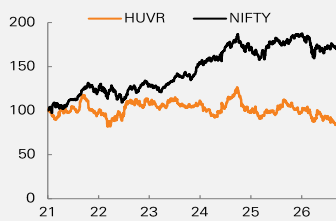


투자의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ INR 2,350
현재주가(26/09/07)	INR 1,960.0
상승여력	19.9%

NSE(p)	23,779
EPS 성장률(27F, %)	-
P/E(27F, x)	41.1
배당수익률(%)	2.1

시가총액(십억INR)	4,605
시가총액(조원)	65.4
유통주식수(백만주)	740.3
60일 평균 거래대금(백만INR)	4,498
52주 최저가(INR)	1,950
52주 최고가(INR)	2,626

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.5	-11.9	-24.1
상대주가	-3.6	-8.7	-19.5



[인도]

정우창

wcchung@miraeeasset.com

HUVR IN · 필수소비재 · 인도

힌두스탄 유니레버

성장 전략은 긍정적, 실행력이 관건

중장기 전략 설명회 개최, 성장 가속화를 위한 전략

지난 금요일, 당사는 기관투자자와 애널리스트를 대상으로 중장기 전략 설명회를 개최하였다. 'Winning in New India'를 통해 기존 성장 전략을 보다 구체화하고, 프리미엄화와 신규 수요 창출, 성장성이 높은 신규 사업 확대를 중심으로 중장기 성장 방향을 제시하였다. 특히 식품과 뷰티·웰빙 부문에서 제품 혁신과 브랜드 포트폴리오 확대를 가속화하는 한편, 쿼커머스 전담조직과 AI 활용을 통해 유통 및 영업 경쟁력을 강화할 계획이다.

또한, 설명회에서 경영진은 중기 EBITDA 이익률 목표 범위를 기존 22.5~23.5%에서 22.0~24.0%로 확대하였다(FY27년 추정치는 23.5%). 하단을 22%로 낮춘 것은 광고, 신제품 출시 및 쿼커머스 등 성장 분야에 대한 투자를 확대할 수 있는 여력을 확보하기 위한 것으로, 단기적인 수익성보다는 매출 성장을 우선하겠다는 전략으로 판단된다. 반면 중장기적으로는 프리미엄 제품 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선과 판매량 증가에 따른 영업 레버리지 효과를 통해 EBITDA 이익률이 24%까지 개선될 가능성도 제시하였다.

밸류에이션: 중립 투자의견 유지

전체 인도 소비시장 대비 성장성이 낮은 필수소비재 시장에서 프리미엄화와 신규 수요 창출, 성장 분야에 대한 투자 확대를 통해 성장성을 높이려는 전략은 긍정적인 것으로 판단한다. 다만 이러한 전략이 실제 매출 성장으로 이어지기 위해서는 향후 실행력이 중요할 전망이다.

FY26년 실적 부진과 최근 국제유가 상승에 따른 원재료 가격 부담 및 이익률 하락 가능성을 반영해 FY27년 당기순이익 추정치를 5.7% 하향 조정한다. 이에 따라 목표주가도 기존 2,540루피에서 2,350루피로 하향 조정한다.

당사의 매출 및 이익 성장률은 인도 주요 필수소비재 및 경기소비재 기업 대비 상대적으로 낮은 수준에 머물 것으로 예상되며, 이를 감안하면 현 주가 수준에서 밸류에이션 매력도 역시 제한적인 것으로 판단한다. 이에 따라 기존 중립 투자의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	609.7	605.7	637.6	686.7	739.7
영업이익 (십억INR)	134.5	135.0	137.6	147.6	161.6
영업이익률 (%)	22.1	22.3	21.6	21.5	21.8
순이익 (십억INR)	102.8	106.5	150.4	111.9	123.3
EPS (INR)	43.7	45.3	124.0	47.6	52.5
ROE (%)	20.2	21.1	30.5	22.5	24.0
P/E (배)	44.8	43.3	15.8	41.1	37.3
P/B (배)	9.0	9.3	9.4	9.1	8.8

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

그림 1. 사업영역별 매출 비중 (FY26)

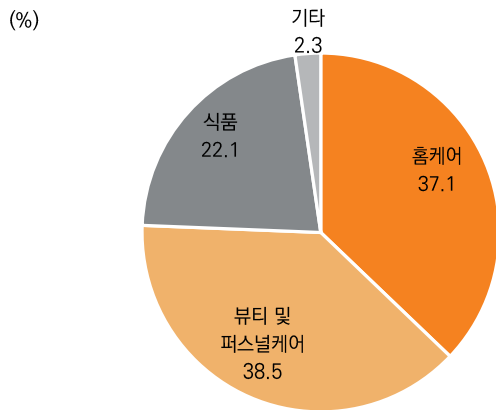
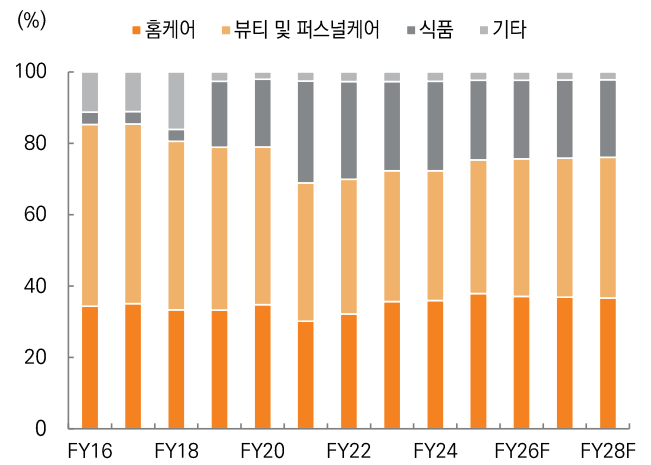


