MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.11

인디아 브리핑

실적은 견조하나, 매크로 부담 지속

Summary

지난 2주(2026년 4월 27일~5월 8일) 동안 인도 증시는 중동 지역 지정학 리스크 확대와 국제유가 상승, 글로벌 금리 불확실성 등 대외 변수에도 불구하고 인도 주요 기업들의 견고한 실적/가이던스 발표로 제한적인 상승 흐름을 보였다(+1.2%).

미국·이란 간 군사적 긴장 재확대에 따른 중동 불확실성으로 국제유가 변동성이 확대되었으며, 미국 연준(Fed)의 금리 인하 시점 지연 가능성도 투자심리에 부담 요인으로 작용하였다. 인도는 원유 수입 의존도가 높은 국가인 만큼 유가 상승이 물가와 기업 수익성에 미칠 영향에 대한 경계심도 일부 반영되었다.

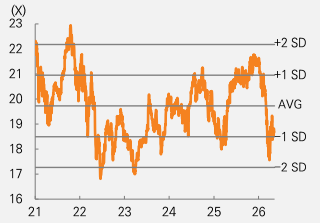
힌두스탄 유니레버, 바룬 베버리지, 이터널, 타이탄 컴퍼니, 타타 컨슈머 프로덕츠 등 인도 주요 필수소비재 및 경기소비재 기업들은 FY4Q26 실적 발표에서 중동 지역 불확실성에도 불구하고, 지난해 인도 정부의 소비 진작 정책 효과에 힘입어 전반적으로 견조한 실적을 기록하였다. 또한 향후 중동 전쟁에 따른 원재료비 상승 가능성 등 부담 요인이 존재함에도 불구하고, 견조한 수요를 기반으로 제품 가격 인상을 통한 성장 지속과 이익률 방어에 대해 자신감을 나타냈다.

한편, 현 모디 정부의 정치적 영향력을 가늠할 주요 이벤트 중 하나였던 서벵골(West Bengal) 주의회 선거에서는 모디 총리가 속한 BJP(인도인민당)가 전체 294석 중 약 207석을 확보하며 사상 처음으로 서벵골 주정부 구성에 성공하였다. 반면, 2011년 이후 약 15년간 서벵골을 이끌어온 마마타 바네르지(Mamata Banerjee)의 TMC(트리나물콩그레스)는 의석 수가 약 80석 수준으로 급감하며 패배를 기록하였다. 우리는 이번 선거 결과를 중앙정부(BJP)의 정책 추진력 강화와 인프라 투자 확대 가능성, 그리고 정치적 안정성 측면에서 긍정적으로 판단한다.

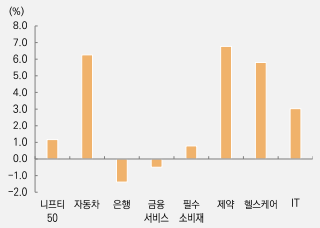
단기적으로는 중동 지역 지정학 리스크와 국제유가 변동성이 여전히 시장 부담 요인으로 작용하고 있다. 주요 기업들의 FY4Q26 실적 발표가 이어지며 개별 종목 중심의 차별화 흐름은 나타나고 있으나, 지수 전반의 방향성을 바꿀 만한 강한 모멘텀은 아직 제한적인 상황이다. 이에 따라 인도 증시는 당분간 대외 변수에 민감하게 반응하며 제한적인 범위 내에서 등락을 이어갈 가능성이 높다고 판단된다.

Nifty 50 추이

Nifty 50 P/E 밴드 차트



지난 2주간 인도 주요 업종 수익률 비교 I



지난 2주간 인도 주요 업종 수익률 비교 II

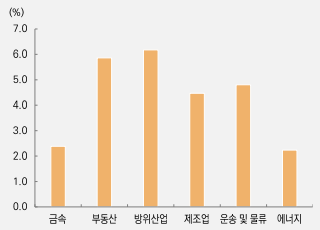


표 1. 인도 주요 지수 수익률

지수	투자수익률 (%)							
	1주	2주	1개월	3개월	6개월	1년	3년	5년
Nifty50	0.7	1.2	0.7	-5.9	-5.2	-0.4	32.4	63.1
Nifty Next 50	2.7	2.3	8.1	3.5	3.1	13.9	77.1	99.6
Nifty Midcap 50	4.4	5.3	8.7	3.6	3.5	16.8	92.7	158.5
Nifty Midcap 100	3.6	4.3	9.0	4.0	3.5	16.3	90.6	152.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

주요 뉴스 및 이벤트 분석

바룬 베버리지(VBL IN, 매수): 상큼한 출발

바룬 베버리지의 CY1Q26 매출과 EBITDA는 각각 657억 루피(+18.1% YoY), 153억 루피(+21.0% YoY)를 기록하며 EBITDA 기준 시장 기대치를 13.9% 상회하였다.

