



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(8/14): 31,700원

시가총액: 18,621억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

Stock Data

KOSPI (8/14)		6,977.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,800 원	28,200원
등락률	-27.6%	12.4%
수익률	절대	상대
1M	-1.9%	-3.6%
6M	-4.7%	-24.8%
1Y	-21.0%	-64.0%

Company Data

발행주식수	58,742천주
일평균 거래량(3M)	110천주
외국인 지분율	37.0%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	18,747원
주요 주주	김형태 외 8 인 42.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	224.1	294.5	226.0	206.3
영업이익	152.7	181.4	115.1	92.8
EBITDA	157.2	187.2	120.6	99.9
세전이익	178.8	233.0	214.6	192.8
순이익	148.0	191.4	166.3	146.1
지배주주지분순이익	148.0	191.4	166.3	146.1
EPS(원)	2,717	3,261	2,828	2,488
증감률(% YoY)	NA	20.0	-13.3	-12.0
PER(배)	23.3	10.9	11.2	12.7
PBR(배)	4.84	2.27	1.69	1.48
EV/EBITDA(배)	19.5	8.3	9.8	11.0
영업이익률(%)	68.1	61.6	50.9	45.0
ROE(%)	19.4	22.7	16.4	12.4
순차입금비용(%)	-83.2	-57.8	-61.3	-60.7

Price Trend



기업 업데이트

시프트업 (462870)

멀티 IP 기반 레벨업



동사의 목표주가를 6.5만원으로 유지하고 게임 업종 내 최선호주 의견 역시 유지한다. 당사는 동사 메이저 신작인 프로젝트 스피릿의 인게임 영상이 올해 하반기 중 공개되면서 서브컬처 맥락에서 여타 장르의 게임성을 결합한 창의적인 새로운 메타 기반 게임이 오픈될 것으로 기대하며, 글로벌 유저들의 긍정적 반향과 함께 의미있는 기계적인 기업가치 업사이드가 발동될 것으로 조망한다.

>>> 게임 업종 내 최선호주

동사 목표주가를 6.5만원으로 유지하고 게임 업종 내 최선호주 의견 역시 유지한다. 목표주가는 프로젝트 스피릿 및 스텔라 블레이드: 블러드 레인 등 2개의 신작 성과가 복합적으로 발현될 29E 지배주주순이익 4,068억원에 내재 PER 12.5배와 연 할인을 10%를 적용한 올해 기준 현재가치이다.

>>> 하반기 기업가치 포인트

당사는 동사의 메이저 신작인 프로젝트 스피릿의 인게임 영상이 올해 하반기 중 공개되면서 서브컬처 맥락에서 여타 장르의 게임성을 결합한 창의적인 신규 메타 기반 게임이 오픈될 것으로 기대하며, 이를 통한 글로벌 유저들의 긍정적 반향과 함께 의미있는 기계적인 기업가치 업사이드가 발동될 것으로 조망한다. 이에 따라 동사의 메이저 IP로 캐시카우 역할을 담당 중인 니케와 차기작으로 공개된 스텔라 블레이드: 블러드 레인과 함께 동사 글로벌 메이저 3번째 IP로 워킹하면서 멀티 IP 기반 게임 포트폴리오를 구축하여 이에 기반한 밸류에이션 멀티플 리레이팅이 하반기 중 발현될 것으로 종합 평가한다. 당사는 프로젝트 스피릿의 인게임 영상 공개를 기점으로 향후 동 게임의 출시까지 1년 수준의 리드타임이 형성되면서 본격적인 기업가치의 증가 발현이 이어질 것으로 판단하는 바, 이에 동사에 대한 게임 업종 내 최선호주 의견을 이어가는 과정에서 중장기적 관점의 투자 강도 역시 의미있게 제시하는 바이다.

>>> 2Q 및 하반기 니케 분석

동사의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 557억원과 281억원으로, 영업이익률 50.5%를 기록하면서 당사 추정치에 대체로 부합하는 실적을 시현했다. 니케는 7월 여름 업데이트 후 긍정적 유저 반향을 기제로 작년 중국의 기저 효과에도 데이터 전문기관 기준 매출이 전년동기비 4.2% 감소로 대체로 선방한 것으로 확인되고, 당사는 3Q26E 기준 니케 매출을 전년동기대비 2.3% 감소로 추정에 반영 중에 있으며, 4주년을 기점으로 스토리 확장 등을 감안시 4Q26E 니케의 전년동기대비 매출 증가율을 7.8%로 전망하면서 올해 연간 니케는 전년대비로 매출 지속성이 유지될 것으로 종합 판단한다.

