

인터넷/게임

시프트업 462870

뜨거운 여름밤은 가고 남은 건 이익이지만

Aug 12 2025

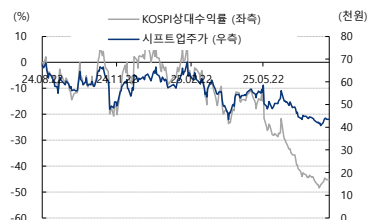
BUY 유지

TP 64,000 원 유지

Company Data

현재가(08/11)	43,500 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	78,300 원
52 주 최저가(보통주)	40,750 원
KOSPI (08/11)	3,206.77p
KOSDAQ (08/11)	811.85p
자본금	99 억원
시가총액	25,570 억원
발행주식수(보통주)	5,878 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.9 만주
평균거래대금(60 일)	42 억원
외국인지분(보통주)	37.46%
주요주주	
나성균 외 12 인	42.60%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	-34.1	-39.2
상대주가	-3.9	-47.8	-51.0

2Q25 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

2Q25 매출은 1,124억원(YoY +72.4%, QoQ +166.1%), 영업이익은 682억원(YoY+51.6%, QoQ +159.9%)으로 시장 예상치(매출 837억원, 영익 589억원) 상회. 451억원(YoY +17.3%)을 기록한 '니케' 매출 중 글로벌(중국 외) 매출은 2.5주년 업데이트 및 '스텔라 블레이드'와의 콜라보레이션으로 350억원(YoY -9.0%, QoQ +8.4%)을, 5월 22일 중국 출시된 '승리의 여신: 새로운 희망'(니케)는 101억원의 매출 기여 했을 것으로 추산. '스텔라 블레이드'(Steam)은 6월 출시 후 약 130만 장의 판매고를 기록, 일부 지역에서는 총매출 인식되며 622억원의 매출 기여 추산하며 2분기 플랫폼 합산 스텔라 블레이드 매출은 657억원(YoY +154.1%) 기록. **영업비용(442억원) 중 인건비는 신작 관련 인력 채용은 아직 제한적으로 이루어졌으나 성과 인센티브 지급으로 164억원(YoY -4.4%, QoQ +67.0%) 기록. 변동비는 스텔라 블레이드 관련 지급수수료 증가로 254억원 발생.**

투자의견 Buy & 목표주가 64,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 64,000원 유지. 예상을 뛰어넘는 스텔라 블레이드의 이익 기여와 우려 대비 하향폭이 적었던 니케(글로벌) 매출로 관련 25~26년 이익 추정치를 상향하였으나 이를 2H25부터 이루어질 상여 안분 인식과 니케(중국) 추정치 하향 조정 영향이 상쇄하면서 종전 대비 25~26년 이익 추정치 변동은 미미. 2Q25 지역 및 플랫폼 확장 실현으로 단기적으로 작용할 모멘텀은 소멸했지만 기대 이상의 실제 이익 기여로 나타나고 있다는 점이 매력적. 26년은 신작 부재하지만 현 주가 수준은 25F 순이익 기준 PER 12.9배, 26년 기준 16.3배로 높지 않아 핵심 IP들의 성과를 확인하며 트레이딩하기에 좋은 구간으로 판단. '스텔라 블레이드'의 경우 Steam 출시 후 최대 동시 접속자 수 20만 명에 육박하는 동시에 유지 평가 '압도적으로 긍정적'을 달성하였으며, 이는 글로벌 대형 AAA 프랜차이즈 IP와 비교해도 2~5배 더 큰 성과로 PS 독점 출시 IP의 PC 출시 성과 중 가장 높은 수치. Steam 기준 2H25 80만 장(누적 210만 장), 26년 연간 71만 장의 PC 추가 판매를 전망. '니케'(글로벌)의 경우 2Q25에도 MAU는 견조한 흐름을 보인 것으로 파악되며 3Q25 여름 업데이트, 4Q25 3주년 업데이트를 통해 25년 1,444억원의 매출 기여 예상. '니케(중국)'은 7~8월 iOS 순위 하락한 상태이지만 9~10월 중국 내 인지도가 높은 '스텔라 블레이드' 콜라보와 4Q25 0.5주년 업데이트를 통해 25년 441억원의 매출 기여 전망. 향후 차기작인 '스텔라 블레이드 2' 및 'Project Spirit'에 대한 정보 공개시 신규 모멘텀 형성 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	169	224	313	246	323
YoY(%)	158.1	32.9	39.6	-21.5	31.7
영업이익(십억원)	111	153	197	153	207
OP 마진(%)	65.7	68.3	62.9	62.2	64.1
순이익(십억원)	107	148	171	136	182
EPS(원)	3,003	2,914	3,364	2,676	3,576
YoY(%)	-83.5	-3.0	15.4	-20.4	33.6
PER(배)	0.0	21.8	12.9	16.3	12.2
PCR(배)	0.0	18.1	15.9	20.5	15.4
PBR(배)	0.0	9.8	4.4	3.5	2.7
EV/EBITDA(배)	0.0	22.6	11.0	13.2	9.0
ROE(%)	86.4	58.0	41.2	23.9	25.0



