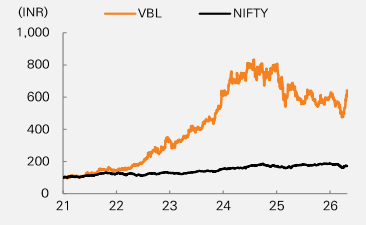
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.28

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**INR 657.0**
현재주가(26/04/27)	INR 518.9
상승여력	26.6%

NSE(p)	24,093
EPS 성장률(25F,%)	10.1
P/E(26F,x)	49.7
배당수익률(%)	0.1
시가총액(십억INR)	1,755
시가총액(조원)	27.4
유통주식수(백만주)	1,252
60일 평균 거래대금(백만INR)	2,850
52주 최저가(INR)	381.0
52주 최고가(INR)	543.7

(%)	1M	6M	12M
절대주가	33.3	14.2	-2.7
상대주가	26.9	25.1	1.0



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

VBL IN · 필수소비재 · 인도

바룬 베버리지

상큼한 출발

CY1Q26 실적 리뷰: 예상치 상회

바룬 베버리지의 2026년 1분기(CY1Q26) 매출은 657억 루피, EBITDA는 153억 루피를 기록하며 EBITDA 기준으로 시장 기대치를 13.9% 상회하였다.

매출은 전년 대비 18.1% 증가하며 최근 3개 분기 중 가장 높은 성장률을 기록하였다. 이는 인도 사업(매출의 72%)이 시장 경쟁 심화에도 불구하고 우호적인 날씨에 힘입어 전년 대비 11.1% 성장하였고, 해외 사업(28%) 역시 전년 대비 36.9% 증가하며 성장 모멘텀이 확대되었기 때문이다.

견조한 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과에 힘입어 연결 기준 EBITDA도 전년 대비 21.0% 증가하며 시장 기대치를 상회하였다.

CY26년 전망: 기후 정상화와 기저 효과에 따른 성장 회복

작년 2분기부터 평년 대비 높은 강우량 등으로 인도 음료 시장이 부진했던 점을 감안할 때, 올해 2분기부터 기저효과가 본격화될 것으로 예상된다.

경영진은 이번 분기 실적 발표회에서 음료 사업이 날씨와 계절적 요인의 영향을 받는 특성이 있으나, 전반적으로 올해 매출 성장과 이익률 개선에 대해 긍정적인 입장을 밝혔다.

CY26년에는 인도 사업의 기저 효과와 기후 여건 정상화에 힘입어 판매량이 전년 대비 15% 증가할 것으로 전망된다. 여기에 해외 사업의 안정적인 성장세가 더해지며 연결 기준 매출은 전년 대비 15.5% 성장할 것으로 예상된다. 인도 부문의 실적 정상화에 따라 EBITDA 역시 전년 대비 18.5% 증가할 것으로 전망한다.

밸류에이션: 매수 의견 유지

인도 음료 시장의 구조적 성장세와 CY26년 기후 여건 정상화에 따른 이익 턴어라운드, 그리고 동사의 확고한 시장 지위를 고려할 때 투자 매력은 여전히 높다고 판단한다. 이에 따라 매수 투자의견과 목표주가 657루피를 유지한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억INR)	156.2	194.5	218.3	252.2	288.1
영업이익 (십억INR)	30.1	38.4	38.6	46.3	53.9
영업이익률 (%)	19.3	19.7	17.7	18.4	18.7
순이익 (십억INR)	20.6	25.9	28.3	34.1	40.1
EPS (INR)	6.3	7.9	8.7	10.4	12.3
ROE (%)	33.4	21.8	15.7	16.5	16.7
P/E (배)	82.0	65.3	59.9	49.7	42.2
P/B (배)	23.8	10.1	8.8	7.6	6.6