시프트업 장기 수익가치 분석

(십억원)	23A	24A	25A	26E	27E	28E	29E
매출액	168.6	224.1	294.5	226.0	206.3	283.2	703.9
니케	163.5	151.5	165.3	166.2	160.3	155.7	151.4
스텔라 블레이드		68.1	117.6	47.2	30.0	14.8	467.7
프로젝트 스피릿						94.7	64.8
기타	5.1	4.5	11.6	12.6	16.0	18.0	20.0
영업비용	57.5	71.4	113.1	110.9	113.5	127.0	260.5
인건비	46.7	55.2	53.9	65.2	66.6	80.5	123.7
변동비	4.8	7.4	43.1	22.3	21.0	19.4	108.6
고정비	6.1	8.8	16.2	23.4	25.9	27.1	28.2
영업이익	111.1	152.7	181.4	115.1	92.8	156.2	443.5
OPM	65.9%	68.1%	61.6%	50.9%	45.0%	55.2%	63.0%
영업외손익	3.3	26.1	51.6	99.5	100.0	102.0	104.0
법인세차감전순이익	114.3	178.8	233.0	214.6	192.8	258.2	547.5
법인세	7.7	30.8	41.6	48.3	46.7	62.5	140.7
당기순이익	106.7	148.0	191.4	166.3	146.1	195.7	406.8
지배주주지분	106.7	148.0	191.4	166.3	146.1	195.7	406.8
내재 PER(배)				23.0	28.8	23.6	12.5
내재가치							3,820.7
총 발행주식수(백만)							58.7
주당 내재가치(원)							65,042

주1: 프로젝트 스피릿은 1Q28E 출시를 가정

주2: 스텔라 블레이드 세그먼트 안에는 관련 차기작을 포함

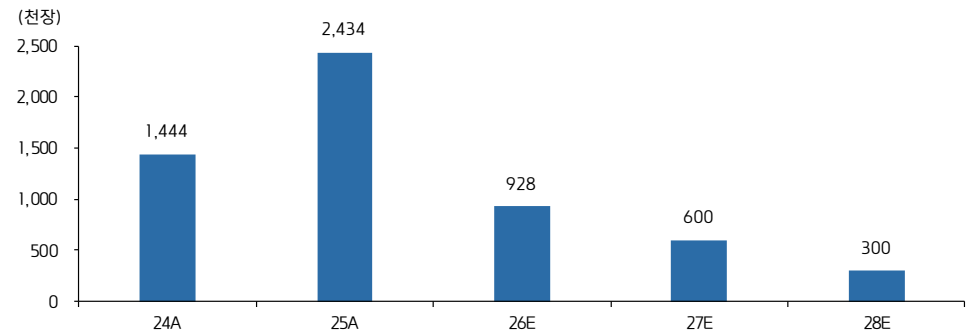
주3: 주2 관련 차기작은 1Q29E 출시를 가정

주4: 연별 내재 PER은 29E 12.5배를 기준으로 연간 환산

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

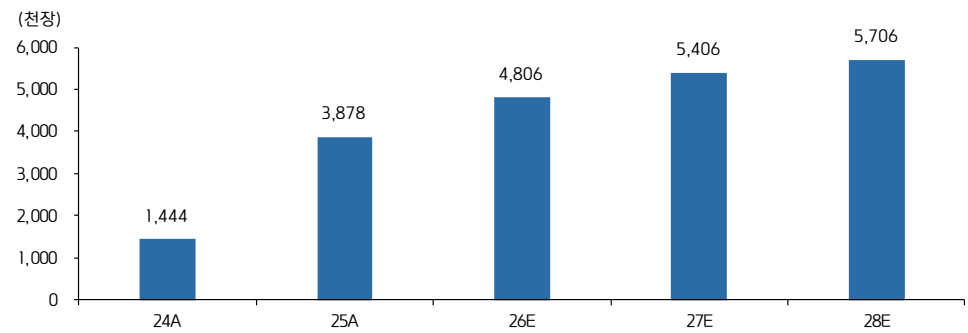
자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

