

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

204610 · 게임

티쓰리

글로벌 확장 스토리는 여전히 유효

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(23/12/14)

1,245원

KOSDAQ	840.59	시가총액(십억원)	84	발행주식수(백만주)	67	외국인 보유비중(%)	9.7
--------	--------	-----------	----	------------	----	-------------	-----

Report summary

오디션 IP 글로벌 확장 지속

오디션 IP의 글로벌 확장이 지속되고 있다. 대만에서 높은 성장세가 지속되고 있으며 매출 비중이 높은 중국, 베트남도 견조한 성장을 보이고 있다. 또한 중국은 23년 3월 판호를 획득한 클럽오디션의 출시도 예정되어 있어 출시 이후 유의미한 규모의 신규 매출 기여가 가능할 전망이다.

적극적인 주주환원 정책

주주 친화적 정책을 지속하고 있는 점도 긍정적인데 당사는 별도 영업이익의 30% 이상을 주주환원에 사용하며 주주가치를 제고하고 있다. 22년 11월 상장 이후 약 70억원(배당 40억, 자사주 매입 30억) 규모의 주주 환원을 추진해왔다. 또한 23년 별도 재무제표 기준 당기순이익의 30% 이상도 현금 배당할 계획이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.5	-28.0	-31.8
상대주가	-14.5	-25.4	-40.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	18	19	22	23	22
영업이익 (십억원)	7	6	5	10	9
영업이익률 (%)	38.9	31.6	22.7	43.5	40.9
순이익 (십억원)	12	8	3	11	9
EPS (원)	244	172	53	230	182
ROE (%)	35.8	19.3	5.2	19.7	11.2
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	9.6
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
배당수익률 (%)	-	-	-	-	3.4

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

오디션 IP 보유 게임사

동사는 글로벌 인기 게임 IP '오디션'을 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. 3Q23 기준 사업부별 매출 비중은 게임서비스 60%, 유통사업 31%, 기타 8% 순이다.

2004년 출시된 오디션이 주요 게임 IP로 누적 매출액 1조 5천억원, 누적 이용자수 7억명을 기록하였다. 중국, 베트남 등 글로벌 지역에서의 인기가 지속되고 있으며 3Q23 기준 게임 부문 해외 매출 비중은 73% 수준에 달한다.

오디션 IP 성장 지속

오디션 IP의 글로벌 확장이 지속되고 있다. 대만에서 높은 성장세가 지속되고 있으며 매출 비중이 높은 중국, 베트남도 견조한 성장을 보이고 있다. 또한 중국은 23년 3월 판호를 획득한 클럽오디션의 출시도 예정되어 있다. 중국에서의 높은 인지도를 고려 시 출시 이후 유의미한 규모의 신규 매출 기여가 가능할 전망이다.

클럽오디션 중국 외에도 메타버스 PC 신작 오디션라이프(MMO Life Simulation Game)를 개발 중이다. 오디션 IP를 기반으로 나만의 캐릭터를 만들고 가상의 도시에 다양한 직업 활동과 경제활동이 가능한 게임이다.

적극적인 주주환원 정책

주주 친화적 정책을 지속하고 있는 점도 긍정적인데 동사는 별도 기준 영업이익의 30% 이상을 주주환원에 사용하며 주주가치를 제고하고 있다. 22년 11월 상장 이후 약 70억원(배당 40억, 자사주 매입 30억) 규모의 주주 환원을 추진해왔다.

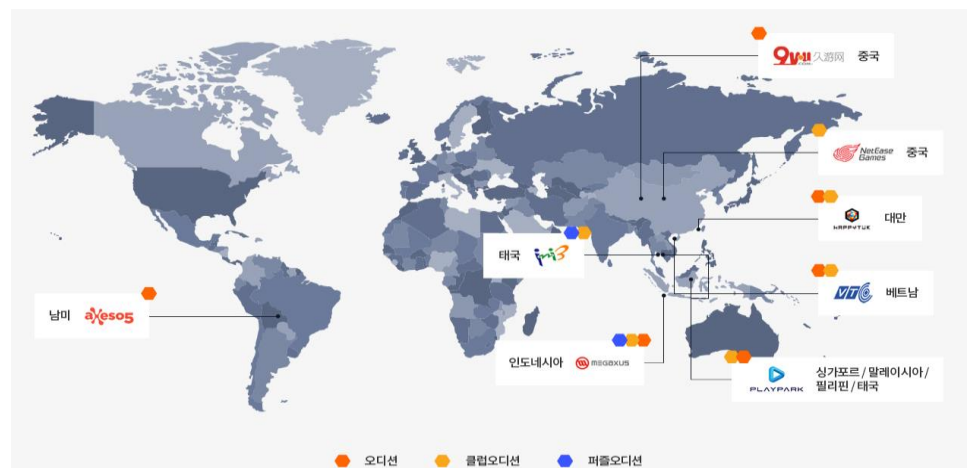
또한 23년 별도 재무제표 기준 당기순이익의 30% 이상도 현금 배당할 계획임을 지난 11월 밝히기도 했다. 23년 3분기 기준 별도 매출액은 58억원, 영업이익은 32억원, 당기순이익은 29억원이다.

