노머스 (473980)

기대치: Less is More

BUY (신규)

목표주가(12M)	35,000원
현재주가(11.26)	21,100원

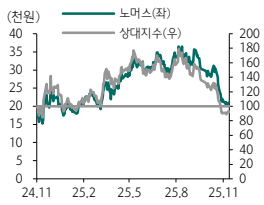
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	877.32
52주 최고/최저(원)	36,500/15,280
시가총액(억원)	2,317.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	10,981.3
60일 평균 거래량(천주)	156.9
60일 평균 거래대금(억원)	45.4
외국인지분율(%)	7.28
주요주주 지분율(%)	
김영준 외 10 인	31.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	848.3	1,270.0
영업이익(억원)	209.0	326.7
순이익(억원)	194.5	277.0
EPS(원)	1,693	2,441
BPS(원)	9,607	12,134

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	423.0	689.1	802.3	1,077.7
영업이익	(2.0)	81.8	166.7	258.3
세전이익	(249.2)	98.7	171.7	223.1
순이익	(310.0)	98.8	171.7	223.1
EPS	(4,881)	1,022	1,572	2,032
증감율	N/A	흑전	53.82	29.26
PER	0.00	20.16	13.26	10.26
PBR	0.00	2.58	2.21	1.78
EV/EBITDA	(26.13)	24.26	11.84	7.12
ROE	(79.77)	15.81	18.08	19.20
BPS	4,178	7,982	9,454	11,713
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

하나증권 리서치센터

엔터테인먼트 업계의 멀티 플레이어

국내 종합 엔터테인먼트 업체이며, 사업 부문은 크게 1) 공연, 2) 플랫폼(프롬), 3) MD(제품/상품 굿즈)로 구분된다. 엔터 대기업에서 구축하고 있는 사업모델을 갖고 주로 중견/중소형 엔터사 소속 아티스들과 협력해 해외 실적을 성장시키고 있다. 팬 소통 플랫폼 프롬을 통해서 현금 흐름을 창출하고, 북미 공연 비중을 높여 외형 성장에 드라이브를 걸고 있다. 연간으로 20%대의 높은 이익률 달성이 가능한 사업 모델을 구축했으며, 업계 내에서 높은 경쟁력을 보유하고 있다는 판단이다. 올해 시장은 엔터 업계가 K-Pop Demon Hunters급으로 성공하기를 염원했던 것 같다. 하지만 기대치는 너무 높았다. APEC 이후 중국 관련 기대는 꺾였고, 주가는 다시 저렴해졌다. 다행히 26년에 대한 기대치는 크지 않다. 지금이 주식 매수 타이밍이다

실적 전망 및 밸류에이션

26년 매출액 1,078억원(YoY +34.3%), 영업이익 258억원(YoY +55.0%), 순이익 223억원(YoY +29.6%)을 전망한다. 26년에 부문별로 MD 289억원, 공연 546억원, 플랫폼 243억원을 예상하는데, 플랫폼을 특히 보수적으로 추정했다. 디어유 버블의 중국 진출 사례 구독자수 유입 흐름에 기반해서 추정했다. 공연은 26년 2분기에서 3분기 사이 대규모 IP의 공연 일정이 반영되면서 실적이 급증할 것으로 보고 있다. MD의 경우 올해 대비 내년에 소폭 성장하는 것으로 추정했다. 해외 공연 MD 실적에 따라서 추정치는 긍정적으로 변경될 가능성도 있다. 26년을 볼 때 가장 큰 변수는 중국 사업이다. 현재 중국 사업은 fromm China만 반영했다. 그것도 중국 구독자가 소폭 증가하는 것에 그친다고 추정했다. 이렇게 보수적으로 추정한 이유는 노머스 실적 미스 히스토리를 감안했다. 중국에서 디어유 버블 대비 더 많은 구독자가 유입되거나, 중국 공연 사업이 전개되면, 현재 실적 추정치 대비 크게 서프라이즈가 날 수 밖에 없는, 향후 전망되는 시나리오 중 가장 보수적인 추정을 했다. 보수적인 추정이 노머스가 시장 신뢰를 회복하고, 향후 주가가 긍정적인 실적 흐름을 반영하는데 기여할 것으로 본다.

26F 기준으로 디어유/에스엠 등의 업체가 PER 17배 수준이다. 흑자 기업들 중 디어유(플랫폼)/에스엠(아티스트)이 노머스와 사업적으로 유사하다고 판단해 17배를 Peer Multiple로 제시한다. 26F 노머스의 지배순이익은 223억원, EPS(기말 보통주 발행주식수 10,981,322) 기준 2,032원을 예상한다. EPS 2,032원에 동종업계 평균 멀티플 17배를 적용해 목표주가 35,000원, 투자의견 매수로 노머스 신규 종목 커버리지를 개시한다.

목차

1. 엔터테인먼트 업계의 멀티 플레이어 3

1) 원더월 클래스에서 프롬(fromm), 프롬에서 공연으로

2) 실적 구조

3) 2025년 사업 전개 요약

2. 노머스만의 경쟁력 6

1) 노머스 BM은 대형사 마이너스 연예인 매니지먼트

2) 해외 공연업을 키운다. 미국에 아는 사람도 많다

3) fromm에 입점해 노머스 생태계에서 놀면 된다

3. 중국 사업은 두개로 나눠서 보자 9

1) fromm China 사업은 한다

2) 중국 대규모 공연은 쉽지 않다. 실적 추정치 반영도 어렵다

4. 사업 비교군 10

1) 공연 + 플랫폼 사업자들

5. 실적 전망 및 밸류에이션 12

1) 26년 중국에 힘입어 유로 구독자수 All Time High 기대

2) 밸류에이션

6. Peer Valuation Table 15

7. 노머스 최근 주가 추이 16

1) 실적과 반대로 움직이는 주가?

2) 향후 주가 흐름 전망

1. 엔터테인먼트 업계의 멀티 플레이어

1) 원더월 클래스(Wonderwall)에서 프롬(fromm), 프롬에서 공연으로

노머스는 2024년 11월 테슬라 요건 특례로 코스닥에 상장한 종합 엔터이먼트 솔루션 업체다. 다만 연예인 매니지먼트업은 영위하고 있지 않다. 사업 부문은 크게 1) 공연, 2) 플랫폼(프롬), 3) MD(제품/상품 굿즈)로 나눌 수 있다. 노머스의 사업 히스토리를 요약하면 코로나19 기간 공연 포함 여러 오프라인 이벤트들이 취소되면서, 엔터테이너들을 위한 온라인 플랫폼이 필요했다. 노머스는 원더월 클래스라는 온라인 수업을 열었고, 배우/가수/기획자 등 여러 형태의 아티스들이 원더월에 등록해 수강생들을 가르쳤다. 이때 형성된 엔터업계와의 관계로 팬 인터랙티브 플랫폼 fromm을 런칭하게 된다.

코로나19의 거리두기, 비대면 언택트 정책 등 당시 환경은 아티스트들에게 경제 활동을 하는 것이 매우 어려운 상황이었고, 노머스는 fromm 플랫폼을 하나의 수익 창출 가능 창구로 제시하면서 빠르게 성장한 케이스다. 아티스트들이 어려웠던 시기에 함께 했던 만큼 아직도 아티스트들과 동반 성장하겠다는 것이 회사의 핵심 가치 중 하나다. 주로 K-pop 아티스트가 팬 베이스를 단단하게 구축하는 과정을 도우면서 수익을 창출하는 업체라고 볼 수 있다. 팬 베이스 구축에 온오프라인 채널이 모두 중요하게 되면서 노머스가 온라인은 fromm이라는 팬 소통 플랫폼, 오프라인은 공연/팬미팅/이벤트/팝업 스토어를 통해서 국내 엔터 업계 성장에 이바지하고 있다.

특히 2024년부터 해외 공연 투어 기획 사업을 본격적으로 확대하면서 성장하고 있다. 공연 매출액은 23년 184억원, 24년 287억원을 기록했으며, 25년 322억원을 예상하고 있다. 25년 3분기 해외 대비 국내 공연이 비중이 크게 높아지면서 공연 부문 성장률이 둔화하고 앞으로 추세적으로 공연당 매출액이 감소한다고 오해할 수 있지만, 2분기 중국 일부 공연 연기에 대한 실적 방어 노력이었다고 추정하고 있으며, 26년에는 미주 공연 비중을 현 60%대에서 끌어올려 더 높은 공연 마진율을 달성할 것으로 예상한다.

2) 실적 구조

3Q25 누적 매출액 비중은 공연 44.1%, MD 31.0%, 플랫폼 24.8% 순으로 높았다. GPM단은 플랫폼, 공연, MD 순으로 마진율이 높다. 노머스의 매출총이익률은 40-50% 수준이다. 노머스의 판관비는 인건비/지급수수료 비중이 높다. 향후 2년간은 인건비가 크게 늘어나지 않는 수준에서 관리될 것으로 본다. 지급수수료는 플랫폼 결제액/해외 공연 등에 연동되어 변동할 것으로 본다.

