

시프트업(462870.KS)

매수(유지)

하반기 신작 공개가 관건

분석의 기본 가정

- 2028년 부터 <프로젝트 스피릿>, <스텔라블레이드2> 출시 예정
- <프로젝트 스피릿>의 개발 인력은 텐센트의 내부 인력으로 인건비 증가는 제한적

니케의 3.5주년 효과 확인

시프트업의 2026년 2분기 매출액은 전분기대비 16% 증가한 547억원, 영업이익은 278억원을 전망함. <승리의 여신: 니케>는 출시 3.5주년을 맞아 ‘아이돌’ 콘텐츠를 도입함에 따라 글로벌 매출 순위 지표의 상승을 확인함. <스텔라블레이드>의 판매량은 자연적으로 감소하지만, <승리의 여신: 니케>의 견조한 트래픽 및 매출 흐름이 전사 이익 방어에 기여할 전망이다. 한편 영업 비용은 언바운드가 연결편입되며 인건비와 고정비는 전분기대비 소폭 증가할 전망이다

신작 공개 모멘텀이 시작될 하반기

신작 <프로젝트 스피릿>, <스텔라블레이드 2>의 정보가 하반기에 추가로 공개되며 기대감 증폭될 것으로 판단함. 2026년 6월 SGF에서 <스텔라블레이드: 블러드레인>의 트레일러가 공개되었음. 추가적으로 ‘바이오하자드’ 시리즈의 디렉터이자 PD였던 미카미 신지가 설립한 개발사 언바운드를 100% 인수함. 과거 인터뷰에서 해당 스튜디오가 AAA급과 AA급 작품을 예정하고 있다고 밝힌 바 있음. 다만, 해당 신작의 출시일정은 미공개 상황임

목표주가 45,000원으로 하향

시프트업에 대한 매수 투자 의견은 유지하나 목표주가는 45,000원으로 하향함. 이는 동사가 목표하는 다음 신작의 출시일은 여전히 2027년 이후이나, 신작 <프로젝트 스피릿>의 출시 시점을 보수적으로 2028년으로 변경하며 12개월 선행 EPS를 15% 감소시킨 영향임. 또한, 언바운드의 신작은 추정에 미반영됨. 이에, 출시 시점이 단축되거나 언바운드의 신작이 공개되면 목표주가의 상향으로 이어질 수 있음

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(7/20) 31,550원
목표주가(12M, 하향) 45,000원

Key Data

(기준일: 2026. 7. 20)

KOSPI(pt)	6516.27
KOSDAQ(pt)	749.64
액면가(원)	200
시가총액(억원)	18,533
발행주식수(천주)	58,742
평균거래량(3M, 주)	114,893
평균거래대금(3M, 백만원)	3,750
52주 최고/최저	44,550 / 28,200
52주 일간Beta	-0.1
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	36.9
주요주주 지분율(%)	
김형태 외 8 인	42.4 %
ACEVILLE PTE. LTD.	34.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-6.5	-8.4	-29.2
KOSPI대비 상대수익률	31.6	-10.8	-31.3	-65.4

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	224	295	212	203	525
영업이익(십억원)	153	181	104	92	379
세전손익(십억원)	179	233	155	133	420
지배순이익(십억원)	148	191	125	107	341
EPS(원)	2,717	3,261	2,136	1,821	5,814
증감율(%)	-	20.0	-34.5	-14.8	219.4
ROE(%)	19.4	22.7	12.8	9.7	25.8
PER(배)	23.3	10.9	14.8	17.3	5.4
PBR(배)	4.8	2.2	1.9	1.7	1.3
EV/EBITDA(배)	21.7	10.9	12.8	15.7	3.4

