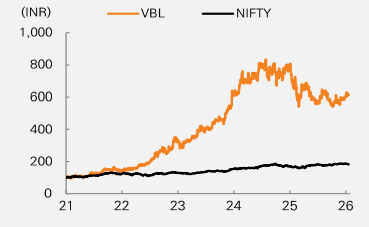
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.20

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ INR 657.0
현재주가(26/01/19)	INR 496.0
상승여력	32.4%

NSE(p)	25,465
EPS 성장률(25F,%)	7.6
P/E(26F,x)	48.7
배당수익률(%)	0.1
시가총액(십억INR)	1,669
시가총액(조원)	27.1
유통주식수(백만주)	1,261
60일 평균 거래대금(백만INR)	2,850
52주 최저가(INR)	419.4
52주 최고가(INR)	593.0

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.1	1.8	-10.8
상대주가	7.7	0.4	-17.0



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

VBL IN · 필수소비재 · 인도

바룬 베버리지

CY26년 성장 재개, 전략적 확장 지속

CY4Q25 실적 프리뷰: 비우호적 환경 속 제한적인 실적 흐름

바룬 베버리지의 CY4Q25 매출은 380억 루피, EBITDA는 59억 루피로 예상되며, EBITDA 기준으로 시장 기대치를 8.2% 하회할 전망이다. 실적 부진의 주요 요인은 전분기와 마찬가지로 비우호적인 기상 여건과 경쟁 심화가 지속된 데 있다. 특히 올해 인도는 예년 대비 길고 강한 폭우가 이어지며 음료 소비가 위축된 것으로 판단되며, 경쟁 강도 역시 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 보인다.

CY26년: 기후 정상화와 베이스 효과에 따른 성장 회복 전망

CY26년에는 인도 부문의 낮은 기저 효과와 기후 여건 정상화에 힘입어 판매량이 전년 대비 16.7% 증가할 것으로 전망된다. 여기에 안정적인 해외 사업 성장세가 더해지며, 전체 매출은 전년 대비 15.5% 성장할 것으로 예상된다. 인도 부문의 실적 정상화에 따라 EBITDA 역시 전년 대비 17.7% 증가할 전망이다.

트위자 인수, 아프리카 성장 스토리 강화

동사는 지난 12월 남아프리카공화국 음료 기업 트위자(Twizza)를 인수한다고 발표하였다. 인수 금액은 112억 루피 규모로, EV/EBITDA 기준 7.5배 수준이다. 트위자는 자체 브랜드의 비알코올 음료를 제조·유통하는 남아공 현지 음료 기업으로, 현지 시장 점유율은 약 7%를 차지하고 있다. 남아공 내 3개의 제조 공장을 보유하고 있어 제조 원가 경쟁력과 공급 안정성을 동시에 확보하고 있다. 동사는 2024년 베브코(BevCo) 인수를 통해 아프리카 시장에 본격 진출했으나, 당시에는 제조 스케일과 후방 통합 부재로 인해 사업 확장 과정에서 구조적 한계가 존재했다. 이번 트위자 인수는 이러한 한계를 보완하며, 추가적인 설비투자 부담 없이 물량 확대와 운영 효율 개선을 가능하게 한다는 점에서 전략적 의미가 크다.

목표주가 상향, 매수 의견 유지

목표주가 산정 기준 연도를 기존 CY26년에서 CY27년으로 상향 조정함에 따라, 목표주가를 657루피(기존 590루피)로 상향하며 매수 투자의견을 유지한다. 단기적으로는 비우호적인 기후 여건과 경쟁 심화에 따른 부담이 지속될 수 있으나, 인도 음료 시장의 구조적 성장세와 동사의 견조한 시장 지위를 감안할 때 장기적인 투자 매력은 여전히 유효하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억INR)	156.2	194.5	214.3	247.6	282.8
영업이익 (십억INR)	30.1	38.4	38.0	45.2	52.6
영업이익률 (%)	19.3	19.7	17.7	18.2	18.6
순이익 (십억INR)	20.6	25.9	27.8	33.2	39.1
EPS (INR)	6.3	7.9	8.5	10.2	12.0
ROE (%)	33.4	21.8	15.5	16.1	16.4
P/E (배)	78.4	62.4	58.2	48.7	41.4
P/B (배)	22.7	9.7	8.5	7.3	6.3

