동집약 산업을 중심으로 대EU 수출 경쟁력이 강화될 전망이다. 섬유·의류·가죽·신발·주얼리 등은 관세 철폐의 직접적인 수혜를 받을 것으로 예상되며, 이는 중장기적으로 수출 구조 다변화와 고용 기반 확충을 통해 인도 경제의 펀더멘털을 보강하는 요인으로 평가된다.

2) **자동차 업종**

단기적으로는 쿼터 및 단계적 관세 인하로 인해 인도 내수 OEM에 대한 충격은 제한적일 전망이다. 다만 자동차 부품 관세 철폐가 병행되면서 장기적으로는 유럽 완성차 업체들의 인도 내 생산 확대가 유인될 가능성이 높다. 이에 따라 인도는 판매 시장을 넘어 글로벌 생산 거점으로서의 역할이 강화될 수 있다.

3) **IT 서비스 업종**

매출 측면의 직접적 효과는 제한적이나, 인력 파견·기업 내 전보·서비스 제공 범위가 명문화되며 제도적 불확실성이 완화될 전망이다. 이는 장기 계약 확대와 고부가 서비스 비중 상승을 통해 중장기적인 이익률 개선에 우호적인 환경을 조성할 것으로 판단된다.

표 2. 인도-EU FTA 주요 체결 내용 요약

구분	세부 항목	체결 내용 요약	인도에 미치는 영향	EU에 미치는 영향
상품 교역(전반)	EU의 대인도 수입 관세	교역액 기준 인도 상품 수출의 99% 이상에 대해 EU 관세 단계적 철폐	대EU 수출 경쟁력 구조적 강화	인도산 제품 수입 확대
노동집약 산업	섬유·의류·가죽·신발·보석·수공예	대부분 품목 관세 철폐 또는 대폭 인하	수출 확대 및 고용 창출 효과	소비자 가격 인하
자동차(완성차)	인도의 EU산 차량 관세	최대 110% 관세를 단계적으로 인하, 쿼터 및 이행기간 설정	내수 OEM 단기 보호 유지	프리미엄 차량 시장 접근성 개선
자동차 부품	부품 관세	5~10년 내 단계적 관세 철폐	현지 생산·조립 유인 강화	현지 생산 비용 절감
항공·산업재	항공기·기계류·전기장비	인도 기본관세(BCD) 단계적 인하	항공·산업재 원가 절감	대인도 수출 확대
주류·식품	와인·올리브유·가공식품	와인 관세 150%→75%→최종 20%, 올리브유 45%→0%	경쟁 심화(제한적)	식품·주류 수출 확대
농업(민감)	낙농·곡물·육류	상호 자유화 대상에서 제외	농업 보호 유지	EU 민감 농업 보호
서비스 교역	EU 서비스 시장 접근	IT/ITeS·전문서비스·교육 등 144개 하위 부문에 대해 예측 가능한 접근성 명문화	사업 안정성·계약 가시성 개선	EU 소비자 선택 확대
서비스 교역	인도 서비스 개방	EU 대상 102개 서비스 하위 부문 접근 허용	외국계 서비스 경쟁 일부 확대	EU 기업의 인도 진출 확대
인력 이동	전문인력·기업 내 전보	단기 파견·기업 내 이동 조건을 FTA에 명시	인력 파견 불확실성 완화	EU 기업의 인재 활용 용이
투자	직접투자 환경	투자 보호 및 예측 가능성 강화	유럽 자본 유입 기대	인도 투자 안정성 제고
비관세 장벽	CBAM·환경 규제	EU의 탄소국경조정제도(CBAM) 등 기존 정책 유지	CBAM 부담 지속	환경 정책 자율성 유지
전략적 의미	지정학·통상 전략	중국 의존 축소 및 미국 보호무역 대응 차원의 전략적 FTA	교역 다변화 및 성장 기반 확대	아시아 핵심 성장 파트너 확보

자료: EU, 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

니파 바이러스 발생, 인도 시장 영향은?

19년 만에 인도 서벵골주에서 니파 바이러스(Nipah virus) 감염 사례가 확인되며 보건 당국이 대응을 강화하고 있다. 2026년 1월 중순 이후 현재까지 2명이 확진 판정을 받았으며, 일부 환자는 중증 상태로 의료기관에서 격리 치료 중이다. 확진자와 밀접 접촉한 약 196명이 격리 및 경과 관찰 대상에 포함되었고, 단계적인 검사와 모니터링이 진행되고 있다. 현재까지 전국적 확산이나 대규모 유행으로 이어지고 있다는 징후는 확인되지 않고 있다.