인도 사업(매출 비중 72%)은 우호적인 날씨 영향으로 전년 대비 11.1% 성장하였고, 해외 사업(28%) 역시 36.9% 증가하며 전체 실적 성장을 견인하였다. 견조한 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 EBITDA 성장률도 매출 증가율을 상회하였다.

작년 2분기부터 이어진 높은 강우량 영향으로 인도 음료 시장이 부진했던 점을 감안할 때, 올해는 기저 효과와 기후 정상화에 힘입어 실적 회복이 기대된다.

경영진 역시 올해 매출 성장과 수익성 개선에 대해 긍정적인 전망을 제시하였다. 이에 따라 CY26년 연결 기준 매출과 EBITDA는 각각 전년 대비 15.5%, 18.5% 성장할 것으로 전망된다.

인도 음료 시장의 구조적 성장성과 기후 정상화에 따른 실적 턴어라운드, 그리고 동사의 확고한 시장 지위를 고려할 때 투자 매력은 여전히 높다고 판단한다. 매수 투자 의견을 유지한다.

이터널(ETERNAL IN, 매수): 치열한 경쟁, 흔들리지 않은 성장

이터널의 FY4Q26 EBITDA는 경쟁 심화 우려에도 불구하고 퀵커머스 부문의 수익성 개선에 힘입어 48.6억 루피를 기록하며, 전년 동기 대비 575% 증가해 시장 기대치를 12.7% 상회하였다.

플립카트와 아마존 인디아의 공격적인 투자로 퀵커머스 경쟁 심화 우려가 확대되었으나, 동사의 퀵커머스 사업 EBITDA는 지난 분기에 이어 3.7억 루피 흑자를 기록하며 개선 흐름을 이어갔다. 이는 공급망 효율화, 상품 믹스 개선, 인벤토리 기반 1P 모델 전환 효과에 기인한 것으로 판단된다.

매출 측면에서는 전체 매출의 24%를 차지하는 퀵커머스 부문이 NOV(+95.4% YoY)와 월간 평균 이용자 수(MTU, +98.5% YoY)의 고성장, 그리고 1P 모델 전환에 따른 회계 변경 효과에 힘입어 전년 동기 대비 674.3% 성장하였다. 경영진은 향후 3년간 퀵커머스 매출이 약 60% CAGR 성장하고, EBITDA 이익률도 5~6% 수준까지(FY27년 2.0%) 개선될 것으로 전망하고 있다.

온라인 음식 배달 부문 역시 월간 이용자 수 증가(+21.5% YoY)를 기반으로 전년 동기 대비 29.7%의 안정적인 매출 성장을 기록하였다. 이에 따라 이란 전쟁 이후 LPG 공급 부족에 따른 영향은 제한적인 것으로 확인되었다.

향후 퀵커머스 시장 경쟁은 지속될 것으로 예상되나, 이는 산업 성장에는 긍정적으로 작용할 가능성이 높다. 동사는 시장 내 경쟁 우위와 중장기 성장 잠재력을 바탕으로 주요 수혜를 받을 것으로 판단되며, 매수 투자 의견을 유지한다.

힌두스탄 유니레버(HUVR IN, 중립): 아쉬운 성장 모멘텀

FY4Q26 연결 매출과 EBITDA는 각각 1,617억 루피(+8.1% YoY), 366억 루피(+8.2% YoY)를 기록하며 시장 기대치에 대체로 부합하였다.

전체 매출의 약 37%를 차지하는 홈케어(Home Care) 부문은 한 자릿수 후반대의 물량 성장에 힘입어 전년 동기 대비 9.1% 성장하며 최근 수년 내 가장 높은 분기 성장률을 기록하였다. 뷰티 및 퍼스널케어(Beauty & Personal Care) 부문(매출 비중 36.4%) 역시 합병 효과와 소비 회복 영향으로 전년 대비 9.9% 성장하였다.

