

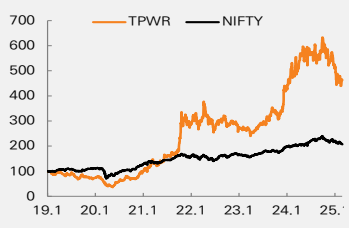
Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	INR 425.0
현재주가(25/02/27)	INR 343.3
상승여력	23.8%

NSE(p)	22,545
EPS 성장률(25F,%)	13.6
P/E(25F,x)	26.2
배당수익률(%)	0.6

시가총액(십억INR)	1,133
시가총액(조원)	18.7
유통주식수(백만주)	1,576
60일 평균 거래대금(백만INR)	7,149
52주 최저가(INR)	326.2
52주 최고가(INR)	494.8

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.4	-15.2	-6.3
상대주가	-0.1	-7.6	-7.9



[인도]

정우창

wchung@miraeasset.com

타타 파워

인도 신재생 에너지 시장의 핵심 플레이어

인도 최대의 통합 전력 회사

타타 그룹의 자회사로, 발전, 송전, 배전 등 모든 전력 밸류체인에 진출하여 전력을 공급하는 인도 최대의 통합 전력 회사이다. FY24년 사업 부문별 매출액 비중은 발전 29.7%, 신재생 에너지 15.4%, 송전 및 배전이 54.9%로 구성되어 있다.

신재생 에너지 부문: 핵심 성장 드라이버

경영진이 제시한 가이드에 따르면, 당사는 FY30년까지 매출 1조 루피, 당기순이익 1,000억 루피 달성을 목표로 하고 있다. 이를 연평균 성장률(CAGR)로 환산하면, 매출 8.4%, 당기순이익 16.0%로, 매출 대비 이익 성장률이 더욱 빠를 것으로 예상된다. 당기순이익 기준으로 특히 재생 에너지 부문은 연평균 34%의 성장을 기록하며, 향후 동사의 핵심 성장 동력으로 자리 잡을 것으로 기대된다. 당사는 향후 5년 간 전체 예상 설비 투자액의 60%를 신재생 에너지 부문에 투자하여, FY25년 기준 6.7GW 수준인 신재생 에너지 설비를 FY30년까지 23GW 수준으로 늘릴 계획이다(연평균 28.0% 증가).

인도 신재생 에너지 발전 시장: 매력적인 장기 성장 스토리

신재생 에너지 비중은 꾸준히 상승, FY3Q25 기준 인도 전체 발전 용량의 35.2%를 차지하고 있다. 정부의 확고한 신재생 에너지 확대 정책과 인도 전력 기업들의 적극적인 투자로 신재생 에너지 비중의 장기적인 우상향 추세는 이어질 것으로 보인다. 특히, 높은 일조량과 넓은 가용 토지를 바탕으로 태양광 발전은 인도 신재생 에너지 시장에서 핵심적인 역할을 할 것으로 전망된다.

밸류에이션: 부담 완화 중

인도 주식 시장의 전반적인 조정으로 인해, 당사 주가는 2024년 9월 고점 대비 27% 하락하였으며, 현재 FY26년 EV/EBITDA 기준 11.1배 수준에서 거래되고 있다. 최근 주가 조정으로 EV/EBITDA는 평균 대비 -1 표준 편차 수준에서 거래되고 있어, 밸류에이션 부담이 점차 완화되고 있다. 동사의 빠르게 성장하는 신재생 에너지 사업 부문의 이익 비중 확대와 견고한 송전·배전 부문의 이익 성장세를 고려할 때, 인도 에너지 산업 내에서 장기적으로 매력적인 기업으로 평가된다.

결산기 (3월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억INR)	551	614	673	745	813
영업이익 (십억INR)	43	70	88	104	117
영업이익률 (%)	7.7	11.4	13.0	13.9	14.4
순이익 (십억INR)	33	37	42	50	56
EPS (INR)	10.44	11.56	13.13	15.35	17.29
ROE (%)	13.0	12.1	12.3	12.9	12.9
P/E (배)	18.2	29.6	26.2	22.4	19.9
P/B (배)	2.1	3.9	3.2	2.8	2.5

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

CONTENTS

기업 개요	3
주요 사업 부문 분석	6
경영진	18
주주구성	19
밸류에이션: 부담 완화 중	20
Appendix: 인도 전력 산업 분석	23
인도 전력 수요: GDP 대비 높은 성장률	23
인도 전력 공급: 수요 증가와 맞물려 증가 예상	26
인도 전력 공급 밸류체인 분석	27
1) 발전(Generation)	29
2) 송전(Transmission)	35
3) 배전(Distribution)	38

기업 개요

인도 최대의 통합 전력 회사

인도 최대 재생 에너지 기업 중 한 곳

1919년에 설립된 타타 파워(Tata Power)는 타타 그룹의 자회사로, 현재 인도 내 발전, 송전, 배전 등 모든 전력 밸류체인에 진출하여 전력을 생산하고 공급하는 인도 최대의 통합 전력 회사인 동시에 인도 최대 재생 에너지 기업 중 한 곳이다. 타타 파워는 1991년 인도 증시에 상장되었다.

타타 파워 점유율:

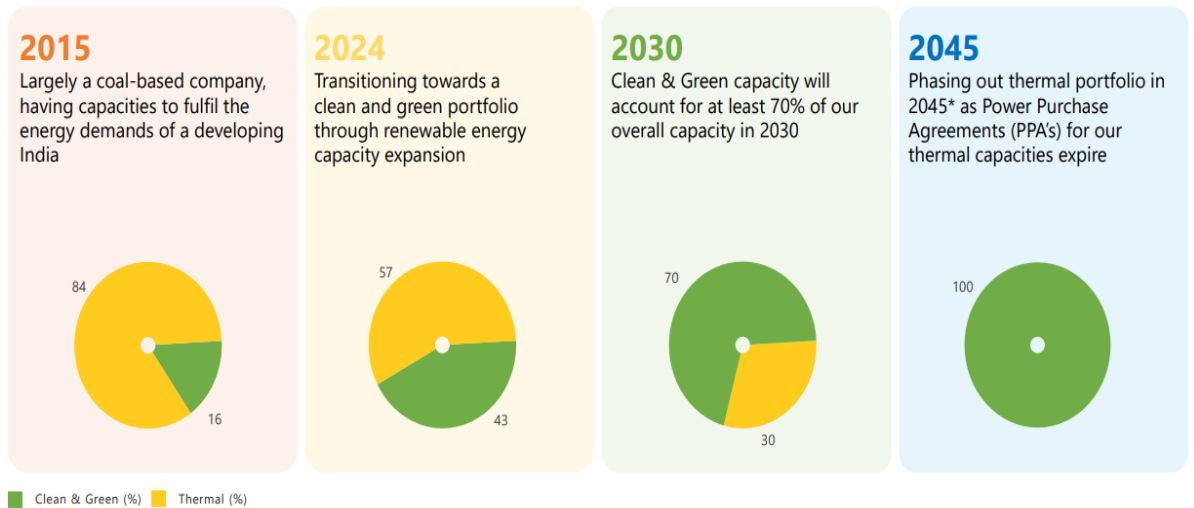
- 발전: 인도 전체 3.3%
- 송전: 민간 부문 11%
- 변전: 인도 전체 4.5%

타타 파워는 통합 전력 사업을 통해, FY24년 기준 총 14.7GW의 발전 용량으로 전력을 생산하고(인도 전체 발전 용량의 3.3% 수준), 생산한 전력을 4,626CKm의 송전 선로를 통해 변전소로 운반한 후(인도 전체 민간 송전 선로의 11% 수준), 변전소에서 배전 과정을 거쳐 약 1,250만 명의 고객들에게 전력을 공급(인도 전체 배전 고객 수의 4.5% 수준)하고 있다.

타타 파워는 화력 발전뿐만 아니라, 재생 에너지 기업으로서 수력, 태양광, 풍력 등 다양한 친환경 발전원을 활용하고 있다. 타타 파워는 현재 재생 에너지와 관련된 사업으로 신재생(풍력 및 태양광) 발전, 태양광 EPC 사업, 태양광 셀 및 모듈 제조 사업 등을 영위하고 있다.

또한 자사의 신재생 발전 설비를 확대하기 위해 태양광 EPC 사업과 태양광 셀 및 모듈 제조 사업을 활용하는 등 효율적인 재생 에너지 사업 운영을 목표로 하고 있다. 타타 파워는 향후 FY25년부터 5년간 전체 예상 설비 투자액 1.46조 루피 중 약 60%에 해당하는 8,760억 루피를 활용하여 신재생 에너지 설비에 투자할 계획이며, 궁극적으로 FY45년까지 100% 친환경 발전원 포트폴리오를 달성하는 것을 목표로 하고 있다.

그림 1. 타타 파워 중장기 발전원 로드맵



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

사업 부문별 비중 추이

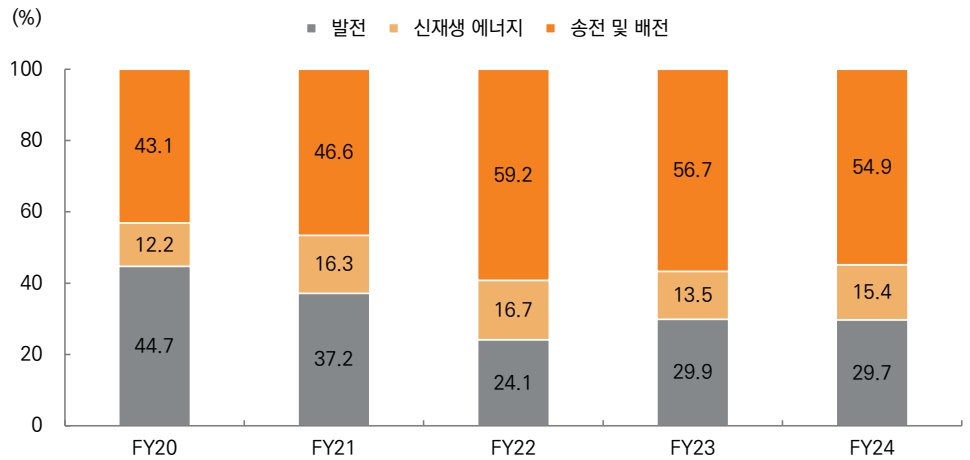
타타 파워의 매출 비중

- 1) 발전 사업부 (29.7%)
- 2) 신재생 에너지 사업부 (15.4%)
- 3) 송전 및 배전 사업부 (54.9%)

타타 파워의 사업 부문은 1) 화력 및 수력 발전을 영위하는 발전 사업부, 2) 태양광 및 풍력 발전, 태양광 EPC, 태양광 셀 및 모듈 제조 등을 영위하는 신재생 에너지 사업부, 3) 송전 및 배전 사업부로 구성되어 있다. 태양광 및 풍력 발전은 발전 사업 부문이 아닌 신재생 에너지 사업 부문으로 분류되고 있다.

FY24년 기준 타타 파워의 사업 부문별 매출액 비중은 발전 29.7%, 신재생 에너지 15.4%, 송전 및 배전 54.9%로 구성되어 있다.

그림 2. 사업 부문별 매출액 비중 추이 (FY20~24년)



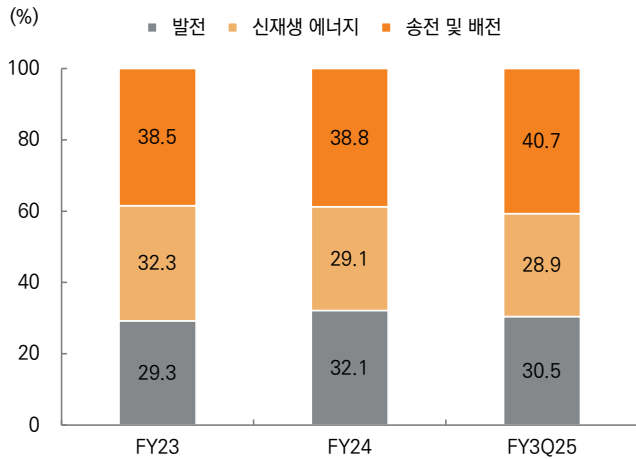
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

타타 파워의 EBITDA 비중

- 1) 발전 사업부 (32.1%)
- 2) 신재생 에너지 사업부 (29.1%)
- 3) 송전 및 배전 사업부 (38.8%)

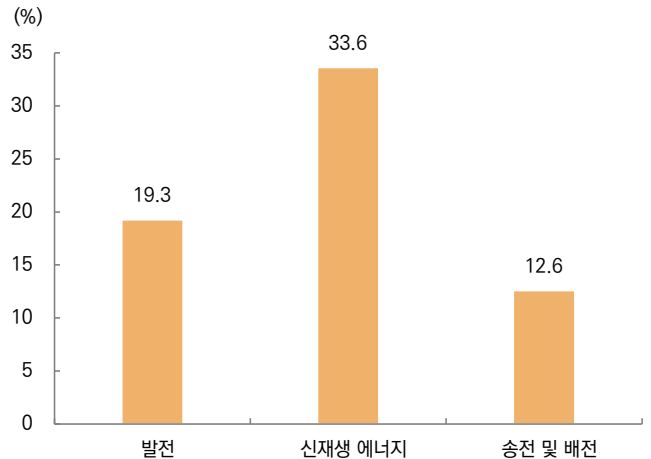
타타 파워의 사업 부문별 EBITDA 비중은 FY24년 기준 발전 32.1%, 신재생 에너지 29.1%, 송전 및 배전 38.8%로 구성되어 있다. 타타 파워의 사업 부문별 EBITDA마진율을 비교해보면, FY24년 기준 발전 19.3%, 신재생 에너지 33.6%, 송전 및 배전 12.6%로, 신재생 에너지 사업부가 가장 높은 EBITDA마진율을 보이고 있다.

그림 3. 사업 부문별 EBITDA 비중 추이



주: FY3Q25는 1Q~3Q 누적 기준
 자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업 부문별 EBITDA마진율 비교 (FY24년 기준)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

신재생 에너지 부문 EBITDA는 FY30년까지 연평균 28.3%의 성장을 기록, 향후 동사의 핵심 성장 동력

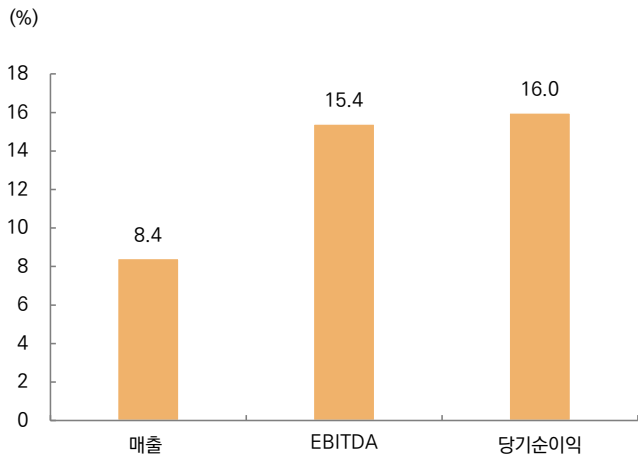
FY30년 경영진 가이드선스: 연평균 매출 8.4%, 당기순이익 16.0% 증가 전망

경영진이 제시한 가이드선스에 따르면, 동사는 FY30년까지 매출 1조 루피, EBITDA 3,000억 루피, 당기순이익 1,000억 루피 달성을 목표로 하고 있다. 이를 연평균 성장률(CAGR)로 환산하면, 매출 8.4%, EBITDA 15.4%, 당기순이익 16.0%로, 매출 대비 이익 성장률이 더욱 빠를 것으로 예상된다.

EBITDA 기준으로 사업부문별 가이드선스를 살펴보면, 발전 부문은 화력 발전보다 신재생 에너지 중심 전략에 따라 FY30년까지 연평균 0.9%씩 감소할 것으로 전망된다. 반면, 신재생 에너지 부문은 연평균 28.3%의 성장을 기록하며, 향후 동사의 핵심 성장 동력으로 자리 잡을 것으로 예상된다.

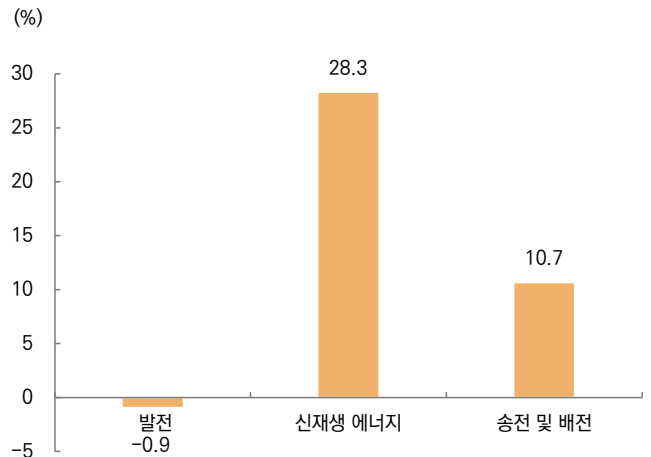
송전 및 배전 사업 부문의 EBITDA는 연평균 10.7% 성장할 것으로 보인다. 이는 회사 전체 EBITDA 연평균 증가율(15.4%)을 하회하지만, 안정적인 수익 창출을 지속할 전망이다.

그림 5. FY30년 가이드선스 연평균 성장률 비교



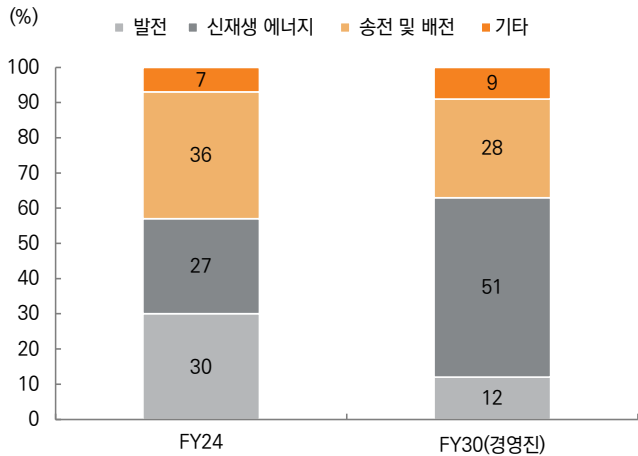
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. FY30년 가이드선스 부문별 EBITDA 연평균 성장률 비교



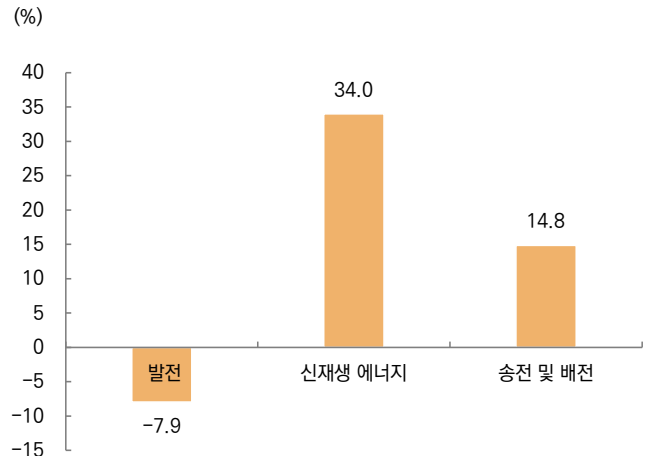
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. FY30년 가이드선스 부문별 EBITDA 비중 변화



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. FY30년 가이드선스 부문별 당기순이익 연평균 성장률 비교



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

주요 사업 부문 분석

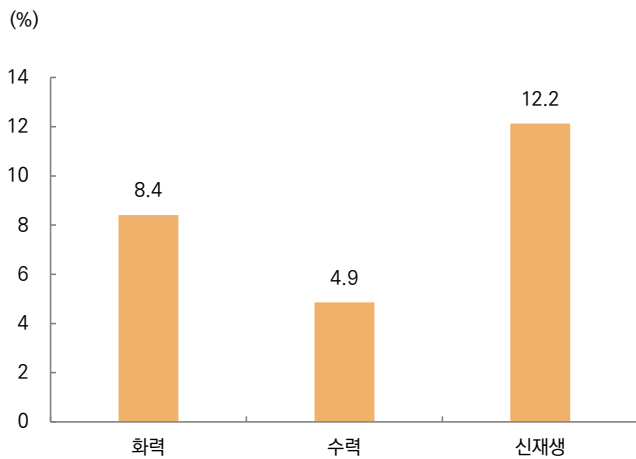
1. 발전 사업부: 안정적으로 하방 지지

FY24년 기준 타타 파워의 전체 매출액 중 29.7%를 차지하는 발전 사업부는 화력(화석 연료, 가스 등) 및 수력 발전을 통해 전력을 생산하는 사업부이다. 신재생 에너지(풍력 및 태양광)를 활용한 발전은 별도로 신재생 에너지 사업부에 속해 있다.

화력 및 수력 발전 용량은 FY19년부터 FY24년까지 각각 연평균 8.4%, 4.9% 증가한 반면, 동기간 신재생 에너지 사업부에 해당되는 신재생 에너지 발전 용량은 연평균 12.2%씩 증가했다. 그 결과, 전체 발전 용량 중 발전 사업부(화력 및 수력)의 비중이 FY19년 69.3%에서 FY24년 66.2%로 감소하였다.

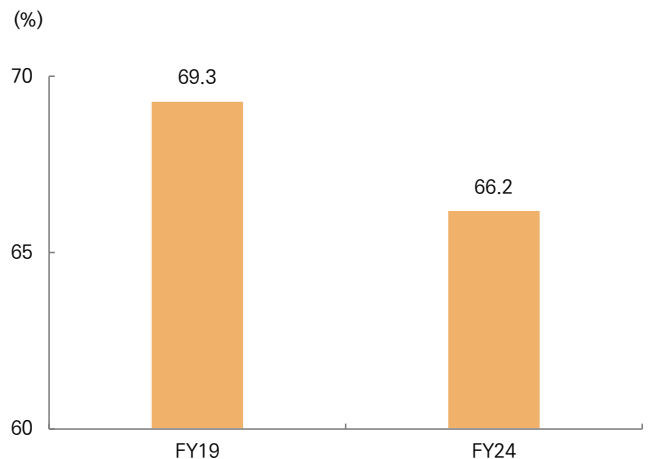
작년 12월 타타 파워는 향후 5년 간 전체 예상 설비 투자액의 60%를 신재생 에너지 부문에 투자하여, FY25년 기준 6.7GW 수준인 신재생 에너지 설비를 FY30년까지 23GW 수준으로 늘릴 계획이라고(연평균 28.0% 증가) 밝혔다. 반면 화력 발전 사업부에 대한 설비 투자액은 전체 투자액의 3% 수준으로 계획하고 있다.

