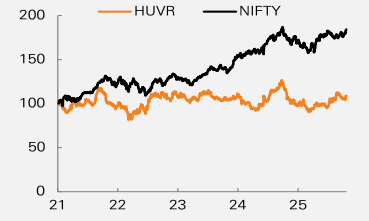
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.10.21

투자의견(유지)	**중립**
목표주가(유지)	**INR 2,680**
현재주가(25/10/20)	INR 2,594.4
상승여력	3.3%

NSE(p)	25,843
EPS 성장률(26F,%)	8.1
P/E(26F,x)	53.0
배당수익률(%)	1.7
시가총액(십억INR)	6,096
시가총액(조원)	98.4
유통주식수(백만주)	754.0
60일 평균 거래대금(백만INR)	4,498
52주 최저가(INR)	2,136
52주 최고가(INR)	2,780

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.4	10.4	-3.3
상대주가	-0.7	3.9	-7.0



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

HUVR IN · 필수소비재 · 인도

힌두스탄 유니레버

여전히 미약한 모멘텀

FY2Q26 실적 프리뷰: 부진하나 시장 기대치는 충족할 듯

힌두스탄 유니레버의 FY2Q26 매출은 1,630억 루피, 영업이익은 331억 루피로 예상된다. 매출은 전년 동기 대비 3.6% 증가하나, 영업이익은 4.6% 감소하며 전반적으로 부진한 흐름을 보일 전망이다. 다만 시장의 기대치가 낮은 상황을 감안하면, 실적은 컨센서스 수준을 충족할 것으로 예상된다.

9월 시행된 GST(부가가치세) 인하에도 불구하고 매출 성장률이 낮은 이유는, 유통 채널의 재고 조정과 일부 소비자들의 구매 연기가 9월에 집중되었기 때문이다. 새로운 GST 세율 체계로 전환되는 과정에서 소매상과 도매상이 기존 세율이 적용된 재고를 소진하면서 동사의 매출에 일시적인 부정적 영향을 미쳤고, 이러한 흐름은 10월까지 이어질 것으로 보인다. 다만 11월부터는 매출 회복이 시작될 것으로 예상된다.

한편 원재료비 상승과 경쟁 심화로 인한 마케팅 비용 증가가 수익성에 부담으로 작용하며, 영업이익률은 전년 동기 대비 1.75%포인트 하락할 것으로 전망된다.

FY26년 전망: 비용 압력 속에서도 완만한 회복세 예상

FY26년 영업이익은 전년 대비 8.9% 증가하며, 다시 예전의 안정적 성장 모드로 진입할 것으로 보인다(FY25년: +0.7%). 원자재 가격 상승과 경쟁 심화가 여전히 수익성에 부담으로 작용하겠으나, 단계적인 판가 인상 효과와 소비 수요의 점진적 회복이 맞물리면서 매출은 전년 대비 약 7.5% 성장할 것으로 전망된다.

밸류에이션: 중립 의견 유지

현재 주가는 과거 평균 밸류에이션 대비 -1표준편차 수준으로, 단기적으로는 가격 부담이 크지 않은 구간에 위치하고 있다. 다만, 동사의 매출 및 이익 성장 속도가 인도 주요 필수·경기소비재 기업 대비 다소 낮은 점을 감안하면, 상대적인 밸류에이션 매력은 제한적이다. 이에 따라 기존의 중립 투자의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	609.7	622.9	669.3	719.3	773.0
영업이익 (십억INR)	134.5	135.4	147.5	161.0	175.7
영업이익률 (%)	22.1	21.7	22.0	22.4	22.7
순이익 (십억INR)	102.8	106.5	115.1	124.9	135.5
EPS (INR)	43.7	45.3	49.0	53.1	57.7
ROE (%)	20.2	21.1	23.5	26.3	29.5
P/E (배)	59.3	57.2	53.0	48.8	45.0
P/B (배)	11.9	12.3	12.6	13.0	13.5

