



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원
현재주가(2.13) 64,300원

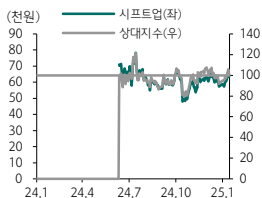
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.17
52주 최고/최저(원)	78,300/47,900
시가총액(십억원)	3,750.9
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	58,334.7
60일 평균 거래량(천주)	195.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.5
외국인지분율(%)	2.75
주요주주 지분율(%)	
김영태 외 8 인	42.98
ACEVILLE PTE. LTD.	34.85

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	216.4	306.6
영업이익(십억원)	148.2	225.6
순이익(십억원)	125.2	202.6
EPS(원)	2,298	3,475
BPS(원)	8,580	13,718

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	66.1	168.6	219.9	307.9
영업이익	18.3	111.1	148.6	222.5
세전이익	(3.3)	114.3	168.9	246.3
순이익	(7.1)	106.7	77.7	202.0
EPS	(147)	2,132	2,445	3,462
증감율	적지	흑전	14.68	41.60
PER	0.00	0.00	25.93	18.57
PBR	0.00	0.00	4.86	3.90
EV/EBITDA	1.39	(0.92)	19.75	12.51
ROE	(17.94)	99.16	30.30	23.45
BPS	704	3,568	13,036	16,498
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 14일 | 기업분석_Update

시프트업 (462870)

IP 시너지 극대화

스텔라 블레이드 X 승리의 여신: 니케 DLC 발표

시프트업은 2/12(현지 시각) 소니가 주관하는 스테이트 오브 플레이에서 [스텔라 블레이드]의 PC 6월 출시와 그에 맞춘 [승리의 여신: 니케] 콜라보 DLC 발매를 발표했다. [스텔라 블레이드] PC의 퍼블리싱 역시 소니가 담당한다. 두 IP 모두 포스트 아포칼립스 세계관 기반으로 스토리 간의 상호 시너지를 기대한다. 공개된 영상에서는 [승리의 여신: 니케]의 메인 캐릭터 '라피'가 방주 엘리베이터를 통해 [스텔라 블레이드] 세계관으로 이동하는 모습으로 시작하며 이후 '아니스', '홍련', '도로시', '앨리스' 등 캐릭터들을 추가로 확인할 수 있다. 또한 캐릭터에 맞는 맵도 구현된 것으로 보여 단순 캐릭터 스킨 DLC가 아닌 스토리, 콘텐츠를 담은 DLC로 추정된다. 지난 11월 출시한 [니어 오토마타] DLC 대비 높은 볼륨의 콘텐츠를 바탕으로 9.99달러 보다 높은 가격에 판매를 예상한다. 2025년 PC/콘솔 매출액 전망치 847억원 유지한다. 이는 2025년말까지 [스텔라 블레이드]의 누적 판매량을 PS5 230만장, PC 140만장으로 반영한 추정치다. 이번 콜라보 DLC가 PC 버전에 대한 수요 증가, PS5 버전의 판매 안정화로 이어질 수 있으며 패키지 게임임에도 계절 업데이트 등 콘텐츠 추가 지속하고 있어 기존 게임들과 차별화 가능하다고 전망한다. 향후 DLC 가격 및 콘텐츠 구체화에 따라 추정치 반영 예정이다.

양방향 콜라보, 이것이 IP 파워

[승리의 여신: 니케]는 지난 연말 공식 방송에서 [스텔라 블레이드] 콜라보 계획을 밝혔다. [승리의 여신: 니케]에 [스텔라 블레이드]의 캐릭터, 스토리가 더해지는 시점도 6월로 추정한다. 글로벌로 흥행한 오리지널 IP를 2개 보유하고 있고, 유사한 세계관을 기반으로 하기에 가능한 양방향 콜라보다. 자체 IP를 활용한 콜라보가 지니는 강점은 IP 홀더의 의견을 반영해야 하는 기존 콜라보 방식과 달리 주체적으로 모든 것을 컨트롤할 수 있다는 점이다. 2개의 다른 게임을 하나의 세계관으로 연결하고 각기 다른 장르, 플레이 스타일로 구현 가능하기에 충분한 시너지를 통한 실적 기여 가능할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원, 게임 산업 내 Top Pick 유지한다. 시프트업은 4월 [승리의 여신: 니케] 중국 출시(추정), 6월 [스텔라 블레이드] PC 확장 및 양방향 콜라보, 상반기 [프로젝트 위치스] 정보 공개가 예정되어 있다. [승리의 여신: 니케]. [스텔라 블레이드]의 지역, 플랫폼 확장이 임박한 현시점에서 매수 전략 유효하며 비중 확대 권고한다. [승리의 여신: 니케]의 중국 초기 성과, [스텔라 블레이드 X 승리의 여신: 니케] DLC 가시화에 따라 추정치 상향 가능하다.

