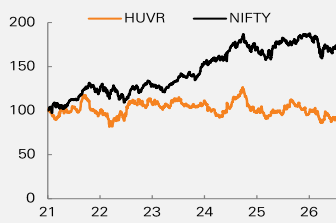


투자 의견(유지)	중립
목표주가(유지)	INR 2,540
현재주가(26/07/09)	INR 2,144.5
상승여력	18.4%

NSE(p)	23,963
EPS 성장률(27F, %)	7.0
P/E(27F, x)	42.5
배당수익률(%)	1.9

시가총액(십억INR)	5,039
시가총액(조원)	79.6
유통주식수(백만주)	732.6
60일 평균 거래대금(백만INR)	4,498
52주 최저가(INR)	2,023
52주 최고가(INR)	2,737

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.2	-9.6	-9.6
상대주가	-4.7	-1.6	-2.0



[인도]

정우창

wchung@miraeeasset.com

힌두스탄 유니레버

실적 소폭 개선에도 주가 매력은 제한적

FY1Q27 프리뷰: 매크로 불확실성 속에서도 견조한 실적 전망

동사의 FY1Q27 매출과 EBITDA는 각각 1,760억 루피(+7.8% YoY), 402억 루피(+4.6% YoY)를 기록하며, 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다.

매출은 전년 대비 7.8% 증가하며 지난 분기인 FY4Q26(+8.0% YoY)와 유사한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 이란 전쟁 이후 포장재 등 유가 민감 원재료 가격 상승을 반영해 주요 제품 가격을 4~5% 인상했으며, 생활필수품 중심의 사업 포트폴리오 특성상 가격 인상에 따른 수요 위축은 제한적이었던 것으로 판단된다.

반면 EBITDA 이익률은 22.8%로 전년 동기 대비 소폭 하락하며, EBITDA 성장률은 매출 성장률을 다소 하회할 것으로 예상된다. 이는 가격 인상 효과보다 원재료비 상승 부담이 더 컸기 때문으로 판단된다.

경영진은 최근 안정세를 보이고 있는 국제유가가 하반기에도 이어질 경우, FY27년 EBITDA 이익률을 22.5~23.5% 수준에서 유지할 수 있을 것으로 전망하고 있다(당사 추정치 24.0%). 당사는 FY27년 매출과 EBITDA가 전년 대비 각각 5.9%, 6.9% 증가할 것으로 예상한다.

밸류에이션: 중립 투자 의견 유지

현재 주가는 과거 평균 대비 약 -2 표준편차 수준에서 거래되고 있어 밸류에이션 부담은 제한적이다.

그러나 매출 및 이익 성장률이 인도 주요 필수소비재 및 경기소비재 기업 대비 상대적으로 낮은 수준에 머물 것으로 예상되는 만큼, 밸류에이션 리레이팅 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 이에 중립 투자 의견을 유지한다.

계산기 (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)	49.0	47.3	45.4	42.5	39.7
P/B (배)	9.8	10.2	10.5	10.9	11.3

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

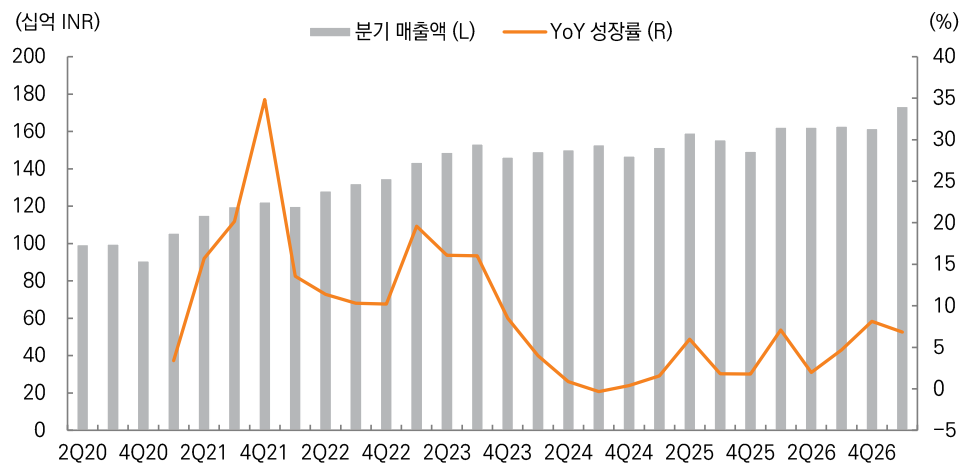
표 1. 힌두스탄 유니레버 FY1Q27 실적 프리뷰

(십억INR)

	FY1Q27F	FY1Q26	% Chg (YoY)	FY1Q27 (예상치)	차이(%)
매출액	176.0	163.2	7.8	175.2	0.5
EBITDA	40.2	38.5	4.6	40.0	0.5
당기순이익	28.4	27.6	2.9	28.1	1.0
이익률 (%)					
EBITDA이익률	22.8	23.6	-71bps	22.8	1bps
당기순이익률	16.1	16.9	-78bps	16.0	9bps