그림 9. 발전원별 용량 연평균 성장률 비교 (FY19~24년)



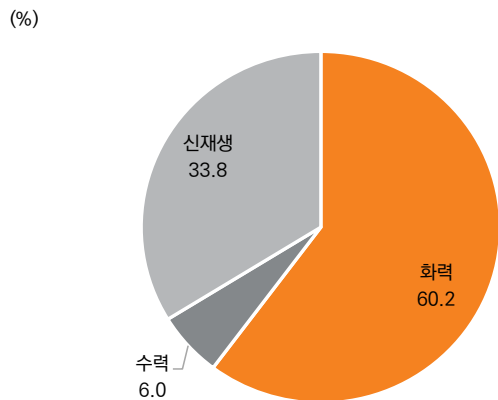
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 전체 발전 용량 중 발전 사업부 비중 변화



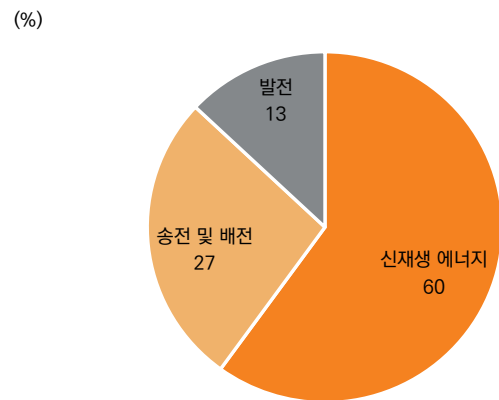
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 발전원별 용량 비중 (FY24년 기준)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 향후 5년 사업부별 설비 투자 금액 비중

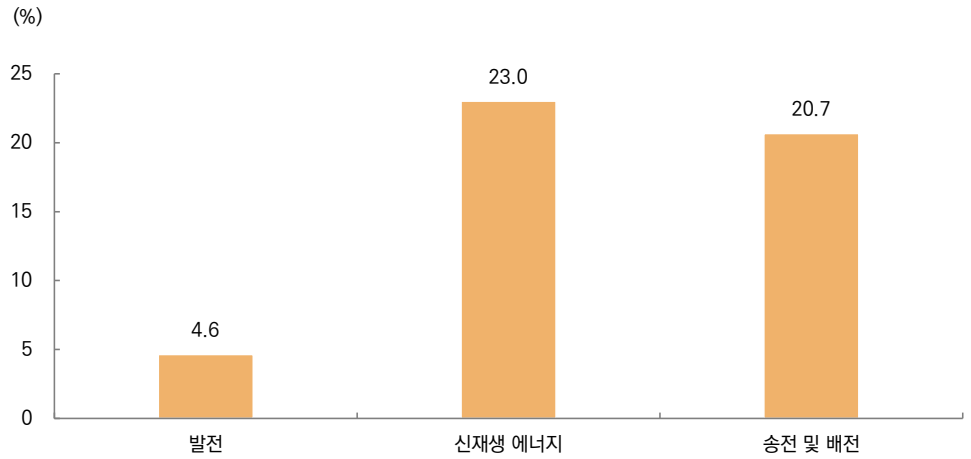


자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

2. 신재생 에너지 사업부: 매출 비중은 낮지만 높은 이익률, 신재생 발전이 견인

신재생 에너지 사업부의 매출액은 FY19년부터 FY24년까지 연평균 23.0%씩 성장하면서, FY24년 기준 전체 매출액 대비 비중이 15.4%로 증가하였다. 한편, 신재생 에너지 사업부의 FY24년 기준 EBITDAmargin율은 33.6%로, 전체 EBITDA 대비 비중은 매출 비중 보다 높은 28.9%를 기록했다.

그림 13. 사업 부문별 매출액 연평균 성장률 비교 (FY19~24년)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

신재생 에너지 사업부

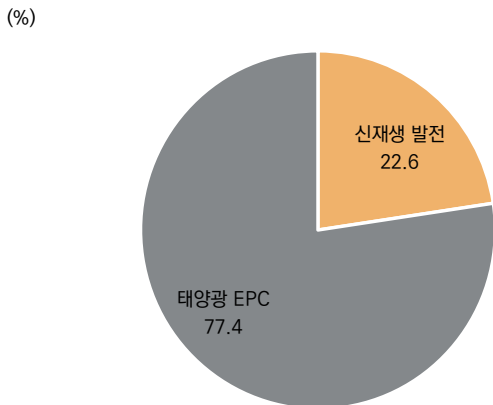
- 1) 신재생 발전 사업,
- 2) 태양광 EPC 사업,
- 3) 태양광 셀 및 모듈 제조 사업

타타 파워의 신재생 에너지 사업부는 1) 신재생(태양광 및 풍력) 발전 사업, 2) 태양광 EPC 사업, 3) 태양광 셀 및 모듈 제조 사업으로 구성되어 있다.

신재생 에너지 사업부의 EBITDAmargin율이 높은 이유는 신재생 발전 사업의 EBITDAmargin율이 높기 때문이다. 실제로 FY24년 기준 신재생 에너지 사업부의 매출액과 EBITDA 구성을 비교해 보면, 신재생 발전 사업의 매출액 비중은 22.6%이지만 EBITDA 비중은 80.5%에 달한다(EBITDAmargin율은 신재생 발전 사업 86.8%, 태양광 EPC 사업 6.1%).

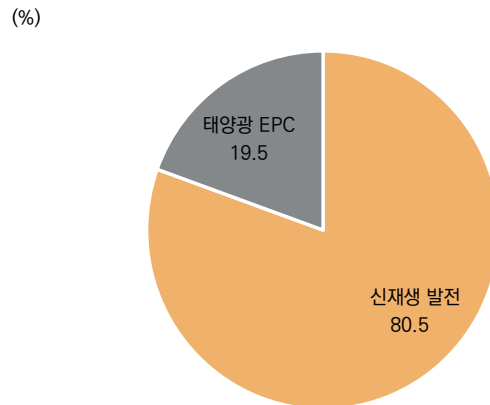
한편, 태양광 셀 및 모듈 제조 사업은 FY25년부터 본격적으로 실적이 발생할 전망이다.

그림 14. 신재생 에너지 사업부 매출액 구성 (FY24년 기준)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 신재생 에너지 사업부 EBITDA 구성 (FY24년 기준)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

과거 5년동안은 주로 태양광 발전 용량 증가에 주력

향후에는 풍력 및 태양광 발전 용량 동시 확대 계획

수익률이 높은 하이브리드(태양광+풍력) 및 복합(태양광+풍력+에너지 저장) 발전 설비 입찰에만 참여

2-1. 신재생 발전 사업

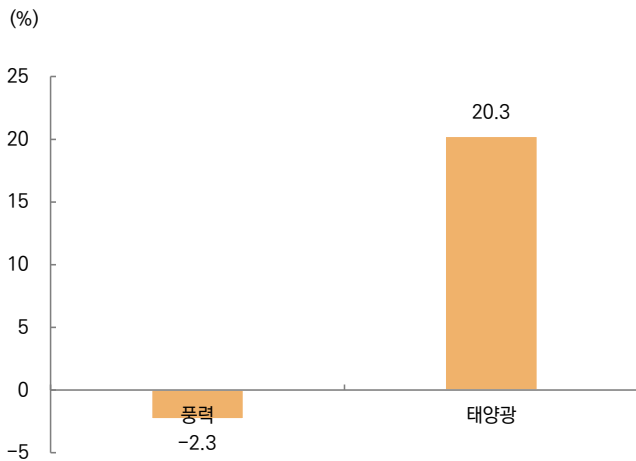
신재생 발전 사업은 풍력 및 태양광 발전을 활용하여 전기를 생산하는 사업부이다. FY19년부터 FY24년까지 타타 파워의 풍력 발전 용량은 1.2GW에서 연평균 2.3%씩 감소하여 1.0GW가 된 반면, 동기간 태양광 발전 용량은 1.4GW에서 연평균 20.3%씩 증가하여 3.5GW가 되었다. 사실상 태양광 발전 용량의 증가가 신재생 발전 용량 증가를 견인한 셈이다.

작년 12월에 타타 파워가 발표한 FY30년까지의 신재생 에너지 설비투자 투자 목표(FY30년 전체 신재생 설비 23GW)를 달성하기 위해, 타타 파워는 향후 풍력 및 태양광 발전 용량을 FY24년부터 26년 12월까지 각각 245%(+2.7GW), 68%(+2.9GW) 증가한 3.8GW와 7.3GW 수준으로 증설할 전망이다.

또한, 발전 설비 입찰에서도, 순수 태양광 또는 풍력 발전 설비 입찰보다 200~300bps 높은 수익률을 기록하는 하이브리드(태양광+풍력) 및 복합(태양광+풍력+에너지 저장) 발전 설비 입찰에만 참여하고 있다. 동사는 향후 2년간 태양광과 풍력 용량을 48:52 비율로 추가할 계획이다.

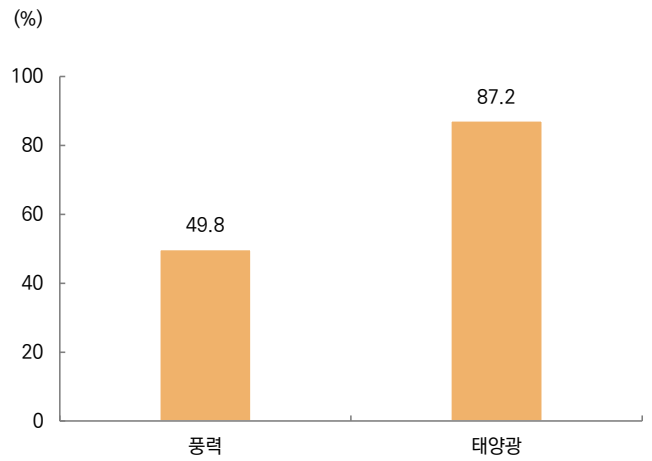
타타 파워는 신재생 발전 중 비중이 높은 태양광 발전 용량(2026년 기준 50%)을 증설하기 위해 태양광 EPC 사업과 태양광 셀 및 모듈 제조 사업을 적극적으로 활용할 계획이다. 이미 태양광 발전 용량 증설의 일부를 자사의 태양광 EPC 사업을 통해 자체적으로 진행하고 있으며, FY25년부터는 EPC 사업에 필요한 태양광 모듈의 일부를 자사의 태양광 셀 및 모듈 제조 사업을 통해 공급하기 시작했다.

그림 16. 신재생 발전 용량 연평균 성장률 (FY19~FY24년 기준)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 신재생 발전 용량 성장률 전망 (FY24~26년)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

- 1) 대규모 태양광 발전 EPC와
- 2) 일반 가정을 비롯한 소규모 용량을 대상으로 하는 태양광 루프탑 EPC 두 분야에서 활동

타타 파워:
대규모 태양광 발전 EPC, 루프탑 EPC 시장 점유율 모두 1위

2-2. 태양광 EPC 사업

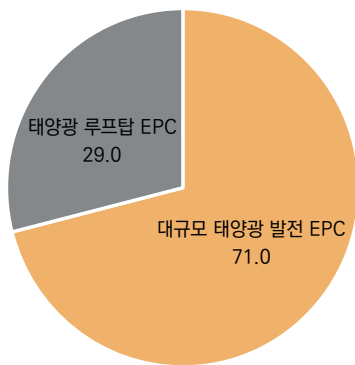
태양광 EPC 사업은 다양한 고객들로부터 수주를 받아 태양광 발전 설비 및 시설에 대한 설계, 조달, 시공을 통합적으로 진행하는 사업이다. 타타 파워는 신재생 기업을 고객으로 하는 대규모 태양광 발전 EPC와, 일반 가정을 비롯한 소규모 용량을 대상으로 하는 태양광 루프탑 EPC 두 분야에서 활동하고 있다. FY4Q24 기준 EPC 사업의 총 수주 잔고는 1,625억 루피로, 비중은 대규모 태양광 발전 EPC가 71.0%, 태양광 루프탑 EPC가 29.0%를 차지했다.

타타 파워는 대규모 태양광 발전 EPC 사업을 통해 자사의 태양광 발전 용량 증설 일부를 직접 진행하고 있다. 실제로 FY4Q24 기준 대규모 태양광 발전 EPC 수주의 47.3%에 해당하는 632.6억 루피 규모 계약의 고객사는 타타 파워이다(나머지 52.7%는 타 기업). 타타 파워 EPC 사업부는 자사의 적극적인 태양광 발전 용량 증설에 힘입어 1H24에 인도 대규모 태양광 발전 EPC 시장점유율 1등(32.7%)을 기록했다. 또한, 태양광 루프탑 EPC 시장에서도 타타 파워는 FY24년까지 9년 연속 태양광 루프탑 EPC 시장점유율 1위(13.1%)를 기록했다. 타타 파워는 FY30년까지 태양광 EPC 부문(루프탑 태양광 포함)에서 약 4.5GW의 태양광 설비를 추가할 것으로 전망했다.

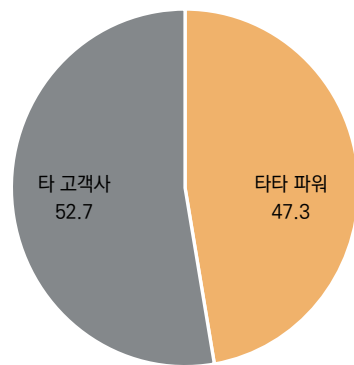
그림 18. 태양광 EPC 총 수주 잔고 비중 (FY4Q24 기준)

그림 19. 대규모 태양광 발전 EPC 고객사 비중 (FY4Q24 기준)

(%)



(%)



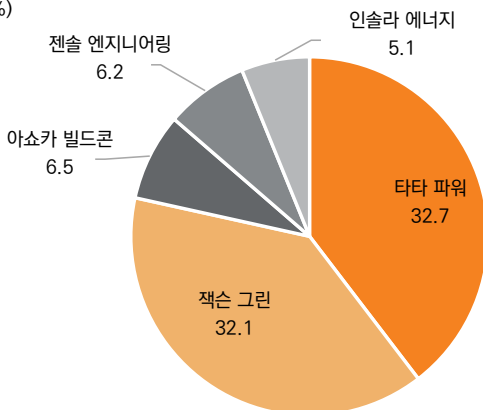
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

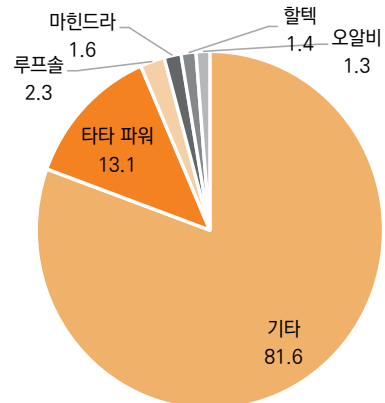
그림 20. 인도 대규모 태양광 프로젝트 시장점유율 (1H24 기준)

그림 21. 인도 태양광 루프탑 EPC 시장점유율 (FY24년 기준)

(%)



(%)



자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

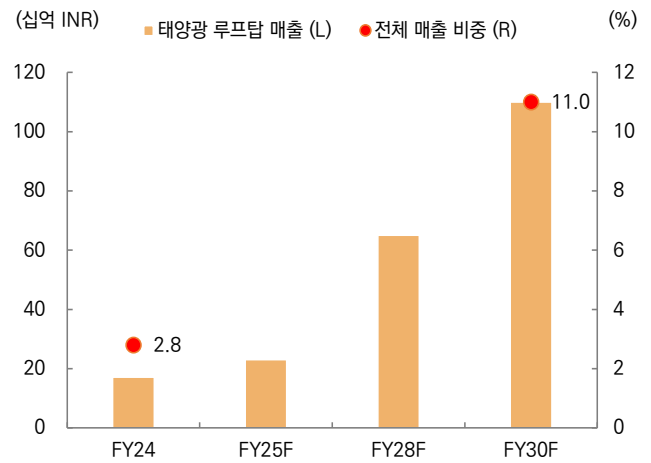
자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 태양광 루프탑



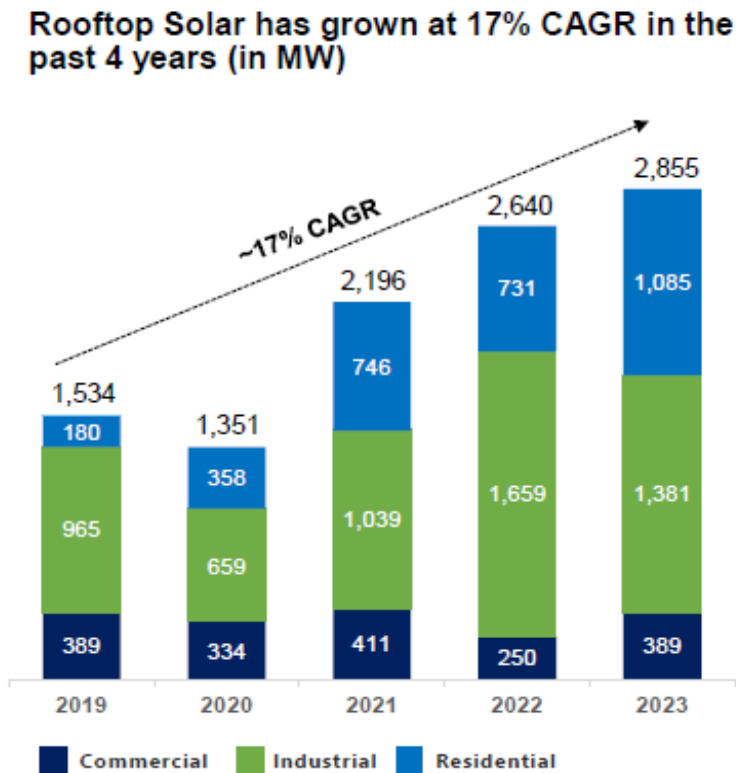
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 태양광 루프탑 매출 추이



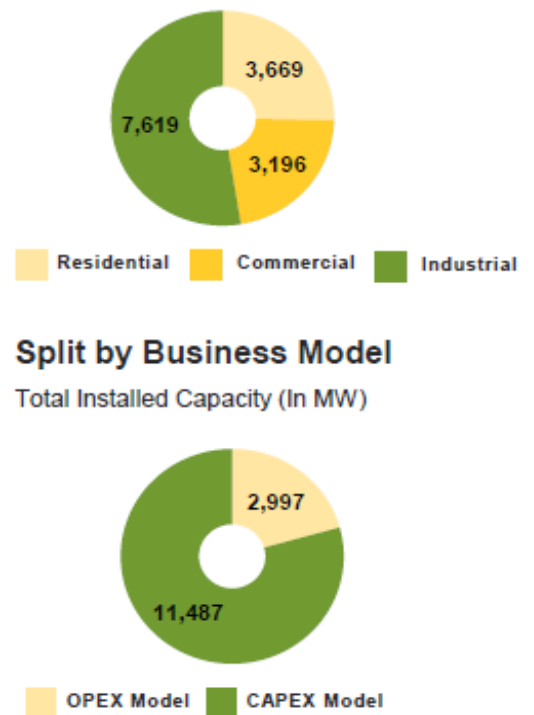
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 인도 태양광 루프탑 시장 성장 추이



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

India has 14.5GW of installed solar rooftop capacity (In MW)



FY25년부터 본격적으로 매출 발생 전망

FY26년: 태양광 셀과 모듈 각각 4GW씩 생산할 계획

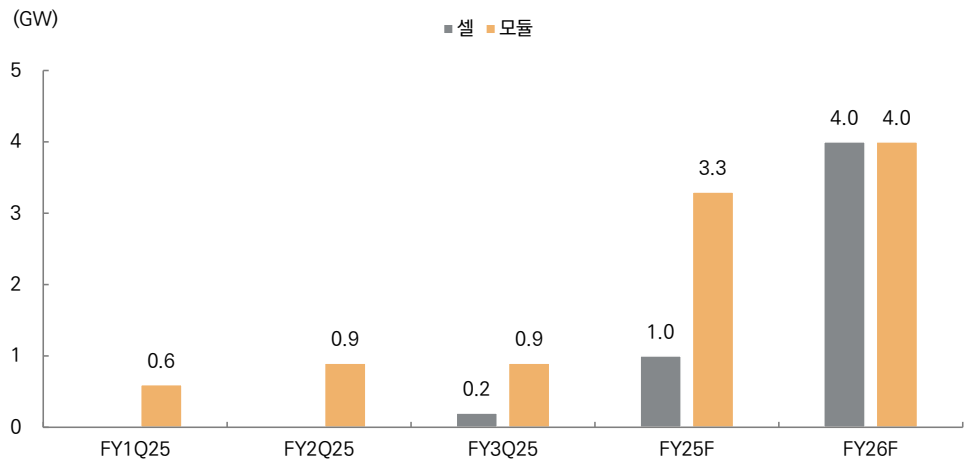
2-3. 태양광 셀 및 모듈 제조 사업

신재생 에너지 사업부의 태양광 셀 및 모듈 제조 사업은 신규 설비를 가동함에 따라 FY25년부터 본격적으로 매출이 발생할 전망이다. 타타 파워는 타밀나두에서 인도 내 단일 기준 최대 규모인 4.3GW의 신규 태양광 셀 및 모듈 설비를 FY1Q25에 시범 가동한 후 FY2Q25부터 상업 가동하기 시작했으며, 생산한 셀 및 모듈 일부를 태양광 EPC 사업에 활용하여 자사의 태양광 발전 용량 증설을 지원할 전망이다.

타타 파워는 FY26년에 셀과 모듈 각각 4GW씩 생산할 계획이며, 이후 FY26년부터 FY30년까지 자체적으로 생산한 모듈의 믹스를 자사의 태양광 발전 용량 증설에 활용 50%, 기타 태양광 EPC 사업 및 외부 기업에 판매 50%로 구성할 계획이다(FY4Q24 기준 대규모 태양광 발전 EPC 수주의 47.3%에 해당하는 632.6억 루피 규모 계약이 자사의 태양광 발전 용량 증설 계약).

이는 타타 파워가 태양광 발전 용량 목표치(24년 4.4GW에서 26년 7.3GW)와 태양광 EPC 사업 목표치(FY30년 태양광 EPC 발전용량 4.5GW)를 공격적으로 제시한 만큼, 신재생 발전 사업 및 태양광 EPC 사업과 신규 설비 간의 시너지를 노리고 있는 것으로 보인다.

