



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원
주가(6/12): 32,150원
시가총액: 18,857억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

Stock Data

KOSPI (6/12)		8,123.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	56,100 원	28,200원
등락률	-42.7%	14.0%
수익률	절대	상대
1M	6.6%	0.3%
6M	-17.7%	-57.8%
1Y	-38.5%	-77.7%

Company Data

발행주식수	58,654천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	36.8%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	18,293원
주요 주주	김형태 외 8 인 42.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	224.1	294.5	216.4	199.2
영업이익	152.7	181.4	114.8	93.3
EBITDA	157.2	187.2	117.2	98.2
세전이익	178.8	233.0	178.7	147.3
순이익	148.0	191.4	138.1	111.6
지배주주지분순이익	148.0	191.4	138.1	111.6
EPS(원)	2,717	3,261	2,351	1,903
증감률(% YoY)	NA	20.0	-27.9	-19.0
PER(배)	23.3	10.9	13.7	16.9
PBR(배)	4.84	2.27	1.76	1.57
EV/EBITDA(배)	19.5	8.3	10.5	11.9
영업이익률(%)	68.1	61.6	53.0	46.8
ROE(%)	19.4	22.7	13.8	9.8
순차입금비율(%)	-83.2	-57.8	-61.0	-59.5

Price Trend



시프트업 (462870)

시간이 지날수록 유리



동사의 목표주가를 6.5만원으로 유지하고 게임 업종 내 최선호주 의견 역시 유지한다. 스텔라 블레이드: 블러드 레인 인게임 정보 공개를 통해서 동사 기업가치에 대한 기계적 업사이드 기제가 발동된 것으로 해석하며, 2분기 니케 매출 지속성과 연내 추가 공개될 프로젝트 스피릿의 인게임 퀄리티가 추가적 기업가치 레벨업의 기제로 작동할 것이다.

>>> 게임 업종내 최선호주로 유지

동사 목표주가를 6.5만원으로 유지하고 게임 업종 내 최선호주 의견 역시 유지한다. 목표주가는 동사의 플래그십 신작 2개의 성과가 복합적으로 발현될 29E 지배주주지분 4,063억원에 내재 PER 12.5배와 연 할인율 10%를 적용한 올해 기준 현재가치이다. 스텔라 블레이드 차기작 인게임 정보 공개에 따른 글로벌 유저 반향을 기점으로 동사 기업가치 반등 서막이 시작된 것으로 판단한다.

>>> 스텔라 블레이드 차기작 분석

사측은 서머 게임 페스트 2026 행사에서 스텔라 블레이드 IP 기반의 차기작인 스텔라 블레이드: 블러드 레인 인게임 영상을 공개했다. 신규 주인공인 이비와 전작인 이브간의 관계 및 이를 포괄적으로 연계한 세계관과 스토리라인이 기대되는 가운데, 사이버펑크향 월드에서 인간성에 대한 고민과 가치를 고려해 보여지 등을 추가 기대 포인트로 제시하며, 작은 체구인 이비라는 캐릭터를 통한 근접전투의 매력을 통해 유저들이 게임내에서의 몰입도를 높이고 현실세계에서 경험하지 못할 재미를 충분히 즐길 수 있을 것으로 기대하며, 피스트를 활용한 근접전투 외에 역날검 등 다양한 무기 기제 등을 활용한 전투 메타 다양성으로 유저 만족도를 높일 것으로 관측된다. 현재 공개된 인게임 영상에 대한 글로벌 유저 반향 등을 고려할 때 당사가 동 게임에 대해 29E 추정 중인 패키지 판매 573만장 달성은 합리적 기대 사안임도 강조한다.