도표 1. 시프트업 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	42	112	75	64	47	55	47	63	294	212	203
QoQ%	-33%	166%	-33%	-15%	-26%	16%	-14%	34%			
YoY%	13%	72%	30%	1%	12%	-51%	-38%	-2%	44%	44%	144%
승리의 여신 : 니케	32	45	44	45	33	45	38	46	167	162	166
스텔라 블레이드	7	66	28	15	13	7	6	14	116	40	23
기타	3	2	3	4	2	2	3	4	12	11	15
영업비용	16	44	26	27	26	27	25	29	113	108	111
QoQ%	-8%	176%	-41%	4%	-4%	4%	-6%	16%			
YoY%	40%	119%	16%	56%	61%	-39%	-2%	9%	44%	44%	144%
인건비	10	16	14	14	16	18	17	19	54	70	81
지급수수료	2	25	10	6	5	4	3	5	43	17	10
기타	4	2	2	8	5	6	5	6	16	21	19
영업이익	26	68	50	37	22	28	22	33	181	104	92
OPM%	62%	61%	66%	58%	45%	51%	46%	53%	62%	49%	46%
QoQ%	-15%	-2%	8%	-12%	-21%	12%	-9%	15%			
YoY%	-10%	-12%	7%	-20%	-27%	-16%	-30%	-8%	44%	44%	144%
당기순이익	27	51	55	44	38	32	20	35	176	125	107
NIM%	64%	46%	72%	68%	80%	59%	42%	56%	60%	59%	53%
QoQ%	-32%	-28%	58%	-6%	-12%	-27%	-29%	33%			
YoY%	-4%	-26%	79%	-28%	26%	28%	-42%	-39%	44%	44%	144%
지배순이익	27	51	55	58	38	32	20	35	176	125	107

자료 : 시프트업, 신영증권 리서치센터

도표 2. 시프트업 신작 라인업

출시일자	출시지역	작품명	장르	플랫폼타입	퍼블리싱/자체개발
2026년	글로벌	스텔라블레이드(스위치)	액션RPG	스위치2	자체개발
2027년 이후	글로벌	스텔라블레이드2	액션RPG	PC/콘솔	자체개발
2027년 이후	글로벌	프로젝트 스피릿(가제)	서브컬처	PC/모바일	자체개발
-	글로벌	언바운드 타이틀(미공개)	-	-	-

자료 : 시프트업, 신영증권 리서치센터

도표 3. 차기작 <프로젝트 스피릿>



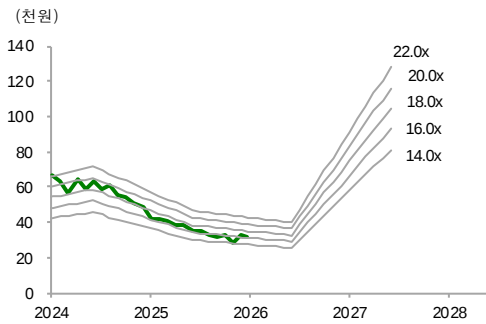
자료 : 시프트업, 신영증권 리서치센터

도표 4. 시프트업, 미카미 신지의 '언바운드' 인수



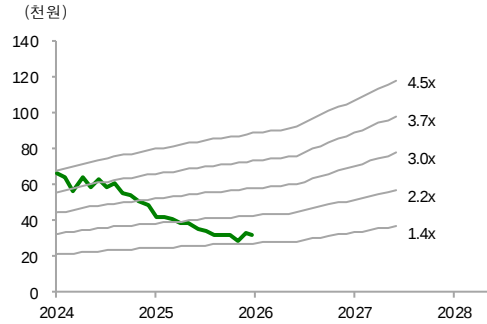
자료 : 시프트업, 신영증권 리서치센터

도표 5. 시프트업 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 시프트업 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 7. 시프트업 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	125	107	
발행주식총수(주)	5,782		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	1,986		12M Fwd EPS (원)
타겟 P/E(배)	22.6		글로벌 동종사의 평균 PER 30% 할인
적정 주가(원)	44,886		적정시총 2.6조원
목표 주가(원)	45,000		
전일 종가(원)	31,550		
상승 여력	42.6%		