그림 25. 4.3GW 태양광 셀 및 모듈 설비 램프업 계획



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4.3GW 태양광 셀 및 모듈 설비 활용 계획

		FY26F~30F
모듈 생산량		4GW
태양광 EPC 사업	타타 파워 태양광 발전 용량 증설 EPC	50% (2GW)
	대규모 태양광 발전 EPC (타 기업 고객)	50% (2GW)
	루프탑 EPC	
태양광 셀 및 모듈 제조 사업	타 기업 판매	

자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 타밀나두 태양광 셀 및 모듈 공장 내부 I



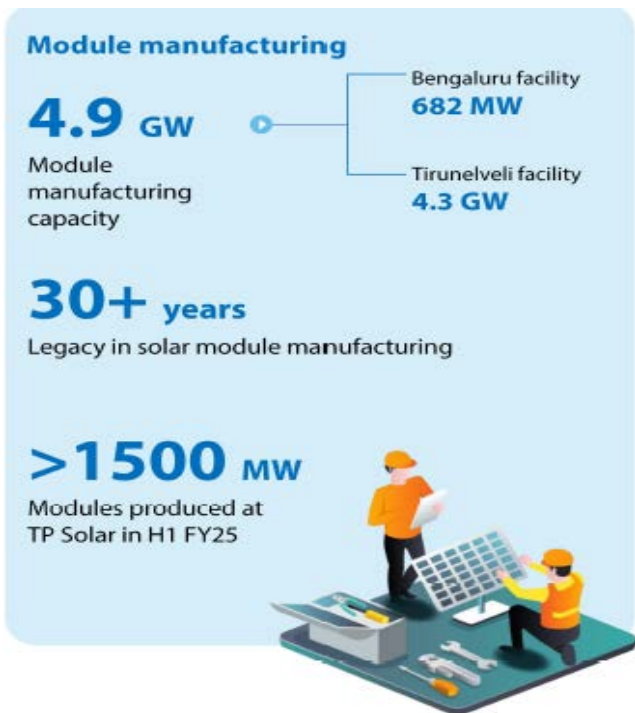
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 타밀나두 태양광 셀 및 모듈 공장 내부 II



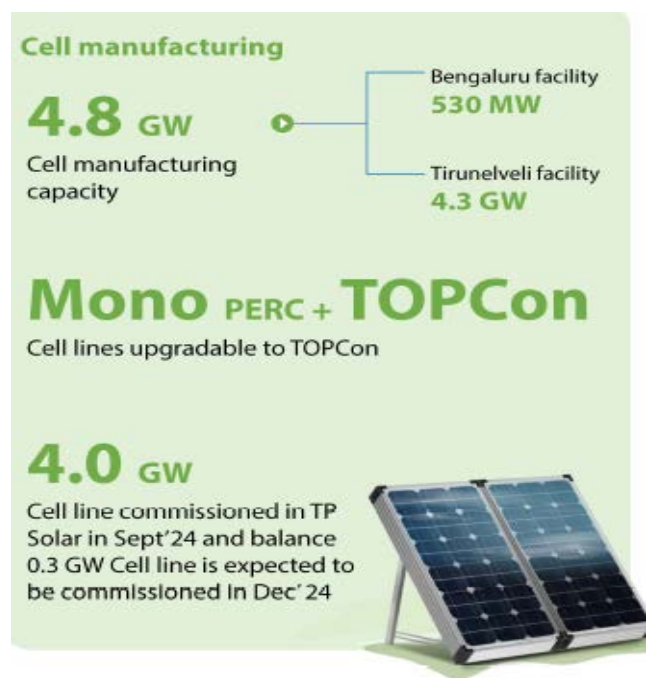
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 타타 파워 태양광 모듈 제조 설비 현황



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 타타 파워 태양광 셀 제조 설비 현황



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

송전: 발전원에서 생산된 전력을 변전소로 운반
배전: 변전소로 운반된 전력을 다시 소비자 및 수요처로 공급

3. 송전 및 배전 사업부: 안정적인 외형 및 이익 성장 전망

FY24년 기준 타타 파워의 전체 매출액 중 54.9%를 차지하는 송전 및 배전 사업부는 발전원에서 생산된 전력을 변전소로 운반하는 송전 과정을 거친 후, 변전소로 운반된 전력을 다시 소비자 및 수요처로 공급하는 배전 활동을 영위하는 사업부이다. 타타 파워의 송전 및 배전 네트워크는 델리, 아지메르, 뭄바이, 오디샤 등 인도 내 다양한 주요 지역에 걸쳐있다.

그림 30. 타타 파워 송전 및 배전 네트워크 지도 (FY24년 기준)



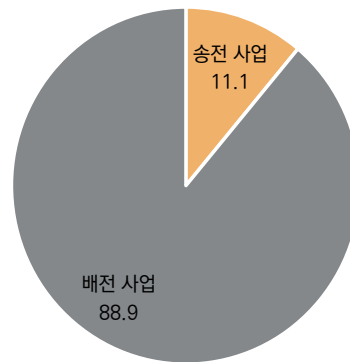
주: 빨간색 점은 송전 네트워크, 파란색 점은 배전 네트워크
 자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

FY24년 기준 송전 사업 11.1%, 배전 사업 88.9%로, 배전 사업의 비중이 높음

FY24년 기준 송전 및 배전 사업부의 매출액 구성은 송전 사업 11.1%, 배전 사업 88.9%로, 배전 사업의 비중이 높은 편이다.

그림 31. 송전 및 배전 사업부 매출액 구성 (FY24년 기준)

(%)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

타타 파워: 인도 전체 민간 송전 선로 길이의 11%를 보유

3-1. 송전 사업

타타 파워는 송전 사업을 통해 발전원에서 생산된 전력을 변전소로 운반하고 있으며, 타타 파워가 보유 및 사용 중인 송전 네트워크는 뭄바이, 우타르프라데시, 서벵갈, 비하르, 라자스탄, 하야나 등 인도 내 다양한 지역에 분포해있다. 타타 파워는 FY24년 기준 총 4,626CKm(FY24년 인도 전체 민간 송전 선로 길이의 11% 수준)의 송전 선로를 사용하고 있다.

표 2. 타타 파워 송전 포트폴리오 현황 (FY24년 기준)

(CKm)

송전 포트폴리오	사업 형태	선로 길이
Mumbai Transmission	Regulated	1,284
Powerlinks (JV)	Regulated	2,328
NRSS XXXVI Transmission (JV)	Bid based	225
South-East UP Power Transmission (JV)	Bid based	789
합계		4,626

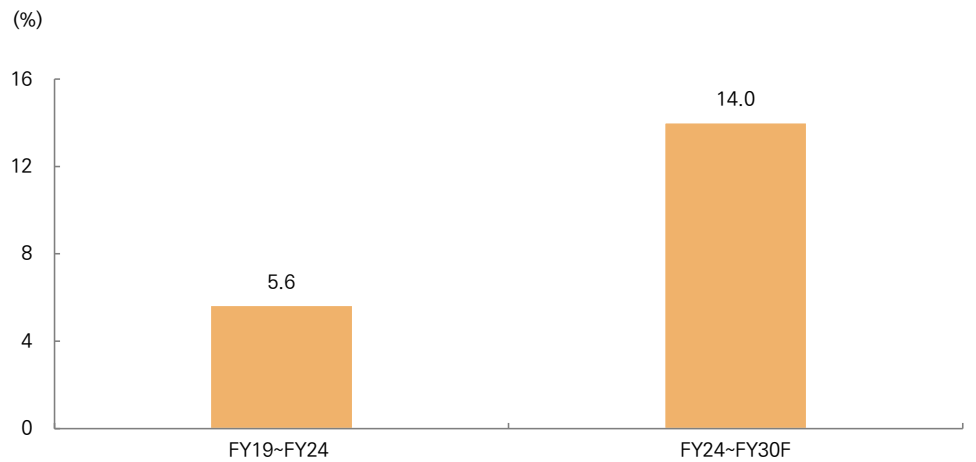
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

친환경 에너지원 발전 용량을 늘리기 위해서는 송전 및 배전 인프라 확대가 필수적

친환경 에너지원을 중심으로 전력 발전 용량을 공격적으로 증설하려는 타타 파워의 계획이 성공하기 위해서는 송전 및 배전 인프라 확대가 필수적이기 때문에, 타타 파워 또한 FY24년 기준 4,626CKm인 송전 선로를 FY30년까지 10,500CKm로 증설할 계획이다. 실제로 타타 파워는 24년 12월 기준 4,626CKm 외에 추가적으로 2,414CKm(기존 송전 선로의 52% 수준)를 증설하고 있다.

이처럼 FY30년까지 10,500CKm의 송전 선로를 목표로 하는 타타 파워의 계획에 따르면, FY19년부터 FY24년까지 연평균 5.6%씩 증설되었던 송전 선로는 FY24년부터 FY30년까지 연평균 14%씩 증설될 전망이다.

그림 32. 타타 파워 송전 선로 연평균 성장률 비교



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

타타 파워: 인도 전체 배전 고객 수의 4.5% 보유

타타 파워: 민간 배전 시장 점유율 50%로 1위

3-2. 배전 사업

타타 파워의 배전 사업부는 송전 선로를 통해 변전소로 운반된 전력을 뭄바이, 델리, 오디샤, 아지메르 지역에 위치한 고객에게 공급하고 있다. 소유하고 있는 배전 포트폴리오를 통해 FY24년 기준 총 1,250만 명의 고객에게 전력을 공급했으며, 이는 FY24년 기준 인도 전체 배전 고객 수의 4.5%에 해당하는 규모이다.

타타 파워 경영진에 따르면, 현재 인도 배전 공급의 93%를 배전 공기업(Discoms)이 담당하고 있고, 민간 기업 비중은 7% 수준이다. 민간 기업 중에서 타타 파워가 약 50%의 점유율로 1위를 기록하고 있다.

표 3. 타타 파워 배전 포트폴리오 현황 (FY24년 기준)

배전 포트폴리오	사업 형태	수익 구조	고객 수 (백만 명)
Mumbai	배전 라이선스	Regulated Return on Equity	0.8
Tata Power Delhi Distribution Limited	배전 라이선스	Regulated + Bid conditions	2
TP Central Odisha Distribution Limited	배전 라이선스	Regulated + Bid conditions	3.2
TP Western Odisha Distribution Limited	배전 라이선스	Regulated + Bid conditions	2.1
TP Southern Odisha Distribution Limited	배전 라이선스	Regulated + Bid conditions	2.3
TP Northern Odisha Distribution Limited	배전 라이선스	Regulated + Bid conditions	1.9
TP Ajmer Distribution Limited	배전 프랜차이즈	Input energy growth and investment	0.2
합계			12.5

자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

타타 파워의 송전 및 배전 사업 매출: 오디샤 지역 비중이 높음

타타 파워의 배전 포트폴리오별 고객 수 비중을 살펴보면, FY24년 기준 오디샤 지역에 있는 4개 배전 포트폴리오의 합이 76%, 델리 배전 16%, 뭄바이 6.4%, 아지메르 1.6%로 구성되어 있다.

그리고 송전 및 배전 사업부 매출액의 상당 부분이 고객사 비중이 높은 오디샤 배전과 델리 배전에서 발생하고 있는데, FY24년 기준 송전 및 배전 사업부 매출액의 50.9%가 오디샤 배전(4개 합산)에서, 25.7%가 델리 배전에서 발생했다.

그림 33. 배전 포트폴리오별 고객 수 비중 (FY24년 기준)

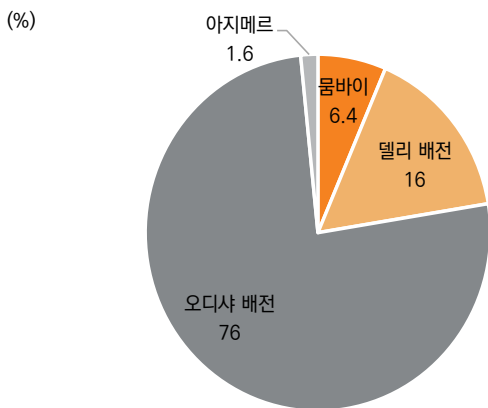
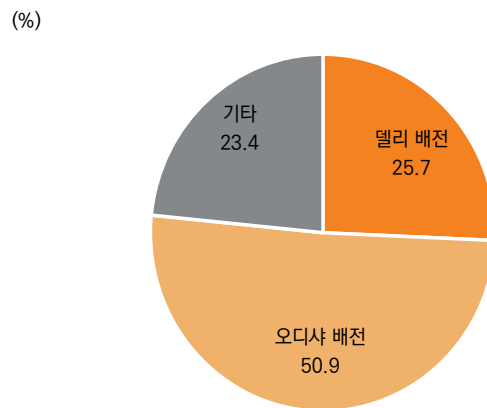


그림 34. 송전 및 배전 사업부 매출액 구성 (FY24년 기준)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

오디샤 지역의 배전 손실률은 낮아지고 있으나, 여전히 델리 지역보다 높음

반면 동기간 송전 및 배전 사업부의 EBITDA 구성을 살펴보면, 송전 및 배전 사업부 EBITDA의 33.5%가 오디샤 배전에서, 29.3%가 델리 배전에서 발생하여, 델리 배전의 EBITDA마진율은 14.4%, 오디샤 배전의 EBITDA마진율은 8.3%를 기록했다. 이처럼 배전 포트폴리오별로 EBITDA마진율이 차이가 나는 이유는 전력 손실률 차이가 EBITDA마진율 차이로 이어지기 때문이다.

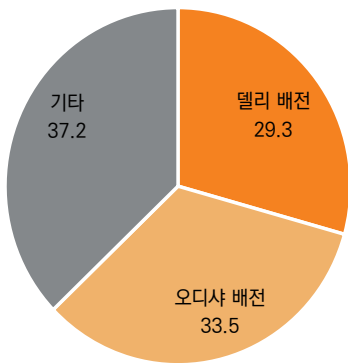
실제로 FY22년부터 FY24년까지의 배전 포트폴리오별 전력 손실률 추이를 비교해보면 오디샤 배전(TPCODL, TPWODL, TPSODL, TPNODL)의 전력 손실률은 델리 배전(TPDDL)보다 평균적으로 2~3배 이상 높은 수준을 기록했다. 최근 오디샤 배전은 전력 손실률이 크게 감소하여 FY24년 평균 19.5%의 전력 손실률을 기록했지만, 여전히 델리 배전(FY24년 5.9%)에 비해 높은 수준이다.

타타 파워는 총체적 품질 관리와 적극적인 스마트 미터 설치를 통해 오디샤 배전 포트폴리오의 전력 손실률을 꾸준히 줄여왔기 때문에, 향후 오디샤 배전의 전력 손실률 개선 추세가 이어지면서 EBITDA마진율도 안정적으로 개선될 것으로 전망한다.

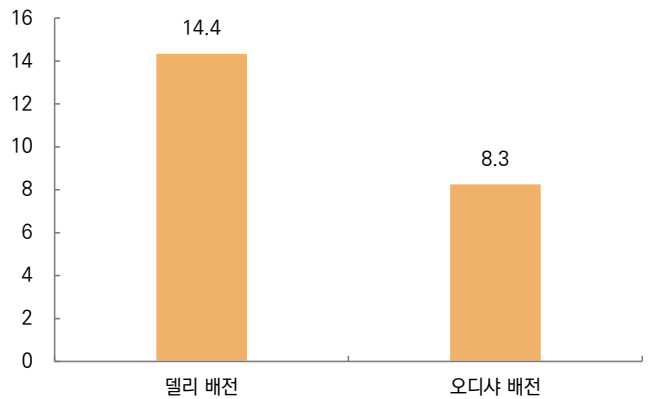
그림 35. 송전 및 배전 사업부 EBITDA 구성 (FY24년 기준)

그림 36. 델리 및 오디샤 배전 EBITDA마진율 비교 (FY24년 기준)

(%)



(%)



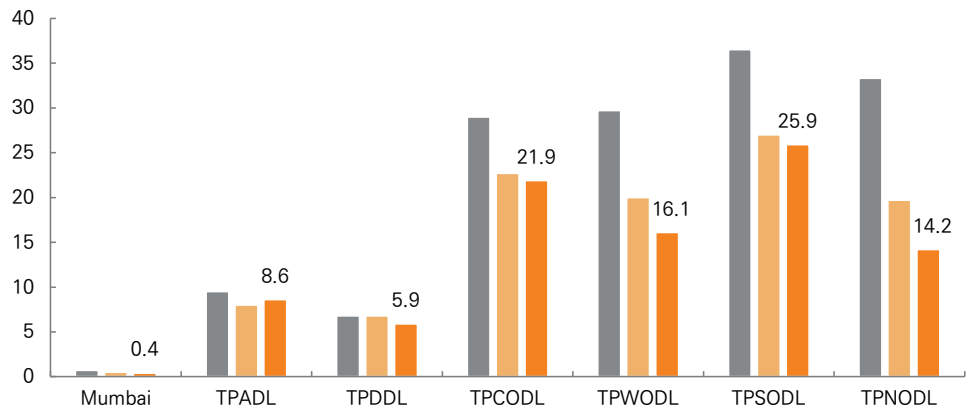
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 배전 포트폴리오별 전력 손실률 추이 (FY22~24년)

(%)

■ FY22 ■ FY23 ■ FY24



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

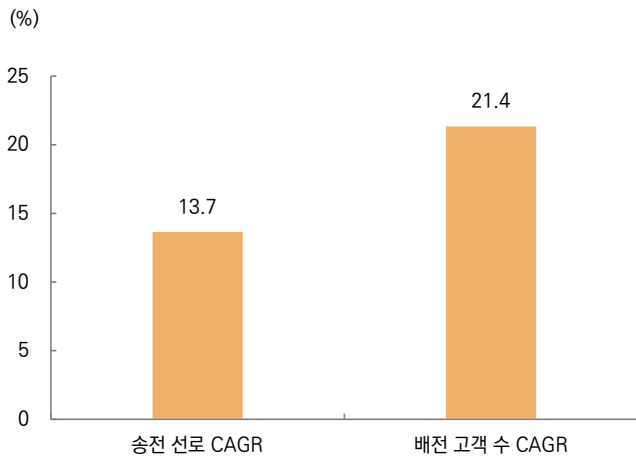
FY30년까지 배전 고객 수를 4,000만 명까지 확대할 계획(연평균 21.4%)

전력법 개정안(Electricity Act Amendment)이 통과되면, 타타 파워 수혜 예상

타타 파워는 적극적인 발전 용량 확대 및 송전 선로 증설을 바탕으로, FY24년 기준 약 1,250만 명인 배전 고객 수를 연평균 21.4%씩 증가시켜 FY30년 약 4,000만 명까지 확대할 계획이다. 해당 계획에 따르면, 동기간 송전 선로 및 배전 고객 수의 연평균 성장률은 각각 14.0%, 21.4%로, 송전 선로 증설보다 배전 고객 수가 비교적 더 가파르게 증가할 전망이다.

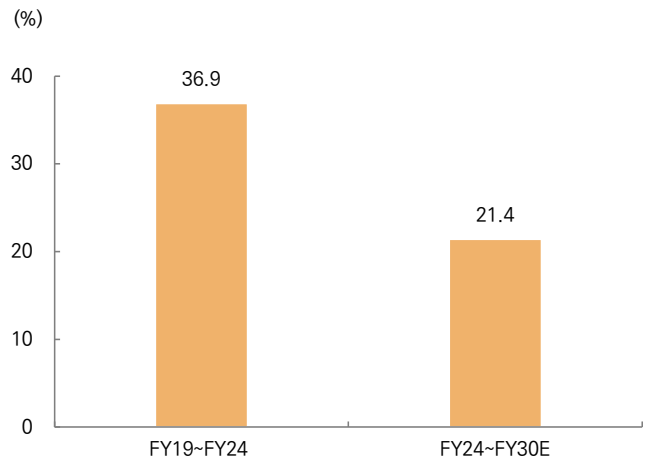
한편, 현재 인도의 배전 사업은 뭄바이를 제외하고는 각 주(State)별로 구획된 배전 지역 내에서 하나의 배전 공기업(Discom)이 독점적으로 운영하는 방식을 따른다. 그러나, 하나의 지역에서 복수의 배전 사업자가 경쟁할 수 있도록 하는 멀티플 디스콤(Discom) 라이선스 제도인 전력법 개정안(Electricity Act Amendment)이 인도 하원(Lok Sabha)에 제출되었다. 법안이 통과된다면, 민간 배전 시장에서 시장 지배력을 가지고 있는 타타 파워와 같은 민간 기업이 수혜를 받을 것으로 예상된다.

그림 38. 송전 선로 및 배전 고객 수 CAGR 비교 (FY24~30E)



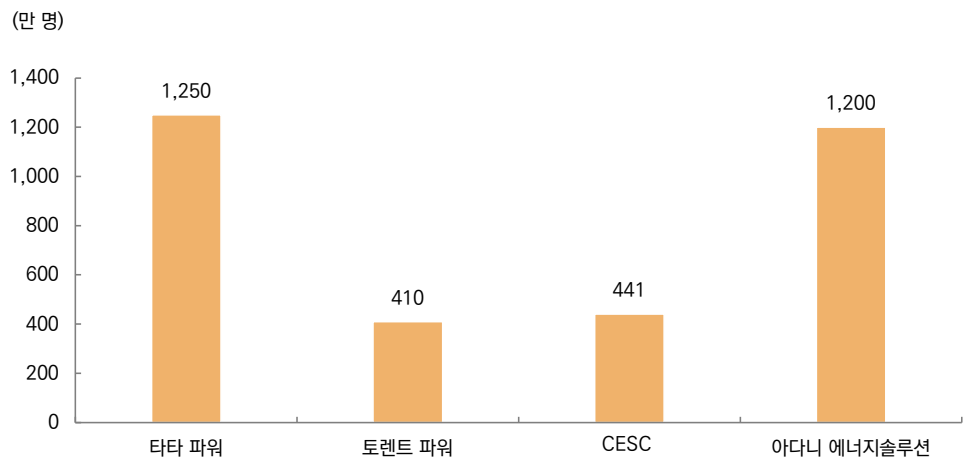
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 배전 고객 수 연평균 성장률 비교



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 민간 배전 기업 고객 수 비교 (FY24년 기준)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

현CEO: 신재생 에너지 사업부와 송전 및 배전 사업부를 핵심 성장 동력으로 제시

경영진

현재 동사의 CEO인 프라비르 신하(Praveer Sinha)는 2018년 5월 타타 파워의 CEO 겸 상무이사로 부임하였다. 전력 분야 박사 출신인 프라비르 신하는 타타 파워의 CEO로 부임한 이후, 회사의 장기적인 성장을 위해 신재생 에너지 사업부와 송전 및 배전 사업부를 핵심 성장 동력으로 제시하였다.

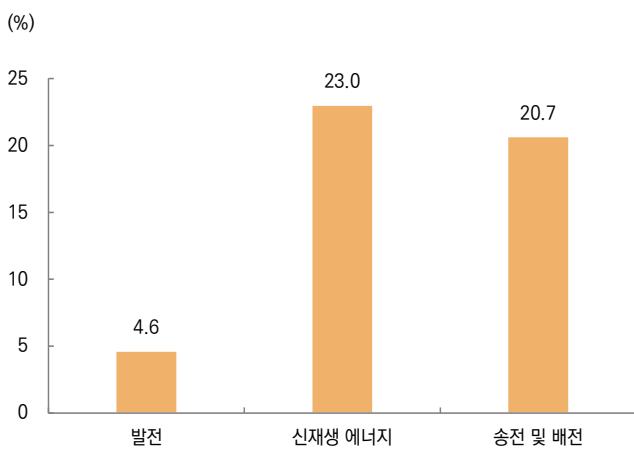
실제로 프라비르 신하 부임 이후 FY19년부터 FY24년까지 신재생 에너지 사업 부문과 송전 및 배전 사업부가 각각 연평균 23%, 20.7%씩 성장했다. 지난 2023년 3월, 프라비르 신하는 이러한 리더십과 능력을 인정받아 타타 파워의 CEO로 재임명되었으며 향후 2027년 4월까지 재직할 예정이다. 앞으로도 프라비르 신하의 신재생 에너지에 대한 적극적인 투자는 계속될 것으로 판단된다.

그림 41. 타타 파워 CEO 프라비르 신하



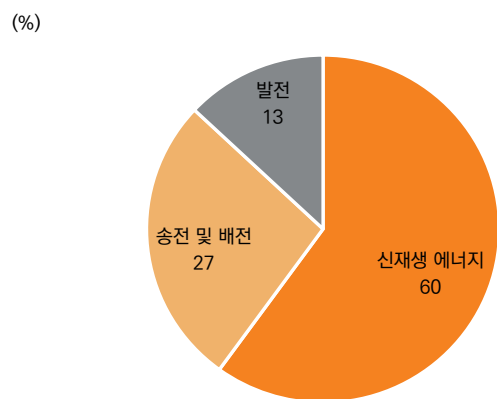
자료: 언론 자료, 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 사업부별 매출액 연평균 성장률 비교 (FY19~24년)



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 향후 5년 이상 설비 투자액 사용 비중



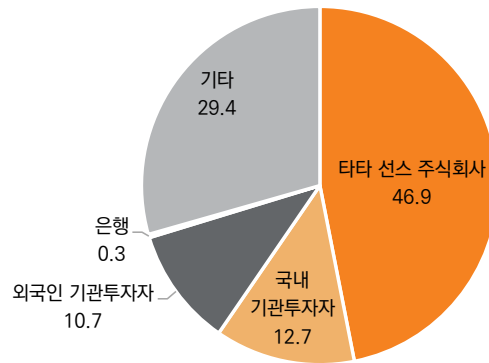
자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

주주구성

동사는 타타 그룹의 자회사로, 지주회사인 타타 선스 주식회사(TATA SONS)를 포함한 발기인 조합이 동사의 지분 46.9%를 보유하고 있다. 이를 제외한 주주 구성 및 지분율을 살펴보면, 국내 기관투자자 12.7%, 외국인 기관투자자 10.7%, 은행 0.3%로 구성되어 있다. 타타 선스를 제외하면, 인도 생명보험 공사(Life Insurance Corp of India)가 3.9%의 지분율로 가장 높은 비중을 보유하고 있다.