니파 바이러스는 과거부터 존재해 온 인수공통감염병으로, 코로나19와 달리 지역 제한적 발생 특성을 지닌다. 1998~1999년 말레이시아에서 처음 대규모로 확인된 이후 방글라데시와 인도 일부 지역에서 산발적인 발생이 반복되어 왔다. 공기 전파 감염병이 아니며 동물 매개 감염 또는 밀접 접촉을 통해 전파되는 구조로, 감염 속도는 낮지만 감염 시 중증화 및 치명률이 높은 특징을 보인다. 이로 인해 과거 사례에서도 대규모 확산보다는 지역 단위의 통제와 격리를 통해 관리되어 왔다.

이번 니파 바이러스 발생 지역은 서벵골주 주요 관광·비즈니스 거점과 상당한 거리를 두고 있다. 서벵골주는 콜카타, 다르질링, 샨다반스 등 핵심 관광지를 보유한 인도 내 주요 관광주로, 외국인과 내국인 관광 수요 비중이 높은 지역이다. 다만 이번 감염 사례는 주 북부 국경 인접 지역에 국한되어 있으며, 콜카타·샨다반스와는 수백 킬로미터 이상 떨어져 있어 주요 관광 동선과 직접적으로 겹치지 않는다. 이에 따라 서벵골주 전반의 여행 수요나 인도 전체 관광 시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

니파 바이러스 발병이 인도 주식시장과 여행 업종에 미치는 영향 역시 제한적일 것으로 평가된다. 과거 사례에서도 전국적 이동 제한이나 장기적인 경제 활동 위축으로 이어진 전례는 없었다. 전파력이 낮고 발생 지역이 국지적인 점을 감안할 때 거시 경제와 기업 실적에 구조적 영향을 미칠 가능성은 낮다. 이에 따라 인도에 대한 비중 확대 전략을 유지하며, 중장기 성장 스토리가 유효한 인디안 호텔 컴퍼니에 대해서도 매수 의견을 유지한다.

표 3. 니파 바이러스 과거 아웃브레이크 사례 정리

구분	연도	지역	확진 사례 규모	사망 및 기타 결과
말레이시아 대규모 발생	1998 ~1999	말레이시아(및 싱가포르 확대)	약 265명 보고	약 105명 사망; 돼지 매개 대규모 발병으로 농가·산업 피해 발생
방글라데시 반복 발생	2001 이후	방글라데시 여러 지역	연간 소규모 반복적 발생 있음(수십~수백명 누적)	높은 치명률 지속, 누적 수백명 사망(치명률 40~75%)
인도 서벵골주 아웃브레이크	2001	인도 서벵골주	소규모 보고	다수 사망 발생; 병원 내 전파 등 확인
인도 서벵골주 아웃브레이크	2007	인도 서벵골주	소규모 보고	병원 관련 전파 사례 포함
인도 케랄라주 발생	2018	인도 케랄라주	약 19명 보고	17명 사망, 일부 격리 및 검사 확대
인도 케랄라주 발생	2021	인도 케랄라주	소규모 보고	사망 및 격리 사례 보고
인도 케랄라주 발생	2023	인도 케랄라주	소규모 보고	사망 보고 등
인도 서벵골주 최근 보고	2026	인도 서벵골주	소규모 보고(수명)	현재 집단 발생 관리 중, 전국적 확산 없음

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

FY27년 연방 예산안: 단기 부양보다 중기 성장 기반 강화

2월 1일 인도 정부는 FY27년(2026년 4월~2027년 3월) 회계연도에 대한 연방 예산안을 발표하였다. 이번 예산안은 단기적인 경기 부양보다는 중기적인 성장 기반 강화와 재정의 지속 가능성에 초점을 맞춘 것이 특징이다. 정부는 재정 운용 방향, 재정적자 목표, 조세 정책, 주요 산업 및 투자 전략을 통해 중장기 정책 기조를 비교적 명확히 제시하였다.

이번 예산안의 핵심은 설비투자(capex) 중심 정책 기조의 재개이다. 재정 건전화 속도를 다소 완화하는 대신 인프라와 국방을 중심으로 한 설비투자를 확대함으로써, 중장기 성장 잠재력과 산업 경쟁력 강화를 도모하려는 의지가 반영되었다. 다만 이러한 재정 기조 변화는 국채 발행 확대와 국채 금리 상승 가능성을 수반하며, 금융·부동산 등 금리 민감 업종에는 단기적으로 부담 요인으로 작용할 수 있다. 또한 소비세 인하 등 소비재 중심의 경기 부양 정책은 이번 예산안에 포함되지 않았다.

