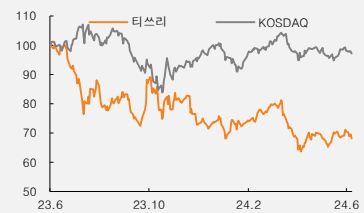


Not Rated

목표주가	—
현재주가(24/6/21)	1,165원
상승여력	—

영업이익(24F,십억원)	—
Consensus 영업이익(24F,십억원)	—
EPS 성장률(24F,%)	—
MKT EPS 성장률(24F,%)	—
P/E(24F,x)	—
MKT P/E(24F,x)	—
KOSDAQ	852.67
시가총액(십억원)	79
발행주식수(백만주)	64
유동주식비율(%)	52.1
외국인 보유비중(%)	1.2
베타(12M) 일간수익률	0.73
52주 최저가(원)	1,088
52주 최고가(원)	1,713

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.8	-8.2	-31.4
상대주가	2.1	-7.5	-29.5



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

204610 · 게임

티쓰리

오디션 IP 확장은 현재 진행형

오디션 IP 보유 게임사

동사는 글로벌 인기 게임 IP 오디션을 보유한 게임사다. PC/모바일 게임 사업, 드론 사업, 투자/컨설팅 사업을 영위하고 있다. 종속회사로 한빛소프트(게임), 한빛드론(드론), 티쓰리파트너스(투자/컨설팅), 티쓰리벤처스(투자/컨설팅)가 존재한다. 1Q24 기준 사업부별 매출 비중은 게임서비스 88%, 유통사업 4%, 기타 8%다.

2004년 출시된 오디션이 주요 게임 IP로 누적 매출액 1조 6천억원, 누적 이용자수 7억명을 기록하였다. 중국, 베트남 등 글로벌 지역에서의 인기가 지속되고 있으며 1Q24 기준 게임 부문 해외 매출 비중은 54% 수준에 달한다.

25년 상반기 기대작 준비 중

준비 중인 기대작으로는 25년 상반기 출시 예정인 오디션 라이프가 있다. 장르는 캐주얼 MMO 인생 시뮬레이션 게임이며 PC 플랫폼으로 출시될 예정이다. 가상 세계에서의 자유로운 삶과 직업을 경험할 수 있는 메타버스 게임이다.

게임 내에서 수천 가지의 다양한 의상 조합과 자유로운 캐릭터 꾸미기를 통해 본인만의 개성있는 캐릭터를 만들고, 집을 꾸미고 확장시키면서 친구들도 만나서 소통할 수 있다. 글로벌 인지도가 높은 오디션 IP를 기반으로 한 시뮬레이션 게임이기에 글로벌 흥행 잠재력이 존재한다.

적극적인 주주환원 정책 지속

6/17일 주주가치 제고를 위한 중장기 주주환원 정책 로드맵을 공개했다. 6/24일 전체 발행 주식 수의 5.5% 규모에 해당하는 370만주의 자사주를 소각할 예정이다. 잔여 자사주 및 추가 매입분은 기업가치 제고를 위해 추후 소각할 예정이다.

향후 3년간(24년~26년) 매해 별도 영업이익의 50% 이상을 자사주 매입과 배당에 사용해 주주가치를 제고할 예정이다. 기존 정책은 별도 당기순이익의 30% 배당이었던. 22년 11월 코스닥 상장 이후 약 178억원 규모의 주주환원(배당 및 자사주 매입)을 시행해오고 있다.

