

인터넷/게임

시프트업 462870

추정치의 바닥에서 모멘텀 축적 시작

Jul 3 2026

BUY

유지

2Q26 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회 예상

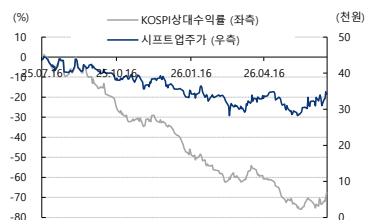
TP 42,000 원

유지

Company Data

현재가(07/02)	34,150 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	46,650 원
52 주 최저가(보통주)	28,200 원
KOSPI (07/02)	7,648.09p
KOSDAQ (07/02)	866.72p
자본금	118 억원
시가총액	20,030 억원
발행주식수(보통주)	5,865 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	16.8 만주
평균거래대금(60 일)	56 억원
외국인지분(보통주)	37.03%
주요주주	
김형태 외 8 인	42.46%
ACEVILLE PTE.LTD	34.66%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.2	-4.5	-25.8
상대주가	29.1	-46.2	-70.2

2Q26 매출은 574억원(YoY -48.9%, QoQ +21.4%), 영업이익은 304억원(YoY -55.5%, QoQ +41.2%)으로 컨센서스(매출 538억원, 이익 287억원) 상회 예상. 464억원(YoY +2.9%)으로 예상되는 '니케' 매출 중 글로벌(중국 외) 매출은 3.5주년 업데이트 호조로 YoY +20.8% 기록, 2Q25 중국 출시된 '승리의 여신: 새로운 희망'(니케) 매출은 전년 동기 출시 초기 효과 제거되며 42억원(YoY -58.9%) 기록 추정. '스텔라 블레이드'는 판매량의 하향 안정화가 지속되며 84억원(YoY -87.2%, QoQ -34.7%) 기록 전망

영업비용(271억원) 중 인건비는 전분기 일시 소급 인식된 상여 영향 제거되나 2Q26 언바운드 연결 편입 영향으로 171억원(YoY +4.0%, QoQ +5.4%), 변동비는 스텔라 블레이드 관련 지급수수료 감소로 38억원(YoY -85.1%, QoQ -23.3%) 기록 예상. 고정비는 언바운드 연결 편입에 따른 고정비 추가 인식으로 61억원(YoY +166.8%, QoQ +33.3%) 추정

투자의견 Buy & 목표주가는 42,000원 유지

투자의견 Buy & 목표주가 42,000원 유지. '니케' 매출 견조한 가운데, 스텔라 블레이드 판매량의 하향 안정화가 상당부분 진행되어 2027년까지의 추정치 하향은 제한적일 것으로 예상. 26년 6월 SGF에서 차기작 '스텔라블레이드: 블러드레인'(자체 퍼블리싱 예정)의 트레일러가 공개된 바 있으며, 2H26 내 Spirits(1H28 출시 예상, 텐센트 퍼블리싱)에 대한 정보 공개가 이루어질 것으로 예상되어 2028년과 이후 이익 성장에 대한 기대감 형성이 가능할 것으로 전망. 또한 4Q26로 예상되는 스텔라 블레이드의 닌텐도 스위치 2 출시, 2027~2028년 예상되는 언바운드의 AAA급 신작 출시를 통해 본격적인 기대 신작 출시 전까지의 이익 및 모멘텀 공백을 메울 수 있을 것으로 예상

2Q26부터 연결 편입되는 언바운드는 단기적으로는 인건비 및 고정비 증가 요인으로 작용하지만 언바운드의 연간 적자는 약 120억원 정도에 그치는 것으로 추정. 장기적으로 'Resident Evil', 'Devil May Cry', 'Evil Within' 등 글로벌 히트 IP 개발 경험을 보유한 미카미 신지 중심으로 베테랑 개발진이 참여한 스튜디오의 차기작을 1PP 라인업으로 갖출 수 있다는 점에서 3~4종(니케, 스텔라 블레이드, Spirits, 언바운드 AAA급 신작 등) 이상의 메가 IP를 보유한 게임사로 빠르게 성장할 수 있을 것으로 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	224	295	219	210	298
YoY(%)	NA	31.4	-25.7	-4.2	42.4
영업이익(십억원)	153	181	106	90	158
OP 마진(%)	68.3	61.4	48.4	42.9	53.0
순이익(십억원)	148	191	129	116	172
EPS(원)	2,733	3,261	2,193	1,981	2,933
YoY(%)	0.0	19.3	-32.8	-9.7	48.1
PER(배)	23.2	10.9	15.6	17.2	11.6
PCR(배)	20.9	11.1	15.4	18.4	11.2
PBR(배)	4.8	2.3	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	19.5	8.3	12.8	15.0	8.3
ROE(%)	38.7	22.7	13.0	10.5	13.7



