

농심 (004370)

4Q25 Review

음식료/유통
Analyst 김정욱
6414@meritz.co.kr

4Q25 실적은 매출액 8,824억원으로 전년비 3.2% 증가, 영업이익은 333억원으로 63.3% 증가하며 컨센서스 390억원 대비 14.8% 하회. 일회성비용(복리후생비 55억, 광고선전비 104억 등) 반영. 국내 별도 매출 +1.4%, 신라면 케데헌, 누룽지팝 신제품 출시로 면류 +1.9%, 스낵 -0.6%, 음료 및 생수는 계절성 영향으로 -9.8%. 해외 법인 매출 +18.3%, 미국은 10% 가격 인상분이 프로모션으로 상쇄되며 ASP 전가가 제한적, 순매출 성장률은 +4.4%에 그침. 1분기 연결 영업이익 600억 이상(국내 450억, 해외 150억) 가이드스 제시. 일회성 비용 소멸, 마케팅 효율화 전환으로 수익성 개선 흐름 예상

Meritz Research 2026. 3. 11

국내 사업

별도기준, 매출액 6,724억원(+1.4%), 영업이익 231억원(+107.5%) 기록. 한국법인 매출액 5,941억원(-2.8%). 카테고리별로는 면 4,210억원(+1.9%), 스낵 984억원(-0.6%), 음료 347억원(-9.8%), 상품 및 기타 794억원(+2.4%), 수출 1,245억원(+5.3%). 전년 대비 영업일수 감소에도 불구하고, 12월 성수기 효과와 신라면 케데헌, 에스파 온팩 제품, 누룽지팝 등 스낵 신제품 수요로 매출 방어. 음료 및 생수는 계절성 영향으로 약세 지속. 수출은 유럽 중심 회복이 이어지며 전기 대비 개선. 복리후생비 등 일부 일회성 비용과 글로벌 광고 마케팅 비용 집행. 증가 영향으로 예상 대비 이익 감소. 다만 매출총이익 개선으로 수익성 흐름 개선

해외사업

중국 412억(+7.3%), 미국 1,412억(+4.4%), 캐나다 216억(-6.1%), 일본 364억(+21.7%), 호주 145억(+11.6%), 베트남 41억원(+24.3%), 유럽 284억원. 미국은 성수기 프로모션과 케데헌 캠페인 효과로 견조한 신라면 브랜드 매출 기록했으나, 매출 에누리 증가로 순매출액 4.4% 성장에 그침. 캐나다 법인은 미국 보복 관세 종류에 따라 주요 제품 가격을 기존 가격으로 복원하는 과정에서 매출 역성장. 중국은 간식 매장 채널 입점 확대 지속, 에스파, 글로벌 신라면 광고 게시 등 마케팅을 통한 성장 흐름 지속. 일본은 CVS 편의점 채널 중심 판매 활성화. 호주, 베트남 현대 유통 중심 판매 지속. 유럽은 거래선 정비 작업 마무리로 판매 정상화, 특히 영국에서 강한 성장 흐름. 미국 법인 수익성이 일부 회복되었으나, 중국 등 기타 법인에서 마케팅비, 인건비 등 비용이 연말 대비 증가하며 이익 개선 폭은 제한적

26년 1분기 전망

국내 매출은 전년 대비 소폭 감소 전망. 해외 법인 매출은 15%대 성장 예상. 연결 기준 영업이익 600억원 달성 가이드선 제시. 면 스낵은 신라면 골드, 빵부장 말차맛 등 신제품 기여 확대로 판매 흐름 유지 중이나 음료는 약세, 상품은 네슬레 코리아와의 유통 파트너십 신규 체결을 통한 추가 매출원 확보. 수출은 10%대 성장 흐름. 연말 성수기 이후 매출 성장 모멘텀 지속을 위한 글로벌 마케팅 광고 확대 기조 유지. 케데헌 및 에스파 연계 디지털 캠페인으로 미국, 중국, 영국 등 주요 브랜드 인지도 확장 중. 일본에서는 겨울 축제 연계 마케팅 활동 추진

