

인터넷/게임

시프트업 462870

차기 파이프라인 정보에 대한 감도가 높아질 시기

May 12 2026

BUY

유지

1Q26 Review: 영업이익 컨센서스 하회

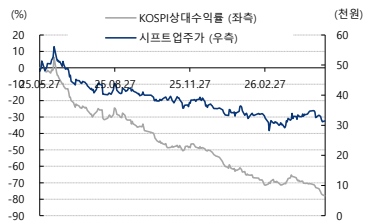
TP 42,000 원

하향

Company Data

현재가(05/11)	31,400 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	58,500 원
52 주 최저가(보통주)	28,200 원
KOSPI (05/11)	7,822.24p
KOSDAQ (05/11)	1,207.34p
자본금	118 억원
시가총액	18,417 억원
발행주식수(보통주)	5,865 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.9 만주
평균거래대금(60 일)	23 억원
외국인지분(보통주)	37.03%
주요주주	
김형태 외 7 인	42.46%
ACEVILLEPTE.LTD	34.66%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	-20.5	-43.2
상대주가	-28.4	-58.3	-81.3

1Q26 매출은 473억원(YoY +12.0%, QoQ -26.6%), 영업이익은 215억원(YoY -18.1%, QoQ -42.5%)으로 영익 기준 시장 예상치(매출 468억원, 영익 255억원) 하회. 327억원(YoY +1.2%)을 기록한 '니케' 매출 중 글로벌(중국 외) 매출은 3.5주년(2분기) 대규모 이벤트를 앞두고 글로벌 유저 만족도 제고 및 리텐션 관리를 하며 YoY -9.1% 기록, 2Q25 중국 출시된 '승리의 여신: 새로운 희망'(니케) 매출은 하향 안정화 지속되며 약 36억원 기록 추산. '스텔라 블레이드'는 PC 버전 2월 프로모션 전개를 통해 판매량 감소 폭을 최소화하며 견조한 판매세를 유지했으며, Playstation에서도 2월 PS Store 할인 프로모션 진행 통해 판매량 반등하며 129억원(YoY +84.0%, QoQ -24.9%) 기록. **영업비용(258억원)** 중 인건비는 전년도 인센티브 과소계상분 일시 적용되며 162억원(YoY +65.0%, QoQ +19.5%), 변동비는 전분기비 스텔라 블레이드 관련 지급수수료 감소로 49억원(YoY +113.5%, QoQ -14.4%) 기록. 고정비는 '니케' 외주비 감소로 46억원(YoY +21.1%, QoQ -39.6%) 기록

투자이견 Buy 유지, 목표주가는 42,000원으로 하향

투자이견 Buy 유지, 목표주가는 42,000원으로 -12.5% 하향(종전 48,000원). 목표주가 하향은 인센티브 상향 및 언바운드 인수에 따른 비용 증가를 반영함에 따라 26년 지배순이익 추정치를 1,229억원으로 -8.4% 하향조정(기존 1,341억원)하고 및 글로벌 게임사 peer 26년 PER 평균 20.3배(기존 21.0배)를 적용함에 따름. 24~25년의 이익 성장을 이끌었던 스텔라 블레이드 출시 및 기존작 지역 확장 효과의 소멸로 26년에는 영업이익 역성장이 불가피하지만 '니케'는 2Q26 3.5주년 이벤트를 통해 일본 및 한국 iOS/안드로이드 양대 시장 매출 순위 1위, 대만 iOS 4위, 미국 17위 등을 기록하며 'Spirits'(1H28 출시 가정)를 필두로 한 신작 출시 재개 전까지 이익 방어 전망. 26~27년의 이익 추정치 상향 요인이 제한적인 가운데 결국 1) 이익 성장을 다시 일으킬 2종(Spirits, 스텔라블레이드 차기작)의 신작에 대한 연내 정보 공유 및 2) 언바운드 인수 이후의 차기작 파이프라인 공개가 추가 상승 촉매가 될 것으로 전망. 시프트업 개발작 3종은 100%의 hit-ratio를 보여왔으며, 언바운드 역시 'Resident Evil', 'Devil May Cry', 'Evil Within' 등 글로벌 히트 IP 개발 경험을 보유한 미카미 신지 중심으로 베테랑 개발진이 참여한 스튜디오로 신작 정보 공개시 의미있는 모멘텀 형성 기대. 2027년 이후로 제시된 신작 출시 시기에 대한 리스크는 고려 필요

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	224	295	211	204	298
YoY(%)	NA	31.4	-28.2	-3.7	46.3
영업이익(십억원)	153	181	99	86	157
OP 마진(%)	68.3	61.4	46.9	42.2	52.7
순이익(십억원)	148	191	123	112	171
EPS(원)	2,733	3,261	2,096	1,913	2,909
YoY(%)	0.0	19.3	-35.7	-8.7	52.1
PER(배)	23.2	10.9	15.0	16.4	10.8
PCR(배)	20.9	11.1	16.3	19.1	11.2
PBR(배)	4.8	2.3	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	19.5	8.3	12.2	13.9	7.4
ROE(%)	38.7	22.7	12.5	10.2	13.7



