

시프트업 (462870)

모멘텀 누릴 구간



▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 02-3772-7404

Buy (신규)

목표주가(신규): 85,000원

현재 주가(2/10)	63,800원
상승여력	▲33.2%
시가총액	37,218억원
발행주식수	58,335천주
52 주 최고가 / 최저가	78,300 / 47,900원
90 일 일평균 거래대금	108.38억원
외국인 지분율	2.5%

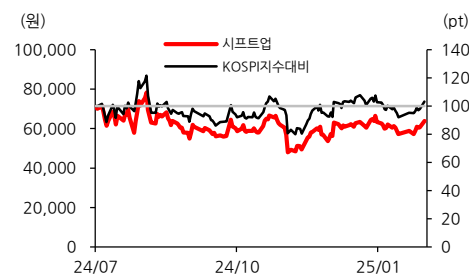
주주 구성	
김형태 (외 9인)	43.0%
ACEVILLEPT.LTD. (외 1인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.6	2.9	-10.9	n/a
상대수익률(KOSPI)	0.4	4.5	-8.3	n/a

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	169	220	288	242
영업이익	111	149	202	163
EBITDA	114	154	210	170
지배주주순이익	107	143	187	151
EPS	2,747	2,447	3,214	2,590
순차입금	-104	-304	-464	-598
PER	n/a	n/a	19.8	24.6
PBR	n/a	n/a	3.9	3.4
EV/EBITDA	n/a	n/a	15.5	18.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	86.4	30.3	21.9	14.8

주가 추이



시프트업에 대한 목표주가를 85,000 원으로 제시하며 커버리지를 개시합니다. 밸류에이션은 25E 실적 기준 P/E 20 배로 저평가 국면은 아니지만 지역과 플랫폼 확장이 임박한 현시점에서는 신작 모멘텀이 주가에 크게 반영될 수 있는 구간이라고 판단합니다.

4Q24 실적은 시장 기대치 부합

동사의 4Q24 실적은 매출액 593억 원, 영업이익 421억 원을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 상회, 영업이익은 부합했다. 승리의여신: 니케 매출은 2주년 업데이트 효과와 강달러 영향으로 QoQ 28%나 성장했다. 올해에는 2024년과 유사한 수준의 매출을 전망한다. 스텔라 블레이드 매출은 콘텐츠 업데이트와 콜라보 이벤트가 있었지만 QoQ 36% 감소했다. 2024년 총 판매량은 약 160만 장으로 추정한다. 인건비는 전 분기에 반영된 스텔라블레이드 성과 관련 인센티브가 제거되면서 QoQ 48.7% 감소했다. 변동비는 게임 엔진 로열티 및 IP 비즈니스 수수료 관련 일회성 요인이 반영되며 QoQ 429% 늘어났다.

2분기까지 업종 내 가장 모멘텀 풍부

우리는 동사의 올해 실적으로 매출액 2,880억 원, 영업이익 2,025억 원을 전망한다. 전년 대비 각각 30.8%, 36.3% 성장하는 수준으로 올해 실적 모멘텀이 업종 내 가장 크다. 5월로 예상되는 니케의 중국 버전 성과가 올해 실적과 주가의 관건이다. 현재 사전 예약자 수는 한달 만에 약 280만 명을 돌파했으며 출시가 임박할수록 가파르게 증가할 것으로 전망한다. 우리는 출시일을 5월로 예상, 올해 일평균 매출로 7억 원을 추정한다. 이후 스텔라블레이드의 스팀 출시 역시 2분기로 예상한다.

투자의견 BUY, 목표주가 8만 5천 원으로 커버리지 개시

동사에 대한 목표주가를 85,000원으로 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 올해 예상 EPS에 P/E 목표배수 26.5배를 적용해 산정했다. 1) 오리지널 IP의 높은 hit ratio와, 2) 글로벌 경쟁업체 중 가장 높은 수익성, 3) 성공 IP의 중국 시장 확장 모멘텀이 임박한 점을 고려했다. 밸류에이션은 25E P/E 20배로 저평가 국면은 아니지만 지역과 플랫폼 확장이 임박한 현시점에서는 신작 기대감이 크게 반영될 전망이다. 향후 밸류에이션은 1) 시장 예상을 뛰어넘는 중국 성과 가시화와, 2) 차기 신작에 대한 구체적인 정보 공개에 따라 확대될 것으로 예상한다.

Valuation: 목표주가 8 만 5 천 원으로 커버리지 개시

시프트업에 대한 목표주가를 85,000원으로 제시하며 커버리지를 개시한다. 현주가 대비 상승여력은 +33%다. 목표주가는 올해 예상 EPS에 P/E 목표배수 26.5배를 적용해 산정했다. 목표배수는 글로벌 게임기업들의 25E P/E 평균 대비 30% 할증 적용했다.

