IPO 주관사 의무공표 자료

노머스 (473980)

중국 진출 앞둔 점진적 성장 구간 진입

- 플랫폼, MD, 공연을 모두 제공하는 글로벌 엔터테크 기업
- 중국 개화와 함께 본격적인 질적 성장 국면
- 2026년 예상 순이익 기준 PER 9배 수준에 거래

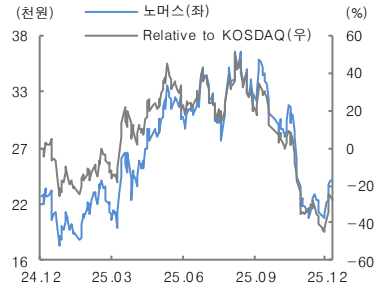
김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (25.12.22)	23,800
	스몰캡업종

KOSDAQ	929.14
시가총액	2,618억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	1억원
52주 최고/최저	36,500원 / 17,420원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	4.52%
주요주주	김영준 외 10 인 31.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.4	-32.8	-23.0	7.0
상대수익률	10.1	-36.7	-34.4	-23.1



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	423	689	796	1,194	1,361
영업이익	-2	82	184	305	350
세전순이익	-249	99	175	244	280
총당기순이익	-313	99	175	244	280
지배지분순이익	-310	99	175	244	280
EPS	-197,117	1,022	1,593	2,219	2,547
PER	0.0	20.2	13.1	9.4	8.2
BPS	167,120	7,982	9,438	11,656	14,204
PBR	0.0	2.6	2.2	1.8	1.5
ROE	-1,051.3	15.8	16.9	19.0	17.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 노머스, 대신증권 Research Center

플랫폼, MD, 공연을 모두 제공하는 글로벌 엔터테크 기업

2019년 설립된 아티스트 IP 기반 엔터테크기업으로, 2024년 11월 코스닥에 상장함. 공연, 팬플랫폼, MD(굿즈), 콘텐츠 사업을 통합적으로 영위하고 있음. 특히 해외 투어를 포함한 공연 기획, 운영 역량을 기반으로 글로벌 팬덤을 직접 확보하고, 팬플랫폼(fromm)과 MD 판매로 연계함으로써 사업간 시너지를 극대화함. 중소형 및 독립 아티스트를 중심으로 공연, 플랫폼, MD 전반을 턴키 형태로 제공하는 점이 동사의 핵심 경쟁력. 3Q25기준 매출비중은 공연 44%, 팬플랫폼 25%, MD 21%, 상품/기타 10.0% 이며, 공연 중심의 외형성장과 함께 고마진 플랫폼 매출 비중이 점진적으로 확대 추세

중국 개화와 함께 본격적인 질적 성장의 시작

1) 중국 본격 진출로 구조적 성장 동력 확보. 2025년 12월 망고TV를 포함한 후난방송 그룹과의 플랫폼, MD, 공연 전면 협업이 시작될 예정

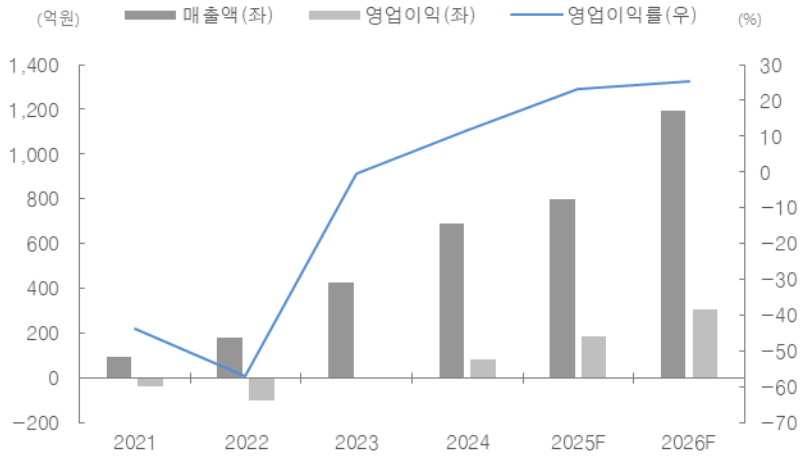
2) 플랫폼, MD, 공연을 모두 제공하는 '올인원 솔루션'의 진입 장벽을 갖춤. 독립 아티스트 증가 트랜드와 맞물려 플랫폼 입점 IP 또한 증가 중이며, 올인원 서비스는 경쟁사 대비 높은 락인효과를 만듦

