

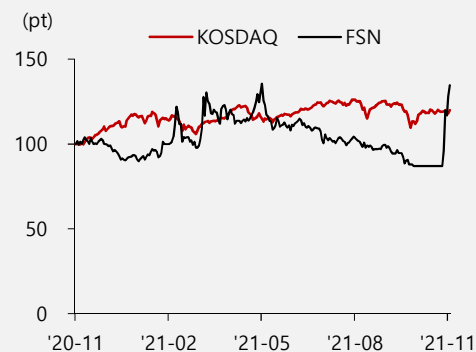
Company Report

2021.11.15

N/R

목표주가	- 원
현재주가	7,640
Upside	- %
Key Data	2021년 11월 12일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,968.8
시가총액 (억원)	1,995
발행주식수 (천주)	26,114
외국인 지분율 (%)	0.7
52 주 고가 (원)	7,700
저가 (원)	4,935
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.6
주요주주	(%)
제이투비 외 1인	16.1
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	54.8 -0.8 35.2
상대주가	2.6 12.4 54.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

메타버스/블록체인/Mid-Small Cap

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

FSN(214270)

De-fi 기반의 코인거래소 Definix(FINIX 토큰 & SIX 코인&NFT)

기업 개요

동사는 2007년 설립하여, 2015년 3월에 코스닥 시장에 상장하였다. 각종 광고 자회사들을 통하여 종합 디지털 광고서비스를 제공하고 있다. D2C 사업부는 '링티'와 '디닥넥'등을 통해 성장하고 있으며, 코인거래소 Definix를 통해 블록체인 사업을 확장시켜 나가고 있으며, 자회사 'FSN ASIA'를 내년 상반기에 싱가포르를 증시에 IPO할 예정이다.

투자포인트

1. 종합 디지털 광고회사로서의 본업은 지속적 성장: 동사는 국내 디지털마케팅 업체 중 광고취급액 1위로서, 전략 & Creative & Performance & SNS 마케팅 등 전 영역에 걸친 디지털 광고서비스를 제공할 수 있다. 'AD-Tech'분야에도 국내 최초 모바일 애드네트워크 플랫폼인 'Cauly'를 통하여, '고객 타겟팅 & 어뷰징 필터링' 등 고도의 기술력을 통해 성장하고 있다. 올해는 연결기준 매출액 2,051억원(YoY +25.4%)과 영업이익 106억원(YoY +146.5%)을 예상한다.

2. D2C 사업부는 '링티'를 필두로 라인업 다변화 성공: 자회사 '부스터즈(BOOSTERZ)'는 D2C(Direct to Consumer)비즈니스 모델을 추구하며, '킬러 콘텐츠' 발굴 및 수익채어를 통한 파트너십을 통한 동반성장을 이뤄나가고 있다. 수분충전 음료인 '링티'는 대표적인 '킬러 콘텐츠'로서 출시된 지 2년만에 매출액 300억을 돌파하였다. 바른목 자세 교정기구 '디닥넥'은 출시된 이후로 누적 판매액 100억을 돌파하면서, 링티와 더불어 부스터즈의 성장을 이끌고 있다.

3. De-fi 기반의 Definix 거래소 통한 'FINIX' 토큰과 SIX 코인 그리고 NFT: 작년(2020년) 기준 DEX(탈중앙화 거래소)의 시장 거래액 증가율은 CEX(중앙화 거래소) 대비 약 21배의 성장률을 기록하였다. 현재 De-fi 시장은 북미&유럽에서 주로 프로젝트가 시작되지만 User의 대부분은 아시아 지역에서 유입이 되고 있다. 따라서 동사는 '아시아 지역의 De-fi 시장'을 선점하기 위해 'Definix' 거래소를 런칭하였다. 동사는 Definix 내에 'FINIX 토큰' 기반의 FARM & POOL & Re-balancing Farm Long-term Stake를 제공한다. 향후 'De-fi'는 블록체인 시장의 차세대 트렌드로 주목 받고 있는 상황에서, 동사의 Definix 보유에 대한 가치가 부가될 것으로 전망된다. FSN은 국내 코인거래소인 '코인원(COINONE)'에 상장된 'SIX(식스)' 코인을 보유&운용하고 있다. 또한 '딩고(Dingo)뮤직'의 콘텐츠를 기초자산으로 하는 NFT를 발행할 계획이다. Definix의 'FINIX 토큰'과 딩고뮤직과 발행할 'NFT'는 모두 'SIX 코인'과 연동된다.

