



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원
현재주가(11.12) 56,900원

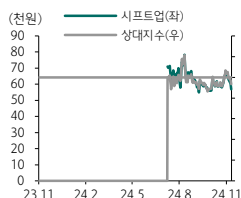
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,482.57
52주 최고/최저(원)	78,300/55,000
시가총액(십억원)	3,319.2
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	58,334.7
60일 평균 거래량(천주)	398.5
60일 평균 거래대금(십억원)	26.0
외국인지분율(%)	1.92
주요주주 지분율(%)	
김영태 외 9 인	43.17
ACEVILLE PTE. LTD.	34.85

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	213.3	316.5
영업이익(십억원)	147.3	236.4
순이익(십억원)	132.2	207.5
EPS(원)	2,427	3,557
BPS(원)	6,911	10,481

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	66.1	168.6	217.0	324.5
영업이익	18.3	111.1	148.2	241.3
세전이익	(3.3)	114.3	151.1	248.9
순이익	(7.1)	106.7	122.8	206.6
EPS	(147)	2,132	2,116	3,561
증감율	적지	폭전	(0.75)	68.29
PER	0.00	0.00	26.89	15.98
PBR	0.00	0.00	10.72	6.41
EV/EBITDA	1.39	(0.92)	23.06	13.66
ROE	(17.94)	99.16	50.21	50.22
BPS	704	3,568	5,310	8,871
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 13일 | 기업분석_Earnings Review

시프트업 (462870)

4분기 성장성 재확인 전망

3Q24 Re: 인센티브 지급으로 컨센서스 하회

시프트업은 3분기 영업수익 580억원(+52.3%YoY, -11.0%QoQ), 영업이익 356억원(+120.4%YoY, -21.0%QoQ, OPM 61.3%)으로 영업이익 컨센서스를 하회했다. [스텔라 블레이드]의 호실적으로 매출액 컨센서스는 상회했으나 [승리의 여신: 니케] 에반게리온 콜라보의 부진에 4분기 예상한 인센티브가 이번 분기에 지급된 영향이다. 3분기 모바일 매출은 342억원(-11.0%YoY, -10.9%QoQ)을 기록했다. 에반게리온 콜라보로 신규/복귀 유저 유입되며 안정적인 트래픽 유지하고 있으나 3종 픽업으로 인한 피로도 상승, 외형 스킨 판매 부진 영향으로 아쉬운 성과를 거뒀다. 향후 업데이트에서는 유저들의 피드백을 반영하여 보완할 예정이다. 3분기 콘솔 매출은 226억원(-12.7%QoQ)을 기록했다. 3분기 [스텔라 블레이드]의 판매량은 약 40만장, 누적 150만장으로 추정되며, 올해 연간 165만장 이상 판매를 기대한다. 영업비용은 224억원(+2.2%YoY, +11.1%QoQ), 그 중 인건비는 191억원(+0.5%YoY, +11.0%QoQ)을 기록했다. [스텔라 블레이드] 출시 및 성과 인센티브 지급 영향이며 4분기 감소할 것으로 예상된다.

2024년 연간 추정치 소폭 상향

2024년 영업수익 2,170억원(+28.7%YoY), 영업이익 1,482억원(+33.5%YoY, OPM 68.3%)으로 전망한다. [스텔라 블레이드]의 디지털 판매 호조에 따라 추정치를 상향했다. 2024년 [승리의 여신: 니케]의 매출액은 1,573억원, [스텔라 블레이드]의 매출액은 555억원으로 추정했다. 4분기 [승리의 여신: 니케]는 10월 31일부터 2주년 이벤트를 진행하고 있다. 신규 캐릭터 픽업 2종(1주년 이벤트는 1종 픽업), 스킨 가차 2종(1주년 이벤트 1종 가차)을 출시했으며 볼륨있는 콘텐츠로 높은 호응을 얻고 있어 1주년 대비 높은 성과를 기록할 것으로 기대한다. 2주년 이벤트 후에도 겨울 업데이트까지 계획되어 있다. 4분기 [승리의 여신: 니케] 매출액 전년 대비 +6% 이상 성장을 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원 유지한다. 시프트업은 2025년 신작 부재하지만 기존 게임의 확장으로 신작 출시 이상의 효과를 낼 수 있는 기업이다. 2025년 상반기 [승리의 여신: 니케] 중국 출시, [스텔라 블레이드] PC 확장이 예상된다. 또한 [승리의 여신: 니케 X 스텔라 블레이드] 콜라보로 보유 IP 간 시너지를 극대화 할 수 있다. 후속작 [프로젝트 위치스]는 2027년을 목표로 개발 중으로 2025년부터 정보가 공개될 것으로 기대한다.

