



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원
현재주가(10.24) 58,000원

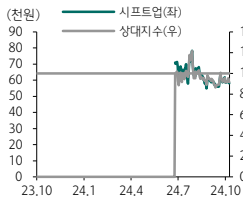
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,581.03
52주 최고/최저(원)	78,300/55,000
시가총액(십억원)	3,383.4
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	58,334.7
60일 평균 거래량(천주)	490.6
60일 평균 거래대금(십억원)	32.6
외국인지분율(%)	1.51
주요주주 지분율(%)	
김명태 외 9인	43.17
ACEVILLE PTE. LTD.	34.85

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	218.6	327.8
영업이익(십억원)	152.9	249.2
순이익(십억원)	140.2	223.4
EPS(원)	2,523	3,741
BPS(원)	7,415	11,241

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	66.1	168.6	211.7	327.6
영업이익	18.3	111.1	143.7	242.6
세전이익	(3.3)	114.3	148.4	250.3
순이익	(7.1)	106.7	126.2	212.8
EPS	(147)	2,132	2,175	3,667
증감율	적지	폭전	2.02	68.60
PER	0.00	0.00	26.67	15.82
PBR	0.00	0.00	10.80	6.42
EV/EBITDA	1.39	(0.92)	23.76	13.54
ROE	(17.94)	99.16	51.25	50.91
BPS	704	3,568	5,369	9,036
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 25일 | 기업분석_Earnings Preview

시프트업 (462870)

2주년 업데이트가 중요하다

3Q24 Pre: 아쉬웠던 에반게리온 콜라보

시프트업은 3분기 영업수익 518억원(+34.7%YoY, -20.6%QoQ), 영업이익 381억원(+105.0%YoY, -15.6%QoQ, OPM 73.5%)으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 주요 요인은 8월 22일~ 9월 19일 진행한 [승리의 여신: 니케] 에반게리온 콜라보의 부진이다. 3분기 모바일 매출은 369억원(-3.7%YoY, -4.0%QoQ)으로 추정한다. 7월 4일 여름 이벤트 'BEAUTY FULL SHOT'으로 일본 앱스토어 매출 순위 1위를 달성했으나 이후 에반게리온 콜라보는 기대치를 하회했다. 에반게리온 콜라보는 신규 유저 유입 효과는 있었으나 외형 스킨 판매가 부진한 것으로 파악되며, 이후 업데이트에서는 보완을 예상된다. 3분기 콘솔 매출은 140억원(-46.0%QoQ)로 추정한다. 3분기 [스텔라 블레이드]의 판매량은 약 30만장, 누적 140만장을 달성한 것으로 반영했다. PS5 단독으로 출시되어 첫 분기 이후에도 디지털 판매가 지속되고 있다. [스텔라 블레이드]는 7월 여름 코스튬 업데이트를 진행했고, 연내 니어:오토마타 콜라보도 구체화될 전망이다. 올해 연간 판매량 예상치를 160만장으로 상향한다.

2주년 업데이트로 니케 성장성 증명 기대

시프트업은 2024년 영업수익 2,117억원(+25.5%YoY), 영업이익 1,437억원(+29.4%YoY, OPM 67.9%)을 기록할 전망이다. 2024년 [승리의 여신: 니케]의 매출액은 1,600억원, [스텔라 블레이드]의 매출액은 481억원으로 추정했다. 3분기 에반게리온 콜라보의 부진으로 [승리의 여신: 니케]의 성장 둔화가 예상되고 이는 향후 니케의 중국 진출 후 성과, 그리고 2025년, 2026년 전체 실적의 우려로 이어질 수 있다. 2025년 [스텔라 블레이드]의 PC 확장이 예정되어 있긴 하나 실적 추정에 [승리의 여신: 니케]의 성장과 중국 진출 기대가 보다 높은 비중으로 반영되어 있기 때문이다. 하나증권은 4분기 [승리의 여신: 니케]가 전년 대비 높은 매출로 성장성을 증명할 것이라 전망한다. [승리의 여신: 니케]는 10월 26일 2주년 기념 방송, 10월 31일 2주년 업데이트가 예정되어 있다. 도쿄 게임쇼 2024 등에서 2주년 업데이트를 강조해왔고 유저들은 이미 역대급 콘텐츠 볼륨을 기대하고 있다. 이번 업데이트로 1주년 매출 갱신이 가능하다고 판단한다. 2주년 업데이트 후에는 캐릭터 복각, 크리스마스 업데이트가 이어져 매출에 기여할 것으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원 유지

