



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원(하향)
현재주가(4.07) 32,000원

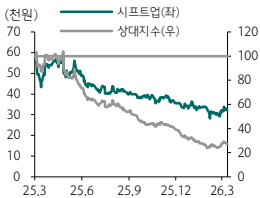
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,494.78
52주 최고/최저(원)	58,500/28,200
시가총액(십억원)	1,887.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	58,654.3
60일 평균 거래량(천주)	97.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
외국인지분율(%)	36.98
주요주주 지분율(%)	
김명태 외 8 인	42.22
ACEVILLE PTE. LTD.	34.46

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	224.1	294.5	195.2	238.1
영업이익	152.7	181.4	103.9	135.3
세전이익	178.8	233.0	127.1	161.1
순이익	148.0	191.4	104.4	132.3
EPS	2,717	3,261	1,777	2,256
증감률	N/A	20.02	(45.51)	26.96
PER	23.33	10.89	18.01	14.18
PBR	4.84	2.16	1.75	1.55
EV/EBITDA	19.48	8.33	11.66	8.32
ROE	19.36	22.71	10.72	12.12
BPS	13,104	16,471	18,337	20,593
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 8일 | 기업분석_Earnings Preview

시프트업 (462870)

신작 공개까지 대기

1Q26 Pre: 컨센서스 하회 전망

시프트업은 1분기 영업수익 438억원(+3.6%YoY, -31.7%QoQ), 영업이익 236억원(-10.3%YoY, -36.4%QoQ, OPM 53.8%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 1분기 [승리의 여신: 니케] 매출은 338억원(+4.6%YoY, -24.8%QoQ)으로 추정한다. [승리의 여신: 니케]는 1월 신년 이벤트, 2월 리코리스 리코일 콜라보를 진행했으며 트래픽은 건조하나 매출은 전년 대비 감소한 것으로 파악된다. 중국은 전분기 대비 소폭 감소한 수준 유지 중이다. 1분기 [스텔라 블레이드]의 매출은 65억원(-7.5%YoY, -57.9%QoQ)로 추정한다. 할인을 통해 10만장 이상 판매한 것으로 예상된다. 지속적인 판매는 곧 차기작에 대한 소구력으로 이어질 전망이다.

2026년은 예정된 감익 구간. 신작 정보가 필요

2026년 영업수익 1,952억원(-33.6%YoY), 영업이익 1,039억원(-42.6%YoY, OPM 53.2%)을 기록할 전망이다. [승리의 여신: 니케]는 1,570억원(-5.9%YoY), [스텔라블레이드]는 245억원(-78.8%YoY)으로 추정한다. [스텔라블레이드]가 2024년 콘솔, 2025년 PC 출시되어 높은 성과를 거뒀으나 2026년은 신작이 부재하여 전년 대비 감익이 불가피하다. 이는 2024년 상장 당시부터 예고되었던 공백기다. 하반기 신작 [프로젝트 스피릿], [스텔라블레이드2]의 정보와 출시 타임라인이 공개되어야 시장의 기대를 받을 수 있을 전망이다. 시프트업은 4월 1일 미카미 신지 디렉터가 이끄는 언바운드를 인수했다. 현재 개발 인원은 60여명이며 AAA급 타이틀을 개발 중인 것으로 확인된다. 시프트업은 언바운드와 협력하고 향후 신작의 퍼블리싱을 전담할 예정이다. 신작 출시 전까지 인건비 부담이 있겠으나 시프트업 자체 라인업 2종 이후 파이프라인을 확보했다는 점에서 긍정적이다. 2026년 재무적인 고비를 넘긴다면 2027년부터 2029년 매년 1종 이상의 글로벌 대형 신작을 출시하여 성과로 증명할 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 45,000원으로 하향한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 Target Multiple 20배를 적용했다. 텐센트와 공동 개발 중인 [프로젝트 스피릿]의 출시 시점을 2027년 4분기, [스텔라블레이드2]는 2028년으로 추정했다. 추후 정보 공개에 따라 변동할 예정이다. 시프트업의 개발력과 PLC 관리 능력에는 의심이 없으나 2026년 영업이익의 공백, 국내 게임 섹터 전반의 소외에서 완전히 자유롭지는 못한 상황이다. 이번 주주총회에서 연내 신작에 대한 구체적인 정보를 공개하겠다고 밝힌 만큼 그에 따라 시장의 기대감이 주가에 반영되며 상승할 것으로 전망한다.