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2026E	2027E
총매출액	7,673	7,792	7,501	7,430	30,397	7,798	7,792	7,600	7,579	30,769	31,402	32,055
라면	4,909	5,066	4,928	5,023	19,926	5,164	5,146	4,087	5,179	20,504	20,761	21,021
스낵	1,219	1,150	1,114	1,066	4,548	1,086	1,223	1,136	1,047	4,556	4,647	4,740
기타	1,546	1,576	1,460	1,341	5,923	7,798	7,792	7,600	1,353	5,708	5,993	6,293
(% YoY)	8.0	7.9	2.0	1.6	4.8	1.6	0.0	1.3	2.0	1.2	2.1	2.1
라면	6.4	10.2	5.2	4.8	6.6	5.2	1.6	5.0	3.1	2.9	1.3	1.3
스낵	11.3	0.8	-5.9	-9.6	-1.1	-10.9	6.3	9.3	-1.8	0.2	2.0	2.0
기타	10.6	6.5	-1.7	0.0	3.8	-2.0	-9.7	-7.5	0.9	-3.6	5.0	5.0
순매출액	6,838	6,872	6,675	6,632	27,016	6,934	6,937	6,752	6,724	27,347	27,862	28,442
(% YoY)	7.0	6.1	1.2	0.6	3.7	1.4	0.9	1.2	1.4	1.2	1.9	2.1
영업이익	382	174	170	111	837	380	308	419	231	1,338	1,364	1,392
(% YoY)	-3.9	-36.3	-50.5	-51.3	-32.6	-0.6	77.3	146.5	107.5	59.8	1.9	2.1
영업이익률(%)	5.6	2.5	2.5	1.7	3.1	5.5	4.4	6.2	3.4	4.9	4.9	4.9
순이익	386	248	186	213	1,033	401	308	447	233	1,389	1,395	1,390
(% YoY)	-0.4	-15.5	-45.8	69.0	-10.2	3.9	24.2	140.4	9.3	34.4	0.5	-0.4
순이익률(%)	5.6	3.6	2.8	3.2	3.8	5.8	4.4	6.6	3.5	5.1	5.0	4.9

자료: 농심, 메리츠증권 리서치센터

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2026E	2027E
매출액	8,725	8,607	8,504	8,551	34,387	8,930	8,677	8,712	8,824	35,143	36,438	37,875
(% YoY)	1.4	2.8	-0.6	-0.2	0.8	2.3	0.8	2.4	3.2	2.2	3.7	3.9
영업이익	614	437	376	204	1,631	561	402	544	333	1,839	2,050	2,336
(% YoY)	-3.7	-18.7	-32.5	-47.6	-23.1	-8.6	-8.1	44.6	63.3	12.8	11.4	14.0
영업이익률(%)	7.0	5.1	4.4	2.4	4.7	6.3	4.6	6.2	3.8	5.2	5.6	6.2
순이익(지배)	533	428	365	247	1,573	522	365	506	309	1,701	1,851	2,080
(% YoY)	-1.8	-4.8	-26.2	10.8	-8.1	-1.8	-15.0	37.0	24.8	7.9	8.7	12.4

자료: 농심, 메리츠증권 리서치센터

4Q25 Conference Call Q&A

Q1 달러 기준 미국 매출 성장률은? 볼륨 및 ASP 나눠서 공유 부탁

A1 판매 수량은 전년 동기 대비 -0.5% 감소했으며, 달러 기준 매출은 0.5% 성장. 사실상 10% 가격 인상분이 프로모션 집행에 쓰였다고 이해하면 됨

Q2 유럽 법인 매출 업사이드 가능성 공유 부탁

A2 유럽 법인의 올해 내부 목표 매출은 1,300억으로 작년 대비 약 30% 성장 목표. 4분기에 녹산 수출 공장 가동 예정, 4분기부터 성장 속도가 붙을 것으로 기대