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	422	1,124	755	644	473	536	514	591	2,945	2,115	2,037	2,981
yoy	13.0%	72.4%	30.1%	1.5%	12.0%	-52.3%	-31.9%	-8.2%	31.4%	-28.2%	-3.7%	46.3%
니케	323	451	445	434	327	433	419	416	1,656	1,597	1,537	1,505
스텔라블레이드	70	657	277	172	129	84	74	153	1,176	440	384	197
Project Spirits	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,108
기타	29	16	33	38	17	19	21	23	116	80	117	171
영업비용	160	442	260	270	258	281	280	304	1,131	1,122	1,176	1,406
인건비	98	164	140	136	162	166	166	179	539	673	700	837
변동비	23	254	96	58	49	53	51	62	431	215	217	299
고정비	38	23	23	77	46	62	62	63	162	234	259	269
영업이익	263	682	495	374	215	256	235	287	1,814	993	862	1,575
OPM	62.2%	60.7%	65.6%	58.1%	45.5%	47.7%	45.6%	48.6%	61.6%	46.9%	42.3%	52.8%
당기순이익	268	513	546	586	378	171	345	388	1,914	1,282	1,181	1,766
NPM	63.6%	45.7%	72.4%	91.0%	79.9%	31.9%	67.0%	65.6%	65.0%	60.6%	58.0%	59.2%

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터. 주: 2Q26 언바운드 연결 편입 반영한 수치. 1H28 Project Spirits 출시 가정

[도표 2] 시프트업 Valuation Table

항목	가치산정	비교
2026F 당기순이익	122.9	2026년 순이익 추정치
target PER	20.3	글로벌 게임사 peer 2026년 PER 평균
적정시가총액	2,495	
발행주식수	58,782	
적정주가	42,443	
목표주가	42,000	
현재주가	31,400	
상승여력	33.8%	

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	224	295	211	204	298
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	224	295	211	204	298
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	71	113	112	118	141
영업이익	153	181	99	86	157
영업이익률 (%)	68.1	61.6	46.9	42.3	52.8
EBITDA	157	187	102	87	158
EBITDA Margin (%)	70.1	63.6	48.1	42.8	53.0
영업외손익	26	52	51	51	51
관계기업손익	0	15	-1	-1	-1
금융수익	21	48	62	62	62
금융비용	-2	-9	-21	-21	-21
기타	7	-2	10	10	10
법인세비용차감전순이익	179	233	150	137	208
법인세비용	31	42	27	25	38
계속사업순이익	148	191	123	112	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	191	123	112	171
당기순이익률 (%)	66.0	65.0	58.1	55.1	57.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	148	191	123	112	171
지배순이익률 (%)	66.0	65.0	58.1	55.1	57.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	14	0	0	0
포괄순이익	148	205	123	112	171
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	148	205	123	112	171

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	114	157	155	109	122
당기순이익	148	191	123	112	171
비현금항목의 가감	16	-4	-10	-16	-7
감가상각비	3	4	2	1	0
외환손익	-6	0	2	2	2
지분법평가손익	0	-15	1	1	1
기타	18	6	-14	-19	-10
자산부채의 증감	-44	-13	52	19	-26
기타현금흐름	-6	-17	-10	-6	-16
투자활동 현금흐름	-368	-283	-131	-131	-131
투자자산	-362	-228	-79	-79	-79
유형자산	-3	-3	0	0	0
기타	-4	-53	-53	-53	-53
재무활동 현금흐름	427	-51	-2	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	435	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-8	-51	-1	-1	-1
현금의 증감	173	-179	361	28	42
기초 현금	0	0	-179	182	210
기말 현금	173	-179	182	210	252
NOPLAT	126	149	81	71	129
FCF	84	139	136	91	103

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	768	782	819	845	930
현금및현금성자산	289	110	182	210	252
매출채권 및 기타채권	114	181	146	144	187
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	365	491	491	491	491
비유동자산	36	301	393	485	578
유형자산	3	4	2	1	1
관계기업투자금	0	92	186	279	373
기타금융자산	16	130	130	130	130
기타비유동자산	17	75	74	74	73
자산총계	804	1,083	1,211	1,330	1,508
유동부채	29	95	97	99	102
매입채무 및 기타채무	6	57	57	57	57
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	23	38	40	42	45
비유동부채	11	67	70	74	79
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	67	70	74	79
부채총계	39	162	167	173	181
지배지분	764	921	1,044	1,156	1,327
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	527	532	532	532	532
이익잉여금	219	411	533	646	816
기타자본변동	6	-47	-47	-47	-47
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	764	921	1,044	1,156	1,327
총차입금	8	60	63	66	69

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,733	3,261	2,096	1,913	2,909
PER	23.2	10.9	15.0	16.4	10.8
BPS	13,104	15,624	17,800	19,713	22,622
PBR	4.8	2.3	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	2,886	3,190	1,733	1,488	2,694
EV/EBITDA	19.5	8.3	12.2	13.9	7.4
SPS	4,139	5,018	3,606	3,474	5,082
PSR	15.3	7.1	8.7	9.0	6.2
CFPS	1,539	2,369	2,317	1,545	1,762
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	NA	31.4	-28.2	-3.7	46.3
영업이익 증가율	NA	18.8	-45.3	-13.2	82.8
순이익 증가율	NA	29.4	-35.8	-8.7	52.1
수익성					
ROIC	251.1	148.7	100.4	116.2	160.0
ROA	36.8	20.3	10.7	8.8	12.0
ROE	38.7	22.7	12.5	10.2	13.7
안정성					
부채비율	5.2	17.6	16.0	15.0	13.6
순차입금비율	1.0	5.5	5.2	4.9	4.6
이자보상배율	130.5	138.1	75.6	65.6	119.9

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)	2026.05.12	매수	42,000		
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	(48.34)	(37.73)					

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 기관투자가 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_2026.3.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

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