462870 · 게임

시프트업

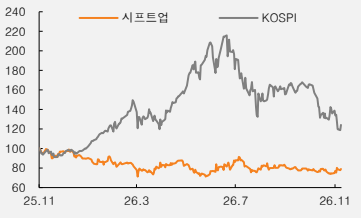
신작 모멘텀을 기다리는 시간

Equity Research
2026.11.11

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 42,000원
현재주가(26/11/10)	31,350원
상승여력	34.0%

영업이익(26F,십억원)	99
Consensus 영업이익(26F,십억원)	94
EPS 성장률(26F,%)	-54.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	275.0
P/E(26F,x)	22.2
MKT P/E(26F,x)	4.9
KOSPI	5,239.13
시가총액(십억원)	1,842
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	55.5
외국인 보유비중(%)	37.1
베타(12M) 일간수익률	-0.06
52주 최저가(원)	28,200
52주 최고가(원)	39,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.0	0.6	-19.5
상대주가	28.9	44.0	-37.4



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

3Q26 Review: 컨센서스 하회

매출액 462억원(-39% YoY), 영업이익 207억원(-58% YoY)으로 컨센서스를 각각 10%, 19% 하회했다. 니케 매출액은 353억원(-21% YoY)으로 예상치를 11% 하회했다. 3.5주년 이벤트가 진행된 전분기의 높은 기저와 달러 약세에 따른 원화 환산 매출 감소가 영향을 미쳤다.

스텔라 블레이드 매출액은 59억원(-79% YoY)으로 기존 플랫폼에서의 판매량 감소에 따라 QoQ 33% 감소했다. 기타 매출액은 IP 라이선싱 사업 확대에 힘입어 50억원(+49% YoY)을 기록했다. 영업비용은 255억원(-2% YoY)으로 이익 연동 인센티브 및 스텔라 블레이드 매출 연동 수수료 감소에 따라 QoQ 8% 감소했다.

니케 4주년 업데이트, 스텔라 블레이드 스위치2 출시

니케 글로벌은 10월 29일 역대 최대 규모의 4주년 업데이트를 진행했다. 신규 스토리와 캐릭터 추가에 힘입어 업데이트 직후 한국과 일본에서 매출 순위 1위를 기록했다. 27년 5주년까지 스토리 중심의 콘텐츠 강화와 신규 기능 도입을 통해 이용자 이탈을 최소화하고 장기 흥행을 이어갈 계획이다.

스텔라 블레이드는 11월 6일 스위치2 버전을 출시했으며, 초기 판매 성과는 회사 내부 기대치에 부합하는 수준이다. 스위치2 버전 출시와 함께 PS5, PC 등 기존 플랫폼 유저에게도 '베요네타' 콜라보 의상을 무료로 제공함에 따라 판매량 반등이 예상된다. 4분기 스위치2 판매량을 20만장으로 예상한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 42,000원으로 하향

니케 글로벌 매출 하향을 반영한 27F 실적 조정으로 목표주가를 45,000원에서 42,000원(타겟 P/E 24배 유지)으로 하향한다. 26F P/E 22배, 27F P/E 18배 수준에서 거래 중이다. 주요 IP의 지역 및 플랫폼 확장이 일단락되고 초기 매출 효과도 소멸하면서 단기 모멘텀은 제한적이다.