시프트업은 높은 생산성을 바탕으로 국내 서브컬처 게임을 선도하는 기업으로 2025년 기존 게임의 확장을 통해 최대 실적을 기록할 전망이다. 현재 2025년 예상 PER 15.8배로 투자 매력도 높다고 판단한다. 2025년 상반기 [승리의 여신: 니케] 중국 출시, [스텔라 블레이드] PC 확장이 예상된다. 또한 [스텔라 블레이드] PC 확장 시점에 맞춰 [승리의 여신: 니케 X 스텔라 블레이드] 콜라보의 가능성도 높아 보유 IP 간 시너지도 기대된다. 후속작 [프로젝트 워치스]는 2027년을 목표로 개발 중으로 2025년부터 정보가 공개될 것으로 예상된다.

도표 1. 3Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24F	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	51.8	38.4	65.2	34.7	(20.6)	54.2	(4.4)
영업이익	38.1	18.6	45.1	105.0	(15.6)	40.4	(5.8)
당기순이익	30.7	10.9	40.4	182.6	(24.0)	36.5	(15.9)
영업이익률(%)	73.5	48.3	69.2			74.5	
당기순이익률(%)	59.3	28.3	61.9			67.3	

자료: 하나증권

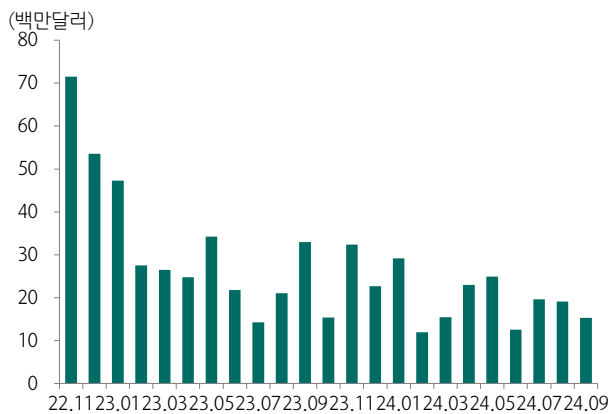
도표 2. 시프트업 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
영업수익	37.4	65.2	51.8	57.3	56.6	108.3	74.4	88.2	168.6	211.7	327.6
YoY(%)	(16.7)	65.4	34.7	25.0	51.4	66.1	43.7	54.0	28.2	54.8	(5.2)
모바일	36.5	38.5	36.9	48.1	39.8	66.0	61.0	73.4	163.5	160.0	240.1
YoY(%)	(14.4)	3.5	(3.7)	6.0	9.0	71.6	65.0	52.6	150.4	(2.2)	50.1
승리의 여신: 니케 (글로벌)	36.5	38.5	36.9	48.1	39.8	41.9	42.5	52.5	163.5	160.0	176.6
승리의 여신: 니케 (중국)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	24.1	18.5	21.0			63.5
PC/콘솔		25.9	14.0	8.3	16.0	41.4	12.6	13.9		48.1	83.9
YoY(%)						60.2	(9.8)	68.4			74.4
기타	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	3.5	3.5
YoY(%)	(60.5)	(61.5)	831.1	113.6	(3.7)	0.0	0.0	0.0	88.5	226.5	(1.0)
영업비용	11.4	20.1	13.7	22.7	14.4	28.4	15.7	26.3	57.5	68.0	84.9
YoY(%)	(24.0)	119.4	(30.9)	69.2	26.2	41.5	14.5	15.8	33.4	18.2	24.9
인건비	9.1	17.1	10.1	19.0	10.9	24.5	11.9	22.4	46.7	55.3	69.8
변동비	0.7	0.9	0.9	1.0	0.7	0.9	1.0	1.0	4.8	3.5	3.7
고정비	1.6	2.1	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	6.1	9.2	11.5
영업이익	25.9	45.1	38.1	34.6	42.1	79.9	58.7	61.9	111.1	143.7	242.6
YoY(%)	(13.1)	49.0	105.0	6.7	62.5	77.1	54.2	79.2	400.7	29.4	68.9
영업이익률(%)	69.4	69.2	73.5	60.3	74.5	73.8	78.9	70.2	65.9	67.9	74.1
당기순이익	24.7	40.4	30.7	30.5	37.1	69.3	51.6	54.8	106.7	126.2	212.8
YoY(%)	(0.4)	5.1	182.6	(6.6)	50.1	71.7	68.2	79.7	흑전	18.3	68.6
당기순이익률(%)	66.1	61.9	59.3	53.2	65.5	64.0	69.4	62.1	63.3	59.6	65.0

