

노머스 473980

이미 훌륭한데 26년은 더 훌륭하다

기대할 게 많은 26년

플랫폼뿐 아니라 공연과 커머스 등 사업 전반에 걸친 중국 진출을 위해 후난성 정부 국영 미디어 그룹(HBS)과 사업 협력 계약을 체결하였다. 계약을 체결한 HBS 산하 OTT 망고TV는 중국 3위 OTT로 유료구독자 2.5억명을 확보하고 있는 것으로 파악되어 안정적인 서비스 진출이 가능할 전망이다. 최근 중국 공연들이 연기되며 동사의 협업도 실적에 미치는 영향은 제한적인 것 아니냐는 의구심도 제기된다. 그러나 동사는 이미 Xiaomang(망고초미 산하 이커머스 플랫폼)과의 협업을 통해 중국 내에서의 팬미팅을 성공적으로 개최했다. 공연과 커머스 그리고 플랫폼 모두 확보해 시너지가 가능한 사업 구조이기 때문이라는 판단이며 공연 없이도 26년 중국에서 최소 150억원 수준의 매출액을 기대한다.

올라온 기초 체력을 보여줄 25년, 더 크게 도약할 26년

공연 성수기로 접어들며 3분기 총 공연 횟수는 71회로 또 한번 레벨업 될 것으로 예상된다. 3Q25F 매출액 282억원(+5.2% YoY), 영업이익 63억원(+75.6% YoY)을 전망한다. 하반기 진행될 것으로 기대됐던 메가 IP의 월드 투어에 대한 실적 반영은 26년으로 이연되었으나 해당 투어 없이도 24년 110회였던 전체 공연 횟수가 25년 176회로 증가할 전망이다. 실적 고성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 높아진 기초 체력에 메가 IP의 월드 투어와 중국이 같이 더해질 26년 실적에 대한 기대감을 높여야 될 시점이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 44,000원으로 상향

투자의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 기존 36,000원에서 44,000원으로 22% 상향한다. 목표주가 상향은 추정치를 높인 26년으로 산출 실적 기간을 조정함에 기인한다. 적용된 유사 기업 대비 할인율은 1) 과거 대비 수익성이 높은 공연과 MD 중심으로 재편되고 있는 사업 구조와, 2) 중국으로의 영역 확대로 축소될 수 있다는 판단이다. 중국에서의 공연은 추정치에 반영되어 있지 않아 가창을 포함한 공연 재개 시 동사의 수혜는 상당할 전망이며 실적 추정치의 대폭 상향 가능성은 상존한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	18	42	69	89	140
영업이익	-10	0	8	22	36
영업이익률(%)	-57.1	-0.5	11.9	24.7	26.0
세전이익	-16	-25	10	21	36
지배주주지분순이익	-11	-31	10	19	30
EPS(원)	-2,677	-3,333	916	1,731	2,774
증감률(%)	적지	적지	흑전	89.0	60.3
ROE(%)	39.5	n/a	15.8	19.6	25.0
PER(배)	n/a	n/a	22.5	18.2	11.4
PBR(배)	n/a	n/a	2.6	3.2	2.5
EV/EBITDA(배)	-4.5	-25.7	24.3	14.0	7.7

자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.09.17

매수(유지)

목표주가(상향)	44,000원
현재주가(09/16)	31,500원
상승여력	39.7%

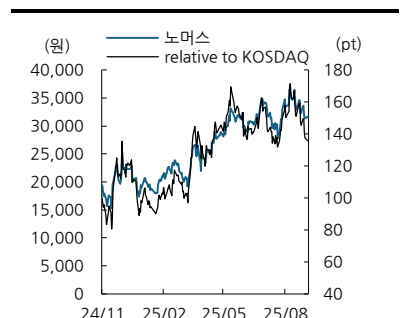
Stock Data

KOSDAQ	851.8pt
시가총액(보통주)	346십억원
발행주식수	10,981천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	185천주
60일 평균거래대금	6,052백만원
외국인 지분율	6.5%
52주 최고가	38,000원
52주 최저가	14,620원
주요주주	
김영준(외 11인)	31.9%
노머스우리사주(외 1인)	0.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.3	-10.7
3M	8.6	-1.0
6M	57.6	41.6