한편, 정부는 선물·옵션 거래에 대한 증권거래세(STT) 인상도 함께 발표하였다. 이에 따라 단기적으로 자본시장에 부담이 가중되며 예산안 발표 직후 주식시장이 일시적인 조정을 받았다. 다만 이번 STT 인상은 재정 확충 목적보다는 개인 투자자의 과도한 파생상품 거래 및 손실 확대를 억제하려는 정책적 판단에 가까운 것으로 해석된다.

재정 측면에서는 FY27년 재정적자 목표를 GDP 대비 4.3%로 설정하며 완만한 축소 기조를 유지하였다. 동시에 정부 지출 구조는 경상지출보다 자본지출을 명확히 우선시하며, 중앙정부 총 자본지출은 12.2조 루피, GDP 대비 3.1%까지 확대될 전망이다. 투자 전략 측면에서는 단기 변동성 가능성에도 불구하고, 중기적으로 내수 중심 업종의 펀더멘털 개선이 기대되는 만큼 인도 시장에 대한 비중 확대 의견을 유지한다.

표 4. 중앙정부 자본지출 구성항목

항목	FY26 수정치	FY27 예산	전년 대비 (YoY)	비중(%)	
			FY27	FY26 수정치	FY27 예산
도로교통·고속도로	2,721	2,942	8.0	24.8	24.1
철도	2,520	2,778	10.0	23.0	22.7
주정부 이전	1,750	2,264	29.0	16.0	18.5
국방	1,974	2,310	17.0	18.0	18.9
주택·도시개발	330	348	6.0	3.0	2.8
통신(BSNL 제외)	181	201	11.0	1.7	1.6
원자력에너지	121	100	-17.0	1.1	0.8
기타	936	971	4.0	8.5	7.9
바라트 산차르 니감(BSNL) 자본 확충	69	285	314.0	0.6	2.3
신규 사업	357	20	-94.0	3.3	0.2
총 자본지출	10,958	12,218	12.0	100.0	100.0

주: 바라트 산차르 니감(BSNL): 인도 중앙정부가 100% 소유한 국영 통신사
자료 연방 예산 자료, 미래에셋증권 리서치센터

미·인도 관세 협의: 리스크 정상화 국면 진입

언론 보도에 따르면, 2월 2일 미국과 인도는 무역 협의를 통해 대(對)인도 상호 관세를 기존 50% 수준에서 18%로 낮추는 데 합의하였다. 작년 7월 미국이 인도산 제품 전반에 대해 25% 관세를 부과하고, 러시아산 석유 및 무기 수입을 이유로 추가적인 25% 수준의 징벌적 관세 가능성을 예고하며 양국 간 통상 관계가 긴장 국면에 진입한 이후의 조정 조치이다.

이번 합의의 핵심은 관세 인하 그 자체보다는 관세 수준의 '정상화'에 있다. 상호 관세를 18%로 조정한 것은 과거 미국이 인도산 제품에 적용해 왔던 평균적인 관세 수준으로 복귀한 것으로, 새로운 무역 혜택 부여라기보다는 과도하게 부과되었던 징벌적 성격의 관세를 일부 철회한 조치로 해석된다.

협의 과정에서 트럼프 대통령은 관세 조정 외에도 인도의 시장 접근성, 에너지 및 방산 협력, 러시아산 원유 수입 문제 등이 논의되었다고 언급하였다. 다만 인도 정부는 러시아산 원유 수입과 관련해 구체적인 정책 변경이나 공식적인 약속은 없었다는 입장을 유지하고 있다. 중장기적으로 러시아산 원유 수입을 점진적으로 축소하는 데 있어 인도 경제의 구조적 제약은 크지 않을 것으로 판단된다.

2025년 2분기 기준 인도의 원유 수입 중 러시아산 비중은 33~36% 수준이며, 러시아산 원유는 배럴당 약 5달러의 가격 할인으로 일정 수준의 경쟁력을 유지하고 있다. 러시아산 원유 수입이 중단될 경우 인도의 연간 원유 수입 비용 증가는 GDP 대비 0.05% 미만으로 추정돼 거시경제 충격은 제한적이다.

아직 관세 협정의 세부 조건과 품목별 영향은 추가 확인이 필요하다. 다만 징벌적 관세가 부분적으로 철회되고 상호 관세가 정상 수준으로 복귀함에 따라, 이번 합의는 인도 주식시장과 루피 환율에 센티먼트 측면에서 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단되며, 인도에 대한 비중 확대 투자의견을 유지한다.

