

노머스 473980

변화하는 산업 트렌드에 최적화된 대응

변화하는 산업 트렌드에 최적화된 기업

아티스트 IP(Intellectual Property, 지적재산권)를 활용해 크게 1) 해외 투어, 2) 팬 플랫폼, 3) 커머스(MD, Merchandise), 및 4) 콘텐츠의 네 분야로 사업을 영위하는 엔터테크(Entertainment + Technology)기업이다. 기 확보한 현지 프로모터 네트워크를 통해 공연 수요를 사전에 예측해 적절한 규모와 그에 맞는 공연장을 선정해 해외 투어에 동반되는 리스크를 최소화한다. 공연 기획으로 확보한 팬덤 DB는 MD 기획과 제작에도 활용된다. 동사는 MD 디자이너뿐 아니라 물류 판매채널인 Fromm 스토어까지 내재화해 사업간 시너지가 가능한 구조다. 아티스트들의 독립 사례 및 중소형 기획사의 증가로 산업의 트렌드가 변화하고 있다. 변화하는 트렌드에 적합한 기업이라고 판단되며 산업 전반에 걸친 솔루션을 제공하는 동사에 대한 니즈는 증가할 것으로 예상된다.

사업간 시너지 확대에 따라 지속될 성장세

해외 투어 및 플랫폼 그리고 MD와 콘텐츠 제작까지 사업 전반에 걸친 솔루션 제공으로 아티스트와 함께 성장하는 사업구조를 확보했다는 판단이다. 특정 기획사에 편향되지 않은 동사의 플랫폼은 중소형 기획사 소속 아티스트의 IP를 확보하기에 최적이라고 생각된다. 현재 25만명 수준으로 파악되는 Fromm 구독자 수는 11월 추가 IP 확보에 따라 빠르면 연내 30만명 수준까지 증가할 것으로 예상된다. 프라이빗 비디오 메시지 등 팬 플랫폼의 고도화도 기대해 볼 수 있다.

25F 기준 PER 10배 수준인 현재 주가는 저평가 구간

해외 투어 사업의 탑라인 성장에 따른 24F 흑자전환 및 25F 큰 폭의 이익 성장을 전망한다. 25F 매출액 1,140억원(+%63.5 YoY), 영업이익 317억원(+%177.2 YoY)을 추정하며 25F 실적 기준 PER 10배 수준인 현재 주가는 최근 주가 상승에도 여전히 저평가라는 판단이다. 당사의 25F 실적 추정치는 1) 현재 확정된 해외 투어만을 기준으로 한 보수적인 숫자이며, 2) 입점이 가시화된 아티스트 IP 성과만을 반영한 수치이다. 이에 실적 추정치의 상향 가능성은 상존하며 실적과 주가 모두 상방이 열려있다는 판단이다.

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·IT·전기전자

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.12.03

N/R(신규)

목표주가	-
현재주가(12/02)	21,950원
상승여력	-

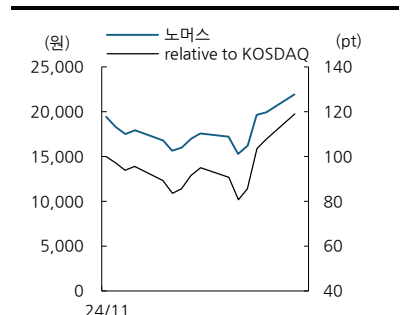
Stock Data

KOSDAQ	675.8pt
시가총액(보통주)	235십억원
발행주식수	10,710천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	876천주
60일 평균거래대금	17,268백만원
외국인 지분율	1.5%
52주 최고가	24,350원
52주 최저가	14,620원
주요주주	
김영준(외 11인)	32.7%
제이비엔베스트먼트(외 5인)	7.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	#N/A	#N/A
3M	#N/A	#N/A
6M	#N/A	#N/A

