한화투자증권

2026년 11월 11일
기업분석



시프트업 (462870)

많은 것이 반영된 주가 수준

▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(하향): 40,000원

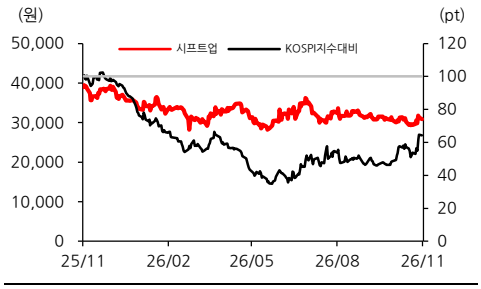
현재 주가(11/10)	31,350 원
상승여력	▲27.6%
시가총액	18,416 억원
발행주식수	58,742 천주
52 주 최고가 / 최저가	39,500 / 28,200 원
90 일 일평균 거래대금	12.8 억원
외국인 지분율	37.0%
주주 구성	
김형태 (외 9 인)	42.4%
ACEVILLEPTE.LTD. (외 1 인)	34.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.0	-3.2	0.6	-19.5
상대수익률(KOSPI)	22.9	13.6	30.8	-48.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	295	206	217	252
영업이익	181	95	104	122
EBITDA	187	111	110	125
순이익	191	74	118	127
EPS(원)	3,247	1,287	2,048	2,194
순차입금	-47	-173	-271	-359
PER	9.7	24.4	15.3	14.3
PBR	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.6	15.0	14.3	11.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	n/a	7.8	11.4	10.9

주가 추이



동사의 3Q26 실적은 주요 IP 들의 매출 감소로 인해 컨센서스를 하회했습니다. 동사에 대한 목표주가를 실적 추정치 하향으로 4 만 원으로 낮춰 제시합니다.

3Q26 실적은 시장 기대치 하회

동사의 3Q26 실적은 매출액 462억 원, 영업이익 207억 원을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 니케 매출액은 3.5주년 이벤트 효과가 반영됐던 전분기 대비 18.4% 감소했다. 스텔라블레이드 매출액은 별다른 특이사항 없이 QoQ 32.9% 줄어들었다. 지난 11월 6일 출시한 스위치2 버전 출시 초기 성과는 아직 눈에띄는 수준은 아닌 것으로 파악된다. 한편 기타 가업 매출액이 QoQ 37.1% 성장했다. 대부분의 매출은 IP 라이선싱에 따른 로열티 수익이 인식 중이며, 핵심 IP들의 사업화 영역이 크게 확대되고 있다. 3분기 영업비용은 QoQ 7.6% 줄어들었다. 인센티브 감소로 인한 인건비 영향이 컸고, 전분기 발생한 외주개발비도 제거됐다.

4분기 실적 반등 예상, 관건은 회복 지속성

4분기에는 니케 4주년 업데이트와 스텔라블레이드 신규 플랫폼 출시 효과가 일부 반영되며 전분기 대비 실적 개선이 기대된다. 니케는 10월 29일 대규모 업데이트 이후 한국과 일본에서 매출 순위 1위를 기록하며 여전히 IP경쟁력을 확인 중이다. 이는 4주년을 맞은 콘텐츠 업데이트를 통한 매출 반등을 기대할 수 있는 요소라고 본다. 다만 대형 이벤트 직후의 일시적인 매출 반등보다 중장기 실적 전망을 지지할 수 있는 지속성도 중요하다. 여전히 차기 신작들의 정보 공개가 중요하다. 신작 프로젝트 스피릿의 정보 공개를 연내 목표로 했으나, 경쟁작의 출시 일정을 고려해 공개 시점은 내년으로 지연됐다.

목표주가 4만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 4만 원으로 낮춰 제시한다. 내년 예상 EPS에 P/E 목표배수 19.5배를 적용했다. 실적과 신작 모멘텀 모두 휴지기에 들어선지는 오래되었고, 시장의 기대치도 많이 낮아져 있는 상황이다. 4분기 기존 IP 매출 반등은 예상되지만 내년이후 실적 성장을 견인할 사업 방향은 아직 구체화되지 않았다고 본다. 향후 스피릿의 정보 공개와 출시 일정이 구체화되면 주가 상승 탄력을 클 것으로 예상한다.

