

농심

좋은 가격은 얼마인가

현재 판단 기다림	가격 기준 2026-07-10
재무 근거 -	종목 코드 004370

EXECUTIVE VIEW

사업은 이해하기 쉽고 브랜드는 단단하지만, 회사가 실제로 벌어들이는 현금을 기준으로 보면 지금 가격은 우리가 세운 보수적 기준가를 크게 웃돕니다. 좋은 회사와 좋은 가격을 분리해서 판단합니다.

공개 자료와 Leaf 계산을 구분해 작성했습니다. 각 숫자의 기준일과 비교 한계는 본문에 함께 표시합니다.

분기보고서 (2026.03) · 2026-07-10 종가 기준

신라면과 새우깡을 만드는 농심의 2026년 1분기 보고서를 기준으로, 이 회사가 어떻게 돈을 벌고 그 이익이 얼마짜리 인지 따져봤습니다. 결론부터 말하면, 장부가치 아래에서 거래되는 회사지만 이익의 힘으로 보면 우리가 세운 보수적 기준가에는 아직 멀다는 판단입니다.

결론 먼저

항목	값	근거
시가총액	2.2조원	2026-07-10 종가와 공시 주식수 (리프 계산)
종가	356,000원	2026-07-10 종가
PBR(주가순자산비율)	0.7배	리프 계산
리프 추정 내재가치	주당 270,088원	리프 계산
보수적 기준가	주당 135,044원	리프 계산
판단	기다림	종가가 기준가를 크게 웃돌

쉽게 말하면, 지금 시장가는 회사 장부에 적힌 순자산보다 낮지만(PBR 0.7배), 회사가 실제로 벌어들이는 현금의 힘으로 계산한 보수적 기준가보다는 높습니다. 우리는 자산이 아니라 이익의 힘을 기준으로 답합니다.

자료 기준

이 글의 숫자는 두 종류뿐입니다. 하나는 회사가 금융감독원 전자공시시스템(DART)에 제출한 분기보고서 공시값이고, 다른 하나는 그 공시값으로 우리가 직접 계산한 값입니다. 계산한 값에는 모두 "리프 계산"이라고 적었습니다. 가격은 2026-07-10 종가 기준이며, 출처가 없는 숫자는 쓰지 않았습니다.

자료	기준일	출처
분기보고서	2026.03 회계기간	DART 공시 원문 검색
재무제표 원자료	공시 시점	DART 전자공시시스템
상장 공시 목록	상시	KRX 상장공시(KIND)

사업 이해 — 회사가 어떻게 돈을 버는가

농심은 라면과 스낵을 만들어 파는 회사입니다. 매일 먹는 음식이라 경기와 무관하게 수요가 반복되고, 수십 년 쌓인 브랜드가 진열대의 자리를 지켜줍니다. 회사는 스스로를 이렇게 설명합니다.

"당사는 국내 식품업계 대표기업을 넘어 글로벌 식문화 선도기업으로 성장하고 있습니다" — 농심 사업보고서, II. 사업의 내용

최근 실적은 좋아지고 있는가

분기보고서 (2026.03) 기준입니다 (출처: 분기보고서).

항목	금액
매출	9,340억원
매출원가	6,506억원
매출총이익	2,834억원
판관비(SG&A)	2,160억원
영업이익	674억원
순이익	607억원

- 매출총이익률: 30.3%
- 영업이익률: 7.2%
- 순이익률: 6.5%

영업이익률은 판 금액에서 비용을 빼고 실제로 남기는 몫의 비율입니다. 쉽게 말하면 얼마나 남는 장사인지를 보여주는 숫자라는 뜻입니다. 이번 분기 7.2%는 최근 5년 평균 4.7%보다 높은 자리입니다.

성장은 여러 해에 걸쳐 이어졌는가

한 해 실적만으로는 결론 내리지 않습니다. 연평균 성장률(CAGR)은 시작값과 끝값을 기준으로 매년 얼마나 커졌는지 보는 숫자입니다 (리프 계산).

지표	5년 연평균	3년 연평균
매출	7.2%	3.9%
영업이익	14.7%	17.9%
순이익	14.3%	13.6%
주인 이익	37.8%	—

최근 5년 영업이익률 평균은 4.7%(범위 3.6% ~ 6.2%), 순이익률 평균은 4.4%(범위 3.7% ~ 5.0%)입니다 (리프 계산). 매출보다 이익이 빠르게 늘어난 회사지만, 주인 이익의 진폭이 커서 여러 해 평균으로 보는 것이 특히 중요합니다.

회계연도	매출	영업이익	순이익	주인 이익
2025	3.5조원	1,839억원	1,701억원	2,349억원
2024	3.4조원	1,631억원	1,576억원	2,111억원
2023	3.4조원	2,121억원	1,715억원	2,732억원
2022	3.1조원	1,122억원	1,160억원	1,132억원
2021	2.7조원	1,061억원	996억원	651억원

최근 4개 분기의 흐름입니다 (출처: 분기보고서).

분기	매출	영업이익	순이익	영업이익률
2026Q1	9,340억원	674억원	607억원	7.2%
2025Q4	8,824억원	334억원	309억원	3.8%
2025Q3	8,712억원	544억원	506억원	6.2%
2025Q2	8,677억원	402억원	364억원	4.6%

현금흐름 — 번 돈이 어디로 가는가

이번 분기 현금의 큰 흐름입니다 (출처: 분기보고서).

