Daishin 증권

2026년 01월 23일 금요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] TACO와 함께 달성한 꿈의 5000피, 빨라지는 순환매

- 그린란드발 불확실성 완화, TACO 트레이드에 5000피 현실화
- 5,000선 저항 & 급등 부담. 차익실현 매물 소화하며 숨고르기
- 빨라지는 순환매, 실적시즌 앞두고 관심받는 소외주

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 1월 5주차] 증시는 달린다. 타코 그리고 캐나다, 미국, 브라질 통화정책 주간

- 올해 1/4분기, 트럼프발 새로운 국제질서 직면은 단기 변동성 요인. 글로벌 증시 조정시, 오히려 매수 기회
- 그린란드 사태, 미국-EU 첨예한 이해관계 감안 시 일방적 자세로 강경한 행동 제약
- 타코 트레이드, (빠르면) 트럼프 차기 연준의장 지명, 1월 FOMC 결과는 위험선호심리 견인

문남중. namjoong.moon@daishin.com

ESG

3차 상법 개정안 체크 포인트

- 자사주 강제 소각이 아니라 처분 결정권을 주주에게 부여
- 자사주를 자본성(자본거래) 관점에서 규율
- '26년 상반기에 마련될 상법 개정 연계 세제 합리화 방안에 주목할 필요

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

Commodity

북극 한파 노출된 천연가스, 그러나 퇴장 앞둔 계절성

- 다시 찾아온 라니냐발 북극 한파, 난방향 수요를 넘어 가스전 생산 차질(동파) 가능성까지 급부상
- 매력적인 가격 방향, 데이터센터가 만들 전력향 수요 구조 변화와 미래 유가(유동성 후행)발 상승 기대
- 그러나 문제는 계절성과 라니냐의 이른 후퇴, 월물 교체 이후인 2월부터는 단기 하방 변동성 유의

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue comment] 코리아써키트: 시설투자는 ① 소캠 2 ② 브로드컴 AI ③ 밸류에이션 상향 (목표주가 20%이상 상향)

- 시설투자의 결정은 2026년, 2027년 실적 상향으로 연결
- 서버향 메모리듈, 반도체 기판의 적층 수 증가에 대응, ASP 상승
- 2026년 엔비디아(소캠), 브로드컴(FC BGA), 애플(맥북)향 매출 증가

박강호. kangho.park@daishin.com

[4Q25 Preview] HD 현대중공업: 미포, 헌팅턴과의 시너지

- 25년 4분기 실적은 매출액 4.7조원, 영업이익 7,168억원 전망
- 2026년 수주전망 중 LNGC 수주와 해양 프로젝트 증가 기대
- 미국 조선소와의 협력을 통해 미국향 군함 건조 수주에 적극 참여할 것

이지니. jini.lee@daishin.com

[4Q25 Preview] 더블유게임즈: 2026년, 이익과 주주 환원 모두 강화 기대

- 4Q 컨센 부합 전망. 신규 장르의 빠른 매출 성장과 DTC 비중 확대 예상
- '26E OP 최소 20% 성장 전망. 신작 가속화, 비용 효율화로 추정치 상향 여지
- 실적 개선과 함께 주주환원 정책 강화 지속 전망. 긍정적 주가 흐름 기대

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

TACO와 함께 달성한 꿈의 5000피, 빨라지는 순환매

- 그린란드발 불확실성 완화, TACO 트레이드에 5000피 현실화
- 5,000선 저항 & 급등 부담. 차익실현 매물 소화하며 숨고르기
- 빨라지는 순환매, 실적시즌 앞두고 관심받는 소외주

그린란드발 불확실성 완화, TACO 트레이드에 5000피 현실화

– 트럼프 대통령의 유럽 관세 위협 철회와 그린란드에 군사력을 투입하지 않겠다는 발언으로 지정학적 긴장 완화. 시장 전반의 투자 심리 회복에 긍정적으로 작용

– 전일 나타났던 미국채와 달러 투매 현상이 진정되었고 뉴욕 증시 반등. 코스피도 이를 반영하며 갭 상승 출발하였고 장 초반 전대미문의 코스피 5,000pt 달성 성공