>>> 2분기 니케 매출 지속성 분석

데이터 집계 기관에서 분석 중인 동사의 주요 라이브 게임인 니케 매출은 월별 전년동기대비 증감률 측면에서 올해 4월 기준이 100% 이상, 5월 기준이 30% 이상을 기록하는 등 3.5주년 이벤트 등을 기제로 탄력적인 증가세를 시현 중에 있는 것으로 확인된다. 데이터 집계 방식 및 보정 변수 등을 감안시 증감률에 대한 변수는 존재한다고 할 수 있으나, 당사가 2Q26E 니케의 중국을 제외한 글로벌 매출을 전년동기대비 10% 증가로 적용하고, 중국을 포함한 총 매출을 전년동기대비 5.5% 감소로 추정하고 있는 바, 최소한 당사 추정치를 상회하는 매출 흐름이 발현 중인 것으로 관측된다. 이는 니케 매출 지속성을 통한 동사 실적의 안정성을 높여주는 기제로 작동할 수 있는 바, 관련한 지속 모니터링이 요구된다 할 수 있으며, 분기별 매출 지속성이 이어질 경우 당사가 동 게임에 대한 연간 자연감소를 가정하는 로직에 긍정적 버퍼를 마련해 줄 수 있다.

시프트업 장기 수익가치 분석

(십억원)	23A	24A	25A	26E	27E	28E	29E
매출액	168.6	224.1	294.5	216.4	199.2	281.2	707.2
니케	163.5	151.5	165.3	162.2	155.3	150.9	146.8
스텔라 블레이드		68.1	117.6	43.4	29.8	19.5	477.6
프로젝트 스피릿						94.7	64.8
기타	5.1	4.5	11.6	10.7	14.0	16.0	18.0
영업비용	57.5	71.4	113.1	101.6	105.9	114.0	218.5
인건비	46.7	55.2	53.9	61.5	65.9	75.3	83.1
변동비	4.8	7.4	43.1	20.7	18.6	16.2	111.8
고정비	6.1	8.8	16.2	19.4	21.4	22.5	23.6
영업이익	111.1	152.7	181.4	114.8	93.3	167.2	488.7
OPM	65.9%	68.1%	61.6%	53.1%	46.8%	59.5%	69.1%
영업외손익	3.3	26.1	51.6	63.9	54.0	56.0	58.0
법인세차감전순이익	114.3	178.8	233.0	178.7	147.3	223.2	546.7
법인세	7.7	30.8	41.6	40.6	35.6	54.0	140.4
당기순이익	106.7	148.0	191.4	138.1	111.6	169.2	406.3
지배주주지분	106.7	148.0	191.4	138.1	111.6	169.2	406.3
내재 PER(배)				27.6	37.6	27.3	12.5
내재가치							3,815.4
총 발행주식수(백만)							58.7
주당 내재가치(원)							65,048

주1: 프로젝트 스피릿은 1Q28E 출시를 가정

주2: 스텔라 블레이드 세그먼트 안에는 관련 차기작을 포함

주3: 주2 관련 차기작은 1Q29E 출시를 가정

주4: 연별 내재 PER은 29E 12.5배를 기준으로 연간 환산

주5: 주4 관련 연간 환산시 연 할인율 10%를 보정하여 당해연도 기준으로 환산

자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

스텔라 블레이드: 블러드 레인 주인공 이비



주: 스텔라 블레이드: 블러드 레인 | 공식 발표 트레일러 기준
자료: SHIFT UP Official Channel, YouTube, 키움 리서치

스텔라 블레이드: 블러드 레인 월드



주: 스텔라 블레이드: 블러드 레인 | 공식 발표 트레일러 기준
자료: SHIFT UP Official Channel, YouTube, 키움 리서치