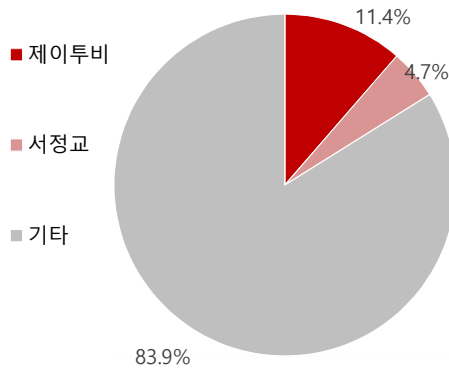
구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	325	342	1,115	1,454	1,635
영업이익 (억원)	16	2	99	77	43
영업이익률 (%)	5.0	0.6	8.8	5.3	2.7
지배순이익 (억원)	-69	4	35	33	-60
PER (배)	-	227.2	32.6	32.9	-
PBR (배)	4.7	3.6	2.8	1.9	1.8
ROE (%)	-40.8	1.6	11.1	6.8	-10.5
EPS (원)	-758	37	209	175	-297

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

종합 디지털 광고회사로서의 본업은 지속적 성장 중

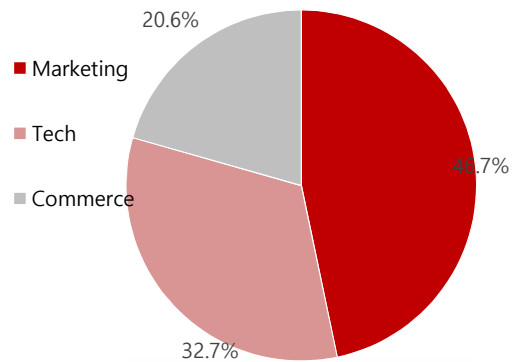
동사는 국내 디지털마케팅 업체 중 광고취급액 1 위로서, 전략 & Creative & Performance & SNS 마케팅 등 전 영역에 걸친 디지털 광고서비스를 제공할 수 있다. 'AD-Tech' 분야에도 국내 최초 모바일 애드네트워크 플랫폼인 'Cauly'를 통하여, '고객 타겟팅 & 어뷰징 필터링' 등 고도의 기술력을 통해 성장하고 있다. 올해는 연결기준 매출액 2,051 억원(YoY +25.4%) 과 영업이익 106 억원(YoY +146.5%)을 예상된다.

그림 1. 주요주주 구성



자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(2021년 상반기 기준)



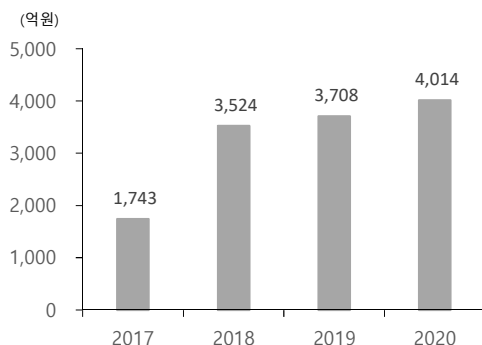
자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. FSN 광고사업부 주요 고객군



자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. FSN 광고 취급고



자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 애드테크 모바일 플랫폼 'Cauly'