[표1] 시프트업의 목표주가 산정

구분		비고
예상 EPS(원)	2,048	27 년 예상 EPS 적용
목표 P/E(배)	19.5	
적정 주가(원)	39,941	
목표 주가(원)	**40,000**	
현재 주가(원)	31,350	
상승 여력	27.6	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 시프트업의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	76	64	47	56	46	65	51	*-38.8%*	*-17.1%*	*-28.9%*	*-9.8%*
영업이익	50	37	22	28	21	45	26	*-58.2%*	*-26.4%*	*-53.7%*	*-19.1%*
지배주주순이익	55	48	38	42	-25	37	16	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*
영업이익률	*65.6%*	*58.1%*	*45.5%*	*50.5%*	*44.8%*	*68.8%*	*49.9%*	*-20.8%P*	*-5.7%P*	*-24.0%P*	*-5.1%P*
순이익률	*72.4%*	*74.9%*	*79.9%*	*74.9%*	*-55.1%*	*56.3%*	*37.5%*	*-127.5%P*	*-130.0%P*	*-111.4%P*	*-92.6%P*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 시프트업의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	245	206	*-15.9%*	248	217	*-12.5%*
영업이익	149	95	*-36.2%*	170	104	*-38.8%*
지배주주순이익	129	74	*-42.6%*	147	118	*-19.7%*
영업이익률	*60.7%*	*45.9%*	*-14.8%P*	*68.8%*	*47.7%*	*-21.1%P*
순이익률	*52.5%*	*36.1%*	*-16.4%P*	*59.4%*	*54.5%*	*-4.9%P*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 시프트업의 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	47.3	55.7	46.2	57.0	54.2	53.4	50.1	59.6	294.5	206.2	217.3
YoY(%)	12.0	(50.4)	(38.8)	(11.5)	14.7	(4.2)	8.5	4.6	11.3	(30.0)	5.4
승리의 여신: 니케	32.7	43.3	35.3	41.3	40.8	40.2	39.6	39.0	165.3	152.6	159.6
스텔라블레이드	12.9	8.8	5.9	11.5	8.8	7.9	5.1	5.0	117.6	39.2	26.7
기타	1.7	3.6	5.0	4.2	4.7	5.3	5.4	15.6	11.6	14.5	31.1
영업비용	25.8	27.6	25.5	32.7	27.3	28.4	28.6	29.4	113.1	111.6	113.6
YoY(%)	61.4	(37.5)	(1.7)	21.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(35.1)	(1.3)	1.8
인건비	16.2	15.6	14.7	18.5	16.3	16.3	16.4	16.9	53.9	65.0	65.8
변동비	4.9	6.0	5.1	8.0	5.0	5.8	5.8	5.9	43.1	24.0	22.5
고정비	4.6	6.0	5.7	6.2	6.1	6.3	6.4	6.5	16.2	22.6	25.3
영업이익	21.5	28.1	20.7	24.3	26.9	25.0	21.5	30.2	181.4	94.6	103.7
YoY(%)	(18.1)	(58.8)	(58.2)	(35.0)	25.2	(11.0)	3.9	24.5	264.9	(47.8)	9.6
영업이익률(%)	45.5	50.5	44.8	42.6	49.6	46.9	42.9	50.8	61.6	45.9	47.7
당기순이익	37.8	41.7	(25.5)	19.4	31.0	29.4	26.5	31.4	191.4	74.4	118.4
YoY(%)	(86.1)	(92.9)	적전	(96.7)	(18.0)	(29.5)	흑전	61.8	(87.1)	(61.2)	59.2
순이익률(%)	79.9	74.9	(55.1)	34.1	57.1	55.1	52.9	52.7	65.0	36.1	54.5

자료: 시프트업, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	-	295	206	217	252
매출총이익	-	295	206	217	252
영업이익	-	181	95	104	122
EBITDA	-	187	111	110	125
순이자손익	-	11	17	23	24
외화관련손익	-	-1	16	9	0
지분법손익	-	15	-1	0	0
세전계속사업손익	-	233	94	139	149
당기순이익	-	191	74	118	127
지배주주순이익	-	191	74	118	127
증가율(%)					
매출액	-	n/a	-30.0	5.4	16.1
영업이익	-	n/a	-47.8	9.6	17.2
EBITDA	-	n/a	-40.7	-1.3	14.0
순이익	-	n/a	-61.2	59.2	7.1
이익률(%)					
매출총이익률	-	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-	61.6	45.9	47.7	48.2
EBITDA 이익률	-	63.6	53.8	50.4	49.5
세전이익률	-	79.1	45.5	64.1	59.1
순이익률	-	65.0	36.1	54.5	50.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	-	782	762	881	1,010
현금성자산	-	110	240	338	426
매출채권	-	181	128	134	159
재고자산	-	0	0	0	0
비유동자산	-	301	350	352	357
투자자산	-	296	345	350	355
유형자산	-	4	2	0	0
무형자산	-	2	3	2	1
자산총계	-	1,083	1,112	1,233	1,367
유동부채	-	95	64	67	74
매입채무	-	57	30	31	37
유동성이자부채	-	4	9	9	9
비유동부채	-	67	69	70	70
비유동이자부채	-	60	58	58	58
부채총계	-	162	134	137	144
자본금	-	12	12	12	12
자본잉여금	-	532	534	534	534
이익잉여금	-	411	468	586	713
자본조정	-	-33	-36	-36	-36
자기주식	-	-50	-53	-53	-53
자본총계	-	921	978	1,096	1,223