스텔라 블레이드: 블러드 레인 캐릭터 무기



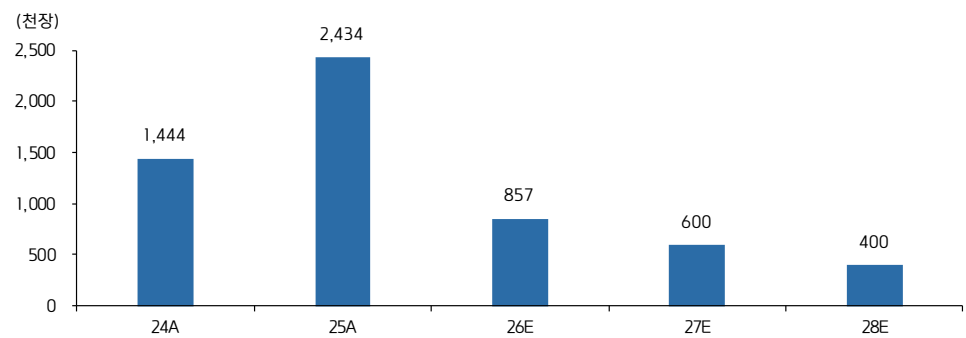
주: 스텔라 블레이드: 블러드 레인 | 공식 발표 트레일러 기준
자료: SHIFT UP Official Channel, YouTube, 키움 리서치

스텔라 블레이드: 블러드 레인 캐릭터 무기



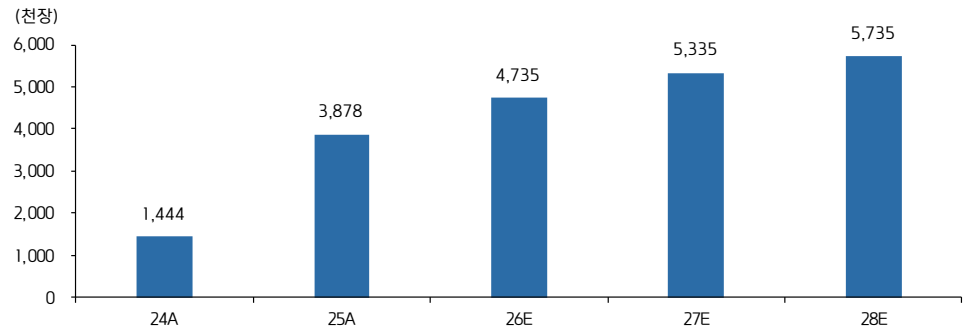
주: 스텔라 블레이드: 블러드 레인 | 공식 발표 트레일러 기준
자료: SHIFT UP Official Channel, YouTube, 키움 리서치