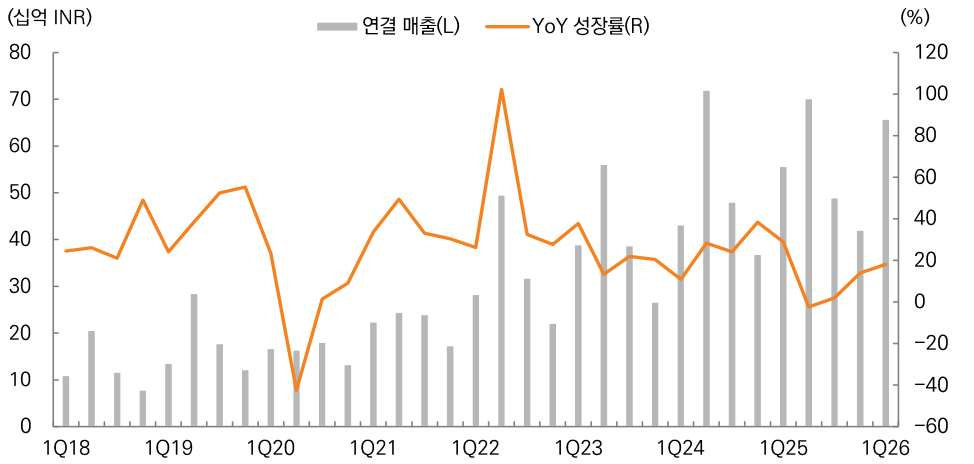
주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 바룬 베버리지 CY1Q26 실적 리뷰 (십억INR)

	CY1Q26	CY1Q25	% Chg (YoY)	CY1Q26(예상치)	차이(%)
매출액	65.7	55.7	18.1	62.4	5.4
EBITDA	15.3	12.6	21.0	13.4	13.9
당기순이익	8.7	7.3	20.1	7.3	20.1
이익률 (%)					
EBITDA이익률	23.3	22.7	55bps	21.5	175bps
당기순이익률	13.3	13.1	22bps	11.6	162bps

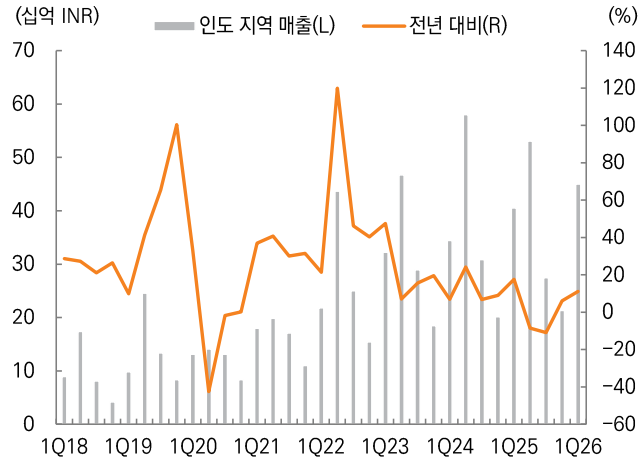
자료: 바룬 베버리지, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 바룬 베버리지 분기별 연결 매출 추이



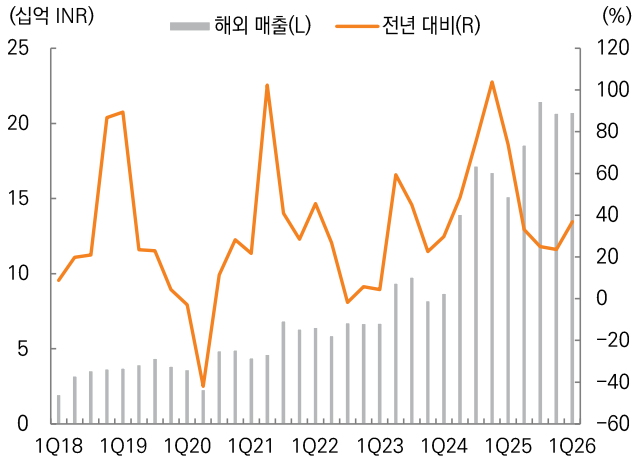
자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 인도 지역 매출 추이



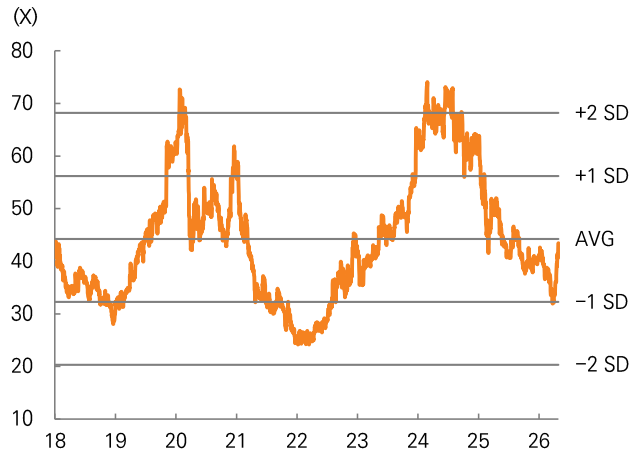
자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 해외 매출 추이



