



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 19일

크래프톤 (255960)

BUY | TP 530,000원 | CP 247,000원

더블유게임즈 (192080)

BUY | TP 70,000원 | CP 54,400원

네오위즈 (095660)

BUY | TP 36,000원 | CP 24,900원

엔씨소프트 (036570)

BUY | TP 300,000원 | CP 194,500원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 12월 22일 | 산업분석_Update

게임

원화 약세, 엔씨소프트 인수 코멘트

달러-원 여전히 강하다

작년 연말과 유사하게 또 다시 달러가 강한 모습이다. 12월 17일 달러 강세 지속되며 일시적으로 달러-원 환율이 1,480원을 돌파했다. 12월 19일 종가 기준 달러-원 환율은 1,476.3원으로 현재까지 4분기 평균 달러-원 환율은 1,451.9원(+3.8%YoY, +4.7%QoQ)이다. 기말 환율은 올해 3분기 1,402.9원, 전년 4분기 1,472.5원으로 전분기 대비 +5.2%, 전년 대비 +0.3% 높다. 글로벌 매출 비중이 높은 게임사들은 환영향에 직접 노출되어 있기에 강달러 국면에서 수혜를 볼 수 있는 구조다.

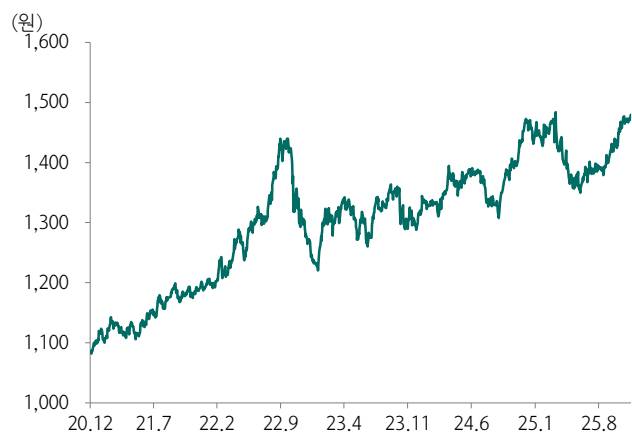
강달러, 원화 약세는 게임사의 영업, 영업 외 수익 모두 수혜

강달러 국면에서 매출은 달러로, 비용은 원화로 지급하는 더블유게임즈가 가장 큰 수혜를 본다. 3분기 기준 커버리지 내 글로벌 매출 비중이 높은 순서는 더블유게임즈(100%), 크래프톤(92%), 시프트업(약 85%), 넷마블(71%), 네오위즈(53%), 엔씨소프트(40%)다. 크래프톤과 같이 스팀 게임 내 재화를 달러 기준으로 판매하는 형태도 있기에 글로벌 매출 비중이 높다면 실적에 긍정적 영향은 분명하다. 물론 지역별 정산 구조에 따라 달러 강세가 매출에 100% 반영되지는 않지만 그렇지만 달러 외에도 전년 대비 4분기 평균 환율이 위안 +5.3%, 유로 +13.1%, 엔 +2.7% 이기에 수혜다. 국내 게임사 중 달러 자산이 많은 기업의 영업 외 수익 인식으로 순이익 개선 예상된다. 지난 2분기 말 달러-원 환율이 1,350.0원(-1.9%YoY, -8.3%QoQ)를 기록하며 일부 게임사의 당기순이익이 훼손되었고 3분기 말 달러-원 환율 1,402.9원으로 일부 상쇄했다. 4분기 말 환율 1,476.3원 수준에서 마감 시 일회성 자회사 손상차손이 없다는 가정하에 게임사들의 당기순이익 컨센서스는 모두 상향될 가능성이 높다. 분기 마감 후 프리뷰 보고서를 통해 조정할 예정이다.

