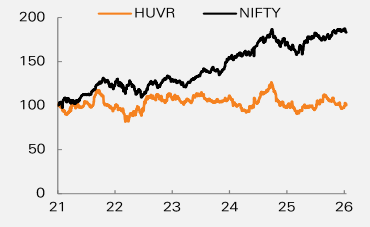
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.15

투자의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ INR 2,540
현재주가(26/01/14)	INR 2,353.5
상승여력	7.9%

NSE(p)	25,666
EPS 성장률(26F,%)	4.2
P/E(27F,x)	46.6
배당수익률(%)	1.8
시가총액(십억INR)	5,530
시가총액(조원)	89.9
유통주식수(백만주)	742.6
60일 평균 거래대금(백만INR)	4,498
52주 최저가(INR)	2,103
52주 최고가(INR)	2,737

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.6	-5.4	0.7
상대주가	4.2	-6.2	-6.9



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

HUVR IN · 필수소비재 · 인도

힌두스탄 유니레버

긍정적 구조 개편, 실적 회복은 제한적

FY3Q26 프리뷰: 제한적인 이익 개선

힌두스탄 유니레버의 FY3Q26 실적은 매출 1,630억 루피, 영업이익 351억 루피로 예상되며, 전년 동기 대비 각각 4.6%, 4.7% 증가해 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다.

매출은 전년 대비 약 4.6% 성장하며, FY2Q26의 전년 대비 2% 성장률 대비 회복될 것으로 보인다. 이는 주로 물량 증가에 기인한다. GST 세율 인하 이후 유통업체들이 가격표 조정 등을 위해 기존 재고를 우선 소진하면서 일시적으로 발주를 축소했으나, 재고 소진 이후 최종 소비자 수요에 맞춰 동사에 대한 주문을 재개한 영향이다. 한편 영업이익률은 전년 동기와 유사한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 찻잎 가격 안정으로 원가 측면에서의 마진 개선 여지는 존재하나, 회사가 이를 마케팅 비용 확대에 재투자할 것으로 판단되기 때문이다.

아이스크림 사업 부문 분리: 장기적으로 긍정적

2025년 12월 1일, 동사는 아이스크림 사업부 분할 계획을 공식 발표했으며, 분할 효과를 반영해 발표 직후 주가는 7% 하향 조정되었다. 분할 대상인 크왈리티 월스(Kwality Wall's)는 매그넘, 코르네토 등 브랜드를 보유한 아이스크림 기업이다.

경영진은 아이스크림 사업이 기존 생활용품 중심의 FMCG 사업과 비교해 사업 구조, 계절성, 유통 방식이 상이하다는 점을 분할의 주요 배경으로 설명했다. 해당 사업부의 매출 비중은 전체 매출의 약 3~5% 수준에 불과하나, 분할 이후에는 아이스크림 전문 기업으로서 보다 집중적인 투자와 독립적인 전략 실행이 가능해질 전망이다. 이에 따라 브랜드 경쟁력과 운영 효율성이 제고되며, 중장기적으로 기업 가치 측면에서도 긍정적인 효과가 기대된다.

밸류에이션: 제한적인 주가 매력

아이스크림 사업 부문 분할 효과를 반영해 목표주가를 2,540루피로 기존 대비 5% 하향 조정한다. 현재 주가는 과거 평균 대비 약 -1 표준편차 수준에서 거래되고 있어 절대적인 밸류에이션 부담은 크지 않은 것으로 판단된다. 다만, 동사의 매출 및 이익 성장률이 인도 내 주요 필수소비재 및 경기소비재 기업 대비 상대적으로 낮은 수준에 머물고 있어, 목표주가 대비 추가적인 주가 상승 여력은 제한적이다. 이에 따라 기존의 중립 투자 의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	609.7	622.9	659.6	698.5	739.8
영업이익 (십억INR)	134.5	135.4	142.1	153.1	164.9
영업이익률 (%)	22.1	21.7	21.5	21.9	22.3
순이익 (십억INR)	102.8	106.5	111.0	118.7	127.1
EPS (INR)	43.7	45.3	47.2	50.5	54.1
ROE (%)	20.2	21.1	22.8	25.3	28.0
P/E (배)	53.8	51.9	49.8	46.6	43.5
P/B (배)	10.8	11.1	11.6	12.0	12.4