주가차트



산업이 성장하며 변화하는 트렌드

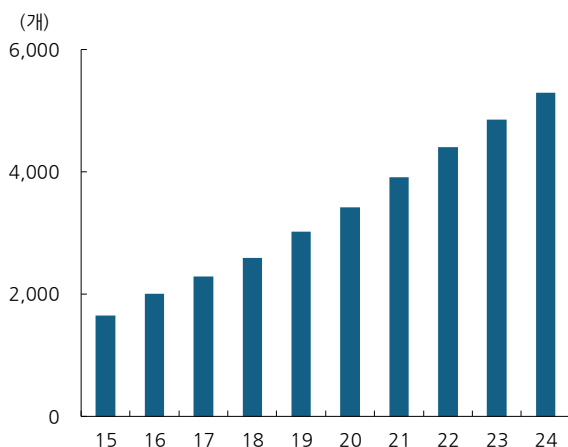
독립 레이블 설립 및 중소 기획사 증가로 대변되는 트렌드 변화

K-POP으로 대변되는 음악산업이 해외로 무대를 확장해 빠르게 성장하며 트렌드도 자연스레 변하는 중이다. 소위 Big4(SM, YG, JYP, 하이브)로 불리는 기획사 중심 전속계약 위주의 시장에서 중소형 및 1인 기획사 설립 사례가 증가하고 있는데 계약 만료 이후 독립 레이블을 통한 추가 수익 확보가 용이하기 때문이다. 만료 이후 아티스트들은 그룹 활동 등 일부에 대해서 별도 계약을 진행하거나 독립 레이블을 설립해 수익 구조를 개선하는 것이 가능하다. 유튜브와 틱톡 등 개인화 SNS 미디어를 축으로 한 매체 다변화로 이 트렌드는 가속화될 것으로 전망된다.

전 영역에 걸친 솔루션 제공으로 중소형 기획사의 수요 증가 기대

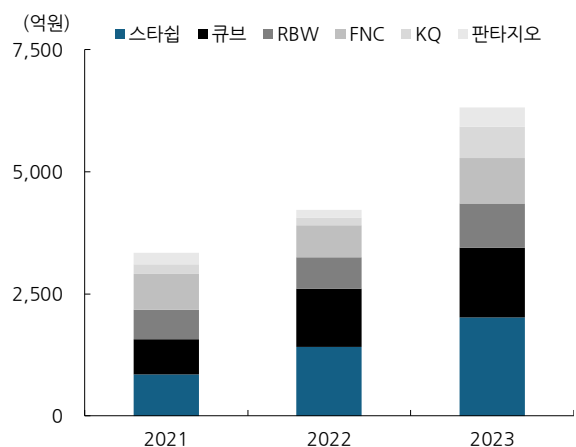
그러나 중소형 기획사가 해외 투어 및 팬 플랫폼과 굿즈 제작까지 전 영역을 독립적으로 운영하기에는 고정비 부담이 상당하다. 이 과정에서 노머스와 같은 영역별로 특화된 엔터테크 기업의 역할도 확대될 것으로 예상된다. 그 중 노머스가 특히 수혜를 볼 것으로 기대되는데 1) 공연 기획만을 담당하는 것이 아닌 IP를 활용한 MD 및 플랫폼을 보유해 시너지가 가능하고, 2) 선제적으로 확보한 해외 에이전시 및 프로모터 등 네트워크 확보로 적은 인력으로도 정확한 수요 예측이 가능하기 때문이다. 이와 같은 경쟁력을 앞세워 22년 첫 프로젝트인 SF9을 시작으로 마마무, KARD, 휘인, IU 등 다수의 아티스트들에 대한 해외 투어 레퍼런스를 확보했다. 같은 기간 기획하는 공연의 규모도 시어터급(5,000석 내외)에서 아레나급(15,000석 내외)으로 레벨업 되었다. 25년은 돐급(30,000석 내외)까지 규모를 확대할 것으로 예상되어 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

그림1 중소형 기획사 수 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, DS투자증권 리서치센터