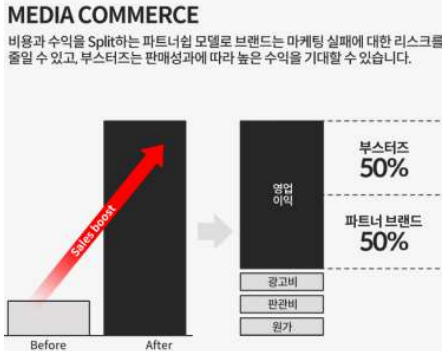


자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

D2C 사업부는 '링티'를 필두로 라인업 다변화 성공

자회사 '부스터즈(BOOSTERZ)'는 D2C(Direct to Consumer)비즈니스 모델을 추구하며, '킬러 콘텐츠' 발굴 및 수익쉐어를 통한 파트너십을 통한 동반성장을 이뤄나가고 있다. 수분충전 음료인 '링티'는 대표적인 '킬러 콘텐츠'로서 출시된지 2년만에 매출액 300 억을 돌파하였다. 바른목 자세 교정기구 '디닥넥'은 출시된 이후로 누적 판매액 100 억을 돌파하면서, 링티와 더불어 부스터즈의 성장을 이끌고 있다. 동사의 D2C 사업부는 올해 킬러 콘텐츠의 증가 및 라인업 확장으로 올해 약 45 억원의 영업이익이 기대되는 상황이다.

그림 6. D2C 사업의 이익쉐어 파트너십 모델



자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 링티



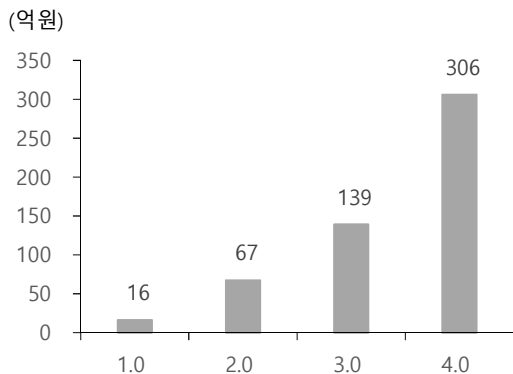
자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. '부스터즈' 주요 제품 라인업

링티 음료, 건강기능식품 ·신개념 수분 충전 음료 링티 (21.07월 04일 기준 누적 3천 만포 돌파) ·19년 1월 부스터즈 연결 자회사 편입 ·21년 7월 월판매액 50억 돌파 ·21년 9월 연매출 305억 돌파	새로운 시즌 김치찌개 음식품 ·유퀴즈에서 소개한 뿌려먹는 김치가루 (아마존 시즌당 부문 판매 1위 기록) ·21년 3월 파트너십 체결
DIDOCNECK (에어리프) 건강기능식품 ·바른목 자세 교정기구 '디닥넥' (21년 1월 최초 월 매출 20억 달성, 동년 7월까지 누적 판매액 100억 달성) ·21년 4월(주디스크터와 JV 설립)	카글레오42 건강기능식품 ·국내 유일 식약처 인증 키성장 기능성 원료인 HT042원료사가 만든 어린이 키성장 건강기능식품 ·20년 5월 파트너십 체결 (21년 6월 출시)
PLANB BIO 탈모샴푸 ·11월 DHT-X 샴푸 법인 자회사 편입 ·미네시딩 5배 효과 탈모샴푸 특허 보유 샴푸 ·향후 탈모 관련 종합브랜드로 성장할 계획	CLING 위생용품 ·푸리는 'HOCL' (미산성 차아염소산수) 손소독수로 안정성, 살균력 강화 제품 ·부스터즈 자체 PB 제품
PETITE MAISON 영유아용품 ·프리미엄 유아용하바상 브랜드 '쁘띠메종' ·21년 4월 파트너십 체결 및 일부 자본 투자	

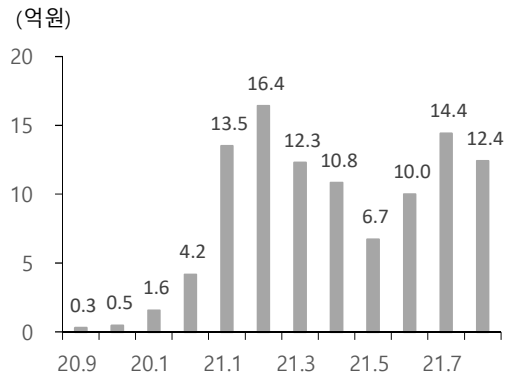
자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 링티 매출액 추이