차기 기대작들에 대한 구체적인 정보가 공개되고 출시 가시성이 높아지는 시점부터 모멘텀이 점진적으로 발생할 것이다. 공개 일정이 연기된 '프로젝트 스피릿츠'는 2027년 상반기 중 공개될 것으로 예상한다. 언바운드가 개발 중인 복수의 신작 파이프라인도 순차적으로 공개될 예정이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	224	295	210	226	353
영업이익 (십억원)	153	181	99	100	196
영업이익률 (%)	68.3	61.4	47.1	44.2	55.5
순이익 (십억원)	148	181	83	103	181
EPS (원)	2,717	3,084	1,412	1,750	3,076
ROE (%)	31.3	21.6	8.7	9.8	15.2
P/E (배)	23.3	11.5	22.2	17.9	10.2
P/B (배)	4.8	2.2	1.8	1.6	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**47**	**56**	**46**	**61**	**42**	**51**	**44**	**88**	**224**	**295**	**210**	**226**
(% YoY)	12.0%	-50.4%	-38.8%	-5.4%	-10.2%	-7.8%	-4.2%	43.6%	32.9%	31.4%	-28.6%	7.4%
니케	33	43	35	45	31	41	34	44	152	165	157	151
글로벌	29	39	32	41	28	38	31	41	152	144	141	138
중국	4	5	3	4	3	3	3	3	0	23	16	13
스텔라 블레이드	13	9	6	12	7	6	6	5	68	118	39	24
신작	0	0	0	0	0	0	0	34	0	0	0	34
IP 수수료 등	2	4	5	4	4	4	4	5	4	12	14	18
영업비용	**26**	**28**	**26**	**32**	**31**	**29**	**30**	**36**	**71**	**113**	**111**	**125**
인건비	16	16	15	16	17	18	18	19	55	54	63	71
변동비	5	6	5	7	5	6	5	7	7	43	23	23
고정비	5	6	6	9	9	6	6	10	9	16	25	31
영업이익	**22**	**28**	**21**	**29**	**11**	**22**	**15**	**52**	**153**	**181**	**99**	**100**
(% YoY)	-18.1%	-58.8%	-58.2%	-22.1%	-46.6%	-20.2%	-29.1%	78.1%	37.5%	18.8%	-45.2%	1.0%
영업이익률	45.5%	50.5%	44.8%	47.8%	27.0%	43.7%	33.2%	59.2%	68.1%	61.6%	47.3%	44.5%
지배주주순이익	**38**	**42**	**-25**	**29**	**15**	**24**	**17**	**47**	**148**	**191**	**83**	**103**
순이익률	79.9%	74.9%	-55.1%	47.4%	34.8%	45.9%	39.2%	53.8%	66.0%	65.0%	39.5%	45.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	208	232	210	226	1%	-3%	214	213	-2%	6%	
영업이익	94	101	99	100	6%	-1%	106	102	-6%	-1%	
순이익	106	110	83	103	-21%	-7%	130	133	-36%	-22%	니케 매출액 하향
영업이익률	45.2%	43.6%	47.3%	44.5%	-	-	49.5%	47.8%	-	-	
순이익률	50.7%	47.4%	39.5%	45.6%	-	-	60.8%	62.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q26 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	46	52	-11%	51	-10%
영업이익	21	24	-15%	26	-19%
지배주주순이익	-25	-1	-	16	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	103	
Target P/E (배)	24	넥슨 2022년 P/E 평균 기존 IP 매출 반등+플랫폼 확장 시기
목표 시가총액 (십억원)	2,467	
주식 수 (천주)	58,742	
목표주가 (원)	42,000	
현재주가 (원)	31,350	
상승여력	34.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

