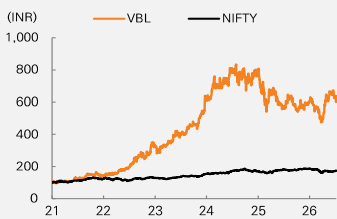


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 657.0
현재주가(26/07/07)	INR 484.3
상승여력	35.7%

NSE(p)	24,399
EPS 성장률(26F, %)	19.5
P/E(26F, x)	46.4
배당수익률(%)	0.1

시가총액(십억INR)	1,638
시가총액(조원)	26.1
유통주식수(백만주)	1,253
60일 평균 거래대금(백만INR)	2,850
52주 최저가(INR)	381.0
52주 최고가(INR)	555.8

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.3	-3.3	5.7
상대주가	-12.8	4.1	13.2



[인도]

정우창

wcchung@miraeasset.com

바룬 베버리지

기저효과와 아프리카 확장, 성장 모멘텀 지속

CY2Q26 실적 프리뷰: 기저효과로 견조한 실적 예상

동사의 CY2Q26 매출은 900억 루피(+25.6% YoY), EBITDA는 235억 루피(+19.4% YoY)를 기록하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 지난해 2분기 평년을 웃도는 강우량으로 인도 음료 수요가 둔화했던 점을 감안하면, 올해 2분기부터는 기저효과가 본격적으로 반영되며 견조한 실적 성장세가 이어질 것으로 예상된다.

동아프리카 시장 침투율 확대

동사는 최근 케냐 데브야니 푸드 인더스트리(DFIL)의 가공 유제품, 주스 및 생수 사업을 3,200만 달러에 인수한다고 발표했다. 이번 인수는 2024년 베브코 인수를 통해 아프리카 시장에 진출한 이후, 남아프리카공화국의 트위자(Twizza) 인수에 이은 전략적 투자로, 아프리카 음료 사업 확대 전략의 연장선에 있다. 회사는 DFIL 케냐가 보유한 생산설비와 유통망을 활용해 케냐는 물론 동아프리카 지역 내 시장 침투율을 더욱 확대할 수 있을 것으로 기대하고 있다.

평년을 하회하는 몬순 강수량: 음료 시장에 긍정적

최근 인도 몬순 강수량이 평년을 크게 하회하면서 농산물 생산 감소와 식품 물가 상승 우려가 제기되고 있다. 인도 기상청(IMD)도 올해 엘니뇨 발생 가능성을 높게 전망하고 있어 향후 강수량 추이를 주목할 필요가 있다. 반면 고온·건조한 날씨는 음료 소비 확대 요인으로 작용할 수 있어 동사에는 우호적인 영업 환경이 조성될 것으로 판단된다.

밸류에이션: 매수 의견 유지

인도 음료 시장의 구조적 성장세와 CY26년 실적 회복 가능성, 그리고 동사가 보유한 압도적인 유통망과 시장지배력을 고려할 때 중장기 성장 스토리는 여전히 유효하다고 판단한다. 매수 투자 의견을 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)	76.5	60.9	55.9	46.4	39.4
P/B (배)	22.2	9.4	8.2	7.1	6.1

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

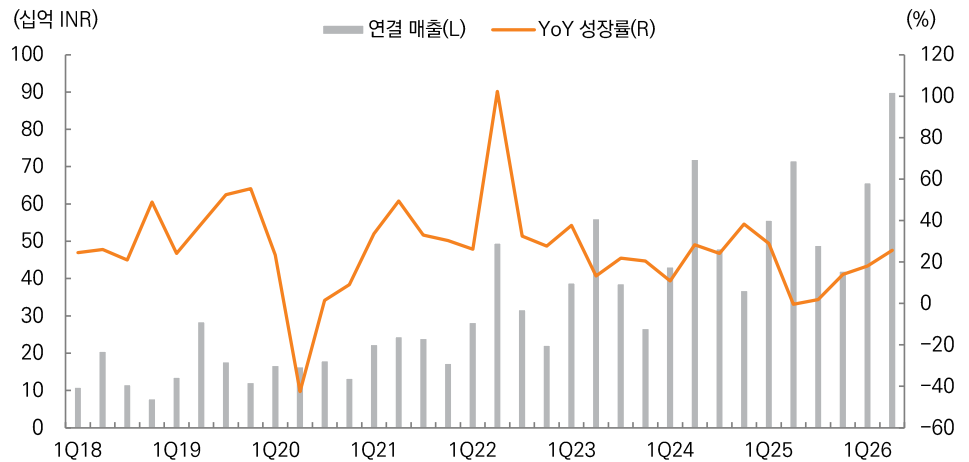
표 1. 바론 베버리지 CY2Q26 실적 프리뷰

(십억INR)