주가차트



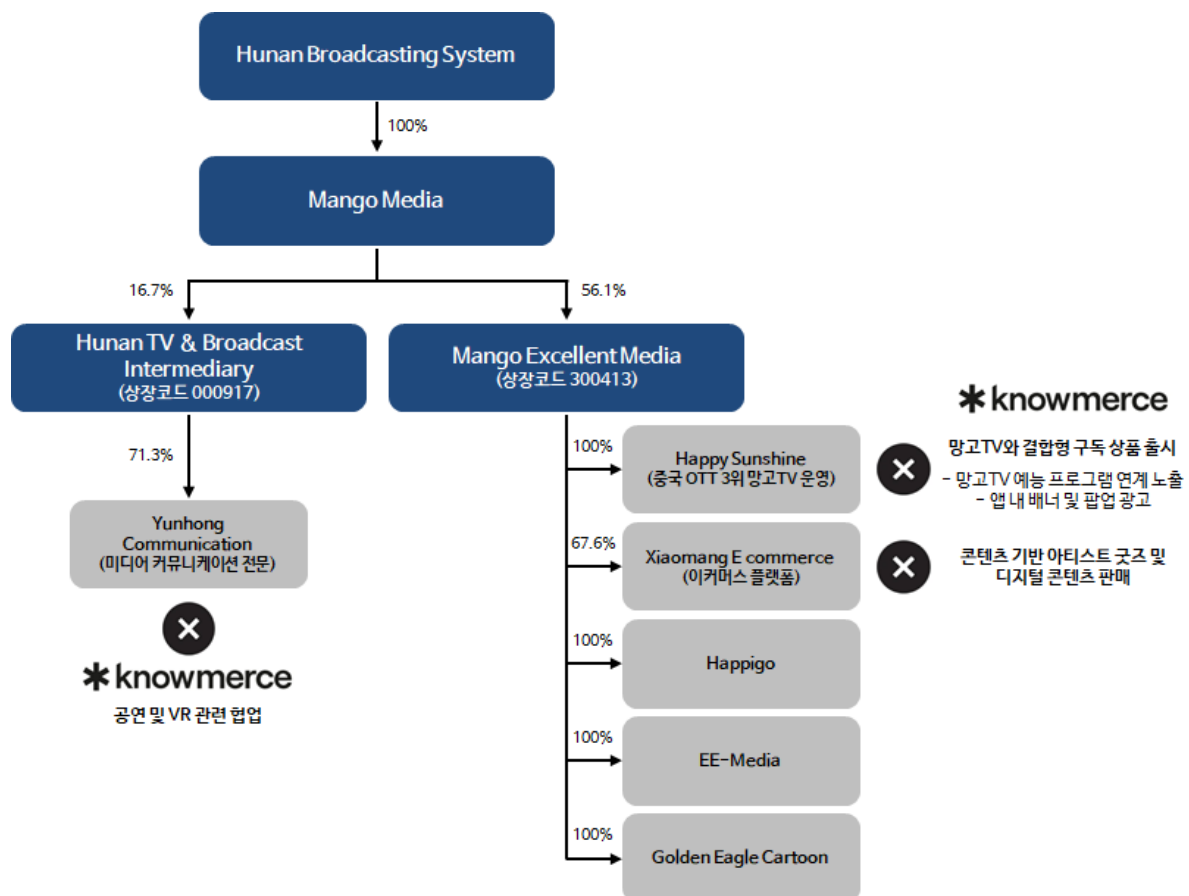
26년이 기대되는 이유, 중국

후난성 정부 국영 미디어
그룹(HBS)와의 협업
계약 체결로 본격 중국
사업 확대 기대

노머스는 앞선 2월 중국 전용 앱 출시에 앞서 Fromm 내 Ali pay 및 Wechat pay 등 중국 구독자들이 선호하는 결제 수단에 대한 자동 결제를 도입했다. 도입 이후 중국 구독수는 28% 증가했고 중국 시장의 잠재력을 확인한 계기가 되었다.

이에 단순 Fromm 앱 만의 중국 진출이 아닌 사업 영역 전반에 걸친 중국 진출을 위해 후난성 정부 국영 미디어 그룹(HBS) 산하 망고초미(Mango Excellent Media) 및 후난전광(Hunan TV & Broadcast Intermediary)과의 사업 협력을 골자로 한 계약을 체결하였다. 중국에서 입지를 확고히 다지고 있는 플랫폼(중국 3위 OTT 망고 TV, 유료구독자 2.5억명)들과의 협업으로 안정적인 서비스 진출이 가능할 것으로 전망된다.

