

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	45,000원
현재주가(26/10/20)	30,800원
상승여력	46.1%

영업이익(26F,십억원)	94
Consensus 영업이익(26F,십억원)	97
EPS 성장률(26F,%)	-41.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	17.2
MKT P/E(26F,x)	5.4
KOSPI	5,552.74
시가총액(십억원)	1,809
발행주식수(백만주)	59
유동주식비율(%)	55.5
외국인 보유비중(%)	36.9
베타(12M) 일간수익률	-0.01
52주 최저가(원)	28,200
52주 최고가(원)	39,650

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.0	-8.7	-19.1
상대주가	24.2	2.2	-44.4



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

시프트업

AI 시대, 차별화되는 성장 잠재력

AI가 이끄는 게임산업의 구조적 성장

AI는 게임산업의 공급 확대와 비용 절감, 신규 수요 창출을 동시에 이끌 전망이다. 생성형 AI 기반 개발 도구의 확산으로 산업 내 신작 공급량(Q) 증가가 가속화되고 있다. 개발 공정 전반에 걸친 AI 활용과 자동화도 본격화되면서 개발 인력의 생산성 향상과 제작 기간 단축, 개발비 절감(C)이 예상된다.

동사도 AI 도입에 적극적인 게임사다. 자체 조직인 AI Labs를 운영하며 게임 개발에 적용할 기술을 연구하고 있다. 특히 주력 장르인 서브컬처 게임은 제작비에서 캐릭터 및 그래픽 등 아트 비용이 차지하는 비중이 높다. 이에 AI 기반 제작 공정 효율화를 통한 개발 기간 단축과 비용 절감 효과가 상대적으로 클 전망이다.

AI 시대, 시프트업의 구조적 우위

동사의 소수 정예 개발 조직에 기반한 인력 구조는 큰 강점이다. 레거시 게임사들은 방대한 인력과 경직된 고용 구조로 AI 도입 효과를 비용 절감으로 연결하기까지 시간이 필요하다. 반면 동사는 조직 확대 단계에서 AI에 최적화된 인력 구조를 구축해, 인건비 부담을 억제하면서 신작 개발 역량을 빠르게 확대할 전망이다.

두 번째 경쟁력은 서브컬처에 특화된 캐릭터 IP다. AI 엔터테인먼트 확대로 캐릭터와의 대화와 개인화된 스토리가 새로운 콘텐츠로 부상하고 있다. 동사는 '승리의 여신: 니케'를 중심으로 강력한 IP와 팬덤을 확보하고 있다. 생성형 AI를 통한 캐릭터 상호작용은 이용자 몰입도 향상과 신규 수익모델 창출로 이어질 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 45,000원 유지

중장기 관점에서의 접근이 필요한 시기다. 현재 27F P/E 16.4배 수준에서 거래 중이다. '승리의 여신: 니케'의 견조한 글로벌 매출 흐름은 긍정적이나, 주요 IP의 플랫폼 및 지역 확장이 일단락되고 출시 초기 매출 효과도 소멸하면서 단기 모멘텀은 제한적인 상황이다.

차기작들에 대한 구체적인 정보가 공개되고 출시 가시권으로 들어오는 시점부터 모멘텀이 점진적으로 발생할 전망이다. 연내 프로젝트 스피릿에 대한 정보 공개가 있을 예정이다. 이번 TGS에서 공개한 스텔라 블레이드 닌텐도 스위치2는 11월 6일 출시할 계획이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	224	295	208	232	355
영업이익 (십억원)	153	181	94	101	192
영업이익률 (%)	68.3	61.4	45.2	43.5	54.1
순이익 (십억원)	148	181	106	110	181
EPS (원)	2,717	3,084	1,796	1,875	3,074
ROE (%)	31.3	21.6	11.0	10.3	14.9
P/E (배)	23.3	11.5	17.2	16.4	10.0
P/B (배)	4.8	2.2	1.7	1.5	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	47	56	52	54	43	53	50	86	224	295	208	232
(% YoY)	12.0%	-50.4%	-31.5%	-16.9%	-8.4%	-4.5%	-3.2%	60.4%	32.9%	31.4%	-29.3%	11.6%
니케	33	43	40	42	32	42	39	41	152	165	158	155
글로벌	29	39	36	38	28	38	36	38	152	144	142	141
중국	4	5	3	4	4	4	3	3	0	23	16	14
스텔라 블레이드	13	9	9	8	7	7	7	6	68	118	38	27
신작	0	0	0	0	0	0	0	34	0	0	0	34
IP 수수료 등	2	4	3	3	4	4	4	5	4	12	12	16
영업비용	26	28	27	33	34	30	30	37	71	113	114	131
인건비	16	16	16	17	17	18	19	19	55	54	64	73
변동비	5	6	6	6	5	6	6	7	7	43	22	23
고정비	5	6	6	11	11	6	6	11	9	16	28	35
영업이익	22	28	24	20	10	24	20	49	153	181	94	101
(% YoY)	-18.1%	-58.8%	-51.0%	-45.8%	-55.3%	-16.2%	-19.2%	139.7%	37.5%	18.8%	-48.1%	7.6%
영업이익률	45.5%	50.5%	47.0%	37.8%	22.2%	44.3%	39.2%	56.5%	68.1%	61.6%	45.2%	43.6%
지배주주순이익	38	42	-1	27	15	26	23	46	148	191	106	110
순이익률	79.9%	74.9%	-1.1%	49.7%	34.5%	49.1%	45.9%	53.7%	66.0%	65.0%	50.7%	47.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	211	236	208	232	-1%	-1%	214	211	-3%	10%	환율 변동에 따른 환손실 반영
영업이익	97	104	94	101	-3%	-3%	106	100	-12%	2%	
순이익	133	110	106	110	-21%	0%	140	128	-25%	-14%	
영업이익률	45.9%	44.3%	45.2%	43.6%	-	-	49.8%	47.3%	-	-	
순이익률	63.2%	46.7%	50.7%	47.4%	-	-	65.5%	61.0%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	110	
Target P/E (배)	24	넥슨 2022년 P/E 평균 기존 IP 매출 반등+플랫폼 확장 시기
목표 시가총액 (십억원)	2,644	
주식 수 (천주)	58,742	
목표주가 (원)	45,000	
현재주가 (원)	30,800	
상승여력	46.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

