

시프트업

462870

May 13, 2025

Buy

유지

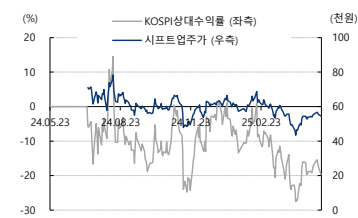
TP 80,000 원

유지

Company Data

현재가(05/12)	54,600 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	78,300 원
52 주 최저가(보통주)	43,350 원
KOSPI (05/12)	2,607.33p
KOSDAQ (05/12)	725.40p
자본금	99 억원
시가총액	31,933 억원
발행주식수(보통주)	5,848 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	12.1 만주
평균거래대금(60 일)	64 억원
외국인지분(보통주)	37.79%
주요주주	
김형태 외 7 인	42.82%
ACEVILLE PTE. LTD.	34.76%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.2	-4.0	0.0
상대주가	10.3	-8.6	0.0

'새로운 희망'과 Steam으로 쏠린 시선

1Q25 Review: 매출 시장 & 영업이익 컨센서스 부합

시프트업 4Q24 매출은 422억원(YoY +13.0%, QoQ -33.5%), 영업이익은 263억원(YoY+1.2%, QoQ -43.1%)으로 시장 예상치(매출 415억원, 이익 257억원)에 부합. '니케' 매출은 유저 트래픽 안정적으로 유지되는 가운데 2분기 2.5주년 업데이트 및 '스텔라 블레이드'와의 콜라보 이벤트를 앞두고 과금 강도를 조절하며 323억원(YoY -11.4%, QoQ -23.7%) 기록. '스텔라 블레이드'는 PS5에서의 판매가 꾸준히 이어지며 70억원 매출 발생. 영업비용(160억원) 중 인건비는 1분기 인력 채용이 크지 않았던 이유로 YoY +7.9%, QoQ +0.6% 에 그친 98억원 집행. 변동비는 전분기 일시 인식된 지급수수료(게임 엔진 로열티 및 IP 비즈니스 수수료) 효과가 제거되며 QoQ -53.8% 감소한 23억원 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 80,000원 유지

투자의견 Buy & 목표주가 80,000원 유지. 2Q25 동사의 2개 핵심 IP는 지역 및 플랫폼 확장 예정. 구체적으로 1) '니케'는 5월 22일 중국 출시(텐센트 퍼블리싱, 공식 명칭 '승리의 여신: 새로운 희망'), 2) '스텔라 블레이드'는 6월 Steam 출시(Sony 퍼블리싱) 예정. '승리의 여신: 새로운 희망'은 5월 12일 기준 사전예약자수 818만 명(글로벌 출시 당시 사전예약 300만 명, 출시 초기 MAU 85만 명)을 기록해 목표치였던 800만 명을 조기 달성하였으며, 중국 지역 CBT에서의 로컬라이제이션에 대한 긍정적 반응과 텐센트의 글로벌 지역 '니케' 퍼블리싱 성과를 감안시 2025년 675억원의 매출 기여 가능할 것으로 예상. '스텔라 블레이드'는 출시 이후 라이브서비스에 버금가는 업데이트를 통해 꾸준한 판매고를 올리고 있어 잠재적 팬층을 지속 확장중인 것으로 판단. 2Q25 '새로운 희망'의 중국 정식 출시와 맞물려 '스텔라 블레이드'와 '니케' IP 간의 크로스 콜라보레이션이 예정되어 있는 만큼, '스텔라 블레이드'(Steam) 출시시 중화권 지역에서의 마케팅 효과 또한 기대 가능해 PS5 이상의 매출 기여(2025년 666억원)가 가능할 것으로 전망. 한편 5월 12일 500억원 규모의 자기주식취득 신탁계약 체결 결정이 공시되었으며 이를 시작으로 2H25 중 중장기 주주환원 정책을 발표할 계획임을 밝혀 회사의 주주 가치 제고 의지를 확인.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	169	224	312	274	360
YoY(%)	158.1	32.9	39.1	-12.0	31.3
영업이익(십억원)	111	153	227	184	264
OP 마진(%)	65.7	68.3	72.8	67.2	73.3
순이익(십억원)	107	148	200	164	230
EPS(원)	3,003	2,914	3,946	3,239	4,537
YoY(%)	-83.5	-3.0	35.4	-17.9	40.1
PER(배)	0.0	21.8	13.8	16.9	12.0
PCR(배)	0.0	18.1	13.5	16.6	11.9
PBR(배)	0.0	9.8	5.2	4.0	3.0
EV/EBITDA(배)	0.0	22.6	12.2	14.2	9.1
ROE(%)	86.4	58.0	46.7	26.9	28.5



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

시프트업 [462870]

2025 년 성장을 이끌 지역 및 플랫폼 확장

[도표 1] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	374	652	580	635	422	966	873	856	1,686	2,241	3,117
yoy	-16.8%	65.4%	50.9%	38.6%	13.0%	48.1%	50.4%	34.8%	158.1%	32.9%	39.1%
니케(중국 외)	365	385	342	424	323	362	373	416	1,635	1,515	1,474
니케(중국)	-	-	-	-	-	160	248	267	-	-	675
스텔라블레이드(Playstation)	-	259	226	196	70	44	35	31	-	681	180
스텔라블레이드(PC)	-	-	-	-	-	370	185	111	-	-	666
기타	9	9	12	15	29	30	31	32	51	45	122
영업비용	114	202	224	173	160	278	201	205	575	714	843
인건비	91	172	191	98	98	185	117	124	467	552	523
변동비	7	9	8	50	23	53	43	40	48	74	160
고정비	16	21	25	25	38	39	41	42	61	88	160
영업이익	259	450	356	462	263	688	672	651	1,111	1,527	2,273
OPM	69.4%	69.0%	61.3%	72.7%	62.2%	71.2%	77.0%	76.0%	65.9%	68.1%	72.9%
당기순이익	247	403	235	595	268	582	565	588	1,067	1,480	2,004
NPM	66.1%	61.7%	40.5%	93.8%	63.6%	60.3%	64.8%	68.7%	63.3%	66.0%	64.3%