도표 1. 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	1Q26F	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	43.8	42.2	64.1	3.6	(31.7)	52.9	(17.3)
영업이익	23.6	26.3	37.1	(10.3)	(36.4)	29.8	(21.0)
당기순이익	21.4	26.8	58.3	(20.2)	(63.3)	31.6	(32.2)
영업이익률(%)	53.8	62.2	57.9			56.3	
당기순이익률(%)	48.9	63.6	91.1			59.7	

주: 추정치는 연결 기준. 컨센서스는 연결 부재로 별도 차용
자료: 하나증권

도표 2. 시프트업 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 2027년 예상 EPS	2,256	
2. Target PER Multiple	20	
3. 적정주가(1*2)	45,118	
4. 목표주가	45,000	목표 시가총액 2.6조원
5. 현재주가	32,000	현재 시가총액 1.9조원
6. 상승여력	40.6%	

자료: 하나증권

도표 3. 시프트업 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
영업수익	42.2	112.4	75.5	64.1	43.8	47.8	51.6	52.1	195.2	238.1
YoY(%)	13.0	72.4	30.1	0.9	3.6	(57.5)	(31.7)	(18.6)	(33.6)	22.0
모바일	32.3	45.1	44.5	44.9	33.8	39.4	41.4	42.3	157.0	203.1
YoY(%)	(11.4)	17.3	29.9	6.1	4.6	(12.7)	(6.8)	(5.8)	(5.9)	29.4
PC/콘솔	7.0	65.7	27.7	15.4	6.5	6.5	6.1	5.4	24.5	18.7
YoY(%)		154.1	22.6	(21.4)	(7.5)	(90.1)	(77.9)	(65.0)	(78.8)	(23.5)
기타	2.9	1.6	3.3	3.7	3.5	1.9	4.0	4.4	13.7	16.3
YoY(%)	221.6	78.1	178.1	144.4	20.0	19.6	19.2	18.8	19.3	18.8
영업비용	16.0	44.2	26.0	27.0	20.2	21.2	22.2	27.6	91.3	102.8
YoY(%)	39.7	118.7	15.6	55.8	26.5	(52.0)	(14.3)	2.2	(19.3)	12.6
인건비	9.8	16.4	14.0	13.6	12.2	16.2	16.5	16.4	61.3	71.5
변동비	2.3	25.4	9.6	5.7	4.0	2.5	3.3	3.1	12.9	12.5
고정비	3.8	2.3	2.3	7.7	4.0	2.5	2.5	8.1	17.1	18.8
영업이익	26.3	68.2	49.5	37.1	23.6	26.5	29.3	24.5	103.9	135.3
YoY(%)	1.2	51.6	39.3	(19.7)	(10.3)	(61.1)	(40.8)	(33.8)	(42.6)	30.2
영업이익률(%)	62.2	60.7	65.6	57.9	53.8	55.6	56.8	47.0	53.2	56.8
당기순이익	26.8	51.3	54.6	58.3	21.4	23.9	26.1	33.0	104.4	132.3
YoY(%)	8.7	27.4	132.6	(2.0)	(20.2)	(53.5)	(52.1)	(43.5)	(45.4)	26.8
당기순이익률(%)	63.6	45.7	72.4	91.1	48.9	50.0	50.7	63.2	53.5	55.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	224.1	294.5	195.2	238.1	451.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	224.1	294.5	195.2	238.1	451.5
판매비	71.4	113.1	91.3	102.8	135.7
영업이익	152.7	181.4	103.9	135.3	315.8
금융손익	18.7	38.8	14.5	17.1	19.5
중속/관계기업손익	0.0	14.8	7.4	7.4	7.4
기타영업외손익	7.4	(2.0)	1.3	1.3	1.3
세전이익	178.8	233.0	127.1	161.1	344.0
법인세	30.8	41.6	22.7	28.8	61.4
계속사업이익	148.0	191.4	104.4	132.3	282.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.0	191.4	104.4	132.3	282.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	148.0	191.4	104.4	132.3	282.6
지배주주지분포괄이익	148.0	205.2	104.4	132.3	282.6
NOPAT	126.4	149.0	85.4	111.2	259.4
EBITDA	157.2	187.2	106.5	136.5	316.3
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	31.41	(33.72)	21.98	89.63
NOPAT증가율	N/A	17.88	(42.68)	30.21	133.27
EBITDA증가율	N/A	19.08	(43.11)	28.17	131.72
영업이익증가율	N/A	18.80	(42.72)	30.22	133.41
(지배주주)순이익증가율	N/A	29.32	(45.45)	26.72	113.61
EPS증가율	N/A	20.02	(45.51)	26.96	113.56
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	70.15	63.57	54.56	57.33	70.06
영업이익률	68.14	61.60	53.23	56.82	69.94
계속사업이익률	66.04	64.99	53.48	55.56	62.59

