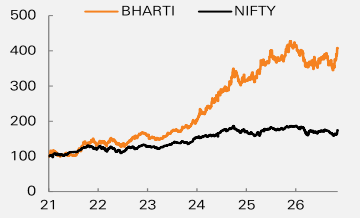
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.6

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	INR 2,550
현재주가(26/11/05)	INR 2,056.9
상승여력	24.0%

NSE(p)	24,537
EPS 성장률(27F,%)	30.3
P/E(27F,x)	27.3
배당수익률(%)	1.2
시가총액(십억INR)	12,836
시가총액(조원)	185.1
유통주식수(백만주)	2,698
60일 평균 거래대금(백만INR)	6,733
52주 최저가(INR)	1,726
52주 최고가(INR)	2,175

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.6	12.2	-1.8
상대주가	4.7	10.3	3.1



[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

BHARTI IN · 통신 · 인도

바르티 에어텔

순조로운 업황 지속

FY2Q27 리뷰: 인도 모바일 호조와 아프리카 고성장으로 기대치 충족

동사의 FY2Q27 연결 기준 매출과 EBITDA는 각각 6,088억 루피(+16.7% YoY), 3,524억 루피(+17.8% YoY)를 기록하며 모두 시장 기대치를 충족하였다. 인도 모바일 사업의 안정적인 성장과 아프리카 사업의 높은 매출 증가세가 실적 개선을 견인했다.

인도 이동통신 부문(매출 비중 56.0%)은 가입자당 월평균 매출(ARPU) 상승과 가입자 수 증가(+3.6% YoY)에 힘입어 매출과 EBITDA가 각각 전년 대비 10.1%, 11.3% 증가했다.

인도는 한국에 비해 가처분소득이 낮아 필요한 만큼 통신요금을 충전해 사용하는 선불제 가입자가 여전히 대다수를 차지한다. 반면 후불제는 가입자당 매출이 높아 통신업체의 수익성 개선에 중요한 역할을 한다. 동사의 FY2Q27 후불제 가입자 수는 전년 동기 대비 13.4% 증가했으며, 전체 모바일 가입자에서 차지하는 비중도 0.7%p 상승한 8.3%를 기록했다. 후불제 가입자 확대와 고가 요금제 이용 증가에 따라 ARPU는 전년 동기 대비 약 6% 상승한 271루피를 기록했으며, 이는 시장 점유율 1위 사업자보다 약 24% 높은 수준이다.

아프리카 사업 부문(매출 비중 25.0%) 역시 가입자 수 증가(+11.6% YoY)와 ARPU 상승(+15.6% YoY), 우호적인 환율 효과에 힘입어 매출이 전년 동기 대비 38% 증가하며 높은 성장세를 유지했다.

이러한 실적 개선 추세는 FY27년 하반기에도 이어질 것으로 전망된다. FY27년 연간 EBITDA는 전년 대비 11.9% 증가할 것으로 예상되며, 고가 요금제 가입자 비중 확대에 따른 수익성 개선도 기대된다. 또한 가입자의 요금제 업그레이드가 지속되면서 FY27년 ARPU는 전년 대비 약 8% 상승할 것으로 전망된다.

투자의견 매수 유지

동사 주가는 최근 한 달간 13.6% 상승했으나, FY27년 예상 EV/EBITDA 9.6배로 과거 8년 평균 수준에서 거래되고 있어 밸류에이션 부담은 크지 않은 것으로 판단된다. 시장 점유율 확대와 ARPU 상승에 따른 중장기 이익 성장 가능성이 현 주가에 충분히 반영되지 않았다는 점에서 추가 상승 여력이 존재한다고 판단하며, 기존 매수 투자의견을 유지한다.