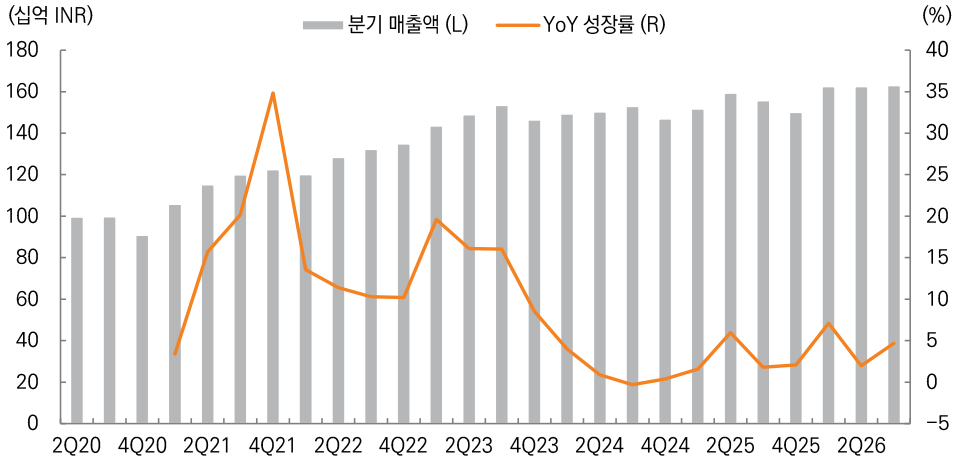
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 힌두스탄 유니레버 FY3Q26 실적 프리뷰 (십억INR)

	FY3Q26F	FY3Q25	% Chg (YoY)	FY3Q26 (예상치)	차이(%)
매출액	163.0	155.9	4.6	161.5	0.9
영업이익	35.1	33.5	4.7	34.4	2.1
당기순이익	26.1	29.8	-12.4	26.0	0.5
이익률 (%)					
영업이익률	21.5	21.5	2bps	21.3	25bps
당기순이익률	16.0	19.1	-311bps	16.1	-6bps

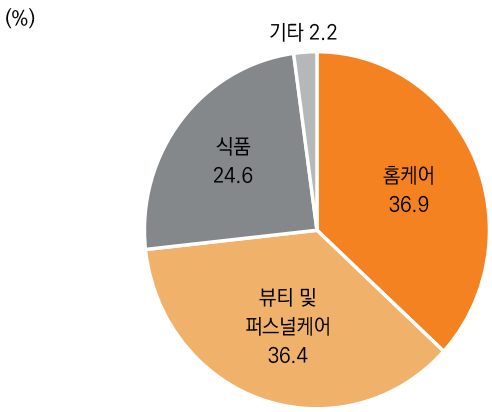
자료: 힌두스탄 유니레버, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 힌두스탄 유니레버 분기 매출 성장률 추이



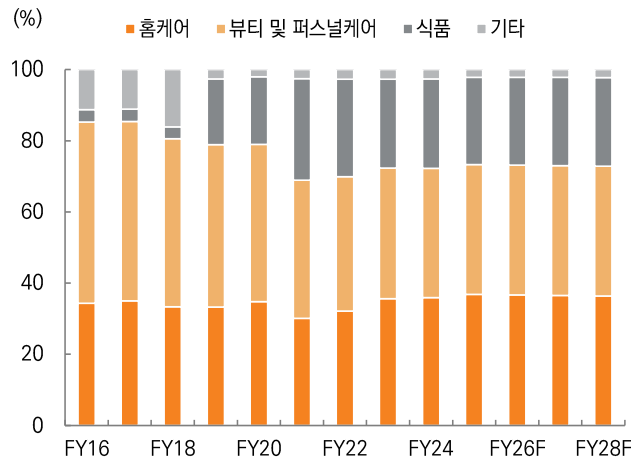
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업영역별 매출 비중 (FY25년)



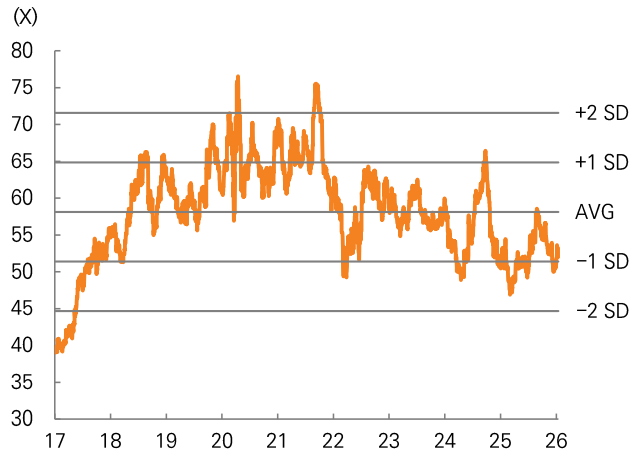
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업영역별 매출 비중 추이



