노머스 (473980)

실적이 오르기 전 마지막 매수 타이밍

BUY (유지)

목표주가(12M)	35,000원
현재주가(1.14)	22,550원

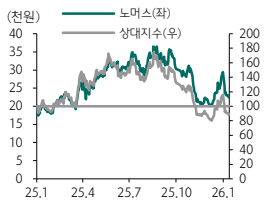
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	942.18
52주 최고/최저(원)	36,500/17,960
시가총액(억원)	2,480.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,001.3
60일 평균 거래량(천주)	198.1
60일 평균 거래대금(억원)	48.9
외국인지분율(%)	1.98
주요주주 지분율(%)	
김영준 외 10 인	31.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	814.0	1,171.3
영업이익(억원)	189.8	294.8
순이익(억원)	182.0	240.3
EPS(원)	1,629	2,207
BPS(원)	9,535	11,821

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

1Q26 fromm China 런칭 + 대형 북미 투어 조율

국내 종합 엔터테인먼트 업체이며, 사업 부문은 크게 1) 공연, 2) 플랫폼(fromm), 3) MD(제품/상품 굿즈)로 구분된다. 2026년 매출액 1,078억원(YoY +34.3%), 영업이익 258억원(YoY +55.6%), 지배주주순이익 223억원(YoY +29.6%)을 예상한다. 부문별로 공연 546.4억원(YoY +69.5%) 288.7억원(MD/굿즈 +7.8%), fromm 플랫폼 242.6억원(YoY +14.3%) 달성(1H26 김남길 배우, Jay Park 입점)이 가능하다. 올해 관전 포인트는 1) fromm China 런칭 후 신규 구독자 유입 속도, 2) 26년 2-3분기 중 주요 IP와 진행할 북미 투어 성과다.

먼저 노머스는 중국 플랫폼 1월 런칭을 목표하고 있다. 월 구독권 자동 결제가 되는 것이 중요한 사항이었는데, 중국에 진출하기 전에 fromm 스토어에 위챗(WeChat) 페이를 연동해 문제를 해결했다. 중국에서 K-Pop 공연을 진행하는 것은 시점 추정이 불가하지만, 온라인 팬 소통 플랫폼 출시는 문제가 없다. 26년 1월 중으로 fromm China가 런칭되어 디어유 대비 더 빠른 신규 구독자 유입 속도를 보여준다면 주가가 상승 전환할 것으로 예상한다. 가격은 1인 월 구독 5천원 출시가 유력해 보인다.

BTS 월드 투어(북미 포함) 일정이 공개되면서 노머스도 북미 투어 관련 일정 조율이 수월해졌다. 단일 IP와 예정된 대규모 북미 대형 공연 일정 스케쥴링이 조만간 끝날 것으로 본다. 공연이 확정되는 것은 노머스의 실적 가시성을 높이는 동시에 노머스 공연 기획력에 대한 시장 기대도 높일 것으로 본다.

투자해야 되는 타이밍

디어유 버블의 중국 진출이 시장 기대에 못 미쳤기 때문에, 노머스의 fromm China 구독자수를 매우 보수적으로 추정했다. 그러나 중국 파트너사 망고TV의 강한 중국 엔터 플랫폼 양성 의지가 노머스 수혜로 이어질 수 있다는 생각이며, 노머스 목표치 또한 공격적이다. 1Q26 신규 구독자 수 확정치가 공개되면 노머스에 대한 시장의 인식이 크게 달라질 수 있다고 보기 때문에 이 시점 노머스 주식 매수를 권고한다. 그동안 확정하지 못했던 북미 투어 일정들도 곧 확정될 것이다. 시장에 일정들이 공개되며 북미 공연에 대한 기대가 높아질 것으로 본다. 공연의 매출액 중 60% 이상이 북미에서 발생될 것을 보는 만큼 올해 북미 공연의 Dynamic Pricing에 주목할 필요가 있겠다. 현재 중국에서 K-Pop 공연이 재개될 것이라는 기대감이 소멸되며 주가가 단기적으로 하락한 상황이다. 25년 11월 27일 제시한 투자 포인트나 의견에는 전혀 변함이 없으며, 노머스의 26F EPS 2,032원에 동종업계 평균 멀티플 17배를 적용해 목표주가 35,000원, 투자의견 매수를 유지한다.