원재료비 상승에도 불구하고 EBITDA 마진은 전년 동기 수준인 22.6%를 유지하였으며, 경영진은 FY27년에도 22.5~23.5% 수준의 안정적인 마진을 유지할 수 있을 것으로 전망하였다. 또한 중동 지역 갈등에 따른 원재료 가격 상승을 반영해 주요 제품 가격을 2~5% 인상했다고 밝혔다.

당사는 FY27년 매출과 EBITDA가 각각 전년 대비 5.9%, 6.9% 성장할 것으로 전망한다. 현재 주가는 과거 평균 대비 약 -1 표준편차 수준으로 밸류에이션 부담은 제한적이다. 다만 인도 주요 소비재 기업 대비 성장률이 상대적으로 낮은 점을 감안해 기존 중립 투자 의견을 유지한다.

타이탄 컴퍼니(TTAN IN, 반짝이는 실적, 계속되는 성장)

FY4Q26 매출과 영업이익은 각각 2,030억 루피(+46.0% YoY), 169억 루피(+24.9% YoY)를 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치를 6.2% 상회하였다. 전체 매출의 약 90%를 차지하는 보석 부문은 금 가격 상승 효과와 중동 보석 기업 다마스(Damas) 인수 효과, 그리고 견조한 보석 수요(구매 고객 수 +8% YoY)에 힘입어 전년 대비 50.2% 성장하였다. 시계와 아이웨어 부문 역시 안정적인 성장세를 이어갔다.

한편 중동 지역 불확실성에 따른 해외 보석 사업부문의 일시적인 수익성 둔화 영향으로 영업이익 증가율은 매출 성장률을 하회하였다. 다만 국내 보석 사업부문의 견조한 성장세가 이를 일부 상쇄하며 전체 영업이익은 시장 기대치를 웃돌았다. 경영진은 FY26년 연간 기준 국내 보석 시장 점유율이 약 50~60bp 상승한 것으로 추정하고 있으며, 향후 3~5년간 연평균 15~20% 수준의 매출 성장(CAGR)을 지속할 수 있을 것으로 전망하였다.

정부의 소비 진작 정책에 따른 내수 회복과 견조한 금 수요, 지속적인 시장 점유율 확대를 바탕으로 FY27년 매출과 영업이익은 각각 전년 대비 16.0%, 20.7% 성장할 것으로 예상된다.

현재 동사는 FY27년 기준 P/E 61.9배에서 거래되고 있으며, 이는 과거 8년 평균 대비 -1 표준편차 수준으로 밸류에이션 부담은 제한적인 것으로 판단된다. 투자의견 매수를 유지한다.

타타 컨슈머 프로덕트(TATACONS IN, 매수): 정당한 프리미엄

동사의 FY4Q26 매출과 EBITDA는 각각 543억 루피(+17.9% YoY), 79억 루피(+27.8% YoY)를 기록하며 EBITDA 기준 시장 기대치를 5.2% 상회하였다. 인도 음료 부문은 전년 대비 4.1% 성장에 그쳤으나, 인도 식품 부문과 수출 부문이 각각 20.6%, 18.8% 성장하며 전체 실적 성장을 견인하였다. 특히 소금 사업의 견조한 물량 성장과 타타 삼판(Tata Sampann), 노리시코(NourishCo) 등 주요 성장 브랜드의 고성장이 이어지며 성장 포트폴리오 매출은 전년 대비 33% 증가하였다. 이에 따라 성장 포트폴리오의 매출 비중은 전체 매출의 30%를 넘어섰다.

원재료비 안정과 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 EBITDA 이익률은 전년 대비 1.1%p 개선되었으며, EBITDA 성장률도 매출 증가율을 상회하였다. 프리미엄 제품 비중 확대와 원재료 가격 안정에 힘입어 FY27년 매출과 EBITDA 역시 각각 전년 대비 10.2%, 14.5% 성장할 것으로 전망된다.

경영진은 인도 음료·식품 핵심 사업에서 중기적으로 안정적인 물량 성장을 이어갈 수 있을 것으로 기대하고 있으며, 추가적인 인수합병(M&A) 가능성도 열어두고 있다고 밝혔다. 동사의 향후 3년 EPS CAGR은 19.6%로 예상되며, 프리미엄 제품 확대와 적극적인 M&A 전략을 통한 차별화된 성장성을 고려할 때 업계 평균 대비 프리미엄 밸류에이션은 정당화 가능하다고 판단된다. 매수 투자 의견을 유지한다.