자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 에어리프(디닥넥) 매출추이

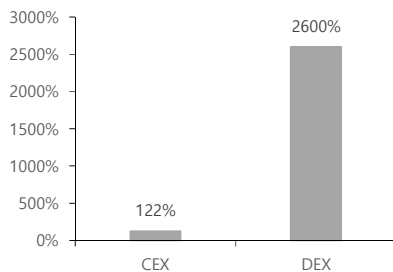


자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

De-fi 기반의 Definix 거래소 통한 'FINIX' 토큰과 SIX 코인 그리고 NFT

작년(2020년) 기준 DEX(탈중앙화 거래소)의 시장 거래액 증가율은 CEX(중앙화 거래소) 대비 약 21 배의 성장율을 기록하였다. 현재 De-fi 시장은 북미&유럽에서 주로 프로젝트가 시작되지만 USER의 대부분은 아시아 지역에서 유입이 되고 있다. 따라서 당사는 '아시아 지역의 De-fi 시장'을 선점하기 위해 'Definix' 거래소를 런칭하였다. 당사는 Definix 내에 'FINIX 토큰' 기반의 FARM & POOL & Re-balancing Farm Long-term Stake를 제공한다. 향후 'De-fi'는 블록체인 시장의 차세대 트렌드로 주목 받고 있는 상황에서, 당사의 Definix 보유에 대한 가치가 부가될 것으로 전망된다. 국내 코인거래소인 '코인원(COINONE)'에 상장된 'SIX(식스)' 코인을 보유하고 운영하고 있다. 또한 '딩고(Dingo)뮤직'의 콘텐츠를 기초자산으로 하는 NFT를 발행할 계획이다. Definix의 'FINIX 토큰'과 딩고뮤직과 발행할 'NFT'는 모두 'SIX 코인'과 연동된다.

그림 11. CEX 시장 VS DEX 시장 성장률 비교(2020년 기준)



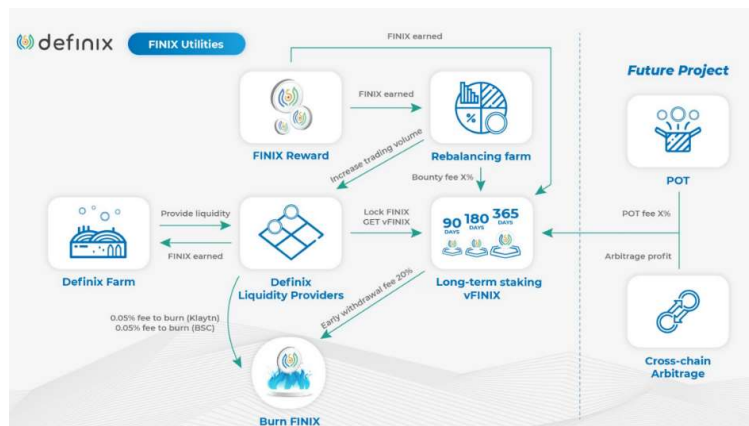
자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 12. '딩고뮤직'와 연계된 NFT



자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 13. Definix 구조



자료: FSN, 리딩투자증권 리서치센터

그림 14. FINIX 토큰

What is FINIX token?