– '5000피'를 주도한 것은 반도체 슈퍼사이클 전망을 중심으로 한 코스피 기업들의 이익 전망. 코스피 선행 P/E는 5,000pt를 기준으로 계산하더라도 10.7배. 밸류에이션 부담은 크지 않음

– **반도체**: 글로벌 증시 주도주 업종의 저가 매수세 유입, OpenAI의 대규모 투자 유치 추진 등 긍정적 이슈가 더해지며 상승흐름 지속

삼성전자(+1.9%), SK하이닉스(+2.0%), DB하이텍(+3.1%), 에프에스티(+23.6%)

5,000선 저항 & 급등 부담. 차익실현 매물 소화하며 숨고르기

– 지난해부터 투자자들이 상상과 같은 목표로 삼던 5,000선 도달이 현실화, 전체 지수의 단기 급등과 주요 지수대에서의 심리적 저항으로 매물소화 불가피. 순환매 흐름이 더욱 확대되는 모습

– 최근 급등세를 보인 자동차 업종을 중심으로 외국인들의 차익매물이 출회, 지정학적 리스크 프리미엄이 제거됨에 따라 조선/방산 섹터도 숨고르기 국면에 진입

– **자동차**: 현대차(–3.6%), 기아(–4.4%), 현대모비스(–7.0%), 하이젠알앤엠(–4.9%)

– **조선/방산**: 한화오션(–2.7%), 현대로템(–4.2%), LIG넥스원(–2.6%)

빨라지는 순환매, 실적시즌 앞두고 관심받는 소외주

– 코스피와 주도업종의 상승이 가파랐던 만큼 차익실현 이후 나타나는 순환매도 더욱 빠르게 진행 중. 그동안 소외되어 있던 실적대비 저평가 업종으로 수급이동

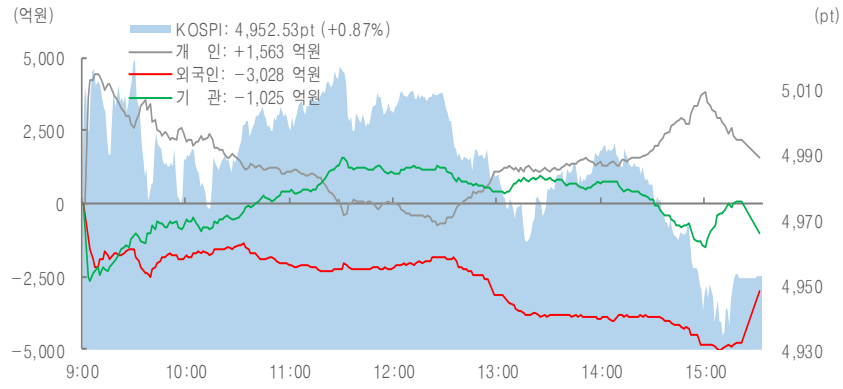
– **2차전지**: LG에너지솔루션(+5.7%), 삼성SDI(+18.7%), SK이노베이션(+6.1%)

– **화학/정유**: 이수스페셜티케미컬(+16.3%), 레이크머티리얼즈(+29.9%)

– **화장품**: 에이피알(+11.5%), 아모레퍼시픽(+6.4%), 파마리서치(+6.5%)

– **제약/바이오**: 삼성에피스홀딩스(+4.1%), 펩트론(+12.2%), HLB(+6.0%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

증시는 달린다. 타코 그리고 캐나다, 미국, 브라질 통화정책 주간

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

- 1/4분기, 트럼프발 새로운 국제질서 직면은 단기 변동성 요인. 매수 기회
- 그린란드 사태, 미-EU 첨예한 이해관계 감안 시 일방적 강경한 행동 제약
- 빠르면 차기 연준의장 지명과 1월 FOMC 결과, 위험선호심리 견인

