

# Next Games

Seurannan aloitus

6/2017

inde  
res.

# Kasvun avaimet kädessä

Aloitamme Next Gamesin seurannan 8,50 euron tavoitehinnalla ja lisää-suosituksella. Next Games on kasvuyhtiö, joka operoi nopeasti kasvavalla markkinalla sekä näkemyksemme mukaan järkevällä lisenssipohjaisiin peleihin ja vahvaan analyttiseen lähestymistapaan pohjautuvalla liiketoimintamallilla. Varovaisten ennusteidemme valossa yhtiön osakekurssissa on näkemyksemme mukaan nousuvaraa, kun yhtiö etenee strategiassaan suunnitelmien mukaisesti. Korostamme kuitenkin, että Next Games vaatii sijoittajalta kärsivällisyyttä ja esimerkiksi yksittäisten kvartaalien välinen heilahtelu ei ole merkittävää kokonaisuuden osalta. Osakkeen kurssinousu nojaa uusien pelien julkaisuun ja menestymiseen, maantieteelliseen laajentumiseen sekä The Walking Dead -tv-sarjan jatkuvaan suosioon.

## Lisenssipohjaisia mobiilipelejä palveluna

Next Games on maaliskuussa 2013 perustettu ilmaiseksi ladattavia lisensoituja mobiilipelejä kehittävä peliyhtiö. Yhtiöllä on kaksi peliä markkinoilla, joista Compass Point: West (CPW) ja The Walking Dead: No Man's Land (NML) ovat molemmat julkaistu vuonna 2015. Next Games kehittää mobiilipelejä pitkäaikaisena palveluna, johon usein viitataan games-as-a-service- tai GaaS-mallina. GaaS-mallissa pelin elinkaari on pitkä johtuen pelin julkaisun jälkeen jatkuvasta kehityksestä, kuten uuden sisällön luomisesta peliin. Next Gamesin pelit ovat lyhyestä historiastaan huolimatta otettu vastaan markkinoilla hyvin arvosanoin ja yhtiön keskimääräinen arvosana peleilleen sekä julkaisualusta App Storesta että Google Playsta laskettuna on 4,4/5.

## Heikko näkyvyys perustelee varovaiset ennusteet

Näkyvyys Next Gamesin kasvuun ja kannattavuuteen on erittäin heikko ja ennustaminen on hyvin hankalaa. Lähdemme ennusteissamme perusoletuksesta, missä NML tuo hyvän pohjan lähivuosien kasvulle ja kannattavuudelle. Next Gamesin pelien track-record on lyhyt. Odotamme tästä huolimatta ennusteissamme uusien pelien menestyvän, mutta yksikään ei saavuta NML:ä suurempaa suosiota. Ennustamme Next Gamesin liikevaihdon kasvavan 2017-2021 keskimäärin 40 %:n vuosivauhtia. Yhtiö panostaa lähivuosina voimakkaasti kasvuun ja yhtiö tekee hyvän tuloksen ensimmäisen kerran vuonna 2019.

## Osake vaatii sijoittajalta kärsivällisyyttä

Next Gamesin arvonmääritys on hyvin herkkä yhtiön pelien käyttäjämäärille ja pelaajakohtaisille tuotoille sekä lisenssisopimusten ehdoille. Täten käytämme arvonmäärityksen pohjana skenaarioita. Next Gamesin osakekannan arvo on arvonmäärityksemme tuloksena 158 MEUR tai 8,5 euroa osakkeelta haarukalla jonka väli on 99-246 MEUR tai 5,3-13,2 euroa osakkeelta. Arvostushaarukan alalaita kuvastaa tilannetta, jossa Next Gamesin lähivuosien uudet pelit epäonnistuisivat ja ylälaita taas kuvastaa yhtiön strategian erinomaista läpivientä. Osakkeen arvonkehitystä tulee katsoa usean vuoden tarkastelujaksolla eikä lähivuosien tuloskehitykselle kannata antaa liian suurta painoarvoa.

