

시프트업

462870

Aug 19, 2024

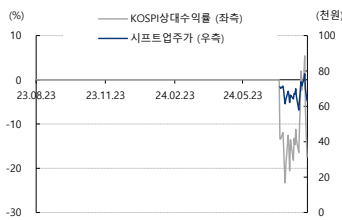
Buy 유지

TP 80,000 원 유지

Company Data

현재가(08/16)	63,100 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	78,300 원
52 주 최저가(보통주)	57,800 원
KOSPI (08/16)	2,697.23p
KOSDAQ (08/16)	786.33p
자본금	99 억원
시가총액	36,614 억원
발행주식수(보통주)	5,803 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	118.1 만주
평균거래대금(60 일)	812 억원
외국인지분(보통주)	121%
주요주주	
김형태 외 8 인	42.88%
ACEVILLE PTE. LTD.	35.03%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.0	0.0	0.0
상대주가	-2.3	0.0	0.0

분기점이 될 콜라보레이션 성과

2Q24 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 하회

시프트업 2Q24 매출은 652억원(YoY +65.4%, QoQ +74.4%), 영업이익은 451억원(YoY +49.0%, QoQ +73.9%)으로 시장 예상치(매출 810억원, 이익 575억원)를 하회. '니케' 매출은 1.5주년 업데이트를 진행하였으나, 6월 규모있는 업데이트 공백으로 YoY +3.5% 기록. 유저 지표 트렌드가 전년 동기비 우호적인 상황으로 하반기 매출 성장 기대. '스텔라 블레이드'는 2Q24 고무적인 판매 성과(5월 중 100만 장 판매 달성, 분기 109장 판매 추정)를 거뒀으나, Sony와의 정산구조 상 Sony의 선리쿱 구간 존재로 일정 판매량까지는 당사의 매출로 인식하지 못해 259억원 매출 발생. **영업비용(201억원)** 중 대부분을 차지하는 인건비는 '니케' 퍼포먼스 인센티브 지급으로 YoY +158.9%, QoQ +87.4% 증가한 171억원 집행.

투자의견 Buy & 목표주가 80,000원 유지

투자의견 Buy & 목표주가 80,000원 유지. 2Q24의 이익 컨센서스 하회는 주로 1) '스텔라 블레이드'의 퍼블리셔와의 초기 수익 배분 구조와 2) '니케'의 6월 업데이트 공백에 따른 것으로, 2개 주요 라인업은 2H24 더 큰 매출 및 이익 기여 예상. '니케'의 경우 7월 여름 업데이트 이후 견조한 매출 순위를 유지하고 있으며, 8월 22일 '에반게리온' IP와의 콜라보레이션 업데이트, 10월 2주년 업데이트, 12월 연말 및 신년 이벤트를 통해 상반기 대비 +32% 매출 성장 가능할 것으로 기대. '스텔라 블레이드'는 무료 DLC 배포, Sony의 마케팅, 외부 IP와의 협업 등을 통한 팬층의 확장으로 2024년 159만 장(2Q24 109만 장 판매 추정), 매출 584억원(2Q24 259억원 인식) 기여 전망. 2025년은 '니케'의 중국 출시(2Q25 출시 & 텐센트 퍼블리싱 가정)를 통해 1,019억원, '스텔라 블레이드'의 PC 출시(2Q25 출시 가정)를 통해 800억원의 매출 기여를 전망. 향후 성장 모멘텀이 실적 추정치에 대부분 반영되어 있기 때문에 단기적으로 '니케'의 '에반게리온' 콜라보 성과에 따라 큰 폭의 이익 추정치 및 주가 변동 가능.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	65	169	236	407	495
YoY(%)	280.3	158.1	40.1	72.3	21.7
영업이익(십억원)	22	111	170	315	393
OP 마진(%)	33.8	65.7	72.0	77.4	79.4
순이익(십억원)	20	107	152	277	343
EPS(원)	18,162	3,003	3,003	5,455	6,762
YoY(%)	흑전	-83.5	0.0	81.7	24.0
PER(배)	0.0	0.0	21.0	11.6	9.3
PCR(배)	0.0	0.0	18.1	10.1	8.2
PBR(배)	0.0	0.0	9.6	5.2	3.4
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	20.0	10.2	7.4
ROE(%)	36.7	86.4	59.3	58.7	43.9



인터넷게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBOS 교보증권

시프트업 [462870]