프리미엄의 근거는 1) 오리지널 IP의 높은 hit raio와, 2) 글로벌 경쟁업체 중 가장 높은 수익성에 기인한다. 그리고 3) 성공 IP의 중국 시장 확장 모멘텀이 임박했다. 중국 시장에서의 일정 부분의 성과 기록 시에는 추가 프리미엄을 부여할 수 있다고 판단한다.

[표1] 시프트업의 목표주가 산정

	25E	
2025E EPS(원)	3,215	
목표배수 P/E(배)	26.5	국내외 동종업체 P/E 평균에 30% 할증 적용
적정주가(원)	85,198	
목표주가(원)	85,000	
현재주가(원)	63,800	
상승여력(%)	33%	

자료: 시프트업, 한화투자증권 리서치센터

현재 동사의 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 P/E 20배로 저평가 국면은 아니다. 다만 지역과 플랫폼 확장이 임박한 현시점에서는 신작 기대감이 주가에 반영될 것으로 전망한다. 향후 밸류에이션은 1) 시장 예상을 뛰어넘는 중국 성과 가시화와, 2) 차기 신작에 대한 구체적인 정보 공개에 따라 확대될 것으로 예상한다. 후속 신작은 2027년 출시를 목표하고 있다. 구체적인 장르 및 정보 공개에 따라 향후 추정치에 반영할 예정이다.

실적 전망

4Q24 실적은 영업이익 컨센서스 부합

동사의 4Q24 실적은 매출액 593억 원, 영업이익 421억 원을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 상회, 영업이익은 부합했다. 승리의여산: 니케 매출은 2주년 업데이트 효과와 강달러 영향으로 QoQ 28%나 성장했다. 올해에는 2024년과 유사한 수준의 매출을 전망한다. 스텔라블레이드 매출액은 콘텐츠 업데이트와 콜라보 이벤트가 있었지만 가격 할인 영향으로 QoQ 36% 감소했다. 2024년 총 판매량은 약 160만 장으로 추정한다. 인건비는 전분기에 반영된 스텔라 블레이드 성과 관련 인센티브가 제거되면서 QoQ 48.7% 감소했다. 변동비는 게임 엔진 로열티 및 IP 비즈니스 수수료 관련 일회성 요인이 반영되며 QoQ 429% 늘어났다.

2025년 매출액 2880억 원, 영업이익 2025억 원 전망

우리는 동사의 올해 실적으로 매출액 2,880억 원, 영업이익 2,025억 원을 전망한다. 전년 대비 각각 30.8%, 36.3% 성장하는 수준으로 올해 실적 모멘텀이 업종 내 가장 크다. 5월로 예상되는 니케의 중국 버전 성과가 올해 실적과 주가의 관건이다. 현재 사전 예약자수는 한달만에 약 280만 명을 돌파했으며 출시가 임박할수록 가파르게 증가할 것으로 전망한다. 우리는 출시일을 5월로 예상, 올해 일평균 매출로 7억 원을 추정한다. 이후 스텔라블레이드의 스팀 출시 역시 2분기로 예상한다. 그 다음 신작인 프로젝트위치스의 출시 일정은 27년으로 예상하며 관련 정보에 대한 보다 구체적인 일정이 공개될 때 기대감이 생길 것으로 기대된다.

[표2] 시프트업 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	374	652	580	593	431	986	780	683	2,199	2,880	2,421
YoY(%)	(16.8)	65.4	50.9	29.3	15.2	51.3	34.5	15.2	30.4	31.0	(15.9)
승리의 여산: 니케	365	385	342	439	355	567	646	564	1,531	2,132	2,045
글로벌	365	385	342	439	355	378	357	420	1,531	1,508	1,600
중국						189	290	145	0	624	444
스텔라블레이드		259	226	143	64	408	122	106	628	700	329
영업비용	114	202	224	172	141	265	190	259	713	855	787
YoY(%)	(24.0)	120.5	2.2	28.0	23.1	31.2	(15.2)	50.6	19.6	20.0	(7.9)
인건비	9.1	17.2	19.1	9.8	11.7	21.1	14.8	22.2	55.2	69.9	65.6
변동비	0.7	0.9	0.8	4.4	0.7	1.5	1.2	1.0	6.8	4.4	3.7
고정비	1.6	2.1	2.5	3.0	1.7	3.8	3.0	2.7	9.3	11.2	9.4
영업이익	259	450	356	421	290	721	590	424	1,486	2,025	1,634
YoY(%)	(13.1)	48.7	115.7	29.9	11.8	60.3	65.8	0.7	36.3	36.3	(19.3)
영업이익률(%)	69.4	69.0	61.3	71.0	67.3	73.1	75.6	62.1	67.6	70.3	67.5
당기순이익	247	403	235	542	271	655	515	434	1,427	1,875	1,511
YoY(%)	(0.4)	72.3	(1.5)	66.1	14.9	78.8	156.6	(16.0)	36.3	44.5	(18.0)
순이익률(%)	66.1	61.9	40.5	91.4	65.9	73.0	77.2	66.7	64.9	71.6	69.8