표 1. 오디션 글로벌 서비스 현황

구분	국가	서비스 업체	서비스 개시
오디션	중국	9YOU	2005~
	베트남	VTC Mobile	2006~
	대만	HappyTuk	2007~
	인니	Megaxus	2006~
	싱가포르	Playpark	2006~
	남미	Axes05	2008~
	북미	자체 서비스	2007~
클럽 오디션	중국	NetEase	출시 예정
	베트남	VTC Online	2020~
	태국	Ini3 Games	2019~
	대만	HappyTuk	2019~
	인니	Megaxus	2018~
	싱가포르	Playpark	2020~
	인도	Playpark	2022~
	글로벌	자체 서비스	2021~









자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 오디션 글로벌 진출 현황



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 지역별 파트너사 현황

			
9YOU 중국	NetEase 중국	HappyTuk 대만	VTC 베트남
			
Ini3 Games 태국	Playpark 싱가포르/필리핀/말레이시아	Megaxus 인도네시아	Axes05 남미

자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 오디션



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 오디션라이프



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 클럽오디션



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 퍼즐오디션



자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

티쓰리 (204610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	19	22	23	22
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	19	22	23	22
판매비와관리비	13	17	13	13
조정영업이익	6	5	10	9
영업이익	6	5	10	9
비영업손익	0	-2	3	2
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-1	1	0
세전계속사업손익	6	3	13	11
계속사업법인세비용	-3	1	2	2
계속사업이익	8	3	11	9
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	8	3	11	9
지배주주	8	3	11	9
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	8	3	11	11
지배주주	8	3	11	11
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	6	5	11	9
FCF	8	8	12	13
EBITDA 마진율 (%)	31.6	22.7	47.8	40.9
영업이익률 (%)	31.6	22.7	43.5	40.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	42.1	13.6	47.8	40.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	18	20	40	74
현금 및 현금성자산	1	1	5	7
매출채권 및 기타채권	10	7	6	3
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	7	12	29	64
비유동자산	36	36	33	40
관계기업투자등	27	30	28	29
유형자산	1	0	0	0
무형자산	1	1	1	0
자산총계	54	57	72	114
유동부채	5	5	9	10
매입채무 및 기타채무	1	2	1	1
단기금융부채	1	1	6	5
기타유동부채	3	2	2	4
비유동부채	3	1	2	2
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	3	1	2	2
부채총계	7	7	11	12
지배주주지분	47	50	61	102
자본금	0	5	5	7
자본잉여금	22	18	18	46
이익잉여금	46	48	59	68
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	47	50	61	102

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동으로 인한 현금흐름	8	8	12	13
당기순이익	8	3	11	9
비현금수익비용가감	-2	3	0	1
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-2	3	0	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	2	1	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	3	1	2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-1	0
법인세납부	0	0	-1	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	-8	-8	-17	-40
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-10	-4	-37
기타투자활동	-6	2	-13	-3
재무활동으로 인한 현금흐름	1	0	10	29
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	2	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	30
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	8	0
현금의 증가	1	0	5	1
기초현금	0	1	1	5
기말현금	1	1	5	7

자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	9.6
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	8.3
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	1.1
EV/EBITDA (x)	-0.2	-2.2	-1.4	6.5
EPS (원)	172	53	230	182
CFPS (원)	139	112	235	210
BPS (원)	980	1,047	1,286	1,555
DPS (원)	0	0	0	60
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	42.9
배당수익률 (%)	-	-	-	3.4
매출액증가율 (%)	2.2	16.2	7.0	-4.3
EBITDA증가율 (%)	-12.3	-15.0	101.9	-11.5
조정영업이익증가율 (%)	-17.1	-14.0	113.0	-11.4
EPS증가율 (%)	-29.6	-69.4	336.5	-21.0
매출채권 회전율 (회)	2.5	3.2	3.8	4.9
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	-
ROA (%)	16.8	4.5	17.0	9.8
ROE (%)	19.3	5.2	19.7	11.2
ROIC (%)	62.0	42.1	83.1	55.3
부채비율 (%)	15.6	13.4	18.1	11.6
유동비율 (%)	378.7	386.1	439.4	774.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.0	-23.4	-24.9	-51.9
조정영업이익/금융비용 (x)	83.4	20.4	39.6	17.9

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.