

Tech팀
오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

종목 정보

HOLD		
목표주가	28,000원	-8.3%
현재주가	30,550원	
시가총액	1.8조원	
주식수 (유통주식 비중)	58,741,890주 (55.5%)	
52주 최저/최고	28,200원/44,000원	
60일-평균거래대금	36.5억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
시프트업 (%)	-1.5	-15.7	-28.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	22.7	-36.6	-66.2

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	28,000	32,000	-12.5%
2026E EPS	1,379	1,685	-18.2%
2027E EPS	1,102	1,346	-18.1%

컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	45,556
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

시프트업 (462870)

니케 매출 반등. 주가 반등은 '27년 기대

- 니케 매출 반등으로 2Q26 영업이익 QoQ 38% 증가하여 컨센서스 부합 전망
- 차기작 출시는 '28년부터 예상. 동사는 신작 영상 공개 등으로 기대감 유지할 계획이나, 본격적 주가 반등은 '27년부터로 예상됨

WHAT'S THE STORY?

니케 반등으로 2Q26 영업이익 반등: 2Q26 매출은 스텔라블레이드의 매출 감소로 YoY 45% 감소하나, 니케 매출 반등으로 QoQ로는 31% 증가할 전망. 니케 매출은 3.5주년 프로모션 효과로 2Q26 매출은 YoY 11%, QoQ 53% 증가가 예상됨. 스텔라블레이드 매출은 이번 분기에도 QoQ 22% 감소 전망. 4월 언바운드 인수 효과로 영업비용이 30억가량 추가되었으나, 니케 매출 반등으로 2Q26 영업이익은 QoQ 38% 증가한 296억원으로 컨센서스(FnGuide)에 부합할 전망.

안정화된 니케 매출: 니케는 출시 이후 반주년, 주년, 계절 이벤트 등 주기적인 콘텐츠 업데이트와 프로모션으로 분기 400억원 대의 매출을 안정적으로 유지. 3분기에도 여름 맞이 수영복 시즌 업데이트로 매출 순위가 상승. 안정적인 라이브 서비스 역량을 통해 안정적 영업이익 기반을 마련하였다는 점은 긍정적.

차기작 출시는 '28년부터: 차기작 프로젝트 스피릿은 '28년 출시가 예상되며, 스텔라블레이드 후속작 '블러드레인'은 '29년 출시가 가능할 전망. 4월 인수한 언바운드 역시 캐주얼게임을 제외한 AAA 신작은 블러드레인 이후 출시가 예상됨. 동사는 연간 1종의大作 출시를 목표로 개발 시스템을 구축 중이나, 성과는 '28년부터 확인이 가능 전망.

내년에 다시 보자: 내년까지 신작 부재 상황을 반영하여 시프트업에 대해 기존 HOLD 투자의견을 유지하며, 목표주가를 기존 32,000원에서 28,000원(신작 매출 반영되는 '28년 예상 EPS에 국내외 게임 기업 P/E 평균 13.4배 적용)로 12.5% 하향함. 신작 출시 전까지 영상 공개 등으로 유저 기대감을 유지할 계획이나, 본격적 주가 반등은 '27년부터 나타날 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	295	222	215	311
영업이익 (십억원)	181	97	72	141
순이익 (십억원)	181	126	94	151
EPS (adj) (원)	2,650	1,379	1,102	2,069
EPS (adj) growth (%)	10.4	-47.9	-20.1	87.7
EBITDA margin (%)	63.6	46.8	34.1	45.3
ROE (%)	21.6	13.0	8.7	12.5
P/E (adj) (배)	13.4	22.1	27.7	14.8
P/B (배)	2.3	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	10.9	15.7	21.1	10.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

