EARNINGS PREVIEW

15 Apr. 2026

김혜영
인터넷·게임·레저 I hyyy@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

시프트업 (462870)

1Q26 Preview: 기다림이 필요한 시기

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	40,000	48,000	하향
Earnings			하향

Stock Information	
현재가 (4/14)	33,750원
예상 주가상승률	18.5%
시가총액	19,907억원
비중(KOSPI내)	0.04%
발행주식수	58,984천주
52주 최저가 / 최고가	28,200 - 58,500원
3개월 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	36.9%
주요주주지분율(%)	
김형태 (외 9인)	42.2
ACEVILLE PTE (외 1인)	34.5
국민연금공단 (외 1인)	5.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	10.9	16.2	14.3
PBR(배)	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	8.3	11.1	8.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	9.0	(11.8)	(32.2)	(4.9)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	0.3	(79.3)	(175.2)	(46.5)

Issue

1Q26E 실적 Preview

Pitch

1Q26E 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 하회할 전망. 투자의견 BUY는 유지하지만 언바운드 인수로 인한 영업 비용 증가를 반영하여 실적을 하향 조정하며 적정주가도 40,000원으로 변경

Rationale

- 1Q26E 연결 매출액은 409억원(-3.1% YoY, -36.2% QoQ), 영업이익은 228억원(-13.1% YoY, -38.6% QoQ) 예상. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 하회할 전망
- **[승리의 여신: 니케]** 305억원(-5.7% YoY, - 32.2% QoQ)으로 추정. 니케 일본 1Q26 평균 매출 순위(Google Play)는 17위로 4Q25 16위 대비 하락. 1월에 벨벳 이벤트, 2월에 리코리스 리코일 콜라보를 진행하였으나 3주년 이벤트가 있었던 전 분기에 비해 매출 감소 예상. 다만 트래픽은 안정적인 것으로 파악되며 n주년, n.5주년 이벤트 시 매출 반등할 전망
- **[스텔라 블레이드]** 66억원(-5.4% YoY, -56.9% QoQ) 예상. 2Q25에 출시되어 1Q26까지 판매량 400만 장 이상으로 파악. 1Q26부터는 프로모션을 통해 15만 장 수준의 판매량 기대. 프로모션은 상시 진행할 예정이며 4Q26 플랫폼 확장을 통해 추가적인 매출 기대 가능
- 동사는 4/1 미카미 신지가 설립한 일본 개발사 언바운드(Unbound)의 지분을 전량 취득하였으며 추가 출자는 없을 전망. 언바운드는 현재 AAA 게임을 포함한 콘솔/PC 2개 이상의 게임을 개발 중
- 자체 개발 중인 <프로젝트 스피릿>과 <스텔라 블레이드 2> 외에 타이틀이 확대된다는 측면에서 긍정적으로 평가. 특히 동사는 매년 대작이 나올 수 있도록 계획 중이기 때문에 향후 지속적인 모멘텀 기대 가능
- 다만 2026년은 신작이 부재하고 언바운드 인수로 영업 비용이 증가하기 때문에 실적을 하향 조정하며 적정주가도 48,000원에서 40,000원으로 변경

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	40.9	53.7	(23.8)	51.1	(19.9)	42.2	(3.1)	64.1	(36.2)
영업이익	22.8	35.8	(36.4)	28.1	(18.8)	26.3	(13.1)	37.1	(38.6)
당기순이익	25.5	38.9	(34.4)	30.0	(15.0)	26.8	(5.1)	58.3	(56.3)
OPM	55.7	66.8	-11.0%p	55.0	0.8%p	62.2	-6.4%p	57.9	-2.1%p
NIM	62.3	72.4	-10.1%p	58.7	3.6%p	63.6	-1.3%p	91.0	-28.7%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

