

EARNINGS PREVIEW

15 July, 2025

김혜영

인터넷·게임·레저 | hyyy@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	56,000	78,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (7/14)	44,800원
예상 증가상승률	25.0%
시가총액	26,334억원
비중(KOSPI내)	0.10%
발행주식수	58,782천주
52주 최저가 / 최고가	43,350 - 78,300원
3개월 일평균거래대금	129억원
외국인 지분율	37.6%
주요주주지분율(%)	
김형태 (의 8인)	42.6
ACEVILLE PTE. LTD. (의 1	34.6
국민연금공단 (의 1인)	6.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	25.0	13.4	15.0
PBR(배)	4.9	2.8	2.3
EV/EBITDA(배)	21.8	13.9	9.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(20.1)	(27.4)	(36.1)	(29.3)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(30.8)	(55.6)	(48.2)	(62.8)

DAOL 다올투자증권

시프트업 (462870)

2Q25 Preview: 분기 최대 실적 전망

Issue

2Q25E Preview 및 투자포인트 점검

Pitch

2Q25E 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합할 전망. 다만 중국 니케의 기대치 하회와 신작 공백을 반영하여 적정주가를 56,000원으로 하향

Rationale

- 2Q25E 연결 매출액은 945억원(+44.9% YoY, +123.8% QoQ), 영업이익은 673억원(+49.5% YoY, +156.4% QoQ) 예상. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합할 전망
- [승리의 여신: 니케] 458억원(+19.0% YoY, +41.7% QoQ) 전망. 글로벌 니케(중국 제외)는 2.5주년 이벤트와 스텔라 블레이드 콜라보 이벤트가 큰 성과를 거두지 못했음. 우리나라 2Q25 평균 매출 순위(Google Play)는 23위로 2Q24 19위 대비 하락. 일본 매출 순위(App Store)도 37위로 2Q24 25위 대비 하락. 다만 5월 22일에 중국에서도 출시되어 전체 매출은 전년 동기 대비 성장할 전망
- [스텔라 블레이드] 466억원(+80.0% YoY, +802.2% QoQ) 예상. 콘솔 버전은 약 10만 장, PC 버전은 약 130만 장 판매된 것으로 확인. 전 분기 대비 높은 성장을 시현하겠으나 패키지 판매이고, 3분기부터는 분기당 30만 장 내외의 판매가 예상되기 때문에 매출 비중은 시간이 지남에 따라 축소될 예정
- [프로젝트 스피릿] 2027년 이후로 출시될 전망이며 관련 인원을 50~70명 추가 채용 예정. 연말까지 인력 규모는 총 380~390명 예상
- <니케>의 2.5주년 이벤트와 스텔라 블레이드 콜라보 결과는 아쉬웠으나 <스텔라 블레이드> PC 버전의 흥행과 중국 <니케>의 출시로 역대 최고 매출 및 이익 달성 예상
- 다만 중국 <니케>의 매출을 하향 조정하고, 신작 공백을 반영하여 밸류에이션도 하향 조정(22.0x → 17.0x)하여 적정 주가를 56,000원으로 변경

2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.06(E)	2025.06(E)	vs Chg	2025.06(E)	vs Con	2024.06(A)	YoY	2025.03(A)	QoQ
매출액	94.5	126.7	(25.4)	87.2	8.4	65.2	44.9	42.2	123.8
영업이익	67.3	99.7	(32.5)	62.7	7.3	45.0	49.5	26.3	156.4
당기순이익	60.8	86.7	(29.9)	54.5	11.6	40.3	50.9	26.8	126.5
OPM	71.2	78.7	-7.5%p	71.9	-0.7%p	69.0	2.2%p	62.2	9.1%p
NIM	64.3	68.4	-4.1%p	62.5	1.8%p	61.8	2.5%p	63.6	0.8%p

