



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA sjpark@kiwoom.com

농심 (004370)

수익성 반등 vs 성장성 정체

◎ 2분기 연결기준 영업이익 402억원(-8% YoY)으로 낮아진 시장 기대치 하회

- >> 가격 인상에 따른 국내법인의 견조한 수익성에도 불구하고, 북미 매출 부진과 해외법인 광고판촉비 확대로 전사 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치 하회
- >> 국내법인은 매출 YoY -1% 감소 불구, 영업이익률은 YoY +2.2%p 개선. 음료 매출 급감 불구, 주력 제품 가격 인상 효과로 수익성 개선.
- >> 해외법인은 매출 YoY +3% 증가했으나, 영업이익률은 YoY -5.9%p 하락. 신라면 톰바 일본 판매 호조 불구, 북미 매출 부진, 북미/중국법인 광고판촉비 확대로 부진한 이익 시현.
- >> 7월에 미국법인 +10% 가격 인상 단행. 하반기에는 미국법인 신라면 톰바 입점을 확대와 중국법인 신규 유통 채널 개척 등을 통해, 해외법인 외형 성장에 집중할 전망.

◎ 하반기 수익성 반등은 기대되나 성장성 회복은 여전히 미지수

- >> 국내/미국 법인 가격 인상 효과 지속되나, 전반적인 판매량 성장세는 부진. 특히, 기대를 모았던 신제품 신라면 톰바는 일본 시장 외에 뚜렷한 성과가 보이지 않는 상황.
- >> 판매량 정체를 극복하기 위해, 하반기에 광고판촉비 확대 예상. 다만, 북미법인은 현지통화 기준 매출이 4Q23부터 계속 역성장하고 있고, 신제품 성과도 약하기 때문에, 유의미한 전사 매출 반등이 나올지는 좀 더 지켜봐야 할 듯.

농심 2Q25 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q25P	2Q24	(YoY)	1Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	867.7	860.7	0.8%	893.0	-2.8%	900.1	-3.6%	890.0	-2.5%
영업이익	40.2	43.7	-8.1%	56.1	-28.4%	49.0	-18.1%	45.2	-11.2%
(OPM)	4.6%	5.1%	-0.4%p	6.3%	-1.7%p	5.4%	-0.8%p	5.1%	-0.5%p
지배주주순이익	36.5	42.8	-14.8%	52.2	-30.1%	45.4	-19.7%	44.2	-17.5%

자료: 농심, Fn Guide, 키움증권 리서치

농심 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	899.2	3,594.8	3,744.7	883.3	3,548.0	3,668.8	-1.8%	-1.3%	-2.0%
영업이익	48.6	195.8	213.7	45.6	187.4	202.6	-6.1%	-4.3%	-5.2%
(OPM)	5.4%	5.4%	5.7%	5.2%	5.3%	5.5%	-0.2%p	-0.2%p	-0.2%p
지배주주순이익	46.8	187.5	202.0	46.7	181.3	193.3	-0.3%	-3.3%	-4.3%

