

시프트업 (462870)

공백을 버티는 IP 체력

투자의견 BUY, 목표주가 47,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 47,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd EPS 2,293원에 Target PER 20.6배를 적용해 산출. Target PER은 자체 IP 기반 글로벌 게임사 Peer 평균 적용. 동사는 <승리의 여신: 니케>와 <스텔라 블레이드>를 통해 모바일 서브컬처와 PC·콘솔 패키지 게임 양쪽에서 IP 개발력을 검증한 개발사. 2026년은 대형 신작 부재와 언바운드 스튜디오 비용 반영으로 감익이 예상되나, 현 주가는 신작 공백에 따른 실적 둔화를 상당 부분 반영한 구간으로 판단. <니케>의 안정적인 라이브 운영과 <스텔라 블레이드>의 플랫폼 확장이 실적 하방을 방어하는 가운데, 차기작 정보 공개와 2028년 이후 신작 사이클 가시화가 멀티플 회복의 계기가 될 전망.

2026년 매출액 2,068억원, 영업이익 1,037억원 전망

2026년 매출액 2,068억원(YoY -30%), 영업이익 1,037억원(YoY -43%, OPM 50%) 전망. 글로벌 <니케>가 3.5주년 이벤트 이후 주요국 매출 순위 반등을 확인했으며 4주년 이벤트도 하반기 핵심 모멘텀으로 남아 있음. 유저 리텐션을 중시하는 운영 기조가 장기 서비스의 기반으로 작용. <스텔라 블레이드>는 PC 출시 효과가 점차 소멸되겠지만, 스위치2 플랫폼 확장을 통해 차기작 출시 전 팬 베이스 확대 역할을 이어갈 전망. 비용 측면에서는 일본 스튜디오 언바운드의 연결 편입으로 분기 약 30억원의 고정비 부담이 추가될 것으로 추정.

파이프라인 가시성 확보가 관건

공개된 차기작인 <스텔라 블레이드: 블러드 레인>은 전작과 달리 직접 퍼블리싱을 추진하고 있어 매출 인식 규모와 IP 통제력이 확대될 수 있음. <프로젝트 스피릿>은 텐센트와의 공동 개발 중인 신작으로, 중국과 글로벌 동시 출시를 목표로 하는 신규 성장 동력. 언바운드는 단기 비용 부담 요인이나, 중장기적으로는 자체 개발 신작을 통해 게임 라인업 공백을 메꿀 수 있을 것으로 기대. 신작 정보 공개 시 <니케>와 <스텔라 블레이드>에 이은 멀티 IP 개발사로서의 평가가 가능할 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	51	-54.5	8.0	52	-1.3
영업이익	25	-63.5	15.8	28	-12.5
세전계속사업이익	40	-36.8	-16.6	36	9.6
지배순이익	32	-36.7	-15.7	26	24.1
영업이익률 (%)	48.7	-12.0 %pt	+3.2 %pt	54.9	-6.2 %pt
지배순이익률 (%)	63.5	+17.8 %pt	-17.9 %pt	50.5	+13.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	224	295	207	236
영업이익	153	181	104	129
지배순이익	148	181	129	140
PER	22.4	15.6	15.0	13.7
PBR	4.7	3.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	18.7	12.3	11.5	8.8
ROE	31.3	21.6	13.1	12.5

자료: 유안타증권



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **47,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (6/29) **32,800원**

상승여력 **43%**

시가총액	19,239억원
총발행주식수	58,654,340주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	109,718주
52주 고/저	48,900원 / 28,200원
외인지분율	36.82%
배당수익률	0.00%
주요주주	김형태 외 8인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.1	1.5	(32.6)
상대	16.2	(34.2)	(75.5)
절대 (달러환산)	12.3	(0.8)	(40.8)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