도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24P	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	58.0	38.1	65.2	52.3	(11.0)	53.4	8.6	51.8	12.0
영업이익	35.6	18.2	45.1	95.4	(21.1)	39.3	(9.5)	38.1	(6.6)
당기순이익	23.5	10.9	40.4	115.9	(41.9)	35.1	(33.2)	30.7	(23.6)
영업이익률(%)	61.3	47.8	69.2			73.6		73.6	
당기순이익률(%)	40.4	28.5	61.9			65.7		59.3	

자료: 하나증권

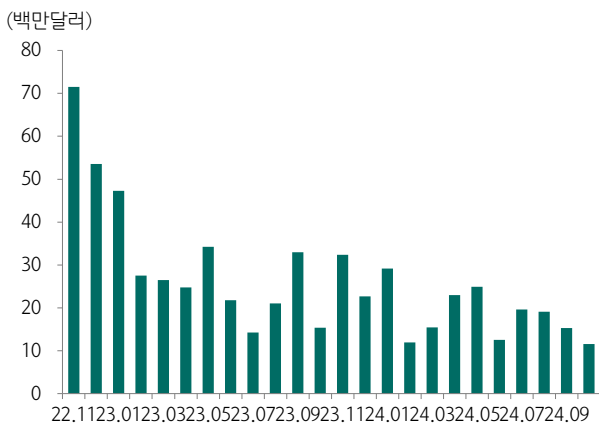
도표 2. 시프트업 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
영업수익	37.4	65.2	58.0	56.4	56.6	108.3	71.7	87.9	168.6	217.0	324.5
YoY(%)	(16.7)	65.4	50.9	23.0	51.3	66.0	23.7	55.9	158.1	28.7	49.5
모바일	36.5	38.5	34.2	48.1	39.4	65.6	57.9	72.8	163.5	157.3	235.7
YoY(%)	(14.4)	3.5	(10.7)	6.0	8.0	70.6	69.3	51.2	150.4	(3.8)	49.8
승리의 여신: 니케 (글로벌)	36.5	38.5	34.2	48.1	39.4	41.5	39.7	52.0	163.5	157.3	172.6
승리의 여신: 니케 (중국)						24.1	18.2	20.8			63.1
PC/콘솔		25.9	22.6	7.0	16.0	41.4	12.6	13.9		55.5	83.9
YoY(%)						60.2	(44.2)	98.1			51.3
기타	0.9	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	4.2	4.8
YoY(%)	(60.5)	(61.5)	1184.5	194.7	32.8	38.0	0.0	0.0	88.5	287.9	15.0
영업비용	11.4	20.1	22.4	14.8	14.4	27.3	15.6	25.7	57.5	68.7	83.1
YoY(%)	(24.0)	119.4	12.9	9.9	26.2	36.0	(30.4)	74.3	33.4	19.5	20.9
인건비	9.1	17.2	19.1	11.4	10.9	23.5	12.1	22.2	46.7	56.8	68.7
변동비	0.7	0.9	0.8	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9	4.8	3.3	3.4
고정비	1.6	2.1	2.5	2.5	2.8	2.9	2.7	2.7	6.1	8.8	11.0
영업이익	25.9	45.1	35.6	41.6	42.1	80.9	56.1	62.2	111.1	148.2	241.3
YoY(%)	(13.1)	49.0	91.6	28.5	62.4	79.4	57.8	49.4	400.7	33.5	62.8
영업이익률(%)	69.4	69.2	61.3	73.8	74.5	74.7	78.2	70.7	65.9	68.3	74.4
당기순이익	24.7	40.4	23.5	34.3	36.1	68.5	48.3	53.7	106.7	122.8	206.6
YoY(%)	(0.4)	5.1	115.9	5.1	46.3	69.7	105.9	56.5	흑전	15.1	68.2
당기순이익률(%)	66.1	61.9	40.4	60.8	63.9	63.3	67.3	61.1	63.3	56.6	63.7