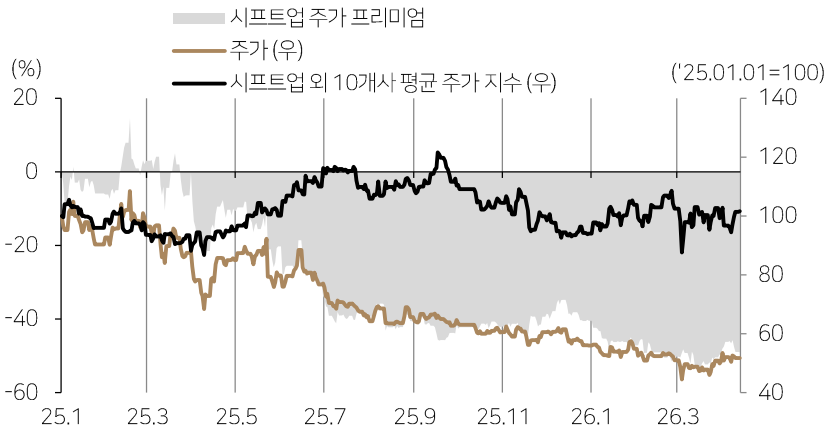
`

Fig. 1: 시프트업 Valuation Table

구분	단위	내용	비고
지배주주순이익	(십억원)	123.0	1Q26~4Q26
보통주	(천 주)	58,984	
EPS	(원)	2,086	1Q26~4Q26
적정 P/E	(배)	19.0	AAA 타이틀 증가를 반영하여 게임사 평균 P/E에 10% 할증
적정 주가	(원)	40,000	반올림 적용
현재 주가 (4/14)	(원)	33,750	
상승 여력	(%)	18.5%	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 시프트업 주가 상대수익률 추이



Note: 10개사는 크래프톤, 엔씨소프트, 넷마블, 더블유게임즈, 펄어비스, 카카오게임즈, 위메이드, 넥슨게임즈, 컴투스, 데브시스터즈
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 시프트업 분기별 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	42.2	112.4	75.5	64.1	40.9	50.0	46.9	61.1	294.5	198.9	218.2
승리의 여신: 니케	32.3	45.1	44.5	44.9	30.5	39.9	36.9	44.9	166.8	152.2	152.0
스텔라블레이드	7.0	65.7	27.7	15.4	6.6	6.3	6.1	12.3	115.8	31.3	10.8
프로젝트 위치스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39.0
기타	2.9	1.6	3.3	3.8	3.8	3.8	3.9	3.9	11.6	15.4	16.5
매출 y/y growth	*13.0%*	*72.4%*	*30.1%*	*1.0%*	*-3.1%*	*-55.5%*	*-37.9%*	*-4.7%*	*31.3%*	*-32.4%*	*9.7%*
승리의 여신: 니케	*-11.4%*	*17.3%*	*29.9%*	*6.1%*	*-5.7%*	*-11.5%*	*-17.0%*	*-0.2%*	*10.1%*	*-8.8%*	*-0.1%*
스텔라블레이드	-	-	-	-	*-5.4%*	*-90.5%*	*-78.1%*	*-19.9%*	-	*-73.0%*	*-65.6%*
기타	*221.9%*	*78.1%*	*178.1%*	*148.0%*	*30.6%*	*147.6%*	*16.1%*	*4.1%*	*157.4%*	*33.5%*	*6.7%*
영업비용	16.0	44.2	26.0	27.0	18.1	21.3	21.5	26.6	113.1	87.5	91.6
인건비	9.8	16.4	14.0	13.6	12.2	13.7	13.9	13.9	53.9	53.7	57.1
변동비	2.3	25.4	9.6	5.7	3.2	3.9	3.9	3.9	43.1	14.9	15.3
고정비	3.8	2.3	2.3	7.7	2.7	3.6	3.7	8.9	16.2	18.8	19.2
% of Revenue	*38%*	*39%*	*34%*	*42%*	*44%*	*43%*	*46%*	*44%*	*38%*	*44%*	*42%*
y/y growth (%)	*39.7%*	*118.7%*	*15.6%*	*55.8%*	*13.3%*	*-51.8%*	*-17.3%*	*-1.5%*	*58%*	*-22.7%*	*4.7%*
영업이익	26.3	68.2	49.5	37.1	22.8	28.7	25.4	34.5	181.4	111.5	126.6
OPM (%)	*62.2%*	*60.7%*	*65.6%*	*57.9%*	*55.7%*	*57.4%*	*54.2%*	*56.5%*	*61.6%*	*56.0%*	*58.0%*
y/y growth (%)	*1.2%*	*51.6%*	*39.3%*	*-19.6%*	*-13.1%*	*-57.9%*	*-48.8%*	*-6.9%*	*83.5%*	*-38.5%*	*13.6%*
영업외손익	5	-6	19	19	8	8	10	9	52	35	37
세전이익	32	63	68	70	30	37	36	44	233	146	163
당기순이익	26.8	51.3	54.6	58.3	25.5	30.8	29.8	36.9	191.4	123.0	138.8
NIM (%)	*63.6%*	*45.7%*	*72.4%*	*91.0%*	*62.3%*	*61.5%*	*63.7%*	*60.4%*	*65.0%*	*61.8%*	*63.6%*

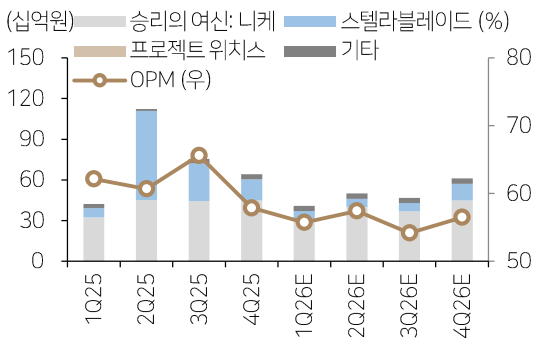
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 시프트업 실적 추정치 변경 내역 (십억원)

