

Korkea epävarmuus pitää meidät varovaisina

Laskemme Next Gamesin tavoitehinnan 4,3 euroon (aik. 5,9 euroa) ja nostamme suosituksemme vähennä-tasolle (aik. myy) osakekurssin laskettua noin 40 % edellisestä päivityksestämme Q2-raportin jälkeen. Our Worldin alustavan vastaanoton perusteella olemme tarkistaneet pelin lähivuosien liikevaihtoenusteita alaspäin. Next Gamesin arvo lepää yhä vahvasti Our Worldin ja muiden tulevien pelien menestyksen harteilla. Näkyvyys näiden pelien liikevaihtoon ja kannattavuuteen on kuitenkin vielä käytännössä olematon ja tämä pitää Next Gamesin riskiprofiilin erittäin korkeana. Luottamuksemme lähivuosien kasvun realisoitumiseen ei ole vielä riittävällä tasolla, jotta nojaisimme osakkeen hinnoittelussa tulevien vuosien matalilta näyttävään liikevaihtokertoimiin (EV/S 2019e: 0,8x).

Our Worldilla kohtuullisen hyvä aloitus, mutta suunta ollut viime viikkoina väärä

Our World nousi Next Gamesin mukaan julkaisun (12.7.) jälkeen ensimmäisen viikon aikana App Storen pelien top10 -latauslistalle yli 40:llä markkinalla ja Google Playssa yli 10:llä markkinalla. Pelin tärkeimmällä markkinalla USA:ssa pelin sijoitus latauslistalla laski App Annie -sivuston mukaan ensimmäisen viikon jälkeen top10:n ulkopuolelle ja sijoitus on ollut tämän jälkeen laskutrendissä. Elokuussa pelin sijoitus latauslistalla on vaihdellut välillä 50-378. USA:n tuottavimpien pelien listalla Our Worldin sijoitus on vaihdellut 13.7-26.8. sijoilla 56-164 (mediaani: 124, keskiarvo: 127). Vertailun vuoksi Next Gamesin NML-peli kävi parhaina aikoinaan vuonna 2016 tuottavimpien pelien listalla top50:ssä. Ennustemme odottavat Our Worldin liikevaihdon yltävän lähivuosina lähelle NML:n parasta tasoa. Sijoituksiin tuottavimpien pelien listoilla tulee kuitenkin suhtautua varauksella, sillä käsityksemme mukaan Next Games ei luovuta liikevaihtotietojaan App Anniele. Our Worldin liikevaihdon tasoon liittyy siis huomattavaa epävarmuutta ennen Q3-tulosta, jolloin pelistä saadaan konkreettisia tunnuslukuja. Epävarmuutta liittyy myös siihen, miten suuria käyttäjähankintapanostuksia liikevaihdon saavuttamiseksi joudutaan tekemään, mikä vaikuttaa olennaisesti pelin kannattavuuspotentiaaliin.

Tulevien vuosien kasvuun liittyy paljon epävarmuutta

Reilu kuukausi Our Worldin julkaisun jälkeen on vielä mahdollonta vetää johtopäätöksiä pelin pidemmän aikavälin potentiaalista, mutta alustavan vastaanoton perusteella arvioimme, että pelin pitää vielä parantaa nykytasoltaan yltääkseen 2019-2020 ennusteisiimme. Lähivuosien kasvuennusteiden toteutumisen kannalta myös muiden uusien pelien pitää menestyä hyvin. Odotamme nyt Next Gamesin liikevaihdon kasvavan ensi vuonna 126 % 79 MEUR:oon (aik. 85 MEUR) ja liiketuloksen jäävän nollassa (aik. 1,6 MEUR). Korostamme, että Next Gamesin ennusteisiin liittyy huomattavaa epävarmuutta ja niihin voi tulla isojaikin muutoksia, kun esimerkiksi Our Worldista saadaan konkreettisia lukuja tulevien kvartaalien aikana.