	CY2Q26F	CY2Q25	% Chg (YoY)	CY2Q26(예상치)	차이(%)
매출액	90.0	71.6	25.6	88.9	1.3
EBITDA	23.5	19.7	19.4	23.2	1.3
당기순이익	14.1	13.0	8.9	13.8	2.2
이익률 (%)					
EBITDA이익률	26.1	27.5	-136bps	26.1	1bps
당기순이익률	15.7	18.1	-241bps	15.5	14bps

자료: 바론 베버리지, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

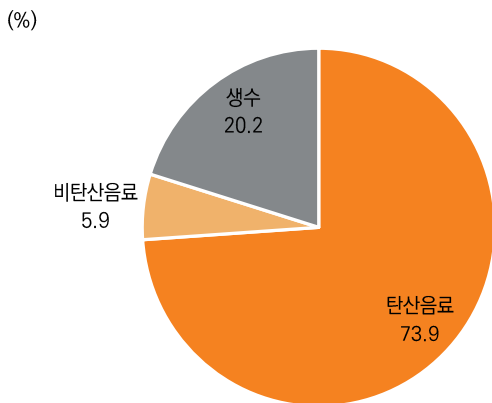
그림 1. 바론 베버리지 분기별 연결 매출 추이



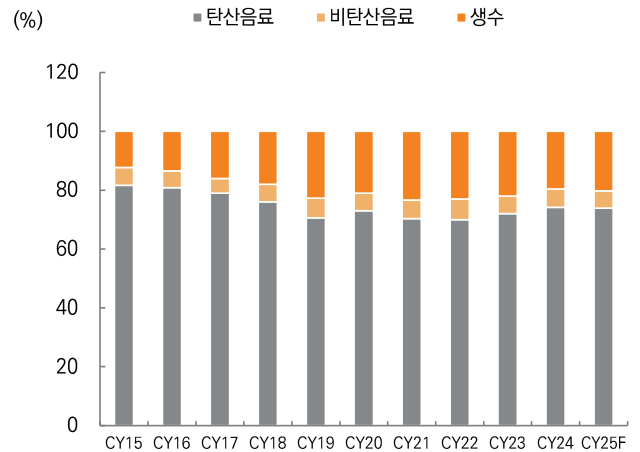
자료: 바론 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 품목별 매출 비중(CY25)

그림 3. 품목별 매출 비중 추이(판매량 기준)