타코 트레이드 부각. 미-EU 첨예한 이해관계 감안 시 강경한 행동 제약

올해 1/4분기, 트럼프의 영토 확장을 위한 자국 우선주의 강화와 관련국과의 마찰이라는 새로운 국제질서 직면은 단기적인 변동성 요인일 뿐, 글로벌 증시가 조정을 보일 경우 오히려 매수 기회로 삼아야 한다는 판단이다. 현재 증시의 문제는 방향성이 아닌 속도로 미국, 유럽, 일본, 중국 증시는 해당되지 않지만 대만, 한국 증시는 주도주(반도체, 로보틱스)의 빠른 상승 속도에 대한 정당성 입증을 요구하는 목소리가 커지면서 숨 고르기 형태로 나타날 개연성도 있어 보인다.

시기적으로 새로운 국제질서 변화에 대해 관련국 간 이해관계를 두고 국익에 도움이 되는 방향에 대한 분석 기간이 필요하다는 점 그리고 현재 그린란드를 두고 미국과 EU 간 대립 구도를 놓고 봤을 때 양국은 이해관계가 첨예하게 얽혀있다는 점에서 미국, EU 모두 일방적인 자세로 강경한 행동에 나서기는 어렵다.

미국은 덴마크 연기금의 1억 달러 미국 국채 매도를 시작으로 EU 국가들이 동참할 경우 국채 가격 및 주가 하락이라는 금융시장 충격과 모기지 금리 상승에 따른 주거비 상승 등 미국민들의 삶의 질 감소로 11월 중간선거를 앞둔 공화당에 부담으로 작용한다. EU는 미국과 합의된 기존 무역협정 재검토 및 보복관세를 꺼내들 수 있지만, 러-우 전쟁으로 미국산 천연가스 수입 규모를 지속 확대하고 있는 상황에서 실물경기에 상당한 부담으로 작용할 수밖에 없다. 트럼프 대통령이 2월 1일 시행 예정이던 EU 국가에 대한 관세 철회 및 무력 사용을 배제한 타코가 재현된 배경이다.

1월 FOMC, 향후 완화적 통화정책 기대 부각 계기. 타코와 함께 위험선호심리 견인

1월 5주 차에는 캐나다(28일), 미국(29일), 브라질(29일) 통화정책회의가 예정됐다. 캐나다 중앙은행은 지난해 12월 금리 동결을 결정하면서 금리 인하 국면이 마무리됐다는 평가이다. 미국 관세 영향이 제한적이고 현 정책금리(2.25%)가 2%대 물가를 유지하는데 적절한 수준이라고 판단하고 있어, 1월 역시 금리 동결이 예상된다. 브라질 중앙은행은 지난해 12월 네 차례 연속 금리 동결을 결정, 06년 7월 이후 가장 높은 기준금리(15%)가 유지 중이다. 고금리에 따른 경기 둔화를 우려한 인하 목소리도 높아졌지만, 브라질 중앙은행은 현 기준금리 수준이 인플레이션 목표를 달성하는데 적절하다고 평가하고 있어 1월도 금리 동결이 예상된다.

29일 결과를 확인할 수 있는 1월 FOMC(27~28일)는 시장 예상대로 금리 동결이 예상되지만, 빠르면 트럼프 대통령의 차기 연준 의장 지명과 함께 향후 연준의 더 완화적 통화정책 기조에 대한 기대가 부각되는 계기가 될 것이다. 이는 지난해 12월 기준, 비농업부문 고용자수의 고용추세(2만 2천 명 감소)가 연준이 금리 인상을 중단하기 시작한 23년 8월 이후 평균 증가폭(14만 3천 명)에서 (-)로 감소했다는 점에서 확인됐다. 그린란드를 둘러싼 미국과 EU 간 불협화음 지속되겠지만, 타코 그리고 1월 FOMC가 가져올 통화정책 기대가 위험선호심리를 이끌 것이다.

ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungeon.lee@daishin.com

3 차 상법 개정안 체크 포인트

- 자사주 강제 소각이 아니라 처분 결정권을 주주에게 부여
- 자사주를 자본성(자본거래) 관점에서 규율
- '26 년 상반기에 마련될 상법개정 연계 세제 합리화 방안에 주목할 필요

[개정 의의] 강제 소각이 아니라 처분 결정권을 주주에게 부여

3 차 상법 개정안은 자사주 취득 후 1 년 내 소각을 원칙으로 하되, 경영상 필요한 경우 주주총회 승인을 통해 보유를 허용한다. 이는 자사주 처리 방향에 대한 권한을 이사회에서 주주총회로 이관하여 일반주주에게 결정권을 부여하는 데 의의가 있다.

[자사주 성격] "자산"이 아닌 "자본"으로 규정

개정안은 자사주가 회사의 '자산'처럼 취급되던 기존 관행을 타파하고, '자본의 차감 항목'이라는 본연의 성격을 법적으로 명확히 했다. 인적분할 시 신주배정 금지를 상법에 명시함은 물론, 질권 설정(담보 제공)과 자사주 대상 사채 발행까지 금지했다. 이는 자사주를 활용한 자금 조달 등 '자산'으로서의 권리를 제한하고 주주환원이라는 본연의 목적으로 회귀시키는 조치다.

[향후 주목할 점] 상법개정 연계 세제 합리화 방안

3 차 상법 개정은 타법 개정과 연계되어 있다. 정부는 상법 개정과 연계하여 자사주 거래를 '자본거래'로 일원화하여 처분 이익을 익금불산입할 방침이나, 핵심은 과거 보유분에 대한 소급 적용 여부다. 특히 과거 과세이연 특례를 받은 기업의 경우 소각 시 이연된 법인세가 일시에 부과될 수 있다. 따라서 상반기 세제 합리화 방안을 확인하는 것이 투자 판단의 핵심이라 생각한다.

자사주 소각 의무화에 따른 과세 리스크 시나리오

구분	시나리오 A	시나리오 B (불소급 원칙주) 적용)
상법 적용	기존 보유 자사주 소각 의무	기존 보유 자사주 소각 의무
세법 적용	과거 취득분도 자본거래 인정	과거 취득분 자본거래 불인정
㈜법인 영향	과세이연분 비과세 전환 가능성	과세이연 특례 상실 및 법인세 부과
재무적 결과	세금 부담 없음	법인세 즉시 납부

주) 조세나 부담금에 관한 법령의 불소급의 원칙은 그 법령의 효력 발생 전에 완성된 요건사실에 대하여는 특별한 사정이 없는 한 당해 법령을 적용할 수 없다는 의미
자료: 대신증권 Research Center

Commodity

북극 한파 노출된 천연가스, 그러나 퇴장 앞둔 계절성

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 다시 찾아온 북극 한파, 난방 수요를 넘어 가스전 생산 차질 가능성까지↑
- 매력적인 가격 방향, 데이터센터가 만들 수요 구조 변화+미래 유가발 상승
- 그러나 문제는 계절성+라니냐의 이른 후퇴, 당장은 단기 하방 변동성 유의

다시 찾아온 북극 한파, 난방 수요를 넘어 가스전 생산 차질 가능성도 급부상

천연가스 가격은 다시 꿈틀거리고 있다. 지난해 12월초 이후 3달러까지 추락하던 천연가스는 주간 기준으로 30여년래 최대폭으로 급등했다. 이처럼 천연가스 가격이 비상하게 된 배경은 날씨에서 찾을 수 있다. 바로 라니냐발 북극 한파이다. 19일 미 국립기상청(NWS)은 미국 전역이 2월까지 강력한 한파에 노출될 것이라 예보했다. 겨울철 평균 기온이 +13℃인 텍사스 북부까지 영하로 내려갈 것이라 예상되면서 난방 수요를 넘어 2021년초와 같은 가스전 생산 차질(동파) 가능성까지 거론되고 있다.

