

# 코스닥 상장사 Corporate DAY Note

## 티쓰리(204610.KQ)

게임/엔터테인먼트 담당 김지현 T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

### 기업 개요 및 현황

- 당사는 글로벌 게임 IP 사업, AI·디지털 트윈 기반 솔루션 사업, CVC 벤처투자 사업을 영위하는 콘텐츠·테크 기업임.
- 2004년 출시한 글로벌 리듬댄스 게임 <오디션> IP를 기반으로 22년간 라이브 서비스 역량을 축적
- 게임 사업에서 창출되는 안정적인 현금흐름을 기반으로 AI DX 및 신사업 영역으로 사업 포트폴리오 확대 중
- 기존 게임 개발사와 달리 신작 흥행 리스크가 높은 게임 산업 특성을 고려해, 안정적인 Cash Flow 기반 사업 확보 전략 추진
- 특수관계인을 포함한 최대주주 지분은 35.5%, 자기 주식 지분은 7.1%

### 사업 구조

- 당사는 개발 스튜디오를 기반으로 라이선스 매출, 모바일 게임, PC 온라인 게임 사업을 영위하고 있음

#### ① 글로벌 게임 IP 사업

- 핵심 IP는 2004년 출시한 PC 기반 리듬 액션 게임 <오디션>
- 한국, 중국, 베트남, 태국, 대만 등 글로벌 37개국 서비스 중
- 해외 매출 비중 90% 이상으로 글로벌 라이브 서비스 기반 안정적인 로열티 매출 창출

#### ② 솔루션 사업

- AI 기반 디지털 트윈 및 산업용 3D 솔루션 사업
- B2B와 B2G레퍼런스를 보유하여 산업용 드론 및 라이다 장비를 공급
- 중장기적으로 소프트웨어 판매로 이어질 것

#### ③ CVC 벤처투자

- 티쓰리벤처스를 통해 콘텐츠, 게임, AI 관련 투자 진행
- 단순 재무 투자보다 사업 시너지 확보 가능한 기업 중심

### <오디션> IP의 지속 성장

- <오디션>은 2004년 출시한 뒤 22년 동안 서비스를 이어오고 있는 장수 IP
- 현재 월 1-2회 업데이트를 진행함
- <오디션>의 로열티가 순매출로 인식되며 업데이트와 서비스를 위한 일부 인건비를 제외하고 비용은 발생하지 않음
- 캐릭터 치장 아이템 중심의 꾸미기 BM 보유
- FAM, 커플 시스템 등 유저 간 관계 형성을 통한 Social Lock-in 구조
- 단순 플레이 목적이 아닌 커뮤니티 기반 서비스로 높은 Retention 확보
- MMORPG 대비 여성 유저와 라이트 유저층을 확보
- K-pop 및 현지 문화 콘텐츠 업데이트를 통해 장기 서비스 지속

### 주주환원 정책

- 상장 이후 약 525억원 규모 주주환원과 지속적인 정책을 실시
- 배당과 자사주 매입 과소각을 병행하는 Total Return 정책 추진

#### ①배당

- 기존 배당 중심 정책에서 분기배당 구조로 전환
- 2026년 DPS 220~240원 수준 예상
- 주가 2,270원 기준으로 배당수익률은 약 11%이며 감액배당 효과 고려 시 체감 수익률 12~13% 수준
- 향후 이익 증가에 따라 배당 확대 가능

#### ②자사주

- 3월 추가 매입 진행하여 현재 약 510만주 보유하고 있으며 연내 추가 소각 계획
- PBR 1배 미만 구간에서는 적극적인 자사주 매입 지속
- 자사주 소각을 통해 주당 가치 상승 기대
- 주주환원 정책 로드맵: 2026~2028 TSR 50%
- 작년 기준 97% 달성
- 자사주매입을 PBR 1배 미만에서는 적극적으로 집행하며 1배 미만이 아니더라도 시행
- 2026년부터 자사주 전량 소각 원칙 및 배당을 강화하고 분기 배당을 시행

### 1분기 실적 및 실적 전망

- 1분기는 매출액 221억원으로 전년 대비 38% 성장, 영업이익 58억원으로 전년 대비 영업이익률은 5%p 증가
- 중국과 베트남의 로열티 실적이 지속 성장하며 영업수익은 전년 대비 6% 성장한 72억, 영업이익률은 58%를 유지
- 비수익 사업부문을 정리하여 비용 효율화를 통한 손익 개선 영향

### Q&A

#### - Q1. 올해 성장 가이던스가 있을까요?

A1. <오디션>의 안정적인 성장을 통해 게임 별도는 5~10% 사이의 성장이 가능할 것으로 보입니다. 올해 연결 실적은 신사업의 성장이 가시화됨에 따라 매출의 10~15% 성장을 타겟하고 있으며 영업이익률도 현재 24%에서 지속적으로 효율화가 가능하도록 운영하고 있습니다.

#### - Q2. <오디션>의 해외 유저 연령대와 글로벌 비중은 어떻게 되나요?

A2. 해외 유저 연령대는 20~30대가 대부분이며 중국 50%, 태국 15% 등으로 전체 매출 중 글로벌 매출이 90% 이상입니다.