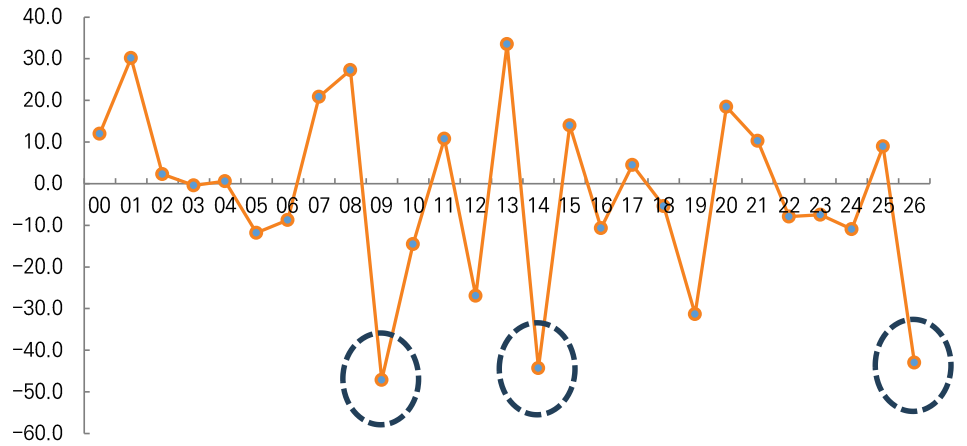


자료: 바론 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터



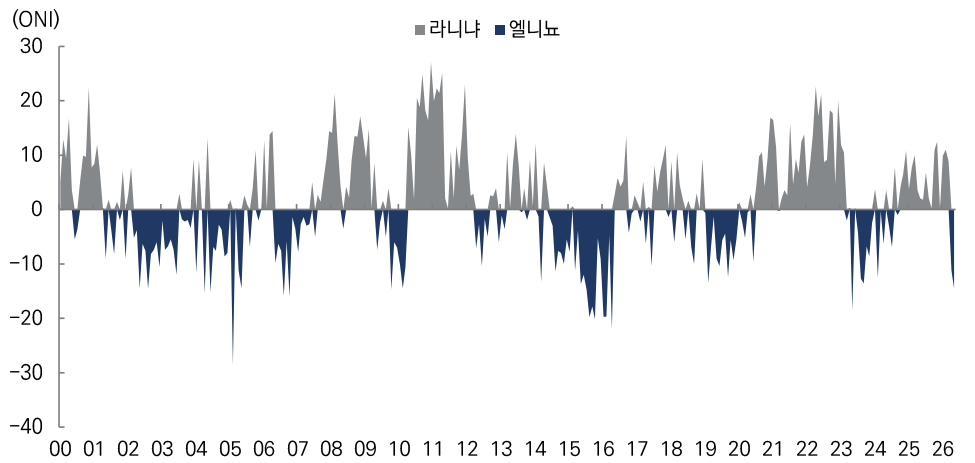
자료: 바론 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 인도 6월 강수량의 장기평균(LPA) 대비 편차 추이



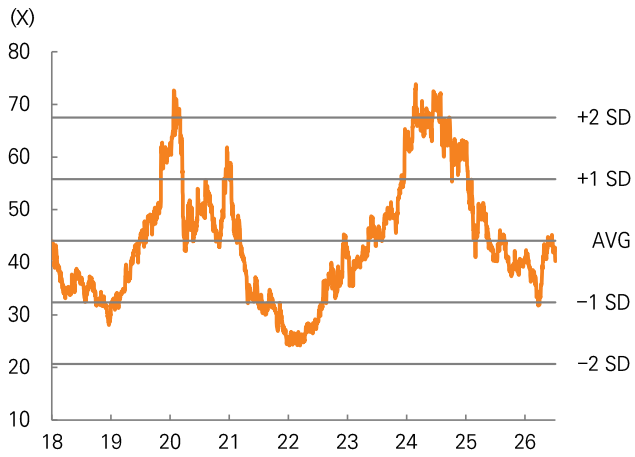
자료: 인도 기상청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 남방 진동 지수(Southern Oscillation Index)에 따른 엘니뇨 vs. 라니냐 추이



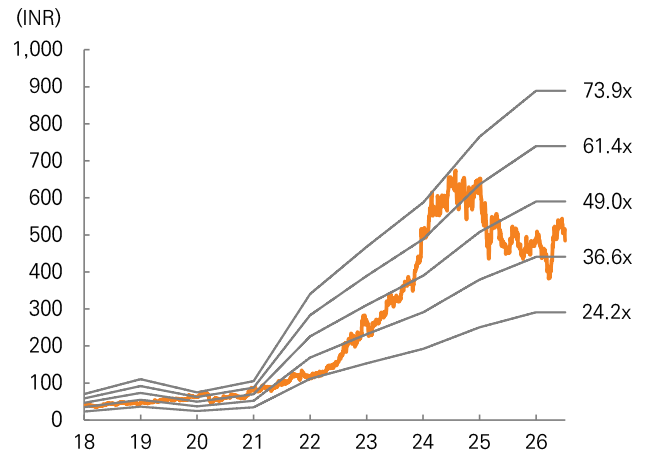
자료: Australian Government Bureau of Meteorology, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 P/E 밴드차트



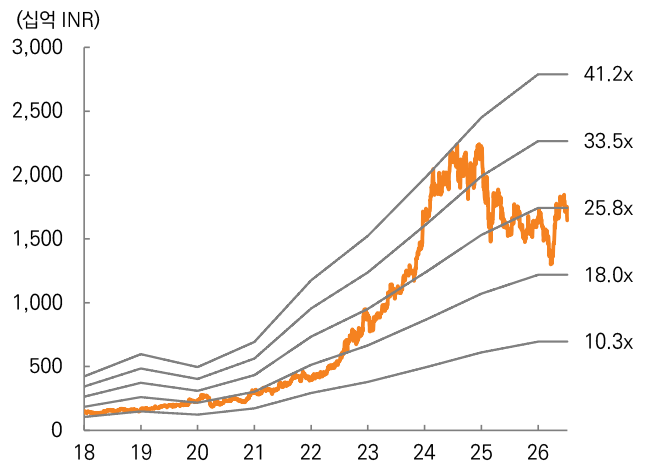
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

바론 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 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: 바론 베버리지, 미래에셋증권 리서치센터

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 주당가치 및 valuation (요약)

	CY24	CY25F	CY26F	CY27F
P/E (배)	60.9	55.9	46.4	39.4
P/B (배)	9.4	8.2	7.1	6.1
EV/EBITDA (배)	33.0	31.5	26.5	22.8
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.