그림 2. 사업영역별 매출 비중 추이



자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

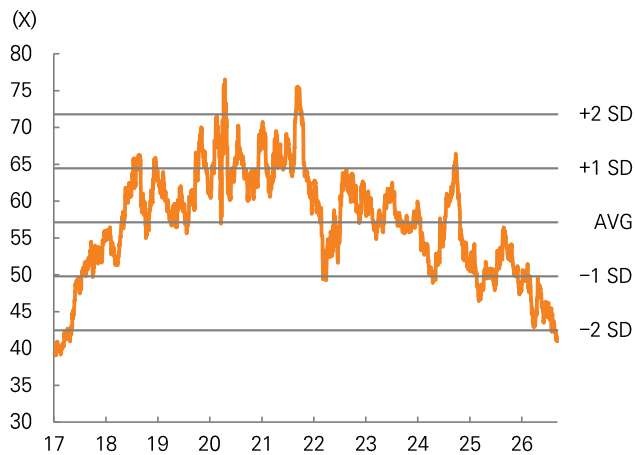
표 1. 연간 추정치 변경

(십억 INR, %, ppt)

	변경 후		변경 전		변동률	
	FY26	FY27F	FY26	FY27F	FY26	FY27F
매출액	637.6	686.7	659.6	698.5	-3.3	-1.7
영업이익	137.6	147.6	142.1	153.1	-3.2	-3.6
EBITDA	152.0	161.2	156.5	167.4	-2.9	-3.7
당기순이익(지배주주)	150.4	111.9	111.0	118.7	35.5	-5.7
영업이익률 (%)	21.6	21.5	21.5	21.9	3bps	-43bps
EBITDA이익률(%)	23.8	23.5	23.7	24.0	10bps	-48bps
당기순이익률 (%)	23.6	16.3	16.8	17.0	676bps	-70bps

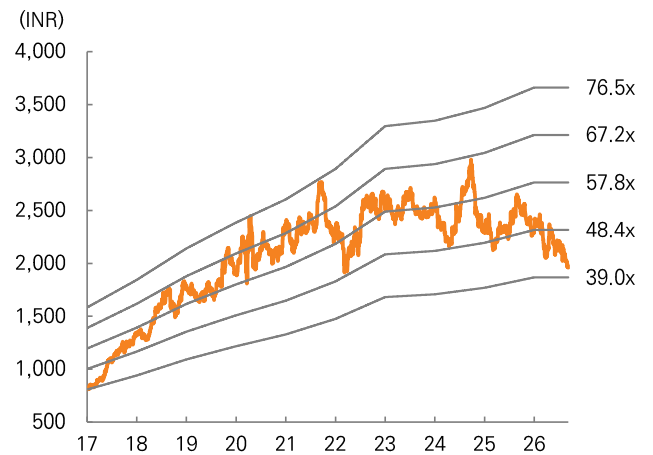
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



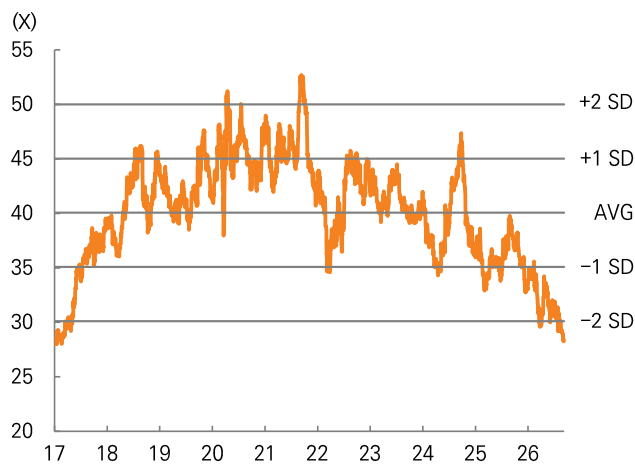
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/E 밴드차트