매력적인 가격 방향, 데이터센터가 만들 수요 구조 변화와 미래 유가발 상승

가격 방향마저 낙관적이다. 바로 1)폭발적으로 팽창될 전력향 수요이다. 그동안 데이터센터와 가스전 개발이 동시 다발적으로 진행됐지만 가스터빈의 출하가 지연(약 3년반)됐던 탓에 전력난은 해결되지 못했다. 하지만 2022~2024년 주문됐던 가스터빈은 출하를 앞두고 있다. 통상 가스터빈의 시운전 기간이 7~8개월임을 감안하면 올해 하반기 본격적인 전력향 수요를 기대할 수 있다.

2)미래 유가발 상승 역시 기대 요인이다. 천연가스는 메탄 위주의 건성 가스(Dry Gas)와 탄화수소를 함유한 수반 가스(Associated Gas)로 구분된다. 지질학적으로 깊은 지층에서 발견되는 건성 가스와 달리, 중동, 러시아 등에서 생산되는 수반 가스는 비교적 얕은 지층에 분포하여 원유와 함께 생산된다. 천연가스 가격이 유가와 높은 상관관계를 띠는 것도 이 때문이다. 4/4분기경 유가가 유동성(선행 지표인 금 가격)을 뒤늦게 반영할 것을 가정하면 천연가스 역시 7~8달러까지 상승이 가능하다.

그러나 문제는 계절성과 라니냐의 이른 후퇴, 당장은 단기 하방 변동성 유의

그러나 당장은 경계가 필요하다. 바로 계절성의 후퇴이다. 천연가스 재고의 증감 추이를 살펴보면 매년 10월부터 익년도 2월까지 감소폭이 확대되다 3월부터 다시 증가하는 것을 알 수 있다. 난방 시즌의 후퇴이다. 이번주부터 교체될 헨리허브는 3월물로 재고 증가를 반영해야 한다. 가격 하방 변동성이 커질 시점이 다가온 것이다.

특히, 이 상황에서 북극 한파를 동반하는 라니냐의 후퇴는 하방 변동성을 키울 요인이다. 20일 CPC/IRI 측은 3월까지 라니냐가 유지되겠지만 이후부터는 엘니뇨로 전환될 것이라 예보했다. 엘니뇨는 무역풍(서태평양향)의 이동 속도가 둔화되는 과정에서 출현하는데 제트기류의 남하 흐름을 바꿔 평년보다 높은 기온을 형성시킨다. 2023년 10월~2024년 3월 천연가스가 난방 시즌임에도 부진했던 것도 이 때문이다.

천연가스 가격은 여전히 매력적이다. 앞서 살펴본 바와 같이 수요 구조의 변화와 미래 유가발 상승 가능성을 고려하면 올해 말 7~8달러까지 상승이 가능하다. 다만, 지금 가격은 수요 구조의 변화라기 보다는 단기적인 계절성에 더 가깝다. 그러한 점에서 기존의 낙관적인 View를 유지하되 월물 교체 이후인 2월부터는 2달러대까지 하방 변동성에 유의할 것을 권고한다.

Issue Comment

코리아써키트 (007810)

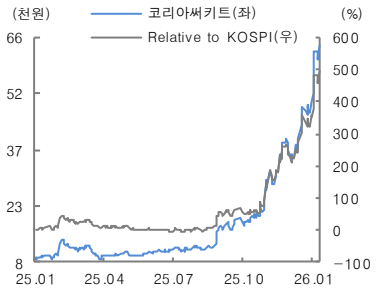
박강호
kangho.park@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	82,000 상향
현재주가 (26.01.22)	63,900

가전 및 전자부품업종

KOSPI	4952.53
시가총액	1,573십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	63,900원 / 8,980원
120일 평균거래대금	201억원
외국인지분율	6.32%
주요주주	영풍 외 6 인 53.33% 국민연금공단 5.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	66.4	241.3	443.4	533.9
상대수익률	38.0	167.7	247.8	226.0



시설투자는 ①소캠2 ②브로드컴 AI ③밸류에이션 상향

- 시설투자의 결정은 2026년, 2027년 실적 상향으로 연결
- 서버향 메모리듈, 반도체 기판의 적층 수 증가에 대응, ASP 상승
- 2026년 엔비디아(소캠), 브로드컴(FC BGA), 애플(맥북)향 매출 증가