사업 부문 중 플랫폼이 Cash Flow를 담당하고 있으며, 공연이 사업의 베타를 높이는 구조이다. 특히 해외 공연 및 제품 MD를 패키지로 구성한 실적 비중이 올라가면 노머스 마진율 개선에 도움이 된다. 해외 공연의 경우 영업이익률의 하단을 지킬 수 있는 미니멈 개런티가 있고, 티켓 판매량 등 성과에 따라서 성과 보수도 가능한 구조로 계약할 수 있다. 따라서 26년 노머스는 해외 공연과 자체 제작 굿즈 사업 성과를 올리기 위한 노력이 예상된다. 또 fromm에 최소 3-4명/그룹 단위 유명 아티스트를 영업하기 위한 전략도 구상 중이다. 과거 히스토리를 돌아보면 1명의 유명 아티스트당 분기에 최소 1-1.5만명의 신규 유저가 유입되는 것으로 추정된다.

3) 2025년 사업 전개 요약

노머스는 2025년 꾸준히 성장했다. 시장 기대치에는 못 미쳤을 수 있겠지만, 3Q25 누적 기준 전년 동기 대비 +15.2% 성장했으며, 플랫폼 +59.2%, 공연 +8.4%, MD +1.9% 성장했다. 올해 국내 공연이 많아지면서 공연당 매출액이 줄어들었다는 점만 빼면, 공연 사업도 매우 활발히 진행 중이다. 공연 횟수로만 보면 동일 기간 전년 동기 대비 +120.3% 늘었다. 플랫폼의 경우 입점 IP수는 +45.5%, 유료 구독자수도 +48.2%가 늘었다. MD 소싱 능력은 더 보강할 수 있겠지만, 전사 기준으로 보면 체력적으로 한단계 레벌업 한 해였다고 평가한다.

11월 주가 하락을 부추긴 3분기의 영업이익률은 전분기 26.4% 대비 6.7%pt 하락해 19.6%를 기록했다. 지급수수료 관리비(판관비)가 41억원이 나왔던 것이 원인이었다. 26년 본격적인 중국 진출을 선언하면서 현지 진출 법률 컨설팅비가 지급수수료 증가의 핵심적인 이유였다. 25년 4분기의 경우 작년 동기와 유사한 수준인 30억원대로 통제될 것으로 예상한다.

도표 1. 노머스 기업 히스토리(해외 공연 기획력 강조)

연월	내용
2019.03	법인설립
2019.12	힙합, 음악 콘텐츠 기반 'Wonderwall Class' 서비스 오픈
2020.04	Series A(약 40억원 규모) 투자 유치
2020.05	Wonderwall Class F&B 영역 확대, Wonderwall Artlab MD 출시
2020.06	Wonderwall Class 예술, 영화, 사진 분야 사업 확대
2020.11	라이프스타일 브랜드 'Wonderwall Edition(PB)' 출시
2021.05	Series B(약 115억원 규모) 투자 유치
2021.09	IP/아티스트 Collaboration Brand 출시
2022.02	공연 브랜드 'Wonderwall Stage' 출시
2022.06	Series C(약 220억원 규모) 투자 유치
2022.08	'하우스 오브 원더(Haus of Wonder)' 페스티벌 개최
2022.09	노머스 미국법인(Knowmerce US, LLC) 설립
2022.11	프라이빗 메신저 'Fromm' 앱 런칭
2022.12	**아티스트 'SF9' 북미지역 공연 진행으로 해외 K-pop 투어사업 진출**
2023.01	**아티스트 'P1 Harmony' 북미지역 공연 진행**
2023.02	French Kiwi Juice(FKJ) 내한 공연 기획
2023.04	New Hope Club 내한 공연 기획
2023.05	**아티스트 '마마무(Mamamoo)' 북미지역 공연 진행**
2023.08	Pre-IPO(약 140억원 규모) 투자 유치
2023.08	Bruno Major 내한 공연 기획
2023.09	**아티스트 '루셈블(Loossemble)' 북미지역 공연 진행**
2023.11	**우즈(Woodz) 미주 투어 공연 기획**
2023.12	**아티스트 '츄' 북미지역 공연 진행**
2024.03	'Fromm' 멤버십 및 채널 기능 추가
2024.04	프라이빗 비디오 메시지 'Wishy' 런칭
2024.04	**아티스트 '위인' 북미지역 공연 진행**
2024.07	**아티스트 '아이유(IU)' 북미지역 공연 진행**
2024.07	**아티스트 '츄' 북미 및 남미 지역 공연 진행**
2025.10	**아티스트 '루셈블(Loossemble)' 북미지역 공연 진행**
2025.02	**아티스트 '태민' 북미 지역 공연 진행**
2025.04	**아티스트 '온유' 북미 지역 공연 진행**
2025.07	아티스트 '에이티즈(Ateez)' 국내 공연 진행
2025.08	아티스트 '프로미스나인(Fromis_9)' 국내 공연 진행
2025.08	아티스트 '실리카겔, 오존 X 카더가든 등' 국내 공연 진행
2025.09	**아티스트 '프로미스나인(Fromis_9)' 북미 지역 공연 진행**
2025.01	**아티스트 '웬디(Wendy)' 북미 지역 공연 진행**
2025.11	**아티스트 '온유' 유럽 지역 공연 진행**

자료: 노머스, 하나증권

도표 2. fromm 플랫폼 페이지 첫 화면(Wonderwall)

자료: 노머스, 하나증권

도표 3. fromm 플랫폼 아티스트(프롬 친구 추가) 페이지

자료: 노머스, 하나증권

도표 4.fromm팬 플랫폼 아티스트 일부 예시

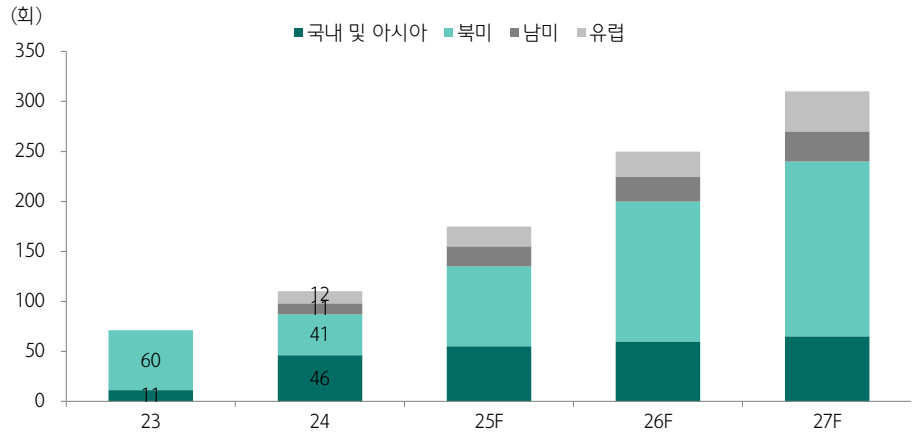
입점 일부 아티스트/그룹명		
차은우	다샤 타란	SAYMYNAME
웬디	더보이즈	윤하
에이티즈	BEBE	비오
DPR IAN	피원하모니	오마이걸
인피니트	마마무플러스 솔라	에이핑크 박초롱
드림캐쳐	SF9	EPEX

자료: 노머스, 하나증권

기획 공연 횟수는 계속 증가하는 추세

26년 북미 비중 60% 후반대로 높일 것

도표 5. 노머스 공연 진행 횟수 및 전망



자료: 노머스, 하나증권

2. 노머스만의 경쟁력

1) 노머스 BM은 대형사 마이너스 연예인 매니지먼트

국내 중견/중소 엔터사 중에서 공연기획/플랫폼/MD를 모두 내재화한 기업은 없다. 따라서 노머스의 BM은 연예인 매니지먼트만 없지, 빅 네임드 엔터사와 유사하다. 그리고 이런 사업 모델을 갖고 중견/중소 연예 기획사 IP들과 협력해 성장하고 있다는 판단이다. 냉정하게 볼 때 이런 구조로 가면 중견/중소 엔터사의 성장률에 중장기적으로 수렴할 가능성도 있다. 따라서 노머스가 현재 취한 전략은 중견/중소형 엔터사 IP들의 영향력과 시장 파이를 공연/팬미팅을 통해서 해외에서 키우는 것이다. 그리고 이런 BM이 가능한 것은 대형 공연 기획사들이 소규모 공연을 하지 않으려고 하기 때문이다. 대규모 공연을 해야 업사이드가 크고, 작은 규모의 공연을 자주하는 것은 품이 많이 들기 때문이다. 어떻게 보면 노머스는 지금을 중견/중소형 IP들에 대한 일종의 관계 형성 및 투자 단계로 볼 수도 있다.