시프트업 (462870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	295	208	232	355
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	295	208	232	355
판매비와관리비	113	114	131	163
조정영업이익	181	94	101	192
영업이익	181	94	101	192
비영업손익	38	39	37	34
금융손익	10	8	10	12
관계기업등 투자손익	0	28	24	19
세전계속사업손익	219	133	138	226
계속사업법인세비용	38	27	28	45
계속사업이익	181	106	110	181
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	181	106	110	181
지배주주	181	106	110	181
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	195	106	110	181
지배주주	195	106	110	181
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	187	108	119	213
FCF	154	95	114	187
EBITDA 마진율 (%)	63.4	51.9	51.3	60.0
영업이익률 (%)	61.4	45.2	43.5	54.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	61.4	51.0	47.4	51.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	759	785	891	1,079
현금 및 현금성자산	110	153	255	426
매출채권 및 기타채권	178	152	156	169
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	471	480	480	484
비유동자산	312	357	361	370
관계기업투자등	162	153	153	153
유형자산	4	10	10	11
무형자산	2	5	9	13
자산총계	1,071	1,142	1,252	1,449
유동부채	95	58	58	71
매입채무 및 기타채무	31	19	19	29
단기금융부채	4	4	4	6
기타유동부채	60	35	35	36
비유동부채	65	69	69	72
장기금융부채	59	60	60	60
기타비유동부채	6	9	9	12
부채총계	160	126	127	143
지배주주지분	911	1,015	1,125	1,306
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	532	533	533	533
이익잉여금	400	506	616	796
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	911	1,015	1,125	1,306

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	157	110	124	198
당기순이익	181	106	110	181
비현금수익비용가감	6	32	35	54
유형자산감가상각비	4	9	10	11
무형자산상각비	1	4	8	11
기타	1	19	17	32
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	-9	-3	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-57	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	0	0	0
법인세납부	-25	-27	-28	-45
투자활동으로 인한 현금흐름	-283	-20	-22	-30
유형자산처분(취득)	-3	-15	-10	-12
무형자산감소(증가)	0	-8	-12	-14
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	0	0	-4
기타투자활동	-275	3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-52	0	0	2
장단기금융부채의 증가(감소)	52	1	0	2
자본의 증가(감소)	5	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-109	-2	0	0
현금의 증가	-179	43	102	171
기초현금	289	110	153	255
기말현금	110	153	255	426

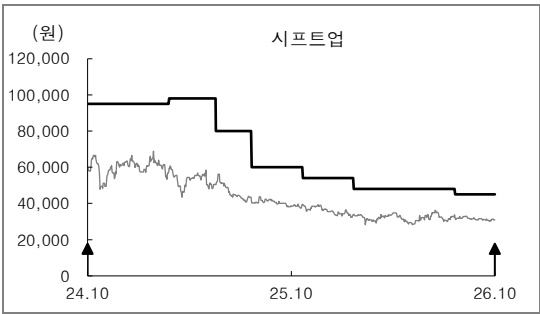
자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	11.5	17.2	16.4	10.0
P/CF (x)	11.1	13.2	12.5	7.7
P/B (x)	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	10.9	11.6	9.7	4.6
EPS (원)	3,084	1,796	1,875	3,074
CFPS (원)	3,185	2,332	2,463	3,989
BPS (원)	16,295	18,170	20,045	23,119
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	31.4	-29.3	11.6	52.6
EBITDA증가율 (%)	19.1	-42.5	10.3	79.8
조정영업이익증가율 (%)	18.8	-48.1	7.6	89.6
EPS증가율 (%)	13.5	-41.8	4.4	63.9
매출채권 회전율 (회)	2.5	1.6	1.8	2.7
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	19.3	9.5	9.2	13.4
ROE (%)	21.6	11.0	10.3	14.9
ROIC (%)	105.4	42.8	41.5	75.7
부채비율 (%)	17.6	12.4	11.3	10.9
유동비율 (%)	795.3	1,365.0	1,534.1	1,527.8
순차입금/자기자본 (%)	-5.1	-55.3	-59.0	-63.7
조정영업이익/금융비용 (x)	138.2	42.0	44.9	83.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
시프트업 (462870)				
2026.08.12	매수	45,000	-	-
2026.02.11	매수	48,000	-33.30	-24.48
2025.11.12	매수	54,000	-33.45	-27.22
2025.08.12	매수	60,000	-33.01	-27.00
2025.06.09	매수	80,000	-42.16	-29.88
2025.03.17	매수	98,000	-46.02	-38.06
2024.09.11	매수	95,000	-37.11	-27.58



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.