그림2 중소형 엔터 6개사 합산 매출액 추이



자료: 각 사, 노머스, DS투자증권 리서치센터

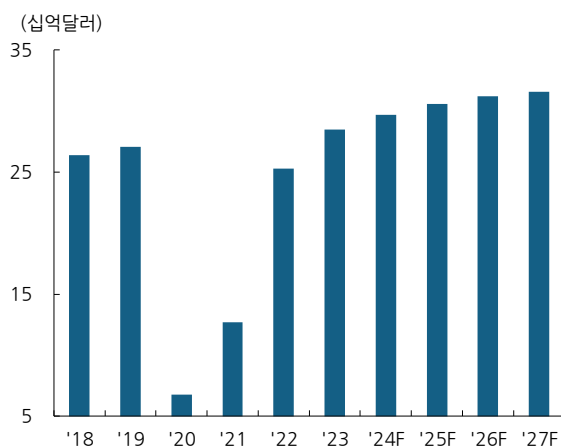
표1 前 Big4 소속 아티스트 계약 만료 이후 소속사 현황

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
	2PM	택연	51K
	2AM	조권 임슬옹 정진운 이창민	아카이브 아침 웨이크원 미스틱스토리 메이저나인
	블랙핑크	제니 로제 지수 리사	오드 아틀리에 더블랙레이블 블라수 라우드
	-	이하이	AOMG → duover
하이브	iKON	전원	143 엔터
	프로미스나인	전원	미정

자료: 각 사, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

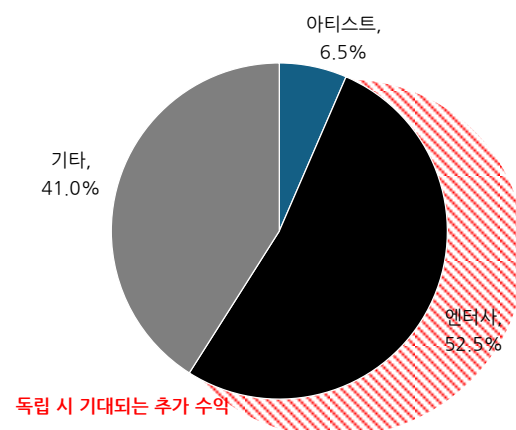
1인 기획사 설립하여 소속사를 옮긴 경우에는 음영처리

그림3 글로벌 공연시장 규모 전망



자료: PwC, DS투자증권 리서치센터

그림4 독립 시 확대되는 아티스트 수익



자료: 문화체육관광부, 노머스, DS투자증권 리서치센터

표2 국내 엔터사 IP 사업 현황

분류	엔터사	해외 투어	O 내재화 △ 부분 내재화 X 외부업체 이용	
			팬 플랫폼 및 콘텐츠	커머스(MD)
대형사	A사	△	△	△
	B사	△	△	△
	C사	△	△	X
	D사	X	△	X
중견	E사	X	X	X
	F사	X	X	X
	G사	X	X	X
	H사	X	X	X
소형	다수	X	X	X

자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터

그림5 사업간 시너지를 통한 선순환 구조 확립



자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터

그림6 해외 투어 비즈니스 구조



자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터

실적 전망 및 밸류에이션

24F 흑자전환,
25F 317억원으로 큰 폭의
영업이익 성장 기대

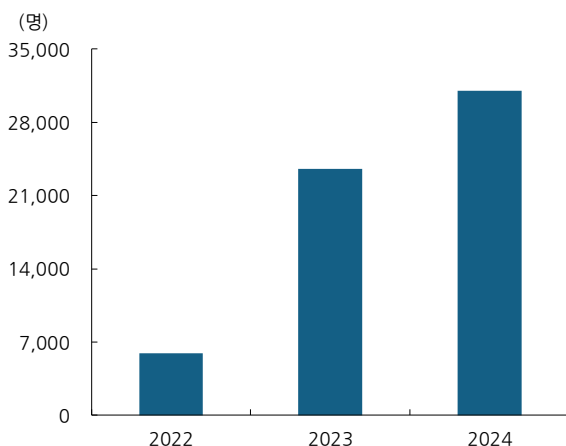
공연의 흥행 여부와 상관없이 최소 개런티 수취 후 프로젝트를 진행하는 해외 투어 사업 부문의 매출 성장으로 빠르게 적자 폭을 축소해왔다. 이에 3Q24 매출액 264억원(+179.5% YoY), 영업이익 37억원(흑전 YoY)으로 매출 확대에 따른 레버리지 효과로 수익성이 크게 개선됐다. 24년은 연간 흑자전환이 기대된다. 25년은 지금 기준으로 9월까지 해외 투어 파이프라인이 확보되어 있는 상황이다. 1) 3개월 전까지는 투어 일정이 추가적으로 확보되는 중소형 IP 특성상 추가 파이프라인 확보가 기대되고, 2) 추가 공연 및 아티스트 입점에 따른 커버스와 플랫폼 매출도 함께 성장하는 선순환 구조를 확립했기에 당사의 25년 추정치는 가시성이 높다는 판단이다. 25F 기준 PER 10배 미만인 현재 주가는 여전한 저평가 구간이다.