도표 1.fromm팬 플랫폼 아티스트 일부 예시

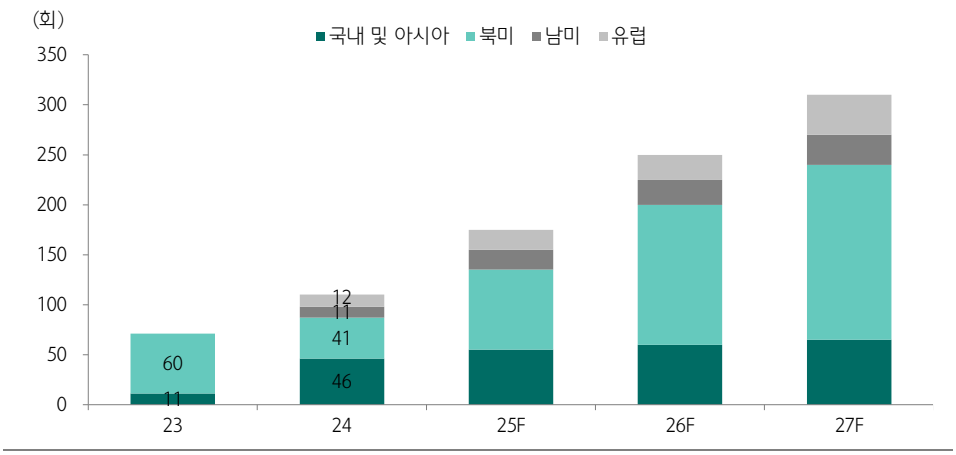
입점 일부 아티스트/그룹명		
차은우	다샤 타란	SAYMYNAME
웬디	더보이즈	윤하
에이티즈	BEBE	비오
DPR IAN	피원하모니	오마이걸
인피니트	마마무플러스 솔라	에이핑크 박초롱
드림캐쳐	SF9	EPEX

