MIRAE ASSET 미래에셋증권

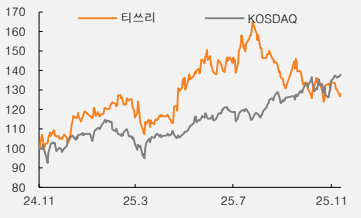
Equity Research
2025.12.11

Not Rated

목표주가	-
현재주가(25/12/10)	1,857원
상승여력	-

영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	935.00
시가총액(십억원)	109
발행주식수(백만주)	59
유동주식비율(%)	54.1
외국인 보유비중(%)	5.8
베타(12M) 일간수익률	0.22
52주 최저가(원)	1,491
52주 최고가(원)	2,395

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.1	-7.0	21.3
상대주가	-10.8	-23.3	-14.2



[인터넷/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

204610 · 게임

티쓰리

적극적인 주주환원 정책 지속

글로벌 인기 IP '오디션' 보유 게임사

동사는 글로벌 인기 IP 오디션을 보유한 게임사다. PC/모바일 게임 사업, 드론 사업, 투자/컨설팅 사업 등을 영위하고 있다. 종속회사로 한빛소프트(게임), 한빛드론(드론 유통), 티쓰리솔루션(디지털 트윈/스펙트럴 이미징), 티쓰리파트너스(투자/컨설팅), 티쓰리벤처스(투자/컨설팅)가 존재한다. 3Q25 기준 사업부별 매출 비중은 게임 서비스 71%, 유통 23%, 기타 6%다.

2004년 출시된 오디션이 주요 게임 IP로 누적 매출액 1조 7천억원, 누적 이용자수 7억명을 기록하였다. 중국, 베트남 등 글로벌 지역에서의 인기가 지속되고 있으며 3Q25 기준 게임 부문 해외 매출 비중은 66%에 달한다. 오디션의 해외 로열티 매출은 지난 5개년 평균 연간 11% 성장하였다.

성장세 둔화 관찰. 신작이 필요한 시기

3분기 연결 매출액 167억원(+11% YoY), 영업이익 30억원(-19% YoY)을 기록했다. 사업 부문별로는 게임 매출액 123억원(+8% YoY), 유통사업 매출액 44억원(+53% YoY)을 기록했다.

성장을 견인해온 티쓰리 별도 매출액 성장세 둔화가 관찰되고 있다. 3분기 티쓰리 별도 매출액은 64억원으로 YoY 성장률은 2%까지 감소(1Q: +13%, 2Q: +8%)했다. 오디션 IP의 글로벌 인기는 여전하나 기존작 중심의 성장 전략에는 한계가 노출되고 있다. 성장 가속화를 위해서는 신작의 출시가 필요한 시기다.

주주 친화적인 행보 지속

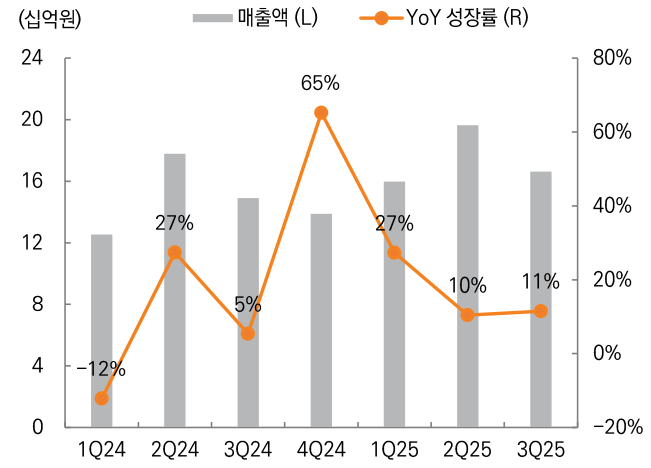
주주가치 제고 정책들을 적극적으로 시행하고 있다. 올해 이미 92억원 규모의 자사주를 소각(4월 44억원, 10월 48억원)했다. 이는 24년 자사주 소각 규모인 56억원을 크게 넘어선 수치다. 잉여현금흐름(FCF) 기반의 안정적 배당 기조도 지속되고 있다. 상반기 주당 50원, 27억원 규모의 배당을 시행하였다.