스텔라 블레이드 연간 판매량 추정



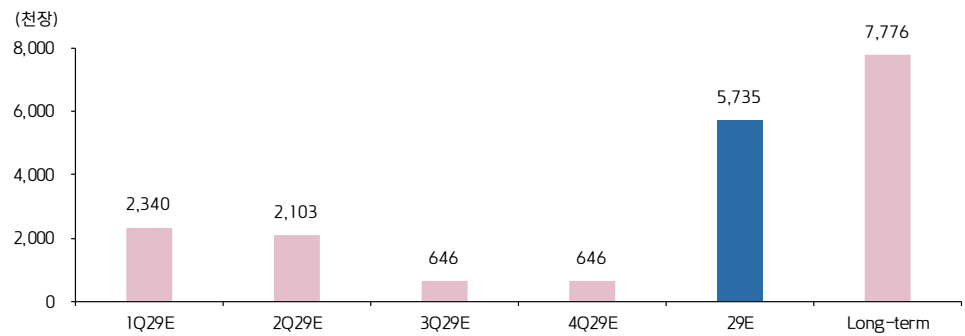
자료: 각종 미디어 자료, 시프트업, 키움증권 리서치 추정

스텔라 블레이드 누적 판매량 추정



자료: 각종 미디어 자료, 시프트업, 키움증권 리서치 추정

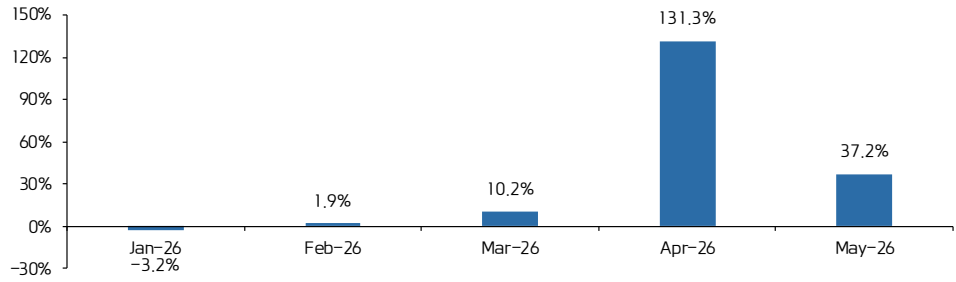
스텔라 블레이드: 블러드 레인 판매 추정



주: PC 및 콘솔 플랫폼 동시 출시 전제

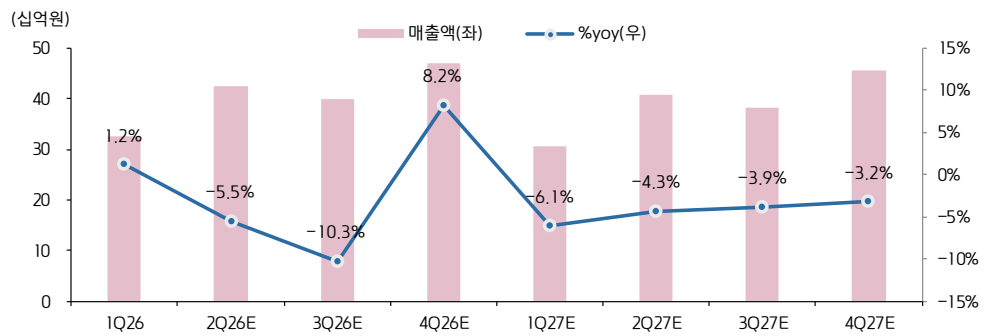
자료: 키움증권 리서치 추정

니케 월별 매출액 전년동기대비 증감률



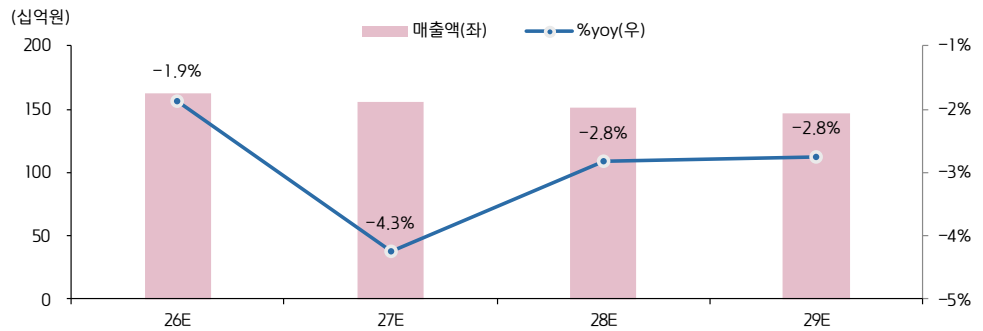
자료: GACHAREVENUE, 키움증권 리서치

니케 분기별 매출액



자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

니케 연간 매출액



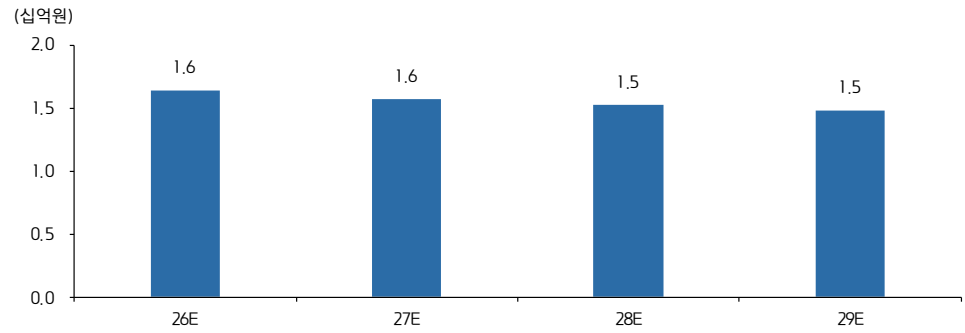
자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