#### - Q3. 예정된 신규 게임의 런칭이나 게임사 M&A가 있나요?

A3. 현재 시장 상황을 내부적으로 판단할 때, 게임의 흥행을 예측하기 어렵고 신작을 런칭하기 위한 비용의 리스크가 크다고 보고 있습니다. 현금 흐름이 잘 나오는 신사업을 위해 리소스를 배분하는 데 집중하고 있습니다. 다만, 중소형 게임사의 적합한 M&A 매물을 지속적으로 찾고 있으며 가능성은 열어두고 있습니다.

- Q4. 드론 유통 사업부의 매출 중 소프트웨어 매출 비중과 B2G 매출 비중은 어떻게 되나요?

A4. 드론 유통 사업부는 기타 사업부 매출이며 솔루션(소프트웨어) 매출은 하드웨어와 함께 판매 중입니다. 솔루션은 B2G보다는 B2B향 매출이 대부분입니다. 지난 1분기 매출은 72억이며 대부분 하드웨어 장비 판매 매출에서 발행했습니다.

- Q5. 벤처투자에서 집행하는 투자가 기존 사업과 시너지가 나는 분야인가요?

A5. 인수 리스트의 경우 7~8개 조합에서 진행하며 규모는 30~70억 사이입니다. 사업과의 시너지를 우선적으로 검토하고 있습니다.

- Q6. DX분야에서 동사의 글로벌 탐티어 업체 대비 동사의 차별점은 무엇인가요? 그리고 현재 진행하고 있는 사업도 있나요?

A6. 지멘스와 같은 글로벌 탐티어 기업들은 산업 전반에 대한 폭넓은 솔루션 역량을 보유하고 있으나, 국내 시장의 특정 세그먼트에 최적화된 솔루션을 제공하는 데에는 한계가 있습니다. 반면 동사는 포디엑스 기반의 콘텐츠·공간 구현 기술과 드론 등 특화 영역에서 축적한 기술력을 바탕으로 각 시장에 맞는 맞춤형 솔루션을 제공하고 있습니다. 또한 티쓰리는 소프트웨어 개발 역량과 관련 분야의 핵심 인력, 프로젝트 수행 경험 등 필요한 리소스를 이미 확보하고 있어 신규 시장 진입 시 경쟁력을 확보할 수 있었습니다.

현재는 지자체 중심의 디지털 문화재 전환 사업을 비롯해, 드론 장비에 레이더 등 센서를 결합한 화재 예방 및 안전관리 솔루션 등으로 사업 영역을 확대하고 있습니다. 수주 방식은 나라장터 등 공공 조달 채널을 통한 수주뿐 아니라, 직접 영업 및 컨소시엄 형태로도 진행하고 있습니다. 또한 소프트웨어 공급뿐 아니라 관련 하드웨어 장비까지 함께 제공할 수 있어 프로젝트 단위의 통합 솔루션 사업자로 확장해 나가고 있습니다.

- Q7. 중국에서 <오디션> IP는 이원화될 수 있는 구조인가요?

A7. 퍼블리싱의 경우 국가별로 계약을 진행합니다. 중국 지역은 중국 내 1차 퍼블리셔인 나인유를 통해 2차 IP 계약이나 추가개발 등 일부 확장이 일어나고 있습니다.

- Q8. <오디션> IP의 퍼블리싱 계약 주기가 궁급하고 추가적으로 계약 조건이 변경될 수도 있나요?

A8. 계약 주기는 2~3년 주기로 재계약을 하고 있고 지난 10월에 재계약을 완료했습니다. 베트남의 경우 2025년의 높은 성장을 통해 로열티 비율을 상향하여 계약했습니다. 중국과 태국에서 지속적인 IP의 성장이 나타나고 있어 향후 타 지역의 재계약에서도 더 좋은 조건으로 변경될 여지가 있습니다.

- Q9. 게임 사업과 드론 유통 및 DX 사업부의 계절성은 어떤가요?

A8. 게임의 경우 1분기 명절 이벤트로 인한 계절성이 존재합니다. 다만, 분기별로 매출의 큰 차이를 보이지 않습니다. 이는 <오디션> IP의 ARPU가 인당 5~6만원 수준으로 과금 스트레스가 크지 않기 때문으로 보고 있습니다. 드론 유통 사업부의 경우 농업용 드론 판매의 영향으로 인해 대체적으로 2, 3분기에 매출이 증가합니다. DX 사업부는 B2B 기반의 매출 비중이 높아 확연한 계절성은 찾기 어렵습니다.

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목**   **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업**   **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

| 당사의 투자 의견 비율  |             |             |            |
|---------------|-------------|-------------|------------|
| 기준일(20260331) | 매수 : 88.13% | 중립 : 10.63% | 매도 : 1.25% |

[당사와의 이해관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) | 시장조성자 |      |      | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 | 자사주신탁 계약 |
|-----|------------|-------|------|------|--------|----------|--------|----------|
|     | ELW        | 주식    | 주식선물 | 주식옵션 |        |          |        |          |
| 티쓰리 | -          | -     | -    | -    | -      | -        | -      | -        |