

노머스 473980

계획대로 진행 중, 이어질 고성장

4Q24 Review: 탑라인 고성장세에 주목

24P 매출액 689억원(+62.9% YoY), 영업이익 81억원(흑전 YoY)을 달성하며 큰 폭의 턴어라운드를 시현했다. 다만 수익성 측면에서 당사 추정치와 상장 시 제시했던 가이던스를 하회하는 모습을 보였는데 주식보상비용 및 상장에 따른 일회성 비용이 주요했던 것으로 추정된다. 신규 상장 종목들에서 연말 통상적으로 발생하는 비용들임을 감안하면 단기 수익성보다는 기대치에 부합한 탑라인 성장세에 주목해야 한다는 판단이다. 4Q24 국내 공연의 비중이 높아지며 원가율이 상승한 점도 일부 영향이 있었으나 25년에도 전 사업부의 매출 고성장에 따른 레버리지 효과가 이어지며 상쇄될 것으로 기대한다.

숫자 및 추가 IP 확보로 증명 중인 사업간 시너지

11월 더보이즈 입점에 따라 Fromm 구독자 수는 30만명 수준으로 레벨업 된 것으로 파악된다. 중국인 구독자 확보를 위해 결제 편의성을 제고하는 방안도 계획 중이다. 11월 공시를 통해 선금금 지급을 통한 사업 협업 등 IP를 꾸준히 확보하고 있다. 해외 투어 및 플랫폼 그리고 MD와 콘텐츠 제작까지 사업 전반에 걸친 솔루션 제공으로 사업구조간 시너지가 가능한 구조에 따른 결과라는 판단이다. 특정 기획사에 편향되지 않은 동사의 플랫폼은 중소형 아티스트 IP를 확보하기에 최적이라고 생각된다.

여전한 저평가 구간

25년은 현재까지 확보한 3분기까지의 해외 투어 파이프라인으로도 실적 고성장세를 이어갈 수 있을 것으로 전망한다. 25F 매출액 1,097억원(+59.1% YoY), 영업이익 282억원(+247.1% YoY)을 전망한다. 다소 공격적인 추정치로 보일 수 있으나 1) 4분기 공연 파이프라인도 추가로 확보되고 있는 것으로 파악되며, 2) 추가 공연 및 아티스트 입점에 따른 커버스와 플랫폼 매출도 함께 성장하는 선순환 구조를 확립했기에 달성 가능하다는 판단이다. 3분기까지 확보된 공연으로도 영업이익 220억원 수준은 가시성이 높다는 판단이다. 보수적인 추정에 기반해도 PER 11배 수준의 현재 주가는 여전한 저평가다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0	0	9	18	42
영업이익	0	0	-4	-10	0
영업이익률(%)			-43.6	-57.1	-0.5
세전이익	0	0	-22	-16	-25
지배주주지분순이익	0	0	-21	-11	-31
EPS(원)	0	0	-5,167	-2,677	-3,333
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	적지
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	39.5	n/a
PER(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	-7.5	-4.5	-25.7

자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.02.17

N/R

목표주가

현재주가(02/14)

20,550원

상승여력

Stock Data

KOSDAQ	756.3pt
시가총액(보통주)	223십억원
발행주식수	10,868천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	406천주
60일 평균거래대금	8,475백만원
외국인 지분율	3.0%
52주 최고가	26,050원
52주 최저가	14,620원
주요주주	
김영준(위 11인)	32.3%
노머스우리사주(위 1인)	0.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.7	-6.1
3M	17.5	6.5
6M	-	-

