

# 소프트업

462870

Feb 11, 2025

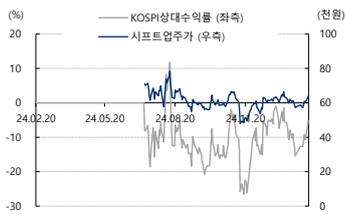
**Buy** 유지

**TP 80,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(02/10)	63,800 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	78,300 원
52 주 최저가(보통주)	47,900 원
KOSPI (02/10)	2,521.27p
KOSDAQ (02/10)	749.67p
자본금	99 억원
시가총액	37,218 억원
발행주식수(보통주)	5,833 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	174 만주
평균거래대금(60 일)	107 억원
외국인지분(보통주)	255%
주요주주	
김형태 외 8 인	42.98%
ACEVILLE PTE. LTD.	34.85%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-10.9	0.0
상대주가	0.4	-8.5	0.0

## 2025년 성장을 이끌 지역 및 플랫폼 확장

### 4Q24 Review: 매출 시장 예상치 상회 & 영업이익 컨센서스 부합

소프트업 4Q24 매출은 593억원(YoY +29.3%, QoQ +2.1%)으로 시장 예상치(558억원)을 상회하였으며, 영업이익은 421억원(YoY +29.9%, QoQ +18.2%)으로 컨센서스(415억원) 부합. ‘니케’ 매출은 유저 트래픽 견조하게 유지되는 가운데 2주년 업데이트 진행으로 439억원(YoY -3.3%, QoQ +28.2%) 기록. ‘스텔라 블레이드’는 PS5 Pro 타겟 성능 개선 업데이트, ‘니어오토마타’ 콜라보레이션, 블랙프라이데이 프로모션 진행하며 143억원 매출 발생. 영업비용(172억원) 중 인건비는 별도 상여금 지급이 없음에 따라 YoY -10.5%, QoQ -48.7% 감소한 98억원 집행. 변동비는 일시 인식 비용(스텔라 블레이드 관련 엔진 로열티 수수료, 일시 지급 IP 비즈니스 수수료) 등 인식되며 44억원 기록.

### 투자의견 Buy & 목표주가 80,000원 유지

투자의견 Buy & 목표주가 80,000원 유지. ‘니케’의 경우 2주년 이벤트 및 신년 이벤트를 거치면서 우호적인 매출 및 유저 지표를 유지하고 있으며, 이와 같은 IP 파워의 유지는 중국 출시(2Q25 예상)시 흥행 가능성을 높힐 것으로 판단. 니케(중국)의 경우 25년 1월 9일 사전예약 개시 이후 약 1개월 간 286만 명의 사전 예약자수를 달성했으며, 텐센트의 마케팅 본격화를 통해 출시(25년 5월 예상)시까지 목표치인 800만 명 달성 전망. 중국을 제외한 글로벌 출시(22년 11월) 당시 지표(사전예약 300만, 출시 초기 MAU 85만 명) 고려시 미래시와 검열을 감안하더라도 니케(중국)은 25년 675억원의 매출 기여가 가능할 것으로 추정. ‘스텔라 블레이드’는 출시 이후에도 2Q24 보스 챌린지 모드 & 신규 스킨 업데이트, 3Q24 여름 이벤트, 4Q24 뉴 포토모드 & 니어 오토마타 콜라보레이션 등 지속적 업데이트를 통한 IP 강화로 글로벌 팬덤을 확립하고 있으며, 넓은 이용자층을 확보하고 있는 Steam 플랫폼 출시(2Q25 예상) 후 25년 629억원 매출 기여 전망. 상기 2개 IP는 PLC 초기의 히트 IP로 25년에도 지역 및 플랫폼 확장을 통해 동사의 성장 동력이 될 것으로 전망하며, 1H25 ‘Project Witches’의 게임성 구체화를 통해 27년 이후의 신규 성장 동력 확보 기대감 역시 형성될 수 있을 것으로 예상.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12P	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	65	169	220	306	342
YoY(%)	280.3	158.1	30.4	39.2	11.7
영업이익(십억원)	22	111	149	224	255
OP 마진(%)	33.8	65.7	67.7	73.2	74.6
순이익(십억원)	20	107	143	196	221
EPS(원)	18,162	3,003	2,810	3,858	4,362
YoY(%)	흑전	-83.5	-6.4	37.3	13.1
PER(배)	0.0	0.0	22.6	16.5	14.6
PCR(배)	0.0	0.0	18.8	13.8	12.3
PBR(배)	0.0	0.0	9.9	6.2	4.4
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	23.2	14.8	12.2
ROE(%)	36.7	86.4	56.5	46.5	35.1