자료: 시프트업, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트

확장의 25년 시프트업의 외형성장은 25년에도 지속될 것으로 예상된다. 1) ‘승리의 여신: 니케’의 중국 진출을 앞두고 있으며, 2) ‘스텔라 블레이드’의 PC버전 출시가 예정되어 있고 3) DLC와 콜라보, 업데이트 등을 통해 기존 IP 가치를 향상해나갈 계획이기 때문이다.

1) 중국에도 있을 승리의 여신

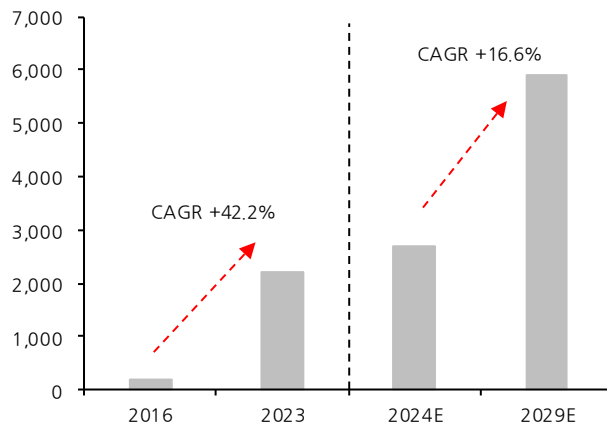
중국 진출 초입 동사의 첫 번째 글로벌 IP인 ‘승리의 여신: 니케’의 중국 출시가 임박했다. 우리는 출시를 5월로 가정했다. 지난 24년 10월, 중국 판호 발급 이후 텐센트의 퍼블리싱으로 사전예약 중이다. 현재 기준으로 사전예약 가입자 280만 명을 돌파한 것으로 파악된다. 텐센트는 사전예약자 목표를 800만 명으로 설정, 2월 본격적인 프로모션을 앞두고 있다.

세계 2위 규모의 중국 게임 시장 당연히겠지만 중국 시장 진출 성공시에는 실적과 멀티플의 동반 확대가 가능하다. 시장 조사기관에 따르면, 중국 서브컬처 게임 산업은 29년까지 연평균 16.6% 상승할 것으로 전망된다. 최근 서브컬처 트렌드가 확산되면서 서브컬처 소비 시장 저변이 확대되고 있으며, 24년 기준으로 중국 서브컬처 게임 시장 매출액은 약 5.9조로 추산된다. 그만큼 서브컬처 게임에 있어 중국은 매우 중요한 시장이며 기회의 땅이라 할 수 있다.

검열과 현지화는 도전과제 물론 검열 이슈와 현지화 관련 리스크는 존재한다. 중국에 진출한 일본의 서브컬처 게임인 ‘우마무스메’는 검열 문제로 출시 후 바로 서비스를 종료했고, 중국에 진출한 국내 게임 ‘에픽세븐’, ‘블루아카이브’ 역시 검열로 인해 캐릭터가 수정되었다. 동사 역시 중국 출시를 앞두고 캐릭터들의 치마 길이, 노출 의상 등이 다수 대체되었으며 중국 관련 인력 충원과 맞춤형 현지화 등을 위한 노력을 기울이고 있다. 서브컬처 게임 특성상 캐릭터의 스토리와 이미지로 팬심을 이끌어내는 만큼 일러스트 검열은 캐릭터의 매력을 반감시키고 몰입을 방해한다는 측면에서 중국 내 게임 출시에 장애물로 작용한다. 무엇보다 서브컬처 게임 시장 규모가 커서 기존 ‘원신’ 등 중국산 서브컬처 게임의 장악력이 상당하기 때문에 진입장벽이 높아 이를 극복해야 하는 과제가 있다.