Note: K-IFRS 별도 기준

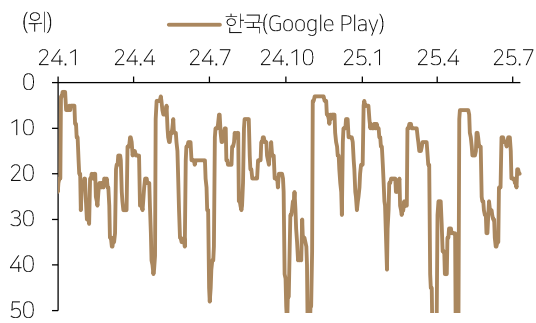
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 시프트업 Valuation Table

구분	단위	내용	비고
지배주주순이익	(십억원)	194.2	3Q25~2Q26
보통주	(천 주)	58,485	
EPS	(원)	3,320	3Q25~2Q26
적정 P/E	(배)	17.0	신작 부재를 반영하여 적정 P/E를 22.0x에서 하향
적정 주가	(원)	56,000	반올림 적용
현재 주가 (7/14)	(원)	44,800	
상승 여력	(%)	25.0%	

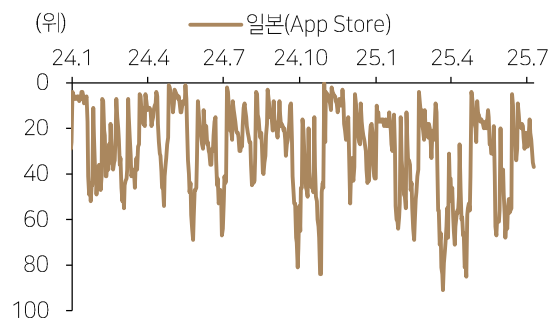
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 니케 한국(Google Play) 매출 순위



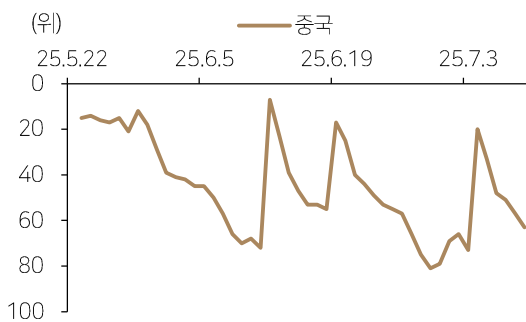
Source: Mobile Index, 다올투자증권

Fig. 3: 니케 일본(App Store) 매출 순위



Source: Mobile Index, 다올투자증권

Fig. 4: 니케 중국(App Store) 매출 순위



Source: 공식 YouTube, 다올투자증권

Fig. 5: 니케 & 스텔라 블레이드 콜라보



Source: 공식 YouTube, 다올투자증권

Fig. 6: 시프트업 분기별 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	37.4	65.2	58.0	63.5	42.2	94.5	75.0	76.9	224.1	288.7	261.9
승리의 여산: 니케	36.5	38.5	34.2	42.4	32.3	45.8	55.5	65.0	151.5	198.6	230.8
스텔라블레이드	-	25.9	22.6	19.6	5.2	46.6	17.1	9.2	68.1	78.0	20.0
기타	0.9	0.9	1.2	1.5	2.9	2.2	2.4	2.6	4.5	10.1	11.1
매출 y/y growth	-16.8%	65.4%	50.9%	38.6%	13.0%	44.9%	29.3%	21.1%	32.9%	28.8%	-9.3%
승리의 여산: 니케	-14.4%	3.5%	-10.7%	-6.7%	-11.4%	19.0%	62.3%	53.5%	-7.3%	31.1%	16.2%
스텔라블레이드	-	-	-	-	-	80.0%	-24.4%	-52.9%	-	14.7%	-74.3%
기타	-60.5%	-61.5%	1184.5%	272.3%	221.9%	150.7%	99.9%	74.1%	-11.1%	125.5%	9.6%
영업비용	11.4	20.2	22.4	17.3	16.0	27.2	16.9	17.6	71.4	77.7	78.7
인건비	9.1	17.2	19.1	9.8	9.8	19.5	10.6	11.2	55.2	51.1	54.2
변동비	0.7	0.9	0.8	5.0	2.3	3.9	2.4	2.5	7.4	11.0	8.4
고정비	1.6	2.1	2.5	2.5	3.8	3.9	3.9	3.9	8.8	15.6	16.2
% of Revenue	31%	31%	39%	27%	38%	29%	23%	23%	32%	27%	30%
y/y growth (%)	-24.0%	120.5%	12.9%	29.0%	39.7%	34.7%	-24.5%	1.4%	24%	8.8%	1.3%
영업이익	25.9	45.0	35.6	46.2	26.3	67.3	58.1	59.3	152.7	211.0	183.2
OPM (%)	69.4%	69.0%	61.3%	72.7%	62.2%	71.2%	77.4%	77.2%	68.1%	73.1%	69.9%
y/y growth (%)	-13.1%	48.7%	91.6%	42.5%	1.2%	49.5%	63.3%	28.5%	45.6%	38.2%	-13.2%
영업외손익	3	2	-4	24	5	5	5	5	26	21	25
세전이익	29	47	32	71	32	72	63	65	179	232	208
당기순이익	24.7	40.3	23.5	59.5	26.8	60.8	53.2	54.4	148.0	195.3	174.5
NIM (%)	66.1%	61.7%	40.5%	93.8%	63.6%	64.3%	70.9%	70.8%	66.0%	67.7%	66.6%