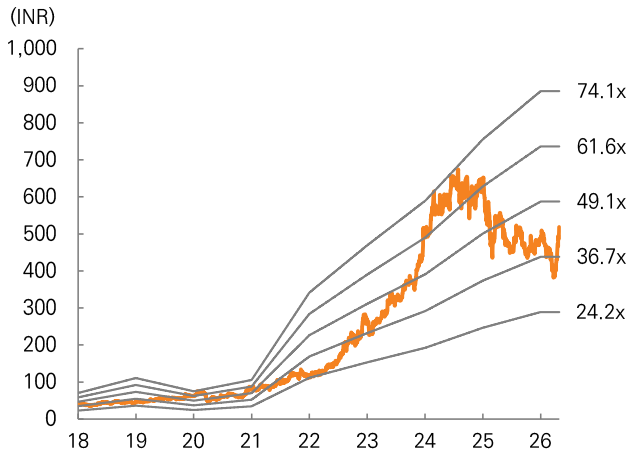
자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



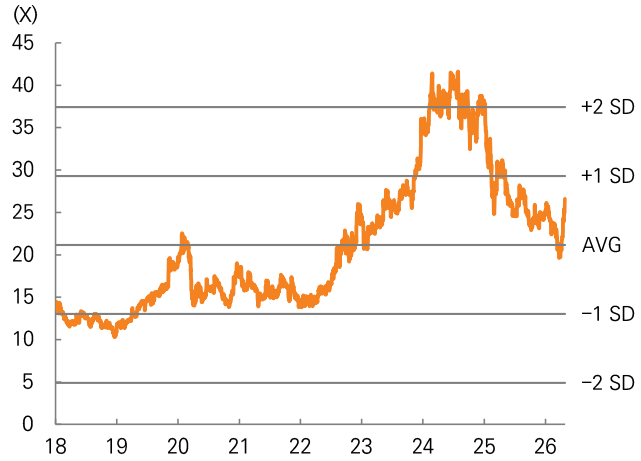
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 P/E 밴드차트



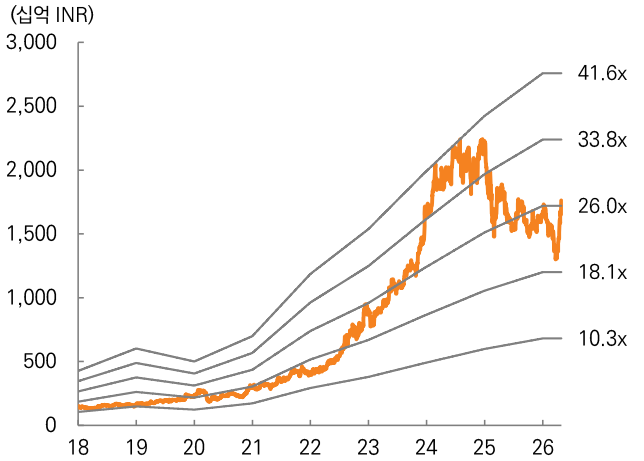
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



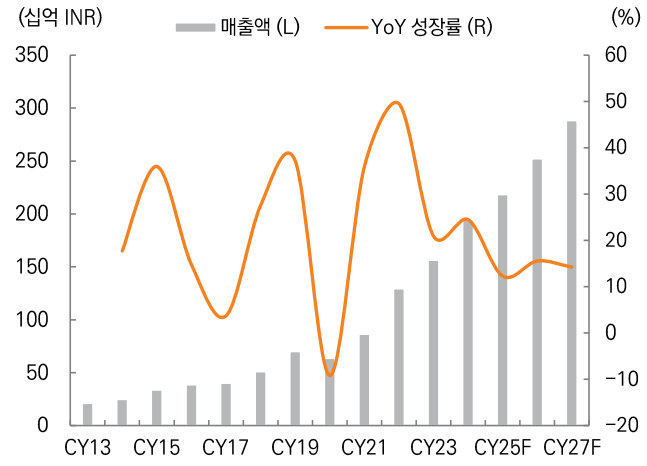
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



