

시프트업

462870

Oct 24, 2024

Buy

유지

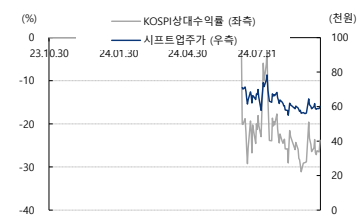
TP 80,000 원

유지

Company Data

현재가(10/23)	58,900 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	78,300 원
52 주 최저가(보통주)	55,000 원
KOSPI (10/23)	2,599.62p
KOSDAQ (10/23)	745.19p
자본금	99 억원
시가총액	34,359 억원
발행주식수(보통주)	5,833 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	232 만주
평균거래대금(60 일)	138 억원
외국인지분(보통주)	153%
주요주주	
김형태 외 9 인	43.17%
ACEVILLE PTE. LTD.	34.85%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-0.2	0.0	0.0
상대주가	0.7	0.0	0.0

콜라보 성과는 저조, 2주년 업데이트를 기대

3Q24 preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

시프트업 3Q24 매출은 531억원(YoY +38.0%, QoQ -18.6%), 영업이익은 406억원(YoY +118.6%, QoQ -10.0%)으로 시장 예상치(매출 561억원, 이익 423억원) 소폭 하회 예상. '니케' 매출은 여름 업데이트는 성공적으로 진행 되었으나 에반게리온과의 콜라보레이션 성과가 기대에 미치지 못해 366억원(YoY -4.7%, QoQ -5.0%)을 기록했을 것으로 추정. '스텔라 블레이드' 매출은 출시 분기였던 2분기 대비 출시 초기 효과는 제거되었지만 건조 한 판매 지속되며(3Q24 누적 133만 장 추정) 156억원 기록 예상.

영업비용(125억원 추정) 중 대부분을 차지하는 인건비는 일부 인원 채용 영향 반영되나 인 센티브 지출이 있었던 전분기비로는 -45.0% 감소한 94억원 기록하며 영업이익 406억원 (YoY +118.6%, OPM 76.5%) 추정.

투자의견 Buy & 목표주가 80,000원 유지

투자의견 Buy & 목표주가 80,000원 유지. 3Q24 '니케'의 에반게리온 IP 콜라보레이션 성 과가 기대 대비 저조했던 이유는 게임 자체의 펀더멘털 이슈보다는 일러스트 표현 과정에 서의 일부 한계가 있었던 것으로 파악. 11월 초 예정된 2주년 업데이트는 1주년 및 1.5주 년 대비 업데이트되는 콘텐츠 볼륨이 커, 4Q24 QoQ +20%의 니케 매출 증가를 전망. (4Q23 니케 매출은 QoQ +18% 증가) 10월 중 두 번째 사이드스토리인 '워드리스'(WORDLESS)를 통해 2주년 업데이트에 대한 관심을 환기한 '니케'는 10월 26일 2주 년 특별방송을 진행한 후 본격적인 메인 스토리 업데이트가 이루어질 예정.

한편 동사 2025년 이익 추정치는 '니케'의 중국 출시 시점(판호 발급 이후 3개월 후 출시 가능 예상), 스텔라 블레이드의 PC 출시 시점의 영향이 큰 상황이며, 2Q25 출시를 가점. 또한, 과거 '니케'와 '스텔라 블레이드'의 공개 및 출시 과정을 고려하면 신규 IP인 'Project Witches'의 경우 2025년 중 게임성의 일부 공개가 가능할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	65	169	214	349	414
YoY(%)	280.3	158.1	27.0	62.9	18.9
영업이익(십억원)	22	111	149	263	318
OP 마진(%)	33.8	65.7	69.6	75.4	76.8
순이익(십억원)	20	107	132	232	279
EPS(원)	18,162	3,003	2,604	4,574	5,495
YoY(%)	흑전	-83.5	-13.3	75.6	20.1
PER(배)	0.0	0.0	23.1	13.2	11.0
PCR(배)	0.0	0.0	20.9	12.0	10.1
PBR(배)	0.0	0.0	9.8	5.6	3.7
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	21.9	11.8	9.0
ROE(%)	36.7	86.4	53.5	54.1	40.7



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

시프트업 [462870]

