



BUY (유지)

시프트업 (462870)

니케의 반등 확인, 하반기 스피릿 공개 기대

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(6.29) 32,800원

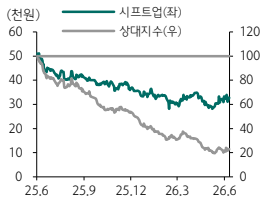
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,394.65
52주 최고/최저(원)	48,900/28,200
시가총액(십억원)	1,923.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	58,654.3
60일 평균 거래량(천주)	109.7
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
외국인지분율(%)	36.82
주요주주 지분율(%)	
김명태 외 8 인	42.46
ACEVILLE PTE. LTD.	34.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	203.6	231.7
영업이익(십억원)	101.5	122.9
순이익(십억원)	130.9	150.8
EPS(원)	2,306	2,303
BPS(원)	18,448	20,860

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	224.1	294.5	224.1	246.1
영업이익	152.7	181.4	121.7	131.4
세전이익	178.8	233.0	144.9	157.1
순이익	148.0	191.4	119.0	129.1
EPS	2,717	3,261	2,026	2,200
증감율	N/A	20.02	(37.87)	8.59
PER	23.33	10.89	15.30	14.09
PBR	4.84	2.16	1.67	1.49
EV/EBITDA	19.48	8.33	9.03	7.61
ROE	19.36	22.71	12.13	11.68
BPS	13,104	16,471	18,586	20,787
DPS	0	0	0	0

2Q26 Pre: 컨센서스 상회 전망

시프트업은 2분기 영업수익 577억원(-48.7%YoY, +22.0%QoQ), 영업이익 331억원(-51.5%YoY, +53.8%QoQ, OPM 57.3%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 전망이다. 2분기 [승리의 여신: 니케] 매출은 457억원(+1.3%YoY, +39.8%QoQ)으로 추정한다. 4월 3.5주년 업데이트로 전년 대비 큰 폭의 성장을 거둔 것으로 확인된다. 중국은 전분기 대비 소폭 감소한 수준 유지 중이다. 2분기 [스텔라 블레이드]의 매출은 102억원(-84.5%YoY, -20.9%QoQ)로 추정한다. 출시 2주년이 지났음에도 안정적인 판매량을 기록하고 있어 긍정적이다. 하반기 스위치2 출시가 예정되어 있으며, 유저 확보는 곧 후속작에 대한 소구로 이어질 것으로 전망한다.

승리의 여신: 니케는 스테디 셀러. 스텔라 블레이드 후속작 정보 공개 완료

2026년 영업수익 2,241억원(-23.8%YoY), 영업이익 1,217억원(-32.8%YoY, OPM 54.3%)을 기록할 전망이다. [승리의 여신: 니케]는 1,667억원(-0.1%YoY), [스텔라블레이드]는 458억원(-60.5%YoY)으로 추정한다. [승리의 여신: 니케]가 3.5주년을 기점으로 반등에 성공했다. 출시 이후 다수의 서브컬처 장르 경쟁작들이 출시되었으나 독보적인 위치를 유지하는 모습이다. 2025년과 2026년 중국 개발사들의 서브컬처 대작들이 연이어 출시되고 있지만 기대 대비 낮은 성과를 기록하고 있다. [승리의 여신: 니케]와 같이 이미 유저들을 확보하고 콘텐츠 업데이트를 통해 오히려 경쟁력을 보이는 게임들의 가치가 돋보이는 시점이다. 시프트업은 6월 SGF에서 [스텔라 블레이드: 블러드 레인]의 트레일러를 최초 공개했다. 2024년 출시한 [스텔라 블레이드]의 정식 후속작이며 안정적으로 개발, 출시된다면 출시 초기 500만장 이상의 판매를 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원을 유지한다. 시프트업은 [승리의 여신: 니케], [스텔라 블레이드]라는 글로벌 메가 IP 2종을 보유하고 발전시켜 나가고 있다. 올해 [프로젝트 스피릿]에 대한 정보도 공개할 예정이다. [프로젝트 스피릿]은 텐센트와 공동 개발을 진행하고 있으며 추후 중국을 포함한 글로벌 동시 출시가 예상된다. 최근 글로벌 게임 시장의 전반의 둔화에 대해 우려가 있지만 오히려 시프트업과 같이 뚜렷한 색깔을 가지고 완성도 높은 게임사들이 강점을 보일 수 있는 환경으로 변화하고 있다고 판단한다. [프로젝트 스피릿]에 대한 정보 공개, [승리의 여신: 니케]의 성장, 이후 신작 출시 사이클에 대한 주목이 필요한 시점이다.



