



BUY (유지)

목표주가(12M) 77,000원(하향)
현재주가(7.04) 44,650원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,054.28
52주 최고/최저(원)	78,300/43,350
시가총액(십억원)	2,624.6
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	58,781.7
60일 평균 거래량(천주)	247.6
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
외국인지분율(%)	37.62
주요주주 지분율(%)	
김영태 외 7인	42.60
ACEVILLE PTE. LTD.	34.58

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	286.4	261.2
영업이익(십억원)	207.0	175.9
순이익(십억원)	185.3	159.0
EPS(원)	3,159	2,705
BPS(원)	15,758	18,511

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	168.6	224.1	262.6	236.0
영업이익	111.1	152.7	181.4	151.4
세전이익	114.3	178.8	198.4	168.7
순이익	106.7	148.0	163.6	138.3
EPS	2,132	2,717	2,789	2,353
증감율	흑전	27.44	2.65	(15.63)
PER	0.00	23.33	16.01	18.98
PBR	0.00	4.84	2.83	2.46
EV/EBITDA	(0.92)	19.48	13.51	15.40
ROE	99.16	31.30	19.34	13.87
BPS	3,568	13,104	15,782	18,135
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 7일 | 기업분석_Earnings Preview

시프트업 (462870)

단기 주가는 니케 반등이 필요

2Q25 Pre: 컨센서스 소폭 하회 전망

시프트업은 2분기 영업수익 846억원(+29.7%YoY, +100.3%QoQ), 영업이익 587억원(+30.4%YoY, +123.6%QoQ, OPM 79.4%)으로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 2분기 모바일 매출은 410억원(+6.7%YoY, +27.0%QoQ)으로 추정한다. [승리의 여신: 니케] 글로벌은 2.5주년, [스텔라 블레이드] 콜라보 업데이트 진행했으나 기대에 미치지 못하는 성과를 거둔 것으로 파악된다. 일본 지역의 트래픽 감소, [스텔라 블레이드] 인지도 부족이 원인이다. [승리의 여신: 니케] 중국은 5/22 출시 이후 첫 분기 일 매출 평균 10억원 수준으로 예상한다. 2분기 콘솔 매출은 412억원(+59.3%YoY, +487.8%QoQ)로 전망한다. [스텔라 블레이드]는 PC 버전 130만장 판매를 포함, 출시 14개월만에 누적 판매 350만장을 돌파한 것으로 추정한다. PC 버전은 특히 중국 지역에서 높은 호응을 얻었다. 현재 추세라면 출시 2년이 되는 시점에 누적 판매량 500만장이 가능하다. 2027년 [스텔라 블레이드 2]의 출시 1년 판매량 400만장으로 전망한다.

스텔라 블레이드 서프라이즈를 가린 니케

시프트업은 2025년 영업수익 2,626억원(+17.2%YoY), 영업이익 1,814억원(+18.8%YoY, OPM 69.1%)을 기록할 전망이다. 2025년 [승리의 여신: 니케]의 매출액은 글로벌 1,361억원(-10.2%YoY), 중국 395억원으로 하향 조정했다. 2025년 PC/콘솔 매출액 756억원 전망이다. 2025년말까지 [스텔라 블레이드]의 누적 판매량을 PS5 250만장, PC 200만장(이전 170만장)으로 상향했으나 달러-원 환율 하락, PC 버전 중국의 높은 매출 비중(가격 -38% 수준)을 감안하여 조정했다. [스텔라 블레이드]의 서프라이즈는 놀라운 수준이나 문제는 [승리의 여신: 니케]다. 글로벌은 1분기부터 전년 대비 -10% 이상 역성장하며 하향세에 있다. 이번 [스텔라 블레이드] 콜라보의 퀄리티는 서브컬처 게임에서 할 수 있는 콜라보의 최대치였다고 판단한다. 신규/복귀 유저 유입을 위해서는 콜라보 외에 유의미한 장치가 필수적이며 이는 10월말 3주년 업데이트와 맞물릴 것으로 예상한다. 2026년 모멘텀, 실적 공백을 만회하기 위해서는 하반기 글로벌, 중국의 지표 반등이 필요하다.

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지, 목표주가 77,000원으로 하향한다. [승리의 여신: 니케] 글로벌, 중국의 향후 추정치를 하향 조정했고, 목표주가 산정 시점을 2027년으로 변경한 영향이다. 목표 주가는 2027년 예상 EPS에 Target Multiple 20배를 적용했다. Target Multiple은 Peer 그룹(카도카와, 사이버 에이전트, 스쿼어엔닉스, 넥슨)의 2027년 기준 예상 PER 평균을 10% 할인한 값이다. 2026년의 모멘텀 공백은 2027년 높은 실적 가시성으로 극복할 수 있다고 판단한다. 2027년 이후를 목표로 [프로젝트 스피릿]을 준비하고 있어 일회성 실적도 아니다. 단기 모멘텀 부재를 이유로 주가 하락할 경우 장기적 관점에서 시가 총액 4.5조원을 목표로 비중 늘려갈 수 있는 기회라는 의견 지속 제시한다.