그림 44. 타타 파워 주주구성

(%)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션: 부담 완화 중

인도 에너지 산업 내에서 장기적으로 매력적인 투자처

인도 주식 시장의 전반적인 조정으로 인해, 동사 주가는 2024년 9월 고점 대비 27% 하락하였으며, 현재 FY26년 P/E 및 EV/EBITDA 기준 각각 22.4배, 11.1배 수준에서 거래되고 있다. 최근 주가 조정으로 인해 P/E 기준으로는 과거 5년 평균 수준, EV/EBITDA는 5년 평균 대비 -1 표준 편차 수준에서 거래되고 있어, 밸류에이션 부담이 점차 완화되고 있다.

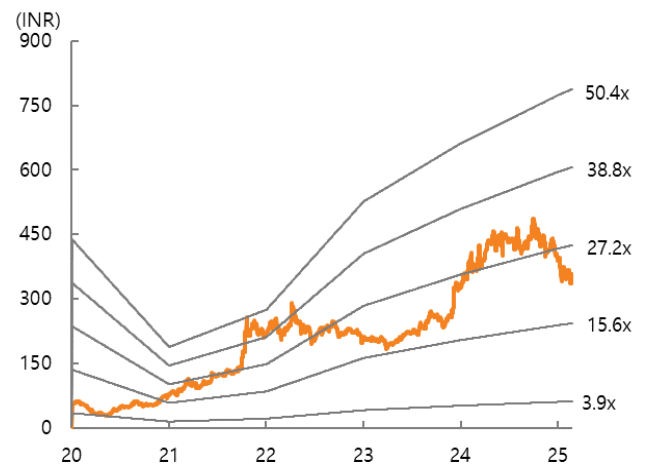
동사의 빠르게 성장하는 신재생 에너지 사업 부문의 이익 비중 확대와 견고한 송전·배전 부문의 이익 성장세를 고려할 때, 인도 에너지 산업 내에서 장기적으로 매력적인 투자처로 평가된다.

그림 45. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 12개월 선행 P/E 밴드차트



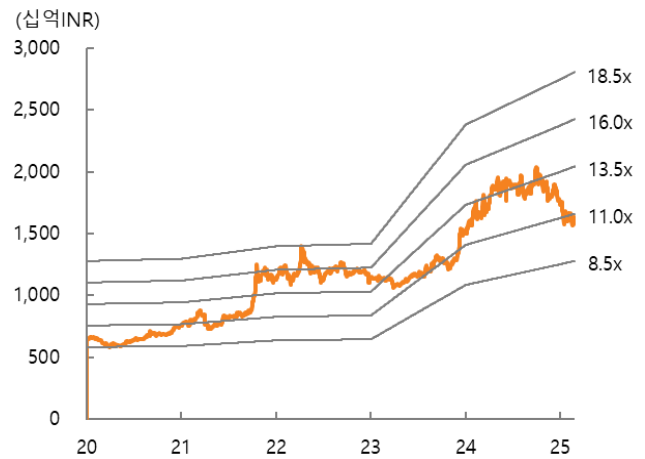
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



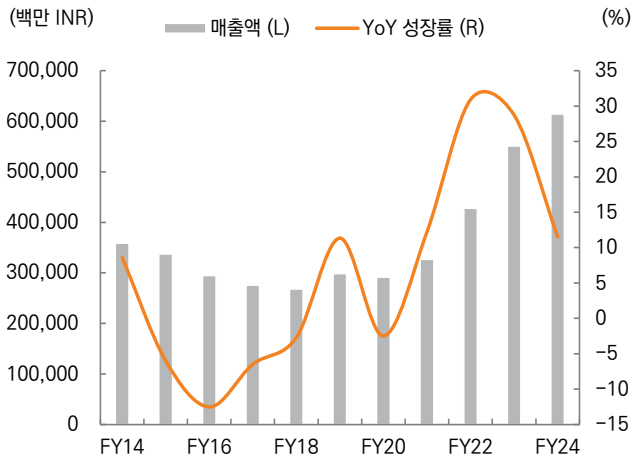
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



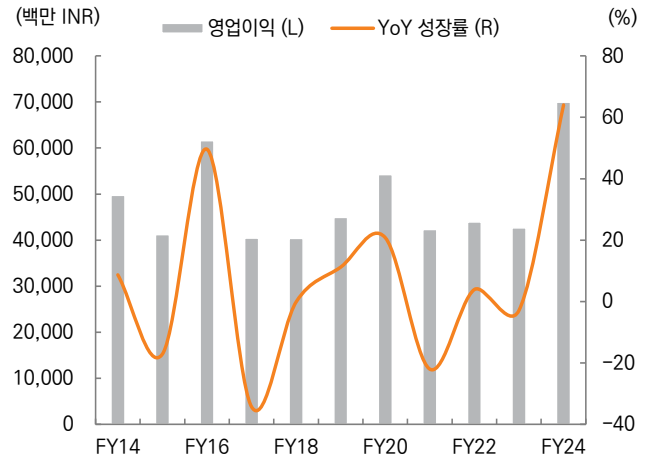
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 매출액 및 YoY 성장률 추이



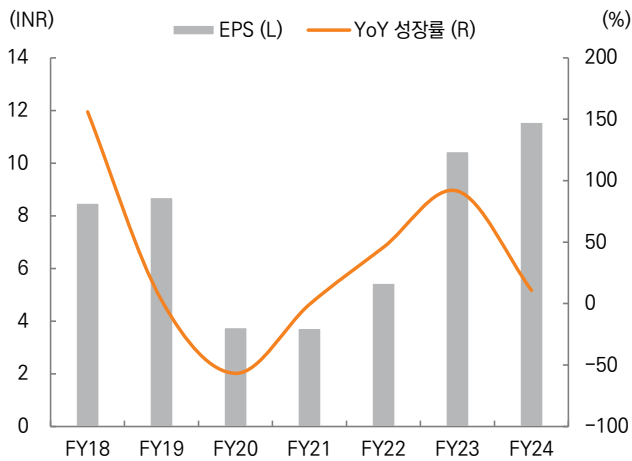
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



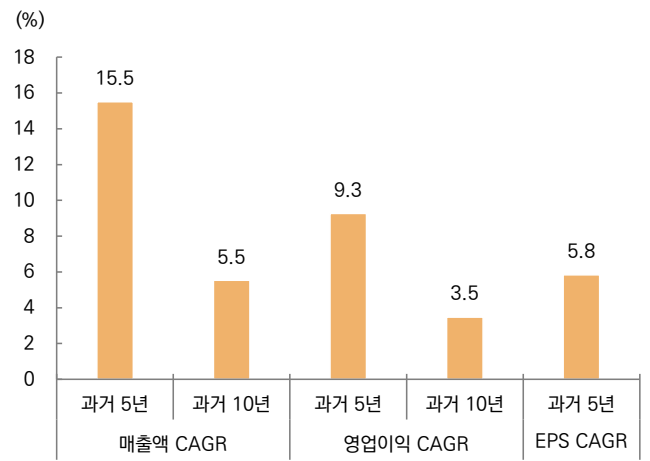
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. EPS 및 YoY 성장률 추이



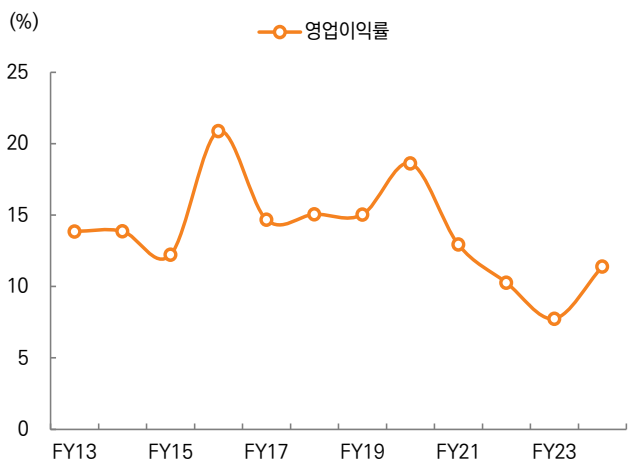
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



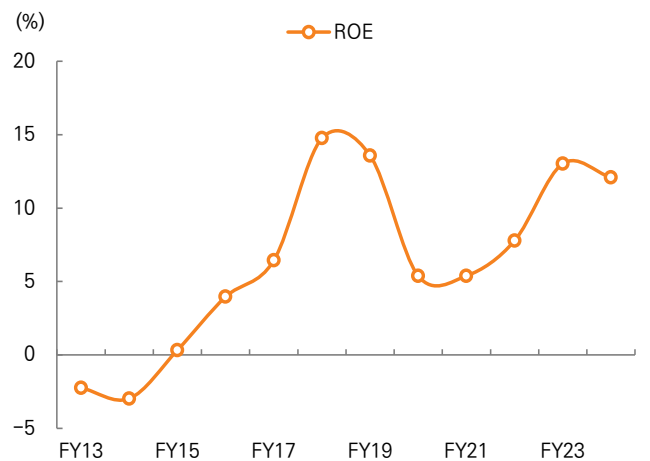
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 영업이익률을 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 요약 손익계산서

(백만 INR)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	268,403	298,811	291,364	327,033	428,157	551,091	614,489	673,223	745,253	813,438
영업이익	40,409	44,928	54,255	42,294	43,942	42,674	69,977	87,619	103,637	117,189
세전이익	28,446	38,191	23,682	19,867	30,030	54,570	57,320	55,053	63,207	71,405
순이익	24,083	23,562	10,174	11,274	17,415	33,364	36,963	41,970	49,598	55,755
현금성 영업이익(EBITDA)	64,244	68,951	80,598	69,957	75,396	76,464	106,990	128,487	148,277	169,270
(성장률, YoY)										
매출액		11.3%	-2.5%	12.2%	30.9%	28.7%	11.5%	9.6%	10.7%	9.1%
영업이익		11.2%	20.8%	-22.0%	3.9%	-2.9%	64.0%	25.2%	18.3%	13.1%
순이익		-2.2%	-56.8%	10.8%	54.5%	91.6%	10.8%	13.5%	18.2%	12.4%
현금성 영업이익(EBITDA)		7.3%	16.9%	-13.2%	7.8%	1.4%	39.9%	20.1%	15.4%	14.2%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 요약 대차대조표

(백만 INR)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	206,751	210,560	237,547	256,097	314,428	395,250	367,640	-	-	-
현금 및 단기금융자산	16,084	9,366	27,752	63,702	70,512	123,561	106,298	-	-	-
비유동자산	613,349	631,070	659,934	732,292	814,418	888,240	1,027,895	-	-	-
자산총계	820,100	841,629	897,482	988,389	1,128,846	1,283,490	1,395,535	-	-	-
유동부채	379,084	285,736	275,840	313,958	393,683	453,281	419,680	-	-	-
단기차입금	188,273	138,754	118,444	84,361	69,750	92,012	49,992	-	-	-
비유동부채	256,864	351,172	402,661	421,935	474,879	488,168	592,528	-	-	-
장기차입금 및 사채	223,563	311,392	326,951	300,449	327,297	307,085	373,923	-	-	-
부채총계	635,948	636,908	678,501	735,893	868,561	941,449	1,012,207	-	-	-
자본총계	184,152	204,722	218,981	252,496	260,285	342,041	383,328	-	-	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 요약 현금흐름표

(백만 INR)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	29,191	10,457	54,323	66,209	51,444	66,760	107,970	-	-	-
투자활동현금흐름	-26,435	-7,673	-26,024	-13,396	-82,834	-110,006	-120,122	-	-	-
설비투자금액	-35,604	-35,762	-22,258	-33,358	-72,679	-76,560	-133,328	-	-	-
재무활동현금흐름	-1,559	-12,084	-11,071	-38,715	23,720	54,492	2,791	-	-	-
연간현금변동	1,259	-8,830	17,229	12,893	-6,775	12,433	-9,284	-	-	-
잉여현금(FCF)	-6,413	-25,305	32,065	32,851	-21,235	-9,800	-25,358	-27,603	-30,971	-3,309

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 주요 주당데이터 및 비율 분석

(INR, %, 백만 INR)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
회식 주당순이익(EPS)	8.5	8.7	3.8	3.7	5.4	10.4	11.6	13.1	15.4	17.3
주당장부가액(BPS)	60.6	67.6	72.3	69.9	70.2	90.1	101.3	112.2	125.3	141.0
주당배당액(DPS)	1.3	1.3	1.6	1.6	1.8	2.0	2.0	2.4	2.7	2.8
자기자본수익률(ROE)	14.8	13.6	5.4	5.4	7.8	13.0	12.1	12.3	12.9	12.9
총자산수익률(ROA)	2.9	2.8	1.2	1.2	1.6	2.8	2.8	3.6	3.9	4.3
배당성향	14.9	14.2	29.4	42.2	25.3	19.2	17.3	18.0	17.5	16.4
순차입금	395,752	440,781	417,643	321,108	326,535	275,535	317,617	-	-	-
순차입금비율	214.9	215.3	190.7	127.2	125.5	80.6	82.9	-	-	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Appendix: 인도 전력 산업 분석

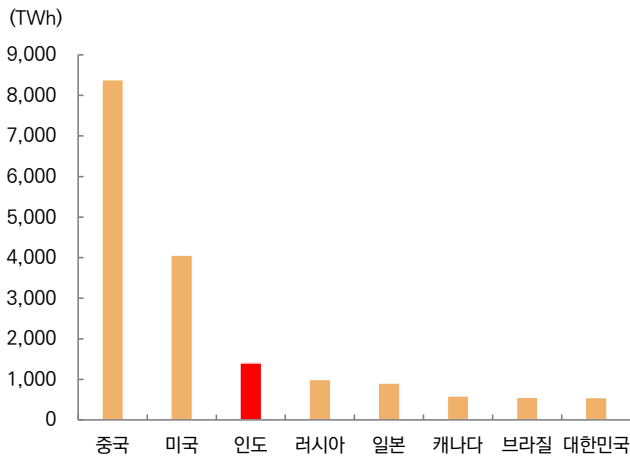
인도 전력 산업을 구체적으로 알아보기 위해 먼저 인도 전력 수요 현황을 살펴보고, 이어서 전력 공급 측면에서 전력 공급 밸류 체인인 1) 발전, 2) 송전, 3) 배전을 중심으로 분석해 보았다.

인도 전력 수요: GDP 대비 높은 성장률

인도의 전체 전력 소비량: 세계 3위 수준이나, 1인당 전력 소비량은 주요 국가 대비 매우 낮은 수준

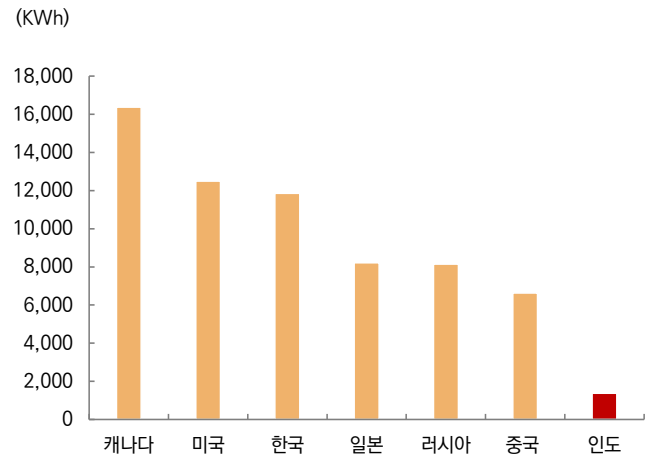
인도의 전체 전력 소비량은 세계 3위 수준으로, 중국과 미국에 이어 높은 수준을 기록하고 있다. 빠른 경제 성장과 산업화, 도시 인구 증가가 전력 소비를 견인하는 주요 요인으로 작용하고 있다. 반면, 1인당 전력 소비량은 주요 국가 대비 매우 낮은 수준이다. 캐나다, 미국, 한국 등은 높은 1인당 전력 사용량을 기록하는 반면, 인도는 상대적으로 낮은 수치를 보이고 있다. 향후 산업 확장과 도시화가 더욱 진행되면서, 인도의 1인당 전력 소비량도 증가할 것으로 예상된다.

그림 55. 국가별 전력 소비량 (23년 기준)



자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 국가별 1인당 전력 소비량 (23년 기준)



자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

인도 전력 성장 승수(GDP 성장률 대비 전력 소비 증가율의 비율)는 점점 더 높아지고 있음

인도 정부의 제조업 육성 정책

IT 및 데이터 산업의 전력 사용량 빠르게 증가

이상 기온도 전력 소비량 증가 요인

전력 수요: GDP 성장률과 밀접한 상관관계

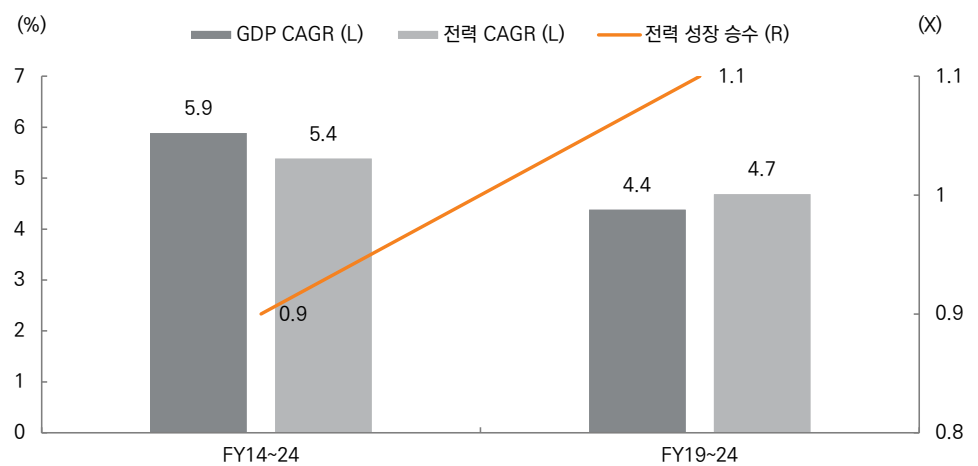
인도의 전력 수요는 경제 성장과 밀접한 상관관계를 유지해 왔다. 과거 10년간 인도의 전력 수요는 연평균 5.4% 증가하였으며, 이는 같은 기간 GDP 성장률 대비 더딘 0.9배 수준이었다. 그러나, 과거 5년을(FY19~FY24) 기준으로 볼 때 GDP 성장률 대비 1.1배를 기록하며, 과거 대비 인도의 전력 수요는 GDP 대비 높은 성장률을 보였다. 향후 이러한 추세가 더욱 강화될 가능성이 높으며, 인도 정부의 제조업 육성 정책 및 디지털 경제 확장과 같은 요인들이 주요한 역할을 할 것으로 예상된다.

인도 정부는 '메이크 인 인디아(Make in India)' 정책을 통해 제조업 중심의 경제 성장을 추진하고 있으며, 최근 반도체, 전자제품, 자동차(특히 전기차) 등의 생산 기지를 인도로 이전하는 글로벌 기업들이 늘어나고 있다. 이에 따라 산업 부문의 전력 소비가 지속적으로 증가하고, 이와 함께 상업용 및 가정용 전력 수요도 빠르게 늘어날 것으로 예상된다.

특히, 생성형 AI(Gen AI) 및 클라우드 인프라 확장은 IT 및 데이터 산업의 전력 사용량을 크게 증가시키고 있다. AI 학습 및 데이터센터 운영에는 막대한 전력이 필요하며, 이는 전 세계적으로도 주요 전력 소비 요인으로 부각되고 있다. 인도 또한 데이터센터 건설이 가속화되고 있으며, 이로 인해 향후 5년간 인도의 전력 수요 증가율이 GDP 성장률을 초과할 가능성이 높다.

또한, 전력 수요의 계절적 변동성 문제도 중요한 과제로 떠오르고 있다. 여름철에는 에어컨 사용 증가로 인해 전력 수요가 급등하고, 겨울철에는 산업 부문의 전력 사용량이 증가하는 등 전력 소비 패턴의 변화에 맞춘 공급망 최적화가 필수적인 상황이다. 이에 따라, 인도 정부는 전력 피크 수요 관리, 스마트 그리드 도입, 에너지 효율 개선 정책 등을 통해 안정적인 전력 공급을 유지하려는 노력을 기울이고 있다.

그림 57. 전력 수요 및 GDP 평균 성장률 비교



자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

부문별 전력 소비 비중 분석

인도 전력 소비:

산업용 42%, 가정용 24%,
상업용 8%, 농업용 17%

부문별 전력 소비 비중을 살펴보면, FY24년 기준으로 산업용 42%, 가정용 24%, 상업용 8%, 농업용 17%, 기타 7%로 구성되어 있다.

산업용 전력 수요가 전체 전력 소비에서 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 제조업 확대 영향 등으로 최근 5년 연평균 5.6% 성장률을 기록했다.

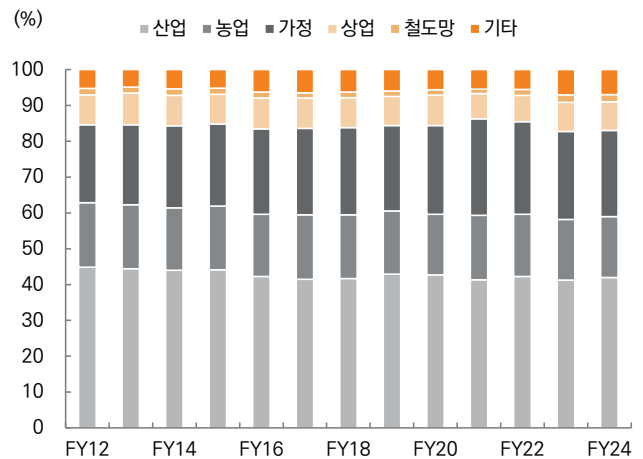
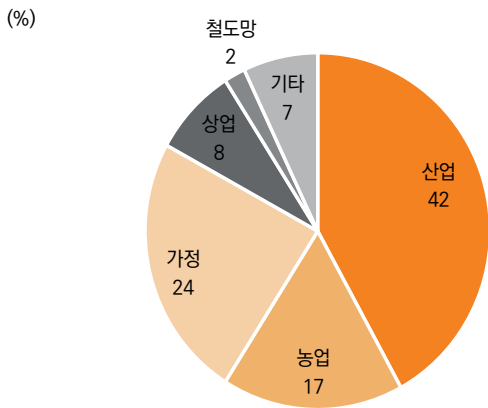
상업용 전력 수요(전체 전력 수요의 8%)는 서비스업 확장, 스마트 시티 개발, 전자상거래 및 물류 인프라 구축으로 인해 빠르게 증가하고 있으며, 최근 5년 연평균 5.7% 성장을 나타내고 있다.

가정용 전력 수요(24%)는 냉방기기 및 전자제품 사용 증가, 인구 증가, 부유층 확대 등의 요인으로 인해 지속적인 증가세를 보이고 있다. 특히, 여름철 에어컨 사용 증가로 인한 전력 피크 수요가 급증하고 있으며, 이에 따라 연평균 6.2%의 성장률을 기록하고 있다.

