



BUY (유지)

목표주가(12M) 77,000원
현재주가(8.11) 43,500원

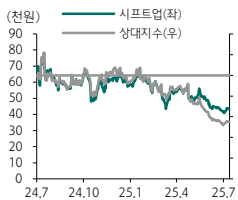
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,206.77
52주 최고/최저(원)	78,300/40,750
시가총액(십억원)	2,557.0
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	58,781.7
60일 평균 거래량(천주)	239.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.0
외국인지분율(%)	37.46
주요주주 지분율(%)	
김명태 외 7인	42.60
ACEVILLE PTE. LTD.	34.58

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	273.4	246.2
영업이익(십억원)	194.2	162.8
순이익(십억원)	176.3	149.8
EPS(원)	3,005	2,549
BPS(원)	15,492	18,086

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	168.6	224.1	300.6	245.0
영업이익	111.1	152.7	192.3	157.9
세전이익	114.3	178.8	200.4	175.2
순이익	106.7	148.0	165.2	143.6
EPS	2,132	2,717	2,816	2,444
증감율	흑전	27.44	3.64	(13.21)
PER	0.00	23.33	15.45	17.80
PBR	0.00	4.84	2.75	2.38
EV/EBITDA	(0.92)	19.48	12.77	14.74
ROE	99.16	31.30	19.50	14.35
BPS	3,568	13,104	15,809	18,252
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 12일 | 기업분석_Earnings Review

시프트업 (462870)

하반기 스피릿 정보 공개 기대

2Q25 Re: 컨센서스 상회

시프트업은 2분기 영업수익 1,124억원(+72.4%YoY, +166.1%QoQ), 영업이익 682억원(+51.6%YoY, +159.9%QoQ, OPM 60.7%)으로 컨센서스를 상회했다. 주요 요인은 [승리의 여신: 니케]가 우려 대비 견조한 영향이다. 2분기 [승리의 여신: 니케]는 451억원(+17.3%YoY, +39.6%QoQ)을 기록했다. [승리의 여신: 니케] 글로벌은 2.5주년, [스텔라 블레이드] 콜라보 업데이트 진행했다. [승리의 여신: 니케] 중국은 5/22 출시 이후 첫 분기 일 매출 평균 11억원 수준으로 예상한다. 2분기 [스텔라 블레이드]는 657억원(+154.1%YoY, +837.3%QoQ)를 기록하며 기존 추정치 412억원을 상회했다. 이는 일부 지역 총매출 정산 영향이며 플랫폼 수수료 포함한 정산금은 변동비의 증가(+231억원QoQ)로 이어졌다. 실제 이익 기여는 기존 추정 소폭 상회하는 수준이다. PC 버전 130만장 판매를 포함, 출시 14개월만에 누적 판매 350만장을 돌파한 것으로 예상한다. 현재 추세라면 출시 2년이 되는 시점에 누적 판매량 500만 충분히 가능하다.

글로벌 IP 2종 보유. 2026년 실적은 니케의 반등 필요

시프트업은 2025년 영업수익 3,006억원(+34.1%YoY), 영업이익 1,923억원(+26.0%YoY, OPM 64.0%)를 기록할 전망이다. 연간 [스텔라 블레이드] 매출액 1,103억원(+62.1%YoY)으로 추정한다. 2025년말까지 [스텔라 블레이드]의 누적 판매량 전망 PS5 250만장, PC 200만장 유지한다. [스텔라 블레이드]는 명실상부 글로벌 IP로 자리 잡았다. 할인 정책에 따라 2026년까지 매 분기 20만장 이상 판매될 것으로 예상한다. 연간 [승리의 여신: 니케] 매출액 1,817억원(+19.9%YoY)으로 추정한다. 2분기 글로벌은 추정치를 다행히 상회했으나 여전히 역성장이 이어지고 있다. 9월부터 스토리 난이도 도입 등 편의 기능 개선 업데이트 예정이며 이를 통한 반등 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지한다. 2026년의 모멘텀 공백은 [스텔라 블레이드2]와 [프로젝트 스피릿]의 가시화로 극복할 수 있다. 2027년 [스텔라 블레이드2]가 출시되는 시점에는 시리즈 1의 3년 누적 판매량이 550만장 이상을 돌파할 것으로 예상한다. 후속작에 대한 소구력을 밸류에이션 해줄 시점이 머지않았다. 2027년 이후를 목표로 [프로젝트 스피릿]을 준비하고 있어 일회성으로 그칠 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 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25P	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	112.4	65.2	42.2	72.4	166.1	83.7	34.3	84.6	32.9
영업이익	68.2	45.0	26.3	51.6	159.9	58.9	15.8	58.7	16.2
당기순이익	51.3	40.3	26.8	27.4	91.1	51.9	(1.1)	50.8	1.0
영업이익률(%)	60.7	69.0	62.2			70.4		69.4	
당기순이익률(%)	45.7	61.7	63.6			62.0		60.1	