스텔라 블레이드 연간 판매량 추정



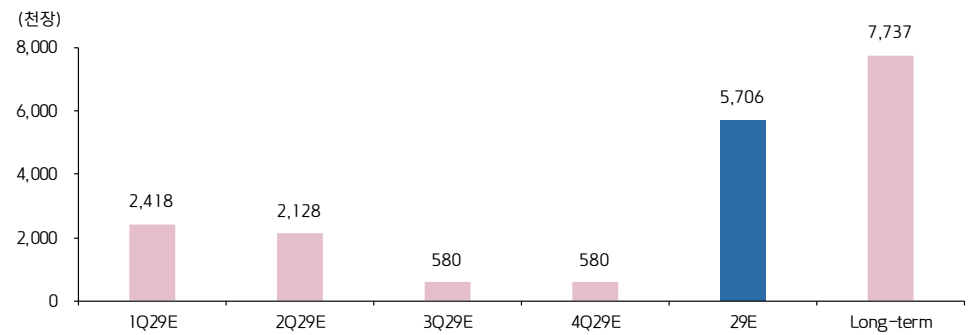
자료: 각종 미디어 자료, 시프트업, 키움증권 리서치 추정

스텔라 블레이드 누적 판매량 추정



자료: 각종 미디어 자료, 시프트업, 키움증권 리서치 추정

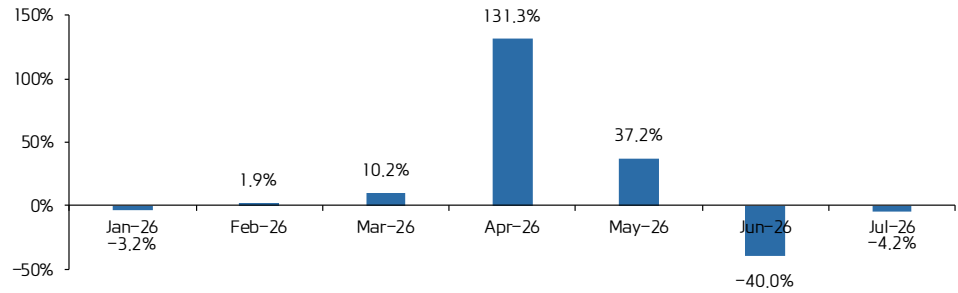
스텔라 블레이드: 블러드 레인 판매 추정



주: PC 및 콘솔 플랫폼 동시 출시 전제

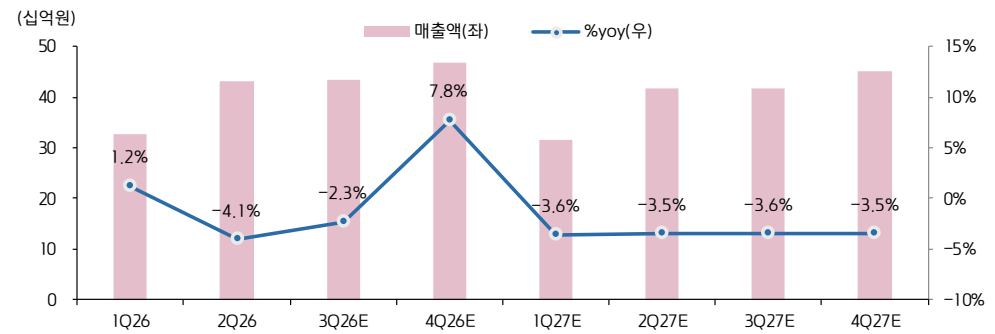
자료: 키움증권 리서치 추정

니케 매출액 전년동기대비 증감률



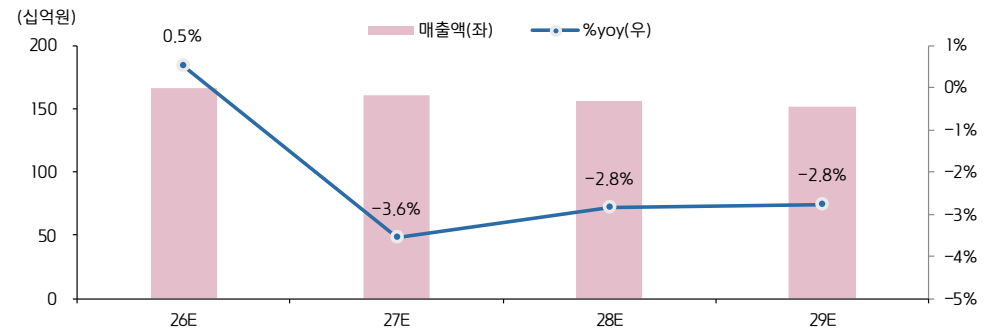