엔씨소프트, 캐주얼 M&A 발표

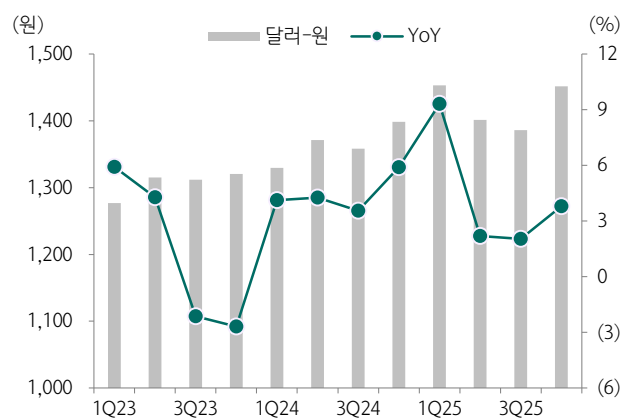
엔씨소프트는 12월 19일 INDYGO GROUP PTE 인수를 결정을 공시했다. 취득 금액 1,534억 원으로 해당 기업의 지분 67%(기업 가치 약 2,290억원)을 인수하는 건이며 잔여 지분에 대한 콜옵선도 보유하고 있다. 이번 인수의 실질은 피인수 기업의 자회사 LIHUHU PTE의 경영권 확보다. LIHUHU는 30개 이상의 모바일 캐주얼(매치 3, 퍼즐 장르) 게임을 운영 중이며 실적은 2024년 기준 매출액 1,102억원, 당기순이익 204억원이다. 영업이익률은 20%를 상회하는 것으로 파악되기에 멀티플은 영업이익 기준 8배, 당기순이익 기준 10배 수준의 적절한 가치 평가로 이뤄진 딜이라고 판단한다. 이번 인수로 장르 다각화, 글로벌 매출 및 이익 확보했다는 점은 긍정적이지만 엔씨소프트가 기존에 캐주얼 역량을 갖추고 있지 않기에 단기 시너지는 제한적이다. 결국 이번 딜은 캐주얼 시장으로의 포석으로 이후 캐주얼 게임사 대상 추가 M&A가 예상되며 지난 8월 모바일 캐주얼 센터를 신설한 만큼 향후 충원, 로드맵 발표 등 MMORPG 외 장르 다각화를 위한 본격적인 행보를 기대한다.