분기점이 될 콜라보레이션 성과

[도표 1] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	374	652	682	654	586	1,373	1,129	980	1,686	2,362	4,068
yoy	-16.8%	65.4%	77.4%	42.8%	56.8%	110.6%	65.6%	49.8%	158.1%	40.1%	72.3%
니케(중국 외)	365	385	504	489	447	453	467	454	1,635	1,742	1,820
니케(중국)	-	-	-	-	-	320	368	331	-	-	1,019
스텔라블레이드(Playstation)	-	259	169	156	130	111	85	65	-	584	390
스텔라블레이드(PC)	-	-	-	-	-	480	200	120	-	-	800
기타	9	9	9	9	9	10	10	10	51	36	39
영업비용	114	201	125	222	129	264	151	372	575	662	916
인건비	91	171	91	189	97	219	108	331	467	542	755
변동비	7	9	12	11	10	22	19	16	48	39	67
고정비	16	21	22	22	23	23	24	25	61	81	94
영업이익	259	451	557	432	457	1,109	979	608	1,111	1,700	3,152
OPM	69.4%	69.2%	81.7%	66.1%	78.0%	80.8%	86.7%	62.0%	65.9%	72.0%	77.5%
당기순이익	247	404	496	379	419	966	856	528	1,067	1,525	2,769
NPM	66.1%	61.9%	72.7%	57.9%	71.4%	70.4%	75.8%	53.9%	63.3%	64.6%	68.1%

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 시프트업 Valuation Table

항목	가치산정	비교
12MF 당기순이익	225.9	3Q24~2Q25 순이익 추정치 합
target PER	21.0	글로벌 게임사 peer 12MF PER 평균
적정시가총액	4,744	
발행주식수	59,410	
적정주가	79,850	
목표주가	80,000	
현재주가	63,100	
상승여력	26.8%	

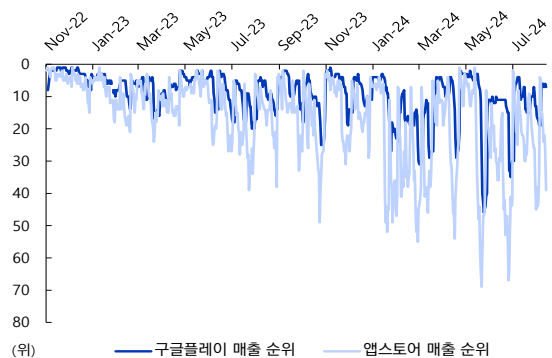
자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 니케 X 에반게리온 콜라보레이션 (8월 22일 예정)



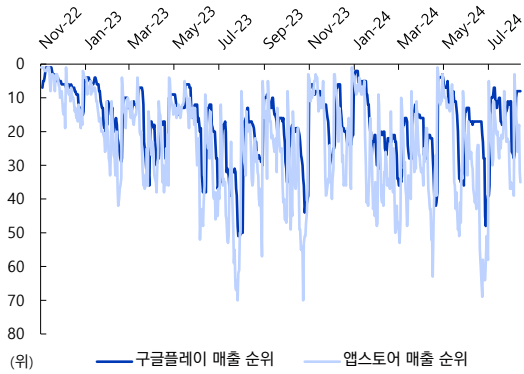
자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 니케 일본 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



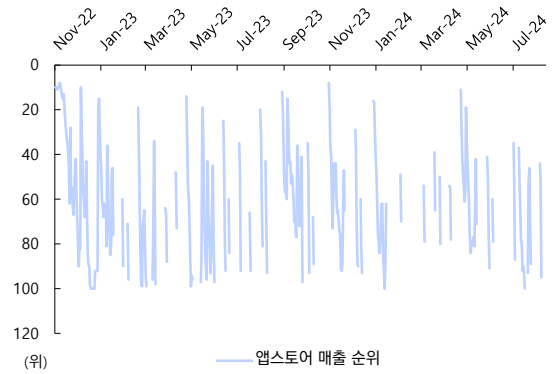
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 니케 한국 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



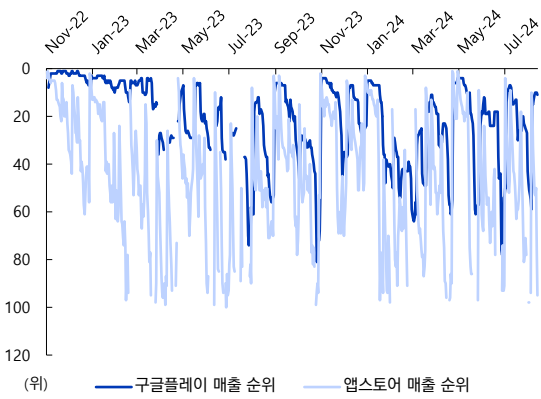
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 니케 미국 앱스토어 매출 순위 추이



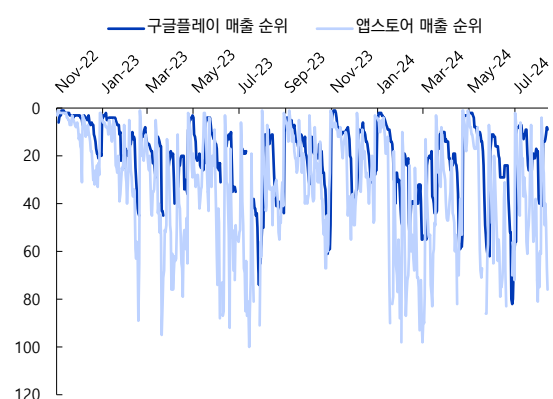
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터.

