

인터넷게임

시프트업 462870

기다림의 시간

Feb 12 2026

BUY

유지

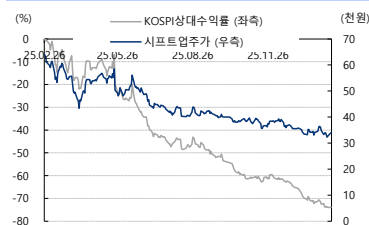
TP 48,000 원

하향

Company Data

현재가(02/11)	34,000 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	68,800 원
52 주 최저가(보통주)	32,250 원
KOSPI (02/11)	5,354.49p
KOSDAQ (02/11)	1,114.87p
자본금	99 억원
시가총액	20,047 억원
발행주식수(보통주)	5,896 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.1 만주
평균거래대금(60 일)	38 억원
외국인지분(보통주)	36.94%
주요주주	
김형태 외 7 인	42.18%
ACEVILLE PTE. LTD	34.48%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.6	-21.8	-48.5
상대주가	-12.9	-53.2	-75.6

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 하회

4Q25 매출은 641억원(YoY +1.0%, QoQ -15.1%), 영업이익은 371억원(YoY -19.6%, QoQ -25.1%)으로 영익 기준 시장 예상치(매출 655억원, 영익 422억원) 하회. 449억원(YoY +6.1%)을 기록한 '니케' 매출 중 글로벌(중국 외) 매출은 3주년 업데이트 통해 안정적인 MAU 유지하는 가운데 한국 및 일본 iOS 매출 2위, 미국 19위 기록하며 YoY -13.5%, QoQ +3.0%, 중국 출시된 '승리의 여신: 새로운 희망'(니케) 매출은 글로벌 니케의 미래시 영향으로 QoQ -10.0% 감소 추산. '스텔라 블레이드'는 PlayStation 블랙 프라이데이, 스팀 윈터세일 등 프로모션을 통해 안정적인 판매세를 유지하였으나 할인가 적용으로 154억원(YoY -21.4%, QoQ -44.4%) 기록.

영업비용(270억원) 중 인건비는 특이사항 없이 전분기와 유사한 136억원(YoY +38.8%, QoQ -2.8%), 변동비는 전분기비 스텔라 블레이드 관련 지급수수료 감소로 57억원(YoY +14.8%, QoQ -40.5%) 기록. 고정비는 라이브서비스 고도화 관련 외주비 인식으로 77억원(YoY +201.4%, QoQ +228.6%) 기록. 영업외 단에서는 자금운용 목적 취득한 펀드 관련 지분법이익 148억원 반영.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 48,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 48,000원으로 -7.7% 하향(종전 52,000원). 목표주가 하향은 26년 지배순이익 추정치 1,341억원(기존 1,310억원) 및 글로벌 게임사 peer 26년 PER 평균 21.0배(기존 23.5배)를 적용함에 따름. 24~25년의 이익 성장을 이끌었던 스텔라 블레이드 출시 및 기존작 지역 확장 효과의 소멸로 26년에는 영업이익 역성장이 불가피하지만 일본·미국·한국 등 주요 지역에서의 지표가 견조하게 유지되고 있다는 점(도표 2~4)은 긍정적. 26년 니케 매출은 1,586억원(YoY -5.1%)로 견조하게 유지될 것으로 전망.

결국 1) 이익 성장을 다시 일으킬 2종의 신작에 대한 정보 공유 혹은 2) 중장기 주주환원 정책 발표가 주가 상승 촉매가 될 것으로 전망. '프로젝트 스피릿'(서브컬처 기반 PC·콘솔·모바일 크로스 플랫폼 게임)은 25년 11월 26일 텐센트와 공동 개발 및 퍼블리싱 계약 체결을 공개한 바 있으며, 25년 11월 21일에는 '스텔라 블레이드'의 차기작 개발이 공식화된 바 있어 연중 해당 라인업들의 의미 있는 게임성 공개가 가능할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12P	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	169	224	294	216	277
YoY(%)	158.1	32.9	31.3	-26.6	28.2
영업이익(십억원)	111	153	181	126	174
OP 마진(%)	65.7	68.3	61.6	58.3	62.8
순이익(십억원)	107	148	191	134	166
EPS(원)	3,003	2,914	3,764	2,642	3,273
YoY(%)	-83.5	-3.0	29.2	-29.8	23.9
PER(배)	0.0	21.8	9.4	12.9	10.4
PCR(배)	0.0	18.1	15.0	20.3	16.5
PBR(배)	0.0	9.8	3.5	2.6	2.1
EV/EBITDA(배)	0.0	22.6	9.3	11.4	7.4
ROE(%)	86.4	58.0	45.0	22.8	22.5