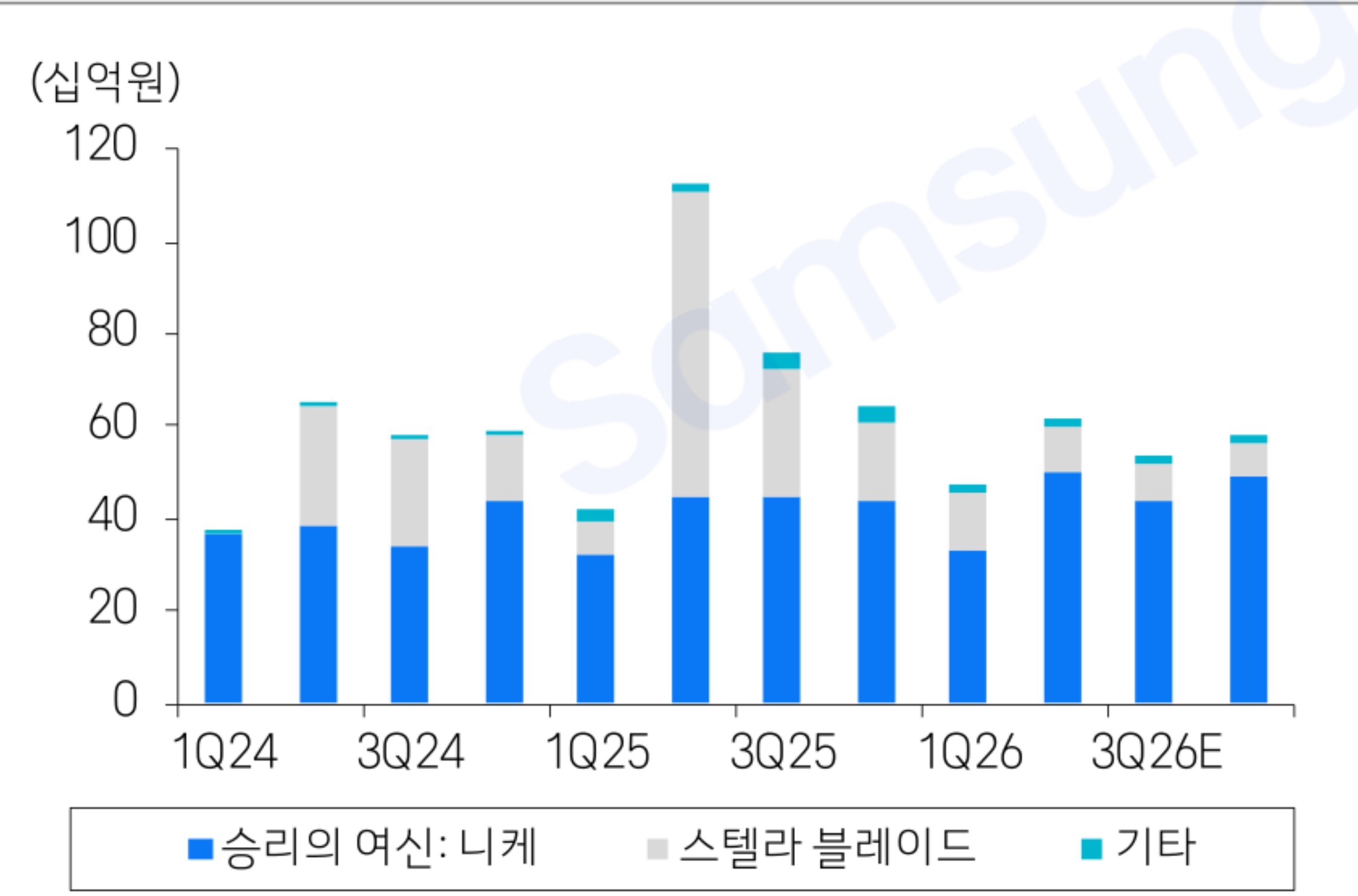
자료: 시프트업, 삼성증권 추정

2Q26 Preview

(십억원)	2Q26			차이 (%)		2Q25	1Q26	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	61.8	58.0	55.1	6.6	12.3	112.4	47.3	-45.0	30.6
승리의 여신: 니케	49.9	40.7		22.7		45.1	32.7	10.7	52.8
스텔라 블레이드	10.0	14.7		-31.6		65.7	12.9	-84.7	-22.2
기타	1.8	2.6		-30.2		1.6	1.7	17.2	6.0
영업비용	32.2	27.5		17.1		44.2	25.8	-27.1	24.8
인건비 및 복리후생비	17.5	15.6		12.0		16.4	16.2	6.6	7.9
지급수수료	8.8	9.3		-4.7		25.2	4.5	-64.9	98.6
기타	5.8	2.6		126.7		2.5	5.1	132.4	14.2
영업이익	29.6	30.5	30.0	-2.9	-1.2	68.2	21.5	-56.6	37.7
세전이익	40.0	34.8	40.0	15.0	0.0	62.6	47.4	-36.1	-15.6
당기순이익	32.5	27.8	31.0	16.9	4.9	51.3	38.5	-36.6	-15.6
지배주주순이익	32.5	27.8	31.0	16.9	4.9	51.3	38.5	-36.6	-15.6
이익률 (%)									
영업이익률	47.9	52.6	54.4			60.7	45.5		
세전이익률	64.7	60.0	72.7			55.7	100.1		
순이익률	52.6	48.0	56.3			45.7	81.4		
지배주주순이익률	52.6	48.0	56.3			45.7	81.4		