도표 1. 시프트업 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
영업수익	37.4	65.2	58.0	59.3	46.1	112.9	68.0	80.9	168.6	219.9	307.9
YoY(%)	(16.7)	63.9	52.3	29.3	23.3	73.1	17.2	36.6	158.1	30.4	40.0
모바일	36.5	38.5	34.2	43.9	37.6	61.6	53.8	65.0	163.5	153.1	218.0
YoY(%)	(14.4)	3.5	(10.7)	(3.3)	3.0	60.1	57.3	48.1	150.4	(6.4)	42.4
승리의 여신: 니케 (글로벌)	36.5	38.5	34.2	43.9	37.6	39.6	35.6	45.2	163.5	153.1	158.0
승리의 여신: 니케 (중국)						21.9	18.2	19.8			60.0
PC/콘솔		25.9	22.6	14.3	7.4	50.2	12.6	14.6		62.8	84.7
YoY(%)						93.9	(44.2)	1.7			34.9
기타	0.9	0.9	1.2	1.0	1.2	1.1	1.6	1.3	1.1	4.0	5.2
YoY(%)	(53.4)	(49.8)	(469.5)	147.8	30.0	30.0	30.0	30.0	88.5	270.1	30.0
영업비용	11.4	20.2	22.4	17.2	14.7	27.9	25.5	17.3	57.5	71.3	85.4
YoY(%)	(24.0)	120.5	12.9	28.0	28.6	38.2	13.6	0.6	33.4	23.9	19.8
인건비	9.1	17.2	19.1	9.8	10.5	23.1	21.1	11.9	46.7	55.2	66.6
변동비	0.7	0.9	0.8	4.4	1.4	1.9	1.7	2.2	4.8	6.8	7.3
고정비	1.6	2.1	2.5	3.0	2.8	2.9	2.7	3.1	6.1	9.3	11.5
영업이익	25.9	45.0	35.6	42.1	31.4	84.9	42.5	63.6	111.1	148.6	222.5
YoY(%)	(13.1)	47.0	95.4	29.9	21.0	88.7	19.5	51.3	400.7	33.8	49.7
영업이익률(%)	69.4	69.0	61.3	71.0	68.1	75.3	62.5	78.6	65.9	67.6	72.3
당기순이익	24.7	40.3	23.5	54.2	29.9	74.5	40.2	57.4	106.7	142.6	202.0
YoY(%)	(0.4)	58.9	(1.9)	66.1	21.2	85.1	71.1	5.9	흑전	33.7	41.6
당기순이익률(%)	66.1	61.7	40.5	91.4	64.9	66.0	59.1	70.9	63.3	64.9	65.6

자료: 하나증권

도표 2. 스텔라 블레이드 X 승리의 여신: 니케 6월 출시 확정



자료: Sony, 하나증권

도표 3. 승리의 여신: 니케 X 스텔라 블레이드 6월 추정



자료: Level Infinite, 하나증권

도표 4. 스테이트 오브 플레이 티저: 메인 캐릭터 라피



자료: Sony, 하나증권

도표 5. 스테이트 오브 플레이 티저: 홍련, 맵



자료: Sony, 하나증권

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	66.1	168.6	219.9	307.9	246.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	66.1	168.6	219.9	307.9	246.2
판매비	47.8	57.5	71.3	85.4	87.2
영업이익	18.3	111.1	148.6	222.5	159.0
금융손익	(19.1)	1.1	9.8	23.8	29.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.5)	2.2	10.5	0.0	0.0
세전이익	(3.3)	114.3	168.9	246.3	188.6
법인세	3.8	7.7	18.5	44.3	34.0
계속사업이익	(7.1)	106.7	142.6	202.0	154.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(7.1)	106.7	142.6	202.0	154.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(7.1)	106.7	77.7	202.0	154.7
지배주주지분포괄이익	(7.1)	106.6	77.7	202.0	154.7
NOPAT	39.0	103.6	132.3	182.4	130.4
EBITDA	20.8	113.7	149.4	222.5	159.0
성장성(%)					
매출액증가율	284.30	155.07	30.43	40.02	(20.04)
NOPAT증가율	흑전	165.64	27.70	37.87	(28.51)
EBITDA증가율	흑전	446.63	31.40	48.93	(28.54)
영업이익증가율	흑전	507.10	33.75	49.73	(28.54)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(27.18)	159.97	(23.42)
EPS증가율	적지	흑전	14.68	41.60	(23.40)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.47	67.44	67.94	72.26	64.58
영업이익률	27.69	65.90	67.58	72.26	64.58
계속사업이익률	(10.74)	63.29	64.85	65.61	62.84