니케 분기별 일평균 그로스 매출



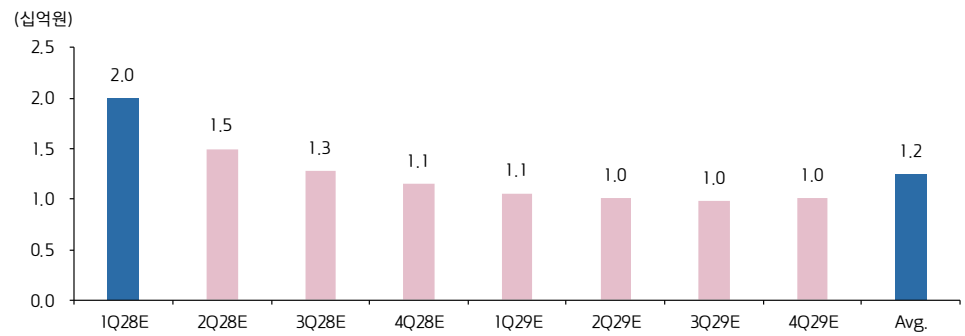
자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

니케 연간 일평균 그로스 매출 전망



자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

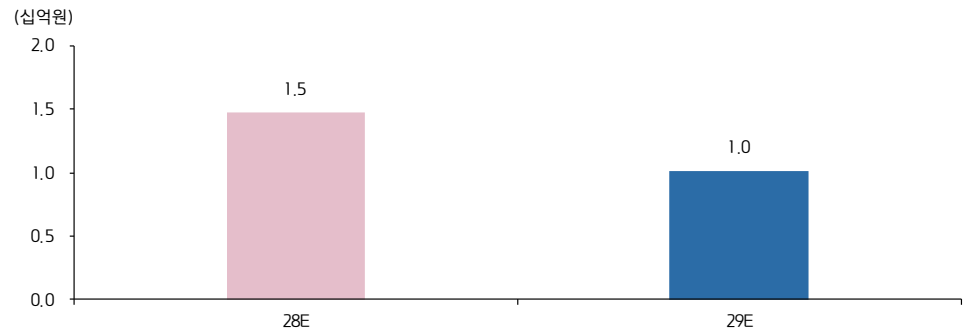
프로젝트 스피릿 분기별 일평균 매출 전망



주: 시즌별 이벤트를 감안하지 않은 분기별 기계적 노멀라이즈 수준을 준용

자료: 키움증권 리서치 추정

프로젝트 스피릿 연간 일평균 매출 전망



자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	42.2	112.4	75.5	64.4	47.3	55.7	53.0	60.4	294.5	216.4	199.2
니케	32.3	45.1	44.5	43.4	32.7	42.6	39.9	47.0	165.3	162.2	155.3
스텔라 블레이드	7.0	65.7	27.7	17.2	12.9	10.3	10.1	10.1	117.6	43.4	29.8
기타	2.9	1.6	3.3	3.8	1.7	2.8	3.0	3.3	11.6	10.7	14.0
영업비용	16.0	44.2	26.0	27.0	25.8	24.0	22.9	28.9	113.1	101.6	105.9
영업이익	26.3	68.2	49.5	37.4	21.5	31.7	30.1	31.4	181.4	114.8	93.3
영업이익률(%)	62.2%	60.7%	65.6%	58.1%	45.5%	57.0%	56.9%	52.1%	61.6%	53.1%	46.8%
영업외손익	5.4	-5.6	18.5	33.4	24.9	13.0	13.0	13.0	51.6	63.9	54.0
법인세차감전순이익	31.6	62.6	68.1	70.8	46.4	44.7	43.1	44.4	233.0	178.7	147.3
법인세차감전순이익률(%)	74.9%	55.7%	90.1%	109.8%	98.1%	80.3%	81.4%	73.6%	79.1%	82.6%	74.0%
법인세비용	4.8	11.3	13.4	12.1	8.6	10.8	10.4	10.8	41.6	40.6	35.6
법인세율(%)	15.2%	18.0%	19.7%	17.1%	18.5%	24.2%	24.2%	24.2%	17.9%	22.7%	24.2%
당기순이익	26.8	51.3	54.6	58.6	37.8	33.9	32.7	33.7	191.4	138.1	111.6
당기순이익률(%)	63.6%	45.7%	72.4%	91.0%	79.9%	60.9%	61.7%	55.8%	65.0%	63.8%	56.1%
지배주주지분	26.8	51.3	54.6	58.6	37.8	33.9	32.7	33.7	191.4	138.1	111.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 시프트업, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	224.1	294.5	216.4	199.2	281.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	224.1	294.5	216.4	199.2	281.2
판관비	71.4	113.1	101.6	105.9	114.0
영업이익	152.7	181.4	114.8	93.3	167.2
EBITDA	157.2	187.2	117.2	98.2	173.4
영업외손익	26.1	51.6	63.9	54.0	56.0
이자수익	8.6	11.8	14.2	15.4	16.5
이자비용	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
외환관련이익	12.8	10.8	7.8	7.8	7.8
외환관련손실	3.1	12.2	9.5	9.5	9.5
종속 및 관계기업손익	0.0	14.8	-6.8	-6.0	-4.0
기타	9.0	27.7	59.5	47.6	46.5
법인세차감전이익	178.8	233.0	178.7	147.3	223.2