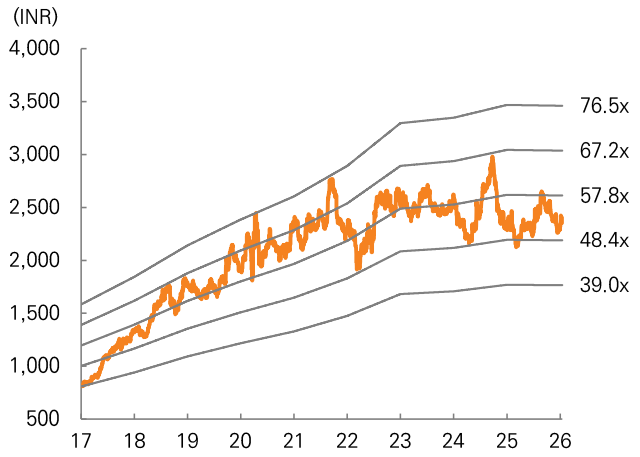
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



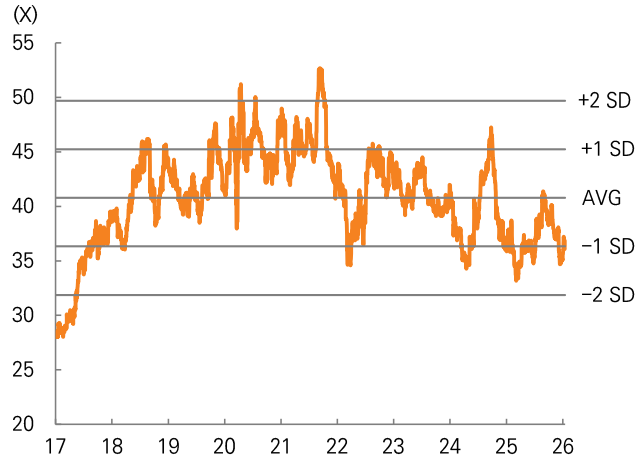
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 P/E 밴드차트



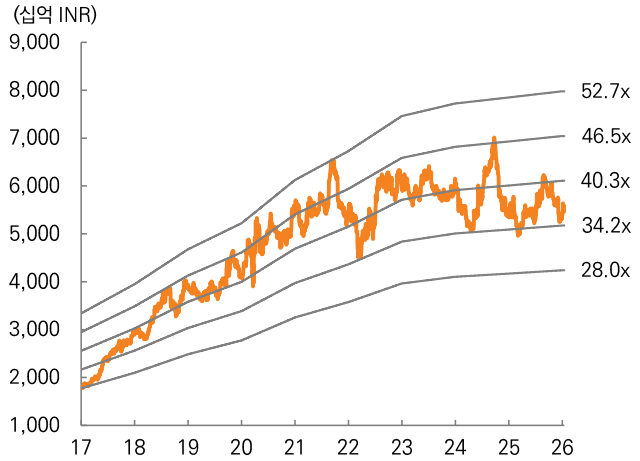
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



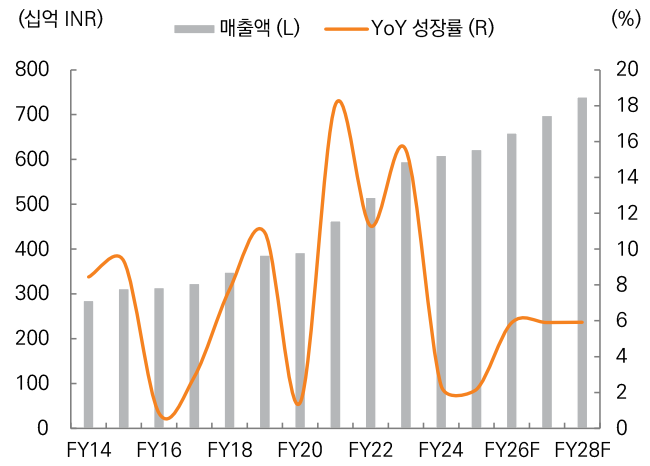
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



