시프트업 (462870)

긴 호흡으로 접근하자

KB증권

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 1일

인터넷/게임/엔터/레저 Analyst 이선화
leesunhwa@kbfg.com

목표주가 80,000원 → 65,000원으로 18.8% 하향, 투자의견 Buy 유지

시프트업의 목표주가를 기존 80,000원에서 65,000원으로 18.8% 하향 조정하고, 투자의견은 Buy를 유지한다. 목표주가는 DCF 방식 (WACC 7.55%, 영구성장률 1.00%)으로 산출했다. '승리의 여신: 니케' 중국과 '스텔라 블레이드' PC 출시 등 2Q25에 몰려있던 신작 모멘텀이 해소되고, 기존작 '승리의 여신: 니케'의 매출 하향 안정화가 진행됨에 따라 2025E와 2026E의 영업이익 추정치를 각각 13.5%, 8.3% 하향 조정한 것이 목표주가 하향의 주된 원인이다.

2Q25 Preview: 영업이익 546억원 (+21.3% YoY)으로 컨센서스 하회 전망

시프트업의 2분기 연결기준 매출액은 801억원 (+22.9% YoY, +89.7% QoQ), 영업이익은 546억원 (+21.3% YoY, +108.0% QoQ, 영업이익률 68.1%)으로 영업이익 기준 컨센서스 669억원을 하회할 것으로 전망한다. '승리의 여신: 니케' 중국과 '스텔라 블레이드' PC의 성공적인 출시에도 불구하고, '니케 X 스텔라 블레이드' 콜라보레이션이 예상보다 부진하면서 니케 글로벌 매출이 시장의 기대치를 하회할 것으로 예상한다. 니케 중국은 연간 750억원의 매출을 기대하는데, 5월 말 런칭하여 2분기에는 약 80억원 가량 매출이 발생했을 것으로 추정한다. 스텔라 블레이드 PC는 2분기 130만장 판매고를 달성하고 올해 총 판매량 180만장을 기록할 것으로 기대한다. 비용단에서는 2분기 상여금 80억원과 언리얼엔진5 사용 관련 로열티 16억원 등을 반영했다.

니케 중국 (5/22), 스텔라 블레이드 PC (6/11) 이벤트 종료로 주가 약세

'승리의 여신: 니케' 모바일의 중국 진출 (5/22)과 대규모 업데이트 (6/11 중국, 6/12 글로벌), '스텔라 블레이드'의 PC 버전 출시 (6/11)까지 일련의 이벤트가 종료되면서 차기작인 '프로젝트 스피릿' 출시 (2027년 예상)까지 신작 모멘텀이 부재하여 주가는 부진한 흐름을 이어가고 있다.

중국과 동시에 니어: 오토마타 콜라보 복각 이벤트 진행

그러나 하반기 성수기 시즌에 돌입하면서 실적은 개선세로 돌아설 것으로 전망한다. 7월에는 '승리의 여신: 니케' 콜라보 IP 중 가장 흥행에 성공한 '니어: 오토마타' 콜라보레이션이 중국과 글로벌 (복각)에서 동시에 진행된다. 이후 여름 이벤트, 외부 IP 콜라보레이션, 3주년 이벤트 등 굵직한 이벤트가 이어질 예정이며, 복귀 유저를 위한 이벤트도 다양하게 준비 중이다.
장기적으로는 스텔라 블레이드 시퀄과 프로젝트 스피릿 출시로 파이프라인 확장이 기대된다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	65,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	35.3
현재가 (7/1, 원)	48,050
Consensus target price (원)	72,385
시가총액 (조원)	2.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

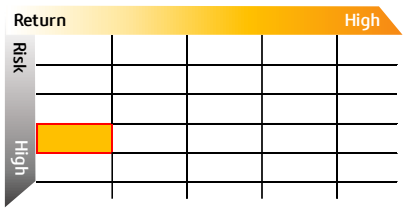
Trading Data

Free float (%)	55.8
거래대금 (3m, 십억원)	12.8
외국인 지분율 (%)	37.7
주요주주 지분율 (%)	김형태 외 7 인 42.6
	ACEVILLE PTE. LTD. 34.6

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	-8.5	-24.2	N/A
시장대비 상대수익률	-17.2	-25.5	-42.0	N/A