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

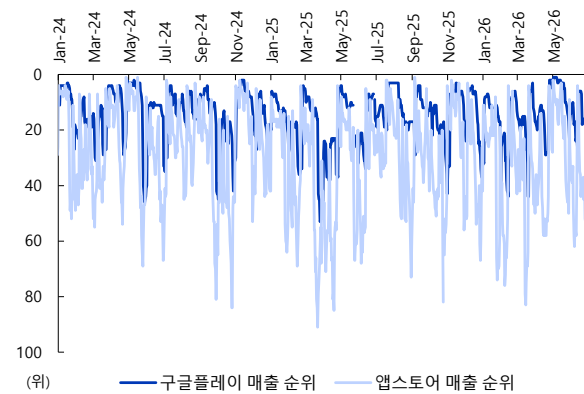
[도표 1] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	422	1,124	755	644	473	574	513	626	2,945	2,187	2,095	2,984
yoy	13.0%	72.4%	30.1%	1.5%	12.0%	-48.9%	-32.0%	-2.8%	31.4%	-25.7%	-4.2%	42.4%
니케	323	451	445	434	327	464	408	436	1,656	1,639	1,565	1,527
스텔라블레이드	70	657	277	172	129	84	74	153	1,176	440	384	197
Project Spirits	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,108
기타	29	16	33	38	17	26	31	37	116	111	146	152
영업비용	160	442	260	270	258	271	282	315	1,131	1,125	1,193	1,399
인건비	98	164	140	136	162	171	166	183	539	682	704	836
변동비	23	254	96	58	49	38	54	69	431	210	231	294
고정비	38	23	23	77	46	62	62	63	162	234	259	269
영업이익	263	682	495	374	215	304	231	312	1,814	1,062	902	1,584
OPM	62.2%	60.7%	65.6%	58.1%	45.5%	52.9%	45.1%	49.8%	61.6%	48.5%	43.1%	53.1%
당기순이익	268	513	546	586	378	211	289	408	1,914	1,286	1,162	1,721
NPM	63.6%	45.7%	72.4%	91.0%	79.9%	36.7%	56.4%	65.1%	65.0%	58.8%	55.4%	57.7%

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

[도표 2] 승리의 여신: 니케 일본 iOS & 구글플레이 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 스텔라 블레이드: 블러드 레인



자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	224	295	219	210	298
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	224	295	219	210	298
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	71	113	113	119	140
영업이익	153	181	106	90	158
영업이익률 (%)	68.1	61.6	48.5	43.1	53.1
EBITDA	157	187	109	91	159
EBITDA Margin (%)	70.1	63.6	49.6	43.6	53.3
영업외손익	26	52	51	52	52
관계기업손익	0	15	-1	0	0
금융수익	21	48	62	62	62
금융비용	-2	-9	-21	-21	-21
기타	7	-2	10	10	10
법인세비용차감전순손익	179	233	157	142	210
법인세비용	31	42	28	26	38
계속사업순손익	148	191	129	116	172
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	191	129	116	172
당기순이익률 (%)	66.0	65.0	58.8	55.4	57.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	148	191	129	116	172
지배순이익률 (%)	66.0	65.0	58.8	55.4	57.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	14	0	0	0
포괄순이익	148	205	128	116	172
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	148	205	128	116	172

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	157	113	125
당기순이익	148	191	129	116	172
비현금항목의 가감	16	-4	-9	-16	-8
감가상각비	3	4	2	1	0
외환손익	-6	0	2	2	2
자본법평가손익	0	-15	1	0	0
기타	18	6	-13	-19	-10
자산부채의 증감	-44	-13	49	20	-24
기타현금흐름	-6	-17	-11	-6	-15
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	364	32	46
기초 현금	0	0	-179	185	217
기말 현금	173	-179	185	217	263
NOPLAT	126	149	87	74	130
FCF	84	139	138	95	107

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	768	782	824	854	941
현금및현금성자산	289	110	185	217	263
매출채권 및 기타채권	114	181	149	146	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	1,217	1,339	1,519
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
지배자분	764	921	1,050	1,166	1,338
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	527	532	532	532	532
이익잉여금	219	411	539	655	827
기타자본변동	6	-47	-47	-47	-47
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	764	921	1,050	1,166	1,338
총차입금	8	60	63	66	69

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,733	3,261	2,193	1,981	2,933
PER	23.2	10.9	15.6	17.2	11.6
BPS	13,104	15,624	17,897	19,877	22,811
PBR	4.8	2.3	1.9	1.7	1.5
EBITDAPS	2,886	3,190	1,851	1,557	2,710
EV/EBITDA	19.5	8.3	12.8	15.0	8.3
SPS	4,139	5,018	3,729	3,572	5,087
PSR	15.3	7.1	9.2	9.6	6.7
CFPS	1,539	2,369	2,359	1,612	1,816
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	NA	31.4	-25.7	-4.2	42.4
영업이익 증가율	NA	18.8	-41.5	-15.1	75.6
순이익 증가율	NA	29.4	-32.8	-9.7	48.1
수익성					
ROIC	251.1	148.7	105.3	116.2	158.3
ROA	36.8	20.3	11.2	9.1	12.0
ROE	38.7	22.7	13.0	10.5	13.7
안정성					
부채비율	5.2	17.6	15.9	14.9	13.5
순차입금비율	1.0	5.5	5.1	4.9	4.5
이자보상배율	130.5	138.1	80.8	68.7	120.6

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	(36.06)	(23.71)
2024.08.19	매수	80,000	(31.92)	(17.30)	2026.06.30	매수	42,000		
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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2026.6.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	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 악화와 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
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