자료: 키움증권 리서치

농심 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	872.5	860.7	850.4	855.1	893.0	867.7	883.3	904.0	3,438.7	3,548.0	3,668.8
(YoY)	1.4%	2.8%	-0.6%	-0.2%	2.3%	0.8%	3.9%	5.7%	0.8%	3.2%	3.4%
국내	625.5	624.7	617.7	611.3	638.9	616.1	628.5	639.2	2,479.2	2,522.7	2,600.4
(YoY)	5.0%	4.8%	-0.4%	-1.1%	2.1%	-1.4%	1.7%	4.6%	2.0%	1.8%	3.1%
면류	393.2	395.0	389.2	413.1	413.5	406.7	414.4	439.9	1,590.5	1,674.5	1,707.5
(YoY)	2.2%	5.1%	-1.1%	1.3%	5.2%	3.0%	6.5%	6.5%	1.8%	5.3%	2.0%
스낵	114.1	107.5	103.9	98.9	101.5	111.6	108.1	102.9	424.4	424.0	431.3
음료	45.8	63.0	57.2	38.5	34.4	49.3	51.5	34.7	204.5	169.8	169.8
수출/상품/기타	214.3	213.7	199.9	195.6	230.3	215.5	201.0	209.4	823.5	856.2	893.8
차이	-141.9	-154.5	-132.5	-134.8	-140.8	-167.0	-146.4	-147.5	-563.7	-601.8	-602.0
해외	247.1	236.0	232.7	243.7	254.2	242.4	244.7	254.7	959.5	996.1	1,024.4
(YoY)	-6.6%	-2.4%	-1.2%	2.2%	2.9%	2.7%	5.2%	4.5%	-2.1%	3.8%	2.8%
북미	161.2	150.1	152.9	159.0	162.5	143.2	153.8	158.9	623.2	618.4	623.5
(YoY)	-6.2%	-3.7%	-0.7%	3.5%	0.9%	-4.6%	0.6%	-0.1%	-1.9%	-0.8%	0.8%
중국	47.6	41.1	33.4	38.4	45.4	42.0	36.3	40.7	160.5	164.4	169.6
(YoY)	-18.0%	-7.6%	-21.0%	-13.6%	-4.5%	2.3%	8.5%	5.9%	-15.2%	2.4%	3.1%
일본	23.3	27.0	26.2	29.9	28.2	37.4	32.4	36.9	106.4	134.9	145.1
호주	11.7	14.6	16.7	13.0	14.1	16.0	18.3	14.2	56.0	62.7	68.4
유럽						9.2	10.0	10.0		29.2	44.0
베트남	3.3	3.2	3.5	3.3	3.9	3.8	3.9	4.1	13.4	15.6	17.8
영업이익	61.4	43.7	37.6	20.4	56.1	40.2	45.6	45.5	163.1	187.4	202.6
(YoY)	-3.7%	-18.7%	-32.5%	-47.6%	-8.7%	-8.1%	21.4%	123.1%	-23.1%	14.9%	8.1%
(OPM)	7.0%	5.1%	4.4%	2.4%	6.3%	4.6%	5.2%	5.0%	4.7%	5.3%	5.5%
국내	37.2	16.5	17.6	10.1	37.9	29.7	31.6	31.7	81.4	130.8	138.8
(OPM)	6.0%	2.6%	2.8%	1.6%	5.9%	4.8%	5.0%	5.0%	3.3%	5.2%	5.3%
해외	22.7	25.3	16.8	7.6	15.1	11.7	13.8	13.1	72.3	53.7	60.9
(OPM)	9.2%	10.7%	7.2%	3.1%	5.9%	4.8%	5.6%	5.2%	7.5%	5.4%	5.9%
북미	15.8	17.0	11.8	5.7	7.6	6.7	8.9	9.2	50.3	32.4	38.8
(OPM)	9.8%	11.4%	7.7%	3.6%	4.7%	4.7%	5.8%	5.8%	8.1%	5.2%	6.2%
중국	4.9	6.8	2.8	0.5	6.0	2.0	2.1	2.0	15.1	12.1	12.4
(OPM)	10.4%	16.6%	8.3%	1.4%	13.1%	4.8%	5.8%	4.9%	9.4%	7.4%	7.3%
기타	2.0	1.4	2.2	1.4	1.6	3.0	2.8	2.0	7.0	9.3	9.8
연결조정	1.5	1.9	3.2	2.7	3.1	-1.2	0.2	0.7	9.3	2.8	2.8
세전이익	71.3	57.3	52.1	37.1	68.5	47.8	61.5	60.7	217.8	238.6	255.1
순이익	53.1	42.8	36.9	24.7	52.2	36.4	46.7	46.1	157.6	181.3	193.3
(지배)순이익	53.3	42.8	36.5	24.7	52.2	36.5	46.7	46.1	157.3	181.3	193.3
(YoY)	-2.1%	-4.7%	-27.1%	9.9%	-2.1%	-14.8%	27.9%	86.2%	-8.5%	15.3%	6.6%
현시 통화 기준 매출 성장률											
북미	-10.0%	-7.5%	-4.1%	-1.9%	-7.7%	-6.9%	-1.0%	1.0%	-6.0%	-3.7%	2.5%
중국	-17.3%	-8.2%	-24.5%	-18.6%	-11.5%	-0.4%	8.0%	8.0%	-17.2%	0.0%	5.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.