[도표 7] 니케 대만 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 니케 홍콩 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

시프트업 [462870]

분기점이 될 콜라보레이션 성과

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	65	169	236	407	495
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	65	169	236	407	495
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	43	58	66	92	102
영업이익	22	111	170	315	393
영업이익률 (%)	34.0	65.9	72.0	77.5	79.4
EBITDA	23	114	171	316	393
EBITDA Margin (%)	35.8	67.4	72.3	77.6	79.4
영업외손익	-2	3	9	9	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	4	4	4
금융비용	0	-1	-2	-2	-2
기타	-2	2	7	7	7
법인세비용차감전순이익	20	114	179	324	402
법인세비용	0	8	26	47	58
계속사업순이익	20	107	152	277	343
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	107	152	277	343
당기순이익률 (%)	31.2	63.3	64.6	68.1	69.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	20	107	152	277	343
지배순이익률 (%)	31.2	63.3	64.6	68.1	69.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	20	107	152	277	343
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	20	107	152	277	343

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-22	100	129	216	312
당기순이익	20	107	152	277	343
비현금항목의 가감	3	14	26	44	52
감가상각비	1	2	1	0	0
외환손익	1	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	11	29	47	55
자산부채의 증감	-46	-10	-26	-62	-33
기타현금흐름	0	-10	-25	-43	-51
투자활동 현금흐름	28	4	0	0	0
투자자산	1	5	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	28	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	6	104	130	217	312
기초 현금	0	0	116	246	463
기말 현금	6	104	246	463	775
NOPLAT	22	104	145	270	336
FCF	-23	96	120	208	303

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	70	177	331	608	951
현금및현금성자산	12	116	246	463	775
매출채권 및 기타채권	52	60	84	145	176
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	1	0	0	0
비유동자산	5	27	26	26	25
유형자산	1	1	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	1	2	2	2	2
기타비유동자산	3	24	24	24	24
자산총계	74	204	356	633	977
유동부채	6	11	11	11	11
매입채무 및 기타채무	5	5	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	6	6	6	6
비유동부채	2	12	12	12	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	12	12	12	12
부채총계	8	23	23	23	23
지배지분	66	181	334	610	954
자본금	1	10	10	10	10
자본잉여금	72	96	96	96	96
이익잉여금	-7	71	224	501	844
기타자본변동	0	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	66	181	334	610	954
총차입금	0	10	10	10	10

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	18,162	3,003	3,003	5,455	6,762
PER	0.0	0.0	21.0	11.6	9.3
BPS	40,713	3,568	6,569	12,023	18,785
PBR	0.0	0.0	9.6	5.2	3.4
EBITDAPS	14,474	2,272	3,364	6,215	7,740
EV/EBITDA	0.0	0.0	20.0	10.2	7.4
SPS	1,939	4,746	4,651	8,012	9,749
PSR	0.0	0.0	13.6	7.9	6.5
CFPS	-14,136	1,911	2,369	4,089	5,969
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

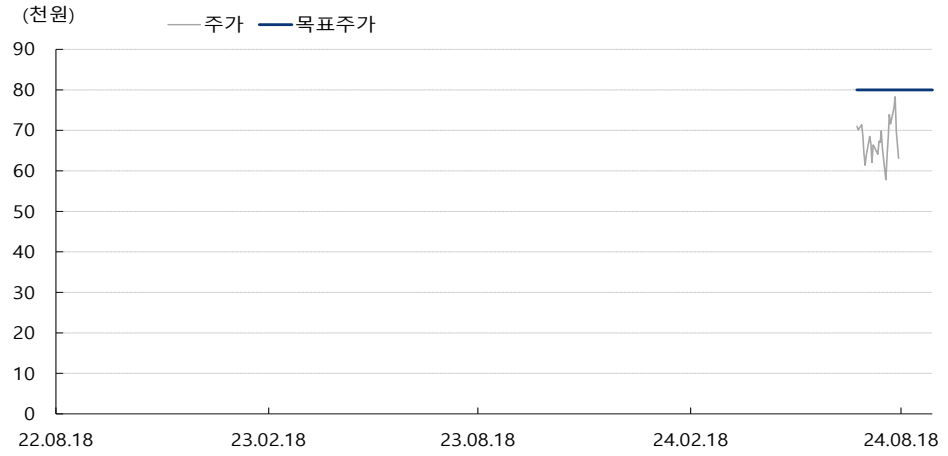
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	280.3	158.1	40.1	72.3	21.7
영업이익 증가율	흑전	400.7	53.0	85.5	24.6
순이익 증가율	흑전	423.2	42.9	81.7	24.0
수익성					
ROIC	89.5	205.1	223.5	252.8	220.5
ROA	33.6	76.8	54.4	56.0	42.7
ROE	36.7	86.4	59.3	58.7	43.9
안정성					
부채비율	12.6	12.6	6.9	3.7	2.4
순차입금비율	0.0	4.8	2.8	1.6	1.0
이자보상배율	0.0	126.6	193.8	359.5	448.0

시프트업 [462870]

분기점이 될 콜라보레이션 성과

시프트업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	80,000	(18.43)	(2.17)					
2024.08.19	매수	80,000							

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 수정주가 기준

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하