그림1 후난성 정부 국영 미디어 그룹(HBS) 지분도 및 노머스와의 협업 관계



자료: HBS, 노머스, DS투자증권 리서치센터

OTT, 커머스 및 공연 등
전방위적 협업으로 빠르면
4분기 실적 기여 기대

OTT 운영사 Happy Sunshine과는 망고TV 내 예능 프로그램 연계 노출 및 앱 내 배너와 팝업 광고로 직접 출시할 중국 Fromm의 구독자 확대가 기대된다. 콘텐츠 공급 계약도 체결까지 기대해 볼 수 있을 전망이다. 굿즈와 앨범 등 MD 제품은 이 커머스 플랫폼 Xiaomang 입점을 통해 판매 확대할 계획이다. 협업의 일환으로 망고TV와 Fromm 구독을 결합한 상품은 빠르면 4분기 중으로 출시가 예상되어 26년에는 중국 시장에서의 실적 기여가 상당할 전망이다.

마지막으로 후난전광 산하 Yunhong Communication과는 공연 및 VR 관련 협업이 기대된다. 향후 가창을 포함한 국내 아티스트의 공연이 중국에서 본격적으로 재개될 경우 Yunhong과의 협업을 통해 중국에서 진행되는 공연에 대한 매출 인식도 가능할 것으로 예상된다.

공연 없이도 26년 중국
관련 매출액 150억원은
가시성이 높다는 판단

한편 최근 기대를 모았던 중국 공연들이 연기되며 동사의 협업도 실적에 미치는 영향은 제한적인 것 아니냐는 의구심도 제기된다. 그러나 노머스는 이미 중국 내에서의 팬미팅을 성공적으로 개최했으며 개최한 팬미팅의 주요 티켓 판매처가 Xiaomang인 것을 감안하면 중국 사업은 이미 진행 중이라고 해석하는 것이 바람직하다. 동사의 사업 모델이 공연과 커머스 그리고 플랫폼 모두를 아우르고 있고 시너지가 가능한 구조이기 때문에 가능했다는 판단이다. 공연 없이도 26년 중국으로부터 최소 150억원 수준의 매출은 가시성이 높다는 판단이다.

그림2 웬디 중국 팬미팅 (1) - 25.07.12 충칭



자료: Xiaomang, DS투자증권 리서치센터

그림3 웬디 중국 팬미팅 (2) - 25.08.09 항저우



자료: Xiaomang, DS투자증권 리서치센터

실적 전망 및 밸류에이션

공연 횟수 증가 →
MD 판매 증가 →
실적 기초 체력 상승

상반기보다 하반기에 투어 일정이 집중되는 공연 부문 특성상 상저하고의 실적 계절성은 불가피하다. 다만 협업 아티스트의 꾸준한 증가로 전반적인 공연 횟수가 레벨업되고 있고 이에 실적 기초 체력도 높아지고 있다는 판단이다. 상대적 비수기인 2Q25에도 공연 횟수는 전년 대비 13회 증가했다. 4월부터 진행된 온유 미주 투어를 포함해 총 32회 공연을 진행했다. 총 공연 횟수가 증가하며 자연스레 MD 매출액도 동반 성장하는 추세다.

메가 IP 투어 없이도
올라온 기초 체력,
더 크게 도약할 26년

공연 성수기로 접어드며 3분기 총 공연 횟수는 71회로 또 한번 레벨업 될 것으로 예상된다. 3Q25F 매출액 282억원(+5.2% YoY), 영업이익 63억원(+75.6% YoY)을 전망한다. 하반기 진행될 것으로 기대됐던 메가 IP의 월드 투어에 대한 실적 반영은 26년으로 이연되었다. 그러나 해당 투어 없이도 24년 110회였던 전체 공연 횟수가 25년 176회로 증가하며 실적 고성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 메가 IP의 월드 투어와 중국이 같이 더해질 26년 실적에 대한 기대감을 높여야 될 시점이다.