Arvostus Our Worldin ja tulevien pelien varassa

Next Gamesin nykyinen markkina-arvo kurssilaskusta huolimatta hinnoittelee yhä Our Worldille ja muille tuleville peleille hyvää menestystä, eikä suurille pettymyksille ole tilaa. Next Gamesin 2018e EV/Liikevaihto-kerroin (1,9x) on yhtiön lähimpien mobiilipeliverrokkien tasolla. Ensi vuoteen katsottaessa liikevaihtopohjainen arvostus (0,8x) laskee selvästi alle verrokkien, mutta liikevaihdon kasvuun ja yhtiön kannattavuuspotentiaaliin liittyy tässä vaiheessa todella merkittävää epävarmuutta. Pysymme osakkeen suhteen varovaisella kannalla ja jääme odottamaan näkyvyyttä Our Worldin liikevaihdon ja kannattavuuden suhteen.

Analytikko

Atte Riikola
+358 44 593 4500
atte.riikola@inderes.fi



Suositus

Vähennä



Edellinen: Myy

Tavoitehinta 4,30 EUR

Edellinen: 5,90



Lähde: Reuters

Eiilisen päätös 4,44 EUR

12 kk vaihteluväli 4,4-15,89 EUR

Potentiaali -3,2 %

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2016	31	-2	-5,1 %	-2	0,05	0,00	3,4	-91,9	-67,1	143,9	0,0 %
2017	32	-6	-19,6 %	-7	-0,35	0,00	4,4	-29,5	-22,3	-26,4	0,0 %
2018e	35	-11	-30,7 %	-12	-0,60	0,00	1,9	-7,5	-6,2	-7,4	0,0 %
2019e	79	0	0,1 %	0	0,00	0,00	0,8	33,6	571,4	-1251,5	0,0 %
2020e	114	8	7,3 %	8	0,34	0,00	0,5	6,1	7,2	13,2	0,0 %
Markkina-arvo, MEUR		82		OPO / osake 2018e, EUR		1,38		CAGR EPS, 2017-2020, %			-199 %
Nettovelka 2018e, MEUR		-15		P/B 2018e		3,2		CAGR kasvu, 2017-2020, %			52 %
Yritysarvo (EV), MEUR		67		Nettovelkaisuusaste 2018e, %		-57,4 %		ROE 2018e, %			-35,6 %
Taseen koko 2018e, MEUR		30		Omavaraisuusaste 2018e, %		83,8 %		ROCE 2018e, %			-34,3 %

Ennustemuutokset

Ennustemme odottavat yhä voimakasta kasvua

Laskimme Our Worldin liikevaihtoennusteita vuosille 2019-2020 noin 5 MEUR:lla ja vuodelle 2021 noin 2 MEUR:lla. Kuluvaan vuoteen ennusteeseemme teimme vain pieniä muutoksia. Ennustamme Next Gamesin liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 8 % 35 MEUR:oon (aik. 36 MEUR) ja liikevoiton olevan -11 MEUR. Vuonna 2019 odotamme Next Gamesin liikevaihdon kasvavan 126 % 79 MEUR:oon (aik. 85 MEUR) ja liiketuloksen jäävän nollassa (aik. 1,6 MEUR). Korostamme, että Next Gamesin ennusteisiin liittyy huomattavaa epävarmuutta ja niihin voi tulla

isojakin muutoksia, kun esimerkiksi Our Worldista saadaan konkreettisia lukuja tulevien kvartaalien aikana. Ensi vuodelle ennustetun kasvun realisoitumisessa keskiössä on Our Worldin vahva suoritus sekä myös Blade Runner -pelin onnistunut julkaisu vuoden alussa. Odotamme myös noin 10 MEUR:n liikevaihtoa NBC Universalin lisenssiin pohjautuvasta pelistä. Näkyvyys näiden uusien pelien tarkkaan julkaisuajankohtaan tai pelien saamaan vastaanottoon on vielä hämärän peitossa, mikä pitää ennusteriskin korkeana.