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

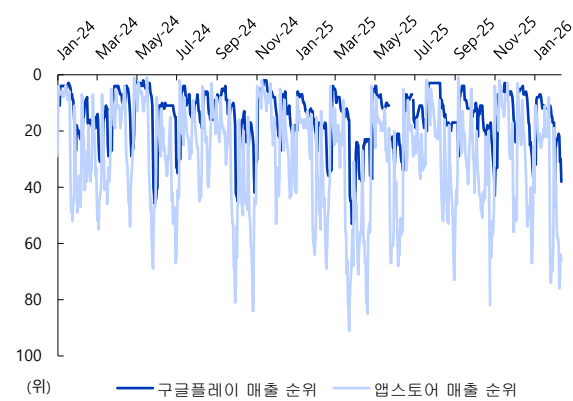
[도표 1] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2023	2024	2025P	2026F
매출액	374	652	580	635	422	1,124	755	641	1,686	2,241	2,942	2,161
yoy	-16.8%	65.4%	50.9%	38.6%	13.0%	72.4%	30.1%	1.0%	158.1%	32.9%	31.3%	-26.6%
니케	365	385	342	424	323	451	445	449	1,635	1,515	1,671	1,586
스텔라블레이드	-	259	226	196	70	657	277	154	-	681	1,158	383
기타	9	9	12	15	29	16	33	38	51	45	116	192
영업비용	114	202	224	173	160	442	260	270	575	714	1,131	904
인건비	91	172	191	98	98	164	140	136	467	552	539	562
변동비	7	9	8	50	23	254	96	57	48	74	431	98
고정비	16	21	25	25	38	23	23	77	61	88	162	244
영업이익	259	450	356	462	263	682	495	371	1,111	1,527	1,811	1,257
OPM	69.4%	69.0%	61.3%	72.7%	62.2%	60.7%	65.6%	57.9%	65.9%	68.1%	61.6%	58.2%
당기순이익	247	403	235	595	268	513	546	583	1,067	1,480	1,911	1,341
NPM	66.1%	61.7%	40.5%	93.8%	63.6%	45.7%	72.4%	91.0%	63.3%	66.0%	65.0%	62.1%

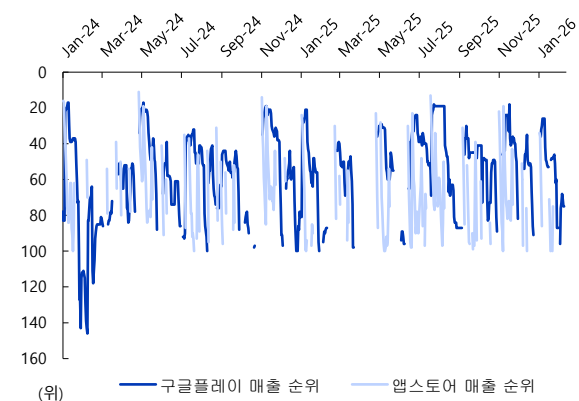
자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터. 주: IP별 상세 매출은 교보증권 추정치

[도표 2] '니케' 일본 구글플레이 및 앱스토어 매출 순위



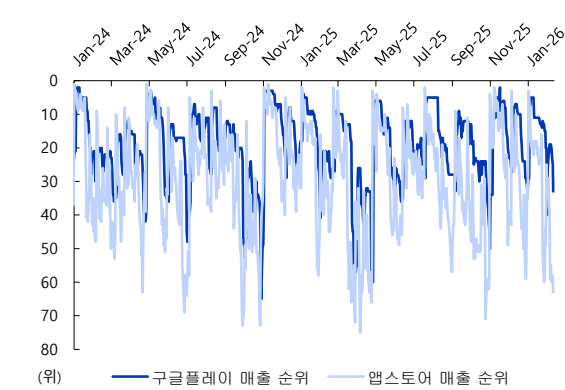
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] '니케' 미국 구글플레이 및 앱스토어 매출 순위



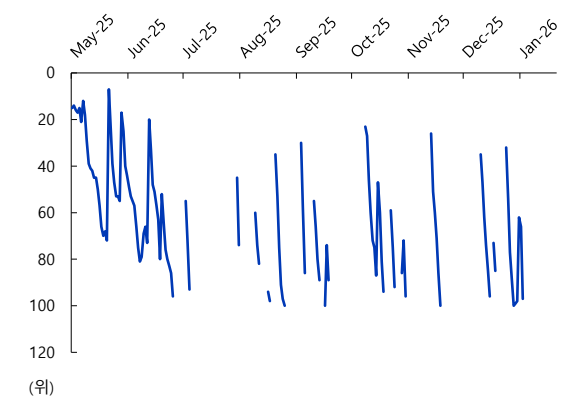
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] '니케' 한국 구글플레이 및 앱스토어 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] '니케' 중국 앱스토어 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 시프트업 Valuation Table