표1 노머스 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	10.7	17.1	26.8	14.6	19.1	16.0	28.2	25.3	69.2	88.7	139.7
YoY	10.6%	20.4%	205.7%	54.2%	79.7%	-6.1%	5.2%	73.1%	64.3%	28.3%	57.5%
1. 공연	2.5	7.9	15.2	3.1	7.1	5.3	15.6	12.7	28.7	40.6	74.1
YoY	-38.0%	-0.1%	293.8%	20.3%	183.6%	-33.3%	2.4%	312.0%	56.3%	41.7%	82.4%
2. 커머스(MD)	5.6	5.9	7.7	7.5	6.6	6.0	7.3	6.8	26.7	26.6	38.3
YoY	21.7%	14.8%	196.2%	50.0%	17.4%	1.8%	-4.9%	-9.6%	53.9%	-0.1%	43.7%
3. 플랫폼 및 콘텐츠	2.6	3.3	3.9	4.0	5.5	4.8	5.3	5.8	13.8	21.4	27.3
YoY	154.2%	180.3%	69.4%	110.8%	115.0%	44.3%	36.0%	44.5%	115.5%	55.1%	27.4%
영업이익	0.9	2.1	3.6	1.5	4.6	4.2	6.3	6.8	8.2	21.9	36.4
YoY	301.3%	-6.8%	-961.9%	-235.2%	385.2%	97.0%	75.6%	351.8%	715.7%	167.7%	66.2%
영업이익률	8.9%	12.5%	13.4%	10.3%	24.0%	26.3%	22.4%	26.8%	11.8%	24.7%	26.0%

자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터 추정

투자이건 '매수' 유지,
목표주가 44,000원으로
22% 상향

이에 목표주가를 기존 36,000원에서 44,000원으로 22% 상향한다. 목표주가 상향은 추정치를 높인 26년으로 산출 실적 기간을 조정함에 기인한다. 목표 배수는 유사기업의 26F PER 배수를 25% 할인한 16.1배를 적용했다. 적용된 유사 기업 대비 할인율은 1) 과거 대비 수익성이 높은 공연과 MD 중심으로 재편되고 있는 사업 구조와, 2) 중국에서의 사업 확장으로 축소될 수 있다는 판단이다. 추정치에는 중국에서의 공연은 반영되어 있지 않아 가창을 포함한 공연이 중국에서 재개될 시 실적 추정치는 대폭 상향될 전망이다.

표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위		내용
순이익	십억원	29.9	26F 당기순이익
주식 수	백만주	10.7	
EPS	원	2,774	25F EPS
Target PER	배	16.1	유사기업의 26F PER 대비 25% 할인
목표주가	원	44,000	천단위 절사
현재주가	원	31,500	
상승여력	%	39.7	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

주) 유사기업은 디어유

표3 독립 아티스트 IP 및 노머스와의 협업 현황

기존 소속사	팀	아티스트	신규 소속사	협업 사업 영역
SM	SHINee	태민	빅플래닛메이드 엔터	공연, 플랫폼, MD
		온유	그리핀 엔터	공연, 플랫폼, MD
	소녀시대	수영	사람 엔터	
		티파니	써브라임	
		서현	나무엑터스	
	슈퍼주니어	규현	안테나	
		은혁	오드 엔터	공연, 플랫폼, MD
		동해	오드 엔터	공연, 플랫폼, MD
	EXO	도경수	컴퍼니수수	
		백현	INB100	MD
시우민		INB100	MD	
동방신기(JYJ)	첸	INB100	MD	
	김재중	인코우드	플랫폼, MD	
	김준수	팜트리 아일랜드	플랫폼, MD	
레드벨벳	웬디	어센드	공연, 플랫폼, MD	
JYP Ent.	2PM	택연	51K	
	2AM	조권	아카이브 아침	
		임슬옹	웨이크원	
		정진운	미스틱스토리	
YG	블랙핑크	이창민	메이저나인	
		제니	오드 아틀리에	
		로제	더블랙레이블	
	-	지수	블리수	
리사		라우드		
iKON		전원	143 엔터	공연, MD
하이브	프로미스나인	전원	어센드	공연, 플랫폼, MD
카카오	더보이즈	전원	원현대드레드레이블	플랫폼, MD
큐브	비투비	전원	비투비컴퍼니, 판타지오, 아이윌미디어	공연, 플랫폼, MD

자료: 각 사, 언론 종합, 노머스, DS투자증권 리서치센터

주) 노머스와 협업 중인 아티스트는 음영 처리

그림4 2분기 진행된 온유 솔로 미주 투어 'CONNECTION'