자료: GACHAREVENUE, 키움증권 리서치

니케 분기별 매출액



자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

니케 연간 매출액



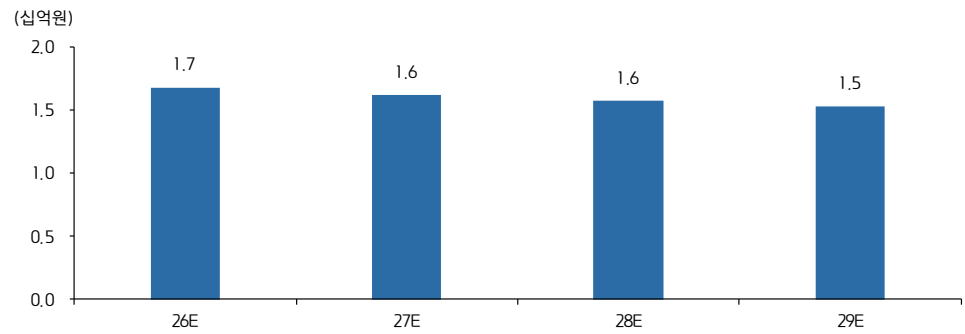
자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

니케 분기별 일평균 그로스 매출



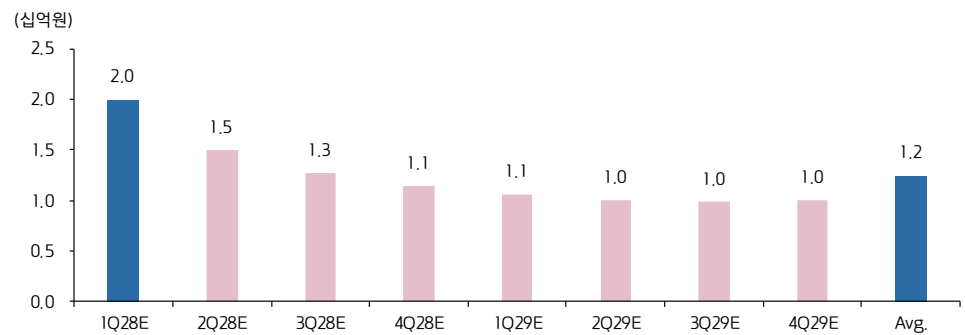
자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