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 스텔라 블레이드 출시 이후 주요 업데이트 및 계획

시기	내용
24년 5월	-뉴 보스 챌린지 모드 + 무료 코스튬/스킨 5종
24년 6월	-무료 코스튬/스킨 2종
24년 7월	-여름 시즌 업데이트 (무료 코스튬/스킨 2종)
24년 9월	-PS5 Pro 모드 추가
24년 11월	-니어 오토마타 DLC + 포토 모드 추가 + 무료 코스튬/스킨 4종
24년 12월	-크리스마스 업데이트 (무료 코스튬 3종 포함)
25년 6월	-니케 DLC, PC(Steam) 버전 출시

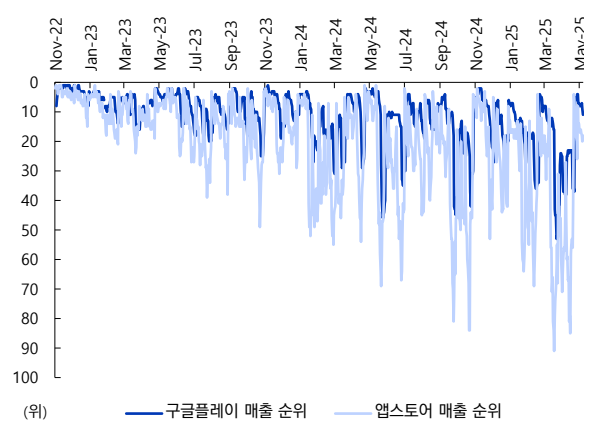
자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 니케(중국) 사전예약: 818 만 명 달성 (25년 5월 12일)



자료: 텐센트, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 니케 일본 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

시프트업 [462870]

2025년 성장을 이끌 지역 및 플랫폼 확장

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	169	224	312	274	360
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	169	224	312	274	360
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	58	71	84	90	96
영업이익	111	153	227	184	264
영업이익률 (%)	65.9	68.1	72.9	67.0	73.2
EBITDA	114	154	228	184	264
EBITDA Margin (%)	67.4	68.5	73.0	67.1	73.3
영업외손익	3	26	16	16	16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	21	20	20	20
금융비용	-1	-2	-4	-4	-4
기타	2	7	0	0	0
법인세비용차감전순손익	114	179	243	199	279
법인세비용	8	31	42	35	49
계속사업순손익	107	148	200	164	230
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	107	148	200	164	230
당기순이익률 (%)	63.3	66.0	64.3	60.0	64.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	107	148	200	164	230
지배순이익률 (%)	63.3	66.0	64.3	60.0	64.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	107	148	200	164	230
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	107	148	200	164	230

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	169	177	199
당기순이익	107	148	200	164	230
비현금항목의 가감	14	31	40	31	43
감가상각비	2	1	0	0	0
외환손익	1	-3	-3	-3	-3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	33	43	34	45
자산부채의 증감	-10	-21	-33	12	-32
기타현금흐름	-10	-29	-39	-30	-42
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	170	178	200
기초 현금	0	116	246	416	594
기말 현금	104	246	416	594	794
NOPLAT	104	126	188	152	218
FCF	96	106	155	163	186

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	177	326	527	691	922
현금및현금성자산	116	246	416	594	794
매출채권 및 기타채권	60	80	111	97	128
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	552	717	947
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
지배자분	181	329	529	694	924
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	96	96	96	96	96
이익잉여금	71	219	419	584	814
기타자본변동	4	4	4	4	4
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	181	329	529	694	924
총차입금	10	10	10	10	10

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,003	2,914	3,946	3,239	4,537
PER	0.0	21.8	13.8	16.9	12.0
BPS	3,568	6,480	10,427	13,666	18,203
PBR	0.0	9.8	5.2	4.0	3.0
EBITDAPS	2,272	3,024	4,484	3,623	5,195
EV/EBITDA	0.0	22.6	12.2	14.2	9.1
SPS	4,746	4,413	6,138	5,402	7,091
PSR	0.0	14.4	8.9	10.1	7.7
CFPS	1,911	2,085	3,056	3,220	3,655
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	39.1	-12.0	31.3
영업이익 증가율	400.7	37.5	48.9	-19.1	43.4
순이익 증가율	423.2	38.7	35.4	-17.9	40.1
수익성					
ROIC	205.1	201.4	214.2	157.6	207.8
ROA	76.8	53.2	44.3	25.9	27.7
ROE	86.4	58.0	46.7	26.9	28.5
안정성					
부채비율	12.6	6.9	4.3	3.3	2.5
순차입금비율	4.8	2.8	1.8	1.4	1.0
이자보상배율	126.6	174.1	259.2	209.6	300.7

시프트업 [462870]

2025 년 성장을 이끌 지역 및 플랫폼 확장

시프트업 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 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							

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 수정주가 기준

시프트업 [462870]

2025년 성장을 이끌 지역 및 플랫폼 확장

■ 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

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

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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