타타 컨슈머 프로덕트(TATACONS IN, 매수): 견고한 실적과 구조적 성장의 결합

동사의 FY3Q26 매출과 EBITDA는 각각 511.2억 루피(+15.0% YoY), 72.1억 루피(+27.6% YoY)를 기록하며 시장 기대치에 부합하였다. 인도 음료 부문은 높은 기저 영향으로 성장률이 제한적이었으나, 인도 식품 및 수출 부문이 약 20% 내외의 고성장을 기록하며 실적을 견인하였다. 특히 인도 식품 부문은 소금 물량 증가와 타타 삼판 등 성장 브랜드 호조로 매출이 전년 대비 19% 증가했으며, 원재료비 안정과 영업 레버리지 효과로 EBITDA가 크게 개선되었다.

FY27년에는 프리미엄 제품 비중 확대와 원가 안정에 힘입어 매출과 EBITDA가 각각 10.2%, 14.5% 성장할 것으로 전망된다. 핵심 사업의 안정적 물량 성장과 M&A를 통한 성장 사업군의 고성장이 병행되며, 매출 믹스 개선으로 EBITDA 이익률도 점진적 개선이 예상된다. 향후 3년간 EPS CAGR은 19.6%로 업계 평균을 상회할 전망이며, 매수 의견과 FY27년 예상 P/E 76.1배를 적용한 목표주가를 유지한다.

이터널(ETERNAL IN, 매수): 스위기 실적이 시사하는 이터널의 경쟁 우위

당사가 매수 투자의견을 유지하고 있는 인도 1위 음식 배달 및 퀵커머스 업체 이터널(Eternal)의 경쟁사인 스위기(Swiggy)가 FY3Q26 실적을 발표하였다. FY3Q26 실적에서 음식 배달 부문은 시장 기대에 부합했으나, 퀵커머스 부문의 부진으로 인해 매출과 EBITDA 모두 시장 예상치를 하회하였다. 이번 실적 부진은 퀵커머스 산업 전반의 구조적 문제라기보다는 스위기 개별 기업의 전략 및 실행 과정에서 발생한 이슈에 기인한 것으로 판단된다.

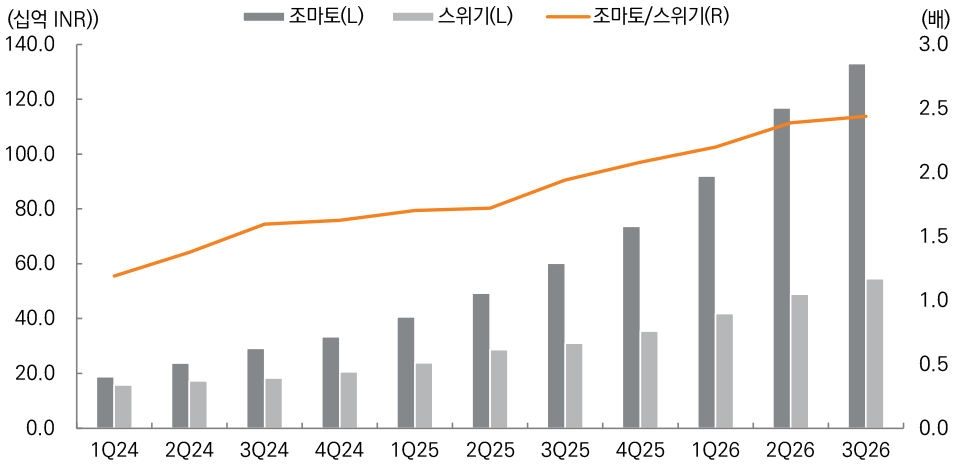
실제로 스위기의 퀵커머스 플랫폼인 인스타마트(Instamart)의 3QFY26 주문 수는 전년 대비 45% 증가했으나, 사용자당 주문 수는 20% 감소하였다. 순주문금액(NOV)은 전년 대비 77% 성장에 그쳐, 같은 분기 이터널의 퀵커머스 플랫폼 블링킷(Blinkit)이 기록한 120.9% 성장률을 큰 폭으로 하회하였다.

한편 스위기 경영진은 퀵커머스 전략과 관련해 주문수(OPD)와 같은 외형 위주의 성장 지표를 확대하기 위해 비효율적인 비용을 투입하지 않겠다는 입장을 명확히 하며, 질적 성과를 충분히 반영하지 못하는 지표 중심의 성장 전략에서 벗어나 수익성 개선을 동반한 질적 성장에 집중하겠다는 전략적 전환을 밝혔다.