주가차트

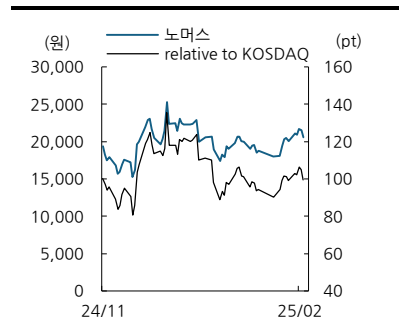
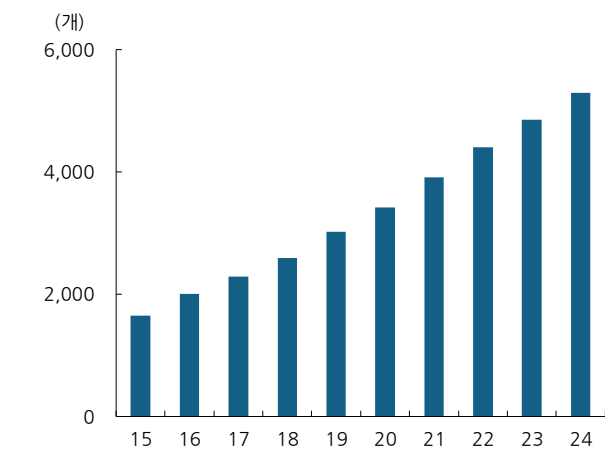
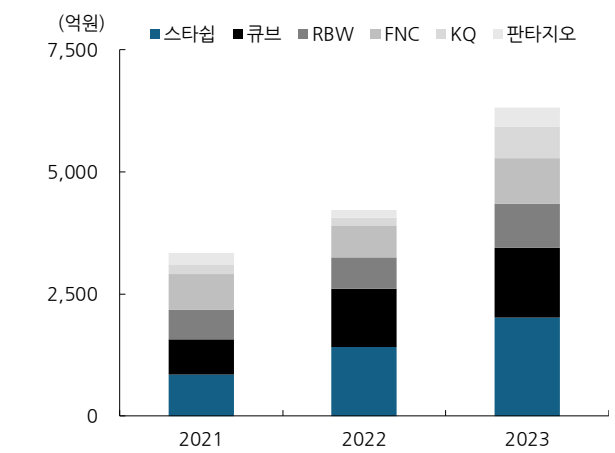


그림1 중소형 기획사 수 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, DS투자증권 리서치센터

그림2 중소형 엔터 6개사 합산 매출액 추이



자료: 각 사, 노머스, DS투자증권 리서치센터

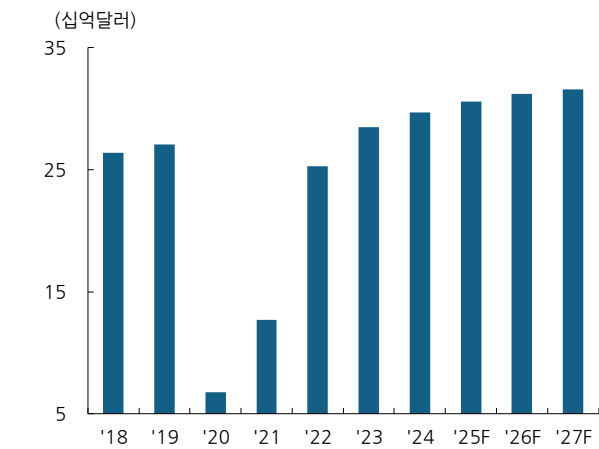
표1 前 Big4 소속 아티스트 계약 만료 이후 소속사 현황

기존 소속사	팀	아티스트	신규 소속사
SM	SHINee	태민 온유	빅플래닛메이드 엔터 그리핀 엔터
	소녀시대	수영 티파니 수현	사람 엔터 써브라임 나무엑터스
	슈퍼주니어	규현 은혁 동해	안테나 오드 엔터 오드 엔터
	EXO	도경수 백현 시우민 첸	컴퍼니수수 INB100 INB100 INB100
JYP Ent.	2PM	택연	51K
	2AM	조권 임슬옹 정진운 이창민	아카이브 아침 웨이크원 미스틱스토리 메이저나인
YG	블랙핑크	제니 로제 지수 리사	오드 아틀리에 더블랙레이블 블리수 라우드
	-	이하이	AOMG → duover
	iKON	전원	143 엔터
하이브	프로미스나인	전원	미정