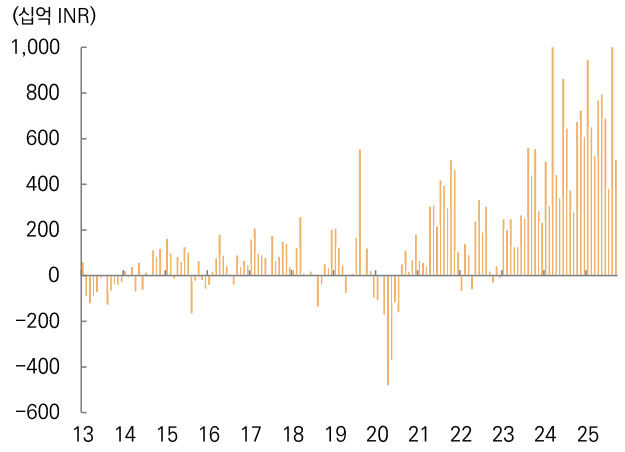
인도 주요 데이터

표 2. 인도 관련 주요 국내 ETF 수익률

ETF명	운용사	투자수익률 (%)						
		1주	2주	1개월	3개월	6개월	1년	3년
Tiger 인도 니프티50 (453870 KS)	미래에셋자산운용	1.1	-0.3	-2.1	-9.6	-10.6	-4.0	23.3
Tiger 인도빌리언컨슈머 (479730 KS)	미래에셋자산운용	3.0	1.3	1.0	-7.9	-6.3	6.5	-
Tiger 인도 니프티50 레버리지(합성) (236350 KS)	미래에셋자산운용	1.4	-1.5	-4.1	-19.3	-23.5	-15.4	25.2
Kodex 인도 Nifty50 (453810 KS)	삼성자산운용	1.4	-0.3	-1.7	-9.7	-10.6	-3.7	22.7
Kodex 인도타타그룹 (477730 KS)	삼성자산운용	0.8	-0.9	-1.3	-6.7	-5.6	-5.5	-
Kodex 인도Nifty50레버리지(합성) (453820 KS)	삼성자산운용	2.3	0.1	-4.1	-19.1	-23.0	-15.6	27.7
Kodex 인도Nifty미드캡100 (0000H0 KS)	삼성자산운용	3.9	3.4	4.6	-1.0	-2.5	11.6	-
ACE 인도시장 대표 BIG5그룹액티브 (487920 KS)	한국투자신탁	2.1	1.8	2.6	-3.8	-2.9	3.0	-
ACE 인도컨슈머파워액티브 (487910 KS)	한국투자신탁	3.9	3.6	2.5	-5.6	-9.6	-0.3	-
KIWOOM 인도Nifty50(합성) (200250 KS)	키움투자자산운용	1.2	-0.1	-2.2	-10.1	-11.3	-5.3	22.2
RISE 인도디지털성장 (498610 KS)	KB자산운용	1.6	1.6	-1.2	-14.1	-19.4	-11.1	-
에셋플러스 인도일등기업포커스20액티브 (0002C0 KS)	에셋플러스자산운용	2.9	2.5	4.9	-1.9	-9.3	-3.3	-

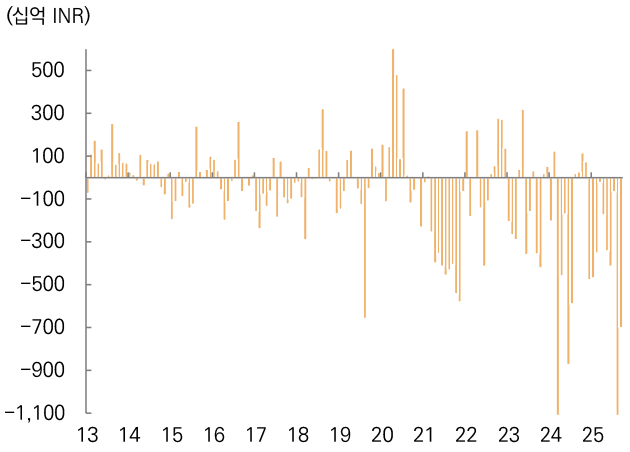
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내기관 투자자 주식 순매입액 추이