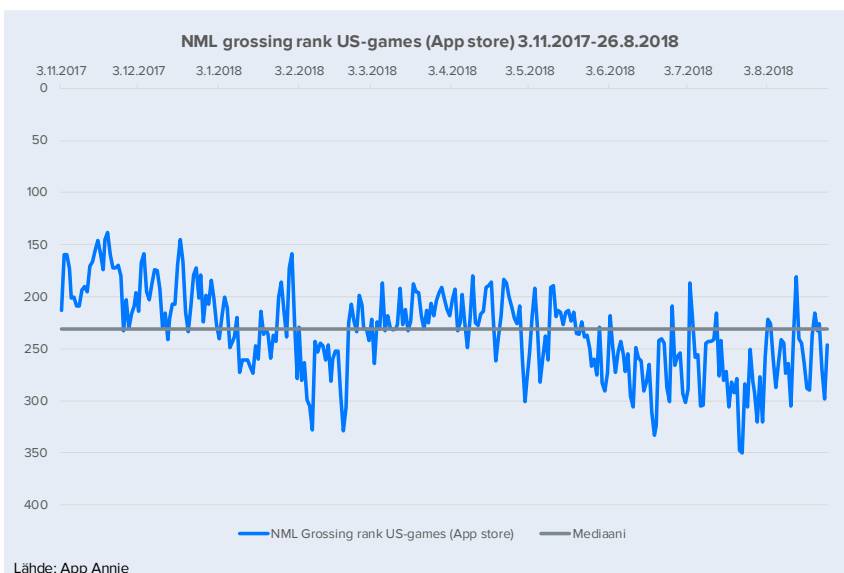
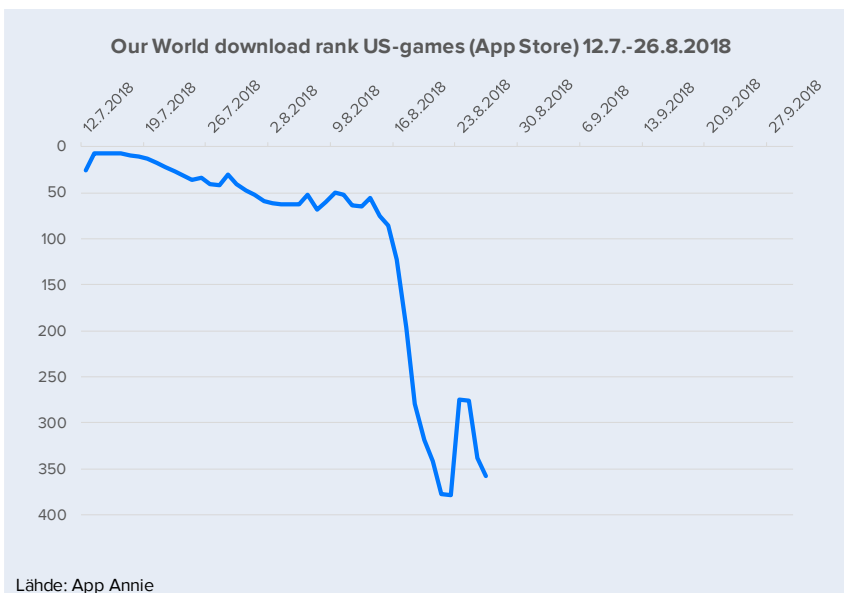
Ennustemuutokset MEUR / EUR	2018e		Muutos %	2019e		Muutos %	2020e		Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	35,7	35,1	-2 %	84,7	79,4	-6 %	119,3	113,6	-5 %
Käyttökate	-8,8	-9,0	-2 %	3,4	2,0	-42 %	11,3	9,7	-14 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	-10,6	-10,8	-1 %	1,6	0,1	-93 %	9,9	8,3	-16 %
Liikevoitto	-10,6	-10,8	-1 %	1,6	0,1	-93 %	9,9	8,3	-16 %
Tulos ennen veroja	-11,5	-11,6	-1 %	1,4	-0,1	-106 %	9,7	8,1	-16 %
EPS (ilman kertaeriä)	-0,59	-0,60	-1 %	0,06	0,00	-106 %	0,40	0,34	-16 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