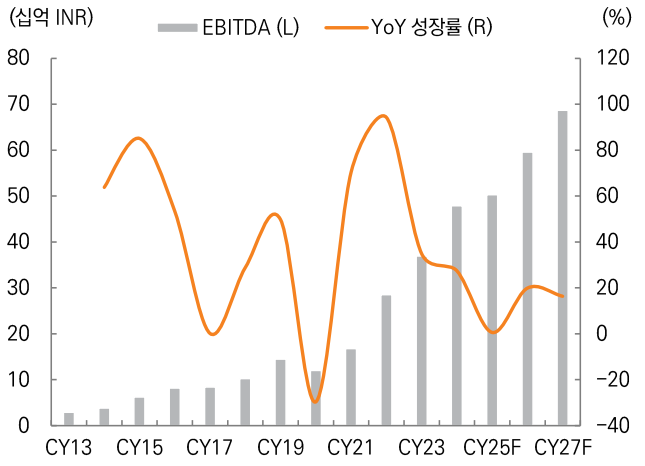
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 매출액 및 YoY 성장률 추이



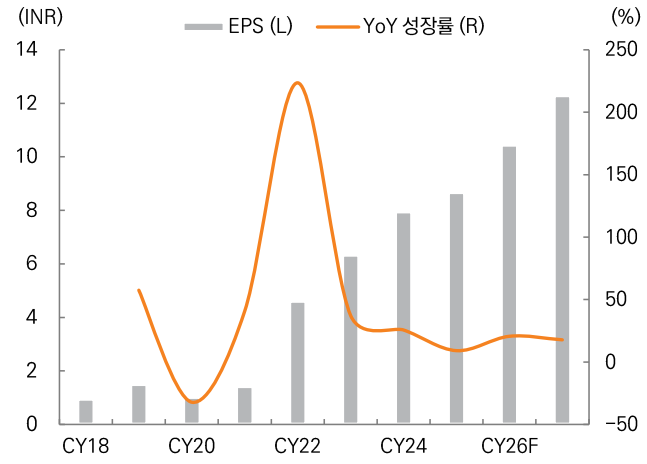
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. EBITDA 및 YoY 성장률 추이



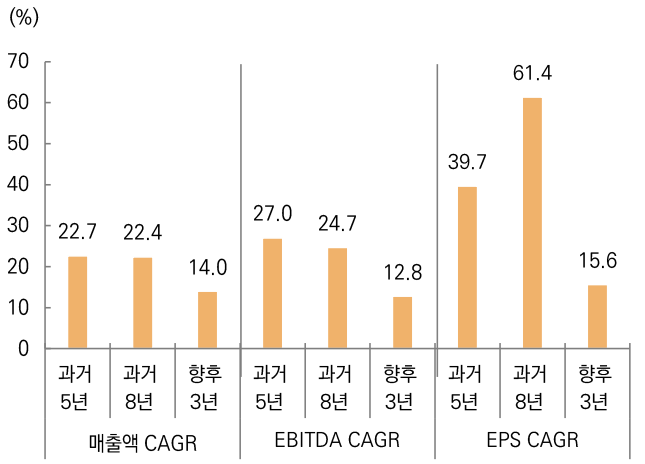
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. EPS 및 YoY 성장률 추이



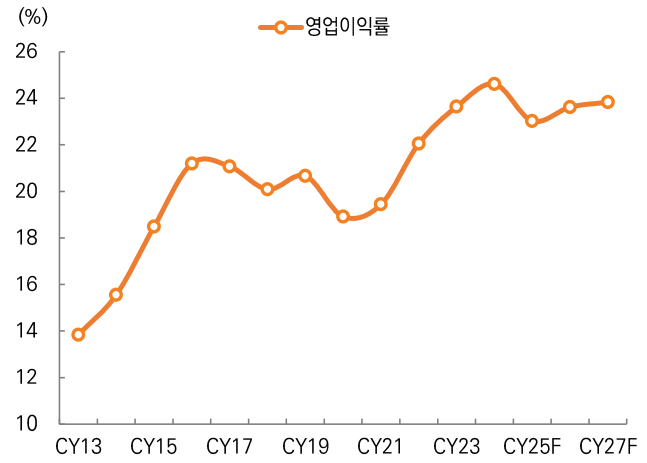
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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