니케 연간 일평균 그로스 매출 전망



자료: 시프트업, 키움증권 리서치 추정

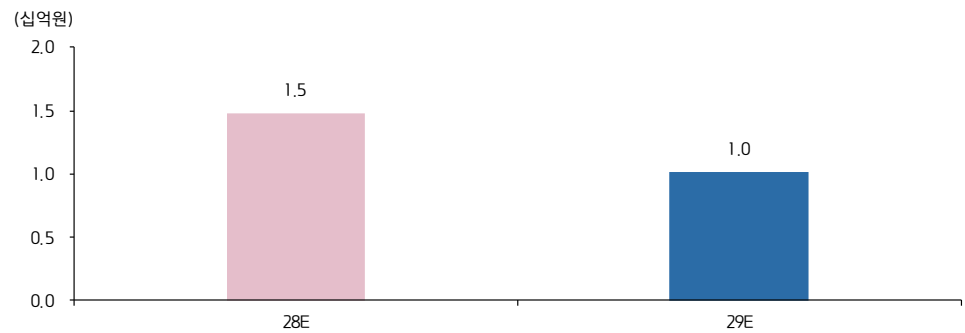
프로젝트 스피릿 분기별 일평균 매출 전망



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	2Q26	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	42.2	112.4	75.5	64.4	47.3	55.7	54.5	68.5	294.5	226.0	206.3
니케	32.3	45.1	44.5	43.4	32.7	43.3	43.4	46.8	165.3	166.2	160.3
스텔라 블레이드	7.0	65.7	27.7	17.2	12.9	8.8	7.6	17.9	117.6	47.2	30.0
기타	2.9	1.6	3.3	3.8	1.7	3.6	3.5	3.8	11.6	12.6	16.0
영업비용	16.0	44.2	26.0	27.0	25.8	27.6	27.4	30.1	113.1	110.9	113.5
영업이익	26.3	68.2	49.5	37.4	21.5	28.1	27.1	38.4	181.4	115.1	92.8
영업이익률(%)	62.2%	60.7%	65.6%	58.1%	45.5%	50.5%	49.7%	56.1%	61.6%	50.9%	45.0%
영업외손익	5.4	-5.6	18.5	33.4	24.9	25.6	24.5	24.5	51.6	99.5	100.0
법인세차감전순이익	31.6	62.6	68.1	70.8	46.4	53.8	51.6	62.9	233.0	214.6	192.8
법인세차감전순이익률(%)	74.9%	55.7%	90.1%	109.8%	98.1%	96.5%	94.6%	91.8%	79.1%	95.0%	93.5%
법인세비용	4.8	11.3	13.4	12.1	8.6	12.0	12.5	15.2	41.6	48.3	46.7
법인세율(%)	15.2%	18.0%	19.7%	17.1%	18.5%	22.4%	24.2%	24.2%	17.9%	22.5%	24.2%
당기순이익	26.8	51.3	54.6	58.6	37.8	41.7	39.1	47.7	191.4	166.3	146.1
당기순이익률(%)	63.6%	45.7%	72.4%	91.0%	79.9%	74.9%	71.7%	69.6%	65.0%	73.6%	70.8%
지배주주지분	26.8	51.3	54.6	58.6	37.8	41.7	39.1	47.7	191.4	166.3	146.1
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

시프트업 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	226.6	206.6	283.2	226.0	206.3	283.2	-0.2%	-0.1%	0.0%
영업이익	113.3	88.0	154.1	115.1	92.8	156.2	1.6%	5.5%	1.4%
영업이익률	50.0%	42.6%	54.4%	50.9%	45.0%	55.2%	0.9%	2.4%	0.7%
법인세차감전순이익	182.4	149.0	217.1	214.6	192.8	258.2	17.6%	29.4%	18.9%
당기순이익	140.9	112.9	164.6	166.3	146.1	195.7	18.0%	29.4%	18.9%
지배주주지분	140.9	112.9	164.6	166.3	146.1	195.7	18.0%	29.4%	18.9%