법인세비용	30.8	41.6	40.6	35.6	54.0
계속사업순손익	148.0	191.4	138.1	111.6	169.2
당기순이익	148.0	191.4	138.1	111.6	169.2
지배주주순이익	148.0	191.4	138.1	111.6	169.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	31.4	-26.5	-7.9	41.2
영업이익 증감율	NA	18.8	-36.7	-18.7	79.2
EBITDA 증감율	NA	19.1	-37.4	-16.2	76.6
지배주주순이익 증감율	NA	29.3	-27.8	-19.2	51.6
EPS 증감율	NA	20.0	-27.9	-19.0	51.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	68.1	61.6	53.0	46.8	59.5
EBITDA Margin(%)	70.1	63.6	54.2	49.3	61.7
지배주주순이익률(%)	66.0	65.0	63.8	56.0	60.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	114.1	157.2	159.1	97.1	93.2
당기순이익	148.0	191.4	138.1	111.6	169.2
비현금항목의 가감	16.2	-4.5	-3.1	-7.5	9.1
유형자산감가상각비	3.4	4.4	1.5	3.3	4.1
무형자산감가상각비	1.1	1.4	0.8	1.7	2.1
지분법평가손익	0.0	-14.8	6.8	6.0	4.0
기타	11.7	4.5	-12.2	-18.5	-1.1
영업활동자산부채증감	-44.4	-13.2	51.6	14.3	-46.5
매출채권및기타채권의감소	-40.1	-56.9	48.0	10.6	-50.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	1.3	28.2	2.9	3.0	3.2
기타	-5.6	15.5	0.7	0.7	0.7
기타현금흐름	-5.7	-16.5	-27.5	-21.3	-38.6
투자활동 현금흐름	-368.3	-283.2	-76.5	-76.9	-77.3
유형자산의 취득	-2.7	-2.6	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.4	-0.1	-2.5	-2.5	-2.5
투자자산의감소(증가)	-15.9	-192.1	-81.9	-81.9	-82.0
단기금융자산의감소(증가)	-358.2	-127.9	-12.2	-12.5	-12.8
기타	11.9	39.5	25.1	25.0	25.0
재무활동 현금흐름	426.9	-51.4	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	435.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-50.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.1	-1.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.4	-1.6	26.7	26.7	26.6
현금 및 현금성자산의 순증가	173.1	-179.1	109.3	46.9	42.5
기초현금 및 현금성자산	116.1	289.3	110.1	219.4	266.3
기말현금 및 현금성자산	289.3	110.1	219.4	266.3	308.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	768.2	781.9	855.4	904.3	1,010.1
현금 및 현금성자산	289.3	110.1	219.4	266.3	308.8
단기금융자산	358.2	486.1	498.2	510.7	523.4
매출채권 및 기타채권	113.6	180.9	132.9	122.3	172.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	7.1	4.8	4.9	5.0	5.2
비유동자산	35.7	301.5	383.5	463.8	545.1