이는 최근 신규 자본 확충을 완료한 이후 단기적으로 시장 경쟁이 더욱 심화될 것으로 예상되는 환경과는 다소 상반된 행보로 해석된다. 단기적인 퀵커머스 시장 경쟁 구도에 대해서는 추가적인 점검이 필요하나, 무리한 외형 성장보다는 중장기 수익성과 사업 지속 가능성을 우선시하는 스위기 경영진의 전략 방향성은 중장기적으로 긍정적인 선택으로 판단된다.

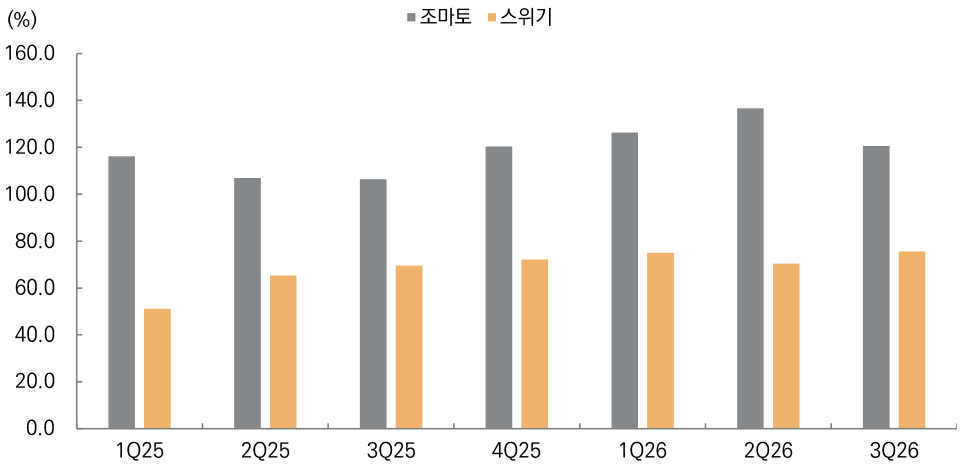
이터널 주가는 퀵커머스 시장 내 단기 경쟁 심화에 따른 이익 가시성 저하 우려를 반영하며, 지난해 10월 고점 대비 약 23% 하락한 상태이다(2월 1일 기준). 이에 따라 단기적인 경쟁 강도 확대에 대한 우려는 주가에 상당 부분 선반영된 것으로 판단된다. 중장기 성장 잠재력과 시장 내 경쟁 우위, 사업 포트폴리오의 구조적 개선을 감안할 때, 이터널에 대한 매수 투자 의견을 유지한다.

그림 1. 이터널 vs. 스위기 퀵커머스 NOV 비교



자료: 이터널, 스위기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 이터널 vs. 스위기 퀵커머스 NOV 성장률 비교



자료: 이터널, 스위기, 미래에셋증권 리서치센터

바르티 에어텔(BHARTI IN, 매수): 핵심 사업 성장 기반 실적 안정성

바르티 에어텔의 FY3Q26 연결 매출은 5,398억 루피로 전년 동기 대비 19.6% 증가하였으며, EBITDA는 3,078억 루피로 25.3% 성장해 시장 기대치에 부합하였다. 이는 매출의 58%를 차지하는 인도 이동통신 부문의 안정적 성장과 아프리카 사업부 실적 개선이 동시에 기여한 결과이다. 인도 이동통신 부문은 ARPU 상승과 가입자 확대에 힘입어 매출과 EBITDA가 각각 9.1%, 12.1% 증가하였고, 아프리카 부문 역시 가입자 증가와 환율 효과로 매출이 40.2% 확대되었다.

FY27년 EBITDA는 요금제 업그레이드에 따른 가입자 믹스 개선 영향으로 11.9% 증가할 것으로 예상되며, ARPU 또한 8% 상승이 전망된다. 다만, 상반기 중 릴라이언스 지오 상장 시 요금 인상 환경 강화 가능성이 있어 ARPU 추정치의 추가 상향 여지도 존재한다.

현재 주가는 시장 지배력 확대와 ARPU 상승에 따른 이익 성장 잠재력을 충분히 반영하지 못한 수준으로 판단된다. 이에 투자의견 매수와 목표주가 2,550루피를 유지한다.