표3 노머스 실적 테이블

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	9.2	18.0	42.3	69.7	114.0
YoY		95.4%	134.7%	64.8%	63.5%
1. 해외 투어	0.0	2.1	18.5	27.6	46.9
YoY			794.0%	49.3%	69.6%
2. 커머스(MD)	6.1	12.7	18.0	24.7	35.7
YoY		108.1%	41.9%	37.5%	44.2%
3. 플랫폼 및 콘텐츠	3.1	3.3	5.8	17.3	31.5
YoY		4.7%	77.5%	198.6%	81.4%
영업이익	-4.0	-10.3	-0.2	11.4	31.7
YoY	적지	적지	적지	흑전	177.2%
영업이익률	-43.6%	-57.1%	-0.5%	16.4%	27.8%
순이익	-20.7	-11.2	-31.3	8.9	24.9
YoY	적지	적지	적지	흑전	179.9%
순이익률	-224.0%	-62.0%	-73.9%	12.8%	21.9%

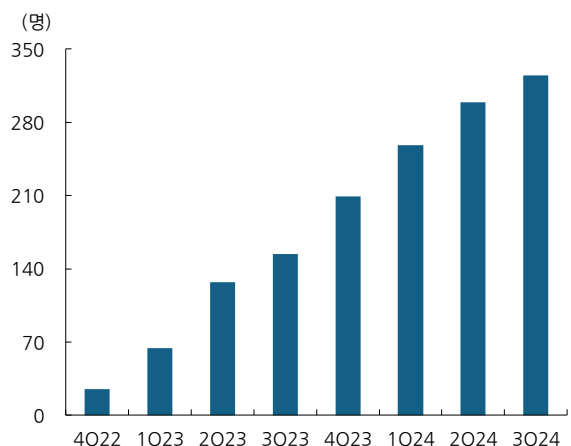
자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 연도 별 투어 평균 관객 수 추이



자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터

그림8 Fromm 분기별 보유 아티스트 IP 수 추이



자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터

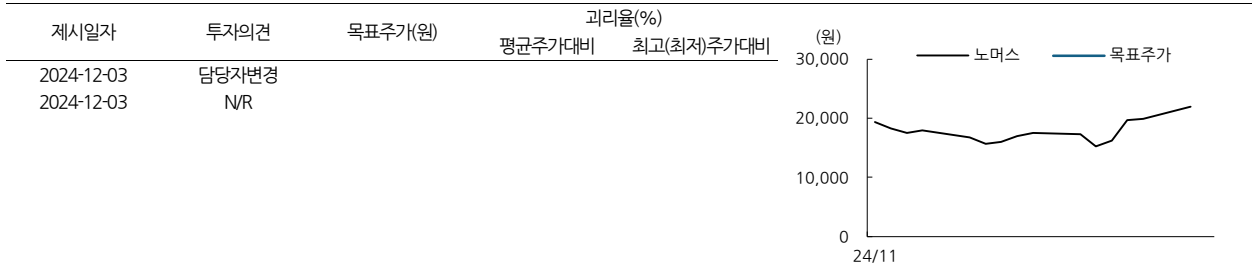
[노머스 473980]

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	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

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.