인터넷게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



시프트업 [462870]

2025년 성장을 이끌 지역 및 플랫폼 확장

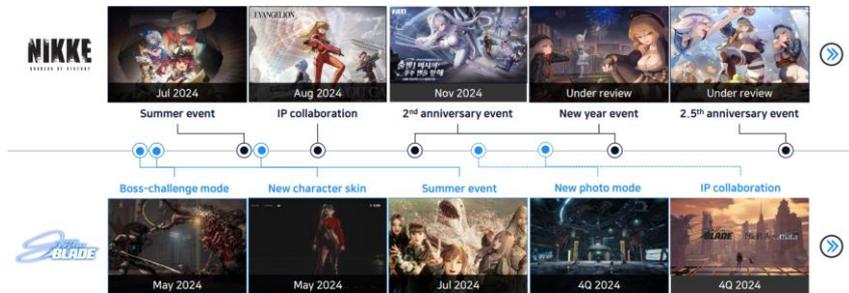
[도표 1] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	374	652	580	593	411	1,032	792	825	1,686	2,199	3,059
yoy	-16.8%	65.4%	50.9%	29.3%	9.9%	58.2%	36.5%	39.3%	158.1%	30.4%	39.2%
니케(중국 외)	365	385	342	439	342	364	376	434	1,635	1,531	1,516
니케(중국)	-	-	-	-	-	160	248	267	-	-	675
스텔라블레이드(Playstation)	-	259	226	143	59	52	46	39	-	628	195
스텔라블레이드(PC)	-	-	-	-	-	444	111	74	-	-	629
기타	9	9	12	10	11	11	11	11	51	40	44
영업비용	114	201	224	172	191	216	203	210	575	713	820
인건비	91	171	191	98	148	135	141	148	467	552	572
변동비	7	9	8	44	12	49	29	29	48	68	119
고정비	16	21	25	30	31	32	33	34	61	93	129
영업이익	259	451	356	421	220	816	588	615	1,111	1,486	2,239
OPM	69.4%	69.2%	61.3%	71.0%	53.6%	79.1%	74.3%	74.5%	65.9%	67.6%	73.2%
당기순이익	247	404	235	542	216	688	498	556	1,067	1,462	1,959
NPM	66.1%	61.9%	40.5%	91.4%	52.7%	66.7%	62.9%	67.4%	63.3%	66.5%	64.0%

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 니케 & 스텔라블레이드의 지속적 업데이트



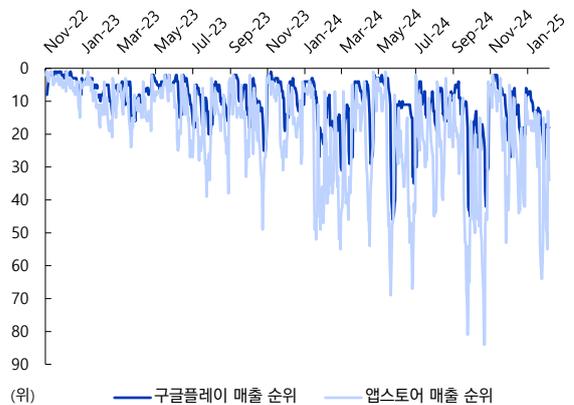
자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 니케 중국 사전예약 현황: 1개월간 286만 달성



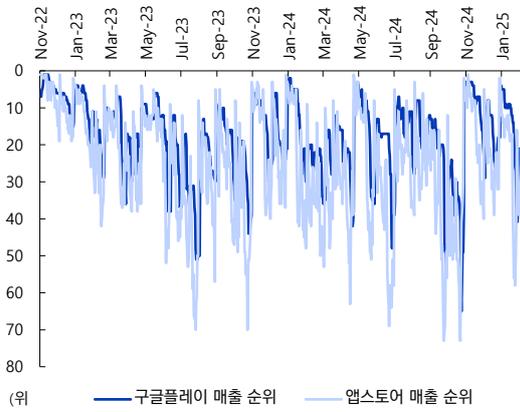
자료: 텐센트, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 니케 일본 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