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249
20210135@iprovest.com

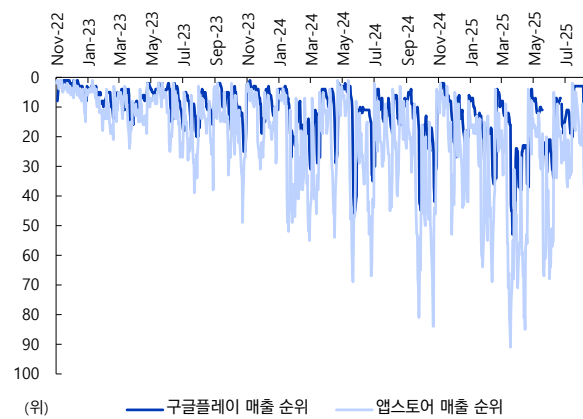
[도표 1] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	374	652	580	635	422	1,124	747	835	1,686	2,241	3,129	2,456
yoy	-16.8%	65.4%	50.9%	38.6%	13.0%	72.4%	28.8%	31.6%	158.1%	32.9%	39.6%	-21.5%
니케	365	385	342	424	323	451	487	624	1,635	1,515	1,885	1,908
니케(중국 외)*	365	385	342	424	323	350	349	422	1,635	1,515	1,444	1,419
니케(중국)*	-	-	-	-	-	101	138	202	-	-	441	488
스텔라블레이드	-	259	226	196	70	657	244	192	-	681	1,163	452
스텔라블레이드(Playstation)*	-	259	226	196	70	35	28	25	-	681	158	112
스텔라블레이드(PC)*	-	-	-	-	-	622	216	168	-	-	1,005	340
기타	9	9	12	15	29	16	17	19	51	45	80	96
영업비용	114	202	224	173	160	442	273	280	575	714	1,155	925
인건비	91	172	191	98	98	164	160	179	467	552	601	641
변동비	7	9	8	50	23	254	89	76	48	74	442	179
고정비	16	21	25	25	38	23	24	26	61	88	111	105
영업이익	259	450	356	462	263	682	474	555	1,111	1,527	1,974	1,531
OPM	69.4%	69.0%	61.3%	72.7%	62.2%	60.7%	63.4%	66.5%	65.9%	68.1%	63.1%	62.3%
당기순이익	247	403	235	595	268	513	415	512	1,067	1,480	1,708	1,359
NPM	66.1%	61.7%	40.5%	93.8%	63.6%	45.7%	55.5%	61.3%	63.3%	66.0%	54.6%	55.3%

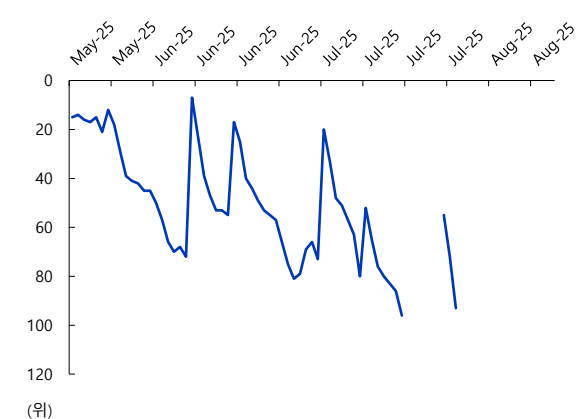
자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터. 주: IP별 상세 매출은 교보증권 추정치