시프트업 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	42.2	112.4	75.5	64.4	47.3	51.1	51.0	57.4	294.5	206.8	236.0
YoY (%)	13.0	72.4	30.1	1.5	12.0	-54.5	-32.5	-11.0	31.4	-29.8	14.1
승리의 여신: 니케 (십억원)	32.3	45.1	44.5	43.4	32.7	40.9	40.0	44.0	165.3	157.6	153.7
스텔라 블레이드 (십억원)	7.0	65.7	27.7	17.2	12.9	8.7	8.2	9.8	117.6	39.5	30.6
기타 (십억원)	2.9	1.6	3.3	3.8	1.7	1.6	2.8	3.5	11.6	9.6	11.6
영업비용 (십억원)	16.0	44.2	26.0	27.0	25.8	26.2	25.5	25.5	113.1	103.1	107.4
YoY (%)	39.7	118.7	15.6	55.9	61.4	-40.7	-1.6	-5.5	58.4	-8.9	4.2
인건비 (십억원)	9.8	16.4	14.0	13.6	16.2	16.7	16.6	16.7	53.9	66.3	69.1
변동비 (십억원)	2.3	25.4	9.6	5.8	4.9	5.1	4.6	4.6	43.1	19.2	20.2
고정비 (십억원)	3.8	2.3	2.3	7.7	4.6	4.4	4.3	4.2	16.2	17.6	18.1
영업이익 (십억원)	26.3	68.2	49.5	37.1	21.5	24.9	25.4	31.8	181.1	103.7	128.6
YoY (%)	1.2	51.6	39.3	-19.6	-18.1	-63.5	-48.7	-14.3	18.6	-42.8	24.0
영업이익률 (%)	62.2	60.7	65.6	57.6	45.5	48.7	49.9	55.5	61.5	50.1	54.5

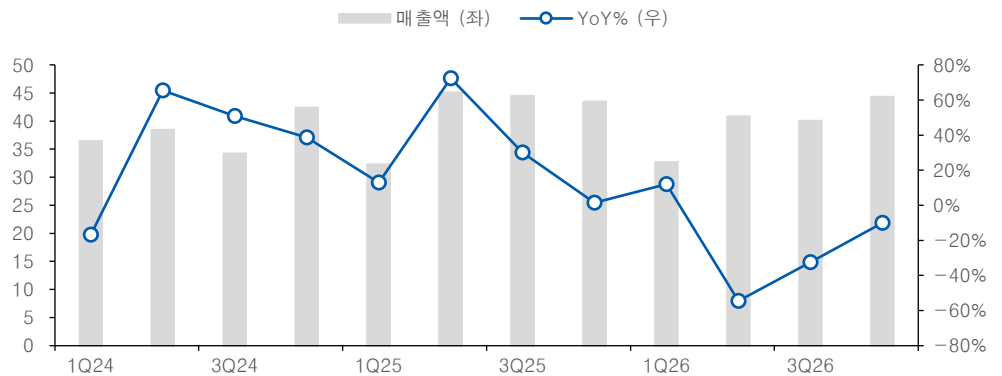
자료: 유안타증권 리서치센터

시프트업 신작 라인업

게임명	장르	출시일	플랫폼	비고
프로젝트 스피릿	서브컬처	2027년	모바일/PC	자체개발
언바운드 신작 2종	-	2027년	-	자체개발
스텔라 블레이드: 블러드 레인	액션 어드벤처	2028년	PC/콘솔	자체개발