3) 미국 중심의 글로벌 공연 경쟁력과 대형 아티스트 유입 가속. 대형급 아티스트가 합류하여 공연 CAPA 확대가 지속되고 있으며, 해외 매출 비중은 약 50%로 글로벌 성장성에 직접 노출

2026년 예상 순이익기준 PER 9배에 거래

3Q25 노머스의 매출액은 276억원(+4.7% YoY), 영업이익 54억원(+44.9% YoY)으로, 공연 매출 강세에도 불구하고 중국 진출 대비 서버 비용 등 일회성 비용 증가로 영업이익률은 상반기대비 소폭 하락함. 2025년 4분기는 매출액 168억원(+13.4% YoY), 영업이익 42억원(+208.1% YoY)으로 3분기 공연 횟수 감소에도 불구하고 해외 공연 비중 확대에 따라 수익성 개선이 기대됨. 2026년은 매출액 1,194억원(+50.1% YoY), 영업이익 305억원(+65.4% YoY)이 예상되는 '실적 레벨업 원년'으로 전망됨. 2025년에서 이연된 대형 글로벌 투어가 2026년에 본격 진행되고, 2025년 12월 출시되는 중국 Fromm은 2026년 1분기부터 중국 결합 모델 수요 확대로 플랫폼 매출 성장에 크게 기여할 것으로 보임. 또한, 공연 CAPA 확장, 중국 플랫폼 내 현지 아티스트 입점 가능성, 중국 공연 규제 완화 등은 추가 업사이드로 작용할 전망. 동사는 2026년 예상 순이익 기준 PER 9배 수준에서 거래되고 있으며, 글로벌 팬덤 비즈니스를 전개하는 기업임에도 중국 사업 모멘텀이 아직 주가에 반영되지 않아 현 주가는 저평가 국면으로 판단됨

그림 1. 노머스 매출액 및 영업이익 추이



자료: 노머스, 대신증권 Research Center

표 1. 노머스 분기 및 연도별 실적 추이 (연결)

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026E
매출액	**107**	**171**	**264**	**148**	**191**	**160**	**276**	**168**	**423**	**689**	**796**	**1,194**
공연	25	79	152	31	71	53	154	59	1 85	287	336	530
MD	56	59	77	75	66	60	69	45	109	160	240	379
플랫폼 등	26	33	35	42	55	48	53	64	129	243	220	285
영업이익	**9**	**21**	**37**	**14**	**46**	**42**	**54**	**42**	**-2**	**82**	**184**	**305**
영업이익률 (%)	8.8	12.6	14.2	9.2	24.0	26.3	19.6	25.0	-0.5	11.9	23.1	25.5
영업외손익	**8**	**3**	**-4**	**10**	**2**	**-12**	**5**	**5**	**-247**	**17**	**-1**	**0**
당기순이익	**18**	**16**	**34**	**32**	**48**	**30**	**59**	**38**	**99**	**-313**	**175**	**244**
당기순이익률 (%)	16.5	9.4	12.7	21.4	24.8	18.7	21.3	22.9	23.4	-45.5	22.0	20.4

자료: 노머스, 대신증권 Research Center

플랫폼, MD, 공연을 모두 제공하는 글로벌 엔터테크 기업

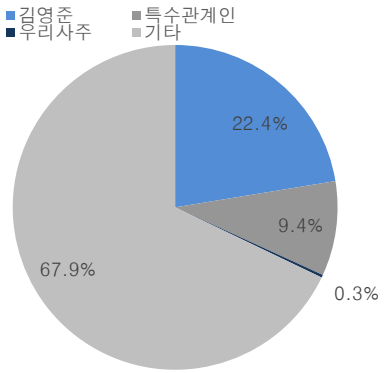
엔터테크 기업으로 공연, 팬 플랫폼, MD, 콘텐츠를 통합 제공하는 솔루션 업체

노머스는 2019년 설립된 **엔터테크 기업**으로, 아티스트 IP를 기반으로 **공연, 팬플랫폼(Fromm), MD, 콘텐츠**를 통합 제공하는 종합 솔루션 업체. 기존 엔터사가 수행하기 어려운 해외 공연 판권, 공연 운영, 현지 네트워크 관리 영역에서 전문성을 확보하며 시장 내 차별화를 구축. 2023년 11월 코스닥 시장에 상장했으며, 독립, 중소형 아티스트 수요 증가 흐름 속에서 플랫폼 경쟁력이 빠르게 강화되고 있음