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(147)	2,132	2,445	3,462	2,652
BPS	704	3,568	13,036	16,498	19,150
CFPS	531	2,416	2,607	3,814	2,725
EBITDAPS	429	2,272	2,561	3,814	2,725
SPS	1,363	3,369	3,769	5,278	4,221
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.00	0.00	25.93	18.57	24.25
PBR	0.00	0.00	4.86	3.90	3.36
PCFR	0.00	0.00	24.32	16.86	23.60
EV/EBITDA	1.39	(0.92)	19.75	12.51	16.40
PSR	0.00	0.00	16.82	12.18	15.23
재무비율(%)					
ROE	(17.94)	99.16	30.30	23.45	14.88
ROA	(10.26)	72.13	28.44	22.35	14.28
ROIC	1,363.75	2,711.86	1,590.39	1,744.67	1,296.39
부채비율	169.35	12.63	5.06	4.78	3.68
순부채비율	84.89	(57.63)	(84.45)	(84.16)	(88.35)
이자보상배율(배)	20.16	126.64	126.99	190.68	133.88

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	69.2	177.2	763.1	972.0	1,122.2
금융자산	17.3	117.0	655.9	825.6	1,001.3
현금성자산	12.4	116.1	297.0	466.4	642.3
매출채권	51.7	59.9	100.0	136.6	112.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.2	0.3	7.2	9.8	8.2
비유동자산	22.7	26.7	35.8	36.4	36.0
투자자산	2.3	1.8	15.2	15.7	15.4
금융자산	2.3	1.8	15.2	15.7	15.4
유형자산	1.3	0.9	2.8	2.8	2.8
무형자산	0.5	0.6	3.3	3.3	3.3
기타비유동자산	18.6	23.4	14.5	14.6	14.5
자산총계	91.9	203.9	798.9	1,008.4	1,158.2
유동부채	40.3	11.2	28.2	35.1	30.6
금융부채	31.1	2.8	5.3	7.2	5.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	9.2	8.4	22.9	27.9	24.7
비유동부채	17.5	11.7	10.2	10.9	10.5
금융부채	15.2	9.9	8.5	8.5	8.5
기타비유동부채	2.3	1.8	1.7	2.4	2.0
부채총계	57.8	22.9	38.5	46.0	41.1
지배주주지분	34.1	181.1	760.4	962.4	1,117.1
자본금	0.7	9.9	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	60.6	95.9	529.7	529.7	529.7
자본조정	8.3	4.2	5.4	5.4	5.4
기타포괄이익누계액	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	(35.6)	71.1	213.7	415.7	570.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	34.1	181.1	760.4	962.4	1,117.1
순금융부채	29.0	(104.3)	(642.2)	(810.0)	(987.0)

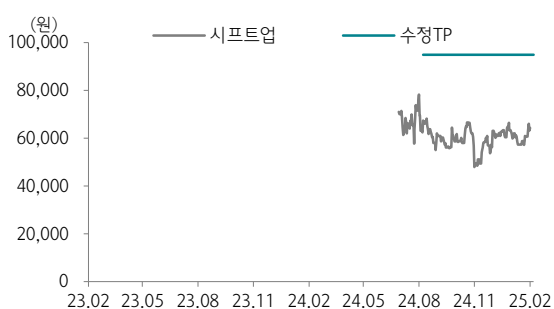
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(21.3)	100.4	65.8	181.1	123.1
당기순이익	(7.1)	106.7	142.6	202.0	154.7
조정	32.2	4.0	(64.8)	(23.9)	(29.7)
감가상각비	2.5	2.6	0.8	0.0	0.0
외환거래손익	1.6	1.3	(1.4)	0.0	0.0
자본법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	28.0	0.1	(64.2)	(23.9)	(29.7)
영업활동 자산부채변동	(46.4)	(10.3)	(12.0)	3.0	(1.9)
투자활동 현금흐름	28.5	3.9	(7.5)	24.1	31.4
투자자산감소(증가)	(0.3)	0.5	(13.4)	(0.6)	0.4
자본증가(감소)	(0.4)	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0
기타	29.2	3.7	5.9	24.7	31.0
재무활동 현금흐름	(0.9)	6.7	1.5	0.8	(2.4)
금융부채증가(감소)	46.3	(33.7)	1.1	1.9	(1.3)
자본증가(감소)	(11.2)	44.4	435.5	0.0	0.0
기타재무활동	(36.0)	(4.0)	(435.1)	(1.1)	(1.1)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	6.0	111.0	304.5	169.4	175.9
Unlevered CFO	25.7	120.9	152.1	222.5	159.0
Free Cash Flow	(21.7)	100.1	65.7	181.1	123.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

시프트업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY	95,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 2월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 11일