	변경 전				변경 후				차이(%,%p)			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	53.7	52.9	52.6	60.8	40.9	50.0	46.9	61.1	(23.8)	(5.4)	(11.0)	0.6
영업이익	35.8	35.1	36.4	44.4	22.8	28.7	25.4	34.5	(36.4)	(18.2)	(30.3)	(22.2)
OPM(%)	66.8	66.4	69.2	73.0	55.7	57.4	54.2	56.5	(11.0)	(9.0)	(15.0)	(16.5)
당기순이익	38.9	38.7	40.4	42.9	25.5	30.8	29.8	36.9	(34.4)	(20.5)	(26.1)	(14.0)
NIM(%)	72.4	73.1	76.7	70.6	62.3	61.5	63.7	60.4	(10.1)	(11.7)	(13.0)	(10.2)

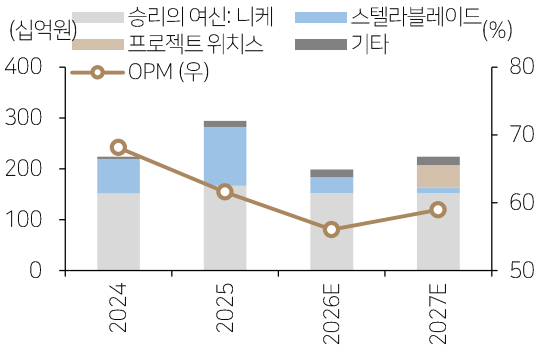
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 시프트업 분기 매출액 추이



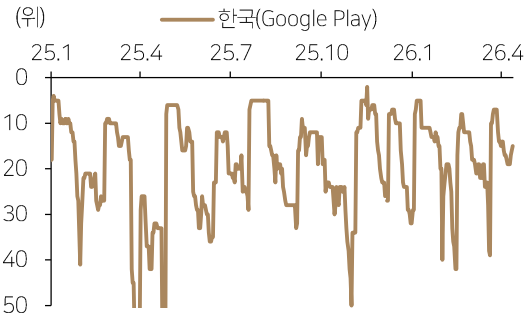
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 시프트업 연간 매출액 추이



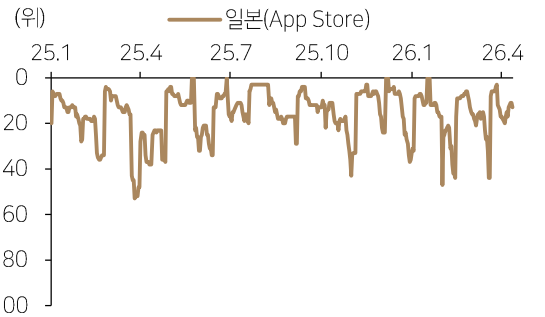
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 니케 한국(Google Play) 매출 순위



Source: Mobile Index, 다올투자증권

Fig. 8: 니케 일본(App Store) 매출 순위



Source: Mobile Index, 다올투자증권

Fig. 9: 시프트업 게임 출시 일정

출시 일정	게임	장르	지역	디바이스(플랫폼)
2025-05-22	승리의 여신: 니케	서브컬처(건슈팅 RPG)	중국	모바일
2025-06-11	스텔라 블레이드	액션 RPG	글로벌	PC
2027년 이후	Project Spirits	서브컬처	글로벌	PC/콘솔/모바일
	스텔라블레이드 2	액션 RPG	글로벌	PC/콘솔

Source: 다올투자증권

시프트업 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	781.9	904.2	1,100.7	1,440.1
현금성자산	110.3	245.7	363.9	524.4
매출채권	180.9	116.7	173.0	329.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	301.5	307.4	313.2	319.3
투자자산	295.8	300.9	306.3	311.9
유형자산	4.1	4.4	4.7	5.1
무형자산	1.7	2.1	2.2	2.3
자산총계	1,083.3	1,211.6	1,414.0	1,759.4
유동부채	95.5	72.5	131.7	177.7
매입채무	57.4	31.0	45.8	87.1
유동성이자부채	3.9	6.9	10.9	14.9
비유동부채	66.6	69.9	74.2	78.5
비유동이자부채	59.5	62.5	66.5	70.5
부채총계	162.1	142.4	206.0	256.3
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	532.2	532.2	532.2	532.2
이익잉여금	410.5	533.5	672.3	967.4
자본조정	(33.3)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
자기주식	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
자본총계	921.2	1,069.2	1,208.0	1,503.1
투하자본	704.6	723.1	751.6	894.2
순차입금	(537.5)	(718.0)	(850.2)	(1,025.6)
ROA	na	10.7	10.6	18.6
ROE	na	12.4	12.2	21.8
ROIC	na	13.1	14.6	32.1