마지막으로, 농업용 전력 수요(17%)는 전기 관개시설 확대 및 전동 펌프 보급 증가 등의 영향으로 연평균 5.2% 증가하는 추세이다.

그림 58. 인도 전체 전력 소비 비중 (FY24년 기준)

그림 59. 인도 전력 소비 항목별 비중 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

인도 전력 공급: 수요 증가와 맞물려 증가 예상

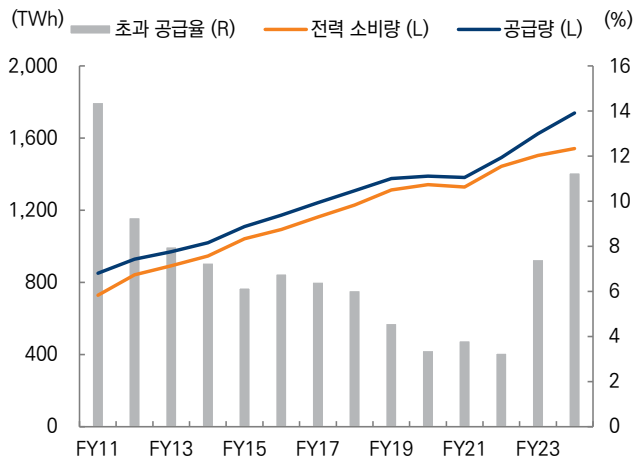
인도 전력 공급량:
지난 5년간 연평균 4.8%씩 성장

향후 인도의 전력 소비가 더욱 빠르게 증가할 것으로 예상됨에 따라, 발전량 또한 이에 맞춰 확대될 전망

이러한 인도의 전력 수요 증가에 맞춰 전력 공급량(발전량 기준) 또한 지속적으로 확대되고 있다. 인도 전력 공급량은 지난 5년간(FY19~24년) 연평균 4.8%씩 성장하여 FY24년 인도의 전력 발전량은 1,739TWh를 기록하였다.

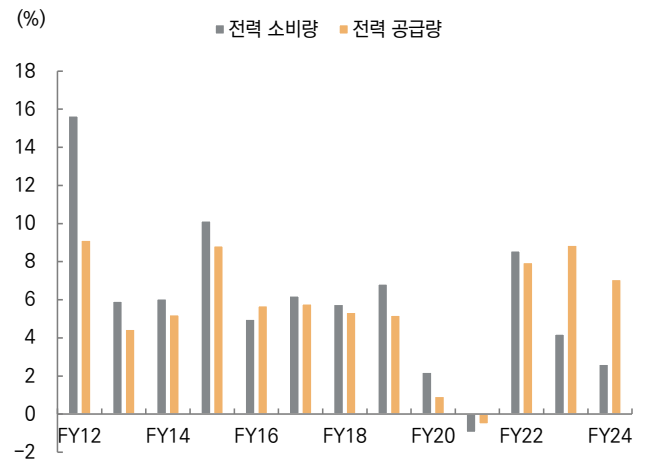
FY11부터 22년까지는 전력 공급 증가 속도가 전력 수요 증가 속도를 따라가지 못하면서 초과 전력 공급량 비율(전력 수요량 대비 잉여 전력 비율)이 3.3%까지 감소하는 추세를 보였다. 그러나 FY23년 이후 발전량 증가가 가속화되면서 FY24년 초과 전력 공급량 비율은 11.3%까지 상승하여, 과거 10년 평균인 5.9%를 크게 상회하고 있다. 향후 인도의 전력 소비가 더욱 빠르게 증가할 것으로 예상됨에 따라, 발전량 또한 이에 맞춰 지속적으로 확대될 전망이다.

그림 60. 초과 전력 공급량 비율 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 61. 전력 소비량 vs. 전력 공급량 증가율 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

인도 전력 공급 밸류체인 분석

전력 공급 밸류체인:

- 1. 발전(Generation)
- 2. 송전(Transmission)
- 3. 배전(Distribution)

한국 전력 공급 밸류체인 vs. 인도 전력 공급 밸류체인

전기는 발전소에서 만들어져 최종 소비자(가정집, 공장, 상업용 빌딩)가 소비하기까지 여러 단계를 거친다. 이 과정을 전력 공급 밸류체인이라고 한다. 전력 공급 밸류체인은 크게 발전(Generation), 송전(Transmission), 그리고 배전(Distribution)의 세 단계로 나뉜다.

한국의 전력 공급 시장은 발전 부문에서 일부 민간 기업이 참여하고 있으나, 송전과 배전은 한국전력공사(KEPCO)가 독점적으로 운영하는 구조를 유지하고 있다. 반면, 인도의 전력 공급 시장은 발전, 송전, 배전 부문이 분리된 구조를 가지며, 민간 기업의 참여 비율이 상대적으로 높다.

발전 부문에서는 국영기업(국영 화력발전공사, 국영 수력발전공사)과 민간 발전사(아다니 파워, 타타 파워 등)가 경쟁하며, 송전 부문은 국영기업인 인도 전력망 공사(PGCIL)가 국가 단위 송전을 담당하는 가운데, 일부 주(州)에서는 민간 기업이 송전 사업에 참여하고 있다.

배전 부문은 각 주 정부 산하 배전회사(DISCOMs)가 중심이지만, 타타 파워, 아다니 에너지솔루션과 같은 민간 기업도 특정 지역에서 배전 사업을 운영하고 있다.

인도 전력 공급 시장: 민영화 추세

이러한 구조 속에서 인도 전력 공급 시장은 점진적으로 민영화가 확대되고 있으며, 배전 부문 개혁을 통한 효율성 개선이 주요 과제로 부각되고 있다.

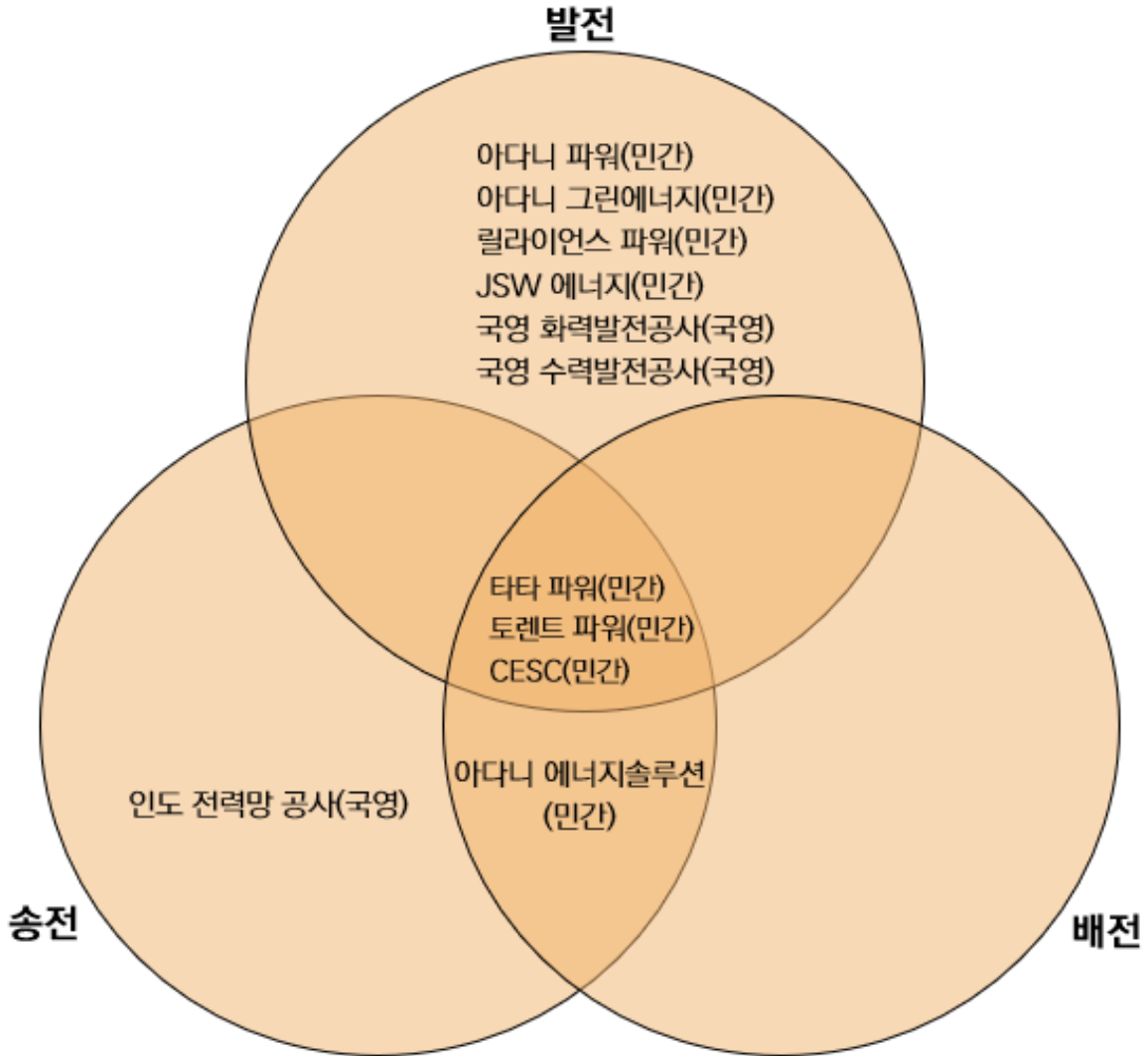
인도 내에서 모든 전력 밸류체인에 진출한 통합 전력 회사는 타타 파워, 토렌트 파워 CESC가 있으며, 이 중 타타 파워의 규모가 가장 큰 편이다.

밸류체인별로 살펴보면, 발전 산업에서는 아다니 파워가 민간 기업 중 가장 큰 규모의 발전 용량(15.3GW)을 보유하고 있고, 송전 산업에서는 아다니 에너지솔루션이 민간 기업 중 가장 긴 송전 선로(14,068CKm)를 보유하고 있다.

발전 산업에서 활동하는 공공기업으로는 화력 발전을 활용하는 국영 화력발전공사(NTPC)와 수력 발전을 활용하는 국영 수력발전공사(NHPC)가 있으며, FY24년 기준 각각 76GW와 7.1GW의 발전 용량을 보유하고 있다.

송전 산업에서 활동하는 공공기업으로는 177,699CKm의 송전 선로를 보유하고 있는 인도 전력망 공사가 있다.

그림 62. 인도 전력 밸류체인별 주요 상장 기업 다이어그램



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 인도 전력 밸류체인별 주요 상장 기업 리스트 (FY24년 기준)

(GW, CKm, 만 명)

발전			송전			배전		
기업	유형	발전 용량	기업	유형	송전 선로	기업	유형	고객 수
타타 파워	민간	14.7	타타 파워	민간	4,626	타타 파워	민간	1,250
토렌트 파워	민간	3.9	토렌트 파워	민간	482	토렌트 파워	민간	410
CESC	민간	2.1	CESC	민간	2,400	CESC	민간	441
릴라이언스 파워	민간	5.8	아다니 에너지솔루션	민간	14,068	아다니 에너지솔루션	민간	1,200
아다니 파워	민간	15.3	인도 전력망 공사	국영	177,699			
아다니 그린에너지	민간	9.6						
JSW 에너지	민간	7.3						
국영 화력발전공사	국영	76.0						
국영 수력발전공사	국영	7.1						

주: 발전 용량과 송전 선로는 FY24년 기준 건설 중인 자산을 제외한 가동 중인 자산만 포함
 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

1. 발전(Generation)

발전 용량 구성비:
 화력 발전 (55.0%),
 원자력, 수력, 신재생
 에너지(45%)

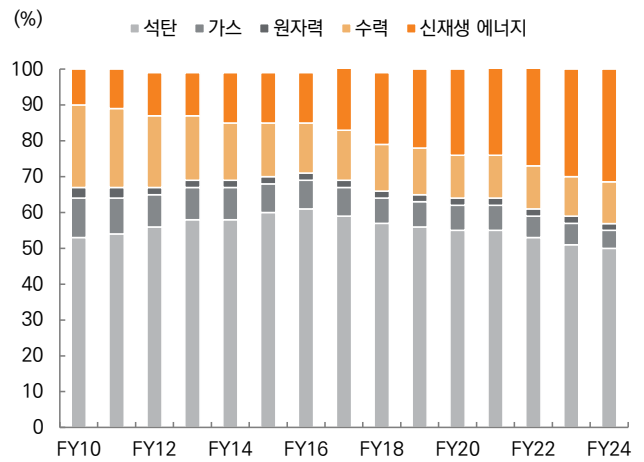
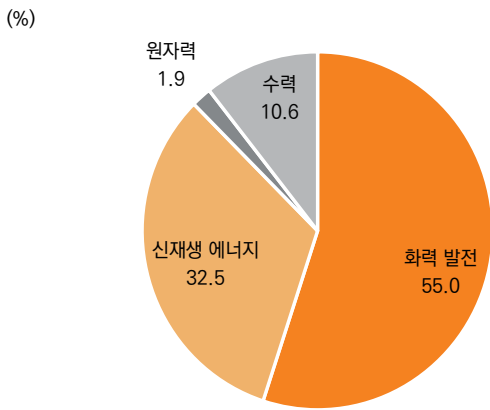
인도 정부: 2030년까지 신재생
 에너지 비중을 50% 이상으로
 확대할 계획

발전(Generation)은 말 그대로 전력을 생산하는 단계이다. 인도는 FY24년 기준 화력 발전 용량이 전체 전력 생산 용량의 55.0%를 차지하고 있으며, 그 외에 원자력, 수력, 신재생 에너지(태양광, 풍력 등)도 중요한 역할을 하고 있다.

화력 발전은 안정적인 전력 공급이 가능하지만, 환경 문제로 인해 점차 신재생 에너지로의 전환이 요구되고 있다. 인도 정부는 2030년까지 신재생 에너지 비중을 50% 이상으로 확대할 계획을 가지고 있으며, 이를 위해 다양한 지원 정책을 시행 중이다. 대표적인 발전 기업으로는 국영 화력발전공사(NTPC), 타타 파워, 아다니 파워 등이 있다.

그림 63. 에너지원별 발전 용량 비중 (FY24년 기준)

그림 64. 에너지원별 발전 용량 비중 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

석탄 화력발전소의 추가 건설은
주요 국영 전력 기업들이 담당할
전망

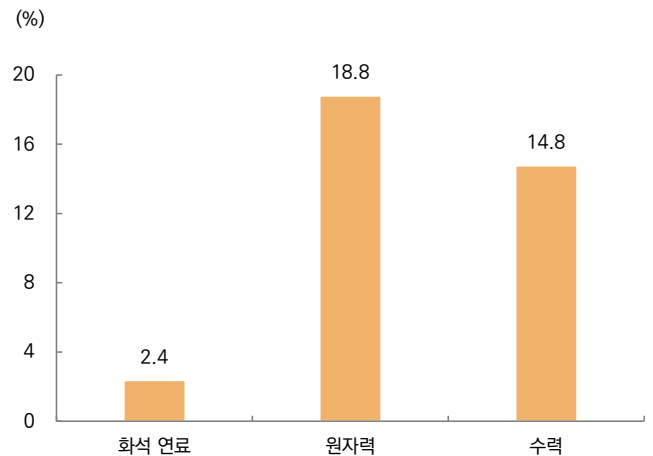
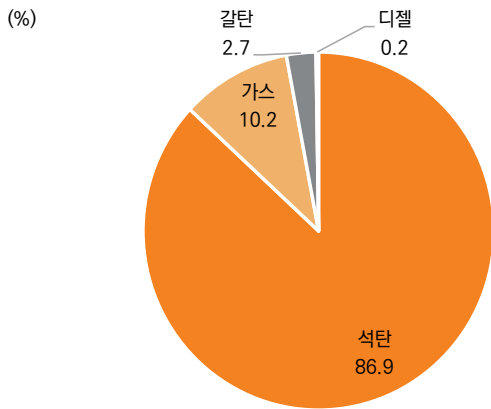
1-1. 화력 발전 시장: 화력 발전을 포기할 수 없는 상황

전체 용량 중 차지하는 비중이 점차 낮아지고 있으나, 화력 발전은 FY24년 기준 전체의 절반 이상인 55.0%를 차지하는 에너지원이다. 인도는 화석 연료의 발전 비중을 점차 줄이기 위한 노력을 진행 중이었으나, 2022년 11월 모디 총리는 석탄 화력 발전을 포기할 수 없는 상황이라 발표하였다.

국영 발전 업체들은 화석 연료의 공급 안정성이 높고 석탄 산업에 의존하고 있는 지역이 많다는 점을 근거로, 늘어나는 전력 수요를 감당하기 위해서 석탄 화력발전소의 추가 건설을 추진하고 있으며, FY32년까지 80GW의 용량을 추가할 것이라 밝혔다. 23년 말 기준 인도 전체 화력발전 용량은 240.4GW임을 감안할 때, 기존 용량의 1/3 수준이 늘어나는 셈이다.

그림 65. 화석 연료 내 비중 (FY3Q25 기준)

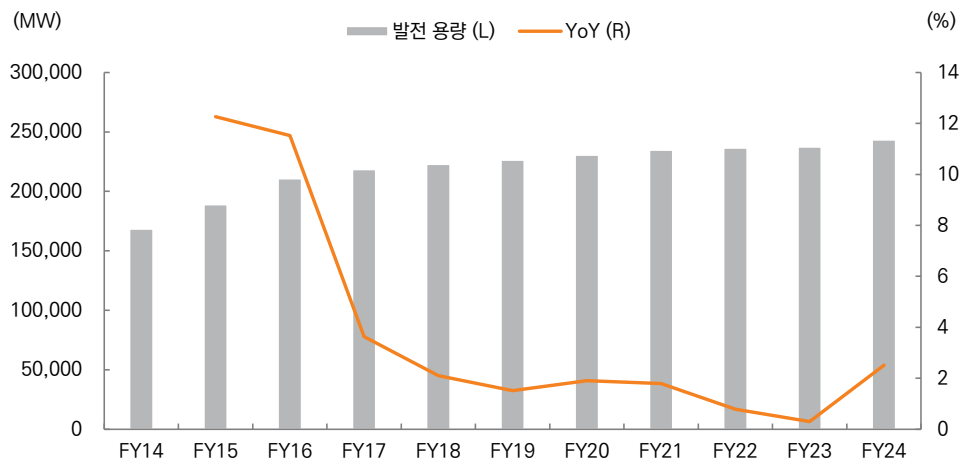
그림 66. 발전량 YoY 증가율 (FY3Q25 기준)



주: 발전 용량 기준
자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 인도 내 전체 화력 발전 용량 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

정부의 확고한 신재생 에너지 확대 정책으로 신재생에너지 비중의 장기적인 우상향 추세는 이어질 것으로 예상

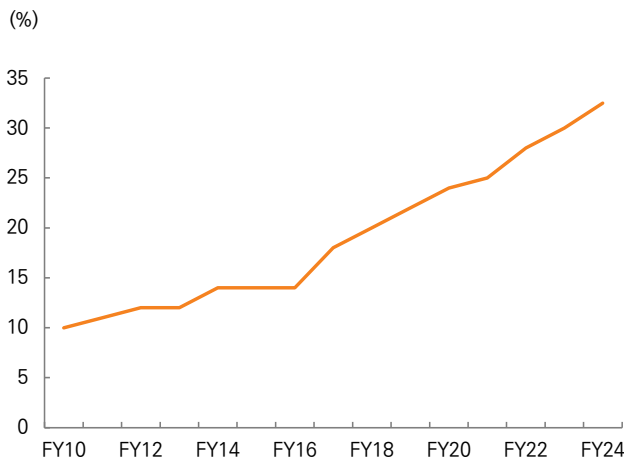
1-2. 신재생 에너지 발전 시장: 매력적인 장기 성장성

이러한 상황 속에서도 현재 신재생 에너지가 차지하는 비중은 꾸준히 상승하고 있으며, FY3Q25 기준 전체 발전 용량의 35.2%를 차지하고 있다(FY24년 기준 32.5%).

정부의 확고한 신재생 에너지 확대 정책으로 신재생 에너지 비중의 장기적인 우상향 추세는 이어질 것으로 예상된다.

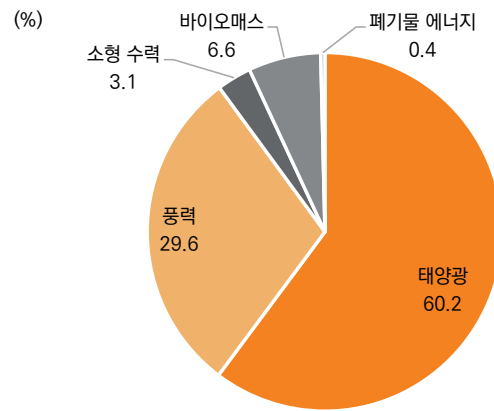
신재생 에너지에는 태양광, 풍력, 소형 수력(25MW 이하), 바이오매스, 폐기물 에너지 등이 포함된다. 비중을 살펴보면 FY3Q25 기준 태양광이 60.2%로 가장 높고, 풍력이 29.6%, 소형 수력이 3.1%, 바이오 매스가 6.6%를 차지하고 있다.

그림 68. 전체 발전 용량 중 신재생 에너지 비중 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. 신재생 에너지 구성 (FY3Q25 기준)



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

태양광 발전은 신재생 에너지 발전 시장 내에서 가장 빠른 성장세

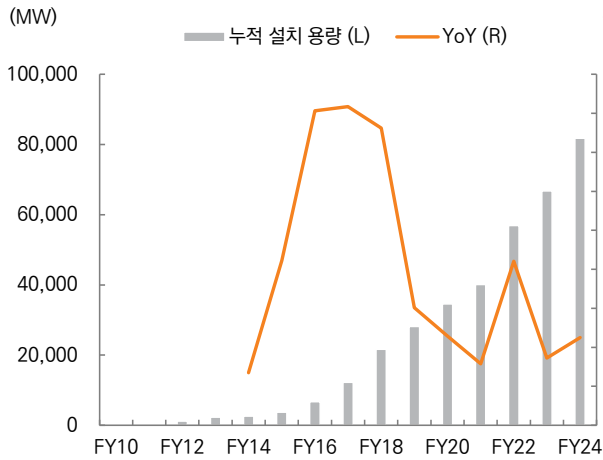
1-2-1. 태양광 발전 시장: 신재생 에너지 내 비중 확대 지속

인도의 신재생 에너지 발전의 가장 큰 비중을 차지하는 태양광 발전 시장에 대해 좀 더 자세히 살펴보자.

태양광 발전은 신재생 에너지 발전 시장 내에서 가장 빠른 성장세를 보여주고 있으며, 신재생 에너지 내에서 차지하는 비중이 꾸준히 상승 중이다. 비중은 FY22년 34.5%에서 FY3Q25 46.7%로 약 2년 9개월 만에 12.2%p 상승하였다.