2025년 3분기 매출 비중은 공연 44%, 플랫폼 25%, MD 21%, 상품/기타 10%. 팬플랫폼 Fromm은 메시징, 멤버십, 콘텐츠, 라이브, 스트리밍 기능을 갖춰 팬덤 관리와 데이터 축적의 허브 역할을 수행함. 해당 데이터는 MD 기획, 공연, 타깃팅, 수요 예측으로 다시 활용되며, 사업 전체의 효율성과 회전율을 높이는 핵심 인프라로 작용

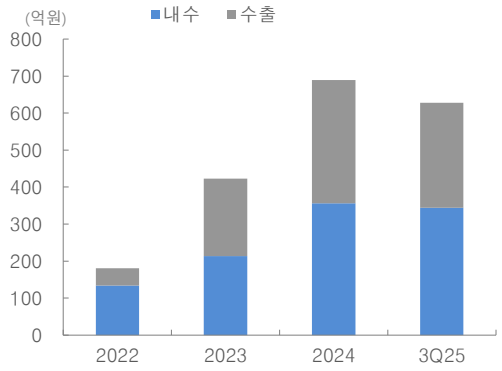
노머스는 북미 중심의 공연 판권 운영 경험과 로컬 프로모터 네트워크를 기반으로 매출의 50% 가까이 해외에서 발생함. 공연과 플랫폼, MD가 결합된 구조 덕분에 지역별, 아티스트별 수요 파악과 수익화 속도가 빠르며, 해외 아티스트/국내 아티스트 모두가 활용 가능한 범용성을 갖춘 것이 장점. 높은 해외 매출 비중은 글로벌 엔터 시장 성장과 맞물려 장기적으로 유리한 체질을 만들고 있으며, 아티스트 유입 증가에 따라 플랫폼 기반의 추가 성장 여력도 확보

그림 1. 노머스 주주 구성



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 2. 노머스 지역별 매출 비중 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

정부 중국 개화외 함께 본격적인 질적 성장의 시작 기대

중국 본격 진출로 구조적 성장 동력 확보

2025년 12월 망고TV를 포함한 **후난방송그룹과의 플랫폼, MD, 콘텐츠, 공연 전면 협업**이 시작 예정. 중국 전용 프롬은 VPN 없이 사용 가능하며, 2.5억 MAU, 6천만 유료 회원 기반의 망고TV와 결합 구독 구조가 도입됨. 중국 내 현지 생산, 창고, 물류도 확보해 MD 회전율과 마진이 개선될 전망. 이는 2026년부터 실적에 본격 반영될 것으로 예상

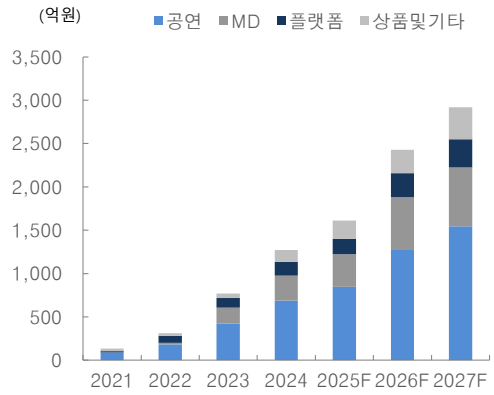
플랫폼, MD, 공연을 모두 제공하는 '올인원 솔루션'으로 높은 진입장벽 확보

노머스는 메시징, 멤버십, MD, 라이브스트리밍을 모두 제공하는 몇 안되는 회사로, 독립 아티스트 증가 트렌드와 맞물려 플랫폼 입점 IP가 빠르게 증가하고 있음('23년 59개 → 3Q25 438개). 북미 공연에서의 레퍼런스, 다층적 수익구조, 선급금 구조 개선 등으로 수익성 또한 빠르게 상승 중으로, '플랫폼+MD+공연' 일체형 구조는 경쟁사 대비 높은 락인효과를 만듦

미국 중심의 글로벌 공연 경쟁력 + 대형 아티스트 유입 가속

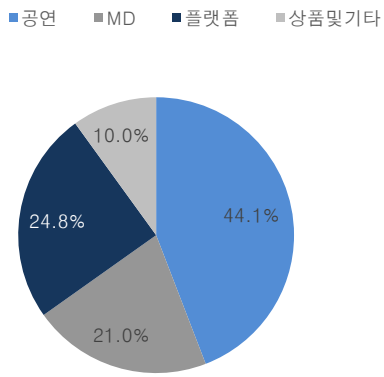
미국 중심의 글로벌 공연 경쟁력 + 대형 아티스트 유입 가속. 북미 투어는 로컬 프로모터 네트워크, 노하우가 핵심으로, 노머스는 미니멈 개런티 기준의 안정적 구조와 '무사고 운영' 경험으로 신뢰도가 높음. 프로미스나인, 웬디, 백현 등 대형급 아티스트가 합류하며 공연 CAPA 확대가 지속되고 있으며, 해외 매출 비중이 높은 구조는 달러 강세 시 순이익에도 긍정적