표 5. 바르티 에어텔 FY3Q26 실적 추이 (연결 기준) (십억INR)

	FY3Q26	FY3Q25	% Chg (YoY)	FY3Q26 (예상치)	차이(%)
매출액	539.8	451.3	19.6	534.8	0.9
영업이익	173.6	128.9	34.7	171.4	1.3
EBITDA	307.8	246.0	25.2	304.4	1.1
당기순이익	66.3	147.8	-55.1	73.9	-10.3
이익률 (%)					
영업이익률	32.2	28.6	360bps	32.1	11bps
EBITDA/매출액	57.0	54.5	252bps	56.9	10bps
당기순이익률	12.3	32.8	-2047bps	13.8	-154bps

자료: Bloomberg, 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 바르티 에어텔 FY3Q26 주요 영업 지표 (십억INR)

	FY3Q26	FY3Q25	% Chg (YoY)
인도 이동 통신 매출액	286.5	262.7	9.1
평균 ARPU(루피/월)	260.7	247.3	5.4
음성+데이터 가입자수 (백만)	368.5	356.6	3.4
데이터 가입자수 (백만)	294.1	277.6	5.9
4G 가입자수 (백만)	291.0	270.2	7.7

자료: Bloomberg, 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 바르티 에어텔 FY3Q26 매출 구성

(십억INR)	FY3Q26	FY3Q25	% Chg (YoY)
매출	**539.8**	**451.3**	**19.6**
이동통신(인도)	286.5	262.7	9.1
이동통신(아프리카)	150.1	107.0	40.2
기타	103.2	81.6	26.5
비중(%)			
이동통신(인도)	53.1	58.2	-513bps
이동통신(아프리카)	27.8	23.7	409bps
기타	19.1	18.1	104bps

자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

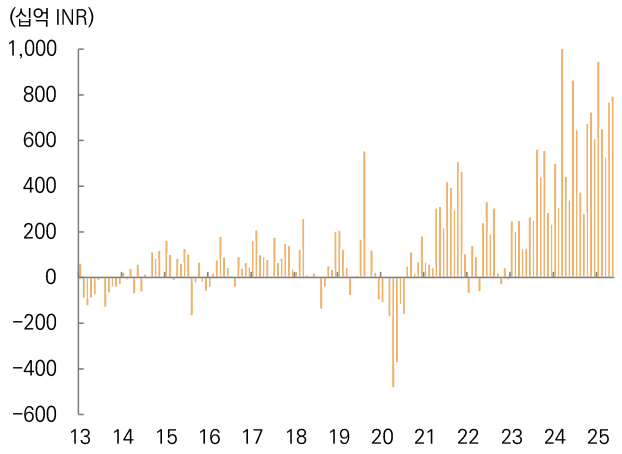
인도 주요 데이터

표 8. 인도 관련 주요 국내 ETF 수익률

ETF명	운용사	투자수익률 (%)						
		1주	2주	1개월	3개월	6개월	1년	3년
Tiger 인도 니프티50 (453870 KS)	미래에셋자산운용	6.6	2.2	-1.8	-1.3	6.4	5.9	-
Tiger 인도빌리언컨슈머 (479730 KS)	미래에셋자산운용	8.1	0.9	-3.3	-0.8	9.9	8.1	-
Tiger 인도 니프티50 레버리지(합성) (236350 KS)	미래에셋자산운용	11.4	3.1	-1.4	-1.8	11.4	5.8	97.6
Kodex 인도 Nifty50 (453810 KS)	삼성자산운용	5.8	2.1	-1.6	-1.1	6.2	5.9	-
Kodex 인도타타그룹 (477730 KS)	삼성자산운용	5.9	1.9	-0.4	1.5	5.6	-6.6	-
Kodex 인도Nifty50레버리지(합성) (453820 KS)	삼성자산운용	12.3	5.5	-2.4	-2.5	7.5	4.0	-
Kodex 인도Nifty미드캡100 (0000H0 KS)	삼성자산운용	6.8	3.7	-0.9	0.2	8.4	-	-
ACE 인도시장 대표 BIG5그룹액티브 (487920 KS)	한국투자신탁	7.5	3.7	-2.1	-0.6	5.6	-0.5	-
ACE 인도컨슈머파워액티브 (487910 KS)	한국투자신탁	9.8	3.5	-3.0	-6.3	2.2	-2.5	-
KIWOOM 인도Nifty50(합성) (200250 KS)	키움투자자산운용	6.0	2.4	-1.7	-1.5	5.3	3.9	44.3
RISE 인도디지털성장 (498610 KS)	KB자산운용	3.7	-0.6	-4.8	-5.2	0.7	-	-
에셋플러스 인도일등기업포커스20액티브 (0002C0 KS)	에셋플러스자산운용	5.5	1.1	-5.7	-8.9	-5.1	-	-