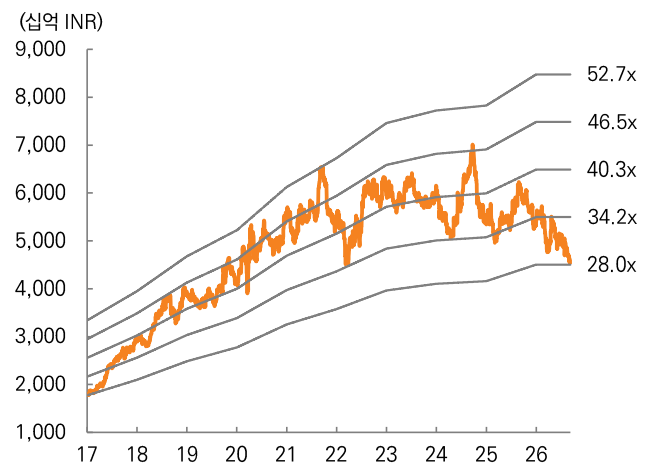
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 EV/EBITDA 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

힌두스탄 유니레버 (HUVR IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	605.7	637.6	686.7	739.7
매출원가	305.8	323.3	339.9	362.5
매출총이익	300.0	314.4	346.8	377.2
영업비용	165.0	176.7	199.2	215.6
영업이익	135.0	137.6	147.6	161.6
비영업손익	9.3	0.5	3.8	5.3
세전사업손익	144.4	94.1	151.4	166.9
법인세비용	37.7	-56.5	39.4	43.4
당기순이익	106.7	150.6	112.1	123.5
지배주주순이익	106.5	150.4	111.9	123.3
비지배주주순이익	0.2	0.2	0.1	0.2

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	-0.6	5.3	7.7	7.7
매출총이익증가율	-5.2	4.8	10.3	8.8
영업이익증가율	0.4	2.0	7.3	9.5
지배주주순이익증가율	3.6	41.2	-25.6	10.2

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	49.5	49.3	50.5	51.0
영업이익률	22.3	21.6	21.5	21.8
지배주주순이익률	17.6	23.6	16.3	16.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	125.9	113.0	134.0	146.1
당기순이익	106.5	150.4	112.1	123.5
감가상각비	13.6	14.4	13.6	13.6
운전자본변동	-4.2	8.6	8.2	8.8
기타	10.0	-60.4	0.1	0.2
투자활동 현금흐름	-4.3	-44.3	-13.6	-13.6
자본적 지출(CAPEX)	-12.8	-13.6	-13.6	-13.6
기타	8.4	-30.7	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-129.7	-106.8	-96.3	-106.3
배당금	-124.7	-101.2	-96.3	-106.3
자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
장단기금융부채의 증가(감소)	-5.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-5.5	0.0	0.0
현금 변동 효과	0.0	0.0	0.0	0.0

현금의 증감	-8.1	-38.1	24.0	26.2
기초현금*	121.2	113.1	75.0	99.0
기말현금*	113.1	75.0	99.0	125.1

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

자료: 힌두스탄 유니레버, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	220.5	190.2	223.1	258.8
현금성자산	113.1	75.0	99.0	125.1
매출채권	38.2	33.8	36.4	39.2
재고자산	44.2	47.9	51.6	55.6
기타유동자산	25.1	33.6	36.2	39.0
비유동자산	578.3	607.3	607.2	607.0
투자자산	0.6	1.1	1.0	0.8
유형자산	96.3	90.6	90.6	90.6
무형자산	457.1	492.5	492.5	492.5
기타비유동자산	24.3	23.1	23.1	23.1
자산총계	798.8	797.5	830.3	865.8
유동부채	165.4	155.5	167.4	180.3
매입채무	113.2	133.3	143.5	154.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	52.2	22.2	23.9	25.8
비유동부채	137.3	152.0	157.0	162.5
장기금융부채	12.4	11.0	11.0	11.0
기타비유동부채	124.9	140.9	146.0	151.5
부채총계	302.7	307.4	324.5	342.9
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5
이익잉여금	86.2	77.3	93.0	110.1
기타지배주주지분	2.0	4.3	4.2	4.1
비지배주주지분(연결)	2.1	2.7	2.8	2.9
자본총계	496.1	490.1	505.8	523.0
부채 및 자본총계	798.8	797.5	830.3	865.8

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	43.3	15.8	41.1	37.3
P/B (배)	9.3	9.4	9.1	8.8
EV/EBITDA (배)	30.3	29.9	28.0	25.6
EPS(INR)	45.3	124.0	47.6	52.5
BPS(INR)	211.1	208.6	215.3	222.6
DPS(INR)	43.0	41.0	45.2	49.9
매출채권회전율 (회)	17.8	17.7	19.6	19.6
재고자산회전율 (회)	7.2	7.0	6.8	6.8
매입채무 회전율 (회)	2.8	2.6	2.5	2.4
ROA (%)	13.5	18.9	13.8	14.6
ROE (%)	21.1	30.5	22.5	24.0
차입금/자기자본 (%)	2.5	2.3	2.2	2.1
유동비율 (%)	133.3	122.3	133.3	143.5
순차입금/자기자본 (%)	-20.3	-13.0	-17.4	-21.8

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.