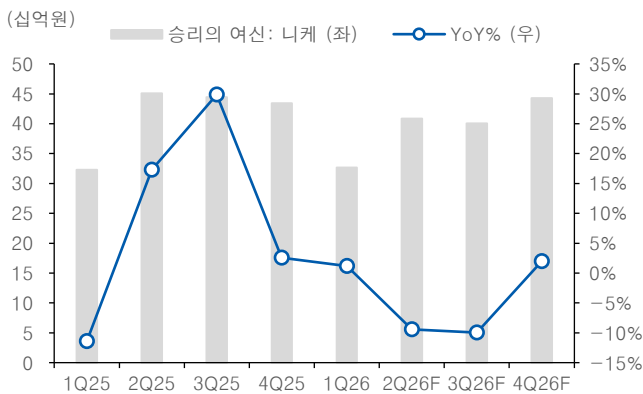
자료: 시프트업, 유안타증권 리서치센터

소프트웨어 분기별 매출액 추이 및 전망



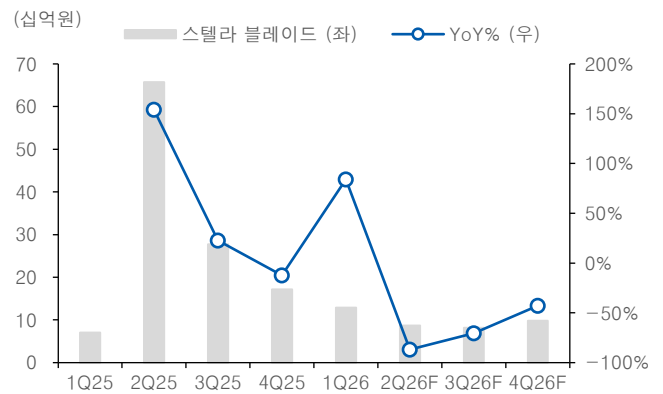
자료: 소프트웨어, 유안타증권 리서치센터

승리의 여신: 니케 매출액 추이 및 전망



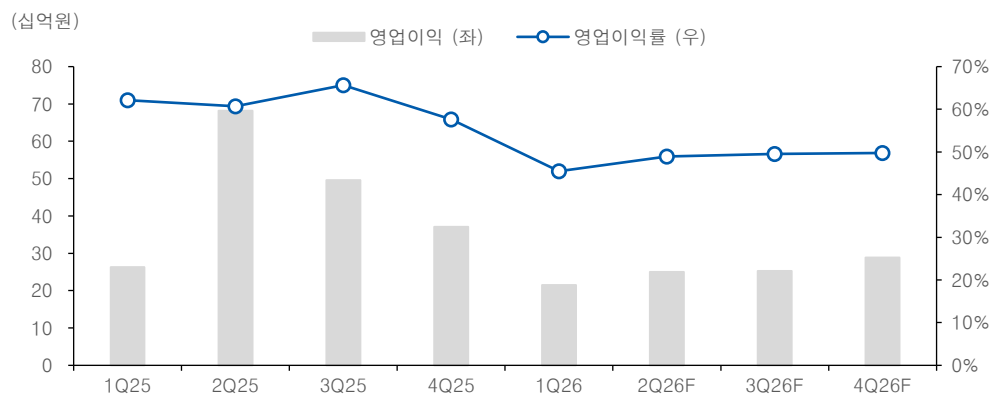
자료: 소프트웨어, 유안타증권 리서치센터

스텔라 블레이드 매출액 추이 및 전망



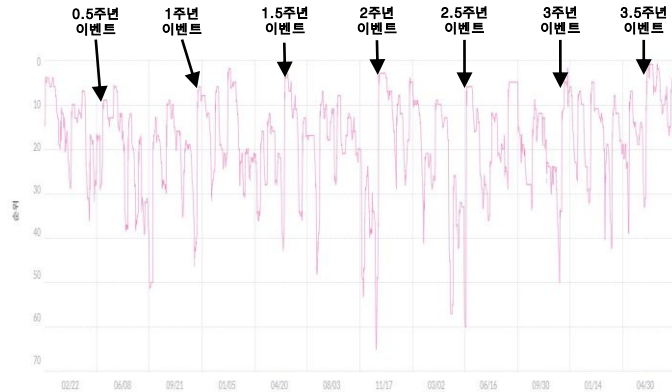
자료: 소프트웨어, 유안타증권 리서치센터

소프트웨어 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 소프트웨어, 유안타증권 리서치센터

승리의 여신: 니케 한국 매출 순위 (Google Play)



자료: Mobile Index, 유안타증권 리서치센터

시프트업 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd EPS (원)	2,293	
Target PER (배)	20.6	글로벌 게임사 Peer 12M Fwd PER 평균
적정 주가 (원)	47,243	
목표 주가 (원)	47,000	
전일 증가 (원)	32,800	
상승 여력	43%	

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 기업 밸류에이션

	2025	2026F	2027F
Nexon	33.4	15.2	14.6
Capcom	31.6	20.9	18.4
Bandai Namco	25.3	17.4	16.1
EA	30.4	23.0	21.4
Square Enix	34.2	24.5	22.7
평균	31.0	20.2	18.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

시프트업 (462870) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	224	295	207	236	336
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	224	295	207	236	336
판매비	71	113	103	107	147
영업이익	153	181	104	129	190
EBITDA	157	187	111	132	194
영업외손익	26	38	53	42	16
외환관련손익	10	-1	19	13	4
이자손익	7	10	7	8	9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	9	29	28	21	3
법인세비용차감전순이익	179	219	157	171	206
법인세비용	31	38	28	30	36
계속사업순이익	148	181	129	140	170
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	181	129	140	170
지배지분순이익	148	181	129	140	170
포괄순이익	148	195	129	140	170
지배지분포괄이익	148	195	129	140	170

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	114	157	63	-40	-44
당기순이익	148	181	129	140	170
감가상각비	3	4	6	3	4
외환손익	-6	0	-12	-13	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-44	-13	-24	-135	-176
기타현금흐름	13	-15	-37	-37	-37
투자활동 현금흐름	-368	-283	-28	-18	-44
투자자산	-362	-274	-10	-20	-45
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-3	-4	-3	-4
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-7	-14	5	5
재무활동 현금흐름	427	-52	-6	0	2
단기차입금	0	1	0	0	2
사채 및 장기차입금	-2	51	-2	0	0
자본	433	5	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	-109	-4	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-2	83	171	162
현금의 증감	173	-179	111	113	75
기초 현금	116	289	110	221	333
기말 현금	289	110	221	333	409
NOPLAT	153	181	104	129	190
FCF	111	154	59	-43	-48