자료: 각 사, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

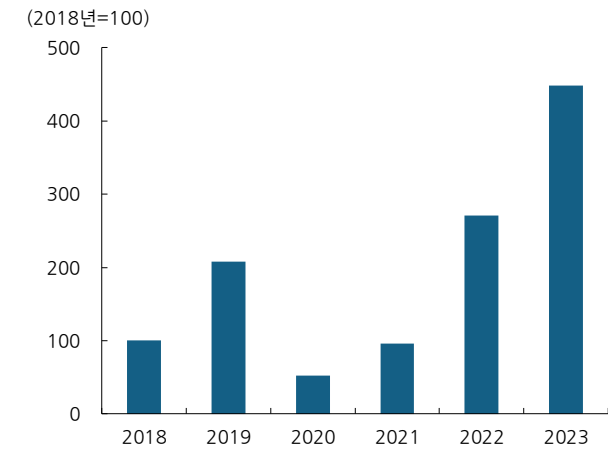
1인 기획사 설립하여 소속사를 옮긴 경우에는 음영처리

그림3 글로벌 공연시장 규모 전망



자료: PwC, DS투자증권 리서치센터

그림4 K팝 해외 공연 매출액 추정치



자료: 한국문화관광연구원, DS투자증권 리서치센터

표2 노머스 실적 테이블

(십억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	9.2	18.0	42.3	68.9	109.7
YoY		95.4%	134.7%	62.9%	59.1%
1. 해외 투어	0.0	2.1	18.5	29.1	46.9
YoY			794.0%	57.3%	61.0%
2. 커머스(MD)	6.1	12.7	18.0	25.6	35.7
		108.1%	41.9%	42.5%	39.1%
3. 플랫폼 및 콘텐츠	3.1	3.3	5.8	14.2	27.1
YoY		4.7%	77.5%	144.0%	91.5%
영업이익	-4.0	-10.3	-0.2	8.1	28.2
YoY	적지	적지	적지	흑전	247.1%
영업이익률	-43.6%	-57.1%	-0.5%	11.8%	25.7%
순이익	-20.7	-11.2	-31.3	9.8	22.9
YoY	적지	적지	적지	흑전	133.8%
순이익률	-224.0%	-62.0%	-73.9%	14.2%	20.9%

자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 노머스 2024년 실적 vs. 컨센서스

(십억원, %)	2024 실적	YoY	2024 DS 추정치	차이 (%)
매출액	68.9	62.9	69.7	-1.1
영업이익	8.1	흑전	11.4	-28.9