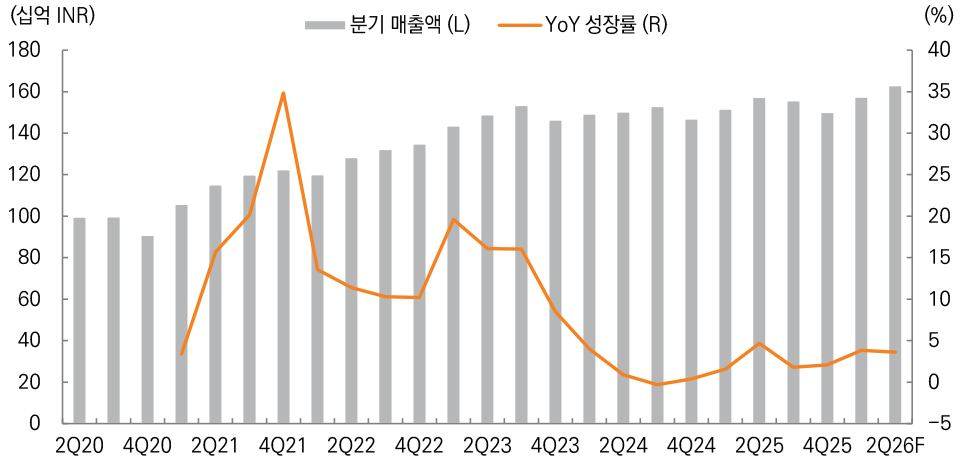
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 힌두스탄 유니레버 FY2Q26 실적 프리뷰

(십억 INR)	FY2Q26F	FY2Q25	% Chg(YoY)	FY2Q26(예상치)	차이(%)
매출액	163.0	157.3	3.6	160.4	1.7
영업이익	33.1	34.7	-4.6	32.7	1.2
당기순이익	25.8	26.0	-1.0	25.6	0.5
이익률 (%)					
영업이익률	20.3	22.1	-175bps	20.4	-10bps
당기순이익률	15.8	16.5	-74bps	16.0	-17bps

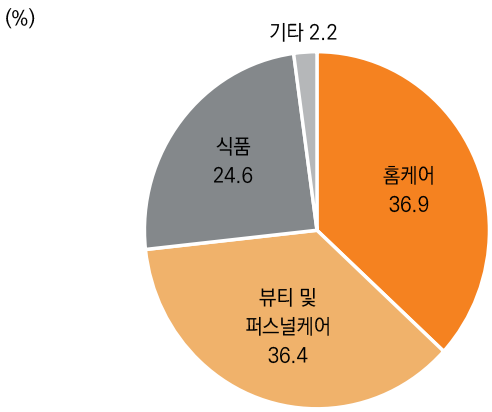
자료: 힌두스탄 유니레버, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 힌두스탄 유니레버 분기 매출 성장률 추이



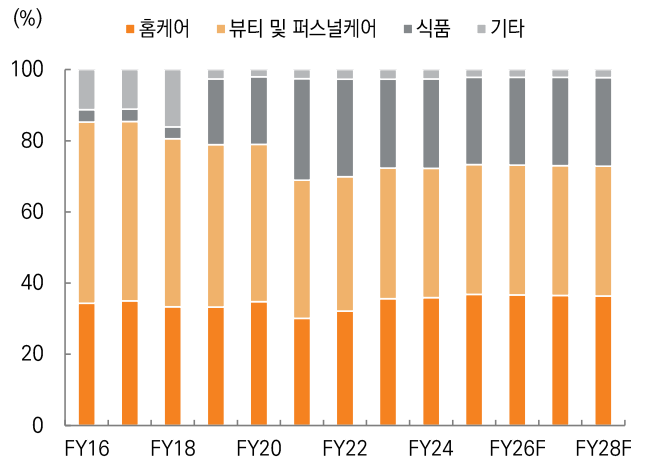
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업영역별 매출 비중 (FY25년)



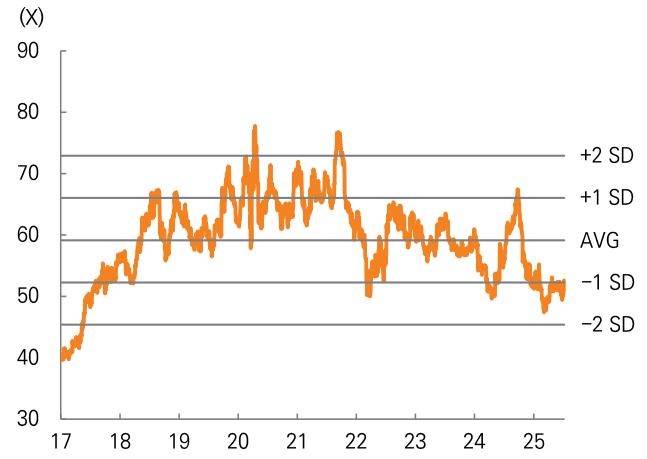
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업영역별 매출 비중 추이



