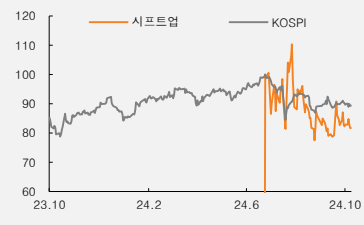


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	95,000원
현재주가(24/10/25)	58,000원
상승여력	63.8%

영업이익(24F,십억원)	151		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	150		
EPS 성장률(24F,%)	8.9		
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.6		
P/E(24F,x)	25.0		
MKT P/E(24F,x)	10.4		
KOSPI	2,583.27		
시가총액(십억원)	3,383		
발행주식수(백만주)	58		
유동주식비율(%)	17.8		
외국인 보유비중(%)	1.5		
베타(12M) 일간수익률	-0.43		
52주 최저가(원)	55,000		
52주 최고가(원)	78,300		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.4	0.0	0.0
상대주가	1.9	0.0	0.0



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

462870 · 게임

시프트업

모멘텀 구간 진입. 적극 매수 타이밍

다가오는 니케 중국 출시

10/25일 중국 국가신문출판서는 15종의 게임에 대해 외자 판호를 발급했으며 동사의 주력 게임 니케가 발급 리스트에 포함되었다. 니케는 텐센트와 미구가 함께 중국 서비스를 진행할 예정이다. 주요 역할은 텐센트가 담당할 것으로 예상된다.

판호 획득 게임들의 짧아지고 있는 출시 소요 시간을 고려 시 니케 중국은 1분기 말에는 출시가 가능할 것으로 판단한다. 니케 중국 매출에 대한 2분기부터의 온기 반영 및 25년 평균 일매출 10억원 가정을 유지한다. 중국 최대 퍼블리셔 텐센트의 적극적인 프로모션이 예상되는만큼 높은 수준의 사전 지표를 기록할 전망이다.

역대급 매출이 예상되는 니케 2주년

10/26일 니케 특별 방송이 진행되며 연중 최대 이벤트인 2주년 업데이트에 대한 세부 사항이 공개되었다. 10/31일 시작되는 2주년 업데이트에서는 신규 니케 3종(픽업 2종, 배포 1종)과 4종의 신규 코스튬이 출시될 예정이다.

역대급 매출을 기록한 지난 1주년을 상회하는 2주년 성과가 예상된다. 신규 니케 2종(픽업 1종, 배포 1종) 출시로 예상되던 것에서 더 나아가 필그림 니케 이종 픽업 구조가 되었기 때문이다. 남다른 성능을 자랑하는 필그림 니케의 이종 픽업이 최초인 점과, 실망스러웠던 에반게리온 콜라보 때부터 쌓인 2주년 캐릭터에 대한 유저들의 대기 수요가 큰 점을 고려 시 폭발적인 매출 성과가 기대된다.

적극 매수 타이밍. 업종 내 Top Pick 유지

동사에 대한 목표주가 95,000원, 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다. 1Q25까지 이어질 강력한 모멘텀(신작+실적) 구간의 초입이라는 판단이다. 1) 25F P/E 15배 수준으로 밸류에이션 부담이 낮고, 2) 단기적으로는 니케 2주년 업데이트 성과에 따른 4분기 실적 서프라이즈를 기대해볼 수 있는 상황이다.

1Q25부터는 중국 모멘텀이 본격화될 전망이다. 니케 중국 성과의 불확실성에 대한 일각의 우려는 지속되고 있으나 텐센트의 본격적인 프로모션과 함께 우려를 불식시키는 수준의 사전 지표(사전 예약자 수, 트래픽)가 발생할 것이다. 당사에서는 니케 중국에 대해 매출 순위 20위 전후의 성과(일매출 10억원)를 예상한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	65	169	214	362	333
영업이익 (십억원)	22	111	151	289	250
영업이익률 (%)	33.8	65.7	70.6	79.8	75.1
순이익 (십억원)	20	107	126	231	200
EPS (원)	421	2,132	2,321	3,960	3,434
ROE (%)	36.7	86.4	51.8	54.6	31.4
P/E (배)	-	-	25.0	14.6	16.9
P/B (배)	-	-	11.0	6.3	4.6
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	37	65	50	62	49	126	86	101	66	169	214	362
(% YoY)	-17%	65%	30%	35%	32%	93%	73%	63%	285%	155%	27%	69%
니케	36	38	37	50	38	71	60	77	55	164	161	246
글로벌	36	38	37	50	38	40	38	52	55	164	161	169
중국	0	0	0	0	0	31	22	25	0	0	0	77
스텔라 블레이드	0	26	13	11	10	54	26	23	0	0	50	113
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	11	5	3	3
영업비용	11	20	13	19	13	23	15	22	48	58	64	73
인건비	9	17	11	16	10	19	12	18	0	47	53	61
변동비	1	1	1	1	1	2	1	1	0	5	3	5
고정비	2	2	2	2	2	2	2	2	0	6	7	8
영업이익	26	45	37	43	36	103	71	79	18	111	151	289
(% YoY)	-13%	49%	97%	33%	40%	127%	94%	83%	흑전	508%	36%	92%
영업이익률	69%	69%	73%	70%	74%	81%	82%	78%	28%	66%	70%	80%
지배주주순이익	25	40	27	34	29	82	57	63	-7	107	126	231
순이익률	66%	62%	54%	56%	59%	65%	66%	63%	-11%	63%	59%	64%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 니케 중국 외자 판호 획득