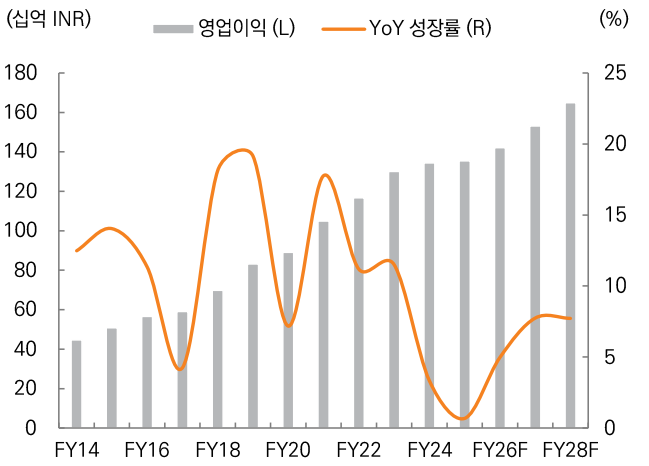
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 매출액 및 YoY 성장률 추이



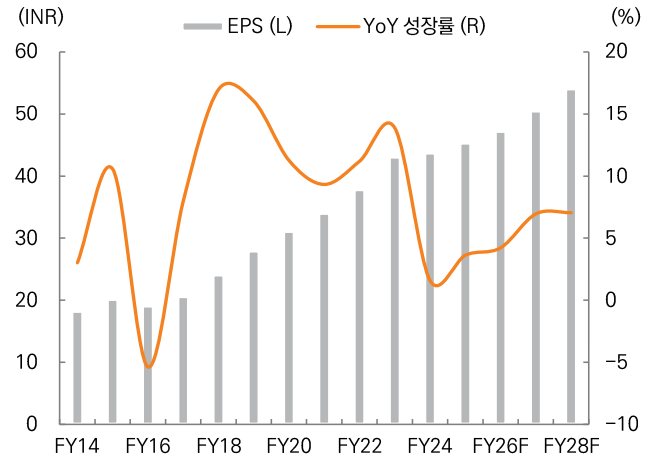
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



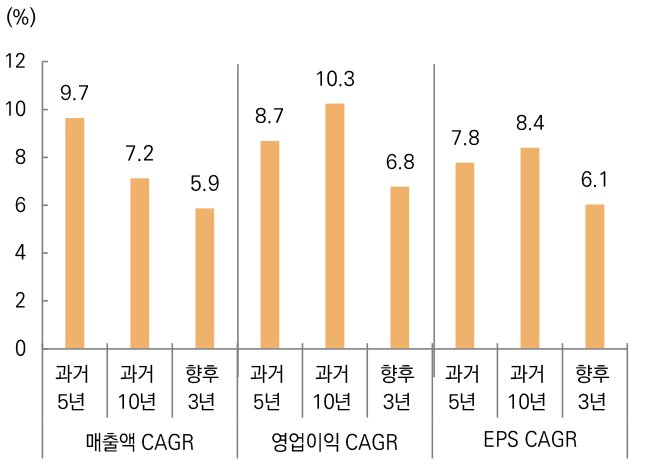
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. EPS 및 YoY 성장률 추이



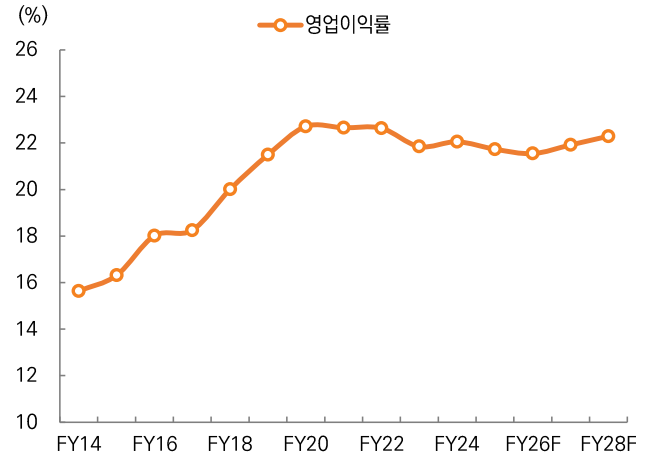
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