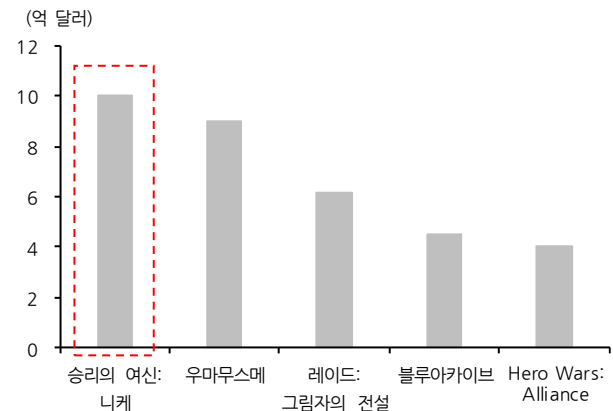
그럼에도 기대 되는 글로벌 메가히트 IP 불확실성은 당연히 존재한다. 하지만 승리의 여신 IP는 누적 매출 10억 달러를 넘어서는, 출시 2년만에 누적 다운로드 4,500만 건을 돌파한 명백한 글로벌 IP다. 검열에 맞게 캐릭터 수정 과정을 거쳤다는 점, 중국 시장을 잘 아는 텐센트가 사전예약 목표치를 높게 형성한 만큼 적극적인 프로모션이 예상된다는 점(글로벌 출시 당시 사전예약 목표치 200만 명, 에픽세븐 200만 명, 블루 아카이브 300만 명)에서 서브컬처 장르에서 글로벌 경쟁력을 보유한 동사의 성과를 기대해 볼 수 있는 상황이라 판단한다.

[그림1] 중국 서브컬처 산업 시장 규모 전망



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 글로벌 모바일 스쿼드 게임 매출 순위 Top5



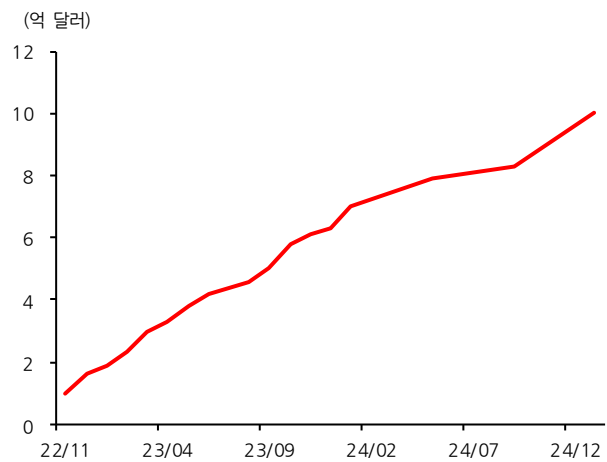
자료: Sensor Tower, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 수정된 승리의 여신 캐릭터 아티스트



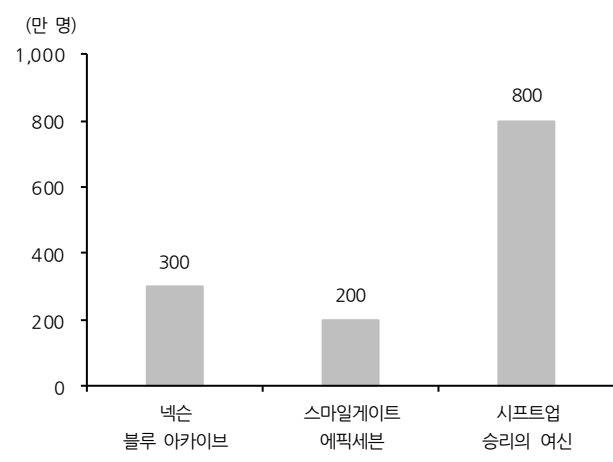
자료: 시프트업, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 승리의 여신: 니케 글로벌 누적 매출 추이



자료: Sensor Tower, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내산 중국 진출 서브컬처 게임 사전예약 목표치 비교



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

2) PC로 가는 스텔라 블레이드

콘솔 용 스텔라 블레이드,
PC로 출시

동사의 또다른 대표 IP인 ‘스텔라 블레이드’ 역시 PC버전 출시를 통한 플랫폼 확장을 앞두고 있다. 소니와의 PS5독점 작으로 출시 된 지 약 2년 만이다. 스텔라 블레이드는 동사의 첫 콘솔작으로 출시 약 두 달만에 누적 100만 장 판매를 기록하며 큰 성공을 거두었다. 콘솔 기기에 대한 진입장벽으로 인해 PC 버전 출시를 원하는 소비자들의 니즈에 맞춰 PC 버전을 개발 중에 있으며, 2분기 내에 스팀에 출시될 것으로 예상되어 추가 매출이 기대된다.