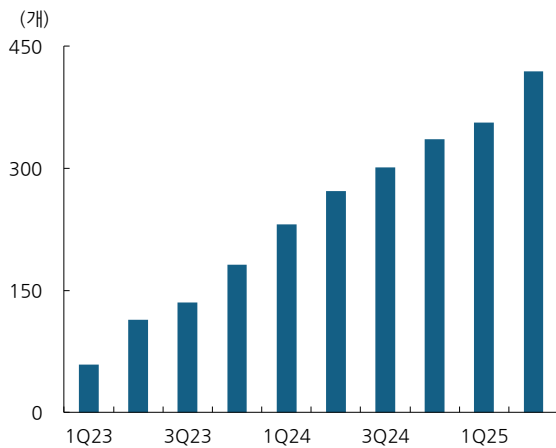
자료: 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

그림5 4분기 진행될 웬디 솔로 월드 투어 'W:EALIVE'



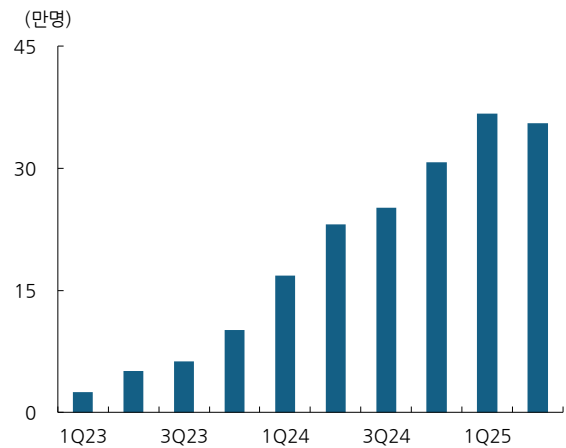
자료: 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

그림6 누적 입점 IP 수 추이



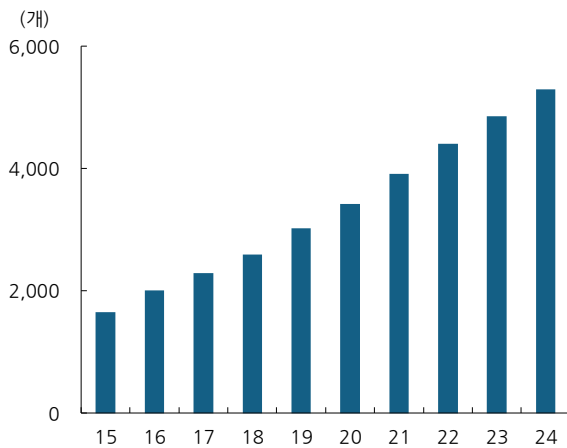
자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터

그림7 유료 가입자 수 추이



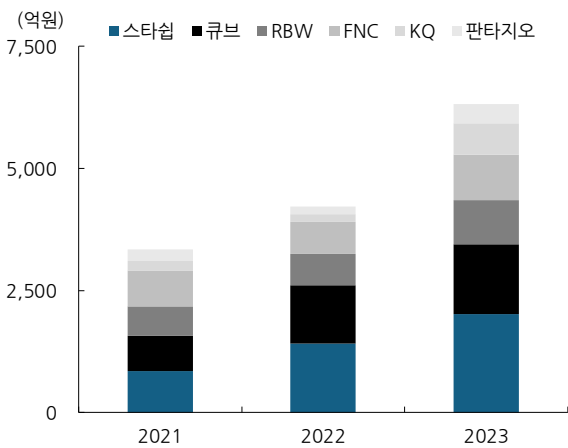
자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터

그림8 중소형 기획사 수 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, DS투자증권 리서치센터