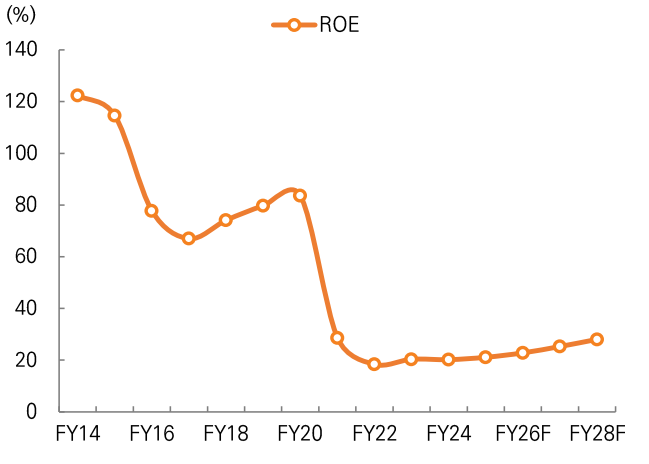
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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**	**659.6**	**698.5**	**739.8**
매출원가	305.8	325.1	340.8	357.3
매출총이익	317.1	334.5	357.7	382.6
영업비용	181.7	192.3	204.6	217.6
영업이익	**135.4**	**142.1**	**153.1**	**164.9**
비영업손익	8.8	8.1	7.6	7.1
세전사업손익	144.2	150.2	160.7	172.0
법인세비용	37.4	39.0	41.7	44.7
당기순이익	**106.7**	**111.2**	**118.9**	**127.3**
지배주주순이익	106.5	111.0	118.7	127.1
비지배주주순이익	0.2	0.2	0.2	0.3

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	2.2	5.9	5.9	5.9
매출총이익증가율	0.2	5.5	6.9	7.0
영업이익증가율	0.7	5.0	7.7	7.7
지배주주순이익증가율	3.6	4.2	7.0	7.0

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	50.9	50.7	51.2	51.7
영업이익률	21.7	21.5	21.9	22.3
지배주주순이익률	17.1	16.9	17.0	17.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**220.5**	**216.9**	**216.2**	**215.3**
현금성자산	113.1	103.1	95.7	87.6
매출채권	38.2	40.4	42.8	45.4
재고자산	44.2	46.8	49.5	52.4
기타유동자산	25.1	26.6	28.2	29.8
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**	**793.7**	**791.7**	**789.6**
유동부채	**165.4**	**175.1**	**185.4**	**196.4**
매입채무	113.2	119.8	126.9	134.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	52.2	55.3	58.5	62.0
비유동부채	**137.3**	**140.8**	**144.4**	**148.2**
장기금융부채	12.4	12.4	12.4	12.4
기타비유동부채	124.9	128.3	132.0	135.8
부채총계	**302.7**	**315.9**	**329.8**	**344.6**
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5
이익잉여금	86.2	68.0	52.0	35.1
기타지배주주지분	2.0	2.1	2.1	2.2
비지배주주지분(연결)	2.1	2.0	1.9	1.9
자본총계	**496.1**	**477.9**	**461.9**	**444.9**
부채 및 자본총계	**798.8**	**793.7**	**791.7**	**789.6**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**125.9**	**132.5**	**140.5**	**149.2**
당기순이익	106.5	111.2	118.9	127.3
감가상각비	13.6	14.4	14.2	14.1
운전자본변동	-4.2	6.8	7.2	7.7
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**	**-134.9**	**-144.3**
배당금	-124.7	-129.4	-134.9	-144.3
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	-9.9	-7.4	-8.1
기초현금*	121.2	113.1	103.1	95.7
기말현금*	113.1	103.1	95.7	87.6

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	51.9	49.8	46.6	43.5
P/B (배)	11.1	11.6	12.0	12.4
EV/EBITDA (배)	36.4	34.7	32.5	30.5
EPS(INR)	45.3	47.2	50.5	54.1
BPS(INR)	211.1	203.4	196.6	189.4
DPS(INR)	55.1	57.4	61.4	65.7
매출채권회전율 (회)	18.3	16.8	16.8	16.8
재고자산회전율 (회)	7.2	7.2	7.1	7.0
매입채무 회전율 (회)	2.8	2.8	2.8	2.7
ROA (%)	13.5	14.0	15.0	16.1
ROE (%)	21.1	22.8	25.3	28.0
차입금/자기자본 (%)	2.5	2.6	2.7	2.8
유동비율 (%)	133.3	123.9	116.6	109.6
순차입금/자기자본 (%)	-20.3	-19.0	-18.0	-16.9

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.