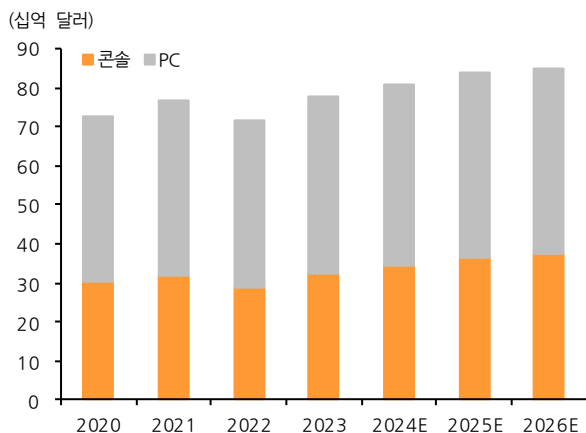
PC 매출이 붙을 예정

콘솔 게임 특성상 출시 이후 한두달 동안 판매량이 집중되고 그 이후엔 급격한 판매량의 하락이 이루어진다. 그렇기에 PC 버전 출시는 하락세를 만회하고 추가 매출을 발생시킬 수 있다는 점에서 긍정적이다. 니케의 PC 버전 출시 당시 매출 비중이 출시 초기 약 20%에서 현재 약 32% 이상까지 상승한 만큼 매출에 큰 기여를 하고 있기에 스텔라 블레이드 PC 버전 출시에도 비슷한 효과를 기대해 볼 수 있다.

PC 게임 이용자 증가 추세

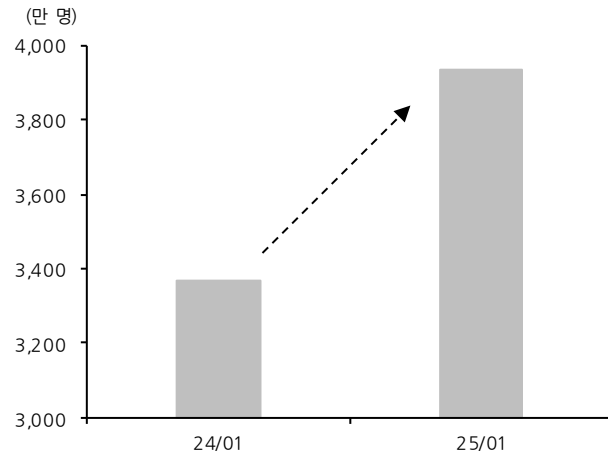
최근 AAA 게임 시장에 대한 스팀의 점유율 확대 트렌드가 확산되고 있는 가운데, 콘솔로 상업성이 인정된 스텔라 블레이드의 PC 버전 출시는 PC 유저들까지 유입될 수 있다는 측면을 고려했을 때 콘솔 그 이상의 성과가 기대되고 있다. 글로벌 PC게임 플랫폼 스팀의 최대 동시 접속자 수는 25년 1월 첫 주 스팀 최대 동시 접속자 수는 3,934만 명으로 집계되어 24년 1월, 3,367만 명으로 당시 기준 최대 동시 접속 기록을 세운 후 꾸준히 이용자 상승 추이를 보였다. PC게임에 대한 소비자들의 니즈가 증가하고 있으며, 해당 추세가 25년에도 이어지고 있다고 볼 수 있다.