도표 1. 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25F	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	84.6	65.2	42.2	29.7	100.3	88.2	(4.1)
영업이익	58.7	45.0	26.3	30.4	123.6	63.6	(7.7)
당기순이익	50.8	40.3	26.8	26.2	89.3	54.6	(6.9)
영업이익률(%)	69.4	69.0	62.2			72.1	
당기순이익률(%)	60.1	61.7	63.6			61.9	

자료: 하나증권

도표 2. 시프트업 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 2027년 예상 EPS	3,849	2Q25~1Q26 Peer 그룹 2027년 예상 P/E 평균(90일) 10% 할인
2. Target PER Multiple	20.0	
3. 적정주가(1*2)	76,974	
4. 목표주가	77,000	목표 시가총액 4.5조원
5. 현재주가	44,650	현재 시가총액 2.6조원
6. 상승여력	72.5%	

자료: 하나증권

도표 3. 시프트업 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
영업수익	37.4	65.2	58.0	63.5	42.2	84.6	66.7	69.1	224.1	262.6	236.0	362.4
YoY(%)	(16.7)	63.9	52.3	38.6	13.0	29.7	14.9	8.8	32.9	17.2	(10.1)	53.6
모바일	36.5	38.5	34.2	42.4	32.3	41.0	45.7	56.5	151.5	175.6	195.2	190.1
YoY(%)	(14.4)	3.5	(10.7)	(6.7)	(11.4)	6.7	33.6	33.3	(7.3)	15.9	11.2	(2.6)
승리의 여신: 니케 (글로벌)	36.5	38.5	34.2	42.4	32.3	31.5	31.2	41.1	151.5	136.1	139.4	135.2
승리의 여신: 니케 (중국)						9.5	14.6	15.4		39.5	55.8	54.9
PC/콘솔		25.9	22.6	19.6	7.0	41.2	17.9	9.4	68.1	75.6	27.0	155.9
YoY(%)						59.3	(20.7)	(51.9)		11.0	(64.2)	476.7
기타	0.9	0.9	1.2	1.5	2.9	2.3	3.0	3.2	4.5	11.5	13.7	16.5
YoY(%)	(53.4)	(49.8)	(469.5)	272.3	221.6	167.4	151.9	109.4	317.2	154.6	20.0	20.0
영업비용	11.4	20.2	22.4	17.3	16.0	25.9	21.4	17.8	71.4	81.2	84.6	106.8
YoY(%)	(24.0)	120.5	12.9	29.0	39.7	28.2	(4.4)	2.9	24.1	13.6	4.3	26.3
인건비	9.1	17.2	19.1	9.8	9.8	18.8	14.5	11.3	55.2	54.4	57.6	76.6
변동비	0.7	0.9	0.8	5.0	2.3	3.1	2.9	2.5	7.4	10.8	10.1	11.6
고정비	1.6	2.1	2.5	2.5	3.8	4.0	4.0	4.1	8.8	16.0	16.9	18.6
영업이익	25.9	45.0	35.6	46.2	26.3	58.7	45.2	51.3	152.7	181.4	151.4	255.6
YoY(%)	(13.1)	47.0	95.4	42.5	1.2	30.4	27.1	11.0	37.5	18.8	(16.6)	68.9
영업이익률(%)	69.4	69.0	61.3	72.7	62.2	69.4	67.8	74.2	68.1	69.1	64.1	70.5
당기순이익	24.7	40.3	23.5	59.5	26.8	50.8	39.9	46.0	148.0	163.6	138.3	226.2
YoY(%)	(0.4)	58.9	(1.9)	82.5	8.7	26.2	70.1	(22.7)	38.7	10.6	(15.5)	63.6
당기순이익률(%)	66.1	61.7	40.5	93.8	63.6	60.1	59.9	66.6	66.0	62.3	58.6	62.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	168.6	224.1	262.6	236.0	362.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	168.6	224.1	262.6	236.0	362.4
판매비	57.5	71.4	81.2	84.6	106.8
영업이익	111.1	152.7	181.4	151.4	255.6
금융손익	1.1	18.7	17.5	17.3	20.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	7.4	(0.5)	0.0	0.0
세전이익	114.3	178.8	198.4	168.7	275.9
법인세	7.7	30.8	34.8	30.4	49.7
계속사업이익	106.7	148.0	163.6	138.3	226.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	106.7	148.0	163.6	138.3	226.2
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	106.7	148.0	163.6	138.3	226.2
지배주주지분포괄이익	106.6	148.0	163.6	138.3	226.2
NOPAT	103.6	126.4	149.6	124.1	209.6
EBITDA	113.7	157.2	185.2	152.8	256.2
성장성(%)					
매출액증가율	155.07	32.92	17.18	(10.13)	53.56
NOPAT증가율	165.64	22.01	18.35	(17.05)	68.90
EBITDA증가율	446.63	38.26	17.81	(17.49)	67.67
영업이익증가율	507.10	37.44	18.80	(16.54)	68.82
(지배주주)순이익증가율	흑전	38.71	10.54	(15.46)	63.56
EPS증가율	흑전	27.44	2.65	(15.63)	63.58
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	67.44	70.15	70.53	64.75	70.70
영업이익률	65.90	68.14	69.08	64.15	70.53
계속사업이익률	63.29	66.04	62.30	58.60	62.42