## Analyytikot

Joni Ruotsalainen  
+358 40 125 8899  
joni.ruotsalainen@inderes.fi



Sauli Vilén  
+358 44 025 8908  
sauli.vilen@inderes.fi



## Suositus ja tavoitehinta

### Lisää

Edellinen: Ei suositusta

### 8,50 EUR

Edellinen: Ei tavoitehintaa

**Osakekurssi: 7,50 EUR**  
**Potentiaali 12kk: 13,3 %**



## Avainluvut

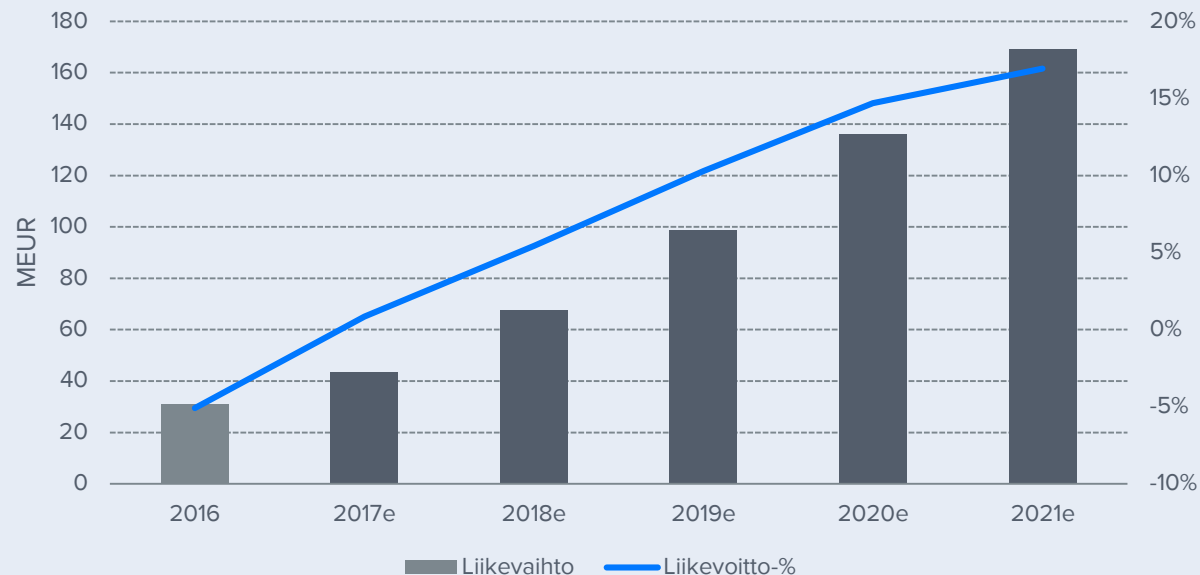
	2016	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	31,1	43,5	67,7	98,5
- kasvu-%	220,5 %	39,9 %	55,6 %	45,5 %
EBIT	-1,6	0,4	3,7	10,1
- EBIT-%	-5,1 %	0,8 %	5,4 %	10,3 %
Tulos ennen veroja	-1,6	0,2	3,5	9,9
Nettotulos	0,8	0,1	2,8	8,0
EPS	0,05	0,01	0,15	0,41
Osinko	0,00	0,00	0,00	0,00
- osinkosuhte-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
P/E (oikaistu)	143,9	960,1	51,1	18,2
P/B	20,1	4,3	3,9	3,2
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT	neg.	293,1	29,9	10,2
EV/EBITDA	neg.	69,8	21,7	9,1
EV/Liikevaihto	3,4	2,6	1,6	1,1

## Kurssikehitys



Lähde: Thomson-Reuters

## Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes



Lähde: Inderes



### Arvoajurit

- Uusien lisenssipohjaisten pelien julkaisu
- Maantieteellinen laajentuminen etenkin Aasiaan
- Mainostulojen kasvu
- Liiketoiminnan skaalautuvuus ja GaaS-mallin jatkuvuus
- NML:n jatkuva suosio



### Riskitekijät

- Peliprojektien epäonnistuminen
- Heikko näkyvyys kasvuun, kannattavuuteen ja lisenssisopimusten ehtoihin
- Teknologia- ja markkinatrendit
- Matala alalletulokynnys ja sitä seuraava kireä kilpailu



### Arvostus

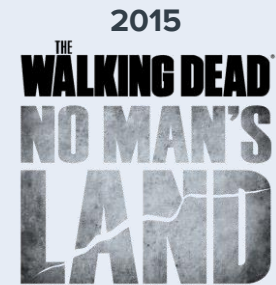
- Toimialan suhteelliset arvostukset nousussa
- Vahvaa arvonluontipotentiaalia uusissa peleissä
- Vaatii pitkäjänteisyyttä, lähivuosien tuloskehitys ei olennaista

# Sisällysluettelo

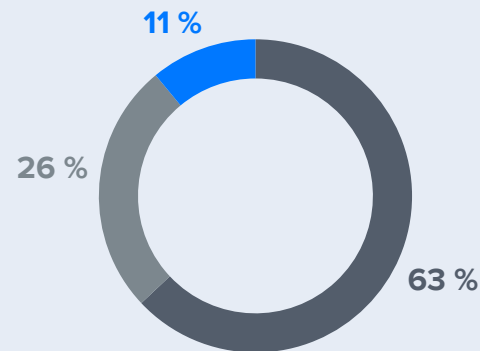
<b>Next Games lyhyesti</b>	<b>s. 5-6</b>
<b>Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli</b>	<b>s. 7-18</b>
<b>Markkinat ja kilpailu</b>	<b>s. 19-25</b>
<b>Strategia</b>	<b>s. 26-29</b>
<b>Taloudellinen tilanne</b>	<b>s. 30-32</b>
<b>Ennusteet</b>	<b>s. 33-36</b>
<b>Arvonmääritys</b>	<b>s. 37-43</b>
<b>Taulukot</b>	<b>s. 44-46</b>
<b>Vastuuvapauslauseke</b>	<b>s. 47</b>

# Next Games lyhyesti

Next Games on erikoistunut brändilisensoitujen ilmaiseksi ladattavissa olevien mobiilipelien kehitykseen.