코스닥 상장(22년 11월) 이후 약 419억원 규모의 주주환원 정책을 시행해 오면서 주주가치 제고를 행동으로 보여주고 있다. 향후 3년간(24년~26년) 매해 별도 영업이익의 50% 이상을 자사주 매입과 배당에 사용해 주주가치를 제고할 예정이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	59	69	76	51	59
영업이익 (십억원)	3	9	13	8	11
영업이익률 (%)	5.1	13.0	17.1	15.7	18.6
순이익 (십억원)	3	10	11	6	11
EPS (원)	61	208	220	84	175
ROE (%)	7.4	20.2	14.2	5.8	12.0
P/E (배)	0.0	0.0	8.0	14.6	8.9
P/B (배)	0.0	0.0	1.2	0.8	0.9
배당수익률 (%)	-	-	3.4	4.9	3.9

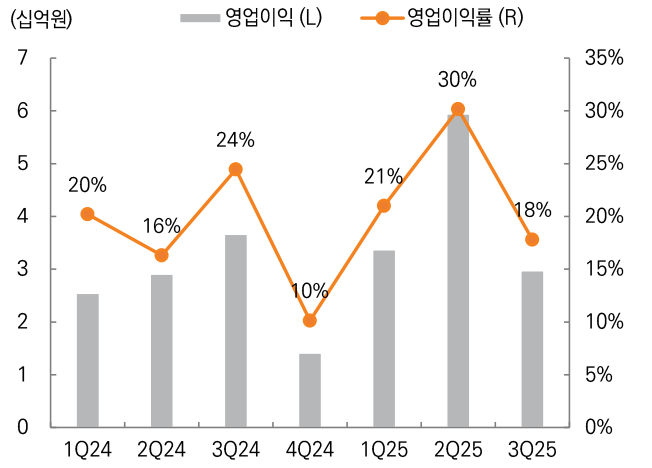
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 티쓰리 연결 분기 매출액, YoY 성장률



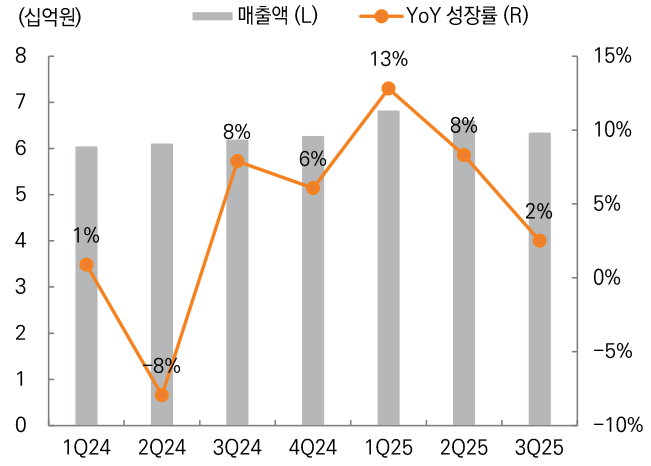
자료: 동사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 티쓰리 연결 분기 영업이익, 영업이익률



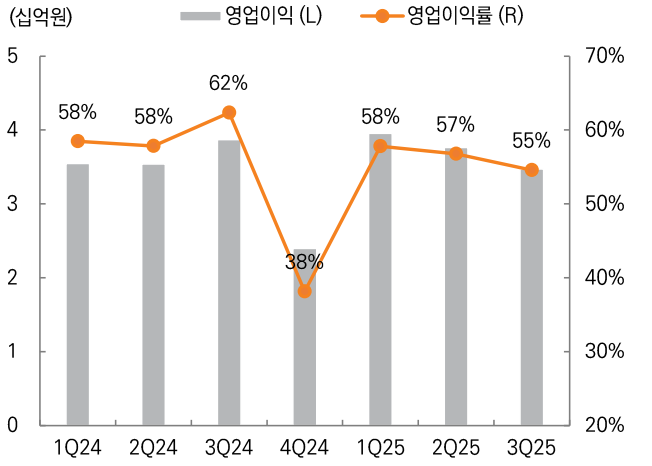
자료: 동사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 티쓰리엔터테인먼트 별도 분기 매출액, YoY 성장률



자료: 동사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 티쓰리엔터테인먼트 별도 분기 영업이익, 영업이익률