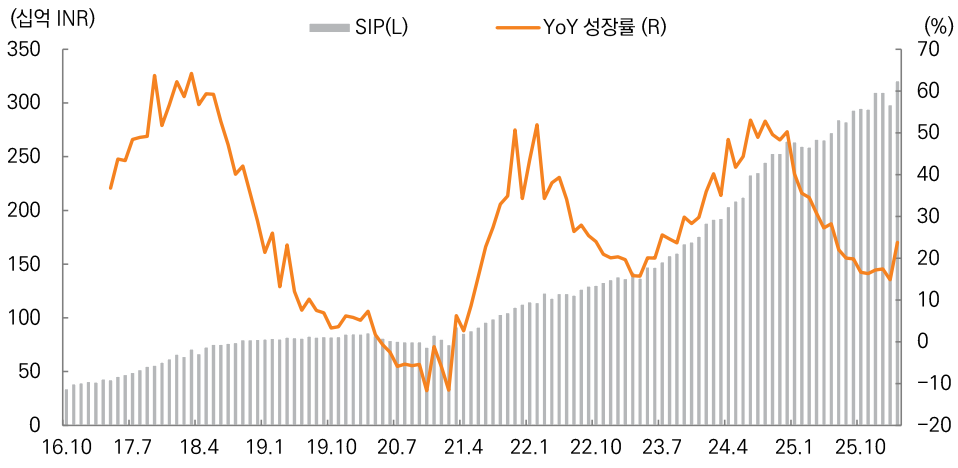
자료: Moneycontrol, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 해외 투자자 주식 순매입액 추이



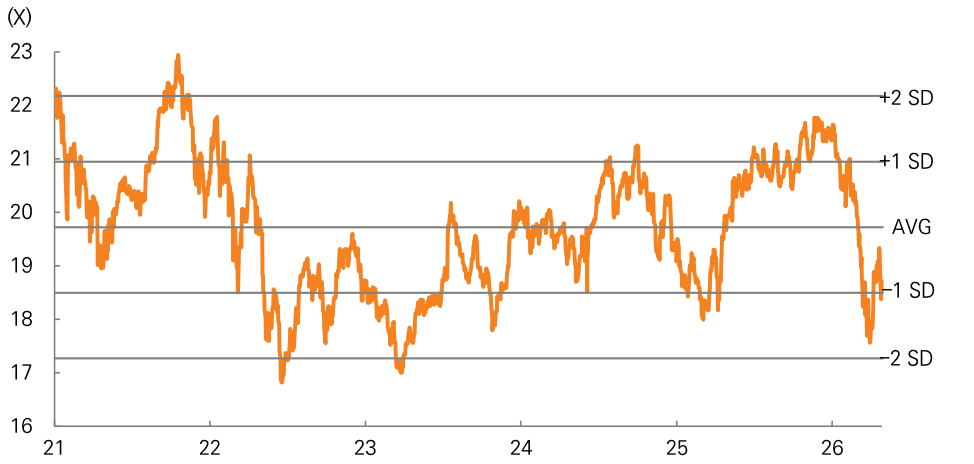
자료: Moneycontrol, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SIP 적립식 펀드 월 단위 유입액 추이



자료: AMFI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. Nifty 50 P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Nifty 50 주요 기업 수익률*