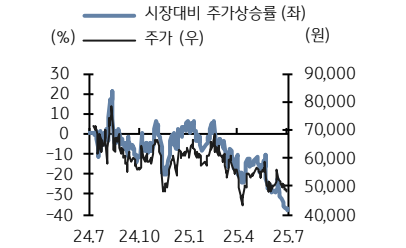
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

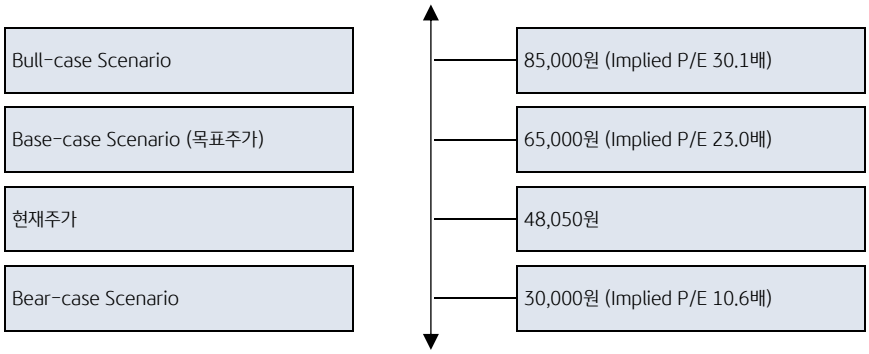
결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	224	282	273	310
영업이익 (십억원)	153	194	176	204
지배주주순이익 (십억원)	148	178	157	181
EPS (원)	2,717	3,023	2,669	3,072
증감률 (%)	27.4	11.3	-11.7	15.1
P/E (x)	23.3	15.9	18.0	15.6
EV/EBITDA (x)	19.5	10.7	10.9	8.7
P/B (x)	4.8	3.0	2.6	2.2
ROE (%)	31.3	20.8	15.4	15.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



자료: 시프트업, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2025E-27E 매출액성장률 +3%~+20%
2) 2025E-27E 영업이익성장률 +3%~+30%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2025E-27E 매출액성장률 +20%를 상회
2) 2025E-27E 영업이익성장률 +30%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2025E-27E 매출액성장률 +3%를 하회
2) 2025E-27E 영업이익성장률 +3%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	305	281	282	273	-7.4	-2.9
영업이익	224	192	194	176	-13.5	-8.3
지배주주순이익	192	165	178	157	-7.4	-4.8

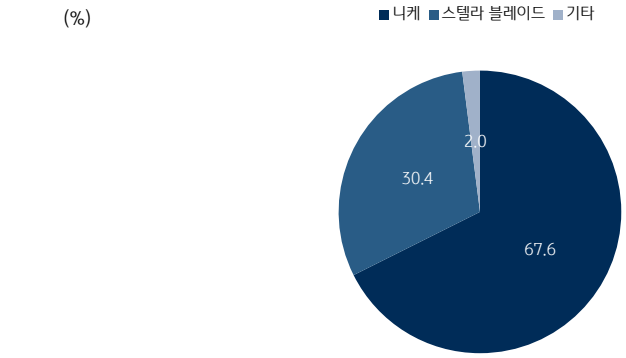
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	282	273	287	260	-1.6	4.7
영업이익	194	176	208	176	-6.7	0.1
지배주주순이익	178	157	186	159	-4.4	-1.4

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2024년 기준)



자료: 시프트업, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 7.55%, 영구성장률 1.00% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
85,000원 ~ 30,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd. Implied P/E 23.0배, P/B 4.4배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승 시	0.3	0.4
금리 1%p 상승 시	3.0	3.4

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
시프트업	2,824	13.9	15.5	4.4	3.6	9.4	10.6	31.9	23.5	0.0	0.0
Square Enix Holdings	12,423	42.0	38.4	3.7	3.5	20.7	18.9	8.7	9.1	0.7	1.1
CyberAgent	7,907	30.5	26.2	4.5	4.0	13.4	12.0	14.7	15.3	1.1	1.2
Kadokawa Corp	5,646	37.4	30.8	2.3	2.1	16.2	13.4	6.0	6.9	0.8	0.8