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

도표 1. 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	2Q26F	2Q25	1Q26	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	57.7	112.4	47.3	(48.7)	22.0	51.8	11.4
영업이익	33.1	68.2	21.5	(51.5)	53.8	28.5	16.0
당기순이익	29.2	51.3	37.8	(43.0)	(22.6)	26.2	11.6
영업이익률(%)	57.3	60.7	45.5			55.0	
당기순이익률(%)	50.7	45.7	79.9			50.6	

주: 추정치는 연결 기준. 컨센서스는 연결 부재로 별도 차용
자료: 하나증권

도표 2. 시프트업 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
영업수익	42.2	112.4	75.5	64.1	47.3	57.7	61.5	57.5	294.2	224.1	246.1
YoY(%)	13.0	72.4	30.1	0.9	12.0	(48.7)	(18.5)	(10.2)	31.3	(23.8)	9.8
모바일	32.3	45.1	44.5	44.9	32.7	45.7	46.0	42.3	166.8	166.7	213.7
YoY(%)	(11.4)	17.3	29.9	6.1	1.2	1.3	3.5	(5.8)	10.1	(0.1)	28.2
PC/콘솔	7.0	65.7	27.7	15.4	12.9	10.2	11.7	11.0	115.8	45.8	19.1
YoY(%)		154.1	22.6	(21.4)	84.0	(84.5)	(57.7)	(28.9)	70.2	(60.5)	(58.2)
기타	2.9	1.6	3.3	3.7	1.7	1.8	3.8	4.2	11.5	11.6	13.2
YoY(%)	221.6	78.1	178.1	144.4	(41.1)	15.0	14.7	14.4	156.1	0.5	14.4
영업비용	16.0	44.2	26.0	27.0	25.8	24.6	23.3	28.6	113.1	102.3	114.7
YoY(%)	39.7	118.7	15.6	55.8	61.4	(44.2)	(10.3)	6.0	58.4	(9.5)	12.1
인건비	9.8	16.4	14.0	13.6	16.2	20.2	17.5	17.4	53.9	71.4	82.0
변동비	2.3	25.4	9.6	5.7	4.9	1.9	3.4	3.1	43.1	13.3	13.2
고정비	3.8	2.3	2.3	7.7	4.6	2.5	2.5	8.1	16.2	17.7	19.5
영업이익	26.3	68.2	49.5	37.1	21.5	33.1	38.3	28.9	181.1	121.7	131.4
YoY(%)	1.2	51.6	39.3	(19.7)	(18.1)	(51.5)	(22.8)	(22.0)	18.6	(32.8)	7.9
영업이익률(%)	62.2	60.7	65.6	57.9	45.5	57.3	62.2	50.2	61.6	54.3	53.4
당기순이익	26.8	51.3	54.6	58.3	37.8	29.2	33.5	17.6	191.1	118.2	129.1
YoY(%)	8.7	27.4	132.6	(2.0)	40.8	(43.0)	(38.7)	(69.8)	29.2	(38.2)	9.2
당기순이익률(%)	63.6	45.7	72.4	91.1	79.9	50.7	54.4	30.6	65.0	52.7	52.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	224.1	294.5	224.1	246.1	461.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	224.1	294.5	224.1	246.1	461.1
판매비	71.4	113.1	102.3	114.7	142.9
영업이익	152.7	181.4	121.7	131.4	318.2
금융손익	18.7	38.8	14.4	17.1	19.6
종속/관계기업손익	0.0	14.8	7.4	7.4	7.4
기타영업외손익	7.4	(2.0)	1.3	1.3	1.3
세전이익	178.8	233.0	144.9	157.1	346.5
법인세	30.8	41.6	25.9	28.1	61.9
계속사업이익	148.0	191.4	119.0	129.1	284.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.0	191.4	119.0	129.1	284.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	148.0	191.4	119.0	129.1	284.7
지배주주지분포괄이익	148.0	205.2	119.0	129.1	284.7
NOPAT	126.4	149.0	100.0	107.9	261.4
EBITDA	157.2	187.2	124.3	132.5	318.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	31.41	(23.90)	9.82	87.36
NOPAT증가율	N/A	17.88	(32.89)	7.90	142.26
EBITDA증가율	N/A	19.08	(33.60)	6.60	140.60
영업이익증가율	N/A	18.80	(32.91)	7.97	142.16
(지배주주)순이익증가율	N/A	29.32	(37.83)	8.49	120.53
EPS증가율	N/A	20.02	(37.87)	8.59	120.59
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	70.15	63.57	55.47	53.84	69.14
영업이익률	68.14	61.60	54.31	53.39	69.01
계속사업이익률	66.04	64.99	53.10	52.46	61.74