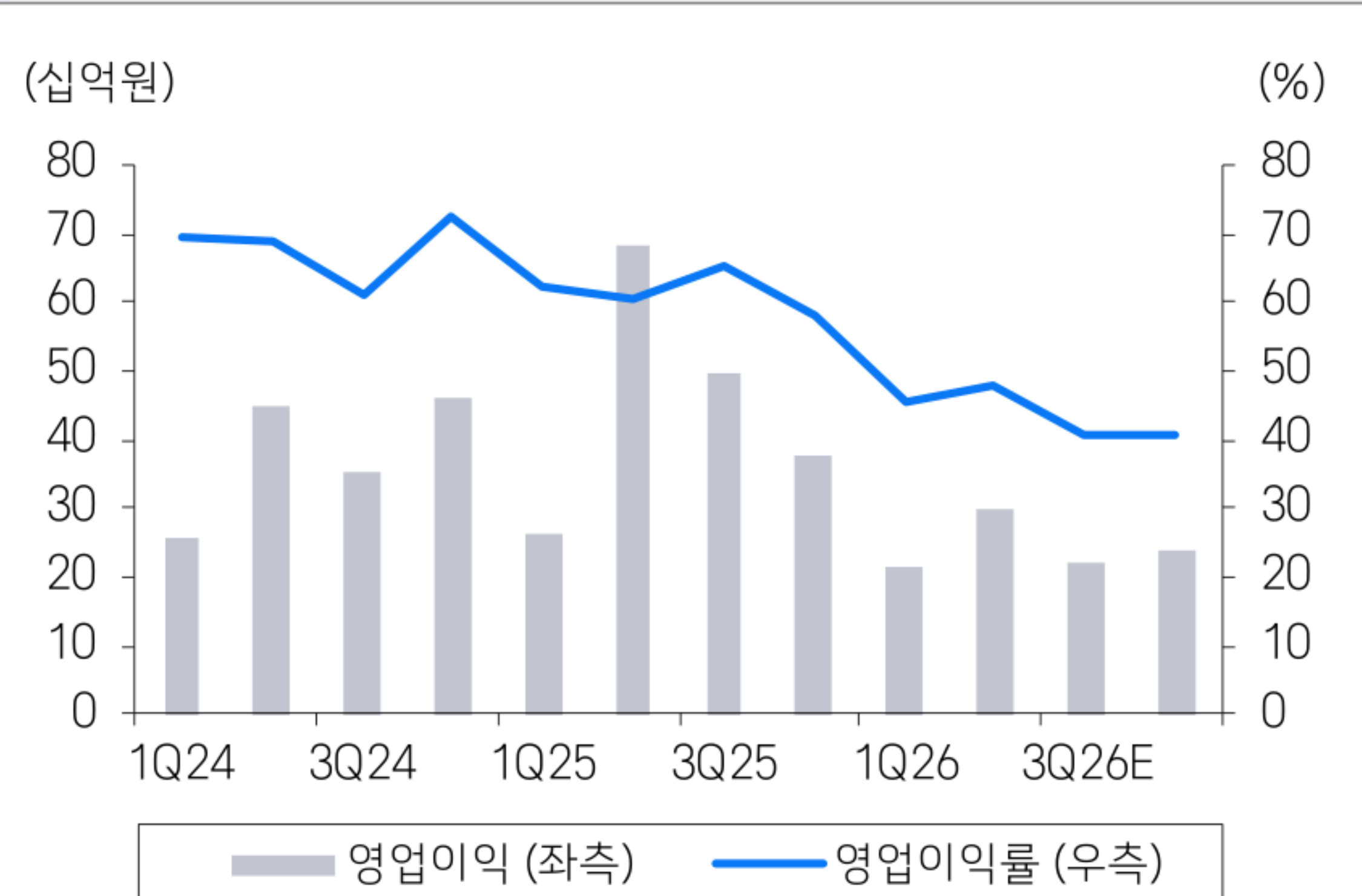
자료: 시프트업, FnGuide, 삼성증권 추정

주요 게임별 매출 추이



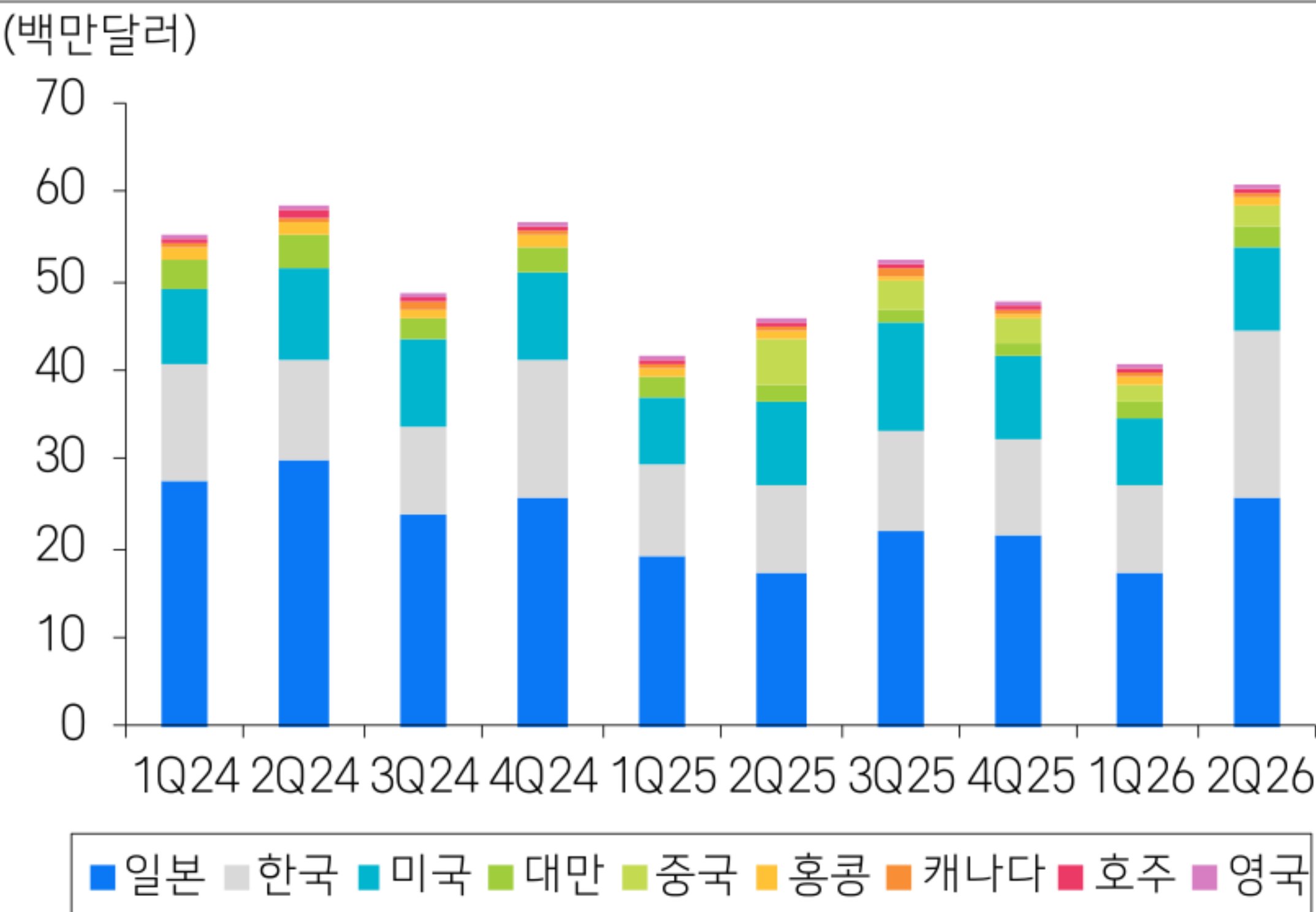
자료: 시프트업, 삼성증권 추정

분기 영업이익 추이



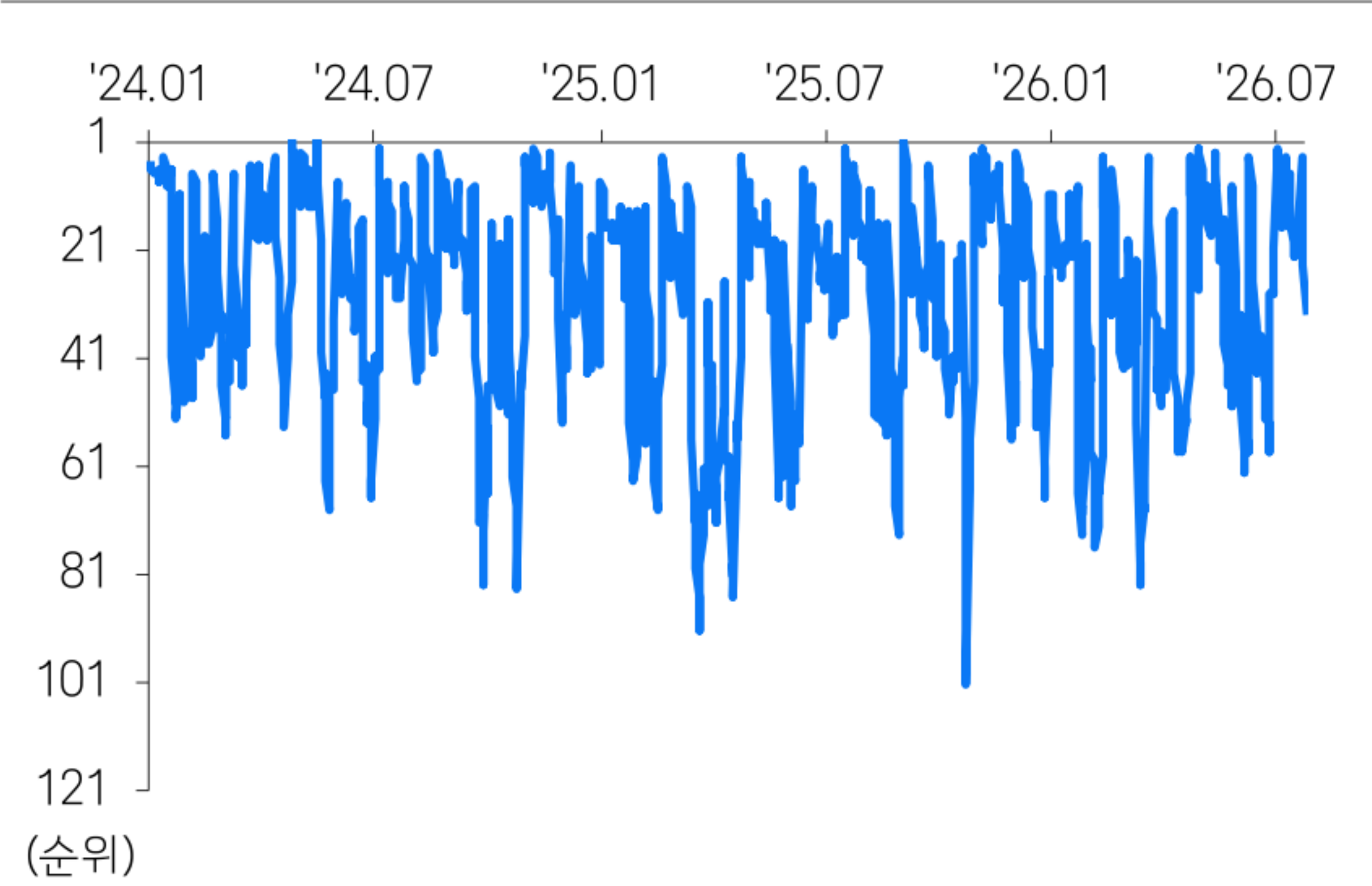
자료: 시프트업, 삼성증권 추정

센서타워 니케 매출 추정



자료: 센서타워

니케 일본 iOS 매출 순위 추이



자료: 센서타워

니케 아이돌 컨셉 3.5주년 이벤트



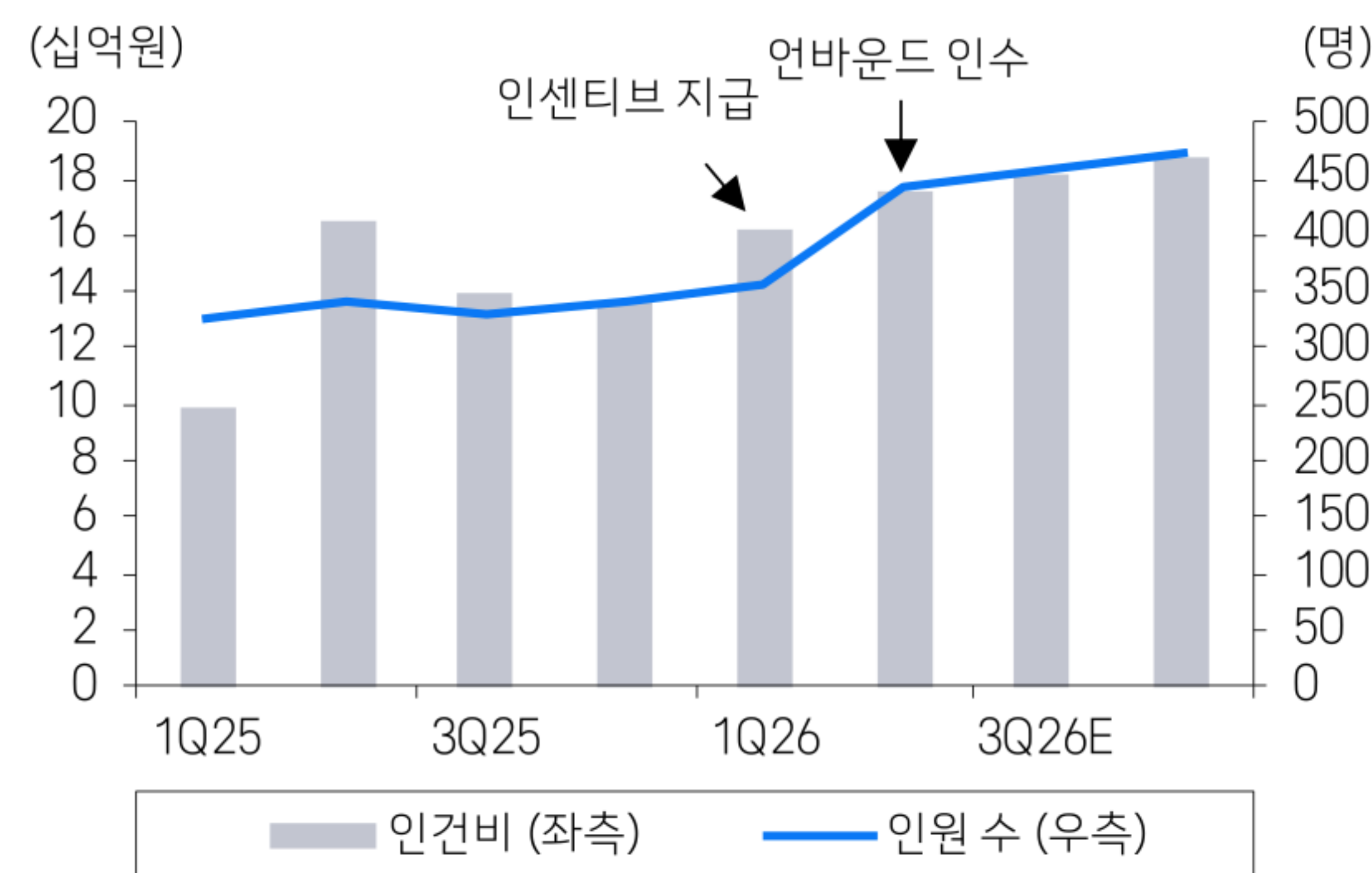
자료: 시프트업

6월 공개된 '스텔라블레이드:블러드레인' 영상



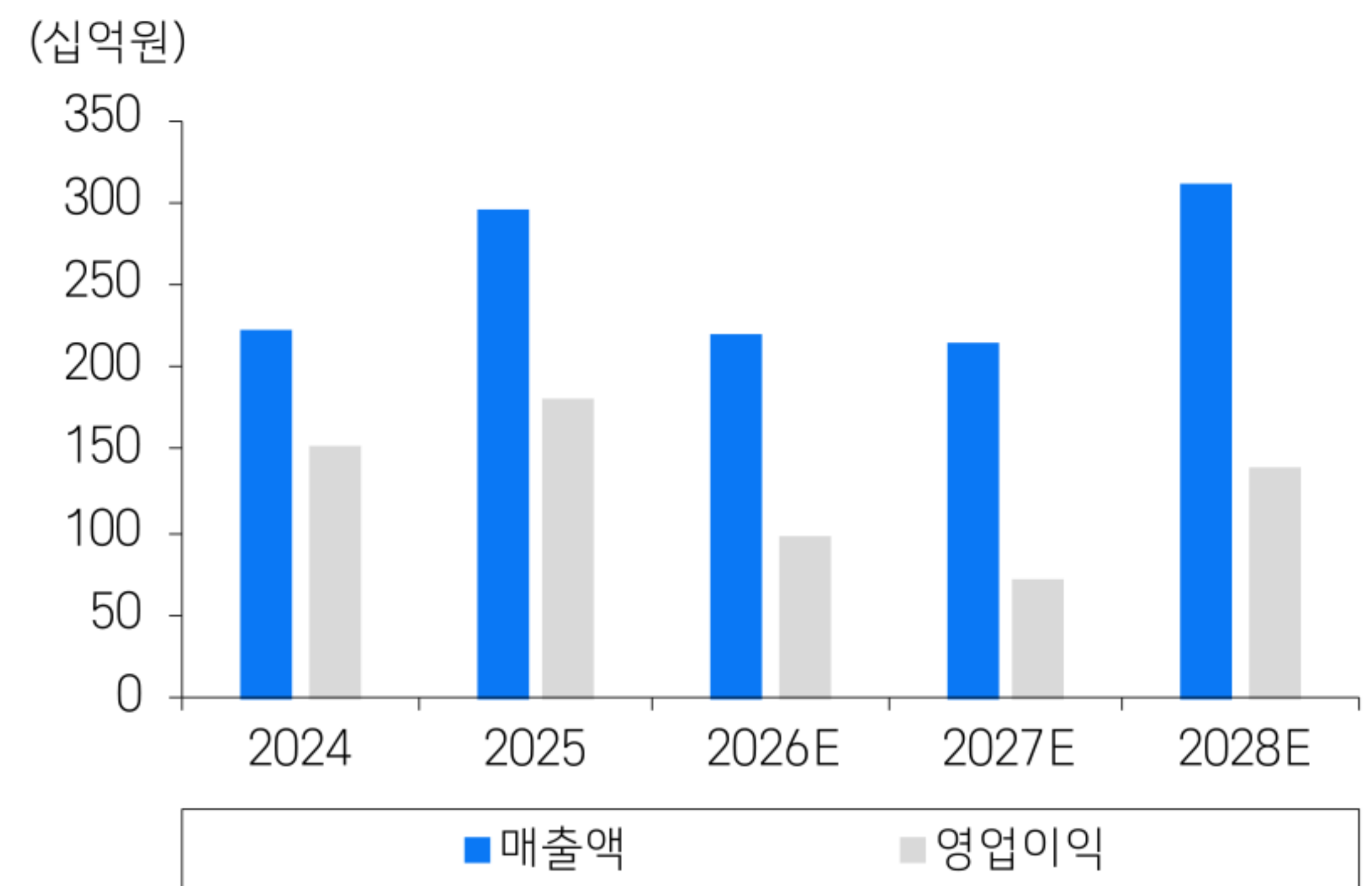
자료: 시프트업

인력 및 인건비 추이



자료: 시프트업, 삼성증권 추정

연간 매출 및 영업이익 추이



자료: 시프트업, 삼성증권 추정

신작 라인업

게임명	장르	플랫폼
프로젝트 스피릿	서브컬처 RPG	PC/모바일
스텔라 블레이드: 블러드 레인	AAA 액션 어드벤처	PC/콘솔
언바운드 신작 (캐주얼)	미공개	미공개