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

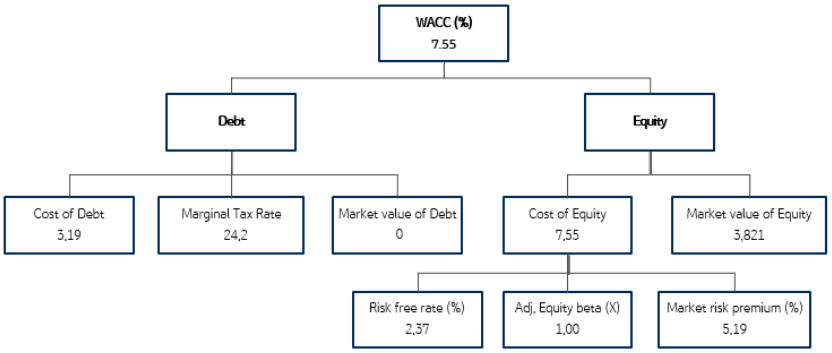
표 1. 시프트업 DCF Valuation

(십억원)		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
현금흐름추정														
영업이익	a	22	111	153	194	176	204	232	259	284	304	320	330	334
한계법인세율(%)	b	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
NOPLAT	c=a*(1-b)	17	84	116	147	134	155	176	196	215	231	243	250	253
감가상각비	d	1	3	4	5	8	8	7	7	6	6	6	6	5
총 현금흐름	e=c+d	16	83	110	84	70	91	113	134	153	169	181	189	191
운전자본 증감	f	-46	-10	-44	-55	19	30	46	97	107	117	129	142	156
설비투자(Capex)	g	-1	-1	-6	-63	-64	-63	-63	-62	-62	-62	-62	-62	-62
총투자	h=f+g	-47	-11	-50	-119	-45	-33	-17	34	45	55	67	80	94
FCFF	i=e+h	-31	72	59	-35	25	58	96	168	198	225	248	269	286
Adjusted FCF					12	-5	41	77	132	183	211	237	259	277
현금흐름의 현재 가치														
WACC					7.55%									
Discount Factor					1	0.93	0.86	0.80	0.75	0.70	0.65	0.60	0.56	0.52
PV of Adjustd FCF					12	-5	36	62	99	127	137	142	145	144
영구성장률					1.00%									
영구가치					4,282									
PV of Terminal Value					2,225									
Valuation														
현금흐름 합산	j				3,123									
순현금	k				700									
스탁옵션	l				0									
적정 기업가치	m=j+k-l				3,823									
유통주식수 (천 주)	n				58,782									
목표주가 (원)	o=m/n				65,000									
현재주가 (7/1, 원)					48,050									
상승여력 (%)					35.3									
12M Fwd. EPS					2,820									
12M Fwd. BVPS					14,806									
목표주가의 12M Fwd. P/E (X)					23.0									
목표주가의 12M Fwd. P/B (X)					4.4									

자료: 시프트업, KB증권 추정

타인자본비용은 현재 시프트업이 원화사채 발행 내역과 신용등급이 없어 A+ 신용등급의 평균 수익률 적용. 차입금 가치는 2025년 3월 말 총차입금 자본비용. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 통안채 1년물 금리의 최근 3개월 평균치. 조정 주식 Beta는 시프트업의 52주 Beta와 시장 Beta의 가중평균. 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출

그림 1. 시프트업 WACC 산출과정



자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 2. 시프트업 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2025/1/16)	변경 후	비고
COE (A) = a + b x c	7.96	**7.55**	
Risk Free Rate (a)	2.79	**2.37**	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	1.00	**1.00**	52W Adj. Beta
Raw Beta	0.22	**0.18**	
R^2	0.00	**0.00**	
Risk Premium (c = d - e)	5.19	**5.19**	
Market (d)	8.54	**8.44**	2001년~2025년 WMI500 연평균 Total Return
Risk Free Rate (e)	3.35	**3.25**	2001년~2025년 통안채 1년물 연평균 Total Return
세후 COD (B)	2.81	**2.42**	
적정주주가치	4,667	3,821	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	0	0	2025년 3월 말 총차입금
주식가치 가중치 (f)	100.00	**100.00**	
차입금 가중치 (g)	0.00	**0.00**	
WACC (C) = (A x f) + (B x g)	7.96	**7.55**	