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	-	157	62	105	96
당기순이익	-	191	74	118	127
자산상각비	-	6	16	6	3
운전자본증감	-	-13	3	-19	-35
매출채권 감소(증가)	-	-57	49	-6	-25
재고자산 감소(증가)	-	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-	28	-24	1	6
투자현금흐름	-	-283	87	-8	-8
유형자산처분(취득)	-	-3	-6	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-	-149	96	0	0
재무현금흐름	-	-51	-22	0	0
차입금의 증가(감소)	-	-2	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-	-50	-20	0	0
배당금의 지급	-	0	0	0	0
총현금흐름	-	187	78	125	131
(-)운전자본증가(감소)	-	580	-114	19	35
(-)설비투자	-	3	6	2	2
(+)자산매각	-	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	-	-396	186	103	93
(-)기타투자	-	-435	113	5	5
잉여현금	-	40	72	98	88
NOPLAT	-	149	75	88	103
(+) Dep	-	6	16	6	3
(-)운전자본투자	-	580	-114	19	35
(-)Capex	-	3	6	2	2
OpFCF	-	-428	200	73	70

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	-	3,247	1,287	2,048	2,194
BPS	-	15,624	16,644	18,659	20,817
DPS	-	0	0	0	0
CFPS	-	3,171	1,326	2,122	2,225
ROA(%)	-	-	6.8	10.1	9.8
ROE(%)	-	-	7.8	11.4	10.9
ROIC(%)	-	-	11.6	14.7	16.4
Multiples(x,%)					
PER	-	9.7	24.4	15.3	14.3
PBR	-	2.0	1.9	1.7	1.5
PSR	-	6.3	8.9	8.5	7.3
PCR	-	9.9	23.6	14.8	14.1
EV/EBITDA	-	9.6	15.0	14.3	11.9
배당수익률	-	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	-	17.6	13.7	12.5	11.8
Net debt/Equity	-	-5.1	-17.7	-24.7	-29.4
Net debt/EBITDA	-	-25.0	-156.3	-247.5	-287.4
유동비율	-	818.7	1,183.2	1,319.4	1,372.1
이자보상배율(배)	-	138.1	22.0	23.7	27.7
자산구조(%)					
투하자본	-	63.4	50.1	46.9	45.3
현금+투자자산	-	36.6	49.9	53.1	54.7
자본구조(%)					
차입금	-	6.4	6.4	5.8	5.2
자기자본	-	93.6	93.6	94.2	94.8

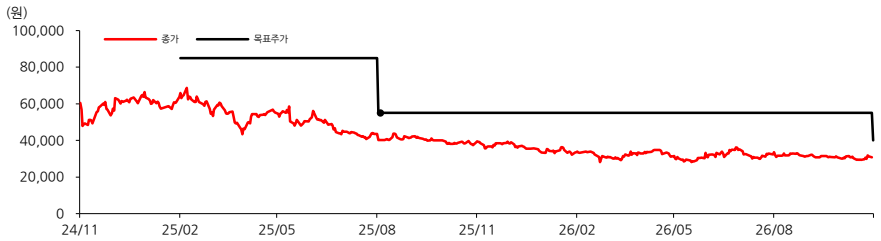
주: IFRS 연결기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김소혜는 2026 년 10 월 23 일~10 월 25 일 기간에 시프트업의 비용으로 기업 설명회에 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[시프트업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2025.02.11	2025.02.11	2025.08.12	2026.10.30	2026.11.11	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	김소혜	85,000	55,000	55,000	40,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.02.11	Buy	85,000	-38.74	-19.06
2025.08.12	Buy	55,000	-36.26	-20.36
2026.10.30	Buy	55,000	-44.56	-42.18
2026.11.11	Buy	40,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%