도표 1. 달러-원 환율 추이



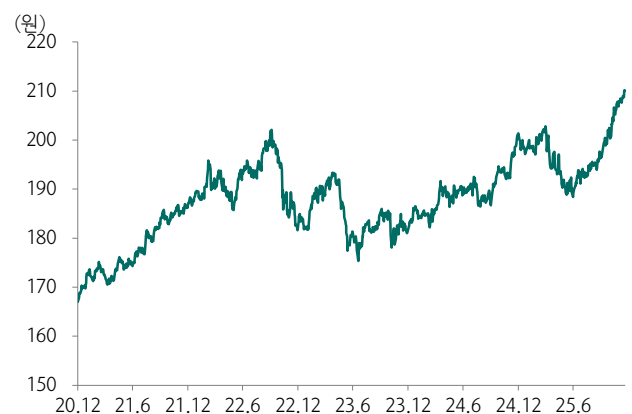
자료: Quantiverse, 하나증권

도표 2. 달러-원 분기 평균 추이



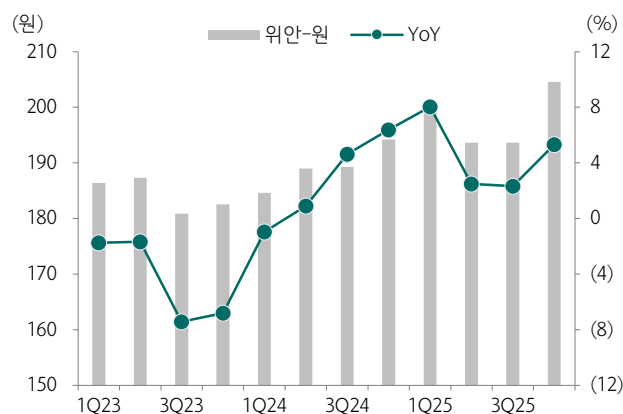
자료: Quantiverse, 하나증권

도표 3. 위안-원 환율 추이



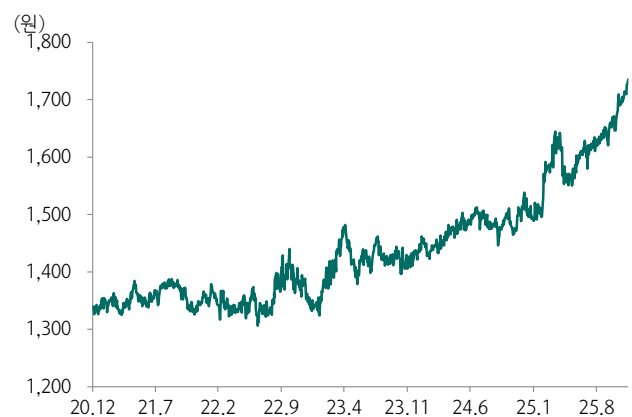
자료: Quantiverse, 하나증권

도표 4. 위안-원 분기 평균 추이



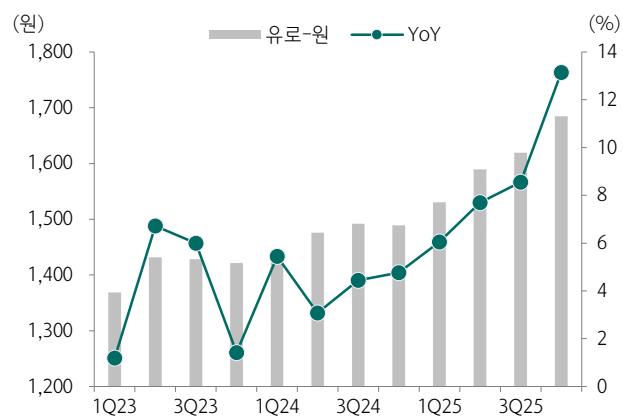
자료: Quantiverse, 하나증권

도표 5. 유로-원 환율 추이



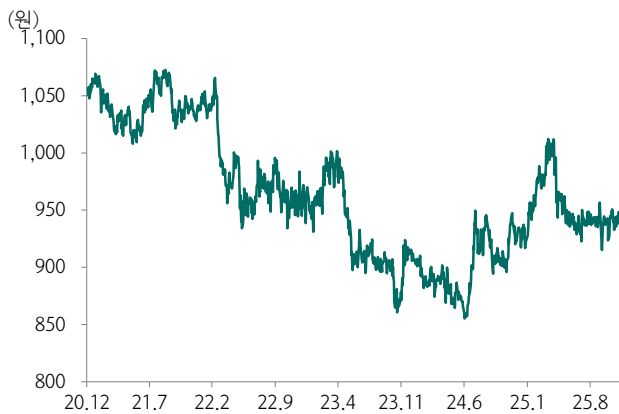
자료: Quantiverse, 하나증권

도표 6. 유로-원 분기 평균 추이



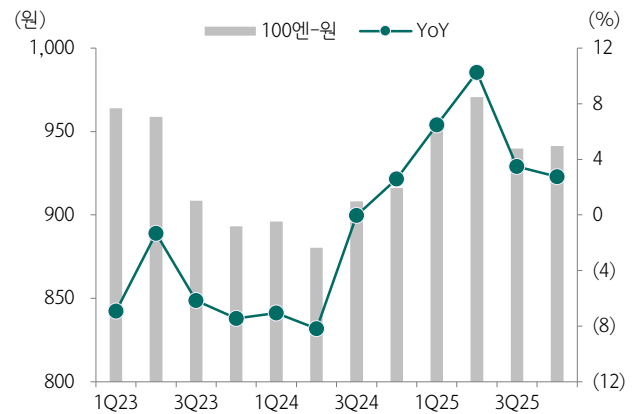
자료: Quantiverse, 하나증권

도표 7. 엔(100엔)-원 환율 추이



자료: Quantivise, 하나증권

도표 8. 엔(100엔)-원분기 평균 추이



자료: Quantivise, 하나증권

도표 9. 엔씨소프트 인수 공시

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

1. 발행회사	회사명	INDYGO GROUP PTE. LTD.		
	국적	싱가포르	대표자	LIM THONG SOON, BENEDICT 외
	자본금(원)	108,324,216	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	100,200	주요사업	모바일 게임 개발 및 퍼블리싱
2. 취득내역	취득주식수(주)	67,134		
	취득금액(원)	153,407,220,000		
	자기자본(원)	3,063,588,634,574		
	자기자본대비(%)	5.0		
3. 취득후 소유 주식수 및 지분 비율	대규모법인여부	해당		
	소유주식수(주)	67,134		
	지분비율(%)	67		
4. 취득방법	현금취득			
5. 취득목적	모바일 캐주얼 사업 추진			
6. 취득예정일자	2026-01-30			

자료: Dart, 하나증권

도표 10. LIHUHU PTE 대표 게임

Our games

We make puzzle games!

Match Triple 3D

Match Triple 3D Brings To You Unique Gameplay With Visual Design.

Tile Triple 3D

Tile Triple 3D is the newest puzzle game! It's not an ordinary matching or matching games, but will offer you a completely new game play.

Triple Find 3D