자료: 힌두스탄 유니레버, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

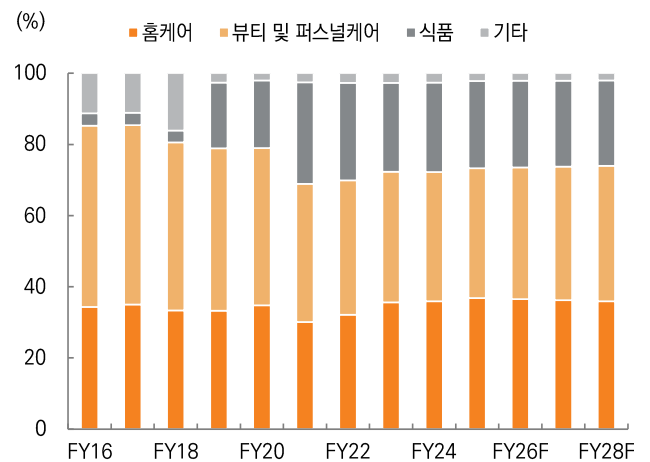
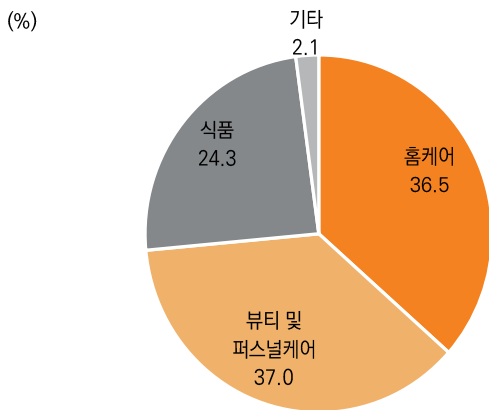
그림 1. 힌두스탄 유니레버 분기 매출 성장률 추이



자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업영역별 매출 비중 (FY26)

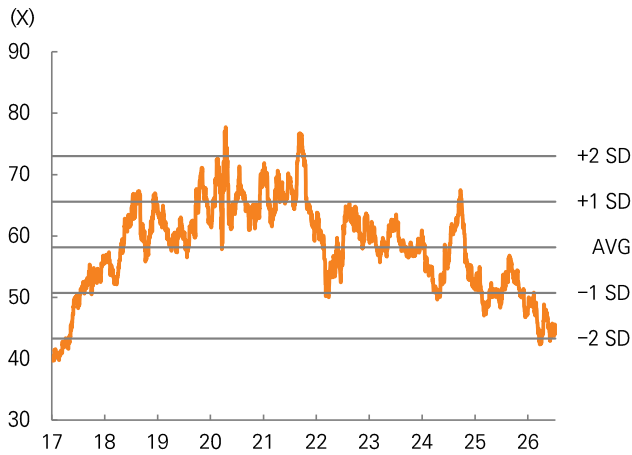
그림 3. 사업영역별 매출 비중 추이



자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

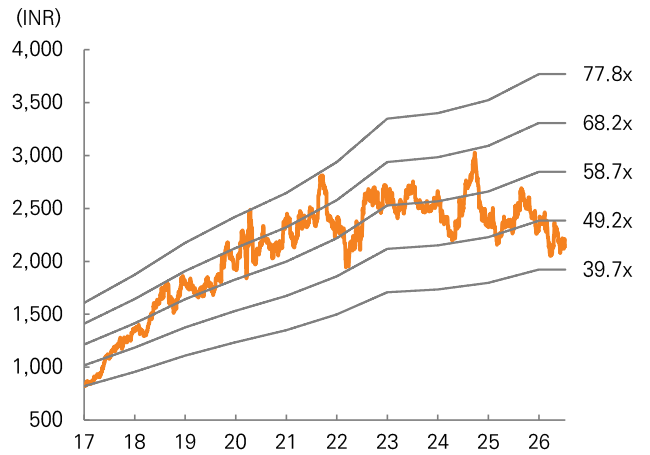
자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



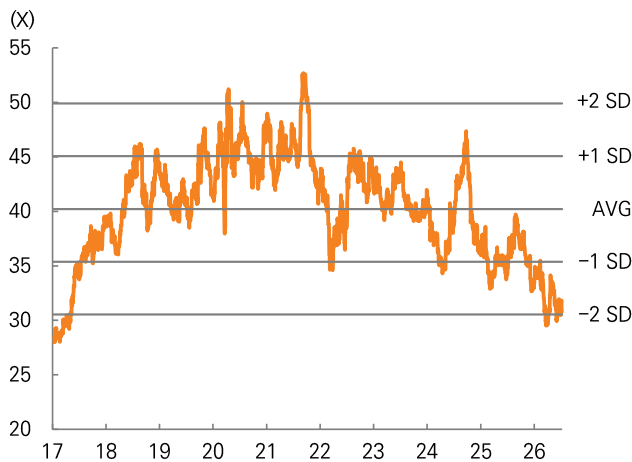
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 P/E 밴드차트



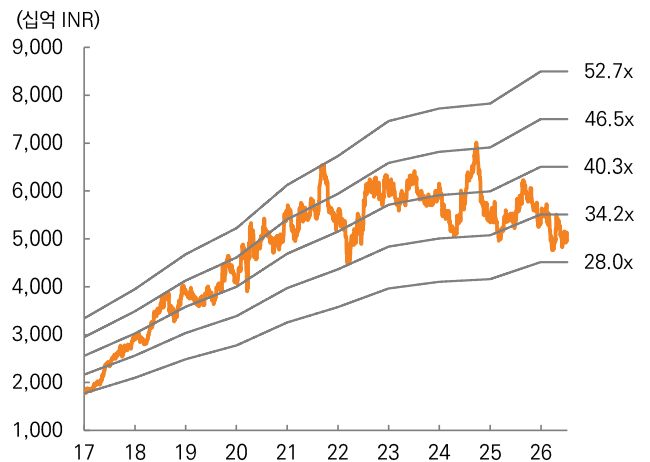
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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 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

자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

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 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	47.3	45.4	42.5	39.7
P/B (배)	10.2	10.5	10.9	11.3
EV/EBITDA (배)	33.1	31.6	29.6	27.7
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

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.