[그림6] 글로벌 PC 및 콘솔 게임 시장 규모 전망



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 스팀 게임 최대 동시 접속자 수 추이



자료: 스팀 데이터베이스, 한화투자증권 리서치센터

3) 공백기는 이벤트와 업데이트로

단락제목 필요 시	동사의 ‘승리의 여신: 니케’, ‘스텔라 블레이드’는 업데이트와 추가 콘텐츠를 통한 IP 가치와 확장으로 하향 안정화된 판매속에서도 꾸준한 IP 판매가 가능할 전망이다.
승리의 여신 업데이트 효과	‘승리의 여신: 니케’는 신규 캐릭터와 맵 추가 등을 통한 업데이트 전략이 매출로 연결되는 모습을 보이고 있다. 24년 신년 이벤트에서는 신규 SSR 니케를 소개하며 일매출이 이벤트 전일 대비 160% 증가했고, 1.5주년 업데이트 당시 신규 캐릭터 공개로 일본/한국/대만 앱스토어 1위를 기록하며 일매출이 전일대비 191% 상승했다. 2주년 업데이트 역시 2차에 걸쳐 진행되면서 주요국 앱스토어 역주행을 기록하며 한국과 대만에서 1위, 일본에서 2위를 차지하며 일매출 144% 증가하였다. 이처럼 주요 업데이트 마다 글로벌 마켓에서 최고 매출 순위를 경신하는 등의 성과를 지속적으로 보이고 있다. 오는 4월 2.5주년 업데이트가 다가오는 만큼 해당 업데이트가 매출로 연결되는 성과도 기대해 볼 수 있을 것으로 예상된다.
스텔라 블레이드 업데이트 효과	스텔라 블레이드 역시 업데이트를 통한 IP의 확장이 여전히 유효해 보인다. 24년 7월 여름 업데이트 당시 유저가 약 40% 증가했으며 연말에는 홀리데이 업데이트와 ‘니어: 오토마타’와 콜라보한 DLC 출시 등 콘텐츠 패치를 통한 하향 안정화된 판매를 이어가고 있다. 탄탄한 세계관을 기반으로 한 시퀄 작품도 충분히 기대 가능하다.
공백기를 책임질 업데이트와 추가 콘텐츠	동사의 글로벌 IP들은 이러한 업데이트와 추가 콘텐츠 출시를 통해 PLC(제품 수명 주기)를 늘려가고 있다. 이러한 전략을 통해 견조한 성장세를 유지하며 27년으로 예정된 ‘더 위치스’의 출시 전 공백기를 매워갈 전망이다.

[그림8] 2주년 업데이트 후 앱스토어 순위 역주행 한 승리의 여신 니케

순위	게임명	개발사
1	승리의 여신: 니케 (Level Infinite)	Level Infinite
2	라스트 워: 서바이벌 (Last War: Survival)	FUNFLY PTE. LTD.
3	WOS: 화이트아웃 서바이벌 (WOS: Whiteout Survival)	Century Games Pte. Ltd.
4	리니지M (Lineage M)	NCSOFT
5	카피바라 Go! (Capybara Go!)	HABBY

자료: 시프트업, 모바일인덱스, 한화투자증권 리서치센터

4. 기업개요

높은 수익성을 자랑하는
게임 개발 업체

시프트업은 13년에 1세대 게임 원화가이자 엔씨소프트 '블레이드앤소울' 아트 디렉터 출신 김형태 대표가 설립한 대한민국의 게임 개발사로, 24년 7월에 상장했다. 모바일과 PC, 그리고 콘솔을 아우르는 멀티 플랫폼 제공 기업으로서 게임 개발에만 집중하며 마케팅과 현지화 작업은 소니, 텐센트 등 유통사에 위임하는 것이 차별점이다. 높은 Hit Ratio로 우호적인 퍼블리싱 계약을 통한 유리한 수익구조를 확보하고 있으며, 마케팅 비용을 지출하지 않는 효율적인 비용구조를 지니고 있어 높은 수익성을 보이고 있다.

주요 IP

주요 개발 IP로는 '승리의 여신: 니케'와 '스텔라 블레이드'로 서브컬처 장르에 특화되어 있으며 모바일과 콘솔 게임 모두 히트시킨 개발 역량을 보유하고 있다. 독창적인 그래픽과 탄탄한 게임성을 통해 글로벌 시장에서 큰 성공을 거두었으며, 각 게임은 독특한 세계관과 캐릭터, 차별화된 게임 메커니즘으로 두터운 팬층을 형성하고 있다.

승리의 여신: 니케

'승리의 여신: 니케'는 24년 기준 동사 매출의 약 70%에 달하는 비중을 차지하는 대표 캐시 플로우이자 글로벌 탑 서브컬처 게임으로 현재 모바일과 PC 플랫폼으로 글로벌 시장에 서비스 중이다. 미소녀가 등장하는 서브컬처 장르에 건슈팅을 접목한 게임으로 사전 주문 62개국 1위를 차지하고, 2월 4일 기준 누적 매출 10억 달러를 달성한 동사의 메가 히트작이다. 서브컬처의 본 고장인 일본에서 매출의 약 50% 이상을 창출하고 있다는 점에서 IP의 가치를 인정받았다고 할 수 있다.

스텔라 블레이드

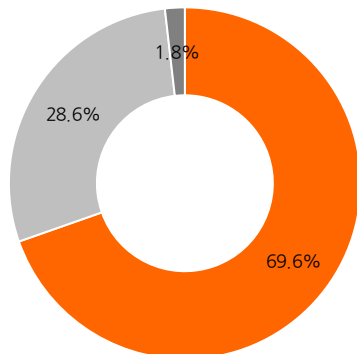
'스텔라 블레이드'는 탄탄한 세계관을 자랑하는 서브컬처 액션 IP로, 24년 기준 누적 약 150만 장 판매되었으며, 대한민국 게임 대상 7관왕 및 메타크리틱 및 오픈크리틱 두 개의 공신력 있는 평점 집계 사이트에서 각각 평론가 점수 81점, 82점을 기록하는 글로벌 성과를 거두었다. 소니와 협업한 동사의 첫 콘솔 작으로, 콘솔 게임 개발 역량을 입증한 IP다.