활동	항목	금액
영업	영업활동 현금흐름	1,279억원
영업	(참고) 순이익	607억원
투자	설비투자	554억원
재무	재무활동 현금흐름	192억원 (순유출)

영업에서 들어온 현금이 순이익의 두 배 수준이라는 점은 이익의 질 측면에서 좋은 신호입니다. 다만 공장 설비투자가 계속 나가는 사업이라, 아래 주인 이익 계산에서 유지 설비투자를 뺀 값으로 다시 봅니다.

해자 — 고객이 떠나지 못하게 하는 힘

- 매출총이익률: 30.3%
- 영업이익률: 7.2%
- 5년 평균 자본이익률(ROE): 5.7% (리프 계산)

자본이익률(ROE)은 주주가 맡긴 자본으로 한 해에 얼마나 이익을 만드는지 보는 비율인데, 농심의 5.7%는 높은 편이 아닙니다. 브랜드는 단단하지만 자본을 굴리는 효율은 아직 아쉽다는 뜻이고, 이 점이 뒤의 가격 판단에 그대로 반영됩니다.

경영진의 자본배분

이번 분기 보고서 기준 현금 배당 지급액은 0원입니다 (출처: 분기보고서 — 배당은 연간 일정에 따라 지급 시점이 분기별로 다를 수 있습니다). 식품 제조업 특성상 공장 설비투자와 원재료 부담이 커, 배당 여력과 재투자의 균형을 함께 봐야 합니다.

주인 이익 — 회사가 진짜 손에 쥐는 돈

회계 장부의 순이익에는 실제로 나가지 않은 비용과 반드시 다시 나가야 하는 투자가 섞여 있습니다. 그래서 우리는 주인이 실제로 가져갈 수 있는 돈을 따로 계산합니다. 농심은 감가상각이 별도 항목으로 공시되지 않아, 감가상각을 이미 포함하는 영업활동 현금흐름에서 유지 설비투자를 빼는 방식으로 근사했습니다 (리프 계산).

항목	금액
영업활동 현금흐름	1,279억원
() 유지 설비투자	277억원
(=) 주인 이익	1,002억원

쉽게 말하면, 장부에 적힌 이익이 아니라 금고에 실제로 쌓이는 현금을 보는 것입니다.

가격 해석 — 지금 가격이 요구하는 미래

주인 이익의 흐름을 한 해 값으로 고르기 위해 5년 평균(1,795억원)과 현재 연환산(1,002억원)을 함께 반영해 1,557억원을 기준으로 삼았습니다 (리프 계산). 요구 수익률은 무위험금리의 두 배로 잡습니다. 한국 10년물 국채 금리 3.00%의 두 배인 6.00%가 우리가 요구하는 이익수익률이고, 이를 뒤집으면 이익 대비 가격의 상한은 16.7배입니다 (리프 계산).

이익수익률로 나누는 방법과 최대 배수를 곱하는 방법을 함께 써서 적정값을 구하고, 거기서 다시 안전장치를 겹쳐 가장 보수적인 값을 기준으로 채택합니다.

구분	값	근거
리프 추정 내재가치	주당 270,088원	리프 계산
보수적 기준가	주당 135,044원	리프 계산 (여러 방법 중 가장 낮은 값 채택)
증가	356,000원	2026-07-10 증가
격차	+164%	리프 계산

리프 계산으로 본 적정값은 주당 270,088원입니다. 실수 가능성까지 감안한 보수적 기준가는 가장 낮은 135,044원을 채택했습니다. 2026-07-10 증가 356,000원은 이 기준가보다 +164% 높은 자리입니다. 이것은 정답 가격이 아니라, 현재 가격을 정당화하려면 사업과 현금이 얼마나 더 좋아져야 하는지 묻기 위한 비교 기준입니다. 그래서 판단은 "기다림"입니다.

우리가 모르는 것

이 분석이 흔들릴 수 있는 질문들입니다. 스스로 답할 수 없으면, 값이 기준가까지 내려와도 보류하는 것이 원칙입니다.

성숙한 국내 라면·스낵 시장에서 해외 매출이 성장을 이어갈 것인가
대표 브랜드의 가격 결정력이 원재료 가격 상승기에도 유지될 것인가
해외 공장 증설 투자가 그만큼 이익으로 돌아올 것인가
경쟁사와의 점유율 경쟁이 마진을 훼손하지 않을 것인가
환율과 곡물 가격 변동이 실적에 미치는 진폭을 어떻게 볼 것인가

맺음

농심은 이해하기 쉬운 사업과 단단한 브랜드를 가진 회사이고, 장부가치보다 낮은 가격에 거래되고 있습니다. 다만 우리가 기준으로 삼는 것은 자산이 아니라 회사가 실제로 벌어들이는 현금이고, 그 기준으로는 아직 보수적 기준가보다 +164% 높은 자리입니다. 우리는 이 회사를 관심 목록에 올려 두고, 계산이 건널 만한 가격이 올 때까지 기다립니다.

본 자료는 투자 자문이나 권유가 아닌 교육·분석 목적의 자료입니다. 그레이엄·버핏의 가치투자 원칙에 따른 추정이며 실제 결과와 다를 수 있고, 특정 종목의 매매를 권유하지 않습니다. 투자 판단과 그 결과의 책임은 본인에게 있습니다.