언바운드 신작 (AAA)	미공개	PC/콘솔

자료: 시프트업, 언론 종합

시프트업 P/E 밸류에이션

	(원)
2028년 예상 EPS	2,069
목표 P/E (배) *	13.4
적정 주가	27,707
목표 주가	28,000
현재 주가	30,550
상승 여력 (%)	(8.3)

참고: * 국내외 게임 기업 2026년 P/E 평균 적용; 7월 27일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

피어 P/E 밸류에이션

(배)	2026E
엔씨소프트	11.4
넷마블	7.0
펄어비스	7.0
넥슨	17.8
EA	24.2
넷이즈	12.9
평균	13.4

참고: 7월 27일 종가 기준

자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출	42.2	112.4	75.5	64.4	47.3	61.8	53.9	58.5	44.4	59.2	51.8	59.3
승리의 여신: 니케	32.3	45.1	44.5	43.4	32.7	49.9	43.6	48.8	36.4	51.8	45.2	52.4
스텔라 블레이드	7.0	65.7	27.7	17.2	12.9	10.0	8.5	7.8	6.0	5.4	4.6	4.8
스피릿	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	1.6	3.3	3.8	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1
영업비용	16.0	44.2	26.0	27.0	25.8	32.2	32.0	34.5	33.1	36.1	35.8	37.8
인건비 및 복리후생비	9.8	16.4	14.0	13.6	16.2	17.5	18.2	18.8	19.4	20.0	20.7	21.3
지급수수료	2.2	25.2	9.2	5.3	4.5	8.8	7.8	9.5	7.4	9.6	8.5	9.6
기타	3.9	2.5	2.7	8.2	5.1	5.8	6.0	6.1	6.3	6.5	6.7	6.9
영업이익	26.3	68.2	49.5	37.4	21.5	29.6	22.0	24.0	11.3	23.1	15.9	21.5
세전이익	31.6	62.6	68.1	56.7	47.4	40.0	33.0	34.6	21.9	34.0	27.2	32.5
당기순이익	26.8	51.3	54.6	48.2	38.5	32.5	26.8	28.1	17.8	27.7	22.1	26.4
지배주주순이익	26.8	51.3	54.6	48.2	38.5	32.5	26.8	28.1	17.8	27.7	22.1	26.4