Shape your mind with Triple Find. Try to find hidden objects, combine & match them to solve a puzzle!

Woodber

Woodber - a perfect combination of a classic number match with a wood block puzzle game!

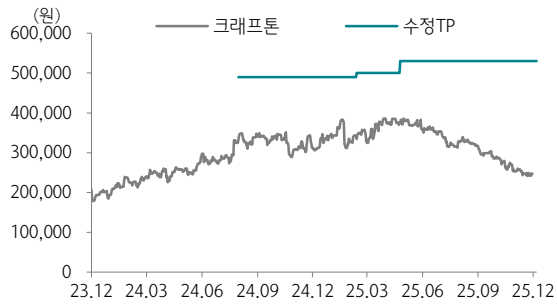
Parking Master

These parking lots have tons of obstacles like challenging parking situations, angry grannies, and much more. If you move them in the wrong order, your car will be flipped or into each other. Try your best to not hit granny, and don't even think about it!

자료: LIHUHU, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

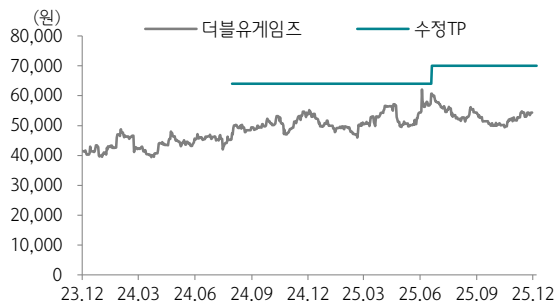
크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	530,000		
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
24.8.18	담당자 변경		-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

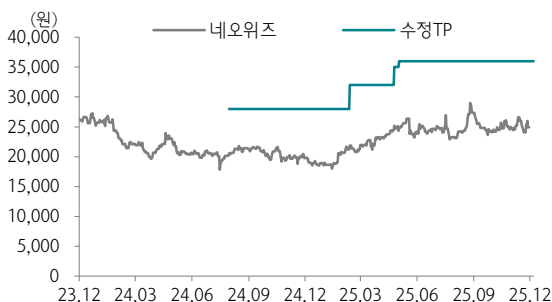
더블유게임즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.10	BUY	70,000		
24.8.20	BUY	64,000	-19.81%	-2.97%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

네오위즈



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.5.23	BUY	36,000		
25.5.15	BUY	35,000	-29.20%	-28.14%
25.3.4	BUY	32,000	-29.95%	-23.59%
24.8.20	BUY	28,000	-27.98%	-22.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

엔씨소프트



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.11.12	BUY	300,000		
25.8.13	BUY	260,000	-18.35%	-7.69%
24.8.20	BUY	230,000	-19.96%	6.30%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 12월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 19일