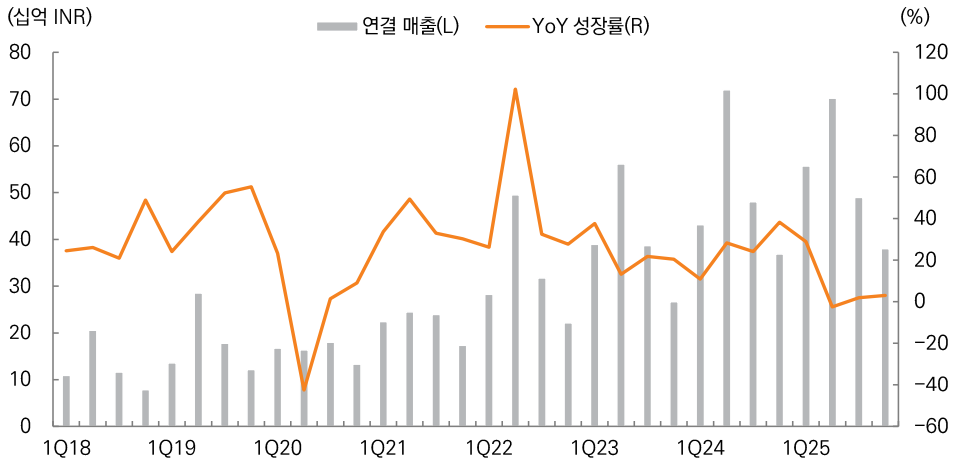
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 바룬 베버리지 CY4Q25 실적 프리뷰 (십억INR)

	CY4Q25F	CY4Q24	% Chg (YoY)	CY4Q25(예상치)	차이(%)
매출액	38.0	36.9	3.1	40.5	-6.2
EBITDA	5.9	5.8	1.2	6.4	-8.2
당기순이익	2.9	1.9	56.6	3.2	-8.0
이익률 (%)					
EBITDA이익률	15.4	15.7	-28bps	15.8	-35bps
당기순이익률	7.6	5.0	261bps	7.8	-15bps

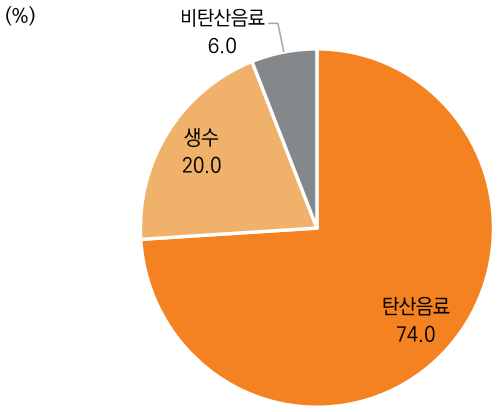
자료: 바룬 베버리지, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 바룬 베버리지 분기별 연결 매출 추이



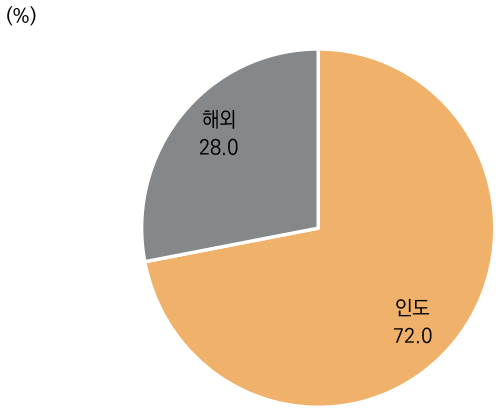
자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 제품별 매출 비중(CY24년)



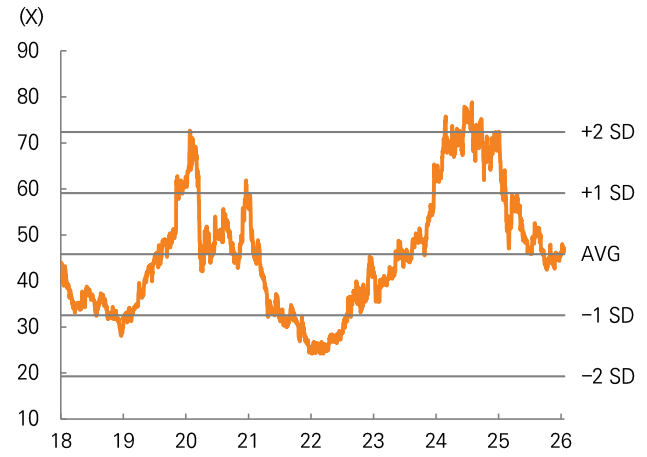
자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중(CY24년)