수정 EPS (원)	416	1,012	663	558	261	433	330	356	178	347	252	326
이익률 (%)												
영업이익률	62.2	60.7	65.6	58.1	45.5	47.9	40.7	41.0	25.5	39.0	30.8	36.3
세전이익률	74.9	55.7	90.1	88.0	100.1	64.7	61.1	59.1	49.2	57.5	52.6	54.8
순이익률	63.6	45.7	72.4	74.9	81.4	52.6	49.7	48.1	40.0	46.8	42.7	44.6
지배주주순이익률	63.6	45.7	72.4	74.9	81.4	52.6	49.7	48.1	40.0	46.8	42.7	44.6

자료: 시프트업, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	221	222	0.2	206	215	4.2	198	311	57.2
승리의 여신: 니케	154	175	13.7	148	186	25.2	151	193	27.9
스텔라 블레이드	57	39	(30.8)	30	21	(31.6)	19	13	(31.6)
프로젝트 스피릿	0	0	n/a	16	0	(100.0)	16	96	512.4
기타	10	7	(30.2)	12	8	(30.2)	13	9	(30.2)
영업비용	110	125	13.1	121	143	17.8	132	170	29.1
인건비 및 복리후생비	64	71	10.5	74	81	9.2	85	91	7.3
지급수수료	36	31	(13.9)	35	35	(0.0)	34	50	46.2
기타	10	23	121.2	12	26	126.8	13	29	127.0
영업이익	111	97	(12.6)	85	72	(15.3)	66	141	113.4
세전이익	126	155	23.2	102	116	12.8	267	185	(30.6)
당기순이익	101	126	25.3	82	94	14.7	214	151	(29.4)
지배주주순이익	101	126	25.3	82	94	14.7	214	151	(29.4)
수정 EPS (원)	1,685	1,379	(18.1)	1,346	1,102	(18.1)	3,624	2,069	(42.9)
이익률 (%)									
영업이익률	50.2	43.8		41.2	33.5		33.3	45.2	
세전이익률	56.8	69.9		49.7	53.9		135.0	59.6	
순이익률	45.5	56.8		39.8	43.8		108.0	48.5	
지배주주순이익률	45.5	56.8		39.8	43.8		108.0	48.5	