자료: 노머스, 하나증권

기획 공연 횟수는 계속 증가하는 추세

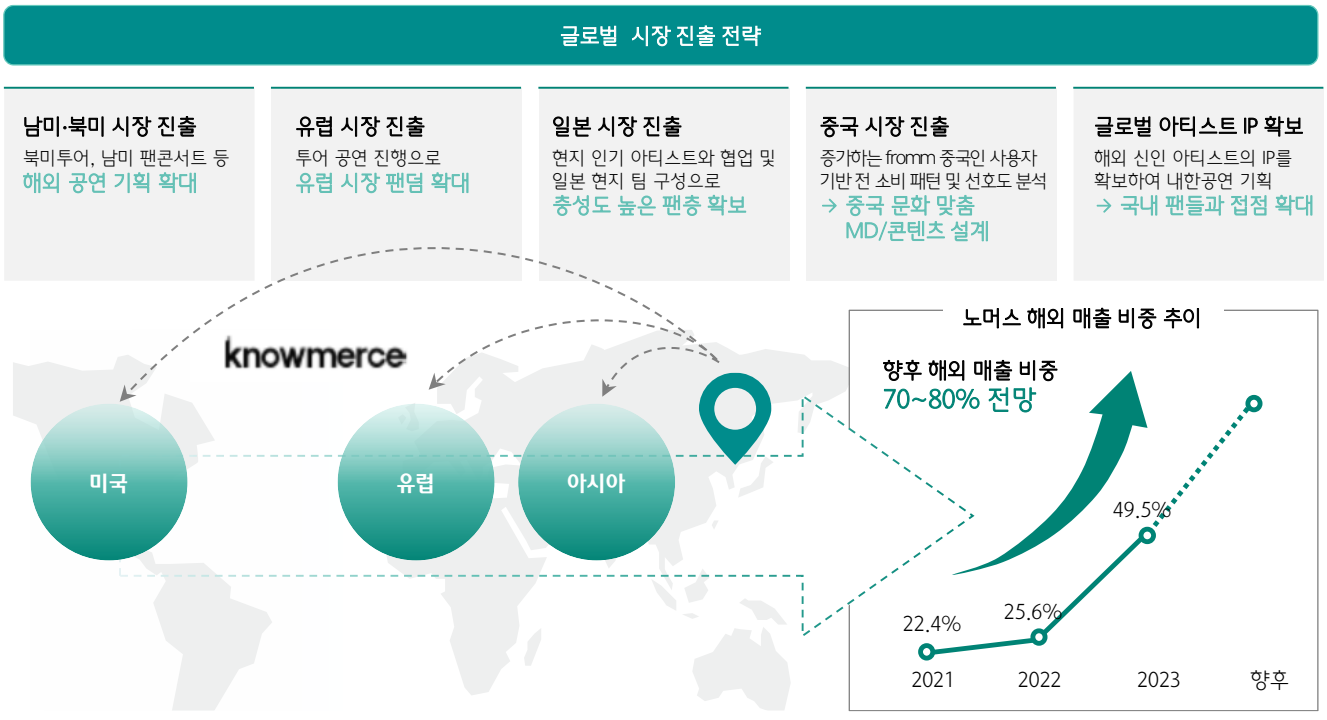
26년 북미 비중 60% 후반대로 높아질 것

도표 2. 노머스 공연 진행 횟수 및 전망



자료: 노머스, 하나증권

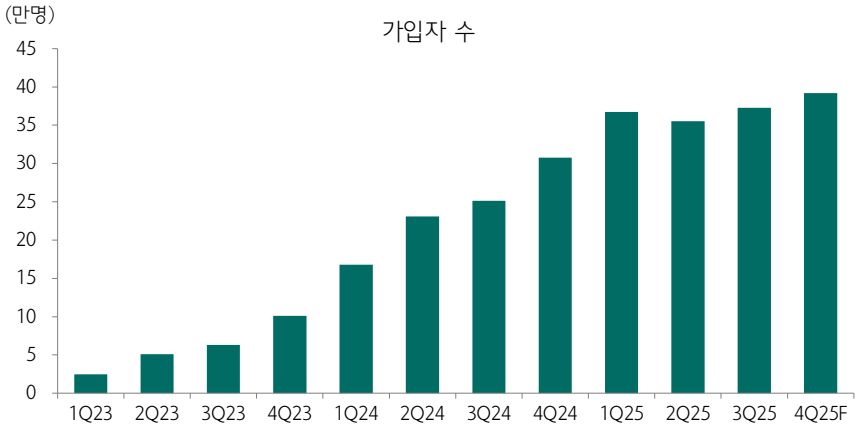
도표 3. 해외 공연 매출액 비중 꾸준히 증가. 2026-2027년 해외 70% 이상 수준 예상



자료: 노머스, 하나증권

fromm 플랫폼에 인지도 높은 신규 IP 입점으로 가입자 수 상승세가 지속될 것으로 예상

도표 4. 4Q25 fromm 플랫폼 가입자 수 추정



자료: 노머스, 하나증권

도표 5. 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), 아이웰미디어(육성재)	공연, 플랫폼, MD