콜라보 성과는 저조, 2주년 업데이트를 기대

[도표 1] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	374	652	531	584	523	1,149	921	894	1,686	2,141	3,487
yoy	-16.8%	65.4%	38.0%	27.5%	39.9%	76.2%	73.5%	53.1%	158.1%	27.0%	62.9%
니케(중국 외)	365	385	366	439	383	388	401	481	1,635	1,554	1,653
니케(중국)	-	-	-	-	-	160	276	248	-	-	684
스텔라블레이드(Playstation)	-	259	156	137	130	111	85	65	-	551	390
스텔라블레이드(PC)	-	-	-	-	-	480	150	90	-	-	720
기타	9	9	9	9	9	10	10	10	51	36	39
영업비용	114	201	125	208	131	247	150	330	575	648	858
인건비	91	171	94	176	100	206	111	290	467	533	707
변동비	7	9	9	10	9	18	15	15	48	35	57
고정비	16	21	22	22	23	23	24	25	61	81	94
영업이익	259	451	406	376	392	901	771	565	1,111	1,492	2,629
OPM	69.4%	69.2%	76.5%	64.3%	74.9%	78.5%	83.7%	63.1%	65.9%	69.7%	75.4%
당기순이익	247	404	341	330	363	789	679	492	1,067	1,322	2,322
NPM	66.1%	61.9%	64.3%	56.6%	69.5%	68.6%	73.7%	55.0%	63.3%	61.8%	66.6%

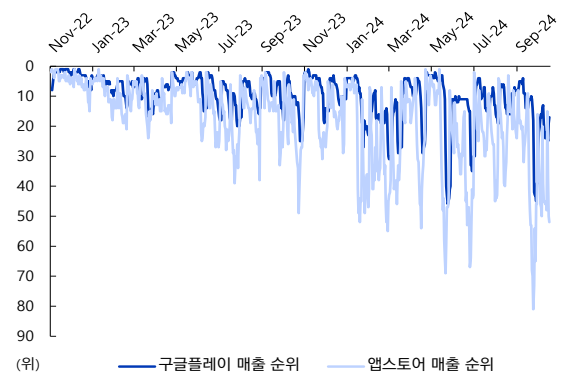
자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] '승리의 여신: 니케' 2주년 특별방송 예고 (10/26 방송)



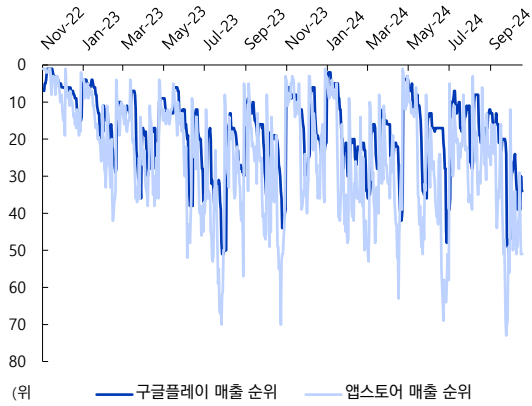
자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 니케 일본 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



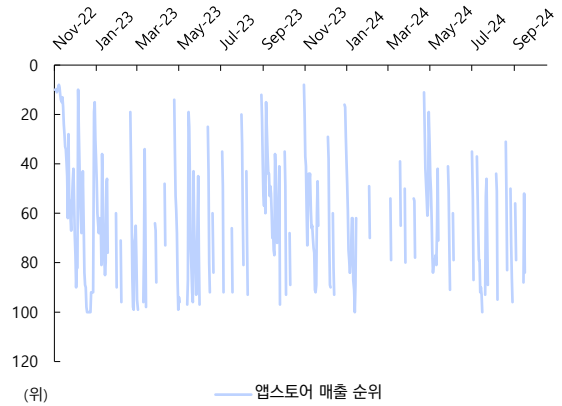
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 니케 한국 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



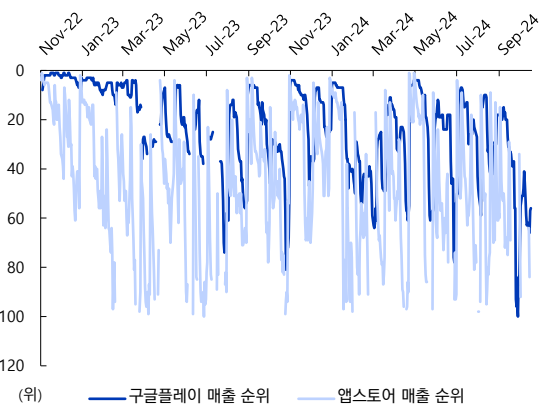
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 니케 미국 앱스토어 매출 순위 추이



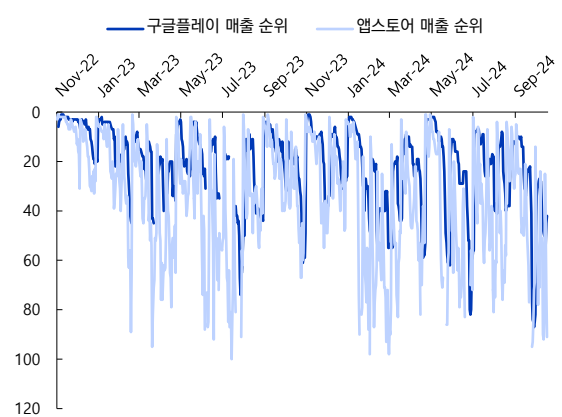
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터.