2) 해외 공연업을 키운다. 미국에 아는 사람도 많다

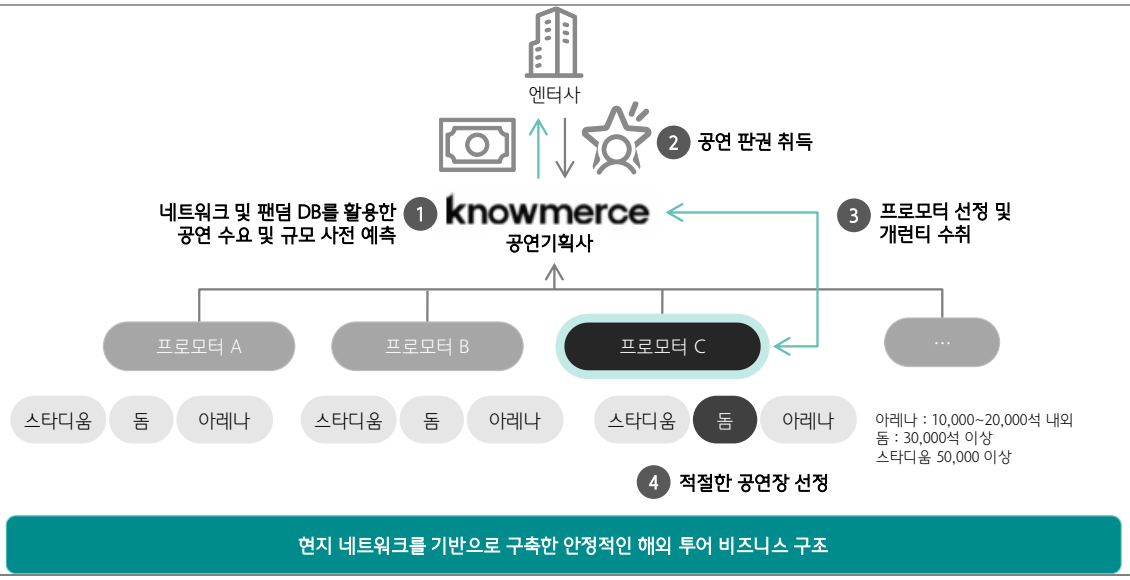
노머스는 22년부터 북미 공연을 위해 미국으로 나가고 있다. 올해는 60-80회가 계획되어 있다. 26년에는 BTS 완전체 투어 후광 효과를 기대하고 북미 투어를 하는 K-Pop 아티스트들이 크게 늘어날 가능성이 있다. 현재 북중미 월드컵 기간을 피해서 공연장을 확보하기 위한 조율이 한창이다. 북미의 경우 공연장 티켓 가격 다이내믹 프라이싱 정책으로 노머스가 마진율을 높일 수 있는 구조이다. 또 미국의 MD 사업의 경우 국내 대비 더 높은 가격을 수용하고 있어, 공연용 MD 사업을 하기에도 적합하다.

노머스는 미국의 유명한 대형 공연 기획사부터 로컬사까지 모든 네트워크를 갖추고 있으며, 23-24년부터 꾸준히 K-Pop Scene에서 인지도를 쌓으면서 공연 사업자로 인정 받고 있다. K-Pop 아티스트들이 미국 시장에 가끔씩 공연을 해왔지만, 노머스의 경우 워낙 중견/중소형 IP의 수가 많아 다른 기획사보다 오히려 훨씬 더 자주, 다양한 미국 지역에 사업적 방문을 하게 되었다. 지금은 노머스가 미국 공연 기획사들에도 레퍼런스가 있는 K-Pop 기획자라는 인식이 구축되었다.

3) fromm에 입점해 노머스 생태계에서 놀면 된다

노머스 프롬에 입점한 아티스트들이 노머스의 공연이나 MD 사업까지 선택하는 경우가 더 많이 생기고 있다. 특히 엔터업계의 7년 재계약 시기가 도래할 때 독립하기로 선언하는 유명 아티스트들의 경우 1인 법인이나 그룹 법인을 설립하는 경우가 예전보다 많아졌다. 이런 경우 기존의 커리어를 지속하기 위해서 노머스와 같이 거의 모든 엔터 서비스에 대응할 수 있는 업체가 필요하게 된다. 재계약 구조가 지속된다면, fromm에 더 많은 IP들이 입점할 것으로 보고 있다. 시간은 노머스의 편이다.

도표 6. 노머스의 공연 BM(사업모델)



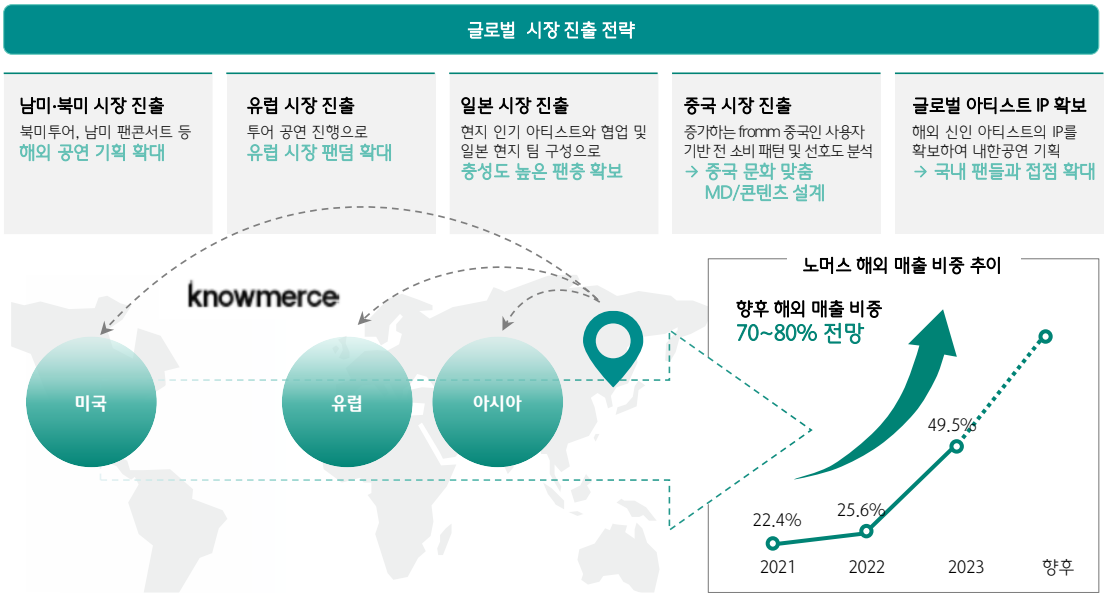
자료: 노머스, 하나증권

미국의 Dynamic Pricing으로 노머스도 공연 기획 성과 보수가 발생할 수 있는 구조

도표 7. 공급/수요에 따라 변동하는 미국의 공연 티켓 Dynamic Pricing

자료: 노머스, 하나증권

도표 8. 해외 공연 비중 꾸준히 증가. 2026-2027년 해외 70% 이상 수준 예상



자료: 노머스, 하나증권

도표 9. K-POP 아티스트 노머스 주관 해외 공연 현황(소규모 투어/팬 사인회 제외)

아티스트명	투어 기간 소속사	공연 횟수	투어 기간	공연명
SF9	FNC	5	2022.11. ~ 2022.12.	2022 SF9 Live Fantasy #4 Delight Tour
P1Harmony	FNC	12	2023.01. ~ 2023.02.	2023 P1Harmony Live Tour [P1ustage H : P1ONEER]
마마무	RBW	9	2023.05. ~ 2023.06.	MAMAMOO WORLD TOUR 'MY CON'
KARD	DSP미디어	9	2023.07. ~ 2023.08.	2023 KARD WORLD TOUR 'PLAYGROUND'
Loossemble	CTD ENM	8	2023.09. ~ 2023.10.	Loossemble the U.S. Debut Ceremony
Woodz	EDAM	6	2023.11. ~ 2023.12.	2023 WOODZ WORLD TOUR [OO-LI]
츄	ATRP	6	2023.12. ~ 2023.12.	2023 CHUU 'Howl' in U.S.A.
휘인	THE L1VE LABEL	11	2024. 05. ~ 2024.06.	WHEE IN THE MOOD [BEYOND]
차은우	판타지오	2	2024. 06. ~ 2024.06.	2024 Just One 10 Minute [Mystery Elevator]
아이유	EDAM	6	2024. 07. ~ 2024.08.	2024 IU HEREH WORLD TOUR CONCERT
츄	ATRP	12	2024. 07. ~ 2024.08.	2024 CHUU FAN-CON Strawberry Rush in AMERICAS
Loossemble	CTD ENM	9	2024. 10 ~ 2024.10.	2024 '[Up_Link Station]' tour in the U.S.
태민	빅플래닛메이드 엔터	5	2025. 02 ~ 2025.02.	2024-25 TAEMIN WORLD TOUR [Ephemeral Gaze]
온유	그리핀 엔터	8	2025. 04 ~ 2025.05.	2025 ONEW CONCERT [ONEW THE LIVE : CONNECTION] IN USA
프로미스나인	어센드 엔터	7	2025. 08 ~ 2025.09.	2025 fromis_9 WORLD TOUR NOW TOMORROW
웬디	어센드 엔터	6	2025. 10 ~ 2025.11.	2025 WENDY 1st WORLD TOUR IN U.S
온유	그리핀 엔터	8	2025. 11 ~ 2025.11.	2025 ONEW WORLD TOUR 'ONEW THE LIVE : PERCENT (%)