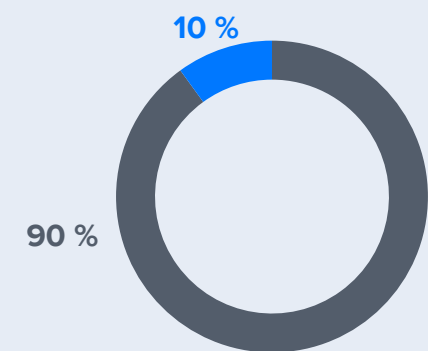


Bruttomyynti 2016  
maantieteellisesti



■ Yhdysvallat ja Kanada ■ EU-maat ■ Muut

Bruttomyynti 2016  
lähteittäin



■ Pelin sisäiset mainokset ■ Pelin sisäiset ostokset

## Kumppanit

Brändiomistajat



LIONSGATE

Jakelualustat



3. osapuolen työkalut ja palvelut



## Toiminnot

Pelikehitys



Markkinointi ja pelaajahankinta



## Arvolupaus

Alkuperäiselle viihdetuotteelle uskollinen kokemus



Jatkuva ylläpito ja kehittäminen



## Tuotteet

Mobiilipelit



## Asiakas-segmentit

Brändien fanit



Suurin osa miehiä



25-44 -vuotiaita

## Resurssit

Analytiikka-alusta



Vahvat brändit



Pitkäaikaista arvoa peleistä



Pelaajat etusijalla



## Go-to-market

App Store ja Google Play



## Kustannus-rakenne



Henkilöstö



Markkinointi

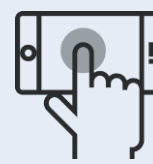


Lisenssisopimukset

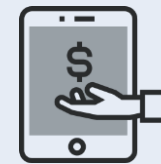


Jakelualusta

## Tulovirrat



Pelien sisäiset ostokset



Pelien sisäinen mainonta

# Yhtiökuvaus 1/2

## Mobiilipelejä palveluna

Next Games on maaliskuussa 2013 perustettu ilmaiseksi ladattavia lisensoituja mobiilipelejä kehittävä peliyhtiö. Yhtiöllä on kaksi peliä markkinoilla, joista Compass Point: West (CPW) ja The Walking Dead: No Man's Land (NML) ovat molemmat julkaistu vuonna 2015. Next Gamesin liikevaihto vuonna 2016 oli 31 MEUR ja liiketulos -1,6 MEUR (EBIT-%: -5,1 %). Yhtiö työllisti Q1'17:n lopussa 77 henkilöä.

Next Games kehittää mobiilipelejä pitkä-aikaisena palveluna, johon usein viitataan games-as-a-service- tai GAAS-mallina. GAAS-mallissa pelin elinkaari on pitkä johtuen pelin julkaisun jälkeen tehtävistä toimenpiteistä, kuten uuden sisällön luomisesta peliin. GAAS-mallin puitteissa Next Games kehittää brändilisensseihin pohjautuvia pelejä, joista The Walking Dead: No Man's Land (NML) on tällä hetkellä yhtiön ensimmäinen ja samalla ainoa julkaistu brändilisenssiin pohjautuva peli. Next Gamesin pelit ovat lyhyestä track-recordista huolimatta otettu vastaan markkinoilla hyvin arvosanoin ja yhtiön keskimääräinen arvosana peleilleen sekä julkaisualusta App Storesta että Google Playsta laskettuna on 4,4/5.

Next Gamesin missio on olla suunnannäyttäjä massaviihdetuotteiden pohjalta luotavien, sitouttavien ja sosiaalisten mobiilipelien alalla. Visiona yhtiöllä on olla massaviihdetuotteiden lisenssihaltijoiden keskuudessa halutuin kumppani ja yhteistyössä luoda taloudellisesti tuottavia pelejä.

## Lyhyt historia, nopea kasvu

Next Games perustettiin lähtökohtaisesti yhdistämään tehokas liiketoimintamalli mobiilipelimarkkinoilla vankkaan kokemukseen mobiilipelien kehityksestä. Yhtiö keräsi noin 6 MEUR:n A-kierroksen rahoituksen kasaan helmi- ja heinäkuussa 2014 niin sanotulla Pan-Pacific -mallilla, jossa yhtiölle haluttiin iso rahoittaja Aasiasta sekä lisenssi (IP) Yhdysvalloista.

Samassa yhteydessä Next Games solmi ensimmäisen lisenssisopimuksen rahoittajansa AMC Networksin kanssa. AMC ymmärsi Next Gamesin tavoin, että mobiilipelit ovat palveluita, jotka voivat tukea brändiä pitkäkestoisella kehityksellä sen sijaan, että mobiilipelillä pyrittäisiin yksinkertaisesti hakemaan kertaluonteista liikevaihtoa tv-sarjojen ohella. AMC näki, että heidän lisenssinsä luo arvoa mobiilipeliin ja yhtiön on Next Gamesin mukaan sitoutunut NML:iin pitkällä aikavälillä.

Next Games toteutti pienen yritysosaston hankkiessaan Helsinki GameWorksin lokakuussa 2014. Yritysosaston takana oli kasvun vauhdittaminen osaavan henkilöstön hankinnalla.

Maaliskuussa 2015 yhtiö julkaisi ensimmäisen pelinsä Compass Point: Westin (CPW), joka perustui yhtiön omaan IP:een. CPW keräsi suhteellisen suuren pelaajakunnan, mutta yhtiö näki, että oman IP:n skaalaaminen vaatii huomattavan määrän rahoitusta ja panostuksia. CPW:n julkaisun jälkeen Next Gamesin strategia kirkastui ja yhtiö päätti fokusoitua lisenssipohjaisiin mobiilipeleihin.