자료: 노머스, 하나증권

도표 6. 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%*

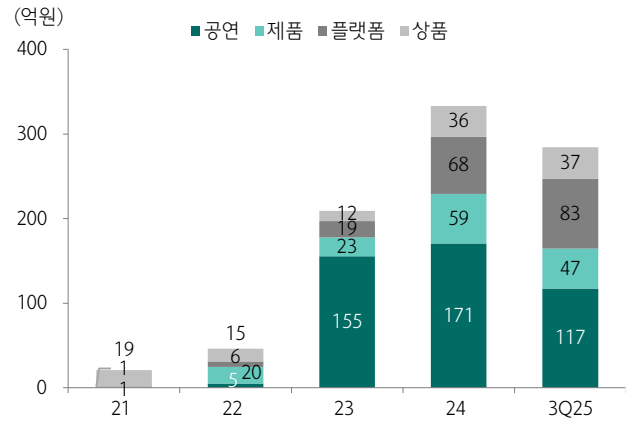
자료: 노머스, 하나증권 추정

도표 7. 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%*

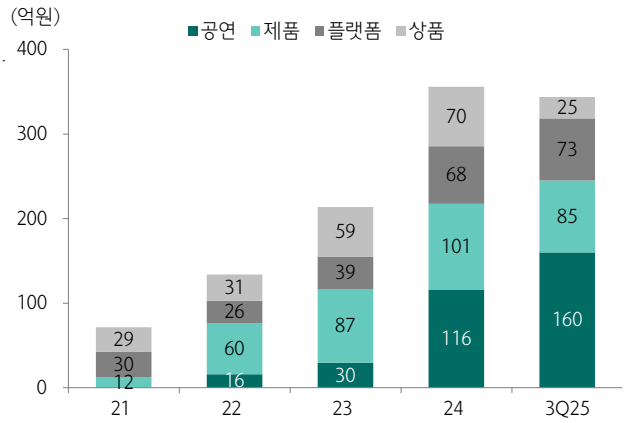
자료: 노머스, 하나증권 추정

도표 8. 부문별(해외) 매출액 추이



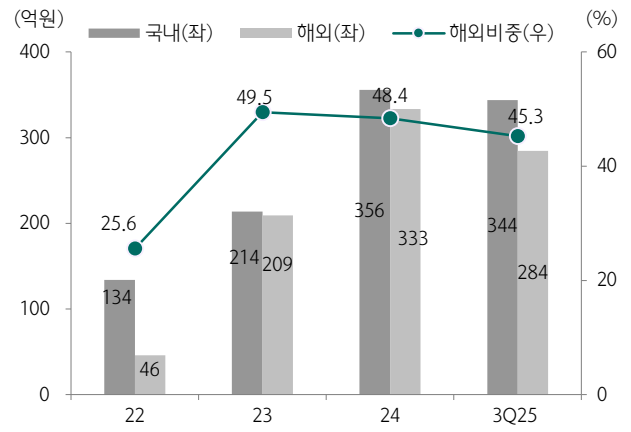
자료: 노머스, 하나증권

도표 9. 부문별(국내) 매출액 추이



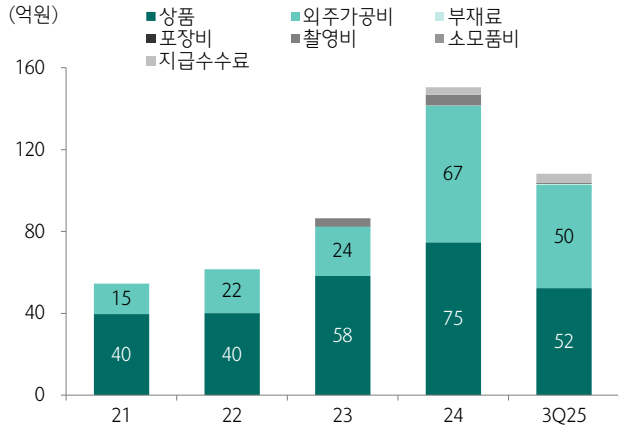
자료: 노머스, 하나증권

도표 10. 국내 vs. 해외 매출액 구분



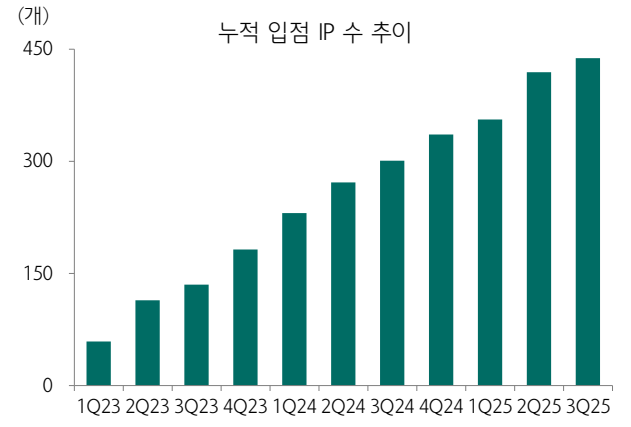
자료: 노머스, 하나증권

도표 11. 상품매입 및 제품가공 등 주요 원가성 비용



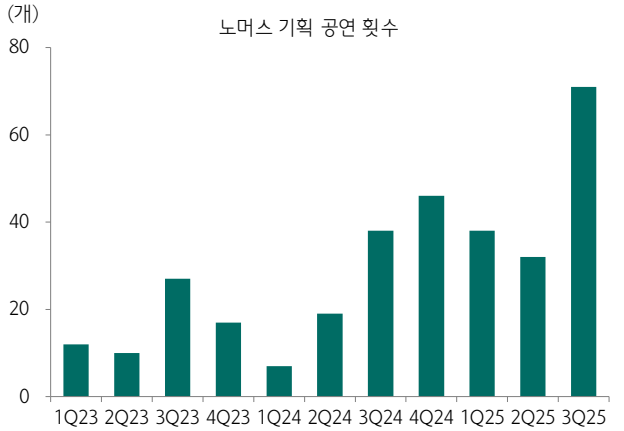
자료: 노머스, 하나증권

도표 12. fromm 플랫폼 누적 입점 IP 수 추이



자료: 노머스, 하나증권

도표 13. 노머스 공연 기획 수



자료: 노머스, 하나증권

Peer Valuation Table

도표 14. Peer Valuation Table(시장 컨센서스 기준)

(단위: 백만달러, 배, %)

구분		노머스	YG PLUS	디어유	에스엠	에프엔씨엔터
Code		473980 KQ	037270 KS	376300 KQ	041510 KQ	173940 KQ
시가총액		247.0	432.9	819.0	2,607.7	60.8
매출액	24	68.9	184.9	74.9	989.7	86.2
	25F	81.4	-	82.5	1,168.3	-
	26F	117.1	-	100.5	1,309.3	-
영업이익	24	8.2	1.3	25.4	87.3	-4.2
	25F	19.0	-	31.0	173.1	-