기업명	시가총액 (십억 INR)	지수 비중(%)	2주간 수익률 (%)	투자수익률 (%)					
				1주	1개월	3개월	6개월	1년	3년
Reliance Industries Ltd	19,422	9.9	8.1	0.3	6.5	-2.3	-3.9	4.6	27.5
HDFC Bank Ltd	12,023	6.1	-0.5	1.2	-4.3	-15.8	-21.3	-16.2	-5.0
Bharti Airtel Ltd	11,178	5.7	1.1	-2.8	-1.5	-8.8	-10.2	0.1	131.1
Tata Consultancy Services Ltd	9,409	4.8	-7.4	-4.6	-4.0	-13.8	6.9	33.4	74.7
ICICI Bank Ltd	9,067	4.6	-4.6	0.1	-3.4	-10.0	-6.9	-8.2	34.9
State Bank of India	8,663	4.4	-0.1	-3.2	-6.4	-17.7	-20.0	-28.0	-26.3
Bajaj Finance Ltd	5,948	3.0	3.7	2.0	4.4	-1.4	-5.0	11.1	43.5
Infosys Ltd	5,467	2.8	-1.0	-1.0	-0.8	-4.7	0.5	16.5	68.0
Hindustan Unilever Ltd	5,375	2.7	-1.7	1.6	6.6	-7.1	-4.3	1.5	-7.7
Larsen & Toubro Ltd	4,782	2.4	2.1	-0.2	-12.4	-19.9	-22.9	-19.5	-6.8
ITC Ltd	4,434	2.3	14.0	2.2	7.8	8.0	8.4	6.9	92.1
Maruti Suzuki India Ltd	4,315	2.2	5.2	3.1	0.9	-10.9	-12.3	13.3	51.2
Titan Company Ltd	4,141	2.1	9.6	7.5	3.7	-9.4	-11.2	12.6	170.4
JSW Steel Ltd	4,056	2.1	11.1	6.2	21.1	13.3	19.4	35.4	157.0
Oil & Natural Gas Corporation Ltd	4,003	2.0	2.2	2.8	0.4	6.1	18.3	28.9	63.9
Mahindra & Mahindra Ltd	3,943	2.0	-7.1	0.0	-4.9	-5.9	3.7	10.3	44.4
UltraTech Cement Ltd	3,900	2.0	0.1	0.8	7.5	9.1	24.0	23.3	127.1
Axis Bank Ltd	3,852	2.0	1.9	-2.4	1.7	-3.4	-22.9	-24.5	-24.7
NTPC Ltd	3,788	1.9	2.7	-0.7	0.2	-11.3	-8.8	-9.4	-2.8
Kotak Mahindra Bank Ltd	3,521	1.8	-0.4	3.1	3.0	-7.9	1.1	5.8	54.5
HCL Technologies Ltd	3,512	1.8	-2.0	-6.8	-2.2	4.1	17.3	25.2	69.2
Sun Pharmaceutical Industries Ltd	3,252	1.7	-0.4	-0.1	-18.0	-21.2	-21.6	-20.3	11.4
Power Grid Corporation of India Ltd	3,239	1.6	9.5	4.0	22.6	12.2	5.9	11.4	32.8
Adani Enterprises Ltd	3,214	1.6	-1.1	1.9	1.5	0.9	3.3	40.1	309.8
Bajaj Finserv Ltd	3,125	1.6	1.8	1.1	7.0	2.3	7.2	33.9	74.4
Bajaj Auto Ltd	2,994	1.5	11.9	7.2	14.4	8.5	20.4	42.9	135.5
Coal India Ltd	2,920	1.5	-0.8	-1.4	6.5	6.6	18.6	8.3	71.0
Adani Ports and Special Economic Zone Ltd	2,910	1.5	2.7	4.1	1.9	-10.3	-8.6	-7.7	29.4
Tata Steel Ltd	2,859	1.5	4.3	1.6	22.1	13.6	17.5	28.7	34.9
Eternal Ltd	2,813	1.4	0.1	-5.2	1.6	9.3	20.8	27.7	96.0
Hindalco Industries Ltd	2,678	1.4	2.1	1.5	5.0	3.3	18.5	53.7	95.8
Asian Paints Ltd	2,494	1.3	4.6	6.4	13.9	8.7	-2.0	14.3	-13.9
Bharat Electronics Ltd	2,474	1.3	-0.2	3.8	5.2	-14.7	-16.2	12.9	295.1
HDFC Life Insurance Company Ltd	2,371	1.2	-0.4	7.5	-1.5	-4.6	21.1	69.3	273.8
SBI Life Insurance Company Ltd	2,347	1.2	-0.4	0.6	9.7	8.1	31.6	67.8	134.7
Nestle India Ltd	2,076	1.1	-0.7	-1.4	-2.7	-13.9	-16.0	-14.5	4.1
Eicher Motors Ltd	2,020	1.0	8.4	6.2	7.7	1.2	6.9	13.1	67.6
Grasim Industries Ltd	2,003	1.0	2.7	2.7	2.4	-6.0	6.2	38.9	115.2
InterGlobe Aviation Ltd	1,878	1.0	5.8	2.9	-1.9	-7.5	-6.1	10.3	58.3
Shriram Finance Ltd	1,749	0.9	0.0	5.3	-2.0	-9.8	-21.8	-11.2	105.6

주: 지수 비중이 높은 순서
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.