[도표 6] 니케 대만 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 니케 홍콩 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

시프트업 [462870]

콜라보 성과는 저조, 2 주년 업데이트를 기대

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	65	169	214	349	414
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	65	169	214	349	414
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	43	58	65	86	97
영업이익	22	111	149	263	318
영업이익률 (%)	34.0	65.9	69.7	75.4	76.6
EBITDA	23	114	150	263	318
EBITDA Margin (%)	35.8	67.4	70.1	75.5	76.6
영업외손익	-2	3	6	9	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	4	4	4
금융비용	0	-1	-2	-2	-2
기타	-2	2	4	7	7
법인세비용차감전순이익	20	114	155	272	326
법인세비용	0	8	23	39	47
계속사업순이익	20	107	132	232	279
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	107	132	232	279
당기순이익률 (%)	31.2	63.3	61.8	66.6	67.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	20	107	132	232	279
지배순이익률 (%)	31.2	63.3	61.8	66.6	67.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	20	107	132	232	279
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	20	107	132	232	279

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	116	184	255
당기순이익	20	107	132	232	279
비현금항목의 가감	3	14	23	37	42
감가상각비	1	2	1	0	0
외환손익	1	1	-3	-3	-3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	11	25	40	45
자산부채의 증감	-46	-10	-18	-49	-25
기타현금흐름	0	-10	-21	-36	-41
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	118	185	256
기초 현금	0	0	116	234	419
기말 현금	6	104	234	419	674
NOPLAT	22	104	127	225	271
FCF	-23	96	110	176	247

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	70	177	310	543	822
현금및현금성자산	12	116	234	419	674
매출채권 및 기타채권	52	60	76	124	147
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	336	568	847
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	313	546	825
자본금	1	10	10	10	10
자본잉여금	72	96	96	96	96
이익잉여금	-7	71	203	436	715
기타자본변동	0	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	66	181	313	546	825
총차입금	0	10	10	10	10

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	18,162	3,003	2,604	4,574	5,495
PER	0.0	0.0	23.1	13.2	11.0
BPS	40,713	3,568	6,170	10,744	16,238
PBR	0.0	0.0	9.8	5.6	3.7
EBITDAPS	14,474	2,272	2,955	5,183	6,257
EV/EBITDA	0.0	0.0	21.9	11.8	9.0
SPS	1,939	4,746	4,216	6,867	8,163
PSR	0.0	0.0	14.3	8.8	7.4
CFPS	-14,136	1,911	2,174	3,459	4,858
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

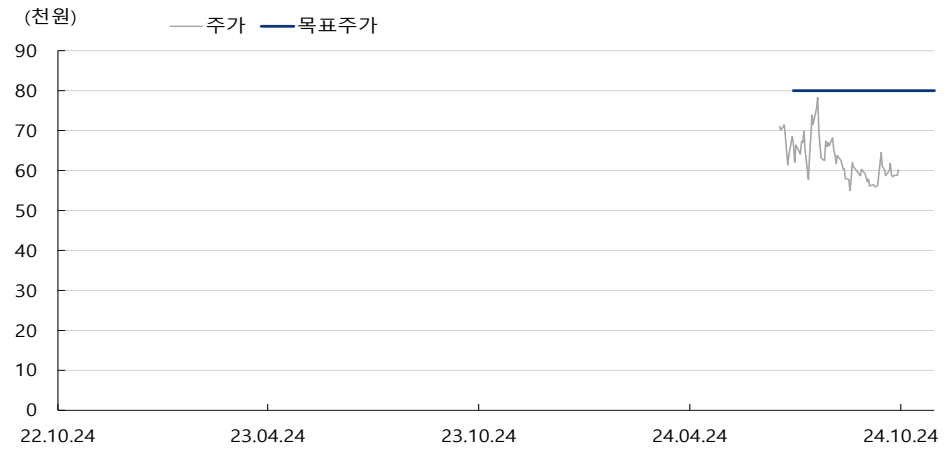
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	280.3	158.1	27.0	62.9	18.9
영업이익 증가율	흑 전	400.7	34.4	76.2	20.8
순이익 증가율	흑 전	423.2	23.9	75.6	20.1
수익성					
ROIC	89.5	205.1	208.8	243.3	212.6
ROA	33.6	76.8	49.0	51.4	39.4
ROE	36.7	86.4	53.5	54.1	40.7
안정성					
부채비율	12.6	12.6	7.3	4.2	2.8
순차입금비율	0.0	4.8	2.9	1.7	1.2
이자보상배율	0.0	126.6	170.2	299.7	362.1

시프트업 [462870]

콜라보 성과는 저조, 2 주년 업데이트를 기대

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	(18.33)	(2.17)					
2024.08.19	매수	80,000	(31.92)	(17.30)					
2024.10.24	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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	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