출시 예정작: 더 위치스

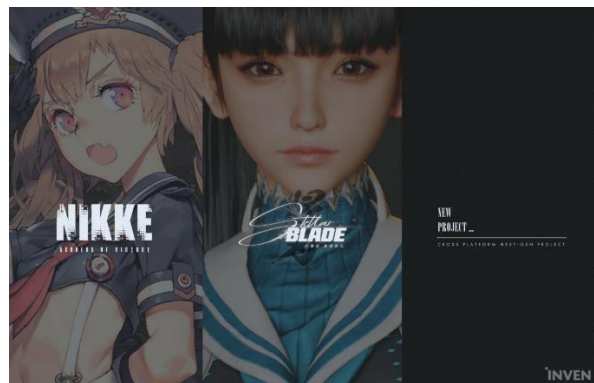
27년 출시 예정인 '더 위치스'는 서브컬처 장르의 신작으로 콘솔, PC, 모바일 크로스 플랫폼을 지원할 예정이다. 자세한 내용은 올해 시장과 소통 예정이다.

[그림9] 시프트업 매출 비중

■ 승리의 여신: 니케
■ 스텔라 블레이드
■ 기타



[그림10] 시프트업 개발 IP



자료: 시프트업, 한화투자증권 리서치센터

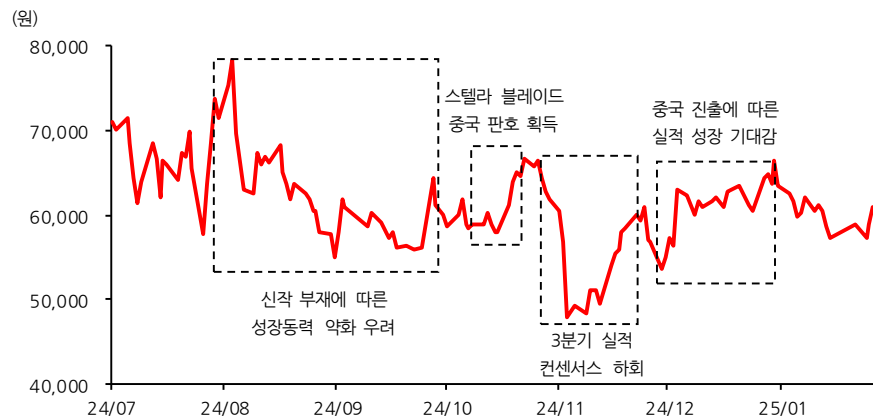
자료: 시프트업, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 시프트업 주요 연혁

날짜	연혁
2013.08	김형태 대표, 주식회사 시프트업(SHIFT UP) 설립
2016.10	모바일 게임 <데스티니 차일드> 국내 출시
2017.02	<데스티니 차일드> 일본 출시
2017.12	<데스티니 차일드> 글로벌 출시
2019.04	차기작 <프로젝트 니케>, <프로젝트 이브> 공개
2021.09	<프로젝트 이브> 정식 명칭 '스텔라 블레이드' 발표
2022.11	<승리의 여신: 니케> 글로벌 출시(텐센트 퍼블리싱), 첫 날 매출 100억 원 돌파
2023.02	<승리의 여신: 니케> 글로벌 PC버전 출시
2023.03	<승리의 여신: 니케> 누적 매출 5억 달러 돌파, 글로벌 흥행 성공
2023.09	<스텔라 블레이드> 발표
2023.11	<승리의 여신: 니케> 1주년, 글로벌 누적 매출 1조 원 돌파
2024.04	<스텔라 블레이드> 글로벌 출시
2024.07	코스피 상장
2024.10	<승리의 여신: 니케> 중국 판호 획득

