

# FSN (214270)

## 1,200만 구독자 덩고(Dingo)의 콘텐츠를 NFT화, 텐베거 준비 완료

### 밸류에이션과 모멘텀을 모두 갖춘 저평가 구간

FSN은 2007년에 설립된 **국내 1위 종합 디지털광고사업자**로 지금 밸류에이션과 모멘텀을 모두 갖춘 초저평가 상태다. 1) 자회사 카울리(CAULY)가 2020년 기준 매출액 323억원과 영업이익 8억원을 기록한 반면, 카울리의 PEER인 와이더플래닛은 동기간 매출액 290억원과 영업적자 -40억원을 기록했음에도 시가총액이 약 1,4천억원이고, 2) 올해 초 베트남 호치민 거래소에 상장된 자회사 Clever Group의 최근 시가총액은 430억원 수준이며, 3) 내년 1분기 싱가포르 상장 예정인 자회사 FSN Asia의 예상 시가총액은 200-300 억원으로 책정되고 있다는 점을 고려할 때, **현재 자회사 가치만으로도 2천억원을 초과하기 때문이다.** 또한, NFT 콘텐츠와 제반 기술, NFT 마켓플레이스(플랫폼)까지 보유하고 있음에도 2022F PER은 17배에 불과하다. 밸류에이션과 모멘텀을 모두 갖춘 저평가 구간이다. 적극 매수를 권장한다.

### 1,200만 구독자 '덩고(Dingo)'의 콘텐츠를 NFT화하다!

FSN은 올해 말까지 자체 NFT 생태계 구축을 완성할 전망이다. 동사는 1) 유튜브 구독자 1,200만명을 보유한 **'덩고(Dingo)' 브랜드를 운영하는 '메이크어스'의 최대주주(지분 26%)**면서, 2) 2018년부터 NFT 시장 활성화를 위해 태국의 카카오페이저라 불리는 1위 콘텐츠 플랫폼 '옥비(Ookbee)'와 협력해 **암호화폐 거래소 SIX NETWORK(동사 60%, 옥비유 40%)를 운영** 중이고, 3) SIX NETWORK의 definix 플랫폼과 연계 가능한 **SIX(코인원 상장) 및 FINIX 토큰을 기존에 발행**해온 레퍼런스가 있으며, 4) 올해 12월 definix 내 **NFT 마켓플레이스를 확장할** 예정이다. 이미 ECHO, SNAP 등 블록체인을 활용한 콘텐츠 저작권 보호 기술을 보유하고 있어, 옥비와 덩고의 콘텐츠 IP를 통해 NFT사업 핵심인 NFT 콘텐츠, NFT 발행과 유통 기술, 그리고 NFT 마켓플레이스(플랫폼)까지 갖추게 됐다. 지금 반드시 주목해야 하는 이유다.

### 2021년 매출액 2,171억원, 영업이익 112억원 전망

2021년 예상 실적은 매출액 2,171억원(+32.8% YoY)과 영업이익 112억원(+161.1% YoY), 2022년 매출액 2,583억원(+47.7% YoY)과 영업이익 166억원(+47.7% YoY)을 전망한다. 특히, 동사는 11월 22일부터 걸그룹 '티아라(t-ara)'를 시작으로 'K-POP NFT' 사업을 본격화할 예정이다. 동사가 자체 발행하는 SIX 토큰으로 NFT 구매가 가능하며, 동사의 암호화폐 거래소 definix에서 다양한 토큰으로 스왑(교환) 가능하다. NFT 생태계 구축을 완성시키고 있다는 뜻이다.

### 스몰캡\_Report

**Not Rated**

CP(11월18일): 7,400원

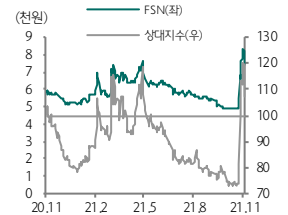
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,032.77
52주 최고/최저(원)	8,360/4,935
시가총액(십억원)	193.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	26,452.7
60일 평균 거래량(천주)	1,873.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.2
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	2.16
주요주주 지분율(%)	
제이투비 외 4인	14.54
엘로디지털마케팅 외 2인	12.94
주가상승률	1M 6M 12M
절대	49.9 12.1 25.4
상대	44.3 5.2 3.4

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	32	34	111	145	163
영업이익	십억원	2	0	10	8	4
세전이익	십억원	(7)	0	1	4	3
순이익	십억원	(7)	0	3	3	(6)
EPS	원	(751)	42	178	471	42
증감율	%	적전	흑전	323.8	164.6	(91.1)
PER	배	(15.5)	201.8	36.1	12.0	124.4
PBR	배	4.7	4.0	2.8	1.9	1.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
ROE	%	(30.5)	1.8	7.5	15.3	1.5
BPS	원	2,465	2,121	2,257	2,941	2,847
DPS	원	0	0	0	0	0