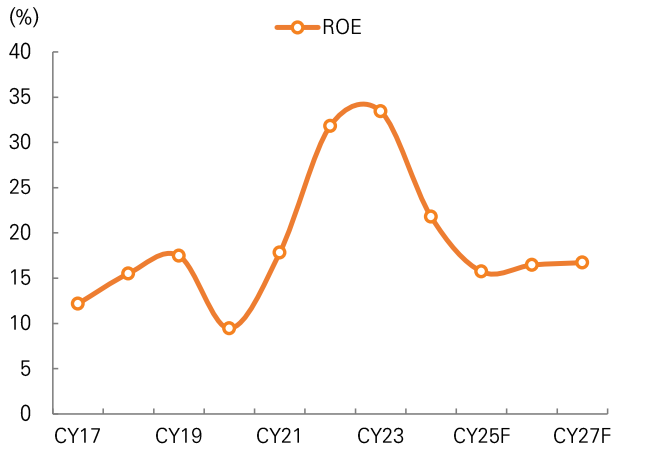
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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**	**218.3**	**252.2**	**288.1**
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	-	-	-	-
영업비용	-	-	-	-
영업이익	**38.4**	**38.6**	**46.3**	**53.9**
비영업손익	-4.1	-1.2	-1.2	-0.8
세전사업손익	34.3	37.4	45.1	53.1
법인세비용	8.0	8.7	10.5	12.4
당기순이익	**26.3**	**28.7**	**34.6**	**40.7**
지배주주순이익	25.9	28.3	34.1	40.1
비지배주주순이익	0.4	0.4	0.5	0.6

Growth (%)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
매출액증가율	24.5	12.3	15.5	14.2
매출총이익증가율	-	-	-	-
영업이익증가율	27.4	0.6	19.9	16.3
지배주주순이익증가율	26.2	9.0	20.5	17.7

Margins (%)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	19.7	17.7	18.4	18.7
지배주주순이익률	13.5	13.2	13.7	14.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
유동자산	**78.6**	**84.5**	**98.9**	**114.3**
현금성자산	24.5	23.8	28.7	34.1
매출채권	8.5	9.5	11.0	12.5
재고자산	27.9	31.3	36.2	41.4
기타유동자산	17.8	19.9	23.0	26.3
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**	**260.7**	**296.7**	**332.3**
유동부채	**45.2**	**49.6**	**55.1**	**55.0**
매입채무	15.6	17.5	20.2	23.1
단기차입금	12.9	14.0	14.0	8.0
기타유동부채	16.8	18.1	20.9	23.9
비유동부채	**18.8**	**19.0**	**19.4**	**19.7**
장기금융부채	12.0	12.0	12.0	12.0
기타비유동부채	6.8	7.1	7.4	7.8
부채총계	**64.0**	**68.7**	**74.5**	**74.7**
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	96.9	96.9	96.9	96.9
이익잉여금	68.6	93.2	123.4	158.8
기타지배주주지분	-6.2	-6.4	-6.6	-6.9
비지배주주지분(연결)	1.3	1.5	1.7	2.0
자본총계	**167.4**	**192.0**	**222.2**	**257.6**
부채 및 자본총계	**231.4**	**260.7**	**296.7**	**332.3**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
영업활동 현금흐름	**29.4**	**37.2**	**44.3**	**51.8**
당기순이익	25.9	28.7	34.6	40.7
감가상각비	9.5	11.6	13.3	14.8
운전자본변동	-1.5	-3.8	-4.2	-4.4
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**	**-11.3**
배당금	-3.2	-4.1	-4.4	-5.3
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	-0.7	4.9	5.4
기초현금*	4.6	24.5	23.8	28.7
기말현금*	24.5	23.8	28.7	34.1

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 바룬 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
P/E (배)	65.3	59.9	49.7	42.2
P/B (배)	10.1	8.8	7.6	6.6
EV/EBITDA (배)	35.4	33.7	28.4	24.5
EPS(INR)	7.9	8.7	10.4	12.3
BPS(INR)	51.3	58.8	68.1	78.9
DPS(INR)	1.2	1.4	1.6	1.9
매출채권회전율 (회)	32.3	24.3	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	11.7	12.4	13.0
ROE (%)	21.8	15.7	16.5	16.7
차입금/자기자본 (%)	14.8	13.5	11.7	7.8
유동비율 (%)	173.8	170.4	179.3	207.8
순차입금/자기자본 (%)	0.2	1.2	-1.2	-5.5

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.