시프트업 (462870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**295**	**210**	**226**	**353**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**295**	**210**	**226**	**353**
판매비와관리비	**113**	**111**	**125**	**156**
조정영업이익	**181**	**99**	**100**	**196**
영업이익	**181**	**99**	**100**	**196**
비영업손익	**38**	**4**	**29**	**30**
금융손익	10	8	9	11
관계기업등 투자손익	0	-7	17	16
세전계속사업손익	219	103	129	226
계속사업법인세비용	38	20	26	45
계속사업이익	181	83	103	181
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**181**	**83**	**103**	**181**
지배주주	181	83	103	181
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**195**	**83**	**103**	**181**
지배주주	195	83	103	181
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	187	113	119	221
FCF	154	88	109	189
EBITDA 마진율 (%)	63.4	53.8	52.7	62.6
영업이익률 (%)	61.4	47.1	44.2	55.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	61.4	39.5	45.6	51.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**759**	**718**	**815**	**1,001**
현금 및 현금성자산	110	236	330	498
매출채권 및 기타채권	178	152	155	169
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	471	330	330	334
비유동자산	**312**	**411**	**417**	**428**
관계기업투자등	162	182	182	182
유형자산	4	10	10	11
무형자산	2	5	11	17
자산총계	**1,071**	**1,129**	**1,232**	**1,429**
유동부채	**95**	**75**	**76**	**89**
매입채무 및 기타채무	31	19	19	30
단기금융부채	4	4	4	6
기타유동부채	60	52	53	53
비유동부채	**65**	**61**	**61**	**63**
장기금융부채	59	54	54	54
기타비유동부채	6	7	7	9
부채총계	**160**	**136**	**137**	**153**
지배주주지분	**911**	**993**	**1,096**	**1,276**
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	532	533	533	533
이익잉여금	400	483	586	767
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**911**	**993**	**1,096**	**1,276**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**157**	**103**	**119**	**201**
당기순이익	181	83	103	181
비현금수익비용가감	6	25	35	58
유형자산감가상각비	4	9	10	11
무형자산상각비	1	4	9	14
기타	1	12	16	33
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	6	-2	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-57	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	0	0	0
법인세납부	-25	-20	-26	-45
투자활동으로 인한 현금흐름	**-283**	**-36**	**-25**	**-36**
유형자산처분(취득)	-3	-15	-10	-12
무형자산감소(증가)	0	-8	-15	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	0	0	-4
기타투자활동	-275	-13	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-52**	**-6**	**0**	**2**
장단기금융부채의 증가(감소)	52	-5	0	2
자본의 증가(감소)	5	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-109	-2	0	0
현금의 증가	**-179**	**126**	**94**	**168**
기초현금	289	110	236	330
기말현금	110	236	330	498

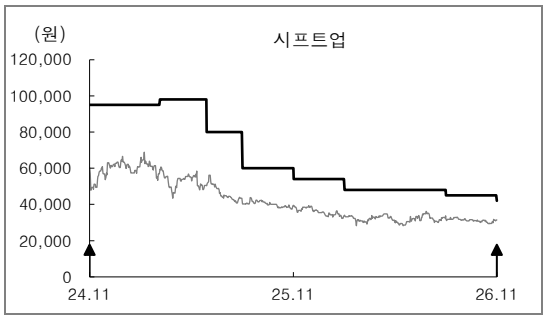
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	11.5	22.2	17.9	10.2
P/CF (x)	11.1	17.0	13.4	7.7
P/B (x)	2.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	10.9	11.9	10.5	4.9
EPS (원)	3,084	1,412	1,750	3,076
CFPS (원)	3,185	1,842	2,348	4,066
BPS (원)	16,295	17,785	19,535	22,611
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	31.4	-28.6	7.4	56.4
EBITDA증가율 (%)	19.1	-39.7	5.6	85.4
조정영업이익증가율 (%)	18.8	-45.2	1.0	95.5
EPS증가율 (%)	13.5	-54.2	24.0	75.8
매출채권 회전율 (회)	2.5	1.6	1.7	2.6
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	19.3	7.5	8.7	13.6
ROE (%)	21.6	8.7	9.8	15.2
ROIC (%)	105.4	44.6	41.4	76.8
부채비율 (%)	17.6	13.7	12.5	12.0
유동비율 (%)	795.3	956.3	1,075.1	1,119.3
순차입금/자기자본 (%)	-5.1	-50.4	-54.3	-59.5
조정영업이익/금융비용 (x)	138.2	46.5	49.1	94.2

자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
시프트업 (462870)				
2026.11.11	매수	42,000	-	-
2026.08.12	매수	45,000	-30.65	-26.56
2026.02.11	매수	48,000	-33.30	-24.48
2025.11.12	매수	54,000	-33.45	-27.22
2025.08.12	매수	60,000	-33.01	-27.00
2025.06.09	매수	80,000	-42.16	-29.88
2025.03.17	매수	98,000	-46.02	-38.06
2024.09.11	매수	95,000	-37.11	-27.58



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.