그림9 중소형 엔터 6개사 합산 매출액 추이



자료: 각 사, 노머스, DS투자증권 리서치센터

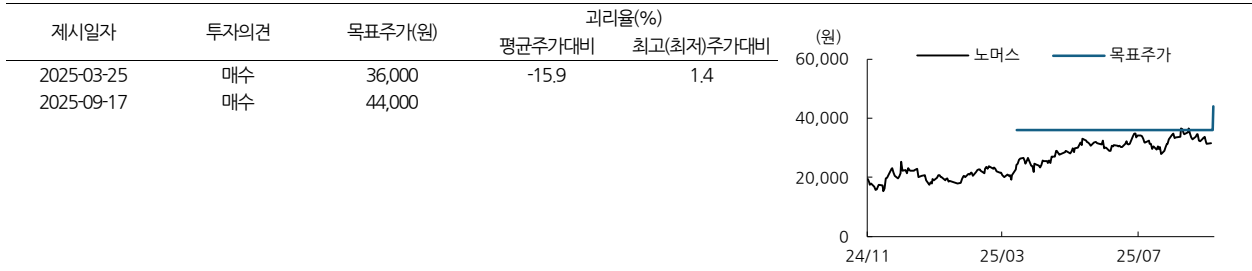
[노머스 473980]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	24	25	52	69	100	매출액	18	42	69	89	140
현금 및 현금성자산	12	7	12	29	60	매출원가	14	24	40	40	62
매출채권 및 기타채권	2	7	16	16	17	매출총이익	4	19	29	49	78
재고자산	1	2	3	3	3	판매비 및 관리비	15	19	21	27	42
기타	8	9	21	21	21	영업이익	-10	0	8	22	36
비유동자산	11	21	47	49	47	(EBITDA)	-10	0	9	22	37
관계기업투자등	1	2	2	2	3	금융손익	-2	-2	1	-1	0
유형자산	1	0	0	0	0	이자비용	2	2	0	1	0
무형자산	0	1	2	2	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	35	46	99	117	147	기타영업외손익	-3	-23	1	0	0
유동부채	16	7	12	12	12	세전계속사업이익	-16	-25	10	21	36
매입채무 및 기타채무	2	3	4	4	5	계속사업법인세비용	-4	6	0	2	6
단기금융부채	11	0	0	0	0	계속사업이익	-11	-31	10	19	30
기타유동부채	3	3	7	7	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	52	1	1	1	1	당기순이익	-11	-31	10	19	30
장기금융부채	51	0	0	0	0	지배주주	-11	-31	10	19	30
기타비유동부채	0	1	1	1	1	총포괄이익	-11	-31	10	19	30
부채총계	68	7	13	13	13	매출총이익률 (%)	24.8	44.0	41.7	55.2	55.8
지배주주지분	-33	39	86	105	135	영업이익률 (%)	-57.1	-0.5	11.9	24.7	26.0
자본금	0	0	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	-55.5	1.1	12.4	25.2	26.1
자본잉여금	1	102	135	135	135	당기순이익률 (%)	-62.0	-74.1	14.3	21.1	21.4
이익잉여금	-35	-66	-56	-38	-8	ROA (%)	-47.8	-76.4	13.6	17.3	22.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	39.5	n/a	15.8	19.6	25.0
자본총계	-33	39	86	105	135	ROIC (%)	-86.5	-0.8	12.6	28.3	43.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-10	-16	-32	18	33	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-11	-31	10	19	30	P/E	n/a	n/a	22.5	18.2	11.4
비현금수익비용가감	3	34	2	-1	3	P/B	n/a	n/a	2.6	3.2	2.5
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0	P/S	n/a	n/a	3.2	3.8	2.4
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-4.5	-25.7	24.3	14.0	7.7
기타현금수익비용	3	34	1	-1	2	P/CF	n/a	n/a	19.1	18.8	10.5
영업활동 자산부채변동	-2	-19	-44	0	0	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	-5	-10	0	0	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2	-2	-1	0	0	매출액	95.4	134.8	62.9	28.7	57.5
매입채무 증가(감소)	0	2	3	0	0	영업이익	적지	적지	흑전	167.7	66.2
기타자산 부채변동	-3	-14	-36	0	0	세전이익	적지	적지	흑전	111.0	74.6
투자활동 현금	-6	-4	2	-1	-1	당기순이익	적지	적지	흑전	89.0	60.3
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0	EPS	적지	적지	흑전	89.0	60.3
무형자산 감소(증가)	0	-2	-1	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-6	1	2	0	-1	부채비율	n/a	19.4	14.7	12.1	9.4
기타투자활동	0	-3	1	0	0	유동비율	150.1	386.5	432.6	577.9	838.4
재무활동 현금	24	15	35	0	0	순차입금/자기자본(x)	-139.4	-30.0	-18.0	-31.3	-47.4
차입금의 증가(감소)	2	0	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	-4.4	-0.1	189.3	15.1	n/a
자본의 증가(감소)	0	15	35	0	0	총차입금 (십억원)	63	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	45	-12	-15	-33	-64
기타재무활동	22	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8	-5	5	17	31	EPS	-2,677	-3,333	916	1,731	2,774
기초현금	4	12	7	12	29	BPS	-157,366	167,120	7,982	9,713	12,487
기말현금	12	7	12	29	60	SPS	4,205	4,548	6,386	8,221	12,947
NOPLAT	-7	0	6	20	30	CFPS	-1,876	328	1,077	1,673	3,013
FCF	-16	-20	-30	17	31	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 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

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.