자료: 시프트업, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	169	224	295	222	215
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	169	224	295	222	215
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	58	71	113	125	143
영업이익	111	153	181	97	72
(영업이익률, %)	65.9	68.1	61.6	43.8	33.5
영업외손익	3	26	38	58	44
금융수익	2	21	49	53	41
금융비용	1	2	9	20	16
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	7	-2	25	19
세전이익	114	179	219	155	116
법인세	8	31	38	29	22
(법인세율, %)	6.7	17.2	17.3	18.7	18.7
계속사업이익	107	148	181	126	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	107	148	181	126	94
(순이익률, %)	63.3	66.0	61.5	56.8	43.8
지배주주순이익	107	148	181	126	94
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	114	157	187	104	73
(EBITDA 이익률, %)	67.4	70.1	63.6	46.8	34.1
EPS (지배주주)	2,132	2,717	3,084	2,143	1,600
EPS (연결기준)	2,132	2,717	3,084	2,143	1,600
수정 EPS (원)*	2,132	2,400	2,650	1,379	1,102

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	100	114	157	128	94
당기순이익	107	148	181	126	94
현금유출입이없는 비용 및 수익	14	16	6	7	8
유형자산 감가상각비	2	3	4	6	1
무형자산 상각비	0	1	1	1	0
기타	12	12	0	1	7
영업활동 자산부채 변동	-10	-44	-13	11	-1
투자활동에서의 현금흐름	4	-368	-283	-19	-0
유형자산 증감	-0	-3	-3	-3	0
장단기금융자산의 증감	-0	-0	-5	1	-0
기타	4	-366	-276	-17	0
재무활동에서의 현금흐름	-0	427	-52	-6	0
차입금의 증가(감소)	-34	-1	52	-2	0
자본금의 증가(감소)	44	433	5	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-11	-5	-109	-4	0
현금증감	104	173	-179	115	92
기초현금	12	116	289	110	224
기말현금	116	289	110	224	317
Gross cash flow	121	164	187	133	102
Free cash flow	100	111	154	126	94

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 시프트업, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	177	768	759	888	982
현금 및 현금등가물	116	289	110	224	317
매출채권	60	102	130	118	120
재고자산	0	0	0	0	0
기타	1	377	519	545	546
비유동자산	27	36	312	295	295
투자자산	2	16	231	219	221
유형자산	1	3	4	3	3
무형자산	1	3	2	1	0
기타	23	14	75	72	72
자산총계	204	804	1,071	1,183	1,278
유동부채	11	29	95	87	88
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	11	29	95	87	88
비유동부채	12	11	65	63	63
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	12	11	65	63	63
부채총계	23	39	160	149	151
지배주주지분	181	764	911	1,033	1,127
자본금	10	12	12	12	12
자본잉여금	96	527	532	533	533
이익잉여금	71	219	400	509	603
기타	4	6	-33	-20	-20
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	181	764	911	1,033	1,127
순부채	-104	-278	-47	-163	-256

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	155.2	32.9	31.4	-24.8	-3.1
영업이익	508.1	37.5	18.8	-46.5	-26.0
순이익	흑전	38.7	22.3	-30.4	-25.4
수정 EPS**	흑전	12.5	10.4	-47.9	-20.1
주당지표					
EPS (지배주주)	2,132	2,717	3,084	2,143	1,600
EPS (연결기준)	2,132	2,717	3,084	2,143	1,600
수정 EPS**	2,132	2,400	2,650	1,379	1,102
BPS	3,568	13,104	15,702	17,972	19,607
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	26.4	13.4	22.1	27.7
P/B***	n/a	4.8	2.3	1.7	1.6
EV/EBITDA	-0.9-	21.8	10.9	15.7	21.1
비율					
ROE (%)	99.2	31.3	21.6	13.0	8.7
ROA (%)	72.1	29.4	19.3	11.2	7.6
ROIC (%)	180.1	144.3	105.4	47.3	36.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-57.6	-36.4	-5.1	-15.8	-22.7
이자보상배율 (배)	126.6	130.5	138.2	24.1	17.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/5/7	5/26	7/11	8/12	2026/1/15	7/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	66000	58000	54000	40000	32000	28000
과리율 (평균)	-16.62	-15.05	-19.98	-3.15	1.11	
과리율 (최대or최소)	-11.36	-3.28	-17.04	-16.88	-11.88	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

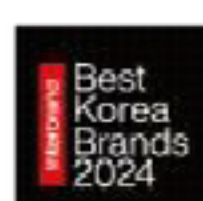
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA