

시프트업 (462870/KS)

하반기 신작 정보 공개가 재평가의 트리거

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

Signal: UNBOUND 인수로 신작 파이프라인 확충

Key: 1Q26, <스텔라블레이드> 판매량 감소+ <니케> 비수기로 컨센서스 하회

Step: 하반기 신작 관련 정보 공개 시점을 접근 기회로 주목

매수(유지)

목표주가: 42,000 원(하향)

현재주가: 33,750 원

상승여력: 24.4%

STOCK DATA

주가(26/04/20)	33,750 원
KOSPI	6,219.09 pt
52주 최고가	58,500 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,865 만주
시가총액	1,980 십억원
주요주주	
김형태(외 8)	42.46%
ACEVILLE PTE. LTD.	34.66%
외국인 지분율	37.10%

주가 및 상대수익률

1Q26 Preview

매출액 432 억원(+2.2% YoY, -32.7% QoQ), 영업이익 229 억원(-12.9% YoY, -38.4% QoQ), 순이익 273 억원(+1.5% YoY, -53.3% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망한다. <스텔라블레이드>의 판매량 감소와 함께 <니케>의 비수기 영향이 겹쳤다. <스텔라블레이드> 매출은 78 억원으로 전분기대비 49.7% 감소, 1분기 판매량은 15.2 만장으로 추정한다. <승리의 여신: 니케> 매출은 323 억원(-28.0% QoQ)으로 전망, 글로벌은 콜라보 이벤트 효과가 기대를 하회했고, 중국은 콘텐츠 투입 시차 영향 지속으로 전분기대비 매출이 감소한다. 다만 니케 관련 인센티브, 지급수수료, 외주비 감소로 영업비용도 전분기대비 감소(-24.9%)한다.

UNBOUND 인수로 파이프라인 확충

올해는 <스텔라블레이드> 판매량 자연 감소로 인해 전년대비 실적 감익이 불가피하다. 동사는 4/1 <바이오하자드> 시리즈를 개발한 미카미 신지의 PC/콘솔 개발 스튜디오인 언바운드의 지분을 전량 인수했다. 언바운드는 AAA 게임 포함 2 종 이상의 신작을 개발 중이고, 향후 시프트업이 독점 퍼블리싱할 계획이다. 신작 출시 전까지는 연간 약 120 억원 수준의 비용이 발생하나, 중장기적으로 동사의 파이프라인 강화에 긍정적이다. 언바운드 인수에 따른 비용 레벨 상승을 감안해 26E 영업이익 추정치를 기존대비 19% 하향, peer valuation 하락을 반영해 목표주가를 4.2만원으로 하향한다. 다만 기존작들이 실적을 탄탄하게 받쳐주고 있어 현 주가대비 하방은 제한적이고, 하반기 신작에 대한 정보가 공개되면 재차 관심을 가져볼 만하다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	43	61	-29.5	55	-22	216	224	-3.6	186	16.1
영업이익(십억원)	23	38	-39.5	32	-28	111	137	-19.0	97	14.4
지배주주순이익(십억원)	27	34	-20.6	33	-17	117	124	-5.6	0	-
영업이익률(%)	53.5	62.3	-	57.3	-	51.4	61.2	-	52.2	-
지배주주순이익률(%)	62.8	55.7	-	59.4	-	54.2	55.4	-	0.0	-

자료: SK 증권

시프트업 목표주가 산정

구분	내용
2026년 순이익(십억원)	117.3
Target P/E	20.6x
목표 시총(십억원)	2,415.8
주식 수(천 주)	57,823.8
적정 주가(원)	41,779
목표 주가(원)	42,000
현재 주가(원)	33,750
상승 여력	24.4%

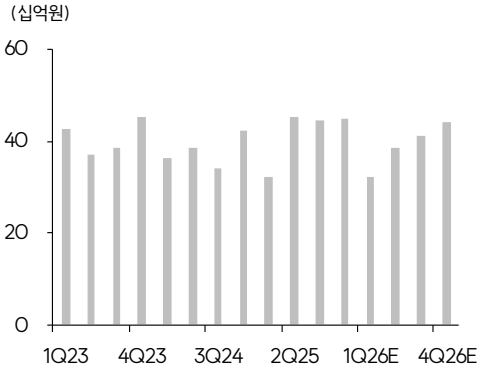
자료: SK 증권

시프트업 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	42.2	112.4	75.5	64.1	43.2	49.7	52.4	70.7	294.2	216.0	302.5
승리의 여신: 니케	32.3	45.1	44.5	44.9	32.3	38.4	41.2	44.2	166.8	156.2	145.5
스텔라블레이드	7.0	65.7	27.7	15.4	7.8	7.4	7.0	20.9	115.8	43.0	45.0
기타	2.9	1.6	3.3	3.8	3.1	3.9	4.2	5.6	11.6	16.8	24.5
영업비용	16.0	44.2	26.0	27.0	20.3	26.3	26.5	32.0	113.1	105.1	131.9
인건비	9.8	16.4	14.0	13.6	11.7	13.2	13.5	14.7	53.9	53.2	58.1
변동비	2.3	25.4	9.6	5.7	3.7	4.1	4.3	5.2	43.1	17.2	25.4
고정비	3.8	2.3	2.3	7.7	4.9	6.2	5.9	9.2	16.2	26.2	36.6
영업이익	26.3	68.2	49.5	37.1	22.9	23.4	25.9	38.8	181.1	110.9	170.6
OPM	62.2%	60.7%	65.6%	57.9%	53.0%	47.0%	49.4%	54.8%	61.6%	51.3%	56.4%
당기순이익	26.8	51.3	54.6	58.3	27.3	24.3	26.6	39.1	191.1	117.3	171.4
YoY growth rate											
매출액	13.0%	72.4%	30.1%	1.0%	2.2%	-55.8%	-30.6%	10.3%	31.3%	-26.6%	40.1%
승리의 여신: 니케	-11.4%	17.3%	29.9%	6.1%	0.1%	-14.8%	-7.4%	-1.7%	10.1%	-6.4%	-6.8%
스텔라블레이드	0.0%	154.1%	22.6%	-21.4%	10.6%	-88.8%	-74.6%	35.4%	70.2%	-62.9%	4.5%
기타	221.9%	78.1%	178.1%	148.0%	5.0%	150.0%	25.0%	50.0%	157.4%	44.9%	46.4%
영업비용	39.7%	119.8%	15.6%	55.8%	26.9%	-40.4%	2.3%	18.4%	58.6%	-7.1%	25.5%
영업이익	1.2%	51.2%	39.3%	-19.6%	-12.9%	-65.7%	-47.8%	4.4%	18.6%	-38.8%	53.9%
당기순이익	8.7%	27.1%	132.6%	-2.0%	1.5%	-52.6%	-51.3%	-32.9%	29.1%	-38.6%	46.1%

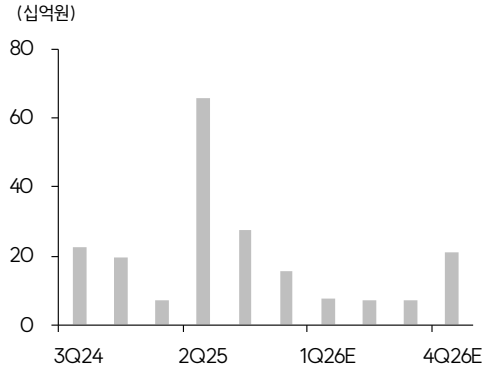
자료: 시프트업, SK 증권

〈승리의 여신: 나케〉 매출 추이 및 전망



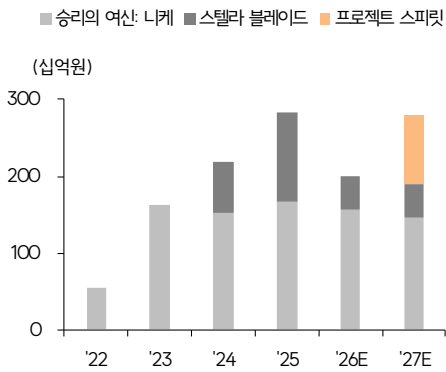
자료: 시프트업, SK 증권

〈스텔라블레이드〉 매출 추이 및 전망



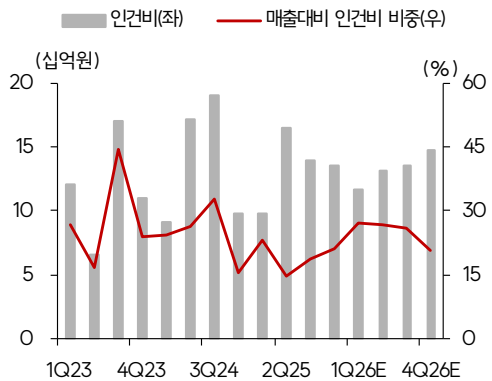
자료: 시프트업, SK 증권

주요 게임별 매출 추이



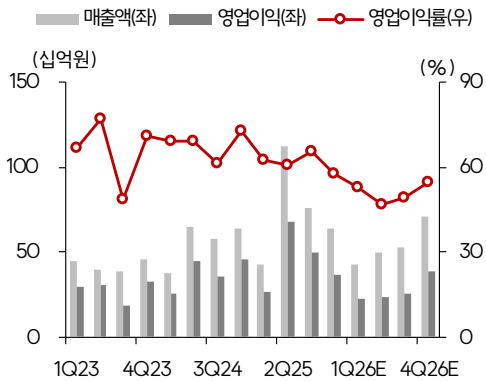
자료: 시프트업, SK 증권

인건비 추이 및 전망



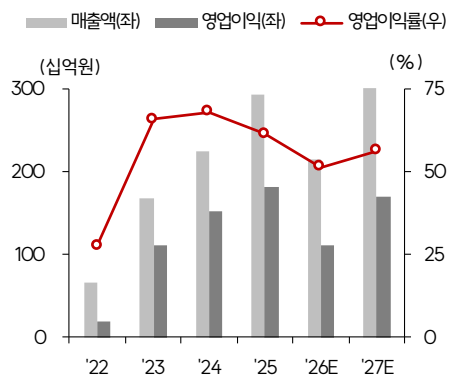
자료: 시프트업, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 시프트업, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 시프트업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	768	759	871	937	1,228
현금및현금성자산	289	110	153	146	442
매출채권 및 기타채권	114	181	199	242	277
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	36	312	325	517	335
장기금융자산	16	69	70	78	71
유형자산	3	4	2	1	1
무형자산	3	2	1	0	0
자산총계	804	1,071	1,196	1,454	1,562
유동부채	29	95	102	182	107
단기금융부채	3	4	4	9	5
매입채무 및 기타채무	3	31	63	128	67
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	65	66	72	66
장기금융부채	8	59	59	59	59
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	2	3	2
부채총계	39	160	168	254	173
지배주주지분	764	911	1,028	1,199	1,390
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	527	532	532	532	532
기타자본구성요소	6	-47	-47	-47	-47
자기주식	0	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	219	400	517	689	879
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	764	911	1,028	1,199	1,390
부채와자본총계	804	1,071	1,196	1,454	1,562

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	114	157	114	215	82
당기순이익(손실)	148	181	117	171	190
비현금성항목등	16	6	15	23	23
유형자산상각비	3	4	2	1	0
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	12	0	12	22	23
운전자본감소(증가)	-44	-13	-11	38	-113
매출채권및기타채권의감소(증가)	-40	-57	-18	-44	-35
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	28	6	65	-62
기타	-19	-42	-32	-53	-58
법인세납부	-14	-25	-24	-36	-39
투자활동현금흐름	-368	-283	-21	-197	178
금융자산의감소(증가)	-362	-112	-0	-0	0
유형자산의감소(증가)	-3	-3	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-3	-0	0	0	0
기타	-1	-168	-21	-196	178
재무활동현금흐름	427	-52	0	4	-4
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	4	-4
장기금융부채의증가(감소)	-1	-2	0	0	0
자본의증가(감소)	433	5	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	-55	0	0	0
현금의 증가(감소)	173	-179	43	-6	296
기초현금	116	289	110	153	146
기말현금	289	110	153	146	442
FCF	111	154	114	215	82

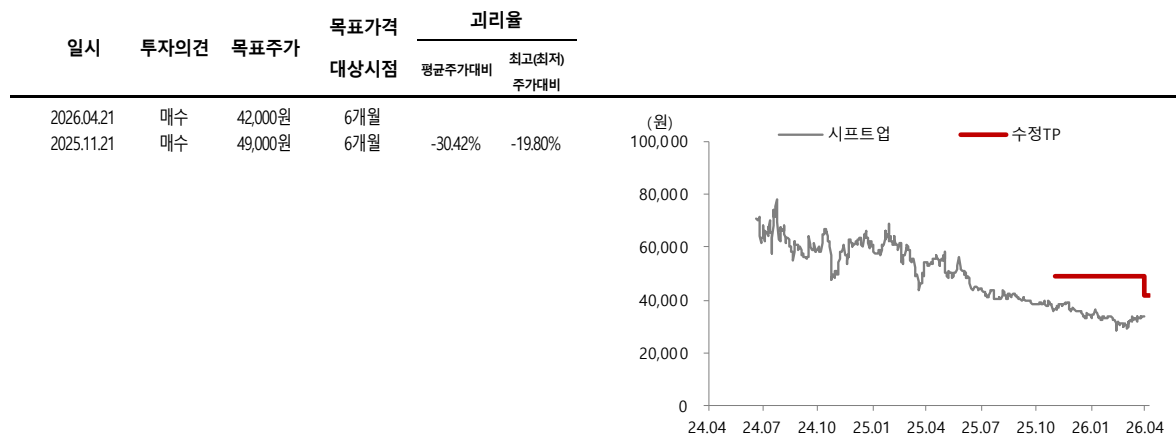
자료 : 시프트업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	224	295	216	302	335
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	224	295	216	302	335
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	71	113	105	132	146
영업이익	153	181	111	171	189
영업이익률(%)	68.1	61.6	51.3	56.4	56.5
비영업손익	19	40	31	36	40
순금융손익	7	10	8	10	12
외환관련손익	10	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	-2	-4	-4
세전계속사업이익	171	221	142	207	230
세전계속사업이익률(%)	76.5	75.0	65.6	68.4	68.6
계속사업법인세	31	38	24	36	39
계속사업이익	148	181	117	171	190
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	148	181	117	171	190
순이익률(%)	66.0	61.5	54.3	56.7	56.8
지배주주	148	181	117	171	190
지배주주귀속 순이익률(%)	66.0	61.5	54.3	56.7	56.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	148	195	117	171	190
지배주주	148	195	117	171	190
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	157	187	114	172	190

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	32.9	31.4	-26.7	40.1	10.8
영업이익	37.5	18.8	-38.9	53.9	11.0
세전계속사업이익	52.8	28.9	-35.9	46.1	11.0
EBITDA	38.2	19.1	-39.0	50.2	10.6
EPS	20.6	21.0	-34.9	46.1	11.0
수익성 (%)					
ROA	29.4	19.3	10.3	12.9	12.6
ROE	31.3	21.6	12.1	15.4	14.7
EBITDA마진	70.1	63.6	52.9	56.7	56.6
안정성 (%)					
유동비율	2,687.2	795.3	851.1	514.1	1,149.2
부채비율	5.2	17.6	16.3	21.2	12.4
순차입금/자기자본	-83.2	-56.0	-53.8	-45.2	-60.6
EBITDA/이자비용(배)	134.3	142.7	33.1	49.1	53.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,537	3,070	2,000	2,922	3,243
BPS	13,104	16,295	18,380	21,302	24,544
CFPS	2,614	3,169	2,057	2,937	3,248
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	25.0	11.6	16.7	11.5	10.3
PBR	4.8	2.2	1.8	1.6	1.4
PCR	24.3	11.2	16.3	11.4	10.3
EV/EBITDA	19.5	8.5	12.2	8.2	5.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 21일 기준)

매수 93.87% 중립 6.13% 매도 0.00%