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,717	3,261	1,777	2,256	4,818
BPS	13,104	16,471	18,337	20,593	25,411
CFPS	3,014	3,185	1,824	2,338	5,404
EBITDAPS	2,886	3,190	1,813	2,327	5,393
SPS	4,114	5,018	3,324	4,060	7,698
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	23.33	10.89	18.01	14.18	6.64
PBR	4.84	2.16	1.75	1.55	1.26
PCFR	21.04	11.15	17.54	13.69	5.92
EV/EBITDA	19.48	8.33	11.66	8.32	3.10
PSR	15.41	7.07	9.63	7.88	4.16
재무비율(%)					
ROE	19.36	22.71	10.72	12.12	21.75
ROA	18.41	20.29	9.18	10.50	19.09
ROIC	696.87	346.83	153.78	252.54	420.21
부채비율	5.16	17.60	16.07	14.89	13.17
순부채비율	(83.24)	(57.83)	(68.16)	(69.51)	(66.63)
이자보상배율(배)	130.49	138.12	47.00	61.58	139.86

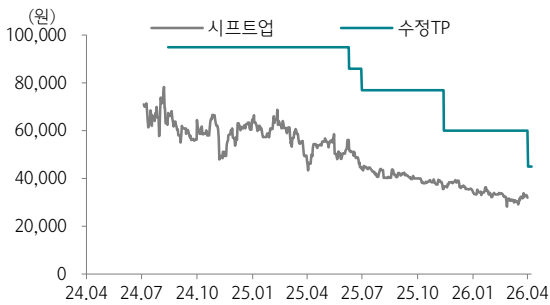
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	768.2	781.9	884.3	1,017.7	1,310.0
금융자산	647.4	596.2	761.2	867.6	1,025.4
현금성자산	289.3	110.1	275.2	381.6	539.2
매출채권	102.3	130.3	86.3	105.3	199.7
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	18.5	55.4	36.8	44.8	84.9
비유동자산	35.7	301.5	306.2	312.6	320.1
투자자산	15.9	222.9	230.1	237.8	245.8
금융자산	15.9	130.5	133.1	135.9	138.8
유형자산	2.7	4.1	2.2	1.5	1.2
무형자산	3.0	1.7	0.9	0.5	0.3
기타비유동자산	14.1	72.8	73.0	72.8	72.8
자산총계	803.8	1,083.3	1,190.4	1,330.4	1,630.1
유동부채	28.6	95.5	97.5	103.4	112.0
금융부채	2.8	3.9	2.6	3.2	6.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	25.8	91.6	94.9	100.2	106.0
비유동부채	10.8	66.6	67.4	69.1	77.6
금융부채	8.3	59.5	59.5	59.5	59.5
기타비유동부채	2.5	7.1	7.9	9.6	18.1
부채총계	39.4	162.1	164.8	172.5	189.6
지배주주지분	764.4	921.2	1,025.6	1,157.9	1,440.5
자본금	11.7	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	527.4	532.2	532.2	532.2	532.2
자본조정	6.3	(47.0)	(47.0)	(47.0)	(47.0)
기타포괄이익누계액	(0.1)	13.7	13.7	13.7	13.7
이익잉여금	219.1	410.5	514.9	647.2	929.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	764.4	921.2	1,025.6	1,157.9	1,440.5
순금융부채	(636.3)	(532.7)	(699.1)	(804.9)	(959.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	114.1	157.2	113.6	115.3	239.2
당기순이익	148.0	191.4	104.4	132.3	282.6
조정	10.5	(21.0)	(13.5)	(16.0)	(17.6)
감가상각비	4.5	5.8	2.6	1.2	0.5
외환거래손익	(5.7)	(0.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
지분법손익	0.0	(14.8)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
기타	11.7	(11.7)	(7.4)	(8.5)	(9.4)
영업활동 자산부채변동	(44.4)	(13.2)	22.7	(1.0)	(25.8)
투자활동 현금흐름	(368.3)	(283.2)	9.6	10.2	10.7
투자자산감소(증가)	(15.9)	(192.1)	0.2	(0.2)	(0.6)
자본증가(감소)	(2.7)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(349.7)	(88.5)	9.4	10.4	11.3
재무활동 현금흐름	555.4	3.3	(2.1)	(0.2)	2.1
금융부채증가(감소)	11.2	52.3	(1.3)	0.6	2.9
자본증가(감소)	539.1	4.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.1	(53.9)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	301.2	(122.8)	96.7	106.4	157.7
Unlevered CFO	164.2	186.9	107.1	137.1	317.0
Free Cash Flow	111.5	154.6	113.6	115.3	239.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

시프트업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.8	BUY	45,000		
25.11.20	BUY	60,000	-43.00%	-34.50%
25.7.7	BUY	77,000	-46.88%	-41.23%
25.6.16	BUY	86,000	-42.81%	-40.00%
24.8.20	BUY	95,000	-39.09%	-27.58%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 8일 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 2026년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 05일