Lähde: Inderes

Tuloslaskelma	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	32,5	35,0	79,4	113,6	133,0
NML	32,5	19,7	14,6	11,0	0,0
Our World		15,3	36,0	34,5	30,7
Blade Runner			19,2	26,3	29,2
2019 peli			9,6	22,7	27,7
2020 peli				19,2	26,3
2021 peli					19,2
Ostot ja palvelut	-20,5	-22,6	-50,4	-71,8	-83,0
Myyntikate	12,0	11,6	29,0	41,9	50,1
Henkilöstökulut	-6,7	-9,7	-11,2	-12,6	-14,0
Liiketoiminnan muut kulut	-10,1	-11,0	-15,8	-19,6	-21,9
Käyttökate	-4,8	-9,1	2,0	9,7	14,2
Poistot ja arvonalentumiset	-1,6	-1,7	-1,9	-1,4	-1,1
Liiketulos	-6,4	-10,8	0,1	8,3	13,1
Nettorahoituskulut	-0,5	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2
Tulos ennen veroja	-6,9	-11,6	-0,1	8,1	12,9
Verot	0,5	0,6	0,0	-1,6	-2,6
Nettotulos	-6,4	-11,0	-0,1	6,5	10,3
Myyntikate-%	36,8 %	33,0 %	36,5 %	36,9 %	37,6 %
EBITDA-%	-14,9 %	-26,0 %	2,5 %	8,6 %	10,7 %
EBIT-%	-19,7 %	-30,8 %	0,1 %	7,3 %	9,8 %
EPS	-0,35	-0,60	0,00	0,34	0,52

Tunnusluvut	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
DAU (MKPL)	0,43	0,80	1,42	1,78	1,97
NML	0,43	0,30	0,25	0,20	0,00
Our World	-	0,50	0,47	0,43	0,42
Blade Runner (2019 alussa)	-	-	0,35	0,40	0,40
2019 peli (Q2'19 lopussa)	-	-	0,35	0,40	0,40
2020 peli	-	-	-	0,35	0,40
2021 peli	-	-	-	-	0,35
ARPPDAU (EUR)					
NML	0,20	0,18	0,16	0,15	0,00
Our World	-	0,21	0,21	0,22	0,20
Blade Runner (2019 alussa)	-	-	0,15	0,18	0,20
2019 peli (Q2'19 lopussa)	-	-	0,15	0,18	0,20
2020 peli	-	-	-	0,15	0,18
2021 peli	-	-	-	-	0,15