자료 : 신영증권 리서치센터

시프트업(462870.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,241	2,945	2,121	2,031	5,253
증가율(%)	NA	31.4	-28.0	-4.2	158.6
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,241	2,945	2,121	2,031	5,253
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	714	1,131	1,076	1,106	1,467
판매비율(%)	31.9	38.4	50.7	54.5	27.9
영업이익	1,527	1,814	1,045	925	3,787
증가율(%)	NA	18.8	-42.4	-11.5	309.4
영업이익률(%)	68.1	61.6	49.3	45.5	72.1
EBITDA	1,572	1,872	1,110	895	3,808
EBITDA마진(%)	70.1	63.6	52.3	44.1	72.5
순금융손익	187	388	661	698	856
이자손익	74	105	635	649	766
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	74	-20	-25	-28	-36
종속및관계기업 관련손익	0	148	-132	-262	-410
법인세차감전계속사업이익	1,788	2,330	1,548	1,332	4,197
계속사업손익법인세비용	308	416	294	265	787
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,480	1,914	1,254	1,068	3,410
증가율(%)	NA	29.3	-34.5	-14.8	219.3
순이익률(%)	66.0	65.0	59.1	52.6	64.9
지배주주지분 당기순이익	1,480	1,914	1,254	1,068	3,410
증가율(%)	NA	29.3	-34.5	-14.8	219.3
기타포괄이익	0	137	-1	-1	-1
총포괄이익	1,480	2,052	1,253	1,067	3,409

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,682	7,819	8,201	8,304	10,799
현금및현금성자산	2,893	1,101	1,965	2,112	3,342
매출채권 및 기타채권	1,136	1,809	1,344	1,308	2,580
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	357	3,015	3,885	4,849	5,762
유형자산	27	41	-10	22	1
무형자산	30	17	3	0	0
투자자산	159	2,229	3,163	4,098	5,032
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,038	10,833	12,086	13,153	16,562
유동부채	286	955	955	955	955
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	60	574	574	574	574
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	108	666	666	666	666
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	394	1,621	1,621	1,621	1,621
지배주주지분	7,644	9,212	10,465	11,531	14,940
자본금	117	118	117	117	117
자본잉여금	5,274	5,322	5,322	5,322	5,322
기타포괄이익누계액	-1	137	136	134	133
이익잉여금	2,191	4,105	5,359	6,427	9,837
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,644	9,212	10,465	11,531	14,940
총차입금	112	635	635	635	635
순차입금	-2,923	-609	-6,191	-6,339	-7,570

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,141	1,572	1,635	895	1,937
당기순이익	1,480	1,914	1,254	1,068	3,410
현금유출이없는비용및수익	162	-45	-442	-604	-188
유형자산감가상각비	34	44	51	-32	21
무형자산상각비	11	14	14	2	0
영업활동관련자산부채변동	-444	-132	481	46	-1,265
매출채권의감소(증가)	-401	-569	465	35	-1,272
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	13	282	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-3,683	-2,832	-1,913	-1,890	-1,849
투자자산의 감소(증가)	-159	-1,921	-786	-786	-786
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-27	-26	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	101	258	17	40	80
재무활동으로인한현금흐름	4,269	-514	-15	-15	-15
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	4,350	0	-1	0	0
기타현금흐름	4	-16	1,157	1,157	1,157
현금의 증가	1,731	-1,791	863	147	1,230
기초현금	1,161	2,893	1,101	1,965	2,112
기말현금	2,893	1,101	1,965	2,112	3,342

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,717	3,261	2,136	1,821	5,814
BPS	13,104	16,471	18,693	20,512	26,323
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	23.3	10.9	14.8	17.3	5.4
PBR	4.8	2.2	1.9	1.7	1.3
EV/EBITDA	21.7	10.9	12.8	15.7	3.4
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	na	20.0%	-34.5%	-14.8%	219.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	19.1%	-40.7%	-19.4%	325.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	19.4%	22.7%	12.8%	9.7%	25.8%
ROE(지배순이익 기준)	19.4%	22.7%	12.8%	9.7%	25.8%
ROIC	110.4%	107.7%	58.2%	63.2%	172.1%
WACC	6.5%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
안전성(%)					
부채비율	5.2%	17.6%	15.5%	14.1%	10.9%
순차입금비율	-38.2%	-6.6%	-59.2%	-55.0%	-50.7%
이자보상배율	130.5	138.1	79.6	70.4	288.3

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
시프트업	-	-	-	-	-	-	-	-