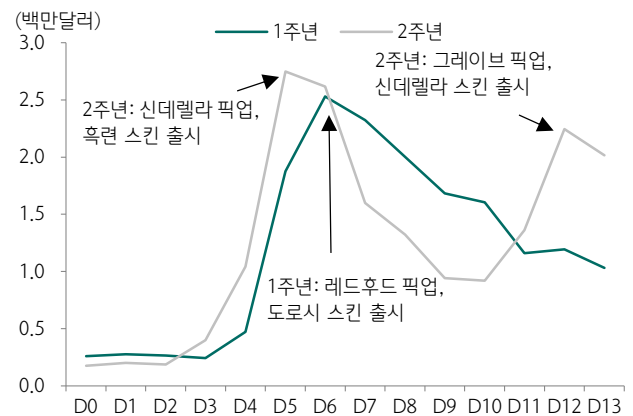
자료: 하나증권

도표 3. 승리의 여신: 니케 총매출 추이



자료: Sensor Tower, 하나증권

도표 4. 승리의 여신: 니케 1, 2주년 이벤트 총매출 추이



주: D0: 주년 특별 방송일 기준

자료: Sensor Tower, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	66.1	168.6	217.0	324.5	304.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	66.1	168.6	217.0	324.5	304.8
판매비	47.8	57.5	68.7	83.1	93.3
영업이익	18.3	111.1	148.2	241.3	211.5
금융손익	(19.1)	1.1	4.8	7.6	13.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.5)	2.2	(2.0)	0.0	0.0
세전이익	(3.3)	114.3	151.1	248.9	225.4
법인세	3.8	7.7	28.3	42.3	38.3
계속사업이익	(7.1)	106.7	122.8	206.6	187.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(7.1)	106.7	122.8	206.6	187.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(7.1)	106.7	122.8	206.6	187.1
지배주주지분포괄이익	(7.1)	106.6	122.8	206.6	187.1
NOPAT	39.0	103.6	120.5	200.3	175.6
EBITDA	20.8	113.7	150.2	241.9	211.9
성장성(%)					
매출액증가율	284.30	155.07	28.71	49.54	(6.07)
NOPAT증가율	흑전	165.64	16.31	66.22	(12.33)
EBITDA증가율	흑전	446.63	32.10	61.05	(12.40)
영업이익증가율	흑전	507.10	33.39	62.82	(12.35)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	15.09	68.24	(9.44)
EPS증가율	적지	흑전	(0.75)	68.29	(9.46)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	31.47	67.44	69.22	74.55	69.52
영업이익률	27.69	65.90	68.29	74.36	69.39
계속사업이익률	(10.74)	63.29	56.59	63.67	61.38

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(147)	2,132	2,116	3,561	3,224
BPS	704	3,568	5,310	8,871	12,095
CFPS	531	2,416	2,564	4,168	3,651
EBITDAPS	429	2,272	2,588	4,168	3,651
SPS	1,363	3,369	3,739	5,592	5,253
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	26.89	15.98	17.65
PBR	0.00	0.00	10.72	6.41	4.70
PCFR	0.00	0.00	22.19	13.65	15.58
EV/EBITDA	1.39	(0.92)	23.06	13.66	14.67
PSR	0.00	0.00	15.22	10.18	10.83
재무비율(%)					
ROE	(17.94)	99.16	50.21	50.22	30.76
ROA	(10.26)	72.13	45.93	47.25	29.39
ROIC	1,363.75	2,711.86	1,459.97	1,894.56	1,827.05
부채비율	169.35	12.63	7.36	5.63	3.98
순부채비율	84.89	(57.63)	(64.61)	(69.47)	(78.82)
이자보상배율(배)	20.16	126.64	133.35	207.99	179.61

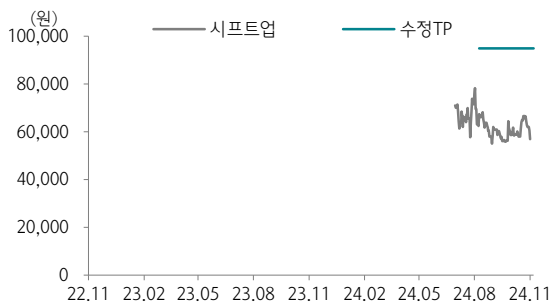
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	69.2	177.2	304.2	516.8	703.3
금융자산	17.3	117.0	210.2	370.3	565.6
현금성자산	12.4	116.1	209.4	369.0	564.4
매출채권	51.7	59.9	89.5	139.5	131.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.2	0.3	4.5	7.0	6.5
비유동자산	22.7	26.7	26.6	26.9	26.5
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	23.2
자산총계	91.9	203.9	330.8	543.7	729.7
유동부채	40.3	11.2	12.5	17.8	16.9
금융부채	31.1	2.8	2.8	4.3	4.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	9.2	8.4	9.7	13.5	12.8
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	29.0	27.9
지배주주지분	34.1	181.1	308.1	514.7	701.8
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	193.9	400.5	587.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	34.1	181.1	308.1	514.7	701.8
순금융부채	29.0	(104.3)	(199.1)	(357.6)	(553.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(21.3)	100.4	112.2	209.4	187.1
당기순이익	(7.1)	106.7	122.8	206.6	187.1
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)	2.3	(0.4)
투자활동 현금흐름	28.5	3.9	(1.7)	(1.3)	0.2
투자자산감소(증가)	(0.3)	0.5	0.3	(0.9)	0.1
자본증가(감소)	(0.4)	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0
기타	29.2	3.7	(2.0)	(0.4)	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	216.9	159.6	195.4
Unlevered CFO	25.7	120.9	148.8	241.9	211.9
Free Cash Flow	(21.7)	100.1	112.2	209.4	187.1

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.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이준호는 시프트업 2주년 기념 특별 행사에 (주)시프트업의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 2024년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 11월 13일 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 자신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.78%	5.78%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 10일