그림 15. SIX 코인(코인원 상장)



재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	285	380	1,896	1,970	2,129
유동자산	246	259	1,203	981	1,158
현금및현금성자산	33	61	264	261	282
단기금융자산	113	12	147	84	169
매출채권및기타채권	97	169	760	597	659
재고자산	0	0	0	2	4
비유동자산	38	121	693	989	971
장기금융자산	4	27	27	56	69
관계기업등투자자산	0	0	194	192	110
유형자산	2	3	35	313	256
무형자산	29	79	371	341	433
부채총계	60	142	1,460	1,297	1,369
유동부채	48	132	1,331	892	999
단기차입부채	0	10	328	227	315
기타단기금융부채	0	25	198	44	83
매입채무및기타채무	40	78	634	537	544
비유동부채	12	10	129	405	370
장기차입부채	8	0	85	359	318
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	225	238	436	673	760
지배주주지분*	225	227	396	566	574
비지배주주지분	-0	11	39	107	186

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	325	342	1,115	1,454	1,635
매출원가	193	0	0	0	0
매출총이익	132	342	1,115	1,454	1,635
판매비와관리비	115	340	1,016	1,377	1,591
영업이익	16	2	99	77	43
EBITDA	19	4	140	143	106
비영업손익	-82	1	-84	-35	-12
이자수익	2	1	8	11	18
이자비용	0	1	41	66	69
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	-0	1	-1	-3
관계기업등관련손익	0	0	36	-18	69
기타비영업손익	-83	1	-87	38	-27
세전계속사업이익	-66	3	15	42	32
법인세비용	3	-1	-15	-2	23
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	-0	42	0
당기순이익*	-69	4	30	86	8
지배주주순이익*	-69	4	35	33	-60
비지배주주순이익	1	0	-5	54	68
기타포괄손익	1	-5	-18	22	-28
총포괄손익	-67	-1	12	109	-19

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	9	-14	28	88	43
당기순이익	-69	4	30	86	8
현금유입(유출)이없는수익	95	10	169	108	160
자산상각비	2	2	42	66	62
영업자산부채변동	-14	-27	-154	-97	-84
매출채권및기타채권	3	-35	-29	-8	-37
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	-2
매입채무및기타채무	-4	10	36	-16	32
투자활동현금흐름	7	-6	-308	-34	-100
투자활동현금유입액	41	150	152	183	139
유형자산	0	0	1	1	1
무형자산	0	0	0	5	4
투자활동현금유출액	34	156	460	217	239
유형자산	1	1	13	51	7
무형자산	0	1	3	2	4
재무활동현금흐름	2	52	480	-64	84
재무활동현금유입액	2	52	544	131	473
단기차입부채	0	6	14	12	222
장기차입부채	0	0	428	34	237
재무활동현금유출액	0	0	64	193	389
단기차입부채	0	0	60	14	141
장기차입부채	0	0	3	178	208
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	-3	3	7	-7
현금변동	19	28	203	-3	21
기초현금	14	33	61	264	261
기말현금	33	61	264	261	282

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배, %)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-758	37	209	175	-297
BPS*	2,465	2,368	2,387	3,032	2,847
CFPS	95	-148	168	473	214
SPS	3,561	3,562	6,710	7,783	8,102
EBITDAPS	203	42	845	767	523
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	227.2	32.6	32.9	-
PBR*	4.7	3.6	2.8	1.9	1.8
PCFR	123.2	-	40.4	12.1	24.4
PSR	3.3	2.4	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA	57.3	197.2	8.7	8.9	10.6
재무비율					
매출액증가율	34.5	5.3	226.0	30.5	12.4
영업이익증가율	-31.7	-87.4	4,724.1	-21.6	-43.8
지배주주순이익증가율*	적전	흑전	641.0	191.7	-90.4
매출총이익률	40.5	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	5.0	0.6	8.8	5.3	2.7
EBITDA이익률	5.7	1.2	12.6	9.9	6.5
지배주주순이익률*	-21.1	1.2	2.7	5.9	0.5
ROA	7.2	0.6	8.7	4.0	2.1
ROE	-40.8	1.6	11.1	6.8	-10.5
ROIC	24.3	2.0	67.8	14.4	1.5
부채비율	26.7	59.4	335.0	192.7	180.0
차입금비율	3.8	4.2	94.8	87.1	83.3
순차입금비율	-61.0	-26.0	30.4	46.2	33.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

FSN(214270)

일자	2021-11-15
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%