그림 3. 노머스 세그먼트별 매출 추이



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 4. 노머스 사업부문별 매출 비중(3Q25)



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

2026 년 매출액 1,194 억원(+50.1%), 영업이익 305 억원(+65.4% YoY) 전망

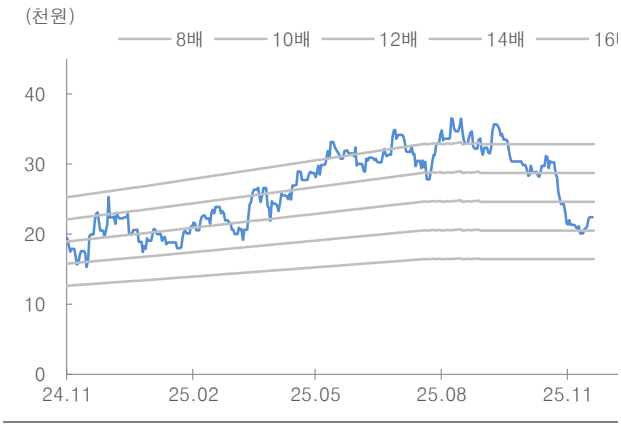
3Q25 노머스의 매출액은 276억원(+4.7% YoY), 영업이익 54억원(+44.9% YoY)으로, 공연 매출 강세에도 불구하고 중국 진출 대비 서버 비용 등 일회성 비용 증가로 영업이익률은 소폭 하락함. 공연 횟수는 71회로 올해 최대치를 기록했고, 플랫폼 유료 가입자 확대와 MD 매출 증가도 지속됨. 다만, 중국 플랫폼 출시를 위한 선제적 비용 반영으로 판관비 부담이 커지며 이익 레버리지 효과는 제한적이었음

2025년 4분기는 3분기 공연 횟수 감소에도 불구하고 해외 공연 비중 확대에 따라 수익성 개선이 기대됨. 온유 유럽 투어와 웬디 미국 투어가 완료되면서, 북미, 유럽 중심의 지역 믹스 개선 효과로 3분기 대비 영업이익률이 상승할 전망. 플랫폼은 글로벌 확장 효과에 힘입어 가입자 증가세가 이어지고 있으며, MD 역시 공연, 일반 상품 모두 양호한 흐름을 유지할 것으로 보임

2026년은 매출액 1,194억원(+50.1% YoY), 영업이익 305억원(+65.4% YoY)이 예상되는 '실적 레벨업 원년'으로 전망됨. 2025년에서 이연된 대형 글로벌 투어가 2026년에 본격 진행되고, 2025년 12월 출시되는 중국 Fromm은 2026년 1분기부터 중국 결합 모델 수요 확대로 플랫폼 매출 성장에 크게 기여할 것으로 보임. 또한, 공연 CAPA 확장, 중국 플랫폼 내 현지 아티스트 입점 가능성, 중국 공연 규제 완화 등은 추가 업사이드로 작용 전망

동사는 2026년 예상 순이익 기준 PER 9배 수준에서 거래되고 있으며, 글로벌 팬덤 비즈니스를 전개하는 기업임에도 중국 사업 모멘텀이 아직 주가에 반영되지 않아 현 주가는 저평가 국면으로 판단됨

그림 5. 노머스의 12MF PER 밴드



자료: 에프앤가이드, 대신증권 Research Center

그림 6. 노머스의 12MF PBR 밴드

자료: 에프앤가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	92	180	423	689
매출원가	0	48	135	237	402
매출총이익	0	44	45	186	287
판매비와관리비	0	84	148	188	206
영업이익	0	-40	-103	-2	82
영업이익률	na	-43.6	-57.1	-0.5	11.9
EBITDA	0	-39	-100	5	85
영업외손익	0	-176	-52	-247	17
관계기업손익	0	0	0	-1	0
금융수익	0	1	3	6	22
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-170	-55	-246	-13
외환관련손실	0	0	2	3	12
기타	0	-7	0	-7	7
법인세비용차감전순손익	0	-217	-155	-249	99
법인세비용	0	10	43	-64	0
계속사업순손익	0	-207	-112	-313	99
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-207	-112	-313	99
당기순이익률	na	-224.2	-62.0	-74.1	14.3
비지배지분순이익	0	0	0	-3	0
지배지분순이익	0	-207	-112	-310	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	-207	-112	-314	99
비지배지분포괄이익	0	0	0	-3	0
지배지분포괄이익	0	-207	-112	-311	99