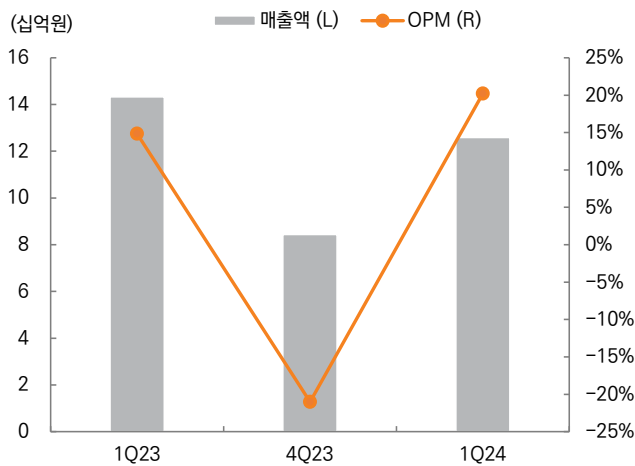
결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	44	59	69	76	51
영업이익 (십억원)	5	3	9	13	8
영업이익률 (%)	11.4	5.1	13.0	17.1	15.7
순이익 (십억원)	9	3	10	11	6
EPS (원)	182	61	208	220	84
ROE (%)	25.0	7.4	20.2	14.2	5.8
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	8.0	14.6
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	1.2	0.8
배당수익률 (%)	—	—	—	3.4	4.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

1Q24 실적

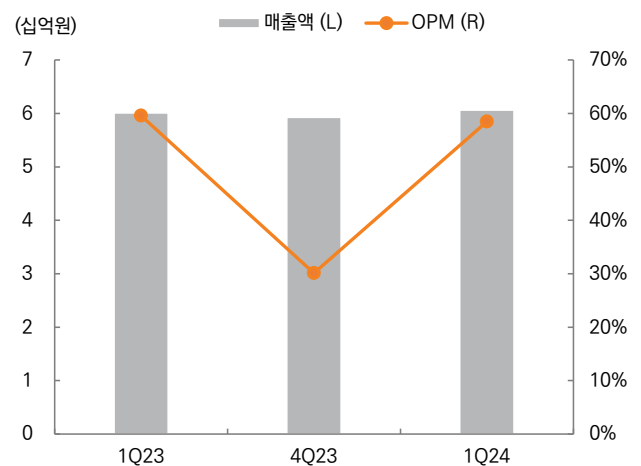
1분기 매출액 126억원(-12% YoY), 영업이익 25억원(+20% YoY). 매출액은 한빛소프트의 그라나도 에스파다 모바일 출시에 따른 신규 매출 발생으로 QoQ 49% 증가했다. OPM은 전년도 15%에서 20%까지 상승했다. 가파른 마진 개선은 한빛드론 사업 부문 개편에 따른 비용 절감 효과에 기인한다. 티쓰리엔터테인먼트 매출액은 61억원(+1% YoY, +2% QoQ), 한빛소프트 매출액은 54억원(+130% YoY, +131% QoQ)을 기록했다. 드론 사업 부문을 재편한 한빛 드론은 5억원(-92% YoY, -44% QoQ)의 매출액을 기록했다.

그림 1. 티쓰리 연결 매출액, OPM



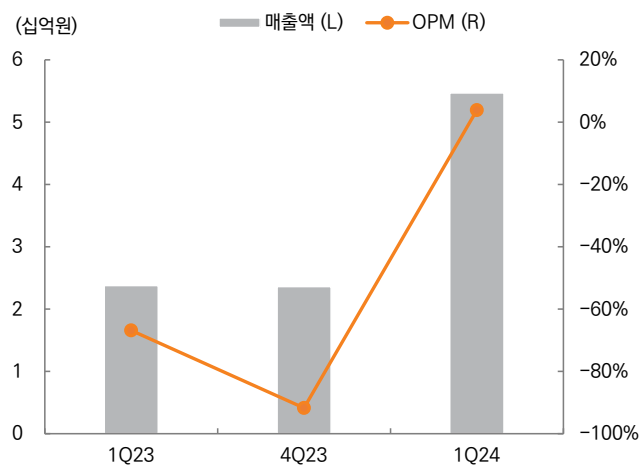
자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 티쓰리엔터테인먼트 매출액, OPM