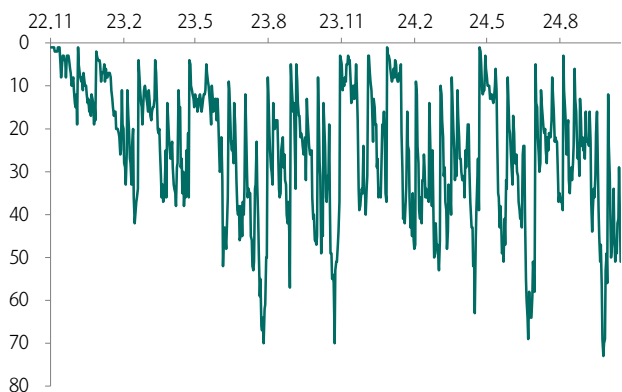
자료: 하나증권

도표 3. 승리의 여신: 니케 총매출 추이



자료: Sensor Tower, 하나증권

도표 4. 승리의 여신: 니케 국내 앱스토어 순위 추이



자료: 모바일 인덱스, 하나증권

도표 5. 승리의 여신: 니케 2주년 방송 예고

10월 26일 2주년 방송,
10월 31일 2주년 업데이트 예정



자료: 레벨 인피니트, 하나증권

도표 6. 스텔라 블레이드 X 니어: 오토마타



자료: SONY, 하나증권

도표 7. 승리의 여신: 니케 X 니어: 오토마타(작년 콜라보)



자료: 레벨 인피니트, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	66.1	168.6	211.7	327.6	310.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	66.1	168.6	211.7	327.6	310.4
판매비	47.8	57.5	68.0	84.9	94.0
영업이익	18.3	111.1	143.7	242.6	216.4
금융손익	(19.1)	1.1	3.7	7.7	14.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.5)	2.2	1.1	0.0	0.0
세전이익	(3.3)	114.3	148.4	250.3	230.5
법인세	3.8	7.7	22.2	37.5	34.6
계속사업이익	(7.1)	106.7	126.2	212.8	195.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(7.1)	106.7	126.2	212.8	195.9
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(7.1)	106.7	126.2	212.8	195.9
지배주주지분포괄이익	(7.1)	106.6	126.2	212.8	195.9
NOPAT	39.0	103.6	122.2	206.3	183.9
EBITDA	20.8	113.7	145.6	243.2	216.7
성장성(%)					
매출액증가율	284.30	155.07	25.56	54.75	(5.25)
NOPAT증가율	흑전	165.64	17.95	68.82	(10.86)
EBITDA증가율	흑전	446.63	28.06	67.03	(10.90)
영업이익증가율	흑전	507.10	29.34	68.82	(10.80)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	18.28	68.62	(7.94)
EPS증가율	적지	흑전	2.02	68.60	(7.91)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.47	67.44	68.78	74.24	69.81
영업이익률	27.69	65.90	67.88	74.05	69.72
계속사업이익률	(10.74)	63.29	59.61	64.96	63.11