자료: 노머스, 하나증권

도표 10. 독립 아티스트 IP 및 노머스와의 협업 현황

기존 소속사	팀	아티스트	신규 소속사	협업 사업 영역
SM	SHINee	태민	빅플래닛메이드 엔터	해외공연, 플랫폼, MD
		온유	그라핀 엔터	해외공연, 플랫폼, MD
	소녀시대	수영	사람 엔터	
		티파니	써브라임	
		서현	나무엑터스	
	슈퍼주니어	규현	안테나	
		은혁	오드 엔터	해외공연, 플랫폼, MD
		동해	오드 엔터	해외공연, 플랫폼, MD
	EXO	디오(도경수)	컴퍼니수수	
		백현	INB100	공연, MD
		시우민	INB100	MD
		첸	INB100	MD
	동방신기 (JYJ)	김재중	인코드	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	
		이창민	메이저나인	
YG	블랙핑크	제니	오드 아틀리에	
		로제	더블랙레이블	
		지수	블리수	
		리사	라우드	
	이하이	이하이	duover	
	iKON	모든 인원	143 엔터	공연
하이브	프롬이스나인	모든 인원	어센드 엔터	공연, MD
카카오엔터(IST 엔터)	더보이즈	모든 인원	원핸드레더레이블	플랫폼, MD
큐브	비투비	모든 인원	비투비컴퍼니, 판타지오(이창섭), 아이윌미디어(육성재)	공연, 플랫폼, MD

자료: 노머스, 하나증권

3. 중국 사업은 두개로 나눠서 보자

1) fromm China 사업은 한다

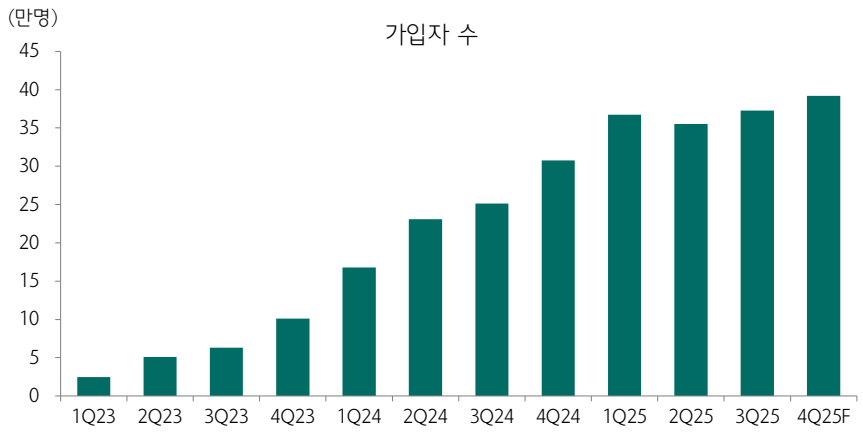
26년부터 중국 국유 텔레비전 네트워크 HBS 산하 자회사들과 fromm China 사업을 전개한다. APEC 전에도 진행되던 사업이기 때문에 딱히 26년 안될 것으로 볼 이유가 없다. 내년 1분기부터 실적 반영이 기대된다. 다만 TME(텐센트 뮤직 엔터) 디어유 버블의 중국 구독자수 증가 추이를 볼 때 연간으로 10-20만명 수준 이상을 기대하는 것은 무리처럼 보인다. 물론 노머스는 QQ 내 인앱 형태가 아니라 별도의 앱도 준비하고 있다. 지금과 다르게 VPN을 쓰지 않아도 접속되고, 월 자동 결제도 물론 가능할 것이다. 또 국내에 쓰던 계정의 내용과 히스토리를 모두 이관할 수 있게 될 것으로 예상한다. 이런 차이로 TME 버블 대비 더 많은 유료 구독자수 유입을 달성할 가능성도 있다. 그러나 버블 대비 성장이 더 빠르다고 추정하지 않았다. 보수적으로 26년 분기별로 국내 + 중국 4만명 이내의 신규 유입을 가정했다. 중국 진출 플랫폼에서 국내 대비 낮은 가격 정책을 기존에 논의한 것으로 알고 있으나, 현재는 국내와 동일한 가격도 고려 중인 것으로 파악된다.

2) 중국 대규모 공연은 쉽지 않다. 실적 추정치 반영도 어렵다

중국에서 한한령 기간 소규모로 K-이벤트들이 진행된 바 있다. K-Pop은 아니었지만 소규모 공연은 있었고, 팬사인회 등은 지금도 하는 경우가 있다. 다만 이번 APEC 정상 회담 이후 중국 대규모 공연에 대한 기대감은 많이 식은 것 같다. 박진영 문화교류위원장의 중국 공연 제안에 원론적인 수준의 덕담이 오갔다고 기사화된 것이 주된 이유이다. 따라서 중국 공연은 될 때까지 되는 것이 아니고, 실적에 반영하지 않았다. 노머스 중국 공연이 불가능한 것이 아니지만, 시점 추정은 불가하다는 판단이다.

fromm 플랫폼에 인지도 높은 신규 IP 입점으로 가입자 수 상승세 지속 예상

도표 11. Fromm 플랫폼 가입자 수 4Q25 추정



자료: 노머스, 하나증권

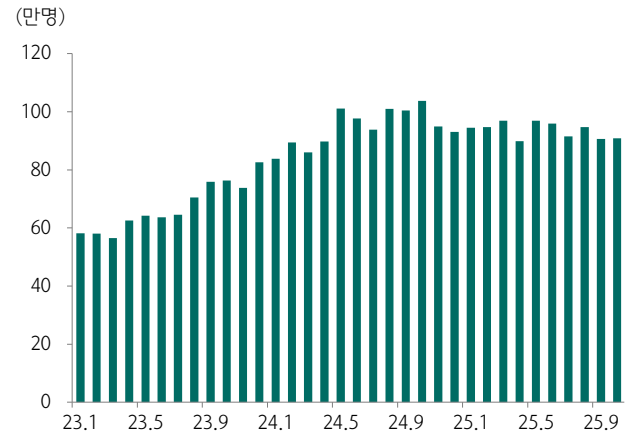
4. 사업 비교군

1) 공연 + 플랫폼 사업자들

대부분의 국내 공연 기획 사업자들은 노머스 대비 작거나, 대기업의 계열회사 형태로 운영되고 있다. 또 비상장사가 대부분이기 때문에 실적 추세를 파악하기는 어렵지만, 23년 음반 판매량 피크 이후 엔터 업계가 공연에 역량을 집중하면서 코로나19 이후 어려웠던 업체들이 지난 2년간 흑자 전환한 것으로 파악된다.

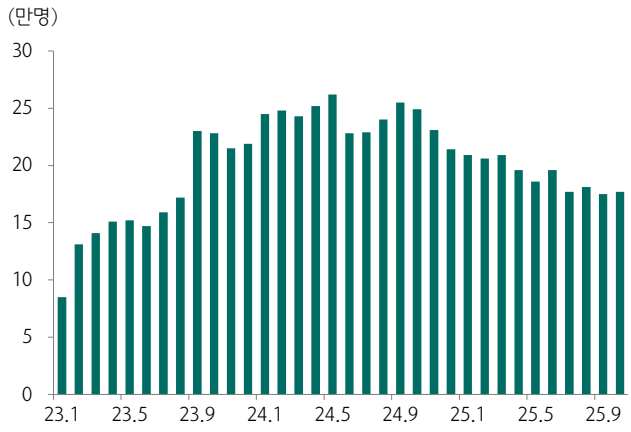
국내 플랫폼 사업자들은 MAU 기준으로 상승 추세에 있다. 다만 비상장 기업 데이터 분석 업체 '혁신의숲'이 취합하는 고유 방문자수 기준으로 보면 신규 가입자가 정체 상태처럼 보인다. 또 Berriz/b.stage와 같은 신규 플랫폼 런칭으로 M/S 싸움도 일어날 수 있는 등 사업 전개에 경쟁자 변수가 있는 것도 사실이다. 특히 과거 에스엠 소속이었던 IP들이 노머스/디어유/베리즈(카카오엔터) 중에서 어떤 선택을 하는지도 관심사다. 플랫폼 기업들은 사업을 키우기 위해서 1인당 소비액을 키우고, 해외로 직접 진출해 신규 유입을 늘리는 전략을 구사할 것으로 보인다.