Pelien sijoitukset top-listoilla



Arvostuskertoimet

Verrokkiryhmän arvostus

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	
Ubisoft	94,80	10667	11284	40,1	25,9	14,0	10,8	6,6	5,4	54,3	33,8			8,2
Electronic Arts	128,97	33829	30406	21,3	18,8	19,6	17,5	6,8	6,3	30,2	25,7			9,1
Zynga	3,94	2916	2579	19,5	15,1	16,4	12,8	3,1	2,7	25,6	20,7			2,2
Starbreeze	7,88	243	209	17,9	10,3	7,7	4,3	2,6	1,9	42,9	14,6			1,6
Com2uS Corp	154800,00	1538	1004	7,0	5,1	6,9	5,0	2,4	1,9	12,7	9,7	1,0	1,1	2,2
G5 Entertainment	334,00	285	275	16,2	11,4	10,9	8,6	1,8	1,4	19,7	14,0	1,0	1,5	8,3
Focus Home Interactive	27,80	145	139		9,4		9,3		1,2		14,5		2,7	
THQ Nordic	209,00	1546	1406	27,7	17,5	14,8	10,0	4,1	3,2	41,0	26,4			8,3
Take-Two Interactive	134,01	13126	12182	29,1	21,0	27,1	19,9	7,0	5,1	41,1	29,1			11,3
Stillfront Group AB	229,00	495	531	16,8	11,7	12,0	8,9	4,0	3,3	26,2	17,9		0,9	5,2
Digital Bros	10,02	141	146		6,3	20,8	4,9	1,7	0,9		8,4	1,7	1,8	2,1
Glu Mobile	7,64	932	879	29,4	19,7	27,9	18,9	2,7	2,4	31,2	21,9			6,2
Remedy	7,68	90	76		9,5	76,3	9,5	3,6	2,5	375,0	15,0			4,1
Rovio	5,47	436	343	12,4	8,6	7,8	6,9	1,2	1,1	20,3	14,1	1,7	3,1	2,8
MAG Interactive	19,00	49	27		7,8		4,7	1,2	0,9		15,4			1,6
GungHo Online Entertainment Inc	229,00	1687	1217			6,4	7,1	2,0	2,1	11,1	11,9	1,4	1,3	2,4
Next Games (Inderes)	4,44	82	67	-6,2	571,4	-7,5	33,6	1,9	0,8	-7,4	-1251,5	0,0	0,0	3,2
Keskiarvo				21,6	13,2	19,2	9,9	3,4	2,6	56,3	18,3	1,4	1,8	5,0
Mediaani				19,5	11,4	14,4	9,1	2,7	2,3	30,2	15,2	1,4	1,5	4,1
Erotus-% vrt. mediaani				-132 %	4899 %	-152 %	270 %	-29 %	-63 %	-125 %	-8322 %			-22 %

Lähde: Thomson-Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Lähimmät verrokkit

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo MEUR	Yritysarvo MEUR	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
				2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	
G5 Entertainment	334,00	285	275	16,2	11,4	10,9	8,6	1,8	1,4	19,7	14,0	1,0	1,5	8,3
Glu Mobile	7,64	932	879	29,4	19,7	27,9	18,9	2,7	2,4	31,2	21,9			6,2
Rovio	5,47	436	343	12,4	8,6	7,8	6,9	1,2	1,1	20,3	14,1	1,7	3,1	2,8
MAG Interactive	19,00	49	27		7,8		4,7	1,2	0,9		15,4			1,6
Stillfront Group AB	229,00	495	531	16,8	11,7	12,0	8,9	4,0	3,3	26,2	17,9		0,9	5,2
Next Games (Inderes)	4,44	82	67	-6,2	571,4	-7,5	33,6	1,9	0,8	-7,4	-1251,5	0,0	0,0	3,2
Keskiarvo				18,7	11,9	14,6	9,6	2,2	1,8	24,3	16,7	1,4	1,8	4,8
Mediaani				16,5	11,4	11,4	8,6	1,8	1,4	23,3	15,4	1,4	1,5	5,2
Erotus-% vrt. mediaani				-138 %	4899 %	-165 %	292 %	7 %	-41 %	-132 %	-8205 %			-38 %