항목	가치산정	비교
2026F 당기순이익	134.1	2026년 순이익 추정치
target PER	21.0	글로벌 게임사 peer 2026년 PER 평균
적정시가총액	2,817	
발행주식수	58,782	
적정주가	47,923	
목표주가	48,000	
현재주가	34,000	
상승여력	41.2%	

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	169	224	294	216	277
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	169	224	294	216	277
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	58	71	113	90	103
영업이익	111	153	181	126	174
영업이익률 (%)	65.9	68.1	61.6	58.2	62.8
EBITDA	114	154	181	126	174
EBITDA Margin (%)	67.4	68.5	61.7	58.2	62.8
영업외손익	3	26	52	38	29
관계기업손익	0	0	15	0	0
금융수익	2	21	48	48	48
금융비용	-1	-2	-9	-9	-9
기타	2	7	-2	-1	-10
법인세비용차감전순이익	114	179	233	163	202
법인세비용	8	31	42	29	36
계속사업순이익	107	148	191	134	166
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	107	148	191	134	166
당기순이익률 (%)	63.3	66.0	65.0	62.1	60.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	107	148	191	134	166
지배순이익률 (%)	63.3	66.0	65.0	62.1	60.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	107	148	191	134	166
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	107	148	191	134	166

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	100	129	151	161	144
당기순이익	107	148	191	134	166
비현금항목의 가감	14	31	25	25	31
감가상각비	2	1	0	0	0
외환손익	1	-3	-3	-3	-3
자본법평가손익	0	0	-15	0	0
기타	11	33	42	28	34
자산부채의 증감	-10	-21	-27	26	-23
기타현금흐름	-10	-29	-38	-24	-30
투자활동 현금흐름	4	0	0	0	-1
투자자산	5	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	-1	0	0	0	-1
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	104	130	167	162	145
기초 현금	0	116	246	413	575
기말 현금	104	246	413	575	719
NOPLAT	104	126	149	103	143
FCF	96	106	123	129	120

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	177	326	517	652	818
현금및현금성자산	116	246	413	575	719
매출채권 및 기타채권	60	80	105	77	98
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	0	0	0	0
비유동자산	27	26	26	25	25
유형자산	1	0	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	24	24	24	24	24
자산총계	204	352	543	677	843
유동부채	11	11	11	11	11
매입채무 및 기타채무	5	5	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	6	6	6	6
비유동부채	12	12	12	12	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	12	12	12	12
부채총계	23	23	23	23	23
지배지분	181	329	520	654	820
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	96	96	96	96	96
이익잉여금	71	219	410	544	711
기타자본변동	4	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	181	329	520	654	820
총차입금	10	10	10	10	10

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	3,003	2,914	3,764	2,642	3,273
PER	0.0	21.8	9.4	12.9	10.4
BPS	3,568	6,480	10,244	12,886	16,159
PBR	0.0	9.8	3.5	2.6	2.1
EBITDAPS	2,272	3,024	3,574	2,478	3,424
EV/EBITDA	0.0	22.6	9.3	11.4	7.4
SPS	4,746	4,413	5,795	4,256	5,455
PSR	0.0	14.4	6.1	8.0	6.2
CFPS	1,911	2,085	2,413	2,550	2,355
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	158.1	32.9	31.3	-26.6	28.2
영업이익 증가율	400.7	37.5	18.6	-30.6	38.3
순이익 증가율	423.2	38.7	29.2	-29.8	23.9
수익성					
ROIC	205.1	201.4	176.1	124.6	179.2
ROA	76.8	53.2	42.7	22.0	21.9
ROE	86.4	58.0	45.0	22.8	22.5
안정성					
부채비율	12.6	6.9	4.4	3.5	2.8
순차입금비율	4.8	2.8	1.8	1.5	1.2
이자보상배율	126.6	174.1	206.5	143.3	198.2

시프트업 최근 2년간 목표주가 변동추이



시프트업 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	80,000	(18.43)	(2.17)					
2024.08.19	매수	80,000	(31.92)	(17.30)					
2024.10.24	매수	80,000	(34.87)	(20.12)					
2025.01.16	매수	80,000	(33.14)	(25.39)					
2025.02.11	매수	80,000	(40.92)	(16.28)					
2025.04.17	매수	80,000	(47.02)	(40.85)					
2025.05.13	매수	80,000	(59.20)	(35.75)					
2025.07.15	매수	64,000	(48.38)	(43.66)					
2025.08.12	매수	64,000	(56.81)	(46.12)					
2025.10.21	매수	52,000	(42.45)	(31.15)					
2026.02.12	매수	48,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하