도표 12. 위버스 MUV(고유 방문자수)



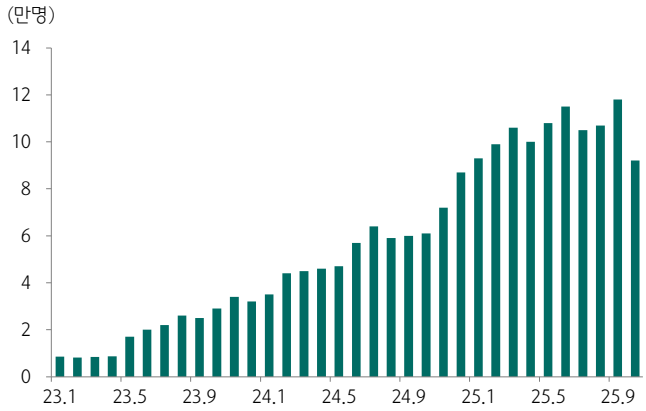
자료: 혁신의 숲, 하나증권

도표 13. 버블 MUV(고유 방문자수)



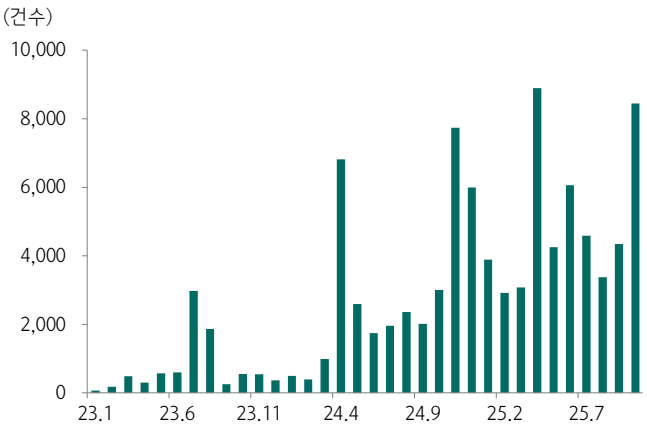
자료: 혁신의 숲, 하나증권

도표 14. 프롬 MUV(고유 방문자수)



자료: 혁신의 숲, 하나증권

도표 15. 비스테이지 소비자 (유료 제품/서비스)거래 건수



자료: 혁신의 숲, 하나증권

도표 16. 노머스 Concert Management Peer Table

국가	기업명	사업 분야	주요 스펙 및 특징
Concert Management Peers	노머스	공연기획, 팬플랫폼, MD, 연예인 지망생 교육	• 티켓 판매 및 팬덤 소통 플랫폼 기반으로 공연 기획업 진출 • 공연 22년 SF9, 23년 P1Harmony/마마무/우즈/츄, 24년 휘인/아이유/차은우 25년 태민/온유/프로미스나인/에이티즈 등 진행 이력 보유
	DREAM MAKER	국내/일본 위주 공연 기획, 제작, 연출, 운영, 배급	• 온라인 전용 콘서트 플랫폼 'Beyond LIVE' 운영 • 에스엠 아티스트를 포함한 국내외 약 200개 공연을 주관 이력이 있으며, 전세계 30여 국가의 파트너사와 협력해서 라이브엔터테인먼트 사업 구축
	Applewood	공연, 이벤트, 팬미팅 기획 굿즈, 앨범, 콘텐츠 제작/판매 아티스트 매니지먼트/캐스팅	• 서울 태생 글로벌 공연 기획 기업으로, 아시아 주요 도시에서 YG엔터를 포함한 국내외 아티스트의 공연, 팬미팅 기획 • 중화권(중국, 대만, 홍콩, 마카오), 태국, 싱가포르, 필리핀, 말레이시아, 인도네시아, 미얀마, 베트남에서 100회 이상의 콘서트와 이벤트 진행
	HYBE 360	콘서트, 팬미팅 기획 오리지널 콘텐츠 크리에이션 음반/음원 유통 프로모션	• 하이브 레이블즈 아티스트의 팬층과 해외 케이팝 시장 현황을 분석하여 사업 계획을 수립하고, 해외 투어에 대한 전반적 기획 진행 • 다양한 컨셉의 전시/콘텐츠를 통해 아티스트 브랜딩을 강화하고 오프라인 팬덤 경험 확장
	BIGC	공연 티케팅, 글로벌 라이브, 투표, 커머스, 팬서비스	• 공연 분야를 위한 올인원 디지털 베뉴 플랫폼 • 글로벌 콘서트 / 팬미팅 티켓 구매(최정상 아티스트 단독 콘서트 및 팬미팅). 공연 실시간 라이브와 다시보기 기능 보유
	MyMusicTaste (MMT)	팬 데이터 기반 K-POP 공연 팝 페스티벌 기획	• 직접 팬들이 원하는 도시에 공연을 기획하는 K-Pop 공연 플랫폼 • 공연기획 방식이 수요예측이 어렵다는 점에 착안해서 BM 구축 • 22년 컴투스가 지분 57.5% 인수
	SHOWNOTE	글로벌 온오프라인 뮤지컬, 연극, 공연. 전시, 팬미팅	• 뮤지컬, 콘서트, 연극, 어린이 공연, 전시, 팬미팅 등 라이브엔터 기업 • 2020년 이후로는 글로벌 다수의 K-POP 아티스트의 온라인 콘서트도 제작

자료: 업계자료, 하나증권

도표 17. 노머스 Fromm Peer Table

국가	기업명	서비스명	주요 스펙 및 특징
Platform Peers	노머스	fromm	• 월 구독형 자동갱신 프라이빗 메시지 서비스 • 팬플랫폼 서비스. 메세지/라이브 공연/티케팅 등 가능
	디어유	Bubble	• 월 구독형 자동갱신 프라이빗 메시지 서비스 • 에스엠 아티스트 위주에서 타 소속사 유명인들에게도 서비스 오픈
	카카오엔터	Berriz	• 글로벌 팬 플랫폼(카카오엔터 아티스트 위주의 플랫폼으로 서비스 개시) • 웹툰/드라마/영화/뮤지컬 등 다양한 컨텐츠 IP 활용한 서비스 개발
	하이브	WeVerse	• 하이브 아티스트 위주로 시작한 글로벌 최대 팬 플랫폼 • 커머스/콘텐츠/소통 기능 탑재한 해외 팬 비중이 매우 높은 서비스
	비마이프렌즈	b.stage	• K-POP 뿐만아니라 e스포츠, 배우, 등 기타 카테고리 구축 • Youtube, Spotify, Apple Music, Soundcloud 등 임베드 서비스 서베이 기능으로 음악 방송 및 이벤트 참여 신청 기능 보유
	빅크	BIGC	• 공연 티켓팅, 글로벌 라이브, 투표, 커머스, 팬서비스 등 종합 팬플랫폼 • CJ ENM, MAMA, KCON, MBC, SBS 등 미디어사와 협력

자료: 업계자료, 하나증권

5. 실적 전망 및 밸류에이션

1) 26년 중국에 힘입어 유로 구독자수 All Time High 기대

26년에도 변함 없이 모든 부문 성장

26년 매출액 1,078억원(YoY +34.3%), 영업이익 258억원(YoY +55.0%), 순이익 223억원(YoY +29.6%)을 전망한다. 26년에 부문별로 MD 289억원, 공연 546억원, 플랫폼 243억원을 예상하는데, 플랫폼을 특히 보수적으로 추정했다. 디어유 버블의 중국 진출 사례 구독자수 유입에 기반해서 추정했다. 공연은 26년 2분기에 대형 IP의 공연 일정이 반영되면서 실적이 급증할 것으로 보고 있다(일정이 연기되면 3분기 진행 예정). MD의 경우 올해 대비 내년에 소폭 성장하는 것으로 추정했다. 해외 공연 MD 실적에 따라서 추정치는 긍정적으로 변경될 가능성이 있다.

26년을 볼 때 가장 큰 변수는 중국 사업이다. 현재 중국 사업은 fromm China만 반영했다. 그것도 중국 구독자가 조금씩 증가하는 흐름으로 추정했다. 이렇게 보수적으로 추정한 이유는 노머스 실적 미스 히스토리를 감안했다. 따라서 중국에서 디어유 버블 대비 더 많은 구독자가 유입되거나, 중국 공연 사업이 전개되면, 현재 실적 추정치 대비 크게 서프라이즈가 날 수 밖에 없는, 향후 전망되는 시나리오 중 가장 보수적으로 추정했다. 보수적인 추정이 노머스가 시장 신뢰를 회복하고, 향후 주가가 긍정적인 실적 흐름을 반영하는데 기여할 것으로 본다. 보수적으로 봐도 26년 fromm 유료 구독자수는 중국 구독자수 성장으로 역사적 최고치를 기록할 것이다.

2) 밸류에이션

26F EPS에 Peer Multiple 17X 적용, 목표주가 35,000원으로 신규 커버리지 개시

26F 기준으로 디어유/에스엠 등의 업체가 PER 17배 수준이다. 흑자 기업들 중 디어유(플랫폼)/에스엠(아티스트)이 노머스와 사업적으로 유사하다고 판단해 17배를 Peer Multiple로 제시한다. 26F 노머스의 지배순이익은 223억원, EPS(기말 보통주 발행주식수 10,981,322) 기준 2,032원을 예상한다. EPS 2,032원에 동종업계 평균 멀티플 17배를 적용해 목표주가 35,000원, 투자의견 매수로 노머스의 신규 종목 커버리지를 개시한다.