NML:n julkaisun aikoihin lokakuussa 2015 yhtiö

keräsi noin 9 MEUR:n B-rahoituskierroksen samoilta sijoittajilta kuin A-kierroksella. CPW:n osalta yhtiö pyrki vielä Q1'16:n aikaan skaalata peliä suuremmaksi, mutta pian tämän jälkeen lopetti skaalauspanostukset pelin kohdalla.

Joulukuussa 2015 Next Games lisensoi osan Helsinki GameWorks -kaupassa saamistaan IP-oikeuksista Armada Interactive Oy:lle, josta yhtiö sai vastineeksi Armada Interactiven osakkeita. Marrakuussa 2016 Next Games siirsi lisenssin kohteena olleet IP-oikeudet kokonaan Armada Interactivelle ja Next Gamesin listautumisesitteen aikaan yhtiö omisti Armada Interactivesta 9,5 %.

Next Gamesin suurimpia investointeja vuonna 2016 oli yhtiön oma analytiikka-alusta, joka on tiukasti integroitu yhtiön pelinkehitykseen. Jatkuvassa ylläpidossa olevien pelien kehitys ja suunta nojaavat vahvasti dataan, jota hyödynnetään analytiikassa. Analytiikan avulla taas nähdään, mistä pelaajat pitävät ja mikä ajaa pelaajien sitoutumista sekä rahankäyttöä. Next Games näki, että itsekehitetty analytiikka-alusta on kilpailuedun lähde mobiilipelien kehityksessä. Analytiikan lisäksi yhtiö on panostanut julkaisun jälkeisen ylläpidon (live operations, live ops) skaalaamiseen ja kehittämiseen. GAAS-mallin mobiilipeleissä julkaisun jälkeinen ylläpito on yhtä kriittistä, kuin itse pelin kehitys.

Hieman ennen listautumistaan First North -markkinapaikalle Next Games teki toisen yritysosionsa hankkiessaan Lume Gamesin. Lume Gamesin oston taustalla oli käsityksemme mukaan pitkälti yhtiön kehittämä karttapalveluihin erikoistunut teknologia.

# Yhtiökuvaus 2/2

## Next Gamesin pelit

Next Games on lyhyen historiansa aikana kehittänyt kaksi peliä: CPW:n ja NML:n. Lisäksi yhtiöllä on tällä hetkellä kehitteillä kaksi muuta peliä. Tulevista peleistä ensimmäinen julkaistaan näillä näkymin vuonna 2018 ja toinen vuonna 2019. Molemmat pelit pohjautuvat yhtiön mukaan brändilisenssisopimuksiin. Next Gamesin tavoitteena on julkaista yksi tai useampi peli 12 kuukauden välein vuodesta 2018 alkaen.

**CPW** on Next Gamesin ensimmäinen peli, joka julkaistiin maaliskuussa 2015. Peli pohjautuu Next Gamesin omaan IP:een. Vuoden 2016 loppuun mennessä peliä oli ladattu maailmanlaajuisesti noin 3 miljoonaa kertaa. CPW:n jatkuva kehitys ajettiin alas 2016 alussa ja peli tuotti vuonna 2016 liikevaihdosta vain 5 %. Vaikka CPW:ssä päästiin yhtiön mukaan kohtuullisen houkutteleviin tunnuslukuihin yhtiön johto arvioi, että peli ei menestynyt sen paremmin johtuen pelin teemasta, joka ei herättänyt tarpeeksi mielenkiintoa pelaajissa. CPW:n keskimääräinen arvosana App Storesta ja Google Playsta on 4,3/5.

**NML** on Next Gamesin toinen peli, joka julkaistiin noin 7 kuukautta CPW:n jälkeen lokakuussa 2015. NML perustuu AMC Networksin omistamaan The Walking Dead -tv-sarjaan. The Walking Dead on yksi maailman suosituimmista tv-sarjoista ja ohjelma on saavuttanut ensimmäisen sijan katsojalukujen sijoituksissa ABC-, Fox- ja NBC-kanavilla esitettyjen sarjojen kesken. NML saavutti pian julkaisunsa jälkeen lokakuussa App Storen

eniten ladatuimman ilmaispelein tittelin. Peli nousi myös tämän jälkeen 50 eniten tuottaneen iPhone-pelin listalle muun muassa Yhdysvalloissa. Pelillä oli 2016 lopussa noin 16 miljoonaa latausta. NML:iä päivitetään jatkuvasti uusilla ominaisuuksilla ja peli seuraa tv-sarjan kehitystä.

**Tulevat pelit**, joista yhtiö on kertonut on tarkoitus julkaista vuosina 2018 ja 2019. 2018 julkaistava peli oli yhtiön listauksen vaiheessa tuotannossa ja 2019 julkaistava peli konseptointi- ja prototyypivaiheessa.

## Johdolla ja työntekijöillä vahva omistus

Next Gamesin omistus pohja on melko keskittynyt ja suurimmat 10 omistajaa hallitsevat 52 % koko yhtiön osakkeista. Suurimpana omistajana on jo yhtiön alkuajoista ankkurisijoittajana toiminut Jari Ovaskainen. Kymmenen suurimman omistajan joukosta löytyy kuusi yhtiön perustajaa ja loput jäljellä olevat suurimmat omistajat ovat institutionaalisia sijoittajia. Ennen listautumista AMC Networks ja Lionsgate Entertainment omistivat yhteensä noin 9 % Next Gamesin osakkeista ja arviomme mukaan yhtiöt ovat yhä strategisina omistajina Next Gamesissa.