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,132	2,717	2,789	2,353	3,849
BPS	3,568	13,104	15,782	18,135	21,983
CFPS	2,416	3,014	3,155	2,624	4,384
EBITDAPS	2,272	2,886	3,158	2,600	4,359
SPS	3,369	4,114	4,477	4,014	6,166
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.00	23.33	16.01	18.98	11.60
PBR	0.00	4.84	2.83	2.46	2.03
PCFR	0.00	21.04	14.15	17.02	10.18
EV/EBITDA	(0.92)	19.48	13.51	15.40	8.39
PSR	0.00	15.41	9.97	11.12	7.24
재무비율(%)					
ROE	99.16	31.30	19.34	13.87	19.19
ROA	72.13	29.37	18.44	13.32	18.51
ROIC	2,711.86	1,091.16	916.58	903.79	1,641.59
부채비율	12.63	5.16	4.58	3.79	3.52
순부채비율	(57.63)	(83.24)	(85.69)	(88.55)	(88.83)
이자보상비율(배)	126.64	130.49	170.68	141.97	208.30

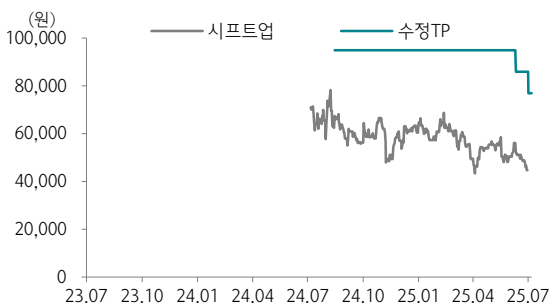
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	177.2	768.2	937.2	1,075.1	1,306.5
금융자산	117.0	647.4	805.8	954.5	1,159.1
현금성자산	116.1	289.3	267.5	416.2	620.8
매출채권	59.9	102.3	111.3	102.2	124.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.3	18.5	20.1	18.4	22.5
비유동자산	26.7	35.7	33.0	31.4	31.2
투자자산	1.8	15.9	16.1	15.9	16.4
금융자산	1.8	15.9	16.1	15.9	16.4
유형자산	0.9	2.7	1.0	0.3	0.1
무형자산	0.6	3.0	1.8	1.1	0.7
기타비유동자산	23.4	14.1	14.1	14.1	14.0
자산총계	203.9	803.8	970.2	1,106.4	1,337.7
유동부채	11.2	28.6	32.0	30.2	34.7
금융부채	2.8	2.8	3.1	2.8	3.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	8.4	25.8	28.9	27.4	31.2
비유동부채	11.7	10.8	10.5	10.2	10.8
금융부채	9.9	8.3	7.7	7.7	7.7
기타비유동부채	1.8	2.5	2.8	2.5	3.1
부채총계	22.9	39.4	42.5	40.5	45.5
지배주주지분	181.1	764.4	927.7	1,066.0	1,292.2
자본금	9.9	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	95.9	527.4	529.6	529.6	529.6
자본조정	4.2	6.3	3.8	3.8	3.8
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	71.1	219.1	382.7	521.0	747.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	181.1	764.4	927.7	1,066.0	1,292.2
순금융부채	(104.3)	(636.3)	(795.0)	(943.9)	(1,147.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	100.4	114.1	188.2	139.6	227.2
당기순이익	106.7	148.0	163.6	138.3	226.2
조정	4.0	10.5	0.9	1.4	0.7
감가상각비	2.6	4.5	3.8	1.4	0.6
외환거래손익	1.3	(5.7)	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	11.7	(2.0)	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(10.3)	(44.4)	23.7	(0.1)	0.3
투자활동 현금흐름	3.9	(368.3)	(178.3)	0.2	(0.5)
투자자산감소(증가)	0.5	(14.1)	(0.2)	0.2	(0.5)
자본증가(감소)	(0.3)	(2.7)	(0.3)	0.0	0.0
기타	3.7	(351.5)	(177.8)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	6.7	426.9	(0.2)	(0.3)	0.6
금융부채증가(감소)	(33.7)	(1.5)	(0.3)	(0.3)	0.6
자본증가(감소)	44.4	433.3	2.2	0.0	0.0
기타재무활동	(4.0)	(4.9)	(2.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	111.0	173.1	244.7	148.7	204.5
Unlevered CFO	120.9	164.2	185.0	154.3	257.7
Free Cash Flow	100.1	111.5	188.0	139.6	227.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

시프트업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.7	BUY	77,000		
25.6.16	BUY	86,000	-42.81%	-40.00%
24.8.20	BUY	95,000	-39.09%	-27.58%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 7월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 04일