Source: 다올투자증권

Fig. 7: 시프트업 실적 추정치 변경 내역

(십억원)

	변경 전				변경 후				차이(% , p)			
	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03
매출액	126.7	93.3	87.7	73.4	94.5	75.0	76.9	61.6	(25.4)	(19.6)	(12.3)	(16.0)
영업이익	99.7	75.9	69.5	55.4	67.3	58.1	59.3	44.4	(32.5)	(23.4)	(14.6)	(19.8)
OPM(%)	78.7	81.3	79.3	75.5	71.2	77.4	77.2	72.0	(7.5)	(3.9)	(2.1)	(3.4)
당기순이익	86.7	67.5	62.7	50.4	60.8	53.2	54.4	42.6	(29.9)	(21.1)	(13.1)	(15.5)
NIM(%)	68.4	72.4	71.5	68.7	64.3	70.9	70.8	69.1	(4.1)	(1.4)	(0.7)	0.4

Source: 다올투자증권

시프트업 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	177.2	768.2	973.8	1,141.1	1,416.4
현금성자산	117.0	289.4	458.8	629.8	862.3
매출채권	59.9	113.6	146.1	138.7	177.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	26.7	35.7	42.1	48.3	52.5
투자자산	25.2	30.0	30.6	31.3	32.0
유형자산	0.9	2.7	3.1	3.4	3.7
무형자산	0.6	3.0	8.4	13.6	16.9
자산총계	203.9	803.8	1,015.9	1,189.4	1,468.9
유동부채	11.2	28.6	46.2	45.2	51.6
매입채무	4.8	6.0	23.5	22.2	28.5
유동성이자부채	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
비유동부채	11.7	10.8	10.3	10.4	10.5
비유동이자부채	9.9	8.3	7.7	7.7	7.7
부채총계	22.9	39.4	56.5	55.5	62.1
자본금	9.9	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	95.9	527.4	529.6	529.6	529.6
이익잉여금	71.1	219.1	414.4	588.8	861.8
자본조정	4.1	6.2	3.7	3.7	3.7
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	181.1	764.4	959.4	1,133.9	1,406.9
투하자본	76.5	472.6	497.4	500.9	541.4
순차입금	(104.3)	(278.2)	(448.3)	(619.3)	(851.8)
ROA	76.8	29.4	21.5	15.8	20.5
ROE	86.4	31.3	22.7	16.7	21.5
ROIC	165.8	46.0	36.6	30.8	48.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	168.6	224.1	288.7	261.9	393.7
증가율 (Y-Y,%)	881.5	32.9	28.8	(9.3)	50.3
영업이익	111.1	152.7	211.0	183.2	299.6
증가율 (Y-Y,%)	흑전	37.5	38.2	(13.2)	63.6
EBITDA	113.7	157.2	222.1	199.4	318.4
영업외손익	3.3	26.1	21.2	24.5	25.4
순이자수익	0.3	8.8	16.3	19.7	22.6
외화관련손익	1.5	9.7	(1.9)	(1.9)	(1.9)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	114.3	178.8	232.2	207.7	325.0
당기순이익	106.7	148.0	195.3	174.5	273.0
증가율 (Y-Y,%)	흑전	38.7	32.0	(10.7)	56.5
NOPLAT	103.6	126.4	177.5	153.9	251.7
(+) Dep	2.6	4.5	11.2	16.2	18.8
(-) 운전자본투자	5.8	401.3	18.5	(2.6)	36.3
(-) Capex	0.3	2.7	8.6	11.8	12.8
OpFCF	100.2	(273.1)	161.6	160.9	221.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	81.2	135.4	64.1	15.8	20.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	111.9	18.2	25.2