Q3 4분기 일회성 비용 공유 부탁

A3 크게 복리후생비와 광고비. 장기 근속 기념품(금) 제공 비용이 전년 동기 대비 약 55억 증가. 당초 예상보다 30억 적게 나옴(12월 말 금 시세 조정). 광고비는 틱톡 마케팅 및 미국 지미 키멜 쇼 연계 광고가 12월에 집중 반영, 전년 동기 대비 약 104억 증가. 예상치 못하게 집행된 부분이 있어 일회성 비용으로 판단

Q4 올해 국내 광고비 추가 절감 여력이 있는지

A5 국내 광고비 효율화는 이미 상당 부분 진행. 이미 작년부터 국내 광고비를 절감하고 해외로 선택과 집중. 해외 마케팅 비용 확대 기조는 최소 올해 상반기까지는 이어질 가능성. 케데헌 넷플릭스 계약 추가 연장 확정, 에스파 연계 계약도 올 상반기까지이므로 관련 활동들이 예정되어 있음

Q5 설탕, 밀가루 가격 인하 압력과 중등 지정학 리스크 감안한 가격 전략은?

A5 내부적으로 대응 방안을 고민 중. 특히 최근 유가 급등으로 관련 대응책을 마련하고 있는 상황

Q6 미국 가격 전가 실패 요인은?

A6 미국 시장 경쟁이 예전보다 심화되었고, 소비 심리 위축으로 수요 둔화가 지속되어 프로모션 집행 압력이 불가피. 다만 신라면 등 주요 브랜드 마케팅으로 판매량 방어는 어느 정도 이루어짐

Q7 미국 진출 전략 공유 부탁

A8 1. 신라면 김치볶음면 작년 12월 출시, 주요 채널 입점 추진 중. 2. 케데헌 캐릭터 컵 3종 올해 2월부터 월마트닷컴 독점 판매, 2분기 내 오프라인 확대 예정. 3. 전 아시안 거래선 대상 에스터 온택 제품 출시. 4분기만큼 공격적인 마케팅은 지양, 수익성 개선 방향으로 전환 중. 실제로 올해 1~2월 기준 영업이익률이 4분기 대비 개선될 전망

Q8 영업이익 가이드스 600억원, 국내와 해외 나눠서 설명 부탁

A8 2월까지의 판매 흐름을 기준으로 산정한 수치. 국내 약 450억, 해외 약 150억으로 예상

Q9 미국 경쟁 현황과 점유율 변화 공유 부탁

A9 일본 업체들은 당사보다 판매 흐름이 좋지 않았고, 삼양식품은 성장세를 이어간 것으로 확인. 점유율 데이터는 4월에 확인 가능. 현재까지는 당사와 삼양식품 MS는 상승, 도요수산과 닛신은 감소했으며, 닛신 감소 폭이 특히 큰 것으로 파악

Q10 상반기 이후 마케팅 전략 변화 가능성은?

A10 마케팅 비용 집행 기조는 상반기까지 이어질 것으로 보이며, 하반기에는 기조 변화 가능성. 미국 법인 수익성 대폭 둔화. 마케팅비를 보다 효율적으로 집행해야 할 필요성이 있기 때문

Q11 1분기 국가별 성장률 가이드스 공유 부탁

A11 미국 약 5% 성장. 캐나다 소폭 역성장. 중국 10% 초반대 성장. 일본/호주/베트남 20%대 성장

Q11 케데헌 추가 계약 관련 구체적인 설명 부탁

A11 지난번 계약보다는 비용이 더 나갈 것으로 예상되며, 구조상 매출의 일정 비율을 지급하는 방식. 1차 계약이 올해 1분기까지 이번 2차 계약은 연장이 아닌 신규 계약 체결. 1년 계약인 것으로 알고 있으나, 정확하지 않을 수 있어 추후 확인 후 공유 예정

Q12 올해 및 중장기 CAPEX 계획 공유 부탁

A12 녹산 수출 공장과 울산 삼남물류센터 두 건 기준, 작년 약 500억, 올해 약 2,300억, 내년 약 1,350억 예상. 여기에 기존 유지보수 및 라인 증설 비용이 연간 약 800~900억 발생하므로, 이를 합산하면 연간 전체 CAPEX 규모

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.