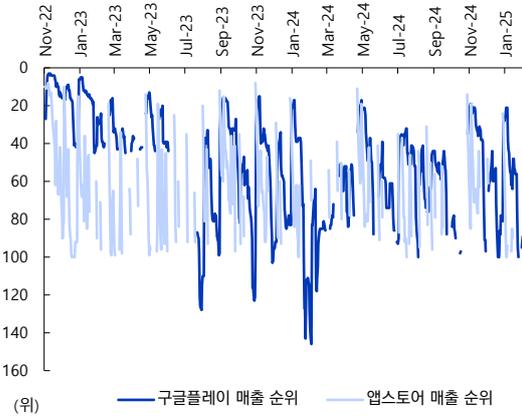
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 니케 한국 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



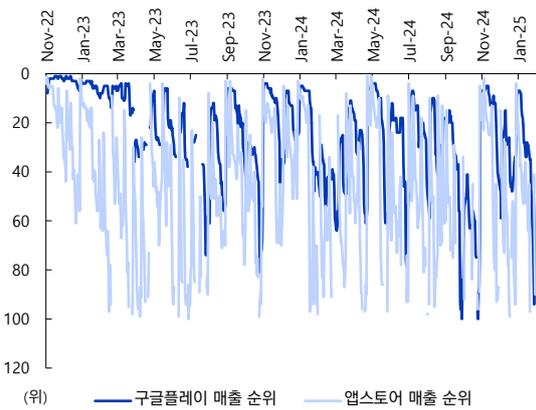
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 니케 미국 앱스토어 매출 순위 추이



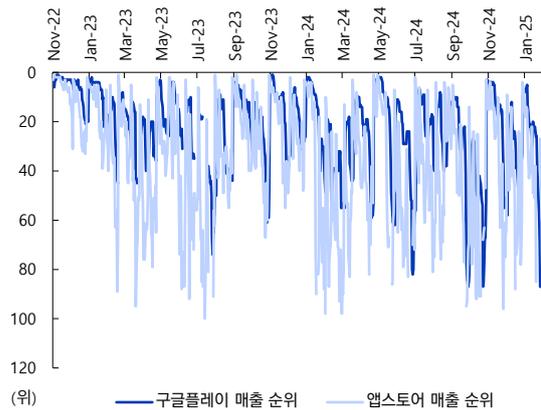
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터.

[도표 7] 니케 대만 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 니케 홍콩 구글플레이 & 앱스토어 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

시프트업 [462870]

2025년 성장을 이끌 지역 및 플랫폼 확장

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	65	169	220	306	342
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	65	169	220	306	342
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	43	58	71	82	87
영업이익	22	111	149	224	255
영업이익률 (%)	34.0	65.9	67.6	73.2	74.6
EBITDA	23	114	150	224	255
EBITDA Margin (%)	35.8	67.4	68.0	73.3	74.6
영업외손익	-2	3	24	13	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	10	10	10
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
기타	-2	2	15	4	4
법인세비용차감전순이익	20	114	173	237	268
법인세비용	0	8	30	41	46
계속사업순이익	20	107	143	196	221
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	107	143	196	221
당기순이익률 (%)	31.2	63.3	64.9	64.0	64.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	20	107	143	196	221
지배순이익률 (%)	31.2	63.3	64.9	64.0	64.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	20	107	143	196	221
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	20	107	143	196	221

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-22	100	125	165	208
당기순이익	20	107	143	196	221
비현금항목의 가감	3	14	30	39	42
감가상각비	1	2	1	0	0
외환손익	1	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	11	32	42	45
자산부채의 증감	-46	-10	-20	-32	-14
기타현금흐름	0	-10	-28	-38	-41
투자활동 현금흐름	28	4	0	0	0
투자자산	1	5	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	28	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	6	104	126	166	209
기초 현금	0	0	116	242	408
기말 현금	6	104	242	408	617
NOPLAT	22	104	123	185	211
FCF	-23	96	104	153	197