기업분석팀 중소영주파트 Analyst **최재호**  
02-3771-7719  
chlwoh2002@hanafn.com

기업분석팀 중소영주파트 연구원 **최원준**  
02-3771-3448  
wonjun.choi@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>111</b>	<b>145</b>	<b>163</b>
매출원가	19	0	0	0	0
매출총이익	13	34	111	145	163
판매비	12	34	102	138	159
<b>영업이익</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>4</b>
금융손익	0	0	(3)	0	(7)
중속/관계기업손익	0	0	4	(2)	7
기타영업외손익	(8)	0	(9)	(2)	(1)
<b>세전이익</b>	<b>(7)</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
법인세	0	(0)	(2)	(0)	2
계속사업이익	(7)	0	3	4	1
중단사업이익	0	0	(0)	4	0
<b>당기순이익</b>	<b>(7)</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>1</b>
비배주주지분 손익	0	0	(1)	5	7
<b>지배주주순이익</b>	<b>(7)</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>(6)</b>
지배주주지분포괄이익	(7)	(0)	2	5	(7)
NOPAT	2	0	20	8	1
EBITDA	2	0	14	14	11
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	33.3	6.3	226.5	30.6	12.4
NOPAT증가율	0.0	(100.0)	N/A	(60.0)	(87.5)
EBITDA증가율	(33.3)	(100.0)	N/A	0.0	(21.4)
영업이익증가율	0.0	(100.0)	N/A	(20.0)	(50.0)
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	N/A	0.0	적전
EPS증가율	적전	흑전	323.8	164.6	(91.1)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	40.6	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	6.3	0.0	12.6	9.7	6.7
영업이익률	6.3	0.0	9.0	5.5	2.5
계속사업이익률	(21.9)	0.0	2.7	2.8	0.6

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(751)	42	178	471	42
BPS	2,465	2,121	2,257	2,941	2,847
CFPS	323	210	1,957	3,157	2,624
EBITDAPS	203	43	844	781	528
SPS	3,561	3,591	6,703	7,921	8,172
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(15.5)	201.8	36.1	12.0	124.4
PBR	4.7	4.0	2.8	1.9	1.8
PCFR	36.1	40.4	3.3	1.8	2.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
PSR	3.3	2.4	1.0	0.7	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(30.5)	1.8	7.5	15.3	1.5
ROA	(24.1)	1.1	1.6	4.4	0.4
ROIC	20.0	1.5	47.0	11.3	1.4
부채비율	26.7	59.4	335.0	192.7	180.0
순부채비율	(61.0)	(15.8)	46.1	43.1	34.9
이자보상배율(배)	57.0	2.5	2.4	1.2	0.6

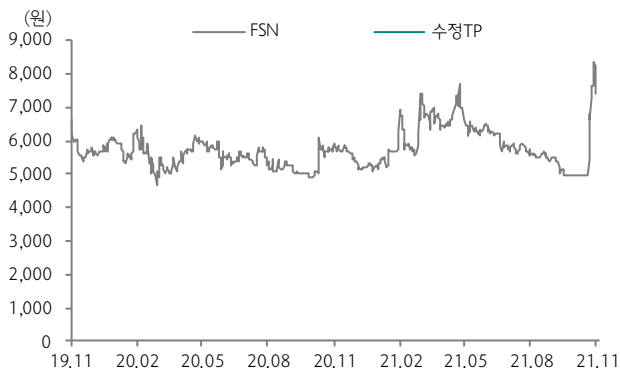
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>120</b>	<b>98</b>	<b>116</b>
금융자산	15	7	41	34	45
현금성자산	3	6	26	26	28
매출채권	9	0	70	57	63
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	19	9	7	8
<b>비유동자산</b>	<b>4</b>	<b>12</b>	<b>69</b>	<b>99</b>	<b>97</b>
투자자산	0	3	22	25	18
금융자산	0	3	3	6	7
유형자산	0	0	3	31	26
무형자산	3	8	37	34	43
기타비유동자산	1	1	7	9	10
<b>자산총계</b>	<b>28</b>	<b>38</b>	<b>190</b>	<b>197</b>	<b>213</b>
<b>유동부채</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>133</b>	<b>89</b>	<b>100</b>
금융부채	0	3	49	26	33
매입채무	2	4	40	34	37
기타유동부채	3	6	44	29	30
<b>비유동부채</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>40</b>	<b>37</b>
금융부채	1	0	9	36	32
기타비유동부채	0	1	4	4	5
<b>부채총계</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>146</b>	<b>130</b>	<b>137</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>40</b>	<b>56</b>	<b>57</b>
자본금	5	5	9	10	10
자본잉여금	25	24	37	47	55
자본조정	1	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	0	(0)	(2)	0	(0)
이익잉여금	(8)	(7)	(5)	(2)	(8)
<b>비지배주주지분</b>	<b>(0)</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>19</b>
<b>자본총계</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>44</b>	<b>67</b>	<b>76</b>
순금융부채	(14)	(4)	20	29	27

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>4</b>
당기순이익	(7)	0	3	9	1
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	0	0	4	7	6
외환거래손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	(7)
기타	0	0	(4)	(7)	0
영업활동 자산부채 변동	(1)	(3)	(15)	(10)	(8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>(31)</b>	<b>(3)</b>	<b>(10)</b>
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	1	5	1
기타	1	(1)	(32)	(8)	(11)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>48</b>	<b>(6)</b>	<b>8</b>
금융부채증가(감소)	1	(2)	18	(7)	(8)
자본증가(감소)	18	1	16	11	8
기타재무활동	(19)	6	14	(10)	8
배당지급	0	0	0	(0)	0
<b>현금의 증감</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>20</b>	<b>(0)</b>	<b>2</b>
Unlevered CFO	3	2	33	58	52
Free Cash Flow	1	(1)	4	14	5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

FSN



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.19	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.67%	5.33%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 11월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 11월 19일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2021년 11월 19일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.