Yhtiön toimitusjohtaja Teemu Huuhtanen on Vaah Holdings Oy:n kautta Next Gamesin kymmeneksi suurin osakkeenomistaja 1,5 %:n omistuksella yhtiöstä. Yhtiön johdolla ja työntekijöillä on arviomme mukaan omistustensa puolesta insenttiivi kokonaisvaltaisen omistaja-arvon kasvattamiseen.

## Sijoittajaprofiili

Sijoittajaprofiililtaan Next Games on korkean riskiprofiilin kasvuyhtiö. Yhtiö operoi kuumalla erittäin nopeasti kasvavalla mobiilipelimarkkinalla (CAGR: 15 % sis. tabletit), jossa liiketoimintamallit kehittyvät edelleen voimakkaasti.

Yhtiön tavoitteena on kasvattaa liiketoimintaa lähivuosina voimakkaasti kehittämällä ja julkaisemalla lisensseihin pohjautuvia mobiilipelejä. Next Gamesin GaaS-malli luo jatkuvuutta tyypillisen projektiluontoiseen sykliseen pelinkehitys malliin tarjoamalla pelejä pitkäaikaisina palveluina. Näkyvyys uusiin peleihin on erittäin heikko ja vaikka yhtiön track-record onkin lyhyestä historiasta huolimatta vakuuttava, on tulevien pelien menestymisen arviointi vaikeaa.

Next Gamesin liiketoimintamalli on skaalautuvaa melko korkean kiinteiden kustannusten osuuden ansiosta. Täten tulokseen syntyy kohtalainen vipu liikevaihdon kasvaessa. Next Gamesin lähivuosien tulostasoa on suhteellisen vaatimaton yhtiön kehittäessä useampaa peliä samanaikaisesti samalla, kun yhtiöllä on markkinoilla vain yksi tulosta tekevä peli NML.

Next Gamesin osaketta tulee tarkastella pitkällä aikavälillä ja kvartaaleiden välinen tuloksen heiluminen ei ole olennaista kokonaisuuden kannalta. Tätä vasten yhtiön lähivuosien arvostuskertoimet eivät luo kokonaiskuva Next Gamesin käyvästä arvosta.



# Next Gamesin historia



**5/2013**  
Next Games perustetaan

**3-7/2014**  
6 MEUR:n A-rahoituskerros kerätään Pan-Pacific -mallilla Aasiasta ja Yhdysvalloista.



**10/2014**  
Next Games ostaa Helsinki GameWorksin kasvun vauhdittamista varten.



**10/2015**  
NML julkaistaan. Yhtiö kerää 9 MEUR:n B-rahoituskerroksen olemassa olevilta omistajilta.

**12/2015**  
Next Games lisensoi IP-oikeuksia Armada Interactivelle osakkeita vastaan.



**2017**  
Next Games ostaa Lume Gamesin ja saa kaupassa mielenkiintoista karttapalveluihin pohjautuvaa teknologiaa.

**6/2014**  
Next Games allekirjoittaa lisenssisopimuksen NML:stä AMC:n kanssa.



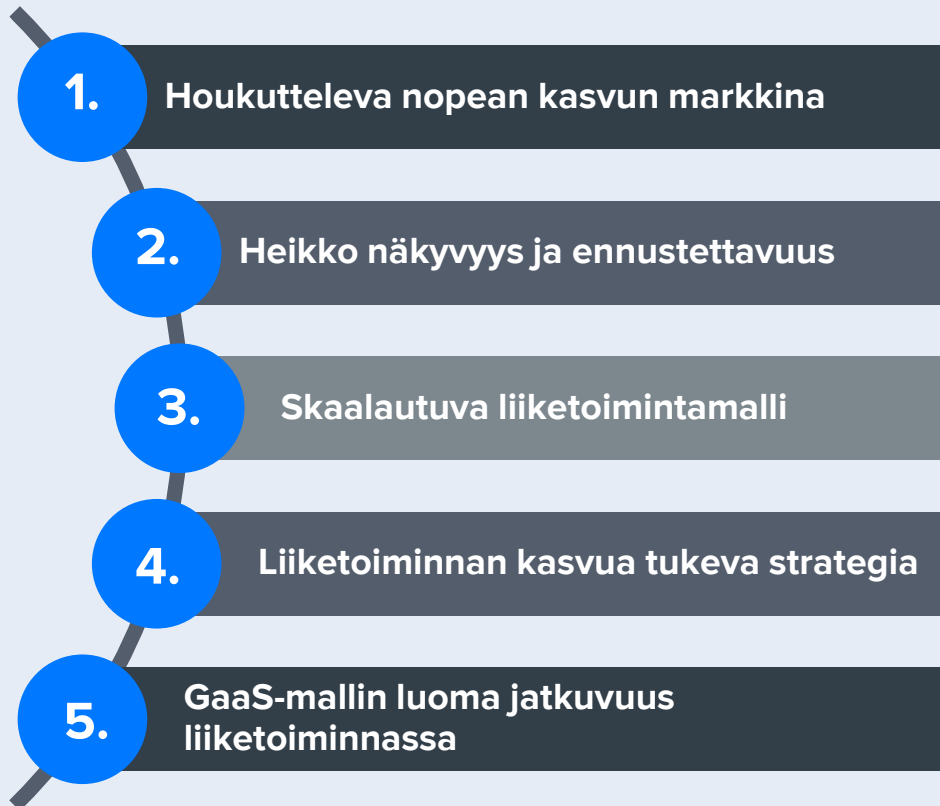
**3/2015**  
CPW julkaistaan. Yhtiössä ollaan ylpeitä pelistä, mutta ymmärretään, että skaalaus vaatii muskeleita. Strategia kirkastuu.