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	31,1	10,9	8,5	6,4	6,7	32,5	4,8	5,7	10,8	13,9	35,1	79,4	113,6
	31,1	10,9	8,5	6,4	6,7	32,5	4,8	5,7	10,8	13,9	35,1	79,4	113,6
Käyttökate	-1,2	0,5	0,1	-2,1	-3,4	-4,8	-3,4	-3,9	-1,4	-0,4	-9,0	2,0	9,7
	-1,2	0,5	0,1	-2,1	-3,4	-4,8	-3,4	-3,9	-1,4	-0,4	-9,0	2,0	9,7
Poistot ja arvonalennukset	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,8	-1,6	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-1,8	-1,9	-1,4
Liikevoitto ilman kertaeriä	-1,6	0,4	-0,2	-2,3	-4,3	-6,4	-3,7	-4,3	-1,9	-0,9	-10,8	0,1	8,3
	-1,6	0,4	-0,2	-2,3	-4,3	-6,4	-3,7	-4,3	-1,9	-0,9	-10,8	0,1	8,3
Liikevoitto	-1,6	0,4	-0,2	-2,3	-4,3	-6,4	-3,7	-4,3	-1,9	-0,9	-10,8	0,1	8,3
	-1,6	0,4	-0,2	-2,3	-4,3	-6,4	-3,7	-4,3	-1,9	-0,9	-10,8	0,1	8,3
Nettorahoituskulut	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,1	-0,7	-0,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,2
Tulos ennen veroja	-1,6	0,3	-0,3	-2,3	-4,5	-6,8	-3,8	-4,9	-2,0	-0,9	-11,6	-0,1	8,1
	-1,6	0,3	-0,3	-2,3	-4,5	-6,8	-3,8	-4,9	-2,0	-0,9	-11,6	-0,1	8,1
Verot	2,4	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,5	0,8	-0,7	0,4	0,2	0,6	0,0	-1,6
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	0,8	0,3	-0,3	-2,1	-4,3	-6,4	-3,0	-5,7	-1,6	-0,8	-11,0	-0,1	6,5
	0,8	0,3	-0,3	-2,1	-4,3	-6,4	-3,0	-5,7	-1,6	-0,8	-11,0	-0,1	6,5
EPS (oikaistu)	0,05	0,02	-0,02	-0,11	-0,24	-0,35	-0,16	-0,31	-0,08	-0,04	-0,60	0,00	0,34
	0,05	0,02	-0,02	-0,11	-0,24	-0,35	-0,16	-0,31	-0,08	-0,04	-0,60	0,00	0,34
EPS (raportoitu)	0,05	0,02	-0,02	-0,11	-0,24	-0,35	-0,16	-0,31	-0,08	-0,04	-0,60	0,00	0,34
	0,05	0,02	-0,02	-0,11	-0,24	-0,35	-0,16	-0,31	-0,08	-0,04	-0,60	0,00	0,34

Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18e	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>						4,5 %	-56,2 %	-33,2 %	68,9 %	108,0 %	8,1 %	126,0 %	43,2 %
<i>Käyttökate-%</i>		4,9 %	1,5 %	-32,6 %	-51,3 %	-14,9 %	-70,4 %	-68,2 %	-12,8 %	-2,7 %	-25,6 %	2,5 %	8,6 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>		3,4 %	-2,6 %	-35,6 %	-64,0 %	-19,6 %	-78,0 %	-74,8 %	-17,7 %	-6,5 %	-30,7 %	0,1 %	7,3 %
<i>Nettotulos-%</i>		2,3 %	-3,3 %	-32,2 %	-64,5 %	-19,6 %	-63,2 %	-100,1 %	-14,5 %	-5,5 %	-31,4 %	-0,1 %	5,7 %

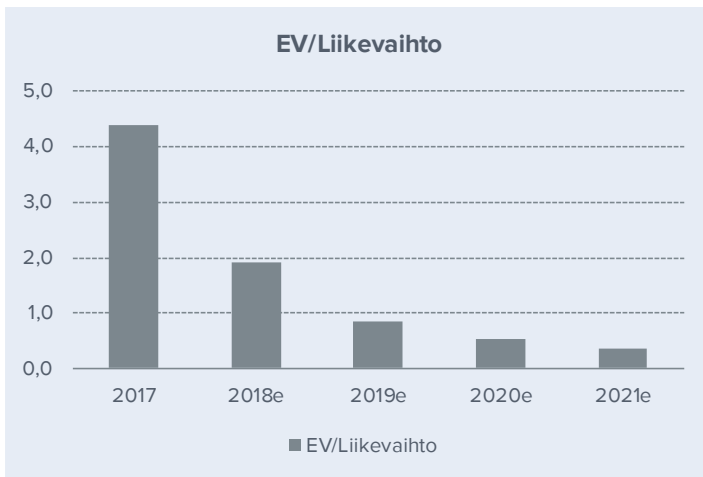
Lähde: Inderes



Arvostus

Arvostustaso	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	9,23	4,44	4,44	4,44	4,44
Markkina-arvo	168	82	82	82	82
Yritysarvo (EV)	143	67	66	59	49
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	13,2	8,5
P/E	neg.	neg.	neg.	13,2	8,5
P/Kassavirta	13,3	-8,1	81,0	11,4	7,6
P/B	4,6	3,2	3,2	2,6	1,9
P/S	5,2	2,3	1,0	0,7	0,6
EV/Liikevaihto	4,4	1,9	0,8	0,5	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	33,6	6,1	3,4
EV/EBIT	neg.	neg.	571,4	7,2	3,7
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	30,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,8 %