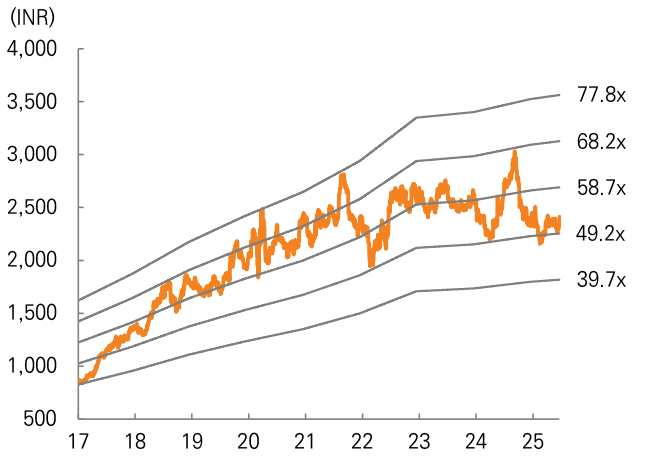
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



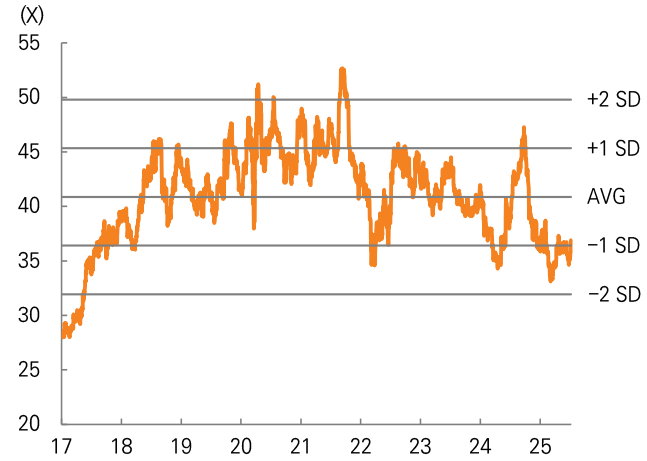
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 P/E 밴드차트



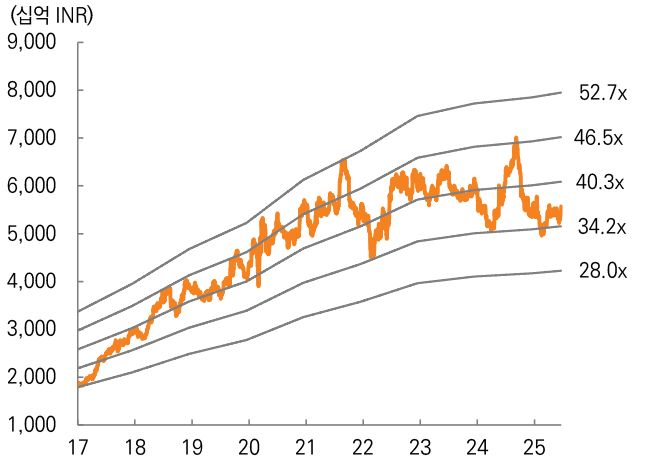
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



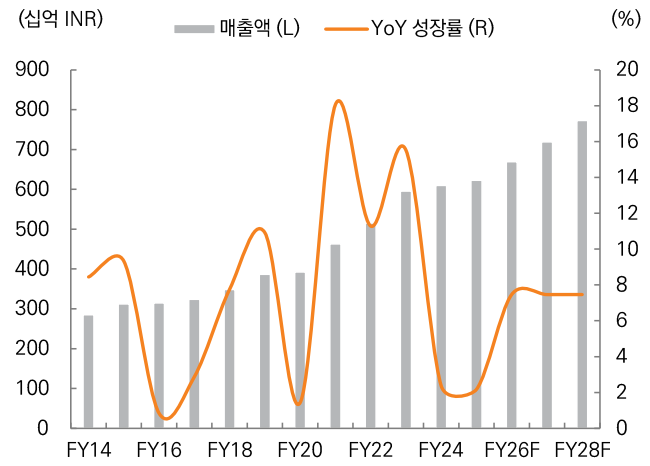
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