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 3. 시프트업 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	Terminal Growth →										
WACC →	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
6.9%	64,867	66,044	67,294	68,622	70,037	71,547	73,162	74,893	76,754	78,760	80,928
7.1%	63,043	64,138	65,298	66,529	67,838	69,231	70,719	72,310	74,016	75,849	77,825
7.3%	61,322	62,342	63,421	64,564	65,777	67,066	68,439	69,905	71,472	73,153	74,959
7.5%	59,696	60,648	61,653	62,716	63,842	65,000	66,307	67,660	69,104	70,648	72,304
7.7%	58,157	59,047	59,984	60,975	62,022	63,131	64,309	65,560	66,893	68,315	69,837
7.9%	56,699	57,531	58,408	59,332	60,307	61,339	62,432	63,592	64,825	66,138	67,540
8.1%	55,316	56,095	56,915	57,779	58,689	59,650	60,667	61,744	62,887	64,102	65,395

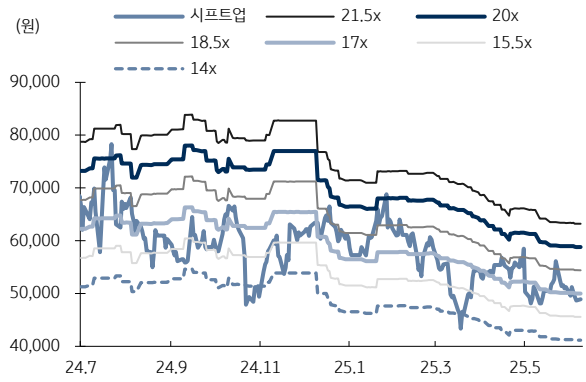
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 4. 시프트업 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	Terminal Growth →										
WACC →	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
6.9%	35.0	37.5	40.1	42.8	45.8	48.9	52.3	55.9	59.7	63.9	68.4
7.1%	31.2	33.5	35.9	38.5	41.2	44.1	47.2	50.5	54.0	57.9	62.0
7.3%	27.6	29.8	32.0	34.4	36.9	39.6	42.4	45.5	48.8	52.3	56.0
7.5%	24.2	26.2	28.3	30.5	32.9	35.4	38.0	40.8	43.8	47.0	50.5
7.7%	21.0	22.9	24.8	26.9	29.1	31.4	33.8	36.4	39.2	42.2	45.3
7.9%	18.0	19.7	21.6	23.5	25.5	27.7	29.9	32.4	34.9	37.7	40.6
8.1%	15.1	16.7	18.5	20.3	22.1	24.1	26.3	28.5	30.9	33.4	36.1

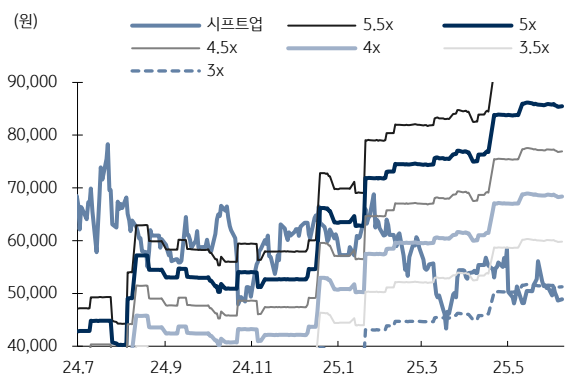
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

그림 2. 시프트업 12M Fwd. P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

그림 3. 시프트업 12M Fwd. P/B Band



자료: Quantiwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

표 5. 시프트업 2Q25E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	80	65	22.9	42	89.7	91	-12.2
영업이익	55	45	21.3	26	108.0	67	-18.4
세전이익	59	47	24.3	32	85.0	71	-17.5
지배주주순이익	50	40	23.0	27	84.4	58	-14.0
영업이익률	68.1	69.0	-0.9	62.2	6.0	73.3	-5.2
세전이익률	73.1	72.3	0.8	74.9	-1.9	77.8	-4.7
지배주주순이익률	61.8	61.7	0.0	63.6	-1.8	63.1	-1.3