Lähde: Inderes

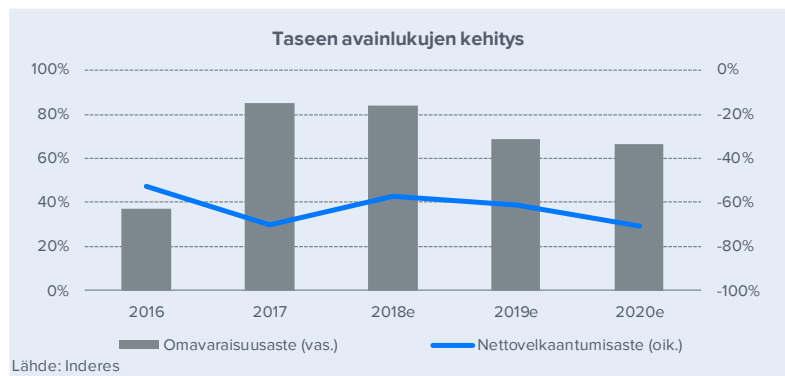


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	4	12	10	9
Liikearvo	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	1	7	5	4
Käyttöomaisuus	0	0	0	0
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	0	0	0	0
Muut sijoitukset	1	1	1	1
Muut pitkäaikaiset varat	0	1	1	1
Laskennalliset verosaamiset	2	3	3	3
Vaihtuvat vastaavat	10	31	20	28
Varastot	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0
Myyntisaamiset	7	5	5	12
Likvidit varat	4	26	15	16
Taseen loppusumma	15	43	30	37

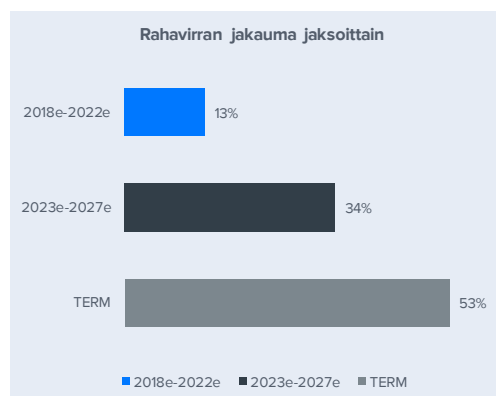
Vastattavaa (MEUR)	2016	2017	2018e	2019e
Oma pääoma	5	37	25	25
Osakepääoma	0	0	0	0
Kertyneet voittovarot	-10	-17	-28	-28
Omat osakkeet	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0
Muu oma pääoma	16	53	53	53
Vähemmistöosuus	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	1	1	0	0
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	1	1	0	0
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	8	6	5	11
Lainat rahoituslaitoksilta	0	0	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	8	6	5	11
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0
Taseen loppusumma	15	43	30	37