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	70	177	321	517	739
현금및현금성자산	12	116	242	408	617
매출채권 및 기타채권	52	60	78	109	121
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	1	0	0	0
비유동자산	5	27	26	26	25
유형자산	1	1	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	1	2	2	2	2
기타비유동자산	3	24	24	24	24
자산총계	74	204	347	543	764
유동부채	6	11	11	11	11
매입채무 및 기타채무	5	5	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	6	6	6	6
비유동부채	2	12	12	12	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	12	12	12	12
부채총계	8	23	23	23	23
지배지분	66	181	324	520	741
자본금	1	10	10	10	10
자본잉여금	72	96	96	96	96
이익잉여금	-7	71	214	410	631
기타자본변동	0	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	66	181	324	520	741
총차입금	0	10	10	10	10

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	18,162	3,003	2,810	3,858	4,362
PER	0.0	0.0	22.6	16.5	14.6
BPS	40,713	3,568	6,376	10,234	14,596
PBR	0.0	0.0	9.9	6.2	4.4
EBITDAPS	14,474	2,272	2,945	4,417	5,023
EV/EBITDA	0.0	0.0	23.2	14.8	12.2
SPS	1,939	4,746	4,330	6,026	6,733
PSR	0.0	0.0	14.6	10.6	9.5
CFPS	-14,136	1,911	2,047	3,019	3,870
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

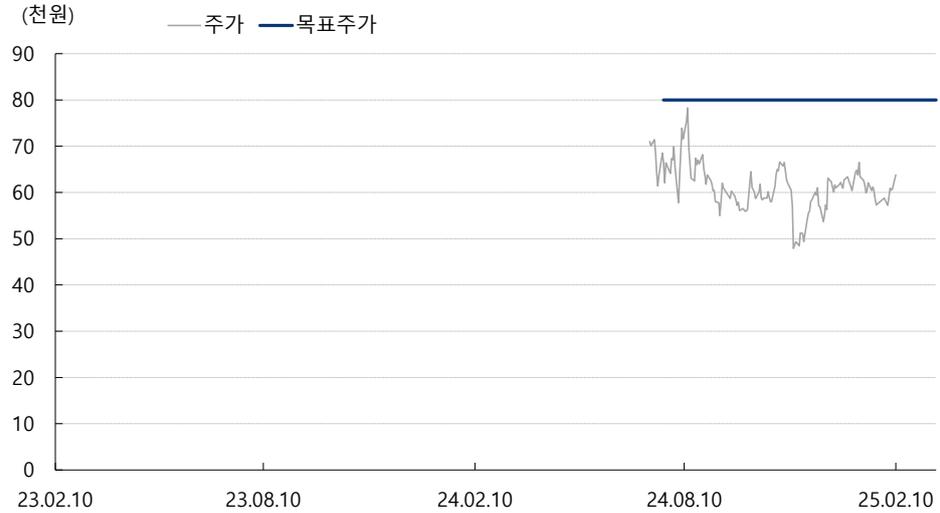
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	280.3	158.1	30.4	39.2	11.7
영업이익 증가율	흑전	400.7	33.9	50.6	13.8
순이익 증가율	흑전	423.2	33.8	37.3	13.1
수익성					
ROIC	89.5	205.1	198.3	215.8	196.5
ROA	33.6	76.8	51.8	44.1	33.9
ROE	36.7	86.4	56.5	46.5	35.1
안정성					
부채비율	12.6	12.6	7.1	4.4	3.1
순차입금비율	0.0	4.8	2.8	1.8	1.3
이자보상배율	0.0	126.6	169.5	255.4	290.7

**시프트업 [462870]**

2025년 성장을 이끌 지역 및 플랫폼 확장

시프트업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	80,000	(18.43)	(2.17)					
2024.08.19	매수	80,000	(31.92)	(17.30)					
2024.10.24	매수	80,000	(34.87)	(20.12)					
2025.01.16	매수	80,000	(33.14)	(25.39)					
2025.02.11	매수	80,000							

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 수정주가 기준

### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### ■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자\_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

#### [ 업종 투자 의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

#### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하