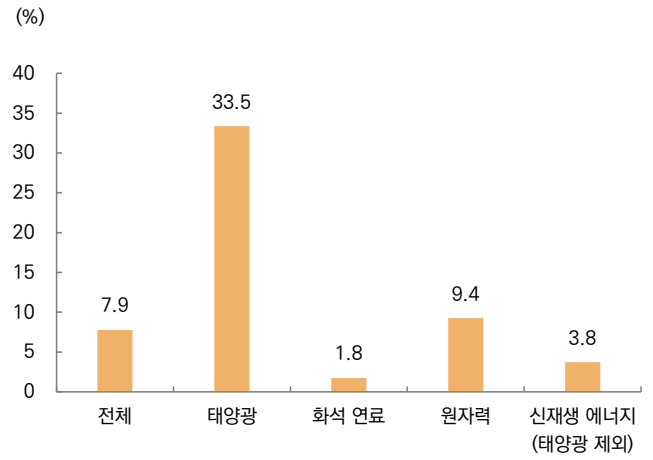
태양광 시장의 성장 가능성은 인도의 기후적 특성과 발전 단가 하락 요인을 고려할 때 앞으로도 지속될 것으로 전망된다. 인도는 연평균 5,000조 kWh 수준의 태양 에너지를 보유하고 있으며, 이는 국가 내 모든 화석 연료 매장량이 생산할 수 있는 에너지를 초과하는 규모이다. 높은 일조량과 넓은 가용 토지를 바탕으로 태양광 발전은 인도 에너지 시장에서 핵심적인 역할을 할 것으로 예상된다.

그림 70. 인도 태양광 발전소 누적 설치 용량 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 71. 에너지원별 발전 용량 YoY 증가율 비교 (FY3Q25 기준)



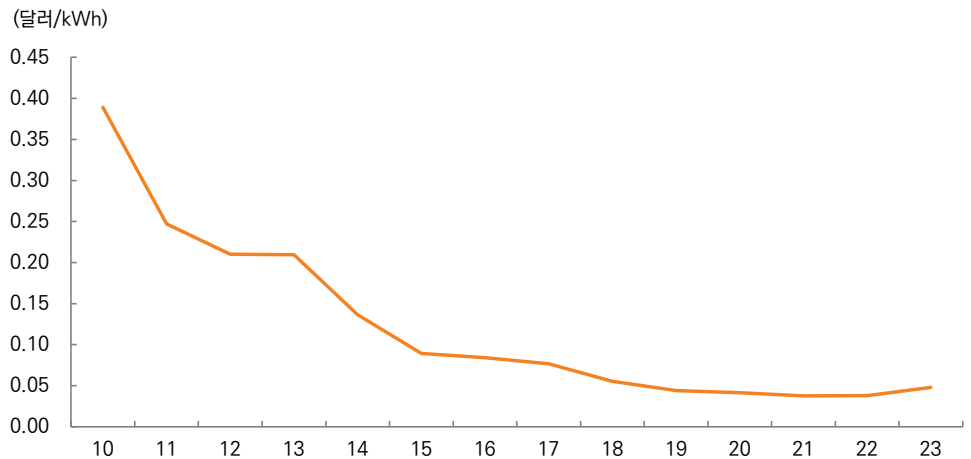
자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

태양광 발전 단가 하락으로 가격 경쟁력 강화

또한, 태양광 발전의 경제성 또한 빠르게 개선되고 있다. 인도의 태양광 발전 균등화발전원가(LCOE, Levelized Cost of Electricity)는 2010년부터 2023년까지 87.7% 하락하였으며, 2023년 기준 0.048 USD/kWh를 기록하였다. 이는 전 세계에서 4번째로 낮은 발전 단가 수준이며, 태양광 에너지가 기존 화석 연료 대비 더욱 경쟁력을 갖출 수 있는 환경이 조성되고 있음을 의미한다.

참고로 균등화발전원가(LCOE)는 발전소가 1kWh의 전기를 생산하는 데 소요되는 모든 비용(설치비, 운영비, 환경비, 사회적 비용 등)을 종합적으로 반영한 지표로, 에너지원 간 가격 경쟁력을 비교하는 중요한 기준이 된다.

그림 72. 인도 내 태양광 LCOE 추이



자료: 산업 자료, 미래에셋증권 리서치센터

1-2-2. 수력 발전 시장: 정부가 적극적으로 수력 발전 프로젝트들을 추진하기 시작

수력 발전은 FY10년 이후 전체 에너지원 내에서 차지하는 비중이 지속적으로 감소하여, FY10년 23%에서 FY23년 11%까지 하락했다. 그러나 최근 수력 발전이 1) 단위 당 발전 단가가 싸고, 2) 타 재생 에너지 대비 공급의 안정성이 높으며, 3) 별도의 에너지 저장 장치가 필요하지 않다는 장점 덕분에 모디 정부가 적극적으로 수력 발전 프로젝트들을 추진하기 시작했다.

FY30년까지 총 8.7GW의 수력 발전 용량(대형 프로젝트 기준)이 추가될 전망

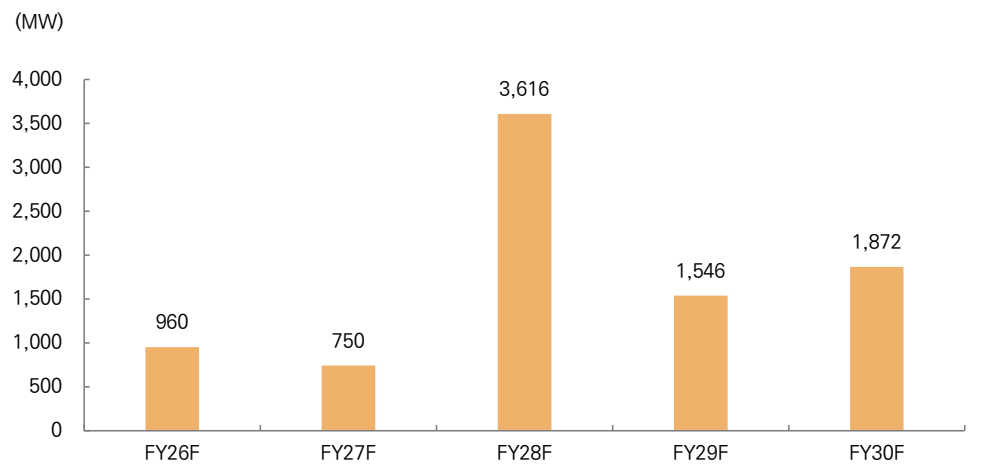
이러한 영향으로 FY10년부터 FY23년까지 매년 감소해왔던 신재생 에너지 내 수력 발전의 비중은 FY24년 11.7%로 소폭 반등했다. 또한 2025년 2월 기준 진행되고 있는 수력 발전 프로젝트에 따르면, FY30년까지 총 8.7GW의 수력 발전 용량(대형 프로젝트 기준)이 추가될 전망이다.

표 9. 진행 중인 수력 발전 프로젝트 리스트 (25년 2월 기준)

집행처	프로젝트 명	발전 용량(MW)	프로젝트 종료 기간(연도)	진행도(%)
중앙 기관	Subansiri Lower (NHPC)	2,000	~27	94.0
	Parbati St. II (NHPC)	800	~25	98.4
	Dibang Multipurpose Project (NHPC)	2,880	~32	12.9
	Teesta St. VI (NHPC)	500	~28	63.5
	Rangit-IV (NHPC)	120	~26	80.0
	Ratle (RHEPPL/NHPC)	850	~29	16.5
	Pakal Dul (CVPPPL)	1,000	~27	61.0
	Kiru (CVPPPL)	624	~27	44.7
	Kwar (CVPPPL)	540	~28	17.0
	Luhri-I (SJVN)	210	~29	51.0
	Dhaulasidh (SJVN)	66	~27	60.7
	Sunni Dam (SJVN)	382	~29	26.0
	Vishnugad Pipalkoti (THDC)	444	~27	68.6
	Tapovan Vishnugad (NTPC)	520	~29	75.3
	Rammam-III (NTPC)	120	~29	44.4
	중앙 기관 합계		11,056	
주 기관	Polavaram (APGENCO/Irrigation Dept., A.P.)	960	~28	23.7
	Lower Sileru Extension (APGENCO)	230	~26	21.7
	Shongtong Karcham (HPPCL)	450	~27	51.0
	Chanju-III (HPPCL)	48	~28	11.8
	Pallivasal (KSEB)	60	~25	98.4
	Mankulam (KSEB)	40	~27	10.3
	Lower Kopli (APGCL)	120	~26	74.2
	Uhl-III (BVPCL)	100	~25	98.0
	Parnai (JKSPDC)	38	~28	60.0
	Shahpurkandi (PSPCL/ Irrigation Dept., Pb.)	206	~27	74.5
	Lakhwar Multipurpose Project (UJVNL)	300	~27	9.3
주 기관 합계		2,552		
민간 기업	Tidong-I (Statkraft IPL)	150	~27	94.9
	Kutehr (JSW Energy Ltd)	240	~26	81.7
민간 기업 합계		390		
총 합계		13,998		

자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. 프로젝트 완료 시 추가될 발전 용량



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

2. 송전(Transmission)

민간 기업의 점유율 확대 전망

발전소에서 만든 전기는 아주 높은 전압으로 변환되어 멀리까지 보낼 수 있도록 송전 선로를 통해 이동한 후, 변전소를 통해 전압을 변환(Transformation)하여 배전망으로 보낸다. 이 과정을 송전이라고 한다.

전기를 멀리 보낼 때 전압을 높이면 송전 선로에서 발생하는 전력 손실이 크게 줄어든다. 반대로 낮은 전압 상태에서 먼 거리를 전송하면 전선에서 열이 발생하면서 전력이 소모될 가능성이 크다. 이는 효율적인 전력 공급을 방해하는 주요 요인 중 하나다.

송전망은 초고압(400kV~765kV) 전력을 변전소까지 전달하는 역할을 한다. 인도에서는 인도 전력망 공사(PGCIL)가 국가 차원의 송전망을 운영하고 있으며, 민간 기업인 아다니 에너지솔루션과 타타 파워도 송전 사업에 적극적으로 참여하고 있다. 송전망의 효율성은 전력 손실을 줄이고 안정적인 전력 공급을 유지하는 데 중요한 요소로 작용한다.

전력 공급을 원활하게 하기 위해서는 발전 용량 증설만이 필요한 것이 아니라, 송전 및 배전 설비의 증설도 필요하다.

FY24년 기준, 인도의 송전 선로 운영은 여전히 중앙 및 주 정부가 주도하는 구조를 유지하고 있다. 송전 선로 비중을 살펴보면, 중앙 정부가 37.7%, 지방 정부가 53.7%를 차지하고 있으며, 정부 소유 공기업과 민간 기업이 담당하는 비중은 8.6% 수준이다.

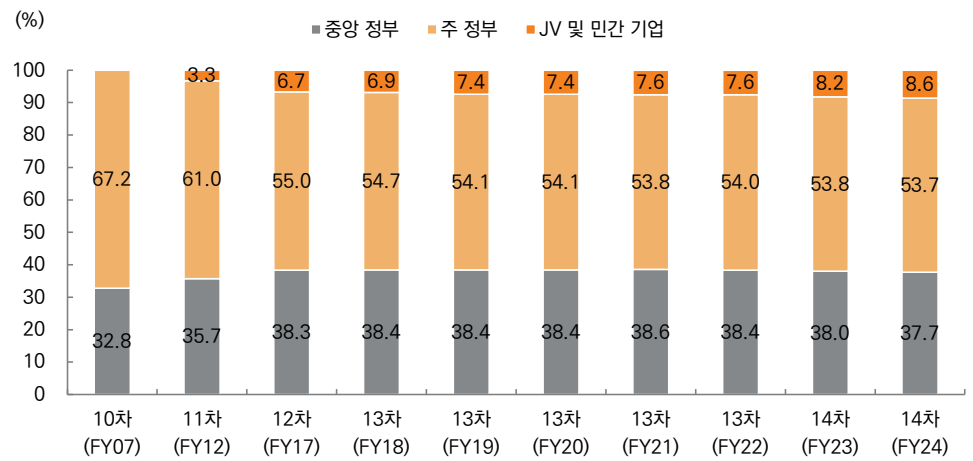
변전소 용량 역시 비슷한 양상을 보인다. 동기간 중앙 정부가 39.2%, 지방 정부가 55.7%를 차지하며, 민간 기업의 비중은 5.1%에 그치고 있다.

인도는 원활한 송전을 위해 중앙전력청이 중앙 정부, 주 정부, 민간 기업과 협력하여 5년 단위로 송전 선로 및 변전소 용량 증설을 진행해오고 있으며, 현재 14차 계획(FY23~27년)을 진행하고 있다. FY24년 기준 인도 전역에는 총 485,544CKm의 송전 선로와 1,251,080MVA의 변전소 용량이 설치되었으며, 이는 FY19년부터 FY24년까지 각각 연평균 3.3%(송전 선로), 6.8%(변전소 용량)씩 증가한 수준이다.

민간 기업이 합류하기 직전인 10차 계획(FY03~07년)이 완료되었을 당시, 이미 중앙 정부와 주 정부에 의해 인도 전역에 196,123CKm의 송전 선로(FY24년 송전 선로의 40.4%)와 257,639MVA의 변전소 용량(FY24년 변전소 용량의 20.6%)이 증설된 상황이었다. 이로 인해 민간 기업이 11차 계획부터 합류한 이후, FY19년부터 FY24년까지 송전 선로를 연평균 6.4%씩 증설하고 변전소 용량을 연평균 14.7%씩 증설했음에도 아직 낮은 점유율을 기록하고 있는 것으로 판단한다.

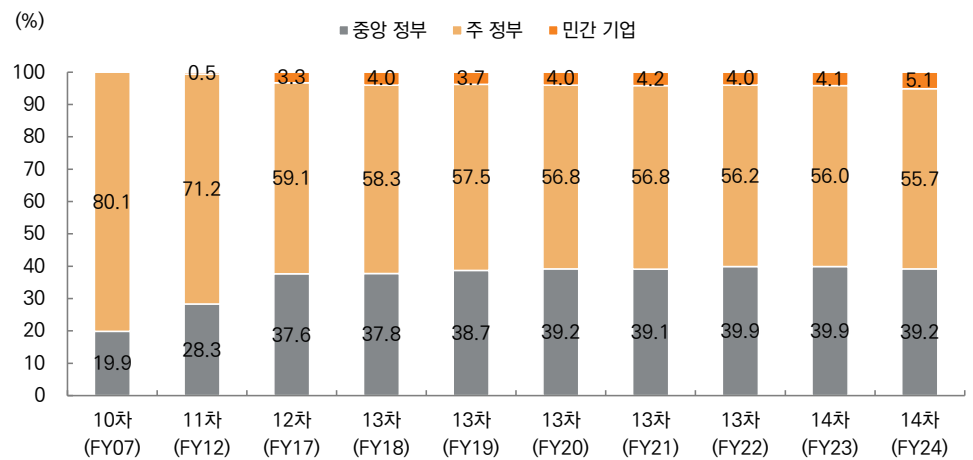
다만 민간 기업은 11차 계획에 합류한 이후 높은 성장률을 바탕으로 송전 선로 점유율이 FY12년 3.3%에서 FY24년 8.6%로 5.3%p 증가했고, 변전소 용량 점유율도 동기간 0.5%에서 5.1%로 4.6%p 증가했기 때문에, 앞으로도 송전 산업에서 민간 기업의 점유율 확대는 계속될 것으로 전망한다.

그림 74. 인도 내 전체 송전 선로 비중 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 75. 인도 내 전체 변전소 용량 비중 추이

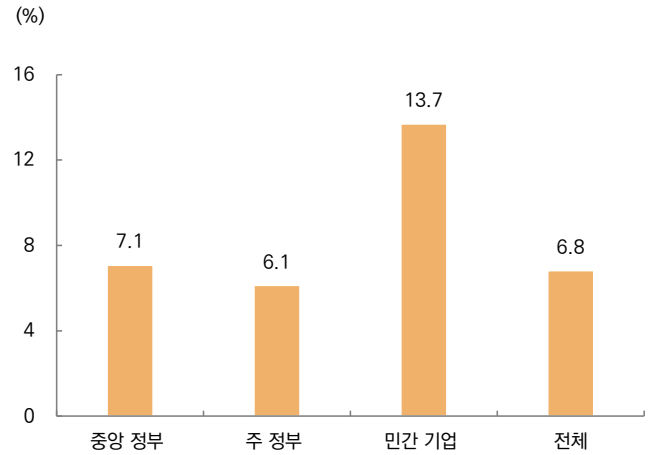
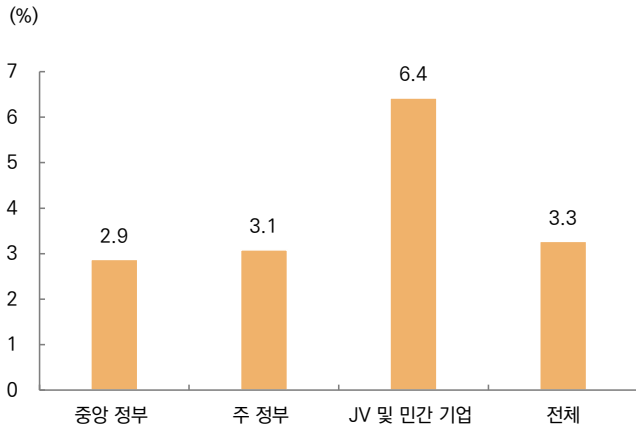


자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

FY19년부터 FY24년까지 송전 선로와 변전소 용량 모두 민간 기업의 성장률이 각각 6.4%와 13.7%로 가장 높았지만, FY24년 기준 송전 선로와 변전소 용량 내 민간 기업의 비중은 각각 8.6%와 5.1%를 기록했다. 이처럼 민간 기업의 높은 성장률 대비 낮은 점유율의 이유는 민간 기업이 송전 선로 및 변전소 용량 증설에 중앙 정부 및 주 정부 보다 비교적 늦게 11차 계획(FY08~12년)부터 합류했기 때문이다.

그림 76. 송전 선로 부문별 연평균 성장률 비교 (FY19~24년)

그림 77. 변전소 용량 부문별 연평균 성장률 비교 (FY19~24년)

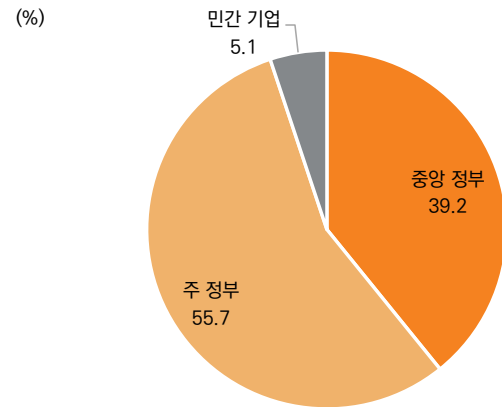
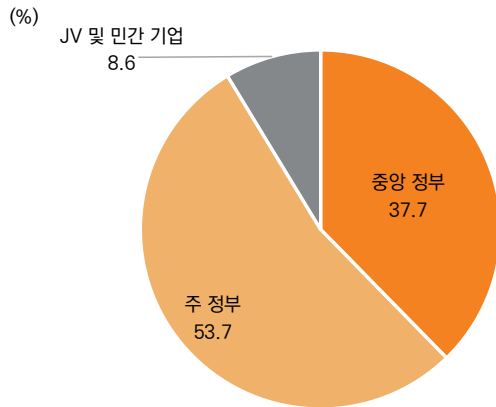


자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 78. 전체 송전 선로 비중 (FY24년 기준)

그림 79. 전체 변전소 용량 비중 (FY24년 기준)



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

3. 배전(Distribution)

송전된 전력은 배전망을 통해 중·저압으로 변환된 후 최종 소비자에게 공급된다.

배전 부문은 배전망의 유지보수 및 전력 소비자에 대한 소매 공급을 포함하며, 대부분 각 주의 배전 공기업(Discoms)이 담당한다. 그러나 델리, 뭄바이, 아메다바드, 콜카타 등의 도시와 오디샤 주 일부 지역에서는 타타 파워와 같은 민간 기업이 배전 사업을 운영하고 있다.

배전 공기업 및 민간 기업은 발전 기업과 전력구매계약(PPA, Power Purchase Agreement)을 체결하여 전력을 확보한 후, 이를 소비자에게 공급하는 방식으로 운영된다.

인도 배전 시장의 구체적인 용량(capacity) 데이터는 공개적으로 제한되어 있다. 배전 부문은 다양한 주 정부 공기업(Discoms), 민간 기업이 분산 운영하고 있어 데이터 관리가 일관되지 않기 때문인 것으로 판단된다.

타타 파워 경영진에 따르면, 현재 인도 배전 공급의 93%를 배전 공기업(Discoms)이 담당하고 있고, 민간 기업 비중은 7% 수준이다. 민간 기업 중에서 타타 파워가 약 50%의 점유율로 1위를 기록하고 있다.

그림 80. 인도 배전 시장 비중

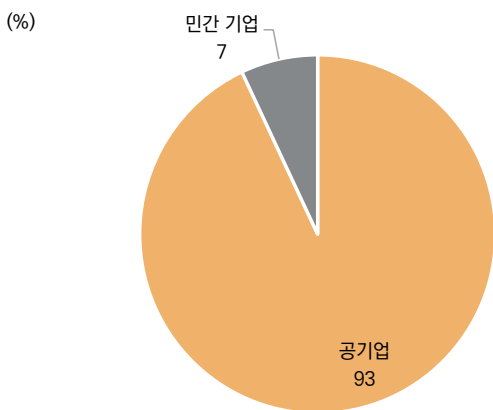
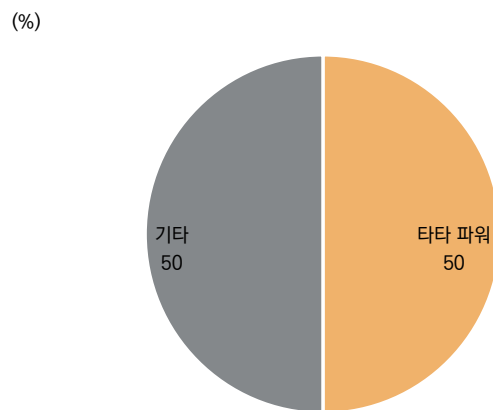


그림 81. 인도 민간 배전 시장 비중



자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 타타 파워, 미래에셋증권 리서치센터

현재 인도의 배전 사업은 뭄바이를 제외하고는 각 주(State)별로 구획된 배전 지역(district or circle) 내에서 하나의 배전 공기업(Discom)이 독점적으로 운영하는 방식을 따른다.

그러나, 하나의 지역에서 복수의 배전 사업자가 경쟁할 수 있도록 하는 멀티플 디스콤 (Discom) 라이선스 제도인 전력법 개정안(Electricity Act Amendment)이 인도 하원(Lok Sabha)에 제출되었다.

현재 전력 배전의 민영화와 관련된 조항 등 일부 내용에 대해 주 정부와 노동조합 등의 반발이 있어 법안의 통과와 시행에는 시간이 걸리고는 있으나, 법안이 통과된다면 민간 배전 시장에서 시장 지배력을 가지고 있는 타타 파워와 같은 민간 기업이 수혜를 받을 것으로 예상된다.

한편, 인도 배전 부문은 그동안 높은 총기술·상업적 손실(AT&C, Aggregate Technical & Commercial losses)과 배전 공기업의 재무 건전성 악화 등의 문제를 겪어왔다.