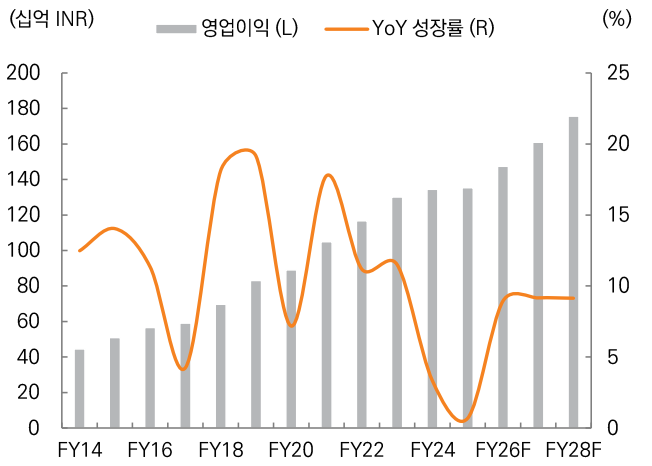
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 매출액 및 YoY 성장률 추이



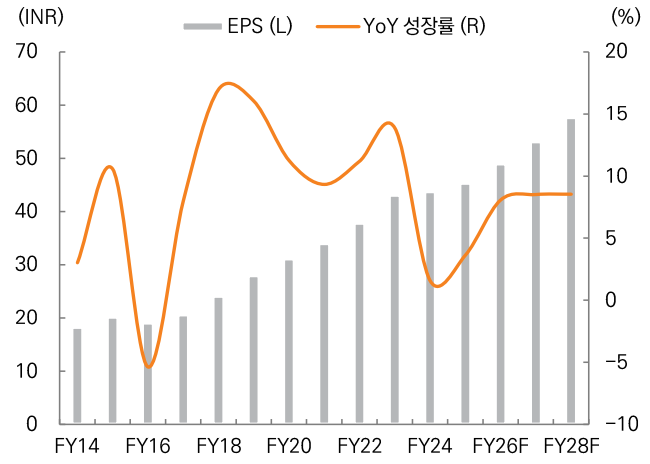
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



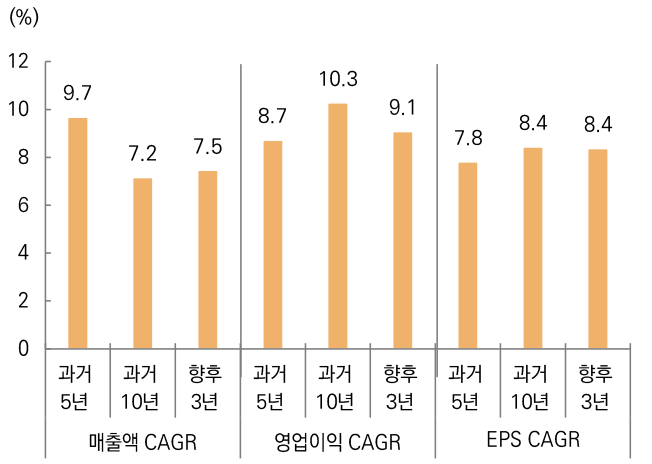
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. EPS 및 YoY 성장률 추이



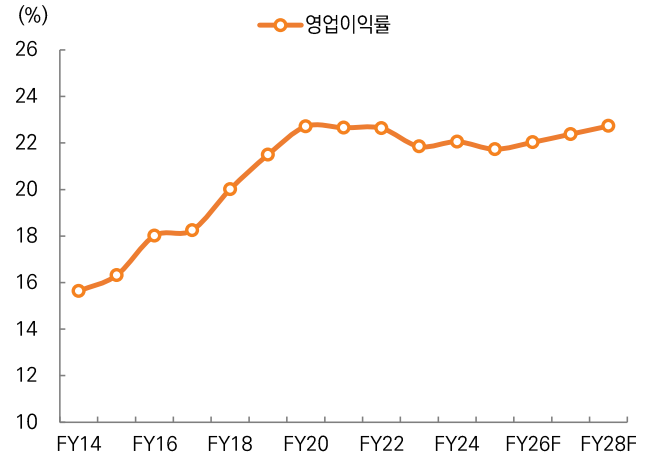
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



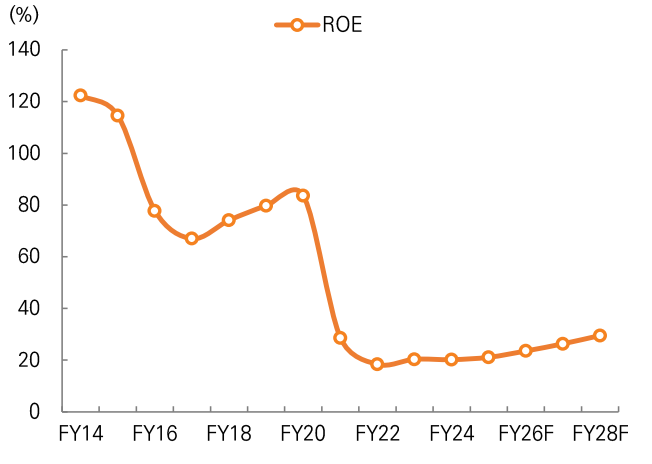
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