자료: 시프트업, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 시프트업 주가 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	65	169	220	288	242
매출총이익	65	169	220	288	242
영업이익	22	111	149	202	163
EBITDA	23	114	154	210	170
순이자손익	0	0	3	0	0
외화관련손익	-2	2	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	20	114	162	201	162
당기순이익	20	107	143	187	151
지배주주순이익	20	107	143	187	151
증가율(%)					
매출액	n/a	158.1	30.4	31.0	-15.9
영업이익	n/a	400.7	33.8	36.3	-19.3
EBITDA	n/a	386.2	35.8	35.7	-18.7
순이익	n/a	423.2	33.8	31.4	-19.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	34.0	65.9	67.6	70.3	67.5
EBITDA 이익률	35.8	67.4	70.2	72.8	70.3
세전이익률	31.2	67.8	73.9	69.8	66.9
순이익률	31.2	63.3	64.9	65.1	62.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	-22	100	-232	168	143
당기순이익	20	107	143	187	151
자산상각비	1	3	6	7	7
운전자본증감	-46	-10	-87	-27	-15
매출채권 감소(증가)	-52	-9	-85	-14	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-1	1	6	1	0
투자현금흐름	28	4	-1	-8	-8
유형자산처분(취득)	-1	0	0	-1	0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	28	5	1	0	0
재무현금흐름	0	0	432	0	0
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	433	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	23	121	-145	195	158
(-)운전자본증가(감소)	46	6	381	27	15
(-)설비투자	1	0	0	1	0
(+)자산매각	-1	-1	-7	-7	-7
Free Cash Flow	-24	114	-534	160	135
(-)기타투자	-2	5	-300	1	1
잉여현금	-22	110	-234	159	134
NOPLAT	16	104	131	189	152
(+) Dep	1	3	6	7	7
(-)운전자본투자	46	6	381	27	15
(-)Capex	1	0	0	1	0
OpFCF	-29	100	-245	169	144

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	70	177	764	952	1,102
현금성자산	17	117	316	475	610
매출채권	52	60	90	103	104
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	5	27	25	26	27
투자자산	3	25	19	20	21
유형자산	1	1	2	0	0
무형자산	0	1	4	6	6
자산총계	74	204	789	978	1,129
유동부채	6	11	18	20	20
매입채무	5	5	6	7	7
유동성이자부채	0	3	3	3	3
비유동부채	2	12	10	10	10
비유동이자부채	0	10	8	8	8
부채총계	8	23	28	30	30
자본금	1	10	12	12	12
자본잉여금	72	96	530	530	530
이익잉여금	-7	71	214	401	552
자본조정	0	4	5	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	66	181	760	948	1,099

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	605	2,747	2,447	3,214	2,590
BPS	40,713	3,568	13,036	16,251	18,841
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	481	2,383	-2,489	3,337	2,709
ROA(%)	33.6	76.8	28.8	21.2	14.3
ROE(%)	36.7	86.4	30.3	21.9	14.8
ROIC(%)	60.5	165.8	49.0	40.2	31.0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	19.8	24.6
PBR	n/a	n/a	n/a	3.9	3.4
PSR	n/a	n/a	n/a	12.9	15.4
PCR	n/a	n/a	n/a	19.1	23.5
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	15.5	18.3
배당수익률	#N/A	#N/A	#N/A	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	12.6	12.6	3.7	3.1	2.8
Net debt/Equity	-26.2	-57.6	-40.0	-48.9	-54.4
Net debt/EBITDA	-73.8	-91.8	-197.1	-221.3	-351.3
유동비율	1,108.3	1,582.3	4,141.1	4,822.2	5,460.5
이자보상배율(배)	n/a	126.6	130.7	169.2	136.6
자산구조(%)					
투하자본	70.7	35.0	57.7	49.4	44.3
현금+투자자산	29.3	65.0	42.3	50.6	55.7
자본구조(%)					
차입금	0.0	6.5	1.5	1.2	1.0
자기자본	100.0	93.5	98.5	98.8	99.0

[Compliance Notice]

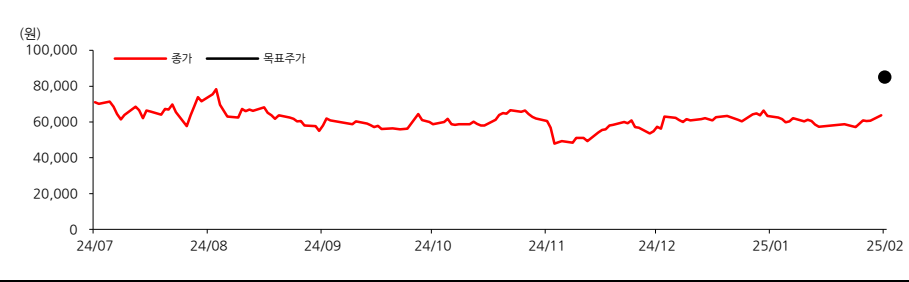
(공표일: 2025년 2월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[시프트업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2025.02.11	2025.02.11			
투자의견	담당자변경	Buy			
목표가격	김소혜	85,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.02.11	Buy	85,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%