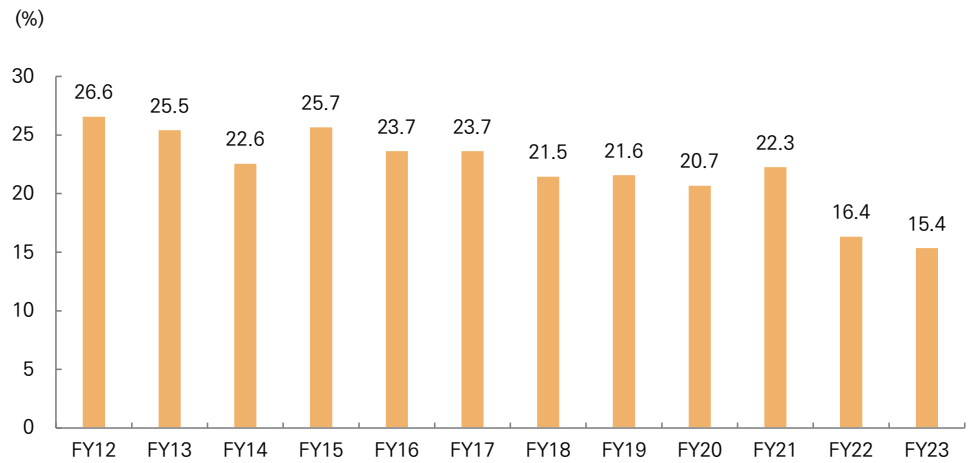
총기술·상업적 손실(AT&C, Aggregate Technical & Commercial Losses)은 전력 배전 과정에서 발생하는 기술적 손실과 상업적 손실을 합한 개념이다.

기술적 요인은 노후된 송배전망, 전력 송전 중 발생하는 에너지 손실, 변압기의 비효율성 등 물리적 요인으로 인해 전력이 낭비되는 경우를 포함한다. 상업적 요인은 전력 절도, 계량기 조작, 불법 연결, 전기 요금 미납 등으로 인해 배전 기업(Discoms)이 실제로 징수해야 할 전력 요금을 회수하지 못하는 문제를 의미한다.

그러나 2021년 도입된 배전부문 개혁 계획(RDSS, Revamped Distribution Sector Scheme)과 2022년 시행된 연체료 부과 제도(LPS, Late Payment Surcharge Scheme)의 영향으로 점진적인 개선이 이루어지고 있다.

이에 따라 AT&C 손실률은 FY21년 22.3%에서 FY23년 15.4%로 감소하였으며, 배전 공기업의 연체 부채 규모도 FY22년 1조 루피(INR)에서 FY1Q25 기준 0.25조 루피로 크게 축소되었다.

그림 82. 인도 AT&C 손실률 추이



자료: CEA, 미래에셋증권 리서치센터

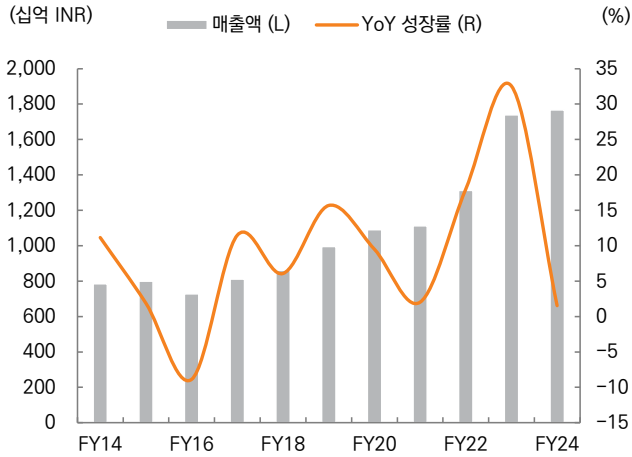
표 10. 인도 주요 전력 밸류에이션 비교

이름		타타 파워	국영화력발전공사 (NTPC)	JSW 에너지	토렌트 파워	아다니 파워	아다니 그린에너지	아다니 에너지 솔루션
블룸버그 코드		TPWR IN	NTPC IN	JSW IN	TPW IN	ADANI IN	ADANIGR IN	ADANIENS
통화		INR	INR	INR	INR	INR	INR	INR
현재 주가 (현지 통화)		343	320	480	1,303	470	836	670
매출 (십억 INR)	FY24	614	1,766	113	269	504	92	166
	FY25F	673	1,882	129	300	587	128	221
	FY26F	745	2,048	161	331	672	177	254
영업이익 (십억 INR)	FY24	70	349	37	32	142	54	44
	FY25F	88	386	45	40	163	83	49
	FY26F	104	426	63	44	187	120	66
당기순이익 (십억 INR)	FY24	37	208	17	18	208	11	11
	FY25F	42	214	20	25	114	18	18
	FY26F	50	235	28	26	134	29	27
영업이익률 (%)	FY24	11.4	19.8	32.7	11.9	28.2	58.7	26.5
	FY25F	13.1	20.5	34.9	13.3	27.8	64.8	22.2
	FY26F	14.0	20.8	39.1	13.3	27.8	67.8	26.0
당기순이익률 (%)	FY24	6.0	11.8	15.0	6.7	41.3	12.0	6.6
	FY25F	6.2	11.4	15.5	8.3	19.4	14.1	8.1
	FY26F	6.7	11.5	17.4	7.9	19.9	16.4	10.6
ROE (%)	FY24	12.1	13.5	8.7	15.9	54.9	12.8	9.4
	FY25F	12.3	13.0	8.4	17.5	24.0	17.6	9.9
	FY26F	12.9	13.1	10.3	15.6	22.4	18.9	11.9
배당수익률 (%)	FY24	0.6	2.4	0.4	1.2	-	-	-
	FY25F	0.7	2.7	0.5	1.3	-	-	-
	FY26F	0.8	2.9	0.6	1.4	-	-	-
EPS (현지 통화)	FY24	11.6	21.5	10.5	38.1	51.6	6.9	10.2
	FY25F	13.1	22.3	11.7	50.4	29.5	13.3	16.1
	FY26F	15.4	24.5	16.5	52.3	34.7	22.1	22.2
EPS 증가율 (%)	FY25F	13.6	3.8	11.8	32.1	(42.9)	91.4	57.5
	FY26F	16.9	10.1	40.5	3.8	17.7	66.2	38.1
EV/EBITDA (x)	FY24	13.6	10.7	20.1	14.6	10.5	24.7	15.9
	FY25F	12.8	9.9	18.1	14.1	10.9	19.4	15.4
	FY26F	11.1	8.9	12.7	12.6	9.6	13.5	11.7
P/E (x)	FY24	29.6	14.9	45.7	34.2	9.1	120.5	65.6
	FY25F	26.2	14.4	40.9	25.9	16.0	63.0	41.7
	FY26F	22.4	13.1	29.1	24.9	13.6	37.9	30.2

자료: 각 사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

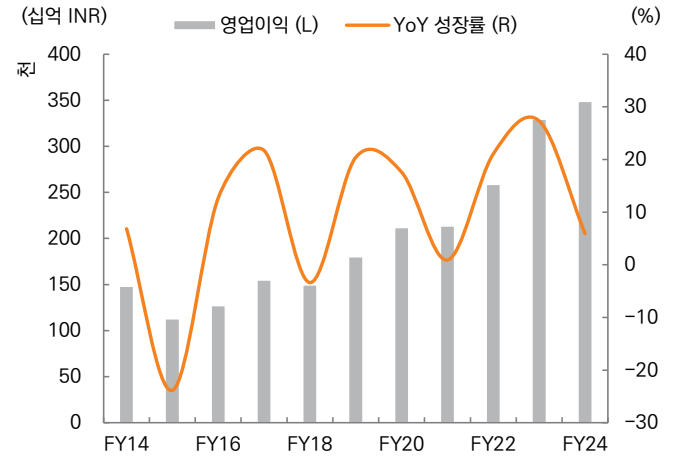
국영화력발전공사(NTPC)

그림 83. 매출액 및 YoY 성장률 추이



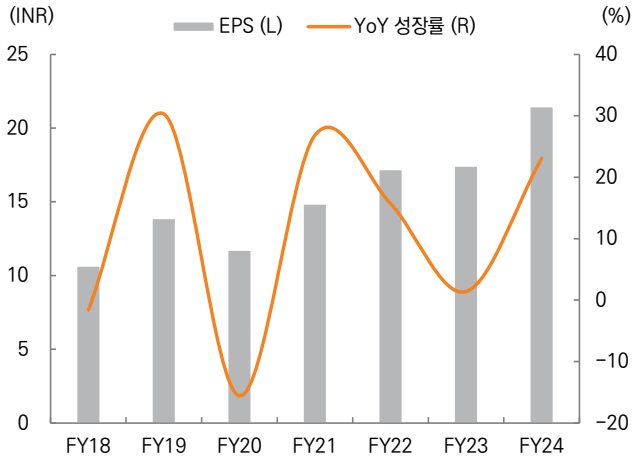
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



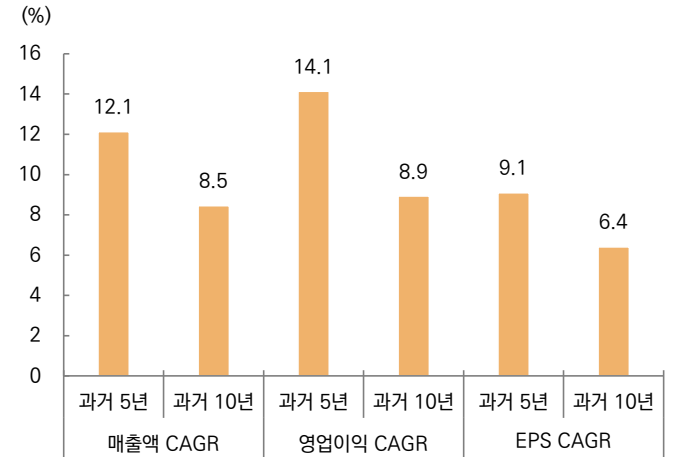
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. EPS 및 YoY 성장률 추이



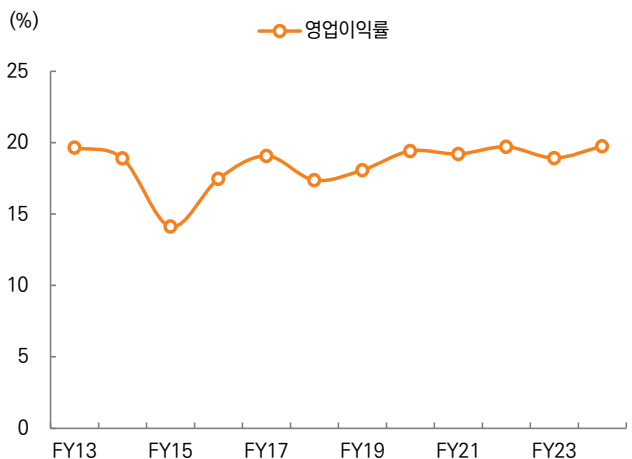
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 86. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



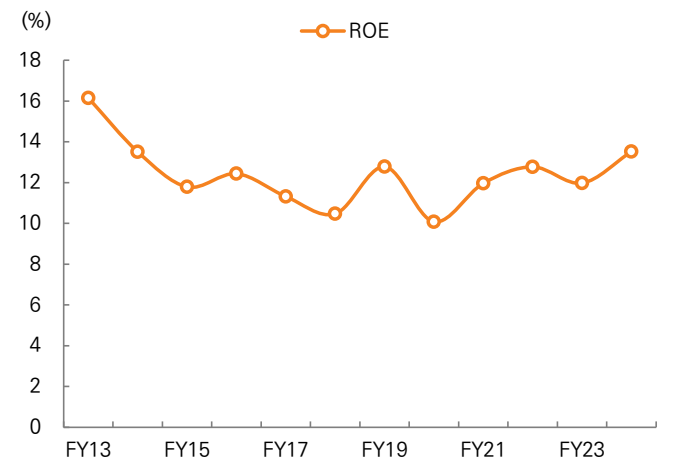
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 87. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

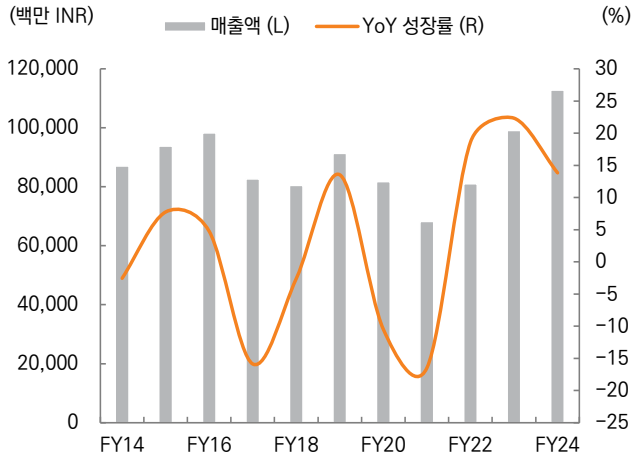
그림 88. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

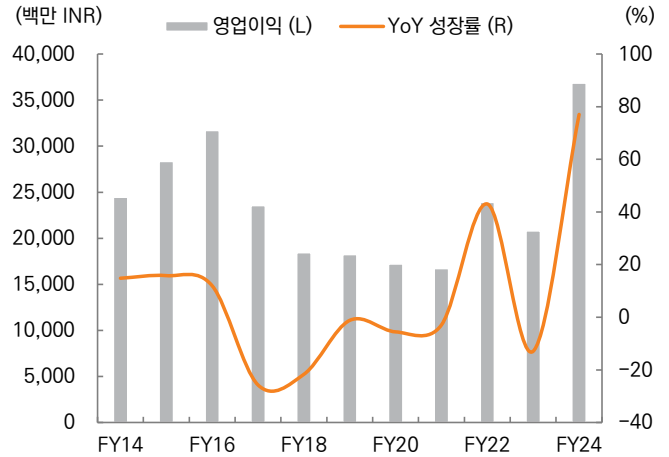
JSW 에너지

그림 89. 매출액 및 YoY 성장률 추이



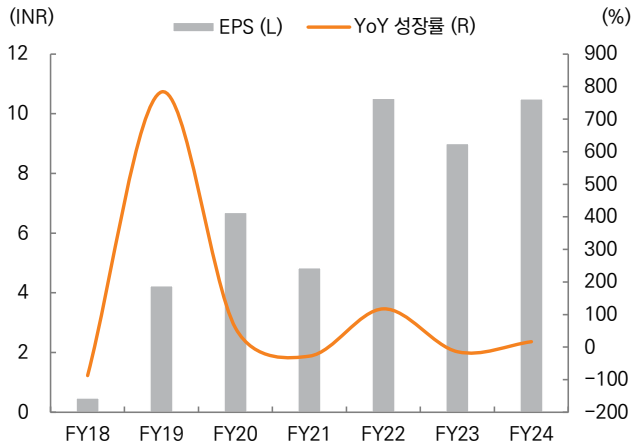
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 90. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



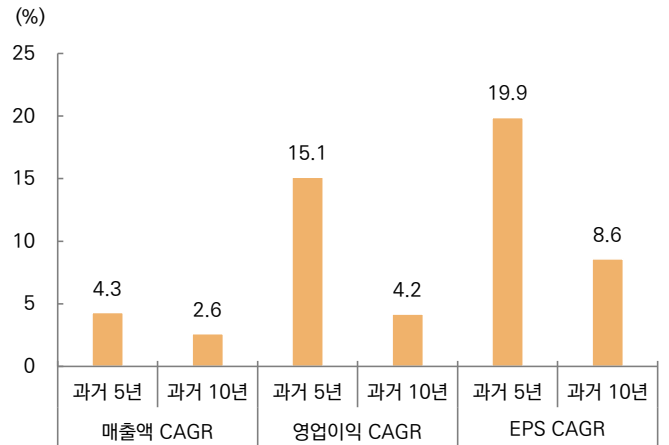
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 91. EPS 및 YoY 성장률 추이



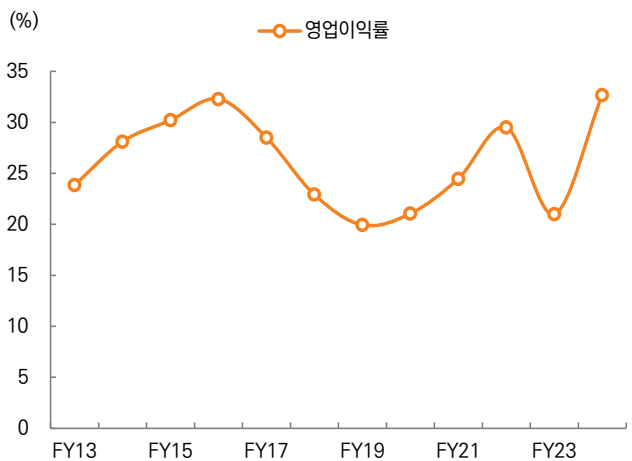
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



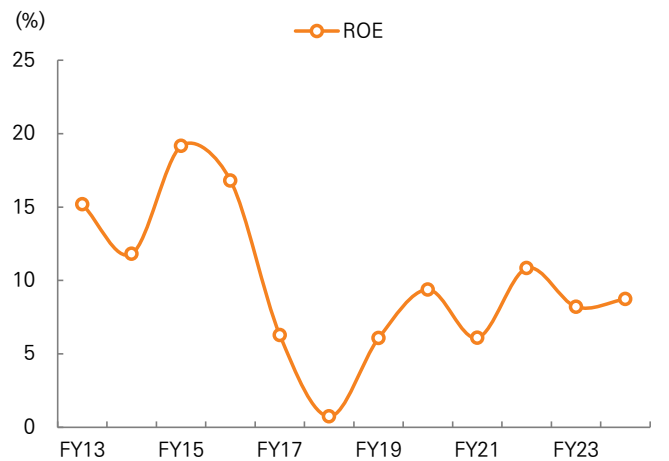
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 영업이익률을 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

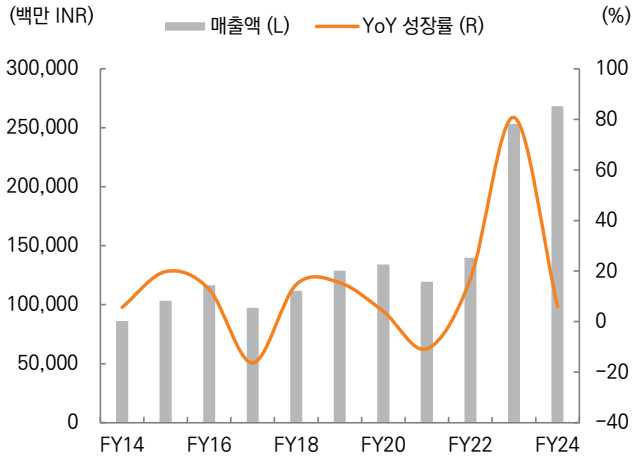
그림 94. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

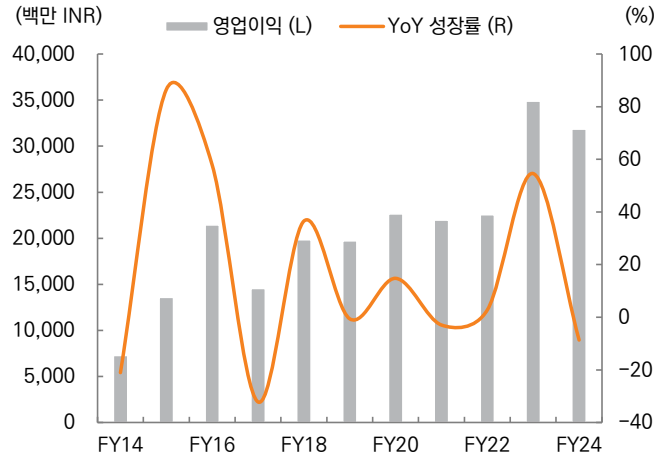
토렌트 파워

그림 95. 매출액 및 YoY 성장률 추이



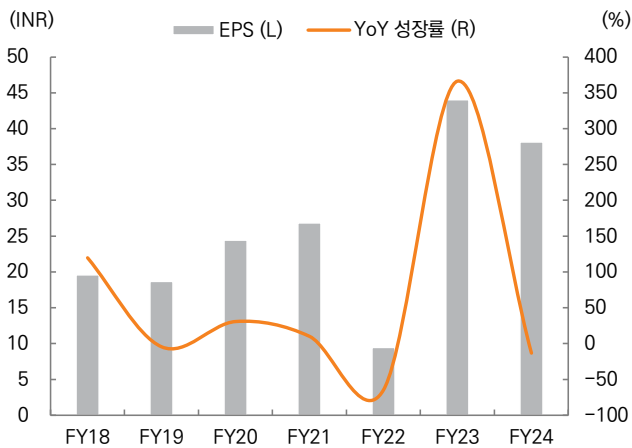
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 96. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



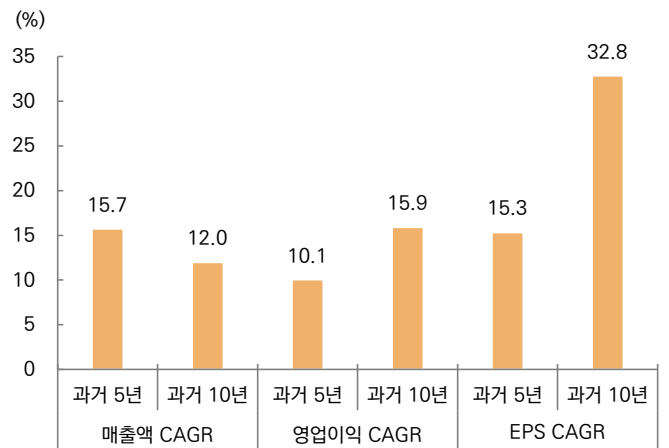
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 97. EPS 및 YoY 성장률 추이



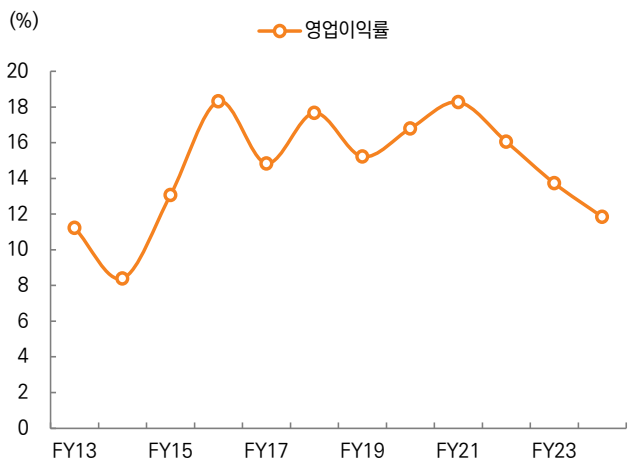
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 98. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



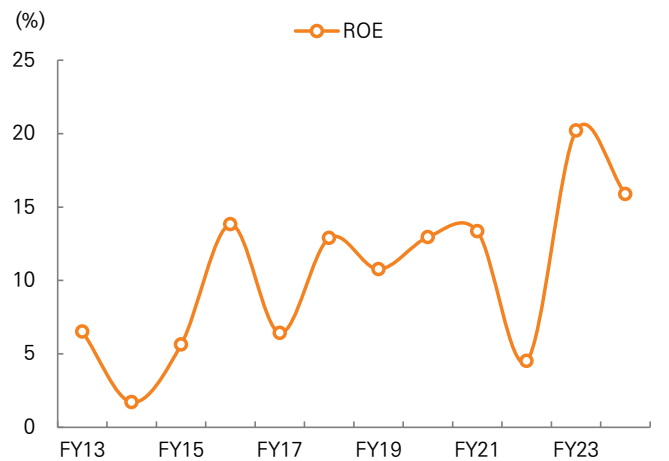
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 99. 영업이익률을 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