결산기 (3월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억INR)	1,500	1,730	2,023	2,271	2,552
영업이익 (십억INR)	384.9	473.2	679.6	814.7	974.7
영업이익률 (%)	25.7	27.4	33.6	35.9	38.2
순이익 (십억INR)	74.7	335.6	335.2	436.8	555.2
EPS (INR)	13.1	57.9	57.8	75.3	95.7
ROE (%)	7.0	25.9	20.0	21.7	22.6
P/E (배)	157.1	35.6	35.6	27.3	21.5
P/B (배)	11.1	7.8	6.6	5.4	4.4

주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 바르티 에어텔 FY2Q27 실적 추이 (연결 기준) (십억INR)

	FY2Q27	FY2Q26	% Chg (YoY)	FY2Q27 (예상치)	차이(%)
매출액	608.8	521.5	16.7	601.4	1.2
영업이익	205.6	166.7	23.3	198.5	3.6
EBITDA	352.4	299.2	17.8	344.1	2.4
당기순이익	88.9	67.9	30.9	92.9	-4.4
이익률 (%)					
영업이익률	33.8	32.0	180bps	33.0	77bps
EBITDA/매출액	57.9	57.4	51bps	57.2	68bps
당기순이익률	14.6	13.0	157bps	15.5	-85bps

자료: Bloomberg, 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 바르티 에어텔 FY2Q27 주요 영업 지표 (십억INR)

	FY2Q27	FY2Q26	% Chg (YoY)
인도 이동 통신 매출액	309.4	281.2	10.1
평균 ARPU(루피/월)	273.7	257.8	6.1
음성+데이터 가입자수 (백만)	377.2	364.2	3.6
데이터 가입자수 (백만)	305.4	289.4	5.5
4G 가입자수 (백만)	304.6	285.8	6.6

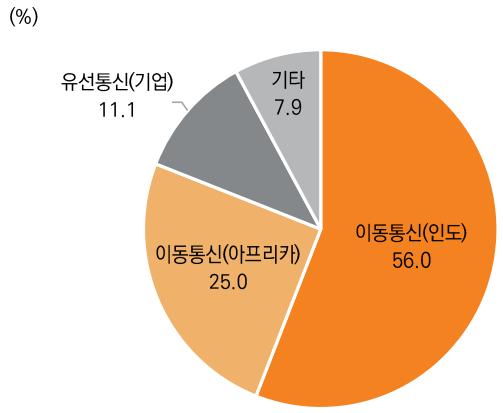
자료: Bloomberg, 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 바르티 에어텔 FY2Q27 매출 구성 (십억INR)

	FY2Q27	FY2Q26	% Chg (YoY)
매출	608.8	521.5	16.7
이동통신(인도)	309.4	281.2	10.1
이동통신(아프리카)	188.2	136.8	37.6
기타	111.2	103.5	7.4
비중(%)			
이동통신(인도)	50.8	53.9	-309bps
이동통신(아프리카)	30.9	26.2	468bps
기타	18.3	19.8	-158bps

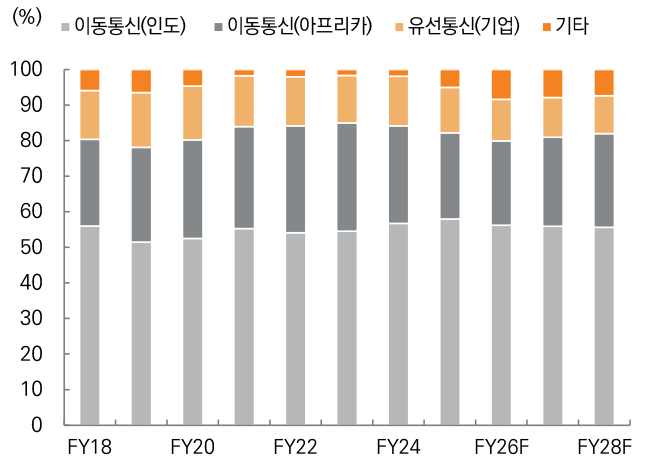
자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 바르티 에어텔 매출 구성 (FY27F)