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(147)	2,132	2,175	3,667	3,377
BPS	704	3,568	5,369	9,036	12,413
CFPS	531	2,416	2,516	4,191	3,734
EBITDAPS	429	2,272	2,509	4,191	3,734
SPS	1,363	3,369	3,648	5,645	5,349
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.00	0.00	26.67	15.82	17.18
PBR	0.00	0.00	10.80	6.42	4.67
PCFR	0.00	0.00	23.05	13.84	15.53
EV/EBITDA	1.39	(0.92)	23.76	13.54	14.25
PSR	0.00	0.00	15.90	10.27	10.84
재무비율(%)					
ROE	(17.94)	99.16	51.25	50.91	31.49
ROA	(10.26)	72.13	46.91	47.96	30.12
ROIC	1,363.75	2,711.86	1,480.85	1,946.95	1,905.44
부채비율	169.35	12.63	7.28	5.49	3.85
순부채비율	84.89	(57.63)	(65.00)	(70.34)	(79.57)
이자보상배율(배)	20.16	126.64	129.24	207.03	181.49

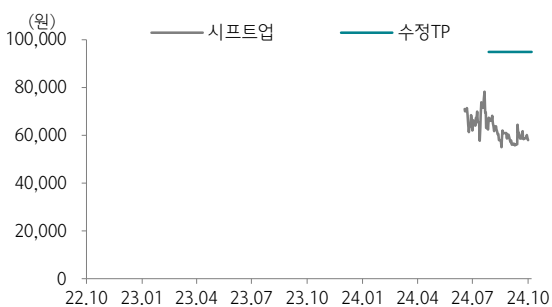
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	69.2	177.2	307.6	526.2	721.5
금융자산	17.3	117.0	213.6	381.5	585.5
현금성자산	12.4	116.1	212.8	380.2	584.3
매출채권	51.7	59.9	89.5	137.8	129.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.2	0.3	4.5	6.9	6.4
비유동자산	22.7	26.7	26.6	26.9	26.4
투자자산	2.3	1.8	1.5	2.4	2.2
금융자산	2.3	1.8	1.5	2.4	2.2
유형자산	1.3	0.9	0.1	0.0	0.0
무형자산	0.5	0.6	1.8	1.4	1.1
기타비유동자산	18.6	23.4	23.2	23.1	23.1
자산총계	91.9	203.9	334.2	553.1	748.0
유동부채	40.3	11.2	12.5	17.6	16.7
금융부채	31.1	2.8	2.8	4.3	4.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	9.2	8.4	9.7	13.3	12.7
비유동부채	17.5	11.7	10.2	11.2	11.0
금융부채	15.2	9.9	8.4	8.4	8.4
기타비유동부채	2.3	1.8	1.8	2.8	2.6
부채총계	57.8	22.9	22.7	28.8	27.7
지배주주지분	34.1	181.1	311.5	524.3	720.3
자본금	0.7	9.9	10.2	10.2	10.2
자본잉여금	60.6	95.9	99.0	99.0	99.0
자본조정	8.3	4.2	5.1	5.1	5.1
기타포괄이익누계액	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	(35.6)	71.1	197.3	410.1	606.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	34.1	181.1	311.5	524.3	720.3
순금융부채	29.0	(104.3)	(202.5)	(368.8)	(573.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(21.3)	100.4	115.6	215.5	195.9
당기순이익	(7.1)	106.7	126.2	212.8	195.9
조정	32.2	4.0	4.8	0.5	0.4
감가상각비	2.5	2.6	1.9	0.5	0.3
외환거래손익	1.6	1.3	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	28.0	0.1	4.3	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(46.4)	(10.3)	(15.4)	2.2	(0.4)
투자활동 현금흐름	28.5	3.9	(1.7)	(1.3)	0.2
투자자산감소(증가)	(0.3)	0.5	0.3	(0.8)	0.1
자본증가(감소)	(0.4)	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0
기타	29.2	3.7	(2.0)	(0.5)	0.1
재무활동 현금흐름	(0.9)	6.7	(0.2)	1.5	(0.3)
금융부채증가(감소)	46.3	(33.7)	(1.5)	1.5	(0.3)
자본증가(감소)	(11.2)	44.4	3.4	0.0	0.0
기타재무활동	(36.0)	(4.0)	(2.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	6.0	111.0	220.3	167.4	204.1
Unlevered CFO	25.7	120.9	146.0	243.2	216.7
Free Cash Flow	(21.7)	100.1	115.6	215.5	195.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

시프트업



날짜	투자의견	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 2024년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 10월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 24일