도표 18. 노머스 재무예측치 및 예상(괴리율)

26F 중국 공연 미포함 추정치는 영업이익 258억원, 순이익 223억원

추정대상	계정과목	노머스 예측치	실적(예상치)	예측치 달성여부	괴리율
2024년	매출액	690	689	미달성	0.2
	영업이익	110	82	미달성	25.7
	당기순이익	121	99	미달성	18.1
2025F	매출액	1,046	802(예상치)	미달성 예상	23.3
	영업이익	308	167(예상치)	미달성 예상	45.8
	당기순이익	266	172(예상치)	미달성 예상	35.3
2026F	매출액	-	1,078	-	-
	영업이익	-	258	-	-
	당기순이익	-	223	-	-

자료: 노머스, 하나증권

도표 19. 노머스 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, 만명, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**191.4**	**160.3**	**276.5**	**174.1**	**205.0**	**360.8**	**304.6**	**207.3**
(YoY, %)	*79.8%*	*-6.1%*	*3.2%*	*18.9%*	*7.1%*	*125.0%*	*10.2%*	*19.1%*
MD	65.7	59.8	69.3	73.0	64.4	74.7	78.8	70.8
공연	70.8	52.6	154.0	45.0	81.6	225.0	164.8	75.0
프롬 플랫폼	54.9	48.0	53.2	56.1	59.0	61.1	61.0	61.5
매출총이익	**96.9**	**92.4**	**126.0**	**83.8**	**102.4**	**175.9**	**123.7**	**95.3**
판관비	51.0	50.0	71.7	59.8	56.1	58.4	63.7	60.8
영업이익	**45.9**	**42.3**	**54.3**	**24.1**	**46.3**	**117.5**	**60.0**	**34.5**
(YoY, %)	*385.3%*	*97.9%*	*51.1%*	*60.3%*	*0.7%*	*177.5%*	*10.6%*	*43.2%*
OPM(%)	*24.0%*	*26.4%*	*19.6%*	*13.8%*	*22.6%*	*32.6%*	*19.7%*	*16.6%*
지배순이익	**47.5**	**30.0**	**59.0**	**35.2**	**48.6**	**68.7**	**64.0**	**41.3**
(YoY, %)	*169.8%*	*87.2%*	*75.8%*	*9.5%*	*4.9%*	*121.1%*	*4.4%*	*15.9%*
NPM(%)	*24.8%*	*18.7%*	*21.3%*	*20.2%*	*23.7%*	*19.1%*	*21.0%*	*19.9%*

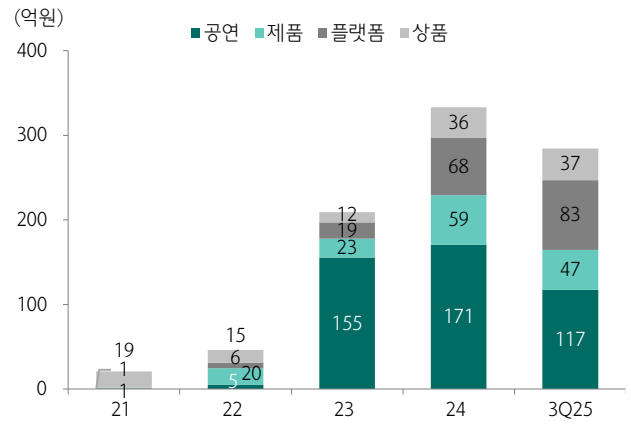
자료: 노머스, 하나증권 추정

도표 20. 노머스 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, 만명, %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**423.0**	**689.1**	**802.3**	**1,077.7**	**1,198.3**
(YoY, %)	*133.9%*	*63.5%*	*16.0%*	*34.3%*	*11.2%*
MD	**173.2**	**266.6**	**267.8**	**288.7**	**335.1**
공연	**183.5**	**286.8**	**322.4**	**546.4**	**585.0**
프롬 플랫폼	**64.1**	**138.2**	**212.2**	**242.6**	**278.1**
-유료 가입자수(만명)	*10.1*	*30.8*	*39.3*	*51.3*	*65.3*
매출총이익	**186.2**	**287.4**	**399.1**	**497.3**	**568.3**
판관비	188.3	205.6	232.4	300.1	360.0
영업이익	**-2.0**	**81.8**	**166.7**	**258.3**	**289.6**
(YoY, %)	*(적자지속)*	*(흑자전환)*	*103.7%*	*55.0%*	*12.1%*
OPM(%)	*-0.5%*	*11.8%*	*20.8%*	*24.0%*	*24.2%*
지배순이익	**(310.0)**	**98.8**	**171.7**	**222.6**	**252.5**
(YoY, %)	*(적자지속)*	*(흑자전환)*	*73.8%*	*29.6%*	*13.4%*
NPM(%)	*(73.3%)*	*14.3%*	*21.4%*	*20.7%*	*21.1%*

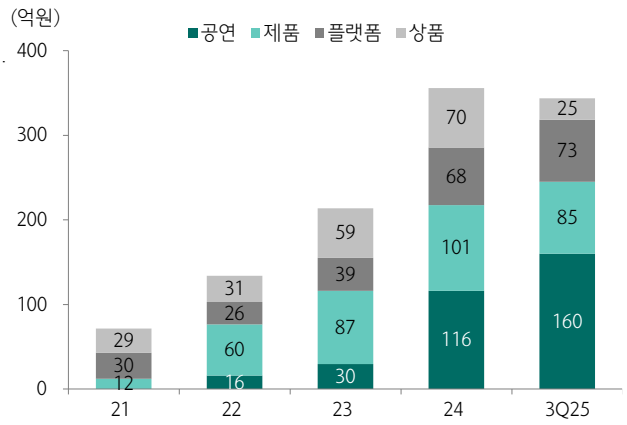
자료: 노머스, 하나증권 추정

도표 21. 부문별(해외) 매출액 추이



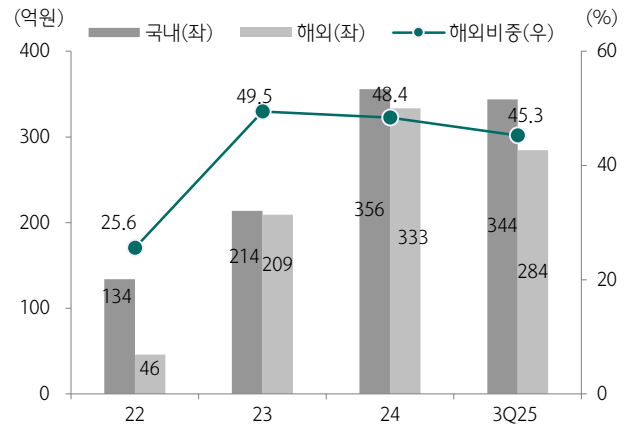
자료: 노머스, 하나증권

도표 22. 부문별(국내) 매출액 추이



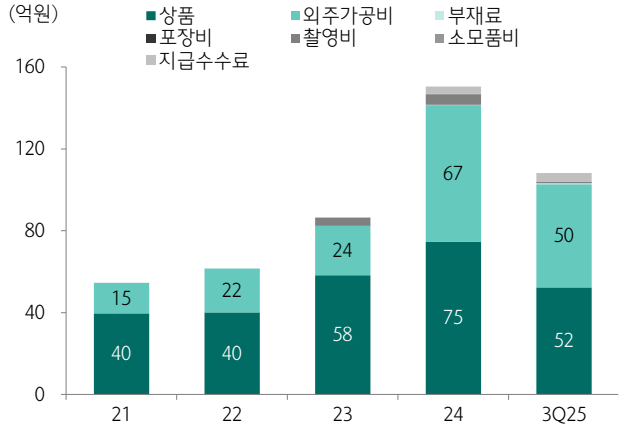
자료: 노머스, 하나증권

도표 23. 국내 vs. 해외 매출액 구분



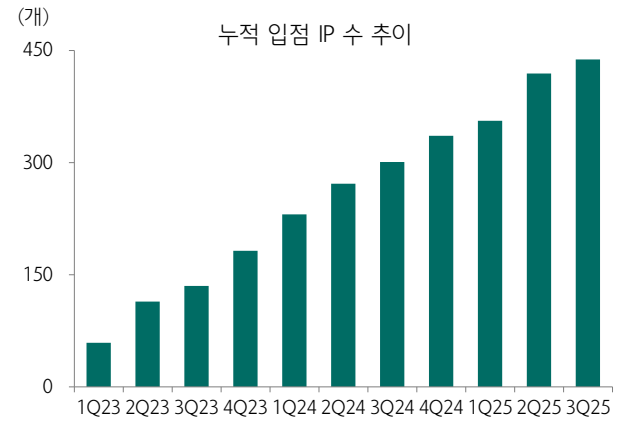
자료: 노머스, 하나증권

도표 24. 상품매입 및 제품가공 등 주요 원가성 비용



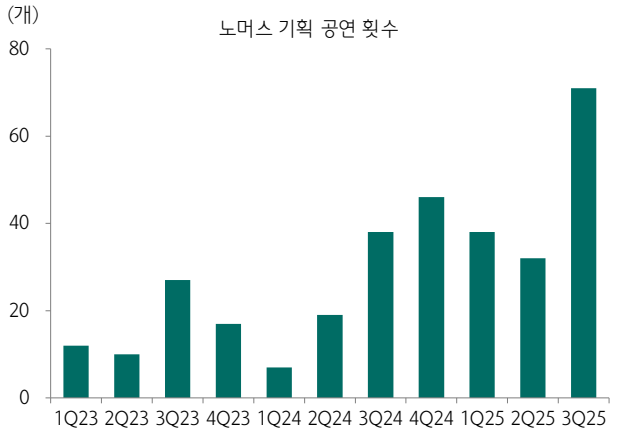
자료: 노머스, 하나증권

도표 25. fromm 플랫폼 누적 입점 IP 수 추이



자료: 노머스, 하나증권

도표 26. 노머스 공연 기획 수



자료: 노머스, 하나증권

6. Peer Valuation Table

도표 27. Peer Valuation Table(시장 컨센서스 기준)