**2016**  
Yhtiö tekee mittavat investoinnit omaan analytiikka-alustaan.

**11/2016**  
Next Games siirtää lisenssin kohteena olevan IP-oikeuden kokonaan Armadalle. Next Gamesin omistus kasvaa noin 10 %:iin.

# Next Gamesin sijoitusprofiili



## Potentiaali

- Uudet markkinat, etenkin Aasia
- Lisenssien vahva tuki pelimyyntille
- The Walking Dead -sarjan jatkuva suosio
- Analytiikka
- Onnistumiset uusissa peleissä
- Haluttu yhteistyökumppani IP-omistajille

## Riskit

- Uusien pelien epäonnistuminen
- The Walking Dead -sarjan suosion lasku
- Epäonnistuminen uusien houkuttelevien lisenssien hankinnassa
- Nopeasti muuttuvat markkinan trendit

# Next Gamesin riskiprofiili

## Liiketoiminnan riskiprofiili



Arvio Next Gamesin liiketoimintamallin kokonaisriskitasosta

# Liiketoimintamalli 1/5

## Liiketoimintamalli

### Lisenssipohjaisten mobiilipelien kehitystä

Next Gamesin liiketoimintamalli pohjautuu ilmaiseksi ladattavissa olevien lisenssipohjaisten mobiilipelien kehittämiseen. Kehittämisen lisäksi Next Games julkaisee itse pelinsä, koska pelinkehityksessä digitaalisessa jakelussa julkaisijalle ei usein ole tarvetta. Liiketoimintamallin päävaiheita ovat IP-oikeuksien lisensointi, pelin kehitys ja julkaisu, ylläpito ja pelaajahankinta sekä sitouttaminen ja monetisaatio.

Ilmaiseksi ladattavissa mobiilipeleissä pelaajat voivat ladata varsinaisen mobiilipelin ilmaiseksi. Pelin ansainta perustuu täten pääsääntöisesti pelin sisäisiin ostoksiin, joita pelaajat toteuttavat. Pelin sisäiset ostokset voivat olla esimerkiksi aseita tai varusteita pelin henkilöhahmoille. Pelaajat voivat ostaa sekä kesto- että kulutushyödykkeitä pelien sisällä. Jotkut esineet pelin sisällä voivat tuottaa pelaajille arvoa useampia kuukausia ja täten ne luokitellaan kesto- tai kerranostetuiksi. Niin ikään Next Gamesin bruttomyyntiin ja liikevaihdon erona on, että bruttomyyntiin kirjataan kauden aikana kaikki myydyt palvelut ja liikevaihdoksi jaksotetaan kaudelle kuuluva osuus myynnistä.

Pelien sisäiset ostokset muodostavat suurimman osan Next Gamesin bruttomyyntistä sekä liikevaihdosta (2016: 90 %). Loppu bruttomyynti ja liikevaihto muodostuu pelien sisäisestä mainonnasta. Maantieteellisesti suurin osa Next Gamesin liikevaihdosta tulee Pohjois-Amerikasta ja Euroopasta, jossa The Walking Dead -sarja on hyvin suosittu.

## GaaS -malli

Next Gamesin pelit pohjautuvat kaikki niin sanottuun GaaS -malliin. GaaS (Games-as-a-Service) -mallin tarkoitus on kehittää pelejä pitkäaikaisena palveluna. Mallin keskiössä on rakentaa jatkuvalla kehityksellä pelisisältöä pelaajille useammiksi kuukausiksi ja jopa vuosiksi. GaaS -mallissa pelinkehittäjillä on peleissään niin sanottu live-tiimi, joka vastaa pelin tilasta sen julkaisun jälkeen. Julkaisun jälkeen seuraavassa live-vaiheessa jatkuvalla kehityksellä pelaajat saadaan sitoutettua peleihin pidemmäksi aikaa ja täten myös pelistä saatava liikevaihto on pidempiä aikoja kuin tyypillisistä peleistä, joissa pelattavaa sisältöä on ennalta määritelty määrä. GaaS -malli pienentää pelinkehityksen projektiluonteisuutta ja tekee kassavirroista vähemmän syklisiä, mikä laskee liiketoiminnan riskiprofiilia näiden osalta.

Next Games pyrkii GaaS -mallin puitteissa kehittämään pelaajille alkuperäiselle viihdetuotteelle uskollisia pelikokemuksia, johon sisältyy julkaisun jälkeen jatkuva ylläpito sekä kehitys ja tehokas pelaajahankinta. Next Games pyrkii asettamaan pelaajat etusijalle ja täten pelaajatytyväisyys, korkea pelaajien sitoutuneisuus sekä monetisaatio perustuvat jatkuvasti kehittyvään peliin, joka seuraa tarkasti alkuperäisen IP:n kokemusta.