자료: 키움증권 리서치

시프트업 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E
매출액	55.4	53.5	70.3	43.2	55.7	54.5	68.5	43.0	0.5%	1.8%	-2.6%	-0.3%
영업이익	27.1	25.8	38.9	17.2	28.1	27.1	38.4	16.2	3.8%	4.8%	-1.3%	-5.8%
영업이익률	48.9%	48.3%	55.3%	39.8%	50.5%	49.7%	56.1%	37.6%	1.6%	1.4%	0.8%	-2.2%
법인세차감전순이익	41.9	40.6	53.6	32.4	53.8	51.6	62.9	41.2	28.5%	27.1%	17.3%	27.0%
당기순이익	31.7	30.8	40.6	24.6	41.7	39.1	47.7	31.2	31.6%	27.1%	17.3%	27.0%
지배주주지분	31.7	30.8	40.6	24.6	41.7	39.1	47.7	31.2	31.6%	27.1%	17.3%	27.0%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	224.1	294.5	226.0	206.3	283.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	224.1	294.5	226.0	206.3	283.2
판매비	71.4	113.1	110.9	113.5	127.0
영업이익	152.7	181.4	115.1	92.8	156.2
EBITDA	157.2	187.2	120.6	99.9	163.3
영업외손익	26.1	51.6	99.5	100.0	102.0
이자수익	8.6	11.8	14.6	16.4	18.0
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	-2.4	0.0	2.0
기타	9.0	27.7	90.3	86.6	85.0
법인세차감전이익	178.8	233.0	214.6	192.8	258.2
법인세비용	30.8	41.6	48.3	46.7	62.5
계속사업순손익	148.0	191.4	166.3	146.1	195.7
당기순이익	148.0	191.4	166.3	146.1	195.7
지배주주순이익	148.0	191.4	166.3	146.1	195.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	31.4	-23.3	-8.7	37.3
영업이익 증감율	NA	18.8	-36.5	-19.4	68.3
EBITDA 증감율	NA	19.1	-35.6	-17.2	63.5
지배주주순이익 증감율	NA	29.3	-13.1	-12.1	33.9
EPS 증감율	NA	20.0	-13.3	-12.0	33.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	68.1	61.6	50.9	45.0	55.2
EBITDA Margin(%)	70.1	63.6	53.4	48.4	57.7
지배주주순이익률(%)	66.0	65.0	73.6	70.8	69.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	114.1	157.2	180.0	129.3	117.7
당기순이익	148.0	191.4	166.3	146.1	195.7
비현금항목의 가감	16.2	-4.5	2.9	-1.4	10.9
유형자산감가상각비	3.4	4.4	4.6	5.4	5.0
무형자산감가상각비	1.1	1.4	0.8	1.7	2.1
지분법평가손익	0.0	-14.8	2.4	0.0	-2.0
기타	11.7	4.5	-4.9	-8.5	5.8
영업활동자산부채증감	-44.4	-13.2	45.7	15.9	-43.3
매출채권및기타채권의감소	-40.1	-56.9	42.1	12.1	-47.2
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	0.8	0.7
기타현금흐름	-5.7	-16.5	-34.9	-31.3	-45.6
투자활동 현금흐름	-368.3	-283.2	-77.0	-77.4	-77.8
유형자산의 취득	-2.7	-2.6	-5.5	-5.5	-5.5
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	129.7	78.6	66.5
기초현금 및 현금성자산	116.1	289.3	110.1	239.9	318.4
기말현금 및 현금성자산	289.3	110.1	239.9	318.4	385.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	768.2	781.9	881.8	960.8	1,087.5
현금 및 현금성자산	289.3	110.1	239.9	318.4	385.0
단기금융자산	358.2	486.1	498.2	510.7	523.4
매출채권 및 기타채권	113.6	180.9	138.8	126.7	173.9
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	385.3	470.0	556.8
투자자산	15.9	222.9	302.3	384.3	468.3
유형자산	2.7	4.1	4.9	5.0	5.5
무형자산	3.0	1.7	3.3	4.2	4.6
기타비유동자산	14.1	72.8	74.8	76.5	78.4
자산총계	803.8	1,083.3	1,267.1	1,430.8	1,644.4
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	1,101.2	1,261.1	1,470.5
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	576.8	722.9	918.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	764.4	921.2	1,101.2	1,261.1	1,470.5
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	2,717	3,261	2,828	2,488	3,332
BPS	13,104	15,624	18,747	21,468	25,034
CFPS	3,014	3,185	2,877	2,465	3,518
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	23.3	10.9	11.2	12.7	9.5
PER(최고)	32.9	21.5	13.1		
PER(최저)	17.5	10.7	9.7		
PBR	4.84	2.27	1.69	1.48	1.27
PBR(최고)	6.83	4.49	1.97		
PBR(최저)	3.63	2.23	1.47		
PSR	15.41	7.07	8.25	9.03	6.57
PCFR	21.0	11.1	11.0	12.9	9.0
EV/EBITDA	19.5	8.3	9.8	11.0	6.2
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	14.2	10.8	12.7
ROE	19.4	22.7	16.4	12.4	14.3
ROIC	110.4	107.7	58.7	56.4	83.8
매출채권회전율	3.9	2.0	1.4	1.6	1.9
재고자산회전율					
부채비율	5.2	17.6	15.1	13.5	11.8
순차입금비율	-83.2	-57.8	-61.3	-60.7	-57.5
이자보상배율	130.5	138.1	87.6	70.7	118.9
총차입금	11.2	63.5	63.5	63.5	63.5
순차입금	-636.3	-532.7	-674.6	-765.6	-845.0
NOPLAT	157.2	187.2	120.6	99.9	163.3
FCF	77.6	143.3	132.4	85.3	74.2

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 '시프트업(462870)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

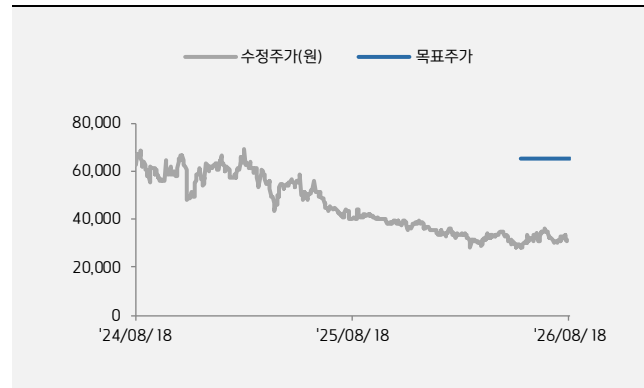
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
시프트업 (462870)	2026-05-27	Buy(Initiate)	65,000원	6개월	-53.32	-48.77
	2026-06-15	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-50.31	-44.23
	2026-07-14	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-50.68	-44.23
	2026-08-18	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 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%