자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 바르티 에어텔: 매출 구성 추이



자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

바르티 에어텔 (BHARTI IN)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	**1,730**	**2,023**	**2,271**	**2,552**
인도 이동통신	1,003	1,137	1,271	1,420
아프리카 이동통신	419	480	567	672
영업비용	1,257	1,343	1,456	1,578
영업이익	**473**	**680**	**815**	**975**
비영업손익	-89	-145	-118	-89
세전사업손익	384	535	697	886
법인세비용	9	160	209	266
당기순이익	**375**	**374**	**488**	**620**
지배주주순이익	336	335	437	555
비지배주주순이익	39	39	51	65

Growth (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출액증가율	15.3	16.9	12.3	12.4
영업이익증가율	22.9	43.6	19.9	19.6
세전이익증가율	202.9	39.3	30.3	27.1
지배주주순이익증가율	349.4	-0.1	30.3	27.1

Margins (%)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
매출총이익률	-	-	-	-
영업이익률	27.4	33.6	35.9	38.2
지배주주순이익률	21.7	18.5	21.5	24.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
유동자산	**676**	**838**	**1,036**	**1,370**
현금성자산	78	138	251	487
매출채권	75	87	98	110
재고자산	5	5	6	7
기타유동자산	519	607	682	766
비유동자산	**4,468**	**4,378**	**4,283**	**4,185**
투자자산	45	48	51	54
유형자산	2,141	2,049	1,950	1,849
무형자산	1,854	1,854	1,854	1,854
기타비유동자산	428	428	428	428
자산총계	**5,144**	**5,216**	**5,319**	**5,554**
유동부채	**1,804**	**2,078**	**2,272**	**2,492**
매입채무	382	446	501	563
단기차입금	434	0	0	0
기타유동부채	988	1,632	1,771	1,929
비유동부채	**1,805**	**1,322**	**838**	**355**
장기금융부채	1,605	1,105	605	105
기타비유동부채	199	217	232	249
부채총계	**3,609**	**3,401**	**3,110**	**2,847**
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	722	722	722	722
이익잉여금	120	401	795	1,294
기타지배주주지분	265	193	90	-39
비지배주주지분(연결)	398	471	573	702
자본총계	**1,535**	**1,815**	**2,210**	**2,708**
부채 및 자본총계	**5,144**	**5,216**	**5,319**	**5,554**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억 INR)	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
영업활동 현금흐름	**813**	**1,009**	**1,126**	**1,278**
당기순이익	336	374	488	620
감가상각비	456	512	518	521
운전자본변동	60	93	91	107
기타	-38	29	29	29
투자활동 현금흐름	**-618**	**-420**	**-420**	**-420**
자본적 지출(CAPEX)	-397	-420	-420	-420
기타	-221	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-190**	**-528**	**-594**	**-622**
배당금	-69	-94	-94	-122
자본 증가	-3	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-103	-434	-500	-500
기타	-14	0	0	0
환율 변동 효과	0	0	0	0
현금의 증감	6	61	113	236
기초현금*	72	78	138	251
기말현금*	78	138	251	487

주: *단기금융상품 포함한 현금성자산

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
P/E (배)	35.6	35.6	27.3	21.5
P/B (배)	7.8	6.6	5.4	4.4
EV/EBITDA (배)	15.0	11.2	9.6	8.0
EPS(INR)	57.9	57.8	75.3	95.7
BPS(INR)	264.6	313.0	381.0	466.9
DPS(INR)	16.2	16.1	21.0	26.7
매출채권회전율 (회)	28.4	25.0	24.5	24.6
재고자산회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.8	7.2	9.3	11.4
ROE (%)	25.9	20.0	21.7	22.6
차입금/자기자본 (%)	132.9	88.4	50.0	22.4
유동비율 (%)	37.5	40.3	45.6	55.0
순차입금/자기자본 (%)	127.9	80.8	38.7	4.4

자료: 바르티 에어텔, 미래에셋증권 리서치센터

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.