	26F	29.5	-	49.1	201.9	-
순이익	24	9.9	1.2	24.4	18.3	-6.6
	25F	17.8	-	18.0	340.3	-
	26F	24.3	-	42.3	142.9	-
영업이익률 (%)	24	11.9	0.7	33.9	8.8	-4.8
	25F	23.3	-	37.5	14.8	-
	26F	25.2	-	48.9	15.4	-
순이익률 (%)	24	14.3	0.6	32.6	1.8	-7.7
	25F	21.9	-	21.8	29.1	-
	26F	20.7	-	42.1	10.9	-
P/E (배)	24	19.7	204.1	27.5	98.0	N/A(-8.72)
	25F	13.8	-	45.3	7.6	-
	26F	10.2	-	19.3	18.1	-
P/B (배)	24	2.5	1.5	3.4	2.6	1.8
	25F	2.4	-	3.9	2.7	-
	26F	1.9	-	3.4	2.4	-
EV/EBITDA (배)	24	20.9	30.6	25.6	17.4	140.5
	25F	11.3	-	20.1	8.8	-
	26F	7.0	-	12.4	7.6	-
ROE (%)	24	15.8	1.2	13.3	0.1	-19.9
	25F	19.1	-	8.9	34.4	-
	26F	20.5	-	18.6	12.1	-

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 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

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

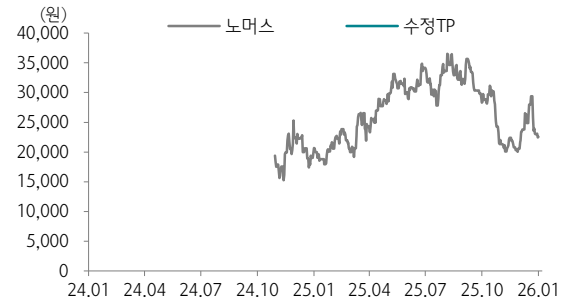
현금흐름표 (단위:억원)

	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 2026년 1월 15일 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 2026년 1월 14일 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 11일