자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 노머스 2025년 실적 전망 변경

십억원	변경 전	변경 후	Change(%)
매출액	114.0	109.7	-3.8
영업이익	31.7	28.2	-11.0

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

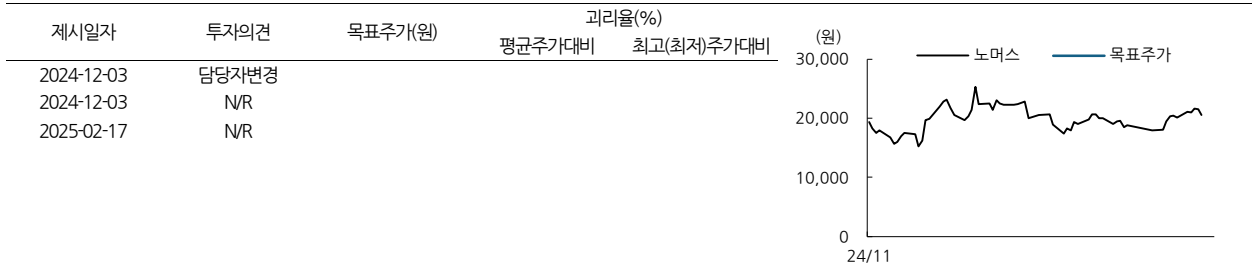
[노머스 473980]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	0	0	9	24	25	매출액	0	0	9	18	42
현금 및 현금성자산	0	0	4	12	7	매출원가	0	0	5	14	24
매출채권 및 기타채권	0	0	2	2	7	매출총이익	0	0	4	4	19
재고자산	0	0	3	1	2	판매비 및 관리비	0	0	8	15	19
기타	0	0	0	8	9	영업이익	0	0	-4	-10	0
비유동자산	0	0	3	11	21	(EBITDA)	0	0	-4	-10	0
관계기업투자등	0	0	0	1	2	금융손익	0	0	-1	-2	-2
유형자산	0	0	1	1	0	이자비용	0	0	1	2	2
무형자산	0	0	0	0	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	0	0	12	35	46	기타영업외손익	0	0	-17	-3	-23
유동부채	0	0	2	16	7	세전계속사업이익	0	0	-22	-16	-25
매입채무 및 기타채무	0	0	1	2	3	계속사업법인세비용	0	0	-1	-4	6
단기금융부채	0	0	0	11	0	계속사업이익	0	0	-21	-11	-31
기타유동부채	0	0	1	3	3	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	33	52	1	당기순이익	0	0	-21	-11	-31
장기금융부채	0	0	33	51	0	지배주주	0	0	-21	-11	-31
기타비유동부채	0	0	0	0	1	총포괄이익	0	0	-21	-11	-31
부채총계	0	0	35	68	7	매출총이익률 (%)	n/a	n/a	47.8	24.8	44.0
지배주주지분	0	0	-24	-33	39	영업이익률 (%)	n/a	n/a	-43.6	-57.1	-0.5
자본금	0	0	0	0	0	EBITDA마진률 (%)	n/a	n/a	-41.8	-55.5	1.1
자본잉여금	0	0	0	1	102	당기순이익률 (%)	n/a	n/a	-224.2	-62.0	-74.1
이익잉여금	0	0	-25	-35	-66	ROA (%)	n/a	n/a	n/a	-47.8	-76.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	n/a	n/a	39.5	n/a
자본총계	0	0	-24	-33	39	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	-86.5	-0.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	0	0	-7	-10	-16	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	0	-21	-11	-31	P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비현금수익비용가감	0	0	17	3	34	P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0	P/S	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	n/a	n/a	-7.5	-4.5	-25.7
기타현금수익비용	0	0	17	3	34	P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업활동 자산부채변동	0	0	-3	-2	-19	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	0	0	0	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	-3	2	-2	매출액	n/a	n/a	n/a	95.4	134.8
매입채무 증가(감소)	0	0	1	0	2	영업이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
기타자산 부채변동	0	0	-1	-3	-14	세전이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
투자활동 현금	0	0	0	-6	-4	당기순이익	n/a	n/a	n/a	적지	적지
유형자산취득(취득)	0	0	0	0	0	EPS	n/a	n/a	n/a	적지	적지
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-6	1	부채비율	n/a	n/a	n/a	n/a	19.4
기타투자활동	0	0	0	0	-3	유동비율	n/a	n/a	378.3	150.1	386.5
재무활동 현금	0	0	10	24	15	순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	-122.9	-139.4	-30.0
차입금의 증가(감소)	0	0	-2	2	0	영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	-4.8	-4.4	-0.1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	15	총차입금 (십억원)	0	0	33	63	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	0	0	29	45	-12
기타재무활동	0	0	12	22	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	0	3	8	-5	EPS	0	0	-5,167	-2,677	-3,333
기초현금	0	0	1	4	12	BPS	0	0	-140,716	-157,366	167,120
기말현금	0	0	4	12	7	SPS	0	0	2,266	4,205	4,548
NOPLAT	0	0	-3	-7	0	CFPS	0	0	-788	-1,876	328
FCF	0	0	-7	-16	-20	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

노머스 (473980) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.