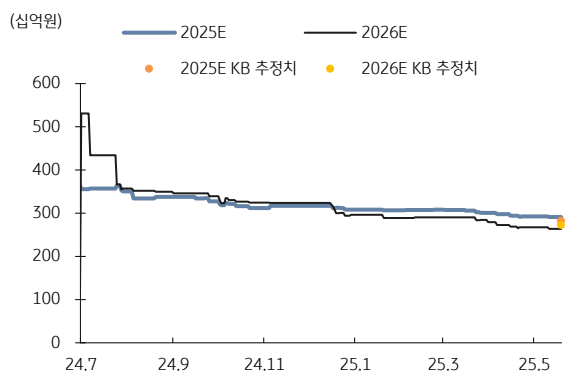
자료: 시프트업, FnGuide, KB증권 추정

표 6. 시프트업 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2025/3/26)			변경 후			diff.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	305	281	309	282	273	310	-7.4	-2.9	0.5
영업이익	224	192	212	194	176	204	-13.5	-8.3	-3.8
세전이익	237	204	223	210	185	213	-11.5	-9.1	-4.2
지배주주순이익	192	165	180	178	157	181	-7.4	-4.8	0.3
% YoY									
매출액	36.1	-7.9	9.9	26.0	-3.4	13.8			
영업이익	47.0	-14.4	10.4	27.1	-9.2	15.8			
세전이익	32.6	-14.0	9.3	17.4	-11.7	15.1			
지배주주순이익	29.6	-14.1	9.3	20.1	-11.7	15.1			
% margin									
영업이익률	73.6	68.4	68.7	68.8	64.6	65.8			
세전이익률	77.8	72.6	72.2	74.4	68.0	68.8			
지배주주순이익률	62.9	58.6	58.3	63.0	57.5	58.2			

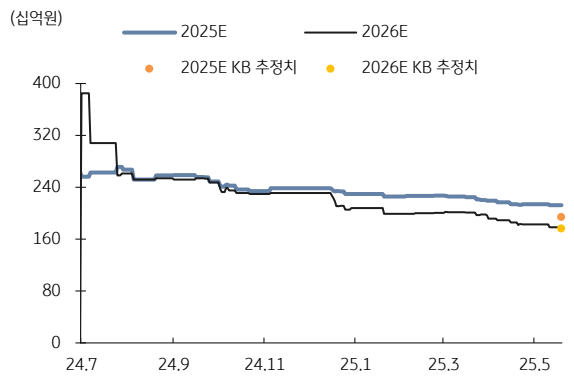
자료: KB증권 추정

그림 4. 매출액 컨센서스 추이 및 KB 전망



자료: FnGuide, KB증권 추정

그림 5. 영업이익 컨센서스 추이 및 KB 전망



자료: FnGuide, KB증권 추정

표 7. 시프트업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	37	65	58	63	42	80	77	83	67	64	69	73	224	282	273	310
니케	36	38	34	42	32	38	40	48	37	35	41	45	151.5	157.8	157	132
스텔라 블레이드		26	23	20	7	40	35	33	27	26	26	26	68.1	115.1	106	100
기타	1	1	1	2	3	2	2	2	2	2	2	2	4	9	9	78
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
니케	97.6	59.0	59.0	66.7	76.5	47.1	51.7	57.9	55.6	55.1	58.7	61.1	67.6	55.9	57.7	42.5
스텔라 블레이드		39.7	38.9	30.9	16.6	50.1	45.7	39.5	40.9	41.5	38.2	35.9	30.4	40.8	39.0	32.3
기타	2.4	1.3	2.1	2.4	6.9	2.8	2.6	2.6	3.5	3.4	3.1	3.0	2.0	3.3	3.2	25.3
매출성장률 (% YoY)	-16.8	63.9	52.3	38.6	13.0	22.9	32.7	30.5	58.6	-20.7	-10.2	-12.0	32.9	26.0	-3.4	13.8
니케	-15.1	1.1	-10.9	-6.7	-11.4	-1.9	16.4	13.2	15.3	-7.3	1.9	-7.0	-7.3	4.2	-0.3	-16.3
스텔라 블레이드						55.3	55.9	67.0		-34.3	-25.0	-20.1		69.2	-7.6	-5.8
기타	-53.4	-49.8	흑전	272.3	221.9	155.4	63.4	42.0	-20.5	-2.7	9.4	1.9	19.6	105.9	-4.7	-0.7
영업비용	11	20	22	17	16	26	26	20	20	27	29	21	71	88	96	106
인건비	9	17	19	10	10	18	19	12	12	21	22	13	55	59	68	74
변동비	1	1	1	5	2	4	3	5	3	3	4	4	7	15	14	16
고정비	2	2	3	3	4	4	3	3	4	3	3	4	9	14	14	16
영업이익	26	45	36	46	26	55	51	63	47	36	40	52	153	194	176	204
영업이익률 (%)	69.4	69.0	61.3	72.7	62.2	68.1	65.8	75.5	70.5	57.1	58.4	71.7	68.1	68.8	64.6	65.8
% YoY	-13.1	37.7	120.4	42.5	1.2	21.3	42.3	35.5	79.8	-33.6	-20.3	-16.4	37.5	27.1	-9.2	15.8
세전이익	29	47	32	71	32	59	55	65	50	39	43	54	179	210	185	213
세전이익률 (%)	78.2	72.3	54.8	111.2	74.9	73.1	70.8	78.6	74.5	61.8	61.6	73.4	79.8	74.4	68.0	68.8
% YoY	-8.9	42.4	75.7	127.4	8.3	24.3	71.4	-7.7	57.7	-32.9	-21.9	-17.8	56.3	17.4	-11.7	15.1
당기순이익	25	40	23	60	27	50	46	55	42	33	36	45	148	178	157	181
당기순이익률 (%)	66.1	61.7	40.5	93.8	63.6	61.8	60.0	66.5	63.1	52.3	52.1	62.1	66.0	63.0	57.5	58.2
% YoY	-0.4	58.9	-1.9	82.5	8.7	23.0	96.8	-7.4	57.4	-32.9	-22.0	-17.8	38.7	20.1	-11.7	15.1