손익계산서

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	294.5	198.9	218.2	427.4
증가율 (Y-Y,%)	31.3	(32.5)	9.7	95.9
영업이익	181.4	111.5	126.6	318.5
증가율 (Y-Y,%)	83.5	(38.6)	13.6	151.6
EBITDA	187.2	114.7	130.1	322.0
영업외손익	51.6	35.0	36.7	37.1
순이자수익	11.3	13.9	16.0	17.4
외화관련손익	(1.4)	21.8	21.8	21.8
지분법손익	11.4	12.9	13.8	15.6
세전계속사업손익	233.0	146.4	163.3	355.6
당기순이익	191.4	123.0	138.8	295.1
지배기업당기순이익	191.4	123.0	138.8	295.1
증가율 (Y-Y,%)	n/a	(35.7)	12.8	112.6
NOPLAT	149.0	93.6	107.6	264.3
(+) Dep	5.8	3.2	3.5	3.5
(-) 운전자본투자	580.0	12.9	23.1	136.9
(-) Capex	2.6	1.6	1.7	1.7
OpFCF	(427.8)	82.3	86.4	129.3
3 Yr CAGR & Margins				
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	13.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	20.6
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	19.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	15.5
영업이익률(%)	61.6	56.0	58.0	74.5
EBITDA마진(%)	63.6	57.6	59.6	75.3
순이익률 (%)	65.0	61.8	63.6	69.0

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	157.2	111.2	117.3	159.8
당기순이익	191.4	123.0	138.8	295.1
자산상각비	5.8	3.2	3.5	3.5
운전자본증감	(13.2)	(12.9)	(23.1)	(136.9)
매출채권감소(증가)	(56.9)	64.2	(56.3)	(156.0)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	28.2	(26.4)	14.8	41.3
투자현금	(283.2)	(6.8)	(7.1)	(7.3)
단기투자자산감소	(149.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	(78.6)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(2.6)	(1.6)	(1.7)	(1.7)
유무형자산감소	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(51.4)	31.0	8.0	8.0
차입금증가	(2.0)	6.0	8.0	8.0
자본증가	(49.6)	25.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(179.1)	135.4	118.2	160.5
총현금흐름(Gross CF)	186.9	124.1	140.3	296.6
(-) 운전자본증가(감소)	580.0	12.9	23.1	136.9
(-) 설비투자	2.6	1.6	1.7	1.7
(+) 자산매각	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	(109.5)	104.4	110.2	152.5
(-) 기타투자	78.6	0.1	0.1	0.1
잉여현금	(188.1)	104.4	110.1	152.4

주요투자지표

(원, 배)	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data				
EPS	3,247	2,086	2,354	5,005
BPS	15,596	18,099	20,451	25,455
DPS	0	0	0	0
Multiples(x,%)				
PER	10.9	16.2	14.3	6.7
PBR	2.3	1.9	1.7	1.3
EV/ EBITDA	8.3	11.1	8.8	3.0
배당수익율	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.2	16.0	14.2	6.7
PSR	7.1	10.0	9.1	4.7
재무건전성 (%)				
부채비율	17.6	13.3	17.1	17.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	818.7	1,247.5	835.6	810.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.5	0.5	0.2
자산구조				
투하자본(%)	63.4	56.9	52.9	51.7
현금+투자자산(%)	36.6	43.1	47.1	48.3
자본구조				
차입금(%)	6.4	6.1	6.0	5.4
자기자본(%)	93.6	93.9	94.0	94.6

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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. 애널리스트는 시프트업 니케 3주년 행사에 시프트업의 비용 제공(항공권, 숙박비, 식비)으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 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 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

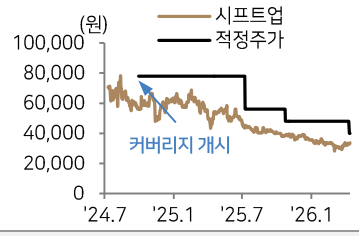
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

시프트업 (462870)



일자	커버리지 개시	2024.10.08	2025.07.15	2025.10.28	2026.04.15
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		78,000원	56,000원	48,000원	40,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.10.08	78,000	56,304	68,800	-27.82%	-11.79%
2025.07.15	56,000	41,287	44,550	-26.27%	-20.45%
2025.10.28	48,000	34,796	39,650	-27.51%	-17.4%
2026.04.15	40,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 4월 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 투자결과와 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.