자료: 동사, 미래에셋증권 리서치센터

티쓰리 (204610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	**69**	**76**	**51**	**59**
매출원가	**0**	**35**	**11**	**8**
매출총이익	**69**	**41**	**40**	**51**
판매비와관리비	**60**	**28**	**32**	**41**
조정영업이익	**9**	**13**	**8**	**11**
영업이익	**9**	**13**	**8**	**11**
비영업손익	**5**	**2**	**-5**	**5**
금융손익	-1	0	1	1
관계기업등 투자손익	-1	-2	-1	2
세전계속사업손익	14	15	3	16
계속사업법인세비용	4	2	4	3
계속사업이익	10	12	-1	13
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**10**	**12**	**-1**	**13**
지배주주	10	11	6	11
비지배주주	0	1	-7	1
총포괄이익	**10**	**14**	**-2**	**13**
지배주주	10	13	4	12
비지배주주	0	1	-7	1
EBITDA	10	14	9	12
FCF	4	13	1	11
EBITDA 마진율 (%)	14.5	18.4	17.6	20.3
영업이익률 (%)	13.0	17.1	15.7	18.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.5	14.5	11.8	18.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	**73**	**114**	**102**	**100**
현금 및 현금성자산	16	19	42	45
매출채권 및 기타채권	7	6	5	7
재고자산	8	10	8	7
기타유동자산	42	79	47	41
비유동자산	**27**	**28**	**22**	**22**
관계기업투자등	2	1	0	2
유형자산	1	1	1	1
무형자산	13	13	11	11
자산총계	**101**	**141**	**123**	**123**
유동부채	**25**	**26**	**18**	**16**
매입채무 및 기타채무	3	1	3	2
단기금융부채	17	19	9	7
기타유동부채	5	6	6	7
비유동부채	**7**	**4**	**3**	**3**
장기금융부채	3	0	0	0
기타비유동부채	4	4	3	3
부채총계	**32**	**30**	**21**	**19**
지배주주지분	**57**	**98**	**95**	**96**
자본금	5	7	7	7
자본잉여금	34	60	62	63
이익잉여금	38	50	52	54
비지배주주지분	**12**	**13**	**7**	**8**
자본총계	**69**	**111**	**102**	**104**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	**4**	**13**	**2**	**11**
당기순이익	10	12	-1	13
비현금수익비용가감	1	3	8	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	1
기타	0	2	7	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	0	-6	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	2	1	-2
재고자산 감소(증가)	-5	-2	2	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-1	1	0
법인세납부	-2	-3	-3	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	**-6**	**-39**	**43**	**6**
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	-2	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-13	-51	45	6
기타투자활동	7	12	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**14**	**29**	**-22**	**-15**
장단기금융부채의 증가(감소)	1	-3	-4	-2
자본의 증가(감소)	6	27	3	1
배당금의 지급	0	0	-4	-4
기타재무활동	7	5	-17	-10
현금의 증가	**13**	**3**	**23**	**3**
기초현금	3	16	19	42
기말현금	16	19	42	45

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	0.0	8.0	14.6	8.9
P/CF (x)	0.0	5.8	11.9	7.0
P/B (x)	0.0	1.2	0.8	0.9
EV/EBITDA (x)	-1.1	3.9	3.0	3.7
EPS (원)	208	220	84	175
CFPS (원)	240	301	103	222
BPS (원)	1,206	1,498	1,505	1,645
DPS (원)	0	60	60	60
배당성향 (%)	0.0	31.5	-400.7	26.4
배당수익률 (%)	-	3.4	4.9	3.9
매출액증가율 (%)	15.5	10.9	-33.1	16.4
EBITDA증가율 (%)	133.4	37.7	-37.0	43.2
조정영업이익증가율 (%)	174.6	40.4	-41.0	39.2
EPS증가율 (%)	241.9	5.4	-61.7	107.9
매출채권 회전율 (회)	10.5	11.9	9.7	10.0
재고자산 회전율 (회)	11.7	8.7	6.0	8.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	520.7	27.0	21.6
ROA (%)	11.5	10.3	-0.7	10.3
ROE (%)	20.2	14.2	5.8	12.0
ROIC (%)	22.3	32.8	-8.9	25.5
부채비율 (%)	45.6	27.0	20.8	18.0
유동비율 (%)	296.1	430.8	556.5	625.5
순차입금/자기자본 (%)	-32.4	-67.9	-62.6	-60.4
조정영업이익/금융비용 (x)	7.4	6.7	5.0	12.4

자료: 티쓰리, 미래에셋증권 리서치센터

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.