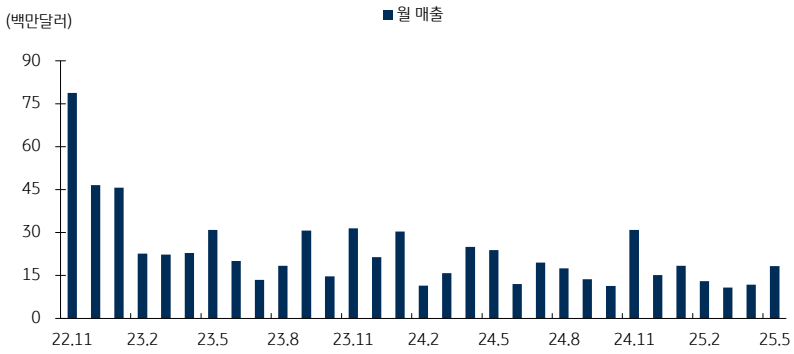
자료: 시프트업, KB증권 추정

표 8. 시프트업 임원 지분 매각 내역

이름	직책	지분율 변화	처분 수량 (주)	처분 금액 (억원)	처분 단가 (원)	비고
민경립	부사장	1.67% → 1.80%	68,160	39.8	58,453	블록딜 매매
			-150,000	-1.8	1,200	주식매수선택권 행사
안재우	CFO	0.13% → 0.01%	66,760	39.0	58,453	블록딜 매매
유형석	이사	0.06% → 0%	33,900	19.8	58,453	블록딜 매매
유준석	이사	0.08% → 0.06%	12,840	7.5	58,453	블록딜 매매
합계			**31,660**	**104.4**		