[도표 2] '니케' 일본 구글플레이 및 앱스토어 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] '니케' 중국 앱스토어 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	169	224	313	246	323
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	169	224	313	246	323
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	58	71	115	92	116
영업이익	111	153	197	153	207
영업이익률 (%)	65.9	68.1	63.1	62.3	64.2
EBITDA	114	154	198	153	208
EBITDA Margin (%)	67.4	68.5	63.2	62.4	64.2
영업외손익	3	26	8	9	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	21	28	28	28
금융비용	-1	-2	-9	-9	-9
기타	2	7	-11	-10	-10
법인세비용차감전순손익	114	179	205	162	216
법인세비용	8	31	34	26	35
계속사업순손익	107	148	171	136	182
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	107	148	171	136	182
당기순이익률 (%)	63.3	66.0	54.6	55.3	56.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	107	148	171	136	182
지배순이익률 (%)	63.3	66.0	54.6	55.3	56.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	107	148	171	136	181
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	107	148	171	136	181

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	100	129	139	159	153
당기순이익	107	148	171	136	182
비현금항목의 가감	14	31	33	22	29
감가상각비	2	1	0	0	0
외환손익	1	-3	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	33	35	25	32
자산부채의 증감	-10	-21	-33	22	-29
기타현금흐름	-10	-29	-31	-21	-28
투자활동 현금흐름	4	0	0	0	-1
투자자산	5	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	-1	0	0	0	-1
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	104	130	140	160	154
기초 현금	0	116	246	386	546
기말 현금	104	246	386	546	700
NOPLAT	104	126	164	129	174
FCF	96	106	132	151	145

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	177	326	497	633	815
현금및현금성자산	116	246	386	546	700
매출채권 및 기타채권	60	80	111	87	115
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	0	0	0	0
비유동자산	27	26	26	25	25
유형자산	1	0	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	24	24	24	24	24
자산총계	204	352	523	659	840
유동부채	11	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	6	6	6	6	6
비유동부채	12	12	12	12	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	12	12	12	12
부채총계	23	23	23	23	23
지배지분	181	329	500	636	817
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	96	96	96	96	96
이익잉여금	71	219	390	526	707
기타자본변동	4	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	181	329	500	636	817
총차입금	10	10	10	10	10

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,003	2,914	3,364	2,676	3,576
PER	0.0	21.8	12.9	16.3	12.2
BPS	3,568	6,480	9,844	12,521	16,097
PBR	0.0	9.8	4.4	3.5	2.7
EBITDAPS	2,272	3,024	3,894	3,018	4,088
EV/EBITDA	0.0	22.6	11.0	13.2	9.0
SPS	4,746	4,413	6,161	4,836	6,369
PSR	0.0	14.4	7.1	9.0	6.8
CFPS	1,911	2,085	2,590	2,975	2,858
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	158.1	32.9	39.6	-21.5	31.7
영업이익 증가율	400.7	37.5	29.3	-22.4	35.5
순이익 증가율	423.2	38.7	15.4	-20.4	33.6
수익성					
ROIC	205.1	201.4	187.2	140.8	187.2
ROA	76.8	53.2	39.1	23.0	24.2
ROE	86.4	58.0	41.2	23.9	25.0
안정성					
부채비율	12.6	6.9	4.6	3.6	2.8
순차입금비율	4.8	2.8	1.9	1.5	1.2
이자보상배율	126.6	174.1	225.1	174.6	236.6

시프트업 최근 2년간 목표주가 변동추이



시프트업 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	(31.92)	(17.30)					
2024.10.24	매수	80,000	(34.87)	(20.12)					
2025.01.16	매수	80,000	(33.14)	(25.39)					
2025.02.11	매수	80,000	(40.92)	(16.28)					
2025.04.17	매수	80,000	(47.02)	(40.85)					
2025.05.13	매수	80,000	(59.20)	(35.75)					
2025.07.15	매수	64,000	(48.38)	(43.66)					
2025.08.12	매수	64,000							

자료: 교보증권 리서치센터

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하