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 82,000원으로 상향(36.7%)

목표주가를 82,000원(2026년 EPS X 목표 P/E 22.2배 적용)으로 36.7% 상향(2026년 실적 및 밸류에이션 상향), 투자의견은 매수(BUY)를 유지. 메모리 모듈 및 반도체 PCB 사업에 기계장치 중심으로 993억원의 시설 증설을 결정(2026년 1월 21일, 투자기간 2026.01.20~12.31). 시설투자 결과는 2026년 2Q 이후에 추가적인 매출 증가를 예상, 2026년 실적 상향의 근거로 작용, 2026년 주당순이익(EPS)을 9.5% 상향. 주요 고객으로부터 서버향 메모리 모듈 및 FC BGA의 적층 수 상향 요구에 적극적인 대응 차원, 평균공급단가(ASP)가 상승하여 2026년 하반기에 추가 이익 상향으로 작용. 적기에 진행된 시설투자의 의미는

메모리모듈 및 FC BGA, HDI의 적층 수 증가로 ASP 상승 전망

1) 2025년 4Q 실적 호조의 배경이 서버향 메모리모듈(SSD모듈 포함)의 수요 증가, 적층 수 증가로 평균공급단가의 상승 효과가 큰 비중을 차지. 연결/4Q25 매출(4,296억원)과 영업이익(354억원)은 각각 14.3% (qoq/28.1% yoy), 167%(qoq/흑전 yoy) 증가로 호실적을 전망, 메모리모듈은 100% 가동 상황으로 추정, 추가적인 성장을 위해 시설 투자가 필요한 시점 판단. 과거와 달리 양산 경험을 보유한 기계장치(증설) 중심의 설비투자를 진행, 수율 안정 및 추가 생산능력을 조기에 확보 가능(배경은 인터플렉스의 생산설비가 베트남으로 이전(2026년 6월까지 예상)하면서 코리아써키트가 건물을 순차적으로 활용. 반도체의 고용량화, 고속화에 대응으로 적층 수의 확대에 필요한 부분(내층+외층)에 투자를 동시에 진행중. 또한 시설투자의 일부는 FC BGA 사양 개선 및 적층 수의 증가에 대비한 내용, 브로드컴의 AI향 FC BGA 양산화 준비과정으로 판단

2) 2026년 밸류에이션 재평가 과정에서 시설투자 결정은 긍정적인 추가 요인으로 판단. 2026년 상반기에 주목할 이슈는 ① 엔비디아의 소캠2 양산화(메모리모듈) ② 브로드컴에 AI향 FC BGA를 추가 공급 여부. 그리고 하반기에 ③ 애플이 맥북프로에 OLED 디스플레이를 신규 채택으로 HDI 기판을 추가 공급, 아이패드 프로대비 면적 증가로 평균공급단가(ASP)가 상승, 공급 물량 증가로 HDI 부문에서 가동률 확대, 믹스 개선을 예상. 특히 브로드컴에 AI향 FC BGA 공급이 결정되면 2026년 3Q 이후에 패키지 사업에서 믹스 효과로 수익성 개선을 예상. FC BGA의 매출 비중이 2025년 59%(추정)에서 2026년 65%로 증가할 전망. 고부가인 AI향 FC BGA 매출이 반영되면 믹스 효과(P〈가격〉 상승), 가동률 확대(Q〈수량〉 증가)가 동반되면서 패키지 부문의 이익 증가가 기대

삼성디스플레이의 8.6세대 IT용 OLED 패널 라인 완공으로 2026년 하반기에 애플향 IT용 패널 공급이 증가. 아이패드에서 노트북으로 OLED 패널 적용이 증가하여 코리아써키트의 수혜가 확대 예상. 삼성전자가 2026년 폴더블폰 라인업 증가(2개에서 3개로)도 HDI 부문의 추가 매출을 예상

Earnings Preview

HD현대중공업 (329180)