자료: DART, KB증권

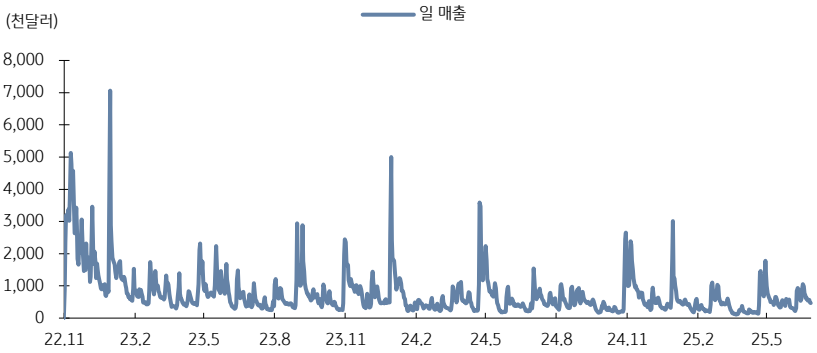
그림 6. 니케 모바일 글로벌 월매출 추이



자료: Sensor Tower, KB증권

주: 중국 서비스 포함

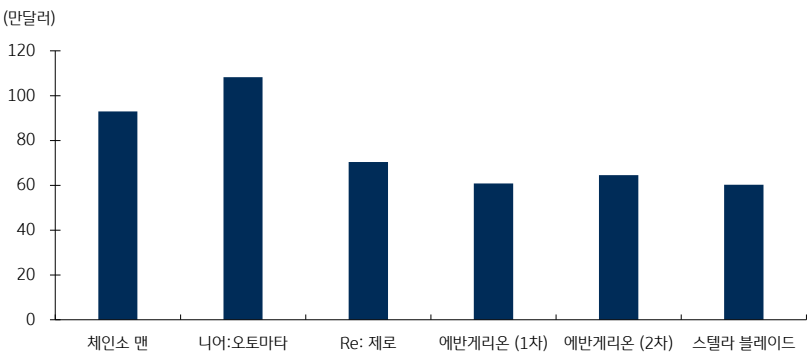
그림 7. 니케 모바일 글로벌 일매출 추이



자료: Sensor Tower, KB증권

주: 중국 서비스 포함

그림 8. 니케 주요 IP 콜라보 이벤트 일평균 매출 비교



자료: Sensor Tower, KB증권

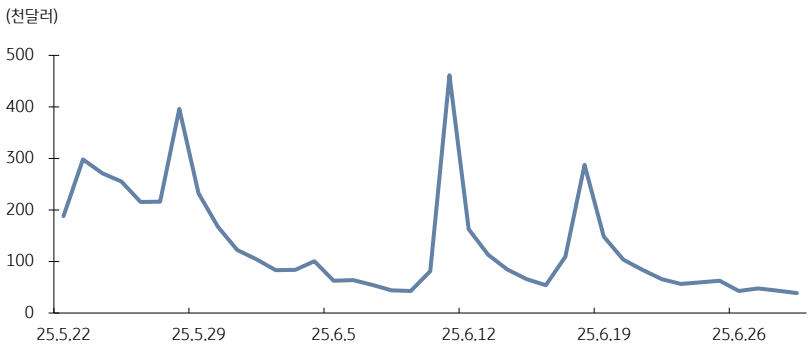
표 9. 주요 서브컬처 게임 중국 사전예약 지표 비교

	승리의 여신: 니케		블루 아카이브	
	일자	소요 기간	일자	소요 기간
사전예약 시작	2025-01-09	-	2023-03-31	-
100만 돌파	2025-01-16	7일	2023-04-19	19일
200만 돌파	2025-01-24	15일	2023-05-15	45일
300만 돌파	2025-02-15	37일	2023-06-23	84일
400만 돌파	2025-03-15	65일	2023-08-03	125일
500만 돌파	2025-03-23	73일		
600만 돌파	2025-04-06	87일		
700만 돌파	2025-04-25	106일		
800만 돌파	2025-05-06	117일		
900만 돌파	2025-05-19	130일		
1000만 돌파	2025-05-21	132일		

자료: 언론 보도, KB증권

주: 블루 아카이브 중국 최종 사전예약자 425만명 기록

그림 9. 승리의 여신: 니케 중국 일매출 추이



자료: Sensor Tower, KB증권

주: 애플 앱스토어 기준

그림 10. 니케 2.5주년 신규 캐릭터 리틀 머메이드

자료: 시프트업, KB증권

그림 11. 니케 2.5주년 신규 캐릭터 미하라: 본딩 체인

자료: 시프트업, KB증권

그림 12. 승리의 여신: 니케 X 스텔라 블레이드 콜라보

자료: 시프트업, KB증권

그림 13. 스텔라 블레이드 PC 컴플리트 에디션

자료: 시프트업, KB증권

그림 14. 니케 X 스텔라 블레이드 콜라보 한정 Pick Up 이브

자료: 시프트업, KB증권

그림 15. 니케 X 스텔라 블레이드 콜라보 한정 Pick Up 레이븐

자료: 시프트업, KB증권

그림 16. 니케 X 니어: 오토마타 콜라보 복각

자료: 시프트업, KB증권

그림 17. 니케 X 니어: 오토마타 콜라보 복각

자료: 시프트업, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)
매출액	169	224	282	273	310
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	169	224	282	273	310
판매비와관리비	58	71	88	96	106
영업이익	111	153	194	176	204
EBITDA	114	157	199	184	216
영업외손익	3	26	16	9	9
이자수익	1	9	14	17	18
이자비용	1	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	19	3	-7	-8
세전이익	114	179	210	185	213
법인세비용	8	31	32	28	33
당기순이익	107	148	178	157	181
지배주주순이익	107	148	178	157	181
수정순이익	107	148	178	157	181