Live-vaiheen aikana live-tiimi, Next Gamesin oma markkinointitiimi ja pelinkehitystiimi toimivat tiiviissä yhteistyössä. Yhteistyön tarkoituksena on tuottaa pelaajille jatkuvasti arvoa uuden pelisisällön luonnin avulla. NML:n tapauksessa esimerkiksi tämä näkyy jokaisen tv-sarjan jakson jälkeen uuden jaksopohjaisen pelisisällön julkaisemisessa.

## Lisensoidut mobiilipelit

### Lisenssit leveroivat IP:n brändiä

CPW pois lukien Next Gamesin liiketoimintamalliin kuuluu olennaisesti nimenomaan lisensoitujen mobiilipelien kehitys. Lisensoiduilla mobiilipeleillä tarkoitetaan mobiilipelejä, jotka pohjautuvat kolmannen osapuolen omistamaan brändiin tai IP-oikeuteen. Tällaisia voivat olla muun muassa elokuvat, tv-sarjat tai kirjat. NML esimerkiksi pohjautuu AMC Networksin IP:seen The Walking Deadiin. Kehityksen pohjana oleva IP vaikuttaa vahvasti esimerkiksi pelin kohdeyleisöön ja pelityyppiin.

IP:n pohjalta pelinkehittäjät hyötyvät myös olemassa olevasta fanikunnasta ja kohdeyleisöstä olemassa olevasta tiedosta. Näiden perusteella pelinkehittäjät voivat analysoida ja räätälöidä pelikokemuksen ja markkinoinnin yleisön mieltymysten mukaan. Täten lisensoitujen pelien kehitys voi mahdollistaa tehokkaamman pelaajahankinnan, lisätä pelaajien pysyvyyttä ja mahdollistaa pääsyn eniten tuottavien pelien listoille.

Mobiilipelien kehittäjien keskuudessa lisensoidut pelit ovat osoittautuneet hyväksi keinoksi erottautua markkinalla, jonka alalle tulon kynnyks on hyvin matala. Uusia mobiilipelejä tulee esimerkiksi App Storeen päivittäin eri arvioiden mukaan noin 500 kappaletta, mikä tarkoittaa erottautumisen olevan vaikeaa.

# Liiketoimintamalli 2/5

Pelaajat tunnistavat ja samaistuvat lisenssin pohjalta tehtyihin peleihin helpommin, koska he tuntevat pelin tarinan ja hahmot entuudestaan. Next Gamesin oman NML-pelin lisäksi hyviä esimerkkejä menestyneistä lisenssipohjaisista peleistä ovat muun muassa Pokemon GO sekä Family Guy: The Quest for Stuff. Pokemon GOta on esimerkiksi ladattu yli 500 miljoonaa kertaa ja Family Guy: The Quest for Stuff -peliä on ladattu yli 30 miljoonaa kertaa. Edellä mainitut pelit ovat pitkäaikaisia sekä korkealaatuisia ja niiden keskipisteenä ovat alkuperäiset viihdetuotteet joihin fanit sitoutuvat voimakkaasti. Tämänkaltaiset pelit ovat myös muuttaneet pelaajien keskuudessa vallinneen vanhan käsityksen siitä, että lisenssipohjaiset pelit ovat hätiköidysti kehitettyjä keskinkertaisia pelejä.

## Lisensoidut pelit IP-omistajille

IP-oikeuksien omistajien näkökulmasta lisenssipohjaiset mobiilipelit tarjoavat uuden keinon kaupallisesti hyödyntää IP:tään niiden alkuperäisen formaatin ulkopuolella. IP:n omistajat saavat IP:n lisensoinnista tyypillisesti lisenssimaksun, joka voi olla kiinteä, muuttuva tai jotain siltä väliltä. IP-oikeuksien lisensointi muodostaa niiden omistajille houkuttelevan mahdollisuuden mobiilipelialan kasvaessa kovaa vauhtia (15 % vuodessa sis. tabletit) ja useiden lisenssipohjaisten pelien omatessa edellytykset päästä eniten tuottaneiden pelien listojen kärkeen. Näin ollen mobiilipeleistä on tulossa kiinteä osa IP-oikeuksien omistajien viihdetuotevalikoimaa.

IP-oikeuksien omistajat näkevät mobiilipelien olevan myös keino sitouttaa fanit heidän

viihdetuotteeseensa esimerkiksi tv-sarjan ollessa tauolla tai ennen elokuvan jatko-osan ilmestymistä. IP-oikeuksien omistajat tavoittavat myös pelien kautta uusia houkuttelevia kohderyhmiä viihdetuotteilleen. Täten IP-oikeuksien omistajat ovat sitoutuneet rakentamaan mobiilipelien ympärille kestävänsä pitkän aikavälin strategian sen sijaan, että pelit olisivat lyhyen aikavälin markkinointivälineitä.

## Lisenssikumppanin kriteerit ja etsintä

Next Gamesilla on selkeät kriteerit, joiden avulla se arvioi potentiaalisia IP-omistajia lisenssisopimuksia varten. Hyvän kumppanin ja sitä kautta hyvän IP:n löytämisessä on tärkeää tehdä kattava tutkimus IP:stä. Tutkimuksella pyritään selvittämään, onko IP:tä esimerkiksi lisensoitu aikaisemmin, miten aiemmat lisenssit ovat menestyneet ja mitä lisensoijia on edelleen voimassa. IP:een liittyvä data on myös tärkeä tutkia huolellisesti selvittääkseen missä päin maailmaa IP on suosittu, minkälainen fanikunta IP:llä on ja miltä IP:n tulevaisuus näyttää. Kaikki edellä mainitut vaikuttavat pelin monetisaatioon. Tunnettu brändi ja iso fanijoukko helpottavat myös pelaajahankintaa kehitettävässä pelissä.