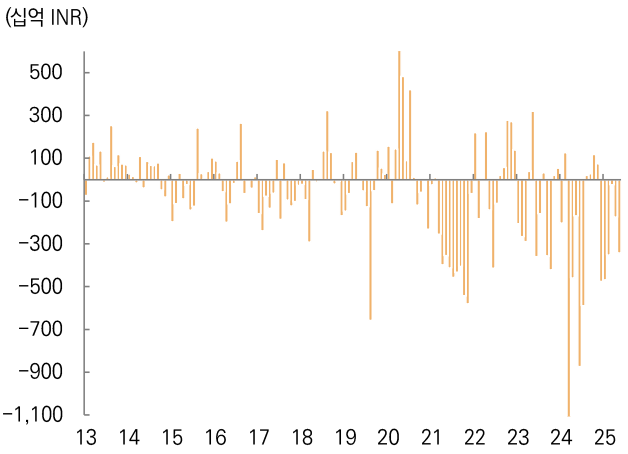
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내기관 투자자 주식 순매입액 추이



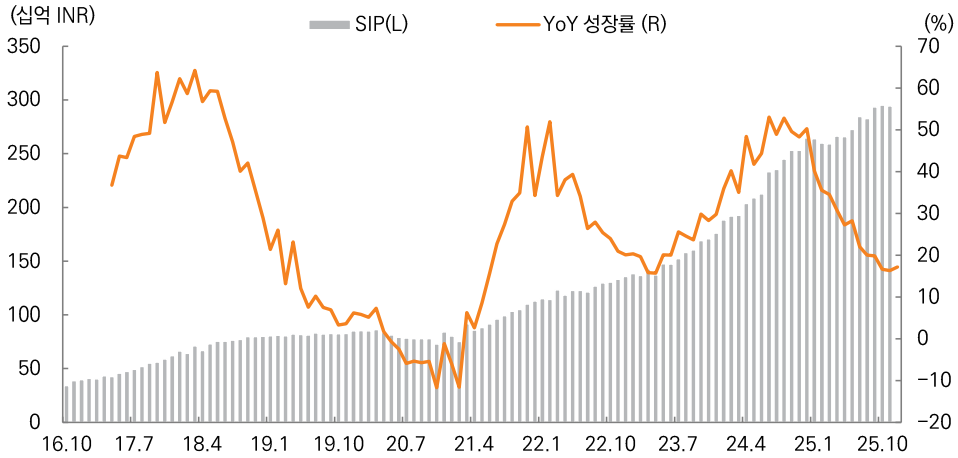
자료: Moneycontrol, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 해외 투자자 주식 순매입액 추이



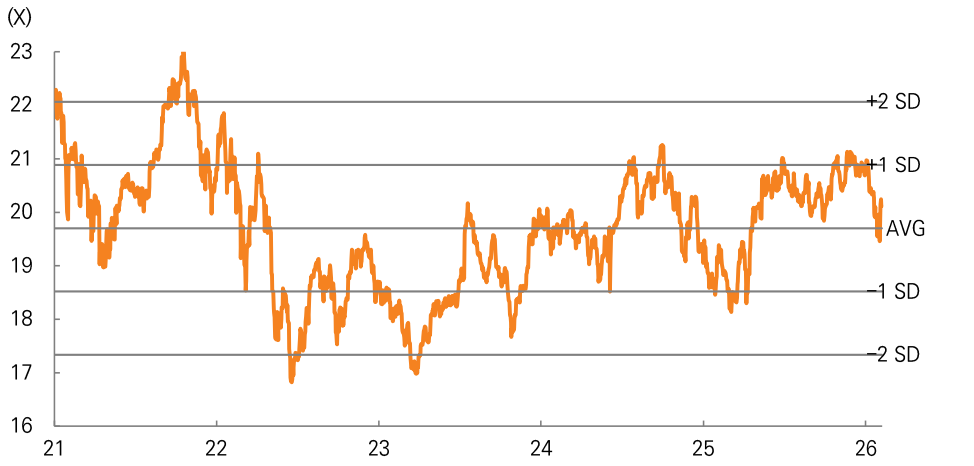
자료: Moneycontrol, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SIP 적립식 펀드 월 단위 유입액 추이



자료: AMFI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Nifty 50 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. Nifty 50 주요 기업 수익률*