7	亲里	移动	湖北省扬子江影音有 限责任公司	厦门嗨哩游网络科技 有限公司	国新出审 [2024] 2220 号	ISBN 978-7- 498-14169-9	2024年10月25日
8	胜利女神：新的希望	移动、客户端	咪咕互动娱乐有限公 司	咪咕互动娱乐有限公 司	国新出审 [2024] 2221 号	ISBN 978-7- 498-14170-5	2024年10月25日
9	天命奇御：远征	移动	江苏凤凰电子音像出 版社有限公司	杭州凤侠网络科技有 限公司	国新出审 [2024] 2222 号	ISBN 978-7- 498-14171-2	2024年10月25日
10	天堂2：盟约	移动、客户端	华中科技大学电子音 像出版社	小明太极（湖北）国 漫文化有限公司	国新出审 [2024] 2223 号	ISBN 978-7- 498-14172-9	2024年10月25日
11	小黄鸭大世界	移动	宁波东海岸电子音像 出版社有限公司	深圳市梦作坊科技有 限公司	国新出审 [2024] 2224 号	ISBN 978-7- 498-14173-6	2024年10月25日

자료: 중국 국가신문출판서, 미래에셋증권 리서치센터

시프트업 (462870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	169	214	362	333
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	169	214	362	333
판매비와관리비	58	64	73	82
조정영업이익	111	151	289	250
영업이익	111	151	289	250
비영업손익	3	2	0	0
금융손익	0	1	5	8
관계기업등 투자손익	0	1	-5	-8
세전계속사업손익	114	153	289	250
계속사업법인세비용	8	27	58	50
계속사업이익	107	126	231	200
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	107	126	231	200
지배주주	107	126	231	200
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	107	126	231	200
지배주주	107	126	231	200
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	114	153	291	253
FCF	100	127	231	201
EBITDA 마진율 (%)	67.5	71.5	80.4	76.0
영업이익률 (%)	65.7	70.6	79.8	75.1
주배주주귀속 순이익률 (%)	63.3	58.9	63.8	60.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	177	304	535	735
현금 및 현금성자산	116	242	472	672
매출채권 및 기타채권	60	61	61	62
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1	1	2	1
비유동자산	27	27	27	27
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1	1	1	1
무형자산	1	1	1	1
자산총계	204	330	562	762
유동부채	11	11	11	12
매입채무 및 기타채무	1	2	2	2
단기금융부채	3	3	3	3
기타유동부채	7	6	6	7
비유동부채	12	12	12	12
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	2	2	2	2
부채총계	23	23	23	23
지배주주지분	181	307	538	739
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	96	96	96	96
이익잉여금	71	198	428	629
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	181	307	538	739

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	100	128	233	203
당기순이익	107	126	231	200
비현금수익비용가감	14	27	55	44
유형자산감가상각비	2	1	1	2
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	12	25	53	41
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	-1	-1	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	0
법인세납부	-11	-27	-58	-50
투자활동으로 인한 현금흐름	4	-2	-3	-3
유형자산처분(취득)	0	-1	-2	-2
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	3	0	0	0
기타투자활동	2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	13	0	0	0
자본의 증가(감소)	33	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-46	0	0	0
현금의 증가	104	126	230	200
기초현금	12	116	242	472
기말현금	116	242	472	672

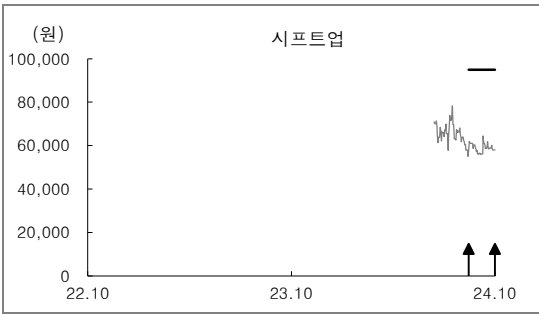
자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	25.0	14.6	16.9
P/CF (x)	-	20.5	11.8	13.8
P/B (x)	-	11.0	6.3	4.6
EV/EBITDA (x)	-	20.6	10.0	10.8
EPS (원)	2,132	2,321	3,960	3,434
CFPS (원)	2,416	2,823	4,909	4,194
BPS (원)	3,568	5,271	9,230	12,664
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	158.1	27.1	68.9	-8.1
EBITDA증가율 (%)	386.2	34.4	90.5	-13.0
조정영업이익증가율 (%)	400.7	35.7	91.5	-13.3
EPS증가율 (%)	406.7	8.9	70.6	-13.3
매출채권 회전율 (회)	3.0	3.6	6.0	5.4
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	76.8	47.3	51.8	30.3
ROE (%)	86.4	51.8	54.6	31.4
ROIC (%)	183.0	196.2	360.7	309.1
부채비율 (%)	12.6	7.5	4.3	3.1
유동비율 (%)	1,582.3	2,685.8	4,680.2	6,368.7
순차입금/자기자본 (%)	-57.6	-74.9	-85.5	-89.3
조정영업이익/금융비용 (x)	126.6	85.8	164.1	142.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
시프트업 (462870)				
2024.09.11	매수	95,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.