(단위: 백만달러, 배, %)

구분		KNOWMERCE	YG PLUS	DEAR U	SM ENTERTAINMENT	FNC ENTERTAINMENT
Code		473980 KS	037270 KP	376300 KS	041510 KS	173940 KS
시가총액		157.8	265.3	531.0	1,651.0	34.6
매출액	24	50.5	135.6	54.9	725.9	63.2
	25F	59.3	-	57.4	803.6	-
	26F	96.6	-	71.3	903.5	-
영업이익	24	6.0	2.8	18.6	64.0	(3.1)
	25F	14.4	-	22.2	118.0	-
	26F	23.0	-	35.1	139.9	-
순이익	24	6.8	2.9	17.9	52.7	(4.3)
	25F	13.3	-	13.6	218.6	-
	26F	19.0	-	31.5	99.8	-
영업이익률 (%)	24	11.9	2.1	33.9	8.8	(4.8)
	25F	24.4	-	38.6	14.7	-
	26F	23.8	-	49.2	15.5	-
순이익률 (%)	24	13.5	2.1	32.6	7.3	(6.9)
	25F	22.4	-	23.6	27.2	-
	26F	19.6	-	44.1	11.0	-
P/E (배)	24	20.6	17.9	56.4	7.8	-
	25F	12.2	-	40.7	7.9	-
	26F	7.6	-	17.3	16.7	-
P/B (배)	24	2.6	2.2	3.9	2.5	1.9
	25F	2.2	-	3.6	2.5	-
	26F	1.7	-	3.1	2.2	-
EV/EBITDA (배)	24	24.3	26.1	30.0	12.3	-
	25F	10.3	-	17.5	10.0	-
	26F	6.4	-	11.3	8.5	-
ROE (%)	24	14.9	5.4	7.1	43.8	(26.9)
	25F	20.2	-	9.6	35.8	-
	26F	23.2	-	19.5	13.5	-

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 노머스 상장 당시 비교기업 PER 산출(1H24 기준)

구분	JYP Ent	에스엠(SM)	디어유	YG PLUS
적용 당기순이익(원)	71,553,685,611	59,860,603,608	28,294,853,236	6,460,004,370
적용 주식수(주)	35,532,492	23,589,522	23,738,406	63,429,410
주당 순이익(원)	2,014	2,538	1,192	102
기준주가(원)	50,700	63,200	20,250	2,760
PER	**25.2**	**24.9**	**17.0**	**27.1**

자료: 노머스, 하나증권

7. 노머스 최근 주가 추이

1) 실적과 반대로 움직이는 주가?

노머스 3Q25 실적이 양호했는데, 주가는 실적과 다르게 단기간에 4만원 고점 수준에서 2만원으로 급락했다. 복합적인 원인들이 한번에 몰리면서 노머스 주가가 하락했으며, 다음과 같은 이유로 설명 가능하다.

1) 수급적인 요인(외국인 vs. 기관): 외국인이 7월부터 노머스를 매도하기 시작하면서 최근 주가 하락이 시작되었다. 당시 글로벌 제조업 지표가 반등세 조짐을 보이고 있었고, 외국인은 그동안 관세 전쟁에 영향 받지 않는 서비스 업종 선호에서 반도체/자동차 등 제조업(HW) 종목으로 수급을 이동시키는 모습을 보였다. 이때 기관의 경우 주가가 하락하고 9월에 제조업 HW 선호 현상이 한번 더 발생하면서 시장 대비 언더퍼폼을 우려해 매도한 것으로 보고 있다.

2) 상장 후 오버행: 11월부터의 주가 흐름은 오버행 영향으로도 볼 수 있다. 2년 용역 조건에 따라 신주 발행 가능한 8회차 Stock Option(주식선택매수권) 17.4만주를 11월 11일부터 1만원에 행사할 수 있게 되었다. 또 상장(24년 11월 12일) 후 1년 오버행 약 40만주가 시장에 출회될 가능성에 60일 평균 거래량이 약 17만주 수준인 노머스 주가에 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 보고 있다.

3) 엔터 업계의 실적 쇼크: 하이브가 BTS 컴백을 앞두고 일시적 비용을 인식하게 되면서, 3분기 실적 쇼크로 인한 엔터 업종의 센티 악화가 있었다. 하이브 외 다른 엔터사들도 기대치에는 못 미치는 실적으로 주가가 하락했는데, 노머스도 업종의 하방 압력 영향을 피해가지는 못했다.

4) 4분기 계절성: 현재 엔터 업계에서 공연이 사업에 미치는 영향이 커지면서, 4분기에 추워지는 날씨 영향과 연말 시상식 시즌 돌입으로 시장이 전분기 대비 공연수 감소에 대한 반영을 시작했을 가능성도 배제하지 않는다.

5) 높은 기대치: 2025년 엔터 업종에 대한 기대가 높았던 것은 사실이다. 노머스의 3분기 실적이 양호했지만, 시장 기대치 만큼은 아니었다. 올해 영업이익 200억원을 넘을 것으로 예상했지만, 3분기 실적 발표 후 연간 200억원 이상의 영업이익을 달성하는 것이 현실적으로 어려워 보여 주가가 하락했다는 판단이다.

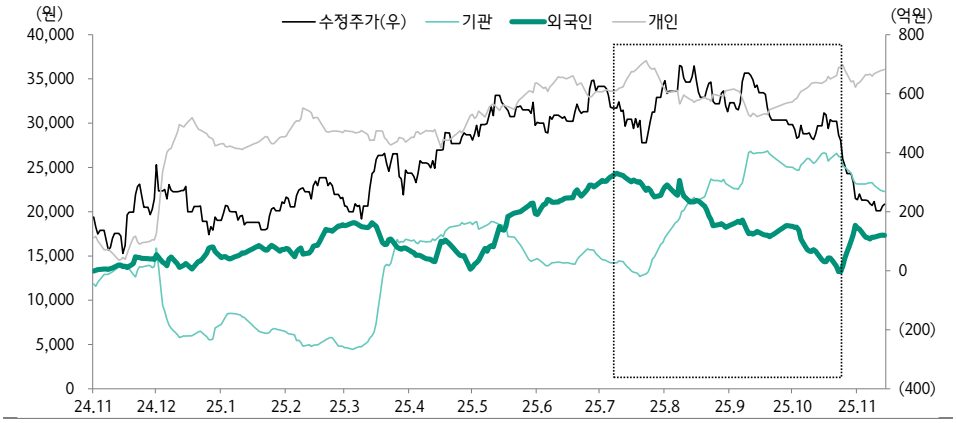
2) 향후 주가 흐름 전망

중소형주 중에서 노머스처럼 높은 영업이익률을 기록하는 것은 쉬운 일이 아니다. 특히 엔터 업계에서 중견/중소형 엔터사 IP와 사업을 전개하면서 20%대 영업이익률을 내는 것을 높이 평가한다. 향후 K-Pop 산업을 단단하게 만드는데 중요한 업체로 판단하고 있으며, 단일 대형 IP 위주 뿐만 아니라 더 고르고, 넓게 K-Culture가 확산하는 것에 기여할 업체다. 시장 기대에는 부합하지 못했지만, 매년 고성장 중이다. 내년 엔터 업계가 사상 최대 실적을 낼 것으로 시장에서 보고 있는데, 26년에 이런 흐름에 편승해 노머스가 크게 성장하지 못한다면 다시 이런 기회를 잡기 위해 아주 오래 기다려야 될 것이다. 따라서 총력을 다해 26년 해외 공연 사업 확장 노력을 할 것으로 본다. 월드컵은 전통적으로 엔터 공연 사업에 비우호적일 수 있는데 이런 환경에도 고성장을 준비 중인 것으로 보인다. 최근 하락세가 둔화되고 있는 노머스 주가는 실적이 크게 턴어라운드 하는 26년 2분기를 앞두고 상승 전환할 것으로 예상한다.