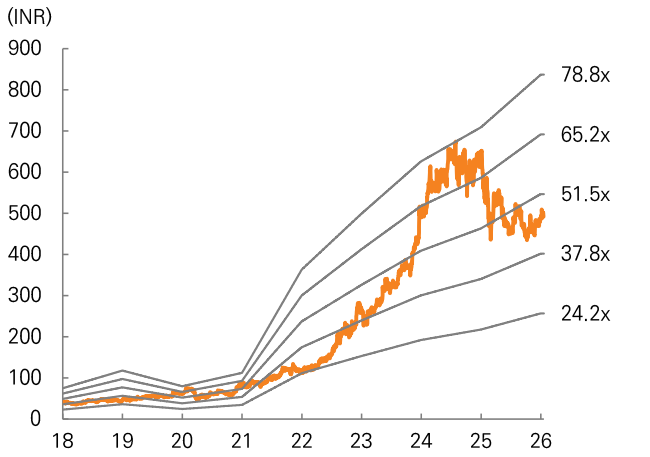
자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



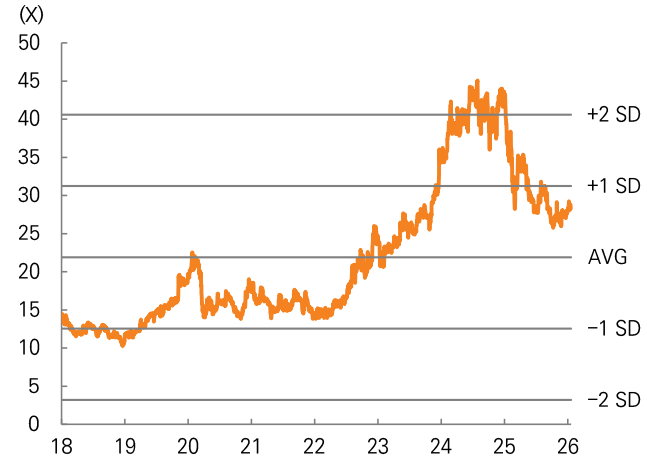
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 P/E 밴드차트



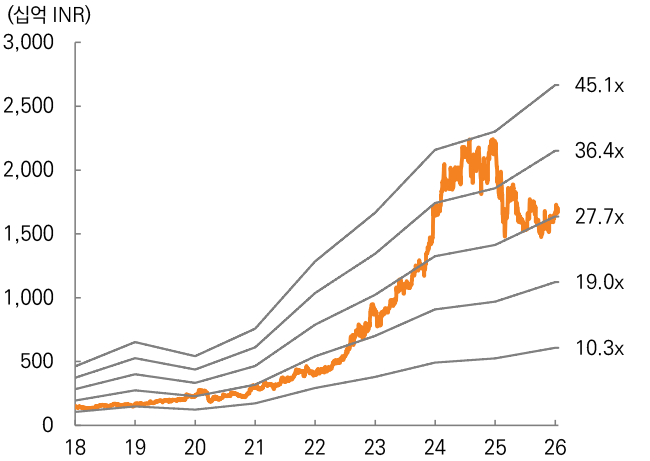
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



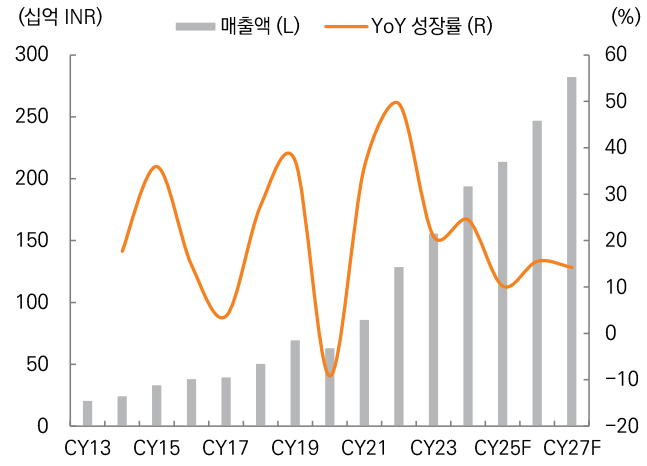
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



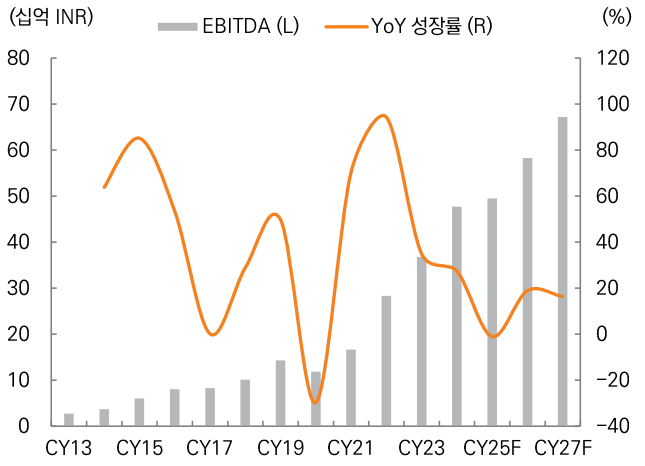
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 매출액 및 YoY 성장률 추이