미포, 헌팅턴과의 시너지

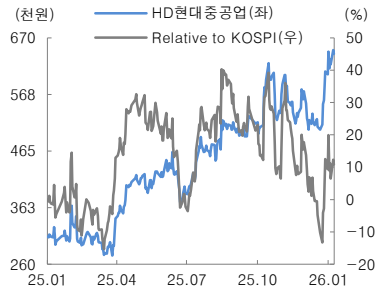
이지니

jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	780,000 상향
현재주가 (26.01.21)	631,000
	조선업종

KOSPI	4909.93
시가총액	67,280십억원
시가총액비중	2.02%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	648,000원 / 275,500원
120일 평균거래대금	1,373억원
외국인지분율	15.11%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2 인 69.27% 국민연금공단 6.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.0	25.2	58.1	107.8
상대수익률	1.2	-2.3	3.1	7.2



- 2025년 4분기 실적은 매출액 4.7조원, 영업이익 7,168억원 전망
- 2026년 수주전망 중 LNGC 수주와 해양 프로젝트 증가 기대
- 미국 조선소와의 협력을 통해 미국향 군함 건조 수주에 적극 참여할 것

투자의견 매수 유지, 목표주가 780,000원으로 8.3% 상향

목표주가는 27F EPS 29,372원에 PE 27.3x 적용. 목표주가 상향은 27F EPS 상향에 기인. 동사는 현대미포와의 합병을 통해 미포의 도크 중 2개를 특수선 건조용으로 전환할 계획, 기존 건조 선박보다 더 큰 부가가치를 창출할 수 있음

전체적으로 안정적인 4분기 실적

2025년 4분기 매출액은 4조 7402억원(+ 18.3% yoy), 영업이익은 7,168억원(+154.0% yoy), OPM은 15.1%로 추정. 고환율 기조 유지로 환차익의 수혜를 예상, 다만 조선업계 전반적인 성과급 지급 비율 상향으로 일회성 비용 증가 예상

2026년에는 수주 가시성이 있는 해양프로젝트 다수

동사의 2026년 수주 계획 중 조선(상선+특수선) 부문은 144.9억불로 전년계획 대비 +62.4% (미포 합산 기준 +24.2%) 증가. 해양 부문은 32.6억불로 +73% 증가. 엔진기계는 2.7억불로 -5.3% 하락. [상선] 미국향 LNGC 프로젝트 증가로 29년도 이후 슬롯 물량 확보에는 문제가 없으며 선가 역시 중국산 선박 회피 기조가 이어지며 한국이 가격 협상 주도권을 차지할 수 있을 것으로 예상. [해양] 25년에 밀린 해양 프로젝트가 26년으로 이연되며 입찰 프로젝트 증가. 현재 동사는 카타르 에너지가 추진하는 메이단 마흐잠 해상유전 현대화 사업 패키지 준비 중 [특수선] 헌팅턴 잉걸스(HII)와의 협업을 통해 차세대 호위함 제2야드에 적극 투자 검토 중이며, HII 그룹의 뉴포트 조선소 캐파 한계로 인해 잠수함 모듈 생산 협력도 검토 중

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,006	4,418	4,630	4,740	18.3	7.3	5,194	5,693	48.9	20.1
영업이익	282	557	673	712	152.4	27.8	742	836	92.6	17.3
순이익	367	427	532	563	53.6	32.0	544	673	136.8	19.5

자료: HD현대중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,964	14,486	17,128	23,839	25,990
영업이익	179	705	2,175	3,838	4,568
세전순이익	34	798	1,907	3,953	4,496
총당기순이익	25	622	1,485	3,078	3,501
지배지분순이익	25	622	1,485	3,078	3,501
EPS	278	7,001	16,481	29,327	33,356
PER	463.9	41.1	36.6	20.6	18.1
BPS	58,660	64,259	78,437	94,098	124,655
PBR	2.2	4.5	8.2	6.8	5.1
ROE	0.5	11.4	23.3	36.3	30.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

더블유게임즈 (192080)