투자자산	15.9	222.9	297.9	373.9	451.9
유형자산	2.7	4.1	7.5	9.2	10.1
무형자산	3.0	1.7	3.3	4.2	4.6
기타비유동자산	14.1	72.8	74.8	76.5	78.5
자산총계	803.8	1,083.3	1,238.8	1,368.1	1,555.1
유동부채	28.6	95.5	99.2	103.1	107.2
매입채무 및 기타채무	6.0	57.4	60.2	63.3	66.4
단기금융부채	2.8	3.9	3.9	3.9	3.9
기타유동부채	19.8	34.2	35.1	35.9	36.9
비유동부채	10.8	66.6	66.6	66.6	66.6
장기금융부채	8.3	59.5	59.5	59.5	59.5
기타비유동부채	2.5	7.1	7.1	7.1	7.1
부채총계	39.4	162.1	165.9	169.8	173.8
지배지분	764.4	921.2	1,073.0	1,198.4	1,381.3
자본금	11.7	11.8	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	527.4	532.2	532.3	532.3	532.3
기타자본	6.3	-47.0	-47.0	-47.0	-47.0
기타포괄손익누계액	-0.1	13.7	27.4	41.1	54.9
이익잉여금	219.1	410.5	548.6	660.2	829.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	764.4	921.2	1,073.0	1,198.4	1,381.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,717	3,261	2,351	1,903	2,885
BPS	13,104	15,624	18,293	20,431	23,550
CFPS	3,014	3,185	2,298	1,776	3,039
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	23.3	10.9	13.7	16.9	11.1
PER(최고)	32.9	21.5	15.7		
PER(최저)	17.5	10.7	11.7		
PBR	4.84	2.27	1.76	1.57	1.37
PBR(최고)	6.83	4.49	2.02		
PBR(최저)	3.63	2.23	1.50		
PSR	15.41	7.07	8.73	9.47	6.71
PCFR	21.0	11.1	14.0	18.1	10.6
EV/EBITDA	19.5	8.3	10.5	11.9	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	18.4	20.3	11.9	8.6	11.6
ROE	19.4	22.7	13.8	9.8	13.1
ROIC	110.4	107.7	59.0	57.5	88.7
매출채권회전율	3.9	2.0	1.4	1.6	1.9
재고자산회전율					
부채비율	5.2	17.6	15.5	14.2	12.6
순차입금비율	-83.2	-57.8	-61.0	-59.5	-55.7
이자보상배율	130.5	138.1	87.4	71.0	127.3
총차입금	11.2	63.5	63.5	63.5	63.5
순차입금	-636.3	-532.7	-654.1	-713.5	-768.7
NOPLAT	157.2	187.2	117.2	98.2	173.4
FCF	77.6	143.3	135.2	82.5	79.0

Compliance Notice

- 당사는 6월 12일 현재 '시프트업(462870)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

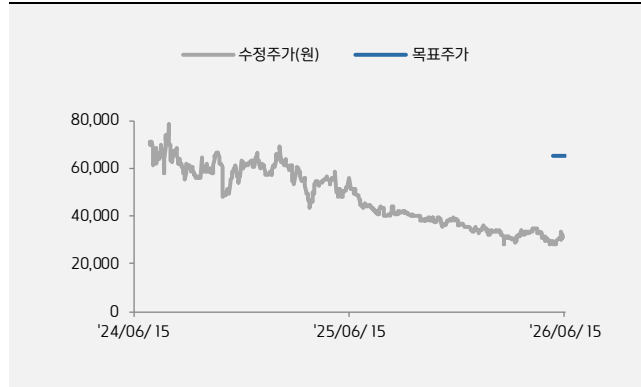
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
시프트업 (462870)	2026-05-27	Buy(Initiate)	65,000원	6개월	-53.65	-48.77
	2026-06-15	Buy(Maintain)	65,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%