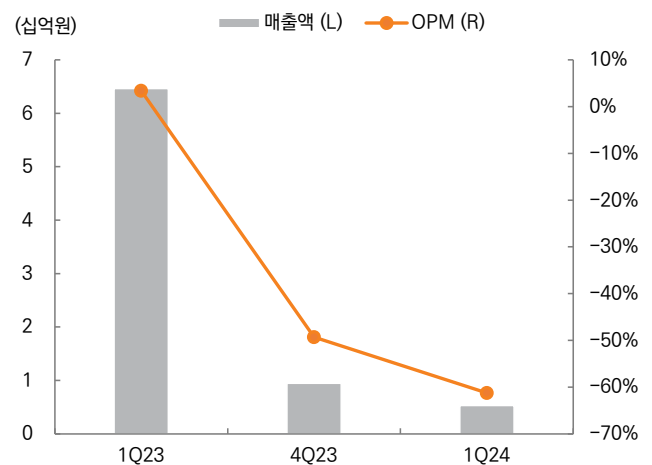
자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한빛소프트 매출액, OPM



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한빛드론 매출액, OPM



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

주주환원 정책

6/17일 주주가치 제고를 위한 중장기 주주환원 정책 로드맵을 공개했다. 6/24일 전체 발행 주식 수의 5.5% 규모에 해당하는 370만주의 자사주를 소각할 예정이다. 잔여 자사주 및 추가 매입분은 기업가치 제고를 위해 추후 소각할 예정이다.

향후 3년간(24년~26년) 매해 별도 영업이익의 50% 이상을 자사주 매입과 배당에 사용해 주주가치를 제고할 예정이다. 기존 정책은 별도 당기순이익의 30% 배당이였다. 22년 11월 코스닥 상장 이후 약 178억원 규모의 주주환원(배당 및 자사주 매입)을 시행해오고 있다.

그림 5. 상장 이후 주주환원 현황



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

25년 예정 신작

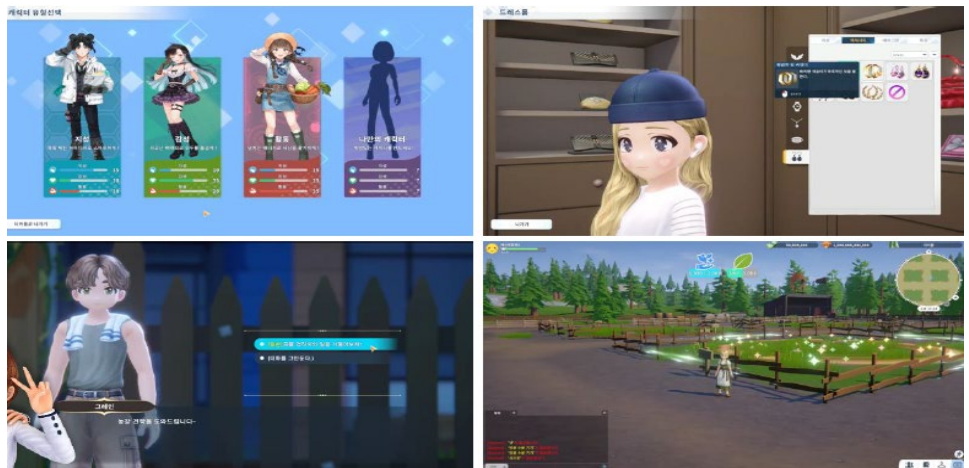
준비 중인 기대작으로는 25년 상반기 출시 예정인 오디션 라이프가 있다. 장르는 캐주얼 MMO 인생 시뮬레이션 게임이며 PC 플랫폼으로 출시될 예정이다. 가상 세계에서의 자유로운 삶과 직업을 경험할 수 있는 메타버스 게임이다. 게임 내에서 수천 가지의 다양한 의상 조합과 자유로운 캐릭터 꾸미기를 통해 본인만의 개성있는 캐릭터를 만들고, 집을 꾸미고 확장시키면서 친구들도 만나서 소통할 수 있다. 글로벌 인지도가 높은 오디션 IP를 기반으로 한 시뮬레이션 게임이기에 글로벌 흥행 잠재력이 존재한다.