2026년, 이익과 주주 환원 모두 강화 기대

- 4Q 컨센 부합 전망. 신규 장르의 빠른 매출 성장과 DTC 비중 확대 예상
- '26E OP 최소 20% 성장 전망. 신작 가속화, 비용 효율화로 추정치 상향 여지
- 실적 개선과 함께 주주환원 정책 강화 지속 전망. 긍정적 주가 흐름 기대

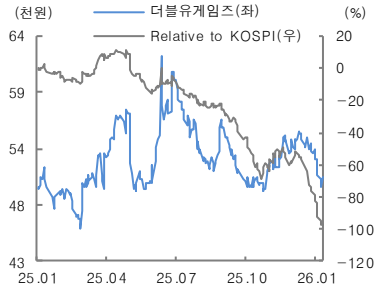
이지은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수 유지
6개월 목표주가	70,000 유지
현재주가 (26.01.22)	50,900
	디지털컨텐츠업종

KOSPI	4952.53
시가총액	1,094십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	62,100원 / 45,950원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	18.30%
주요주주	김가람 외 6 인 44.30% 국민연금공단 6.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	0.0	-10.9	-1.5
상대수익률	-23.4	-21.6	-42.9	-49.4



투자의견 매수, 목표주가 70,000원 유지

12MF EPS 8,758원에 Target PER 8배 적용. 2025년 실적 부진 요인이었던 자회사들의 매출 기반이 현재는 충분히 확대되면서, 2026년에는 외형 성장과 함께 이익 기여 가능할 것으로 판단. Target PER은 더블유게임즈가 2017~2018년 DDI 인수에 따른 실적 성장을 경험하던 시기 PER 8~12배의 하단

무난한 4분기 전망

4Q25 매출액 1,940억원(YoY 24.5%, QoQ 4.2%), 영업이익 621억원(YoY 2.6%, QoQ 4.9%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센 부합 전망

4분기 소셜카지노(DUC, DDC, 와우게임즈), 아이게이밍, 캐주얼게임(팍시게임즈)의 매출은 각각 1,490억원(QoQ 1%), 232억원(QoQ 3%), 187억원(QoQ 50%) 증가 전망. 소셜카지노 장르가 전체 매출의 약 80%를 차지하는 가운데, 해당 장르의 성장 둔화로 전사 매출은 전분기 대비 소폭 증가에 그칠 것으로 전망. 4분기에도 마케팅비 증가는 지속될 전망이나, 이를 기반으로 한 신규 장르의 빠른 매출 성장과 함께, 플랫폼 비용도 감소 효과가 더해지며, OPM은 전분기와 유사한 32% 수준으로 추정. DTC(자체 결제) 비중은 약 24%로 추정하며, 기존 예상 대비 빠른 속도로 확대되고 있는 것으로 판단

2026년 수익성 개선 + 주주환원 강화 전부 기대

2026년 영업이익은 최소 19.8% 성장 가능할 것으로 예상. 1) 아이게이밍 및 캐주얼 장르의 가파른 매출 성장이 지속되며, 성장이 정체된 소셜카지노 장르의 2026년 매출 비중은 약 70% 수준으로 감소 예상. 특히 캐주얼 장르 개발사인 팍시게임즈는 AI 활용 신작 출시 속도가 가속화되고 있어 성장 가시성이 높음. 2) 경영 효율화에 따른 인건비 감소, 3) DTC 확대에 따른 플랫폼 비용 감소 효과가 동시에 나타나며, 향후 영업이익 추정치 상향 조정 여지 있음

2026년 실적 개선과 함께 주주환원 정책 강화 기조는 지속될 전망. 배당 규모 또한 매년 확대되고 있으며, 2025년 결산 배당부터는 감액배당 가능성도 존재. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12MF PER 약 6배 수준으로, 밸류에이션 부담 역시 낮은 상황. 2026년 수익성 개선과 함께 주주환원 강화로 긍정적 주가 흐름 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	156	186	191	194	24.5	4.2	195	194	19.8	0.0
영업이익	61	59	58	62	2.6	4.9	61	66	21.4	7.1
순이익	61	42	48	50	-18.7	19.0	43	51	49.3	2.9

자료: 더블유게임즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.