자료: 하나증권

도표 2. 시프트업 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
영업수익	37.4	65.2	58.0	63.5	42.2	112.4	74.9	71.1	224.1	300.6	245.0	365.2
YoY(%)	(16.7)	63.9	52.3	38.6	13.0	72.4	29.1	12.0	32.9	34.1	(18.5)	49.0
승리의 여신: 니케	36.5	38.5	34.2	42.4	32.3	45.1	47.8	56.5	151.5	181.7	200.3	195.3
YoY(%)	(14.4)	3.5	(10.7)	(6.7)	(11.4)	17.3	39.6	33.3	(7.3)	19.9	10.2	(2.5)
스텔라 블레이드		25.9	22.6	19.6	7.0	65.7	25.1	12.5	68.1	110.3	34.5	157.5
YoY(%)						154.1	11.1	(36.3)		62.1	(68.8)	357.0
기타	0.9	0.9	1.2	1.5	2.9	1.6	2.0	2.1	4.5	8.6	10.3	12.4
YoY(%)	(53.4)	(49.8)	(469.5)	272.3	221.6	78.1	67.8	39.5	317.2	91.2	20.0	20.0
영업비용	11.4	20.2	22.4	17.3	16.0	44.2	28.0	20.1	71.4	108.3	87.2	103.6
YoY(%)	(24.0)	120.5	12.9	29.0	39.7	118.7	24.7	16.1	24.1	51.6	(19.5)	18.9
인건비	9.1	17.2	19.1	9.8	9.8	16.4	15.4	11.3	55.2	53.0	56.8	75.1
변동비	0.7	0.9	0.8	5.0	2.3	25.4	9.3	5.3	7.4	42.3	16.6	13.4
고정비	1.6	2.1	2.5	2.5	3.8	2.3	3.3	3.6	8.8	13.0	13.8	15.1
영업이익	25.9	45.0	35.6	46.2	26.3	68.2	46.9	51.0	152.7	192.3	157.9	261.5
YoY(%)	(13.1)	47.0	95.4	42.5	1.2	51.6	31.8	10.4	37.5	26.0	(17.9)	65.7
영업이익률(%)	69.4	69.0	61.3	72.7	62.2	60.7	62.6	71.7	68.1	64.0	64.4	71.6
당기순이익	24.7	40.3	23.5	59.5	26.8	51.3	41.3	45.7	148.0	165.2	143.6	231.2
YoY(%)	(0.4)	58.9	(1.9)	82.5	8.7	27.4	75.8	(23.2)	38.7	11.6	(13.0)	61.0
당기순이익률(%)	66.1	61.7	40.5	93.8	63.6	45.7	55.1	64.3	66.0	54.9	58.6	63.3

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	168.6	224.1	300.6	245.0	365.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	168.6	224.1	300.6	245.0	365.2
판매비	57.5	71.4	108.3	87.2	103.6
영업이익	111.1	152.7	192.3	157.9	261.5
금융손익	1.1	18.7	18.3	17.3	20.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	7.4	(10.2)	0.0	0.0
세전이익	114.3	178.8	200.4	175.2	282.0
법인세	7.7	30.8	35.2	31.6	50.8
계속사업이익	106.7	148.0	165.2	143.6	231.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	106.7	148.0	165.2	143.6	231.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	106.7	148.0	165.2	143.6	231.2
지배주주지분포괄이익	106.6	148.0	165.2	143.6	231.2
NOPAT	103.6	126.4	158.5	129.4	214.4
EBITDA	113.7	157.2	196.2	159.3	262.2
성장성(%)					
매출액증가율	155.07	32.92	34.14	(18.50)	49.06
NOPAT증가율	165.64	22.01	25.40	(18.36)	65.69
EBITDA증가율	446.63	38.26	24.81	(18.81)	64.60
영업이익증가율	507.10	37.44	25.93	(17.89)	65.61
(지배주주)순이익증가율	흑전	38.71	11.62	(13.08)	61.00
EPS증가율	흑전	27.44	3.64	(13.21)	60.92
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	67.44	70.15	65.27	65.02	71.80
영업이익률	65.90	68.14	63.97	64.45	71.60
계속사업이익률	63.29	66.04	54.96	58.61	63.31