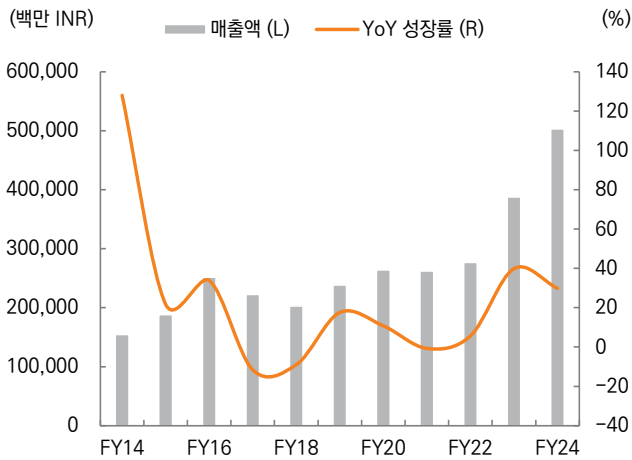
그림 100. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

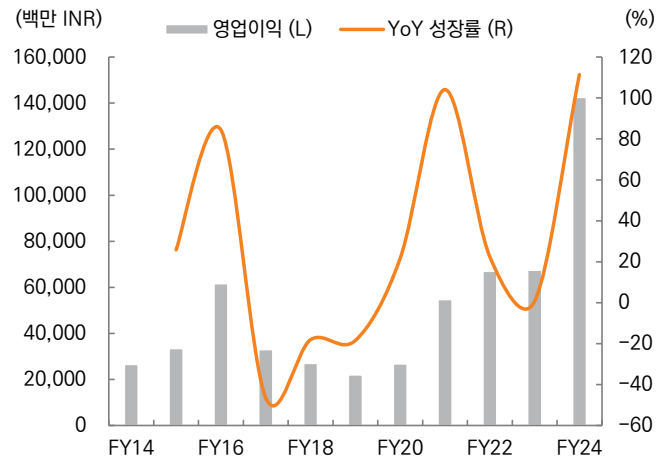
아다니 파워

그림 101. 매출액 및 YoY 성장률 추이



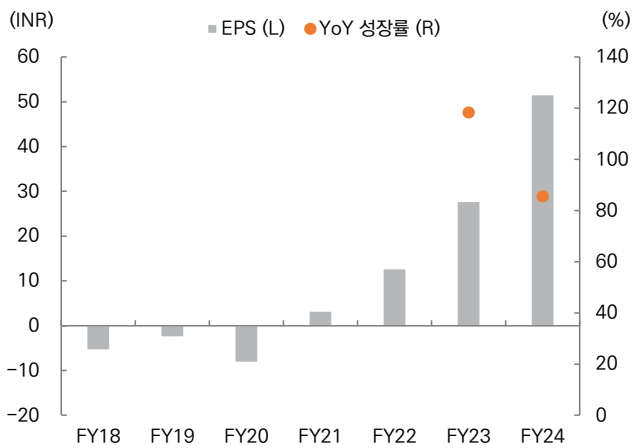
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 102. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



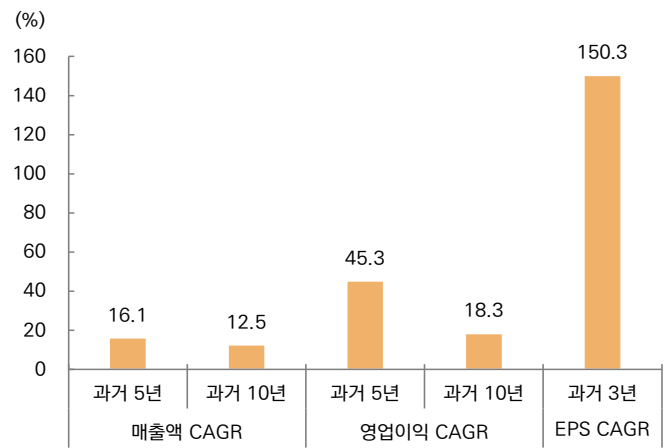
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. EPS 및 YoY 성장률 추이



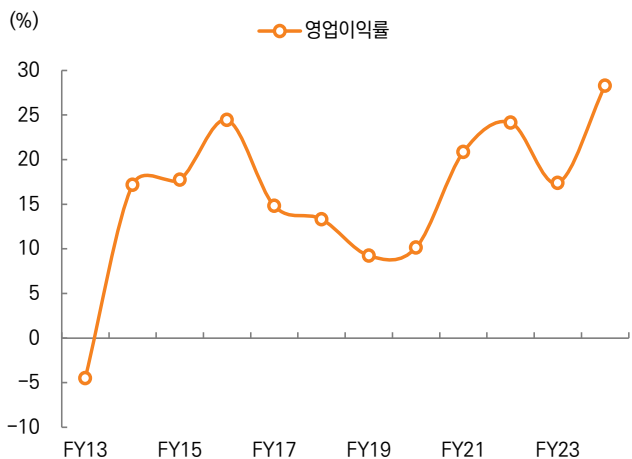
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 104. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



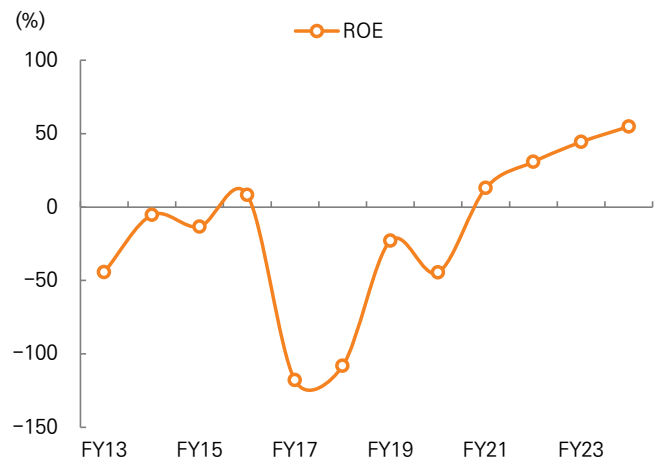
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

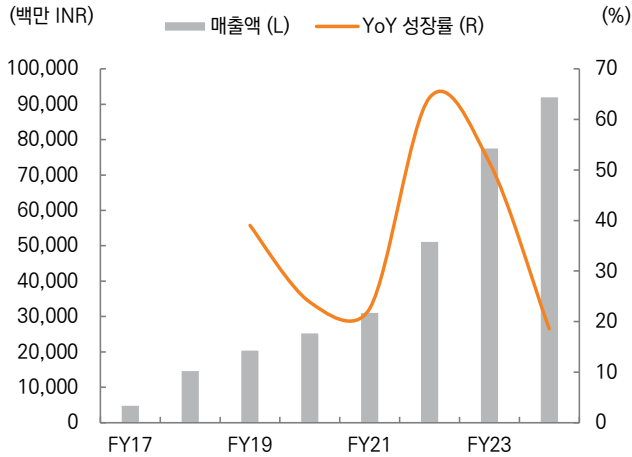
그림 106. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

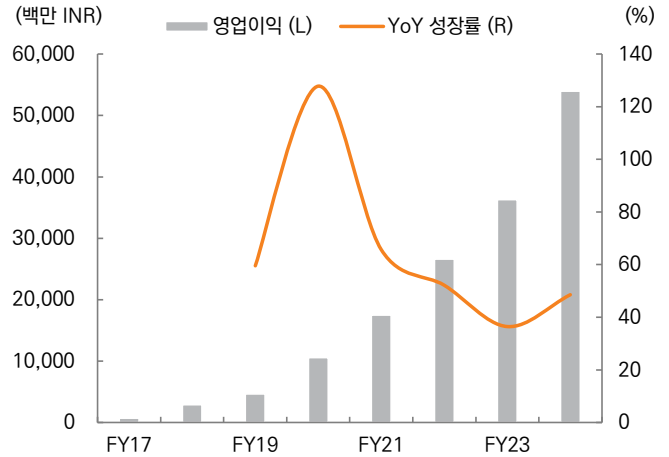
아다니 그린에너지

그림 107. 매출액 및 YoY 성장률 추이



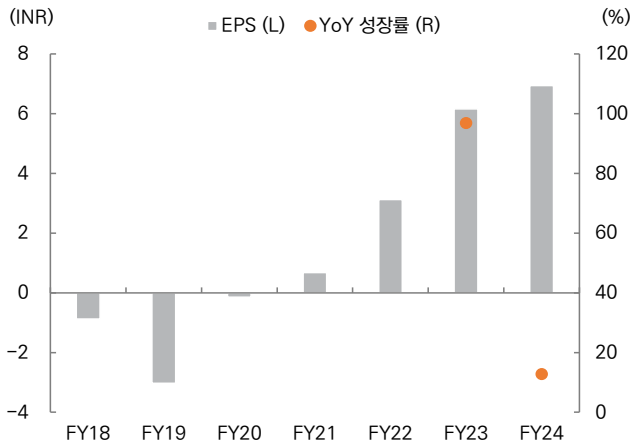
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 108. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



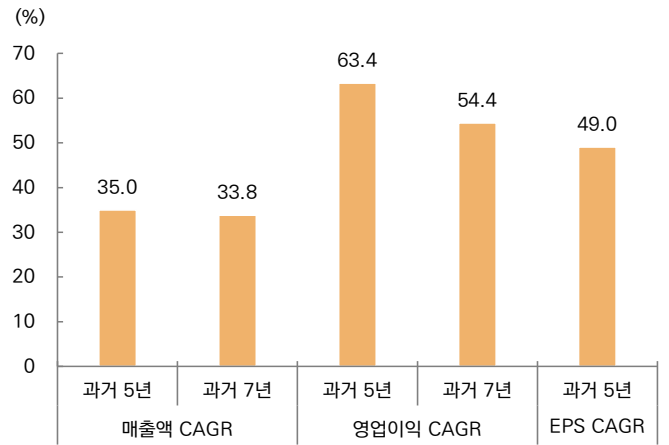
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. EPS 및 YoY 성장률 추이



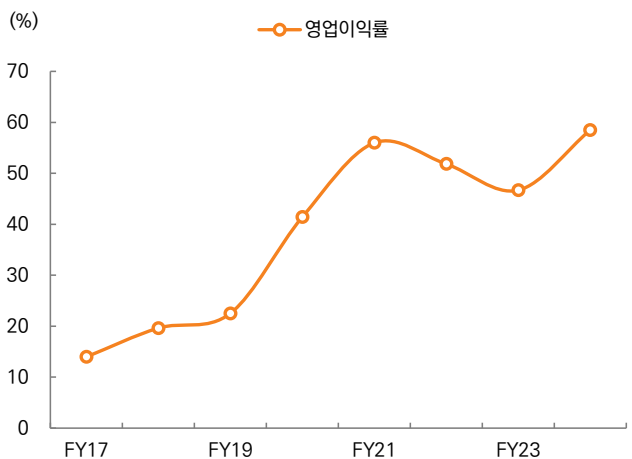
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



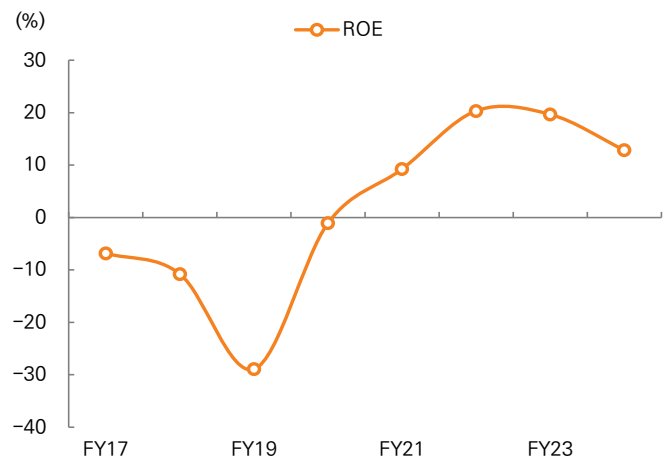
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 111. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

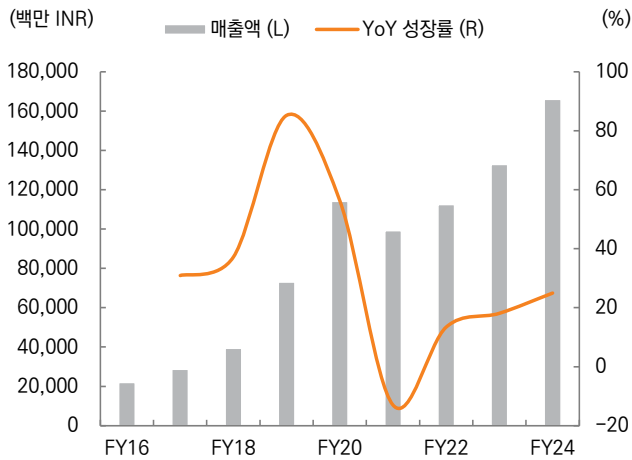
그림 112. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

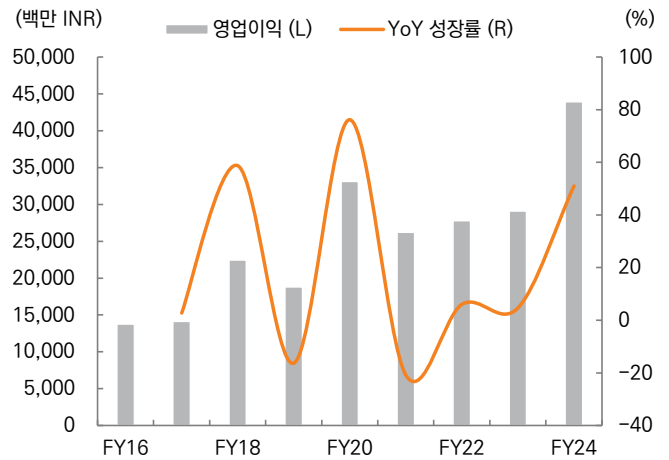
아다니 에너지솔루션

그림 113. 매출액 및 YoY 성장률 추이



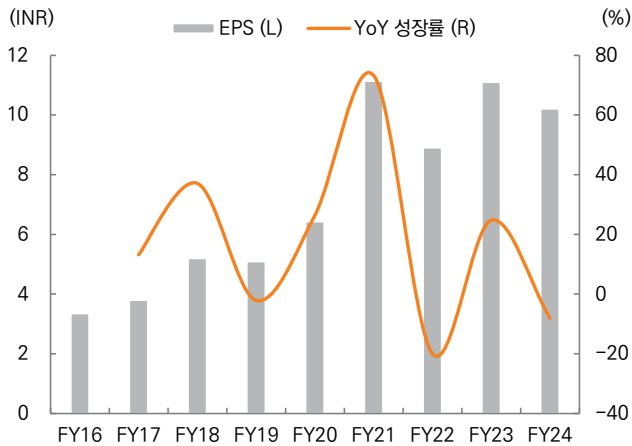
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 114. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



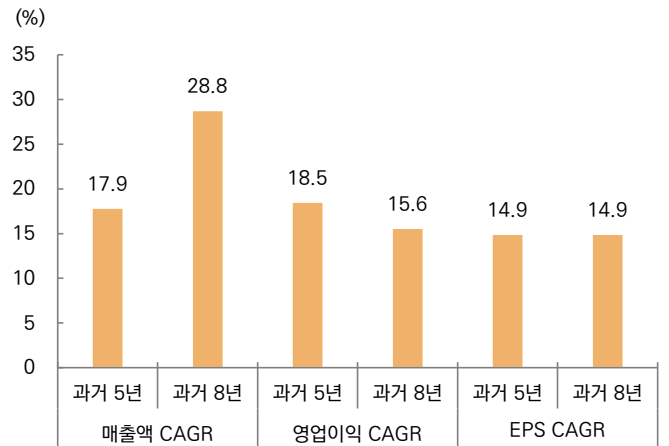
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 115. EPS 및 YoY 성장률 추이



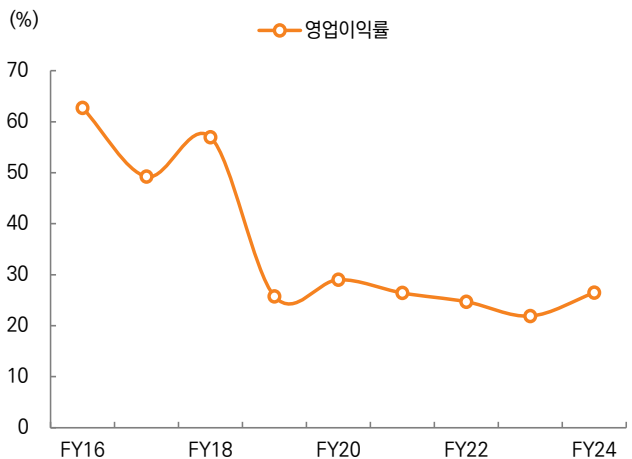
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 116. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



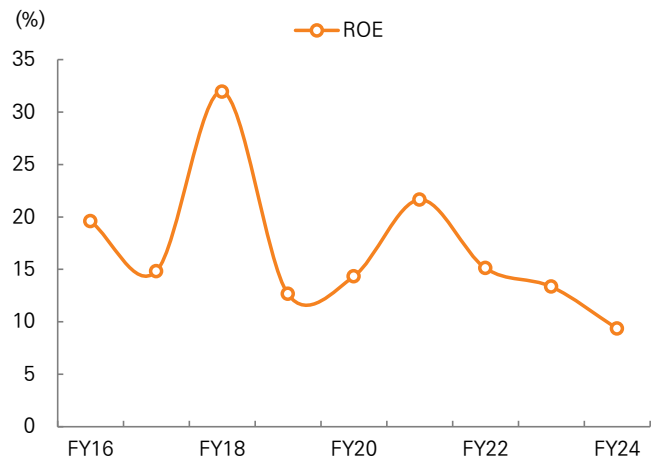
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 117. 영업이익률 추이



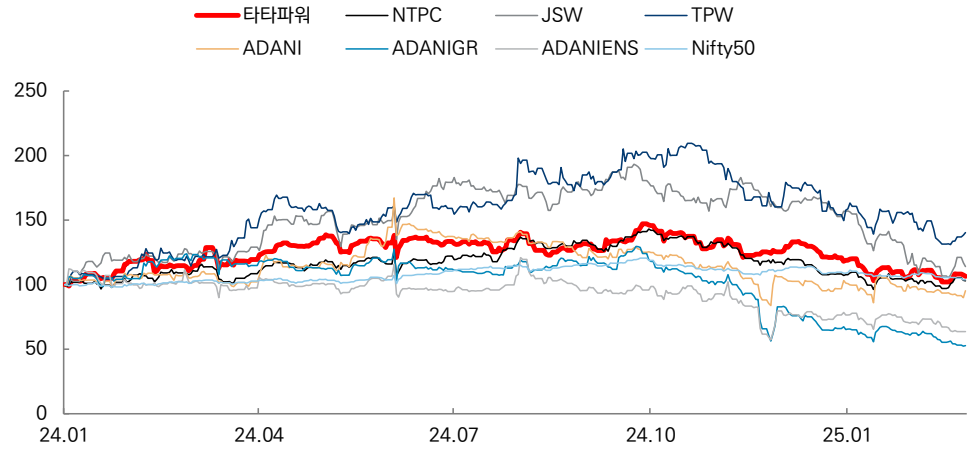
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 118. ROE 추이



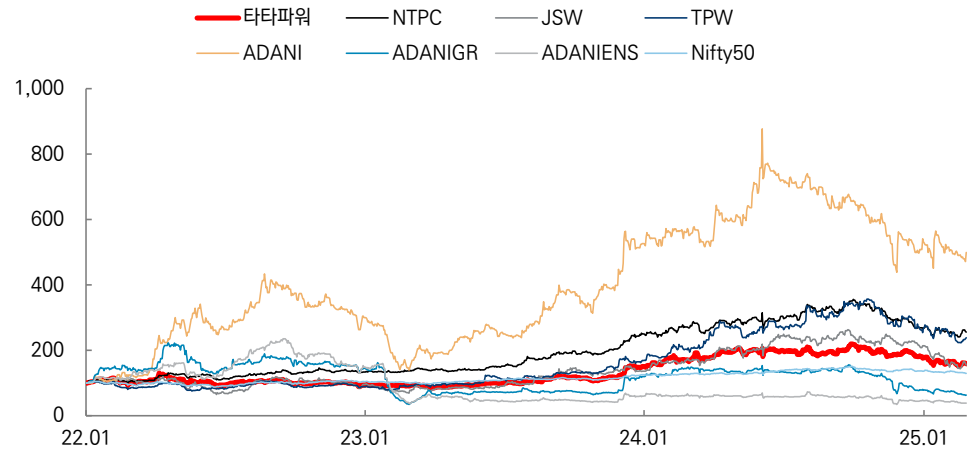
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 119. 인도 주요 전력 업체 주가 수익률 비교 (1년)



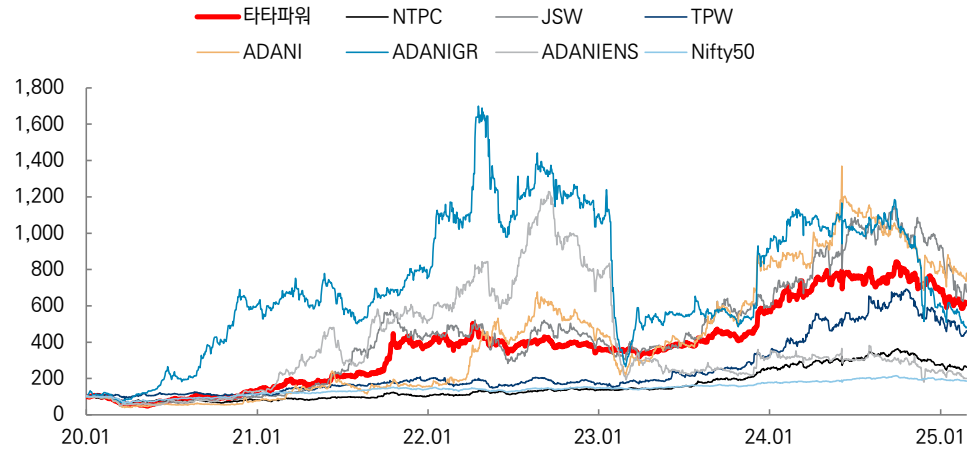
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 인도 주요 전력 업체 주가 수익률 비교 (3년)



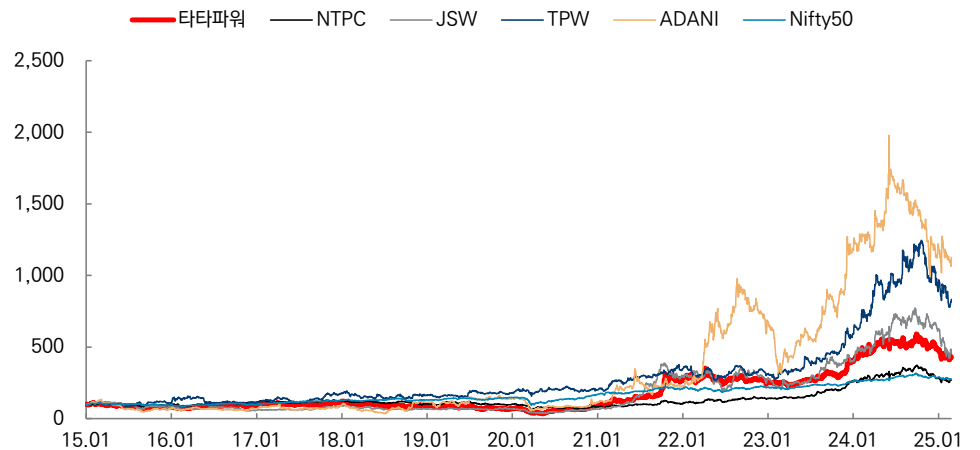
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 121. 인도 주요 전력 업체 주가 수익률 비교 (5년)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 122. 인도 주요 전력 업체 주가 수익률 비교 (10년)



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.