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	111.8	20.6	26.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	112.4	17.8	22.6
매출총이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	65.9	68.1	73.1	69.9	76.1
EBITDA마진(%)	67.4	70.1	77.0	76.1	80.9
순이익률 (%)	63.3	66.0	67.7	66.6	69.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	100.4	114.1	364.3	193.4	255.6
당기순이익	106.7	148.0	195.3	174.5	273.0
자산상각비	2.6	4.5	11.2	16.2	18.8
운전자본증감	(10.3)	(44.4)	160.6	2.6	(36.3)
매출채권감소(증가)	(9.3)	(40.1)	(31.9)	7.4	(39.0)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.6	1.3	16.2	(1.3)	6.2
투자현금	3.9	(368.3)	(194.7)	(22.5)	(23.1)
단기투자자산감소	4.9	(361.4)	(178.3)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(0.3)	(2.7)	(8.6)	(11.8)	(12.8)
유무형자산감소	(0.6)	(3.4)	(7.7)	(10.0)	(9.6)
재무현금	(0.5)	426.9	(0.5)	0.0	0.0
차입금증가	(0.8)	(1.4)	(0.6)	0.0	0.0
자본증가	0.4	435.1	0.2	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	103.7	173.1	169.5	171.0	232.5
총현금흐름(Gross CF)	120.9	164.2	204.3	190.8	291.9
(-) 운전자본증가(감소)	5.8	401.3	18.5	(2.6)	36.3
(-) 설비투자	0.3	2.7	8.6	11.8	12.8
(+) 자산매각	(0.6)	(3.4)	(7.7)	(10.0)	(9.6)
Free Cash Flow	114.5	(248.5)	170.1	171.0	232.5
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	114.5	(248.5)	170.1	171.0	232.5

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,747	2,537	3,339	2,983	4,668
BPS	3,557	13,053	16,261	19,155	23,766
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	25.0	13.4	15.0	9.6
PBR	n/a	4.9	2.8	2.3	1.9
EV/ EBITDA	n/a	21.8	9.8	10.1	5.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	22.5	12.8	13.7	9.0
PSR	n/a	16.5	9.1	10.0	6.7
재무건전성 (%)					
부채비율	12.6	5.2	5.9	4.9	4.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	1,582.3	2,687.2	2,106.9	2,527.1	2,744.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	35.0	59.7	50.4	43.1	37.7
현금+투자자산(%)	65.0	40.3	49.6	56.9	62.3
자본구조					
차입금(%)	6.5	1.4	1.1	0.9	0.7
자기자본(%)	93.5	98.6	98.9	99.1	99.3

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 87.8% HOLD : 12.2% SELL : 0.0%

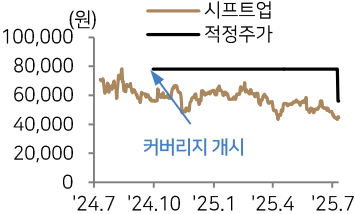
투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

시프트업 (462870)



일자	커버리지	2024.10.08	2025.07.15
투자의견	개시	BUY	BUY
적정주가		78,000원	56,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2024.10.08	78,000	56,366	68,800	-27.74%	-11.79%
	2025.07.15	56,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2025년 7월 14일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.