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,132	2,717	2,816	2,444	3,933
BPS	3,568	13,104	15,809	18,252	22,186
CFPS	2,416	3,014	3,189	2,735	4,485
EBITDAPS	2,272	2,886	3,345	2,710	4,460
SPS	3,369	4,114	5,125	4,168	6,212
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.00	23.33	15.45	17.80	11.06
PBR	0.00	4.84	2.75	2.38	1.96
PCFR	0.00	21.04	13.64	15.90	9.70
EV/EBITDA	(0.92)	19.48	12.77	14.74	8.15
PSR	0.00	15.41	8.49	10.44	7.00
재무비율(%)					
ROE	99.16	31.30	19.50	14.35	19.45
ROA	72.13	29.37	18.60	13.77	18.77
ROIC	2,711.86	1,091.16	970.37	940.57	1,678.18
부채비율	12.63	5.16	4.65	3.80	3.49
순부채비율	(57.63)	(83.24)	(85.37)	(88.49)	(88.93)
이자보상비율(배)	126.64	130.49	178.87	147.04	212.85

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	177.2	768.2	939.4	1,082.3	1,318.4
금융자산	117.0	647.4	804.2	960.0	1,170.9
현금성자산	116.1	289.3	265.9	421.7	632.6
매출채권	59.9	102.3	114.5	103.7	125.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.3	18.5	20.7	18.6	22.5
비유동자산	26.7	35.7	33.1	31.4	31.2
투자자산	1.8	15.9	16.2	15.9	16.4
금융자산	1.8	15.9	16.2	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	972.5	1,113.7	1,349.6
유동부채	11.2	28.6	32.6	30.5	34.7
금융부채	2.8	2.8	3.2	2.9	3.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	8.4	25.8	29.4	27.6	31.2
비유동부채	11.7	10.8	10.6	10.3	10.8
금융부채	9.9	8.3	7.7	7.7	7.7
기타비유동부채	1.8	2.5	2.9	2.6	3.1
부채총계	22.9	39.4	43.2	40.8	45.5
지배주주지분	181.1	764.4	929.3	1,072.9	1,304.1
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	384.2	527.9	759.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	181.1	764.4	929.3	1,072.9	1,304.1
순금융부채	(104.3)	(636.3)	(793.3)	(949.4)	(1,159.7)

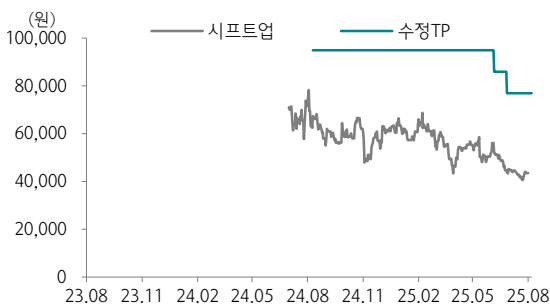
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	100.4	114.1	189.9	144.9	232.1
당기순이익	106.7	148.0	165.2	143.6	231.2
조정	4.0	10.5	1.0	1.4	0.6
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	(1.9)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(10.3)	(44.4)	23.7	(0.1)	0.3
투자활동 현금흐름	3.9	(368.3)	(178.4)	0.3	(0.5)
투자자산감소(증가)	0.5	(14.1)	(0.3)	0.2	(0.5)
자본증가(감소)	(0.3)	(2.7)	(0.3)	0.0	0.0
기타	3.7	(351.5)	(177.8)	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	6.7	426.9	(0.1)	(0.3)	0.6
금융부채증가(감소)	(33.7)	(1.5)	(0.2)	(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	243.1	155.8	210.9
Unlevered CFO	120.9	164.2	187.0	160.8	263.6
Free Cash Flow	100.1	111.5	189.6	144.9	232.1

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 8월 12일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	95.93%	4.07%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 09일