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	158.1	32.9	26.0	-3.4	13.8
영업이익 성장률	400.7	37.5	27.1	-9.2	15.9
EBITDA 성장률	386.4	38.2	26.9	-7.7	17.5
지배기업순이익 성장률	423.3	38.7	20.1	-11.7	15.1
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	65.9	68.1	68.8	64.6	65.8
EBITDA이익률	67.5	70.1	70.6	67.5	69.7
세전이익률	67.8	79.8	74.4	68.0	68.8
지배기업순이익률	63.3	66.0	63.0	57.6	58.2

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	100	114	125	184	191
당기순이익	107	148	178	157	181
유무형자산상각비	3	4	5	8	12
기타비현금손익 조정	12	12	25	28	33
운전자본증감	-10	-44	-55	19	-2
매출채권감소 (증가)	-9	-40	-68	21	1
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	1	1	6	0	0
기타운전자본증감	-2	-6	7	-2	-3
기타영업현금흐름	-10	-6	-28	-28	-33
투자활동 현금흐름	4	-368	-242	-65	-65
유형자산투자감소 (증가)	0	-3	-38	-39	-39
무형자산투자감소 (증가)	-1	-3	-25	-25	-25
투자자산감소 (증가)	5	-362	-178	0	0
기타투자현금흐름	0	0	-1	0	0
재무활동 현금흐름	0	427	0	0	0
금융부채 증감	-1	-1	-1	0	0
자본의 증감	0	435	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	-7	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	104	173	-117	119	126
기말현금	116	289	172	292	418
잉여현금흐름 (FCF)	100	111	86	145	152
순현금흐름	90	532	61	119	126
순현금 (순차입금)	107	639	700	820	946

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)
자산총계	204	804	990	1,147	1,327
유동자산	177	768	895	995	1,124
현금 및 현금성자산	116	289	172	292	418
단기금융자산	1	358	538	538	538
매출채권	60	102	178	157	156
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	18	6	8	11
비유동자산	27	36	95	151	204
투자자산	2	16	16	17	17
유형자산	1	3	38	73	108
무형자산	1	3	27	48	64
기타비유동자산	23	14	14	15	15
부채총계	23	39	48	48	48
유동부채	11	29	38	38	38
매입채무	0	0	0	0	0
단기금융부채	0	0	3	3	3
기타유동부채	11	29	35	35	35
비유동부채	12	11	10	10	10
장기금융부채	10	8	8	8	8
기타비유동부채	2	3	3	3	3
자본총계	181	764	942	1,099	1,279
자본금	10	12	12	12	12
자본잉여금	96	527	530	530	530
기타자본항목	4	6	4	4	4
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	71	219	397	554	734
지배지분 계	181	764	942	1,099	1,279
비지배지분	0	0	0	0	0

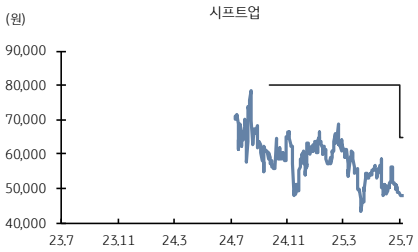
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	N/A	23.3	16.2	18.3	15.9
P/B	N/A	4.8	3.1	2.6	2.2
P/S	N/A	15.4	10.2	10.5	9.3
EV/EBITDA	N/A	19.5	10.9	11.2	8.9
EV/EBIT	N/A	20.0	11.2	11.7	9.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	2,132	2,717	3,023	2,669	3,072
BVPS	3,568	13,104	16,022	18,691	21,763
SPS (주당매출액)	3,369	4,114	4,802	4,637	5,278
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	86.4	31.3	20.8	15.4	15.2
ROA	76.8	29.4	19.8	14.7	14.6
ROIC	83.8	31.0	20.7	15.3	15.1
안정성지표					
부채비율	12.6	5.2	5.1	4.4	3.8
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	15.8	26.9	23.6	26.2	29.6
이자보상배율 (배)	126.6	130.5	233.7	212.1	245.8
활동성지표					
총자산회전율	1.2	0.4	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	3.0	2.8	2.0	1.6	2.0
매입채무회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 시프트업, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



시프트업 (462870)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
24-09-23	Buy	이선화	80,000	-28.78	-14.00
25-07-01	Buy	이선화	65,000		

본 조사분석자료를 작성한 이선화 애널리스트는 시프트업이 주관한 행사 (2025년 4월 17일 ~ 2025년 4월 20일)에 참여하면서 비용을 제공받았음을 알려드립니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.