7월 글로벌 제조업 지표가 반등
조짐을 보이면서 외국인은
반도체+자동차 등 HW 매수

서비스/엔터/SW 등 무형자산
비중이 높은(소프트한)
업종은 상대적으로 소외

도표 29. 노머스 주가는 외국인 매도세로 25년 7월부터 하락 조짐을 보이기 시작



자료: 노머스, 하나증권

도표 30. 노머스 주식기준보상약정 관련사항

구 분	주식선택권 등으로 인해 발행할 주식의 총수	부여일	부여방법	가득조건	행사가격(원)	행사기간
주식선택권 1차	180,000주	2020-03-31	신주발행	용역제공 2년	13	22.04.01~ 30.04.01
주식선택권 2차	100,000주	2021-03-31	신주발행	용역제공 2년	13	23.04.01~ 31.04.01
주식선택권 3차	232,000주	2022-03-31	신주발행	용역제공 2년	1,250	24.04.01~ 32.04.01
주식선택권 4차	104,000주	2022-06-27	신주발행	용역제공 2년	3,750	24.06.28~ 32.06.28
주식선택권 5차	64,000주	2022-11-15	신주발행	용역제공 2년	3,750	24.11.16~ 32.11.16
주식선택권 6차	28,000주	2023-01-13	신주발행	용역제공 2년	3,750	25.01.14~ 33.01.14
주식선택권 7차	10,000주	2023-03-31	신주발행	용역제공 2년	3,750	25.04.01~ 33.04.01
주식선택권 8차	**174,000주**	**2023-11-10**	**신주발행**	**용역제공 2년**	**10,000**	**25.11.11~ 33.11.11**
주식선택권 9차	12,000주	2023-12-21	신주발행	용역제공 2년	10,000	25.12.22~ 33.12.22
주식선택권 10차	4,000주	2024-03-29	신주발행	용역제공 2년	10,000	26.03.30~ 34.03.30

자료: 노머스, 하나증권

도표 31. 기간별 유통가능 주식수 비율

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일(24.11.12) 유통가능	2,740,720	25.59%
상장 후 1개월 뒤 유통가능	5,053,581	47.18%
상장 후 2개월 뒤 유통가능	6,051,877	56.50%
상장 후 3개월 뒤 유통가능	6,567,665	61.32%
상장 후 6개월 뒤 유통가능	7,190,922	67.14%
상장 후 12개월 뒤 유통가능	**7,590,165**	**70.87%**
상장 후 24개월 뒤 유통가능	10,710,405	100.00%

자료: 노머스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**423.0**	**689.1**	**802.3**	**1,077.7**	**1,198.3**
매출원가	236.8	401.7	403.3	580.4	630.0
매출총이익	186.2	287.4	399.0	497.3	568.3
판관비	188.3	205.6	232.4	239.0	278.7
영업이익	**(2.0)**	**81.8**	**166.7**	**258.3**	**289.6**
금융손익	(239.6)	10.0	4.7	8.5	13.3
종속/관계기업손익	(0.6)	(0.1)	10.0	10.2	10.5
기타영업외손익	(7.0)	7.0	(9.6)	(53.9)	(60.0)
세전이익	**(249.2)**	**98.7**	**171.7**	**223.1**	**253.4**
법인세	64.2	(0.1)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(313.3)	98.8	171.7	223.1	253.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(313.3)**	**98.8**	**171.7**	**223.1**	**253.4**
비지배주주지분 순이익	(3.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(310.0)**	**98.8**	**171.7**	**223.1**	**253.4**
지배주주지분포괄이익	(310.6)	99.3	176.7	248.1	253.4
NOPAT	(2.6)	81.9	166.7	258.3	289.6
EBITDA	4.5	85.3	168.8	259.9	291.0
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	62.91	16.43	34.33	11.19
NOPAT증가율	N/A	흑전	103.54	54.95	12.12
EBITDA증가율	N/A	1,795.56	97.89	53.97	11.97
영업이익증가율	N/A	흑전	103.79	54.95	12.12
(지배주주)순익증가율	N/A	흑전	73.79	29.94	13.58
EPS증가율	N/A	흑전	53.82	29.26	13.53
수익성(%)					
매출총이익률	44.02	41.71	49.73	46.14	47.43
EBITDA이익률	1.06	12.38	21.04	24.12	24.28
영업이익률	(0.47)	11.87	20.78	23.97	24.17
계속사업이익률	(74.07)	14.34	21.40	20.70	21.15

대차대조표 (단위:억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**251.3**	**515.3**	**710.1**	**1,002.8**	**1,274.8**
금융자산	120.9	158.0	294.2	444.4	653.9
현금성자산	71.2	119.8	249.7	384.7	587.5
매출채권	40.6	133.3	155.2	208.4	231.8
재고자산	19.6	25.6	29.8	40.0	44.5
기타유동자산	70.2	198.4	230.9	310.0	344.6
비유동자산	**210.3**	**472.7**	**475.2**	**480.5**	**483.8**
투자자산	29.4	26.4	28.0	31.9	33.7
금융자산	27.0	26.4	28.0	31.9	33.7
유형자산	2.0	2.1	1.0	0.4	0.2
무형자산	**14.6**	**21.1**	**23.1**	**25.0**	**26.8**
기타비유동자산	**164.3**	**423.1**	**423.1**	**423.2**	**423.1**
자산총계	**461.7**	**988.0**	**1,185.3**	**1,483.3**	**1,758.5**
유동부채	**65.0**	**119.1**	**138.4**	**185.4**	**206.0**
금융부채	1.2	3.2	3.4	4.1	4.4
매입채무	13.7	15.8	18.4	24.8	27.5
기타유동부채	50.1	100.1	116.6	156.5	174.1
비유동부채	**9.9**	**7.5**	**8.7**	**11.6**	**12.9**
금융부채	**3.8**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
기타비유동부채	6.1	7.4	8.6	11.5	12.8
부채총계	**74.9**	**126.6**	**147.1**	**197.0**	**218.9**
지배주주지분	**388.5**	**861.4**	**1,038.2**	**1,286.3**	**1,539.6**
자본금	**1.2**	**54.0**	**54.0**	**54.0**	**54.0**
자본잉여금	1,018.4	1,346.3	1,346.3	1,346.3	1,346.3
자본조정	31.2	24.0	24.0	24.0	24.0
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.1	5.1	30.1	30.1
이익잉여금	(662.1)	(562.9)	(391.2)	(168.1)	85.3
비지배주주지분	**(1.8)**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**386.7**	**861.4**	**1,038.2**	**1,286.3**	**1,539.6**
순금융부채	(115.9)	(154.7)	(290.7)	(440.2)	(649.4)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(4,881)	1,022	1,572	2,032	2,307
BPS	4,178	7,982	9,454	11,713	14,020
CFPS	481	1,202	1,637	2,460	2,746
EBITDAPS	71	881	1,545	2,367	2,650
SPS	6,662	7,124	7,344	9,814	10,912
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	20.16	13.26	10.26	9.04
PBR	0.00	2.58	2.21	1.78	1.49
PCFR	0.00	17.14	12.74	8.48	7.59
EV/EBITDA	(26.13)	24.26	11.84	7.12	5.64
PSR	0.00	2.89	2.84	2.12	1.91
재무비율(%)					
ROE	(79.77)	15.81	18.08	19.20	17.93
ROA	(67.14)	13.63	15.81	16.72	15.63
ROIC	(1.19)	20.83	28.70	41.89	44.31
부채비율	19.37	14.69	14.17	15.32	14.22
순부채비율	(29.97)	(17.96)	(28.00)	(34.22)	(42.18)
이자보상배율(배)	(0.11)	189.28	470.04	638.61	636.09

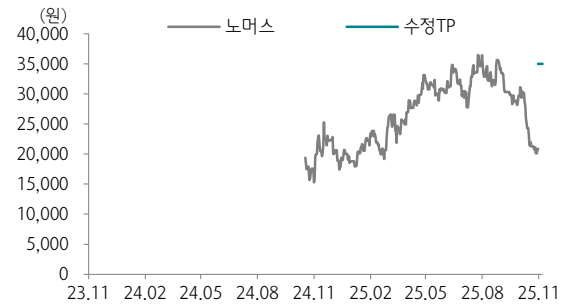
현금흐름표 (단위:억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(158.5)**	**(322.1)**	**163.4**	**229.8**	**290.1**
당기순이익	(313.3)	98.8	171.7	223.1	253.4
조정	345.1	19.6	10.8	53.0	57.0
감가상각비	6.5	3.4	2.2	1.6	1.4
외환거래손익	0.3	(6.0)	0.6	24.9	31.0
지분법손익	(0.8)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	339.1	22.8	8.0	26.5	24.6
영업활동 자산부채 변동	(190.3)	(440.5)	(19.1)	(46.3)	(20.3)
투자활동 현금흐름	**(43.0)**	**23.1**	**(4.1)**	**(18.2)**	**(36.6)**
투자자산감소(증가)	(27.2)	3.2	(1.6)	(4.0)	(1.7)
자본증가(감소)	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(15.0)	20.2	(2.5)	(14.2)	(34.9)
재무활동 현금흐름	**1,037.4**	**371.4**	**(0.1)**	**0.3**	**(0.2)**
금융부채증가(감소)	5.0	(1.7)	0.3	0.7	0.3
자본증가(감소)	1,019.5	380.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	12.9	(7.7)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**835.9**	**72.4**	**(658.6)**	**134.9**	**202.9**
Unlevered CFO	30.5	116.2	178.8	270.1	301.5
Free Cash Flow	(159.3)	(322.5)	163.4	229.8	290.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

노머스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.27	BUY	35,000		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 2025년 11월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.71%	4.29%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 23일