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	-6,4	-10,8	0,1	8,3	13,1	13,0	13,8	16,0	16,7	16,6	17,1	
+ Kokonaispoistot	1,6	1,8	1,9	1,4	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	
- Maksetut verot	0,1	0,5	0,0	-1,6	-2,6	-2,6	-2,7	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	-0,6	-1,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	-5,4	-10,0	1,5	7,7	11,4	11,2	11,7	13,4	14,0	13,9	14,3	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-9,0	-0,1	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,3	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-14,4	-10,1	1,0	7,2	10,8	10,6	11,1	12,7	13,3	13,2	14,0	
+/- Muut	27,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	12,6	-10,1	1,0	7,2	10,8	10,6	11,1	12,7	13,3	13,2	14,0	130,0
Diskontattu vapaa kassavirta	-9,6	0,8	5,3	6,9	6,0	5,5	5,5	5,1	4,4	4,1	37,8	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	71,8	81,4	80,6	75,3	68,3	62,4	56,9	51,4	46,3	41,9	37,8	
Velaton arvo DCF	71,8											
- Korolliset velat	-0,8											
+ Rahavarat	26,4											
- Vähemmistöosuus	0,0											
- Osinko/pääomapalautus	0,0											
Oman pääoman arvo DCF	97,4											
Oman pääoman arvo DCF per osake	5,27											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	4,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	14,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	14,1 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	31,1	32,5	35,1	79,4
EBITDA	-1,2	-4,8	-9,0	2,0
EBITDA-marginaali (%)	-3,7	-14,9	-25,6	2,5
EBIT	-1,6	-6,4	-10,8	0,1
Voitto ennen veroja	-1,6	-6,8	-11,6	-0,1
Nettovoitto	0,8	-6,4	-11,0	-0,1
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0

Tase	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	14,6	43,1	30,4	36,9
Oma pääoma	5,4	36,6	25,5	25,4
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,8	0,8	0,0	0,4

Kassavirta	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	-1,2	-4,8	-9,0	2,0
Nettokäyttöpääoman muutos	1,3	-0,6	-1,5	-0,4
Operatiivinen kassavirta	0,1	-5,4	-10,0	1,5
Vapaa kassavirta	-1,3	12,6	-10,1	1,0

Yhtiökuvaus
 Next Games on lisensoituihin peleihin keskittyvä mobiilipelien kehittäjä ja julkaisija, joka toimii maailmanlaajuisilla pelimarkkinoilla. Next Games hankkii tunnettujen viihdetuotteiden, kuten elokuvien, televisiosarjojen, kirjojen tai urheiluviihdetuotteiden, lisenssioikeuksia ja kehittää mobiilipelejä näiden pohjalta. Yhtiö kehittää pelit läheisessä yhteistyössä lisenssiomistajien kanssa varmistaakseen tiiviin yhteyden pelin ja sen taustalla olevien viihdetuotteiden välillä.

Osakekohtaiset luvut	2017	2018e	2019e
EPS	-0,35	-0,60	0,00
EPS oikaistu	-0,35	-0,60	0,00
Operat. kassavirta per osake	-0,29	-0,54	0,08
Tasearvo per osake	2,01	1,38	1,35
Osinko per osake	0,00	0,00	0,00
Voitonjako, %	0	0	0
Osinkotuotto, %	0,0	0,0	0,0

Tunnusluvut	2017	2018e	2019e
P/E	neg.	neg.	neg.
P/B	4,6	3,2	3,2
P/Liikevaihto	5,2	2,3	1,1
P/CF	neg.	neg.	55,4
EV/Liikevaihto	4,4	1,9	0,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	33,6
EV/EBIT	neg.	neg.	571,4

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Ovaskainen Jari Juhani Rainer	17,0 %
IDG Ventures USA III, L.P.	6,5 %
Hiitola Kalle Johannes	5,2 %
Achrén Joakim Tomas Johan	5,2 %
Achrén Mikael Jan Kennet	5,2 %
Jumisko Jaakko Ensio	5,2 %

Suositus historia

Suositus historia

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13.6.2017	Lisää	8,50 €	7,50 €
17.7.2017	Lisää	8,50 €	7,41 €
4.9.2017	Lisää	12,50 €	12,00 €
3.11.2017	Vähennä	10,50 €	10,81 €
13.12.2017	Vähennä	9,00 €	9,00 €
31.1.2018	Vähennä	7,70 €	8,04 €
30.4.2018	Vähennä	5,40 €	5,60 €
27.6.2018	Myy	5,60 €	7,75 €
23.7.2018	Myy	5,90 €	7,42 €
28.8.2018	Vähennä	4,30 €	4,44 €

Vastuuvapauslauseke

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Suositus	Nousuvara 12-kk tavoitehintaan
Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä -	5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>