재무상태표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	0	90	239	251	515
현금및현금성자산	0	39	121	71	120
매출채권 및 기타채권	0	19	24	72	165
재고자산	0	28	11	20	26
기타유동자산	0	5	82	89	205
비유동자산	0	28	111	210	473
유형자산	0	6	7	2	2
관계기업투자금	0	0	0	2	0
기타비유동자산	0	22	104	206	471
자산총계	0	118	350	462	988
유동부채	0	24	159	65	119
매입채무 및 기타채무	0	13	17	33	45
차입금	0	0	3	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	11	139	32	74
비유동부채	0	331	517	10	7
차입금	0	0	1	0	0
전환증권	0	0	14	2	0
기타비유동부채	0	331	502	7	7
부채총계	0	355	675	75	127
지배지분	0	-236	-330	389	861
자본금	0	1	1	1	54
자본잉여금	0	0	8	1,018	1,346
이익잉여금	0	-245	-352	-662	-563
기타자본변동	0	8	14	31	24
비지배지분	0	0	4	-2	0
자본총계	0	-236	-326	387	861
순차입금	0	290	454	-116	-155

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	0	-206,674	-110,415	-197,117	1,022
PER	#DIV/0!	NA	NA	NA	20.2
BPS	0	-5,834	-7,952	6,119	8,905
PBR	0.0	0.0	-3.0	3.9	2.7
EBITDAPS	0	-951	-2,413	71	881
EV/EBITDA	0.0	NA	NA	555.1	28.9
SPS	0	2,275	4,347	6,662	7,124
PSR	0.0	0.0	5.5	3.6	3.3
CFPS	0	-791	-1,939	481	1,202
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	0	-66	-95	-159	-322
당기순이익	0	-207	-112	-313	99
비현금항목의 가감	0	175	31	344	17
감가상각비	0	2	3	7	3
외환손익	0	162	0	0	-6
지분법평가손익	0	0	0	1	0
기타	0	11	29	336	20
자산부채의 증감	0	-34	-16	-190	-440
기타현금흐름	0	0	1	1	2
투자활동 현금흐름	0	0	-62	-43	23
투자자산	0	0	-11	-23	4
유형자산	0	-3	0	0	0
기타	0	3	-50	-20	20
재무활동 현금흐름	0	96	240	153	347
단기차입금	0	0	3	-7	0
사채	0	0	18	0	0
장기차입금	0	-17	1	9	0
유상증자	0	1	8	1,011	381
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	112	211	-860	-34
현금의 증감	0	30	82	-50	49
기초 현금	0	0	0	0	71
기말 현금	0	30	82	-50	120
NOPLAT	0	-38	-74	-3	82
FCF	0	-40	-72	-21	78

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	na	na	95.4	134.8	62.9
영업이익 증가율	na	na	적지	적지	흑전
순이익 증가율	na	na	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	0.0	-175.7	-181.1	-4.7	49.2
ROA	0.0	-68.0	-44.0	-0.5	11.3
ROE	0.0	174.9	39.5	-1,051.3	15.8
안정성					
부채비율	0.0	-150.1	-207.2	19.4	14.7
순차입금비율	0.0	-122.9	-139.4	-30.0	-18.0
이자보상배율	0.0	-4.9	-4.4	-0.1	189.3

자료: 노머스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

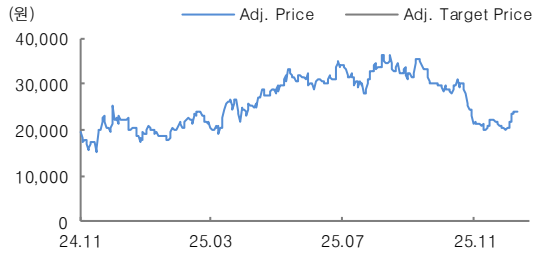
(담당자:김아영)

본 자료는 노머스 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료임을 알려드립니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

노머스(473980) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.24
투자의견	NR
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251221)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상