

IBKS Spot Comment

인터넷/게임

이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

RA

박은명

02) 6915-5527

eunp9622@ibks.com

[더블유게임즈]

튀르키예 팍시 게임즈 인수

What's New:

더블유게임즈는 2024년 12월 26일 튀르키예의 팍시 게임즈(Paxie Games) 인수를 발표. 8월부터 튀르키예 게임 산업 내 유망 기업을 타겟으로 선정 후 9월부터 팍시 게임즈에 대한 실사 진행 후 최근 인수계약을 체결 완료. 2025년 2월까지 선지급 후 3년에 걸쳐 Earn-out 구조로 나머지 지분을 인수할 예정

Analysis:

팍시 게임즈: 캐주얼 퍼즐 게임 전문 개발사. 대표작 '머지 스튜디오(Merge Studio)'는 2024년 기준 Merge2 장르 내 4위. 2022년에 출시된 이후 누적 매출액은 2,800만 달러. 누적 다운로드는 2,800만 건. 2024년 11월 기준 월평균 매출액 30억 원을 기록. 대상 회사의 미국 매출 비중은 약 50%. 한국에서도 플레이 가능하며, 유저층은 대부분 미국 여성으로 동사의 유저층과 차별화

인수 구조: 대상 회사의 지분 60%(50,001주)에 대한 대금은 선지급한 후 조건 충족 시 나머지 지분 40%에 대한 대금을 후지급하는 Earn-out 구조로 진행. 총 지급액 최대 6,700만 달러(약 971억 원). 2,700만 달러(현금 \$22.5m, 자사주 \$4.5m)을 선지급한 후 조건 충족 시 4,000만 달러의 대금을 100% 자사주로 후지급 가능

밸류에이션: 선지급금은 최근 3개월 매출을 기준으로 연 환산하여 PSR 1.82배를 적용. 향후 조건 충족 시 Earn-out 시점에는 1.17배까지 하락

So What?:

이번 인수를 통해 퍼즐 Merge2 장르를 비롯한 글로벌 캐주얼 게임 시장에 본격적으로 진출할 수 있는 기반을 마련한 것으로 판단. 향후 1) 기존 소셜 카지노 중심의 포트폴리오를 캐주얼 장르로 다각화하며 사업 포트폴리오 확장. 2) 머지 스튜디오의 성공 모델을 국내 게임 시장으로 확장. 3) 대상 회사와 함께 북미 시장에서의 마케팅 비용 효율화 제고를 기대

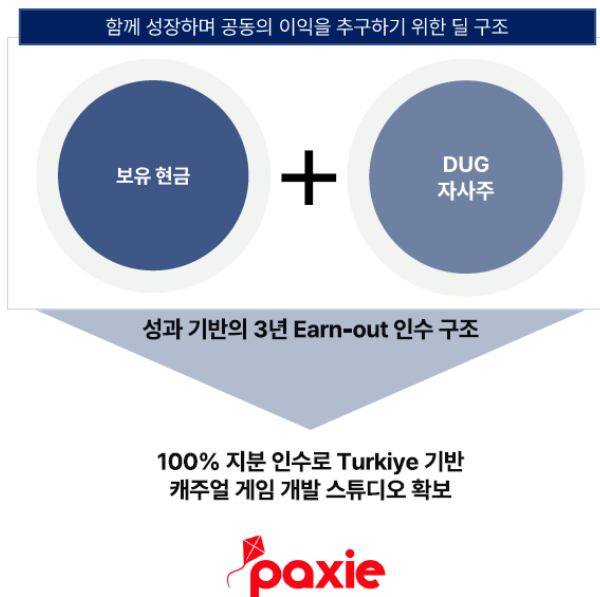
해당 인수 건으로 연내 M&A가 없을 경우 예정되었던 50%의 자사주 소각 계획은 무산. 다만 내년에 예정되어있던 1~2% 자사주 소각 계획은 유지할 예정이라고 발표. 단기적으로는 순자산 및 유동성 감소가 예상되지만, 장기적으로는 주주 가치가 증대될 가능성이 높음

그림 1. Merge Studio 인게임 화면



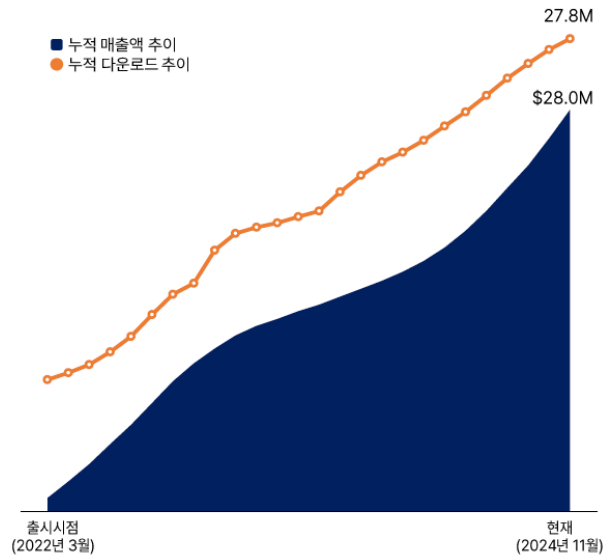
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 자사주 적극 활용하는 딜 구조 설명



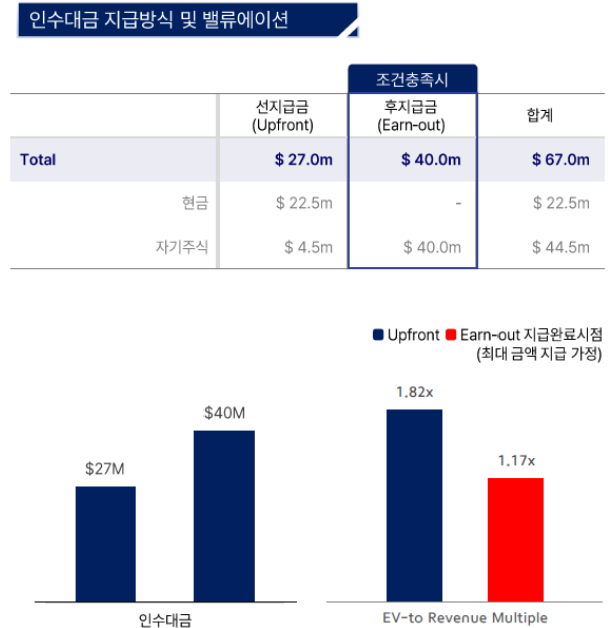
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. Merge Studio 출시 이후, 누적 매출 및 다운로드 추이



자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 4. Earn-out 방식의 딜 구조 설명



자료: 더블유게임즈, IBK투자증권