힌두스탄 유니레버 (HUVR IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	**622.9**	**669.3**	**719.3**	**773.0**
매출원가	305.8	319.0	344.2	371.5
매출총이익	317.1	350.4	375.1	401.5
영업비용	181.7	202.9	214.1	225.8
영업이익	**135.4**	**147.5**	**161.0**	**175.7**
비영업손익	8.8	8.3	8.0	7.8
세전사업손익	144.2	155.8	169.0	183.5
법인세비용	37.4	40.5	43.9	47.6
당기순이익	**106.7**	**115.3**	**125.1**	**135.8**
지배주주순이익	106.5	115.1	124.9	135.5
비지배주주순이익	0.2	0.2	0.3	0.3

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	2.2	7.5	7.5	7.5
매출총이익증가율	0.2	10.5	7.1	7.1
영업이익증가율	0.7	8.9	9.2	9.1
지배주주순이익증가율	3.6	8.1	8.5	8.5

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	50.9	52.3	52.1	51.9
영업이익률	21.7	22.0	22.4	22.7
지배주주순이익률	17.1	17.2	17.4	17.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**220.5**	**224.5**	**229.0**	**233.4**
현금성자산	113.1	109.1	104.9	100.1
매출채권	38.2	41.0	44.1	47.4
재고자산	44.2	47.4	51.0	54.8
기타유동자산	25.1	27.0	29.0	31.2
비유동자산	**578.3**	**576.8**	**575.5**	**574.3**
투자자산	0.6	0.5	0.4	0.4
유형자산	96.3	94.9	93.7	92.6
무형자산	457.1	457.1	457.1	457.1
기타비유동자산	24.3	24.3	24.3	24.3
자산총계	**798.8**	**801.3**	**804.5**	**807.7**
유동부채	**165.4**	**177.7**	**191.0**	**205.2**
매입채무	113.2	121.6	130.7	140.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	52.2	56.1	60.3	64.8
비유동부채	**137.3**	**141.7**	**146.3**	**151.3**
장기금융부채	12.4	12.4	12.4	12.4
기타비유동부채	124.9	129.2	133.9	138.9
부채총계	**302.7**	**319.4**	**337.3**	**356.5**
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5
이익잉여금	86.2	72.1	57.3	41.3
기타지배주주지분	2.0	2.0	2.1	2.2
비지배주주지분(연결)	2.1	2.0	1.9	1.9
자본총계	**496.1**	**482.0**	**467.2**	**451.2**
부채 및 자본총계	**798.8**	**801.3**	**804.5**	**807.7**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**125.9**	**138.5**	**148.7**	**160.0**
당기순이익	106.5	115.3	125.1	135.8
감가상각비	13.6	14.4	14.2	14.1
운전자본변동	-4.2	8.7	9.3	10.0
기타	10.0	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	**-4.3**	**-13.0**	**-13.0**	**-13.0**
자본적 지출(CAPEX)	-12.8	-13.0	-13.0	-13.0
기타	8.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-129.7**	**-129.5**	**-139.9**	**-151.8**
배당금	-124.7	-129.4	-139.9	-151.8
자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
장단기금융부채의 증가(감소)	-5.0	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	-8.1	-4.0	-4.1	-4.8
기초현금*	121.2	113.1	109.1	104.9
기말현금*	113.1	109.1	104.9	100.1

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	57.2	53.0	48.8	45.0
P/B (배)	12.3	12.6	13.0	13.5
EV/EBITDA (배)	40.2	37.1	34.3	31.7
EPS(INR)	45.3	49.0	53.1	57.7
BPS(INR)	211.1	205.1	198.8	192.0
DPS(INR)	55.1	59.5	64.6	70.1
매출채권회전율 (회)	18.3	16.9	16.9	16.9
재고자산회전율 (회)	7.2	7.0	7.0	7.0
매입채무 회전율 (회)	2.8	2.7	2.7	2.7
ROA (%)	13.5	14.4	15.6	16.8
ROE (%)	21.1	23.5	26.3	29.5
차입금/자기자본 (%)	2.5	2.6	2.7	2.8
유동비율 (%)	133.3	126.4	119.9	113.8
순차입금/자기자본 (%)	-20.3	-20.1	-19.8	-19.4

자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.