자료: 유안타증권

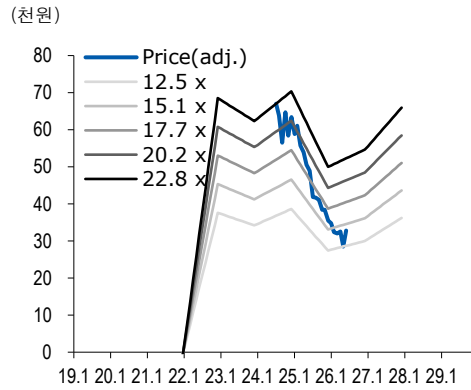
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	768	759	881	1,012	1,162
현금및현금성자산	289	110	221	333	409
매출채권 및 기타채권	114	181	161	179	252
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	36	312	317	336	381
유형자산	3	4	4	4	4
관계기업 등 지분관련 자산	0	162	168	187	230
기타투자자산	16	69	72	73	76
자산총계	804	1,071	1,198	1,348	1,543
유동부채	29	95	85	95	118
매입채무 및 기타채무	6	57	51	57	64
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	65	63	63	66
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	39	160	148	158	183
지배지분	764	911	1,050	1,190	1,360
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	527	532	533	533	533
이익잉여금	219	400	512	652	822
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	764	911	1,050	1,190	1,360
순차입금	-636	-510	-655	-767	-840
총차입금	11	63	61	62	63

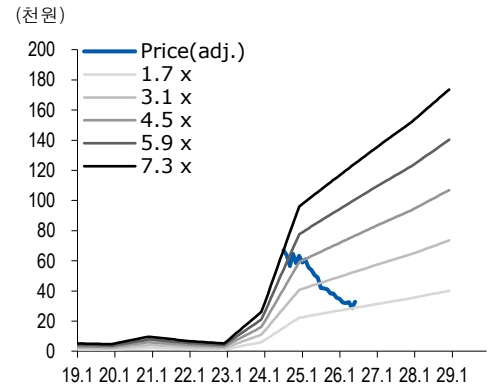
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,733	3,084	2,192	2,395	2,890
BPS	13,104	15,702	18,269	20,712	23,662
EBITDAPS	2,886	3,190	1,884	2,253	3,304
SPS	4,114	5,018	3,520	4,023	5,737
DPS	0	0	0	0	0
PER	22.4	15.6	15.0	13.7	11.3
PBR	4.7	3.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	18.7	12.3	11.5	8.8	5.6
PSR	14.9	9.6	9.3	8.2	5.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	32.9	31.4	-29.8	14.1	42.6
영업이익 증가율 (%)	37.5	18.8	-42.9	24.0	47.7
지배순이익 증가율 (%)	38.7	22.3	-28.9	9.1	20.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	68.1	61.6	50.1	54.5	56.4
지배순이익률 (%)	66.0	61.5	62.3	59.5	50.4
EBITDA 마진 (%)	70.1	63.6	53.5	56.0	57.6
ROIC	164.1	149.6	92.6	113.7	125.9
ROA	29.4	19.3	11.3	11.0	11.7
ROE	31.3	21.6	13.1	12.5	13.3
부채비율 (%)	5.2	17.6	14.1	13.3	13.5
순차입금/자기자본 (%)	-83.2	-56.0	-62.3	-64.4	-61.8
영업이익/금융비용 (배)	130.5	138.2	27.6	35.0	50.9

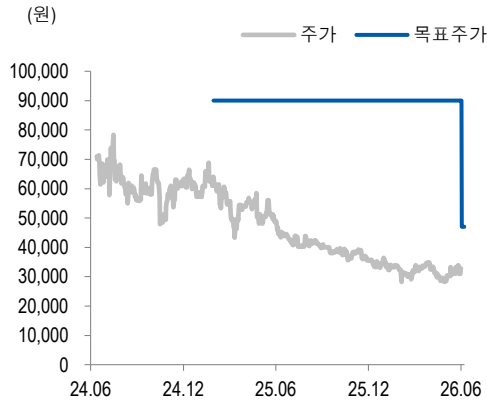
P/E band chart



P/B band chart



시프트업 (462870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-30	BUY	47,000	1년		
2026-02-26	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-64.88	-61.28
2025-02-26	BUY	90,000	1년	-51.31	-30.00
2025-01-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.