기업명	시가총액 (십억 INR)	지수 비중 (%)	2주간 수익률 (%)	투자수익률 (%)					
				1주	1개월	3개월	6개월	1년	3년
Reliance Industries Ltd	19,533	9.5	2.9	3.8	-8.5	-2.0	4.1	13.4	36.1
HDFC Bank Ltd	14,614	7.1	3.4	1.5	-2.8	-3.6	-4.0	10.8	14.5
Bharti Airtel Ltd	12,140	5.9	-0.5	1.2	-5.3	-5.7	3.1	21.0	151.3
Tata Consultancy Services Ltd	10,824	5.3	-5.0	-4.9	-7.0	1.8	-0.3	-24.4	-14.1
ICICI Bank Ltd	9,990	4.9	3.8	0.9	1.8	4.5	-2.6	11.0	61.7
State Bank of India	9,909	4.8	2.4	0.7	6.8	12.1	34.1	42.9	97.3
Bajaj Finance Ltd	6,003	2.9	2.3	3.2	-1.4	-8.7	8.2	14.1	60.4
Infosys Ltd	6,316	3.1	-8.6	-8.4	-5.4	3.6	5.7	-17.5	-5.0
Hindustan Unilever Ltd	5,532	2.7	-1.5	0.1	-1.2	-1.4	-4.9	1.9	-9.7
Larsen & Toubro Ltd	5,589	2.7	7.1	3.3	-2.1	3.5	11.2	21.2	87.5
ITC Ltd	3,887	1.9	-4.5	-2.6	-11.3	-22.6	-23.5	-26.9	-13.9
Maruti Suzuki India Ltd	4,735	2.3	-4.5	3.8	-12.2	-2.0	20.1	16.3	68.4
Mahindra & Mahindra Ltd	4,442	2.2	0.0	5.5	-5.8	-0.3	11.2	13.3	157.3
Kotak Mahindra Bank Ltd	4,066	2.0	-4.0	-0.9	-6.7	-2.5	2.0	7.0	14.8
HCL Technologies Ltd	4,369	2.1	-5.5	-6.5	0.1	6.0	10.2	-2.7	40.5
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	4,085	2.0	4.2	7.1	-1.5	1.4	5.0	-1.3	65.6
Axis Bank Ltd	4,132	2.0	2.8	-2.4	3.5	8.5	24.3	31.4	50.8
UltraTech Cement Ltd	3,764	1.8	3.3	0.4	5.7	8.1	3.9	10.9	77.7
Bajaj Finserv Ltd	3,196	1.6	0.4	2.7	-1.9	-3.5	3.1	11.4	49.5
Titan Company Ltd	3,638	1.8	2.0	4.0	0.4	7.4	19.9	17.8	66.4
NTPC Ltd	3,559	1.7	7.2	2.5	4.7	11.9	12.1	17.0	121.7
Oil & Natural Gas Corporation Ltd	3,387	1.6	10.3	-2.2	13.1	9.3	18.2	8.1	86.6
Eternal Ltd	2,768	1.3	4.0	4.2	1.8	-8.5	-5.1	24.1	488.4
Adani Ports and Special Economic Zone Ltd	3,618	1.8	11.0	10.7	5.2	8.7	15.6	37.9	214.8
Bharat Electronics Ltd	3,164	1.5	3.7	-2.6	4.6	4.3	12.2	51.0	361.3
Adani Enterprises Ltd	2,891	1.4	7.2	10.8	-1.9	-7.6	-3.9	-3.7	41.0
JSW Steel Ltd	3,032	1.5	4.7	0.2	4.5	4.9	17.7	30.9	69.4
Power Grid Corporation of India Ltd	2,691	1.3	11.6	11.1	6.5	5.4	3.3	4.8	79.6
Wipro Ltd	2,448	1.2	-3.0	-2.7	-11.4	0.6	-2.7	-23.0	14.4
Bajaj Auto Ltd	2,696	1.3	3.0	1.4	1.6	10.2	17.2	10.8	150.4
Nestle India Ltd	2,514	1.2	-0.2	1.2	-0.8	3.0	15.0	17.2	37.2
Coal India Ltd	2,661	1.3	2.0	-5.2	1.0	14.4	20.2	19.2	97.3
Asian Paints Ltd	2,333	1.1	-10.0	0.7	-13.6	-2.0	0.0	8.1	-11.9
InterGlobe Aviation Ltd	1,907	0.9	0.5	6.7	-3.3	-12.5	-14.5	11.9	135.1
Tata Steel Ltd	2,469	1.2	4.6	-2.3	6.5	10.3	23.9	50.5	64.3
Jio Financial Services Ltd	1,715	0.8	2.8	6.1	-10.1	-10.6	-18.8	8.2	-
Grasim Industries Ltd	1,949	0.9	2.7	1.1	0.5	-0.6	2.8	15.4	77.9
Eicher Motors Ltd	1,978	1.0	2.3	2.2	-3.6	4.0	26.9	34.8	117.4
Hindalco Industries Ltd	2,077	1.0	-1.0	-8.7	0.4	12.5	37.2	56.9	103.5
SBI Life Insurance Company Ltd	2,024	1.0	-0.2	1.1	-2.8	2.3	8.7	37.6	77.3

주: 지수 비중이 높은 순서
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.