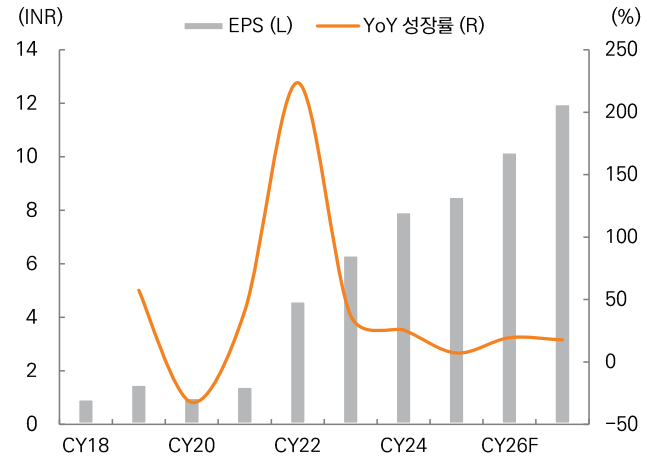
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. EBITDA 및 YoY 성장률 추이



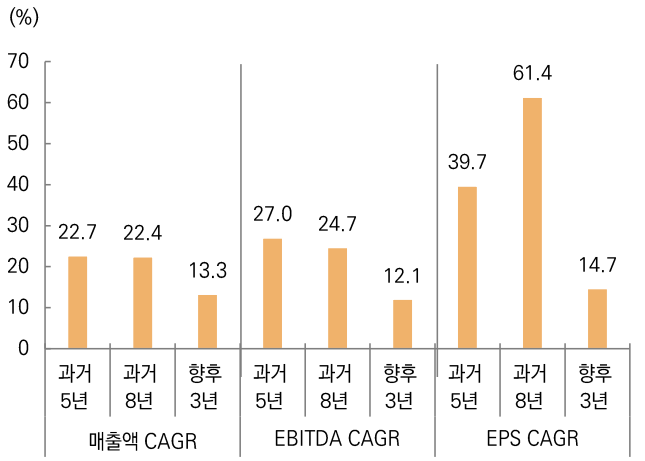
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. EPS 및 YoY 성장률 추이



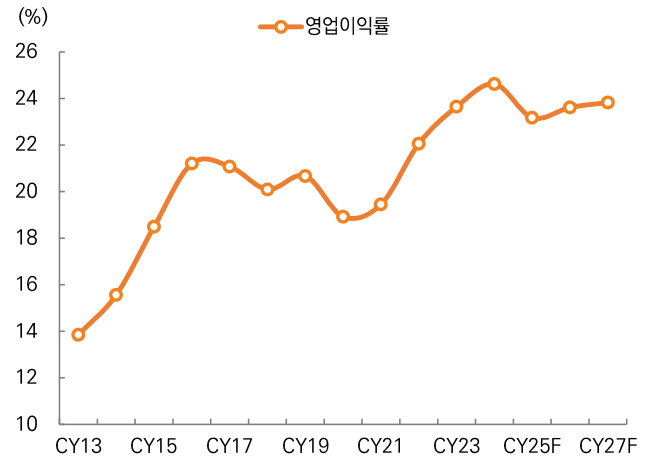
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출액/EBITDA/EPS 연평균 성장률(CAGR) 추이



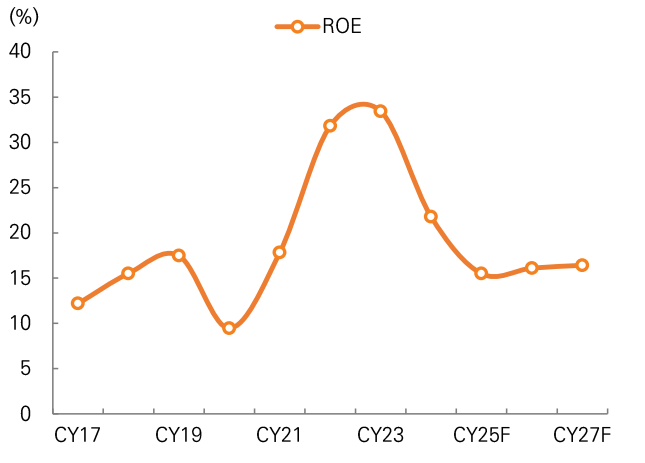
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