그림 6. 오디션 라이프



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 오디션 라이프



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

티쓰리 (204610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	59	69	76	51
매출원가	0	0	35	11
매출총이익	59	69	41	40
판매비와관리비	56	60	28	32
조정영업이익	3	9	13	8
영업이익	3	9	13	8
비영업손익	1	5	2	-5
금융손익	0	-1	0	1
관계기업등 투자손익	-1	-1	-2	-1
세전계속사업손익	4	14	15	3
계속사업법인세비용	3	4	2	4
계속사업이익	1	10	12	-1
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	10	12	-1
지배주주	3	10	11	6
비지배주주	-2	0	1	-7
총포괄이익	1	10	14	-2
지배주주	3	10	13	4
비지배주주	-2	0	1	-7
EBITDA	4	10	14	9
FCF	5	4	13	1
EBITDA 마진율 (%)	6.8	14.5	18.4	17.6
영업이익률 (%)	5.1	13.0	17.1	15.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.1	14.5	14.5	11.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	30	73	114	102
현금 및 현금성자산	3	16	19	42
매출채권 및 기타채권	7	7	6	5
재고자산	4	8	10	8
기타유동자산	16	42	79	47
비유동자산	44	27	28	22
관계기업투자등	3	2	1	0
유형자산	1	1	1	1
무형자산	13	13	13	11
자산총계	75	101	141	123
유동부채	11	25	26	18
매입채무 및 기타채무	2	3	1	3
단기금융부채	3	17	19	9
기타유동부채	6	5	6	6
비유동부채	12	7	4	3
장기금융부채	10	3	0	0
기타비유동부채	2	4	4	3
부채총계	23	32	30	21
지배주주지분	40	57	98	95
자본금	5	5	7	7
자본잉여금	28	34	60	62
이익잉여금	28	38	50	52
비지배주주지분	11	12	13	7
자본총계	51	69	111	102

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	5	4	13	2
당기순이익	1	10	12	-1
비현금수익비용가감	4	1	3	8
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	0	2	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	-5	0	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-1	2	1
재고자산 감소(증가)	-2	-5	-2	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	-1	1
법인세납부	-2	-2	-3	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-19	-6	-39	43
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	-13	-51	45
기타투자활동	-8	7	12	0
재무활동으로 인한 현금흐름	9	14	29	-22
장단기금융부채의 증가(감소)	3	1	-3	-4
자본의 증가(감소)	-1	6	27	3
배당금의 지급	0	0	0	-4
기타재무활동	7	7	5	-17
현금의 증가	-4	13	3	23
기초현금	8	3	16	19
기말현금	3	16	19	42

자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	0.0	0.0	8.0	14.6
P/CF (x)	0.0	0.0	5.8	11.9
P/B (x)	0.0	0.0	1.2	0.8
EV/EBITDA (x)	1.4	-1.1	3.9	3.0
EPS (원)	61	208	220	84
CFPS (원)	119	240	301	103
BPS (원)	852	1,206	1,498	1,505
DPS (원)	0	0	60	60
배당성향 (%)	0.0	0.0	31.5	-400.7
배당수익률 (%)	-	-	3.4	4.9
매출액증가율 (%)	36.2	15.5	10.9	-33.1
EBITDA증가율 (%)	-25.5	133.4	37.7	-37.0
조정영업이익증가율 (%)	-29.0	174.6	40.4	-41.0
EPS증가율 (%)	-66.4	241.9	5.4	-61.7
매출채권 회전율 (회)	8.3	10.5	11.9	9.7
재고자산 회전율 (회)	23.3	11.7	8.7	6.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	520.7	27.0
ROA (%)	1.8	11.5	10.3	-0.7
ROE (%)	7.4	20.2	14.2	5.8
ROIC (%)	4.1	22.3	32.8	-8.9
부채비율 (%)	45.1	45.6	27.0	20.8
유동비율 (%)	282.8	296.1	430.8	556.5
순차입금/자기자본 (%)	-9.6	-32.4	-67.9	-62.6
조정영업이익/금융비용 (x)	9.5	7.4	6.7	5.0

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.