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,717	3,261	2,026	2,200	4,853
BPS	13,104	16,471	18,586	20,787	25,640
CFPS	3,014	3,185	2,127	2,270	5,445
EBITDAPS	2,886	3,190	2,117	2,259	5,435
SPS	4,114	5,018	3,815	4,195	7,861
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	23.33	10.89	15.30	14.09	6.39
PBR	4.84	2.16	1.67	1.49	1.21
PCFR	21.04	11.15	14.57	13.66	5.69
EV/EBITDA	19.48	8.33	9.03	7.61	2.68
PSR	15.41	7.07	8.13	7.39	3.94
재무비율(%)					
ROE	19.36	22.71	12.13	11.68	21.70
ROA	18.41	20.29	10.40	10.14	19.09
ROIC	696.87	346.83	171.73	227.25	412.44
부채비율	5.16	17.60	15.88	14.68	12.92
순부채비율	(83.24)	(57.83)	(66.86)	(69.30)	(66.39)
이자보상배율(배)	130.49	138.12	54.89	59.53	140.67

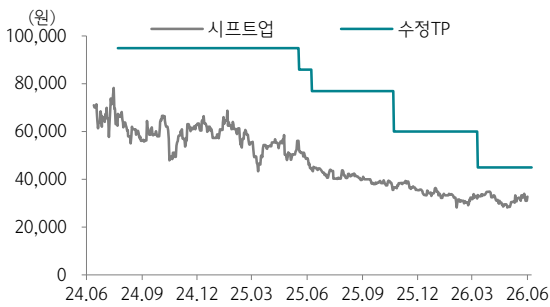
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	768.2	781.9	899.2	1,028.2	1,321.6
금융자산	647.4	596.2	758.0	873.1	1,030.9
현금성자산	289.3	110.1	272.0	387.1	544.7
매출채권	102.3	130.3	99.1	108.8	203.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	18.5	55.4	42.1	46.3	86.8
비유동자산	35.7	301.5	306.2	312.6	320.1
투자자산	15.9	222.9	230.1	237.8	245.8
금융자산	15.9	130.5	133.1	135.9	138.8
유형자산	2.7	4.1	2.2	1.5	1.2
무형자산	3.0	1.7	0.9	0.5	0.3
기타비유동자산	14.1	72.8	73.0	72.8	72.8
자산총계	803.8	1,083.3	1,205.4	1,340.9	1,641.7
유동부채	28.6	95.5	97.9	103.5	112.1
금융부채	2.8	3.9	3.0	3.3	6.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	25.8	91.6	94.9	100.2	105.9
비유동부채	10.8	66.6	67.4	68.1	75.6
금융부채	8.3	59.5	59.5	59.5	59.5
기타비유동부채	2.5	7.1	7.9	8.6	16.1
부채총계	39.4	162.1	165.2	171.6	187.8
지배주주지분	764.4	921.2	1,040.2	1,169.2	1,453.9
자본금	11.7	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	527.4	532.2	532.2	532.2	532.2
자본조정	6.3	(47.0)	(47.0)	(47.0)	(47.0)
기타포괄이익누계액	(0.1)	13.7	13.7	13.7	13.7
이익잉여금	219.1	410.5	529.5	658.6	943.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	764.4	921.2	1,040.2	1,169.2	1,453.9
순금융부채	(636.3)	(532.7)	(695.5)	(810.3)	(965.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	114.1	157.2	122.8	115.1	239.9
당기순이익	148.0	191.4	119.0	129.1	284.7
조정	10.5	(21.0)	(13.5)	(16.0)	(17.6)
감가상각비	4.5	5.8	2.6	1.2	0.5
외환거래손익	(5.7)	(0.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
지분법손익	0.0	(14.8)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
기타	11.7	(11.7)	(7.4)	(8.5)	(9.4)
영업활동 자산부채변동	(44.4)	(13.2)	17.3	2.0	(27.2)
투자활동 현금흐름	(368.3)	(283.2)	9.6	10.2	10.8
투자자산감소(증가)	(15.9)	(192.1)	0.2	(0.2)	(0.6)
자본증가(감소)	(2.7)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(349.7)	(88.5)	9.4	10.4	11.4
재무활동 현금흐름	555.4	3.3	(1.7)	(0.5)	2.1
금융부채증가(감소)	11.2	52.3	(0.9)	0.3	2.9
자본증가(감소)	539.1	4.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.1	(53.9)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	301.2	(122.8)	93.5	115.1	157.7
Unlevered CFO	164.2	186.9	124.9	133.1	319.4
Free Cash Flow	111.5	154.6	122.8	115.1	239.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

시프트업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.8	BUY	45,000		
25.11.20	BUY	60,000	-43.00%	-34.50%
25.7.7	BUY	77,000	-46.88%	-41.23%
25.6.16	BUY	86,000	-42.81%	-40.00%
24.8.20	BUY	95,000	-39.09%	-27.58%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 6월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 6월 30일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 06월 27일