바룬 베버리지 (VBL IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
매출액	**194.5**	**214.3**	**247.6**	**282.8**
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	-	-	-	-
영업비용	-	-	-	-
영업이익	**38.4**	**38.0**	**45.2**	**52.6**
비영업손익	-4.1	-1.2	-1.2	-0.8
세전사업손익	34.3	36.8	44.0	51.8
법인세비용	8.0	8.6	10.2	12.1
당기순이익	**26.3**	**28.2**	**33.7**	**39.7**
지배주주순이익	25.9	27.8	33.2	39.1
비지배주주순이익	0.4	0.4	0.5	0.6

Growth (%)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
매출액증가율	24.5	10.2	15.5	14.2
매출총이익증가율	-	-	-	-
영업이익증가율	27.4	-1.0	18.9	16.4
지배주주순이익증가율	26.2	7.2	19.5	17.7

Margins (%)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	19.7	17.7	18.2	18.6
지배주주순이익률	13.5	13.2	13.6	14.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
유동자산	**78.6**	**83.4**	**96.8**	**111.2**
현금성자산	24.5	23.7	27.9	32.5
매출채권	8.5	9.3	10.8	12.3
재고자산	27.9	30.8	35.5	40.6
기타유동자산	17.8	19.6	22.6	25.8
비유동자산	**152.8**	**176.2**	**197.9**	**218.1**
투자자산	0.8	0.8	0.8	0.8
유형자산	131.5	154.8	176.5	196.7
무형자산	14.2	14.2	14.2	14.2
기타비유동자산	6.3	6.3	6.3	6.3
자산총계	**231.4**	**259.5**	**294.7**	**329.2**
유동부채	**45.2**	**49.0**	**54.4**	**54.1**
매입채무	15.6	17.2	19.9	22.7
단기차입금	12.9	14.0	14.0	8.0
기타유동부채	16.8	17.8	20.5	23.4
비유동부채	**18.8**	**19.0**	**19.3**	**19.7**
장기금융부채	12.0	12.0	12.0	12.0
기타비유동부채	6.8	7.0	7.4	7.7
부채총계	**64.0**	**68.0**	**73.7**	**73.8**
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	96.9	96.9	96.9	96.9
이익잉여금	68.6	92.8	122.1	156.6
기타지배주주지분	-6.2	-6.4	-6.6	-6.9
비지배주주지분(연결)	1.3	1.5	1.7	2.0
자본총계	**167.4**	**191.6**	**220.9**	**255.4**
부채 및 자본총계	**231.4**	**259.5**	**294.7**	**329.2**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
영업활동 현금흐름	**29.4**	**37.1**	**43.5**	**50.8**
당기순이익	25.9	28.2	33.7	39.7
감가상각비	9.5	11.6	13.3	14.8
운전자본변동	-1.5	-3.4	-4.1	-4.3
기타	-4.5	0.6	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	**-43.7**	**-35.0**	**-35.0**	**-35.0**
자본적 지출(CAPEX)	-37.8	-35.0	-35.0	-35.0
기타	-5.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**34.2**	**-2.9**	**-4.4**	**-11.2**
배당금	-3.2	-4.1	-4.4	-5.2
자본 증가	74.5	0.0	0.0	0.0
장단기금융부채의 증가(감소)	-37.1	1.1	0.0	-6.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0
환율 변동 효과	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	19.9	-0.8	4.2	4.6
기초현금*	4.6	24.5	23.7	27.9
기말현금*	24.5	23.7	27.9	32.5

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
P/E (배)	62.4	58.2	48.7	41.4
P/B (배)	9.7	8.5	7.3	6.3
EV/EBITDA (배)	33.8	32.7	27.7	23.8
EPS(INR)	7.9	8.5	10.2	12.0
BPS(INR)	51.3	58.7	67.7	78.3
DPS(INR)	1.2	1.3	1.6	1.9
매출채권회전율 (회)	32.3	24.1	24.6	24.5
재고자산회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	13.7	11.5	12.2	12.7
ROE (%)	21.8	15.5	16.1	16.4
차입금/자기자본 (%)	14.8	13.6	11.8	7.8
유동비율 (%)	173.8	170.3	178.0	205.4
순차입금/자기자본 (%)	0.2	1.2	-0.9	-4.9

자료: 바룬 베버리지, 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.