Next Games katsoo kriteereissään pelin toteuttamiskelpoisuutta IP:n pohjalta, monetisaatiomahdollisuuksia sekä mahdollisuutta tiiviiseen yhteistyöhön IP-omistajan kanssa. Näiden pohjalta yhtiö painottaa ja pisteyttää kriteerit jokaisen potentiaalisen IP:n kohdalla.

Lisenssisopimuksissa on aivan yhtä tärkeää mitä IP-omistajat etsivät, kuin mitä Next Games etsii kumppanissa. Next Games on arvioinut, että IP-omistajat etsivät hyvää track-recordia

pelinkehityksestä, kykyä luoda toimiva peli-konsepti, syvällistä ymmärrystä tuotteesta ja brändistä sekä yhteneviä näkemyksiä pelistä. Yhtiö arvioi, että IP-omistajat haluavat myös varmistua, että monetisaatio pelissä on toimivaa ja että peli vahvistaa alkuperäisen viihdetuotteen asemaa.

Next Gamesilla on arviomme mukaan hyvät suhteet isojen IP-oikeuksien omistajiin. AMC ja Lionsgate kuuluvat muun muassa Next Gamesin strategisiin omistajiin ja näillä tuotantoyhtiöillä on suuret portfoliot menestyneitä viihdetuotteita, sekä laajat kontaktiverkostot viihdealalla. NML:n menestys tukee myös Next Gamesin näyttöjä onnistuneiden lisenssipohjaisten pelien kehityksestä ja täten toimii yhtiön käyntikorttina potentiaalisia kumppaneita etsiessä. NML:n myötä yhtiö on myös osoittanut IP:n omistajille pitävänsä hyvää huolta IP:stä ja nostanut profiiliaan yhteistyökumppanina IP-haltijoiden suuntaan. Uskomme tämän myös parantaneen Next Gamesin neuvotteluvoimaa lisenssisopimusneuvotteluissa tulevaisuutta ajatellen.

## Next Gamesin ja AMC:n lisenssisopimus

Next Games solmi kaapelitelevisiokanava ja tuotantoyhtiö AMC:n kanssa 2014 tammikuussa lisenssisopimuksen The Walking Dead -tv-sarjaan liittyen. Sopimuksen mukaan Next Games saa kehittää brändilisenssiin pohjautuvaa mobiilipeliä tv-sarjan teeman mukaisesti. Sopimus jatkuu helmikuuhun 2021 asti ja se jatkuu automaattisesti vielä vuoden päättymisestäään, jos Next Gamesin bruttomyyntiin liittyvät tietyt ehdot täyttyvät.

# Liiketoimintamalli 3/5

Sopimus koskee vain The Walking Dead -sarjaan pohjautuvaa kehitystä ja yksinoikeus ei kata esimerkiksi sarjakuvan pohjalta kehitettävää peliä, jota kehittää mm. Telltale Games PC:lle, konsoleille ja mobiilille. Lisenssi ei myöskään kata niin sanottujen kasuaali- tai uhkapelien kehitystä.

Next Gamesin ja AMC:n välistä sopimusta on muutettu kolme kertaa ja viimeksi kuluva vuoden helmikuussa. Käsityksemme mukaan Next Games maksaa AMC:lle rojaltimaksuja lisenssistä, mutta rojaltimaksujen rakennetta yhtiö ei ole kommentoinut julkisesti. Käsityksemme mukaan rakenne ei ole yksioikoisesti muuttuva tai kiinteä vaan koostuu näiden väliin jäävästä rakenteesta.

## Tulevien pelien lisenssit

Next Gamesin kahdella kehiteillä olevalla pelillä on allekirjoitetut lisenssisopimukset, joista ei kuitenkaan tiedetä juuri mitään. Ensimmäinen lisenssisopimuksista päättyy neljä vuotta pelin julkaisun jälkeen ja toinen päättyy helmikuussa 2021. Molempien lisenssien voimassaolo voidaan jatkaa pelin menestyessä odotuksien mukaisesti.

## Mobiilipelien kehitys

### Next Gamesin pelien kehitys

Next Games kehittää korkean tuotantolaadun mobiilipelejä sekä iOS- että Android-alustoille. Monialustainen pelinkehitys mobiililla on käsityksemme mukaan teknologisesti helpompaa kuin konsoleilla, joskin iOS:lle kehittäminen on suoraviivaisempaa kuin Androidille. Next Games myös julkaisee pääsääntöisesti itse pelinsä, mikä on digitaalisen jakelun myötä kehittäjien helpompi itse tehdä.

Tyypillisen mobiilipelin kehitys kestää Next Gamesilla noin 12-18 kuukautta, joka on huomattavasti nopeampi kehityssykli kuin PC- ja konsolipeleillä (2-5 vuotta) yleisesti. Tällä hetkellä Next Gamesilla on resurssiensa puolesta mahdollisuus kehittää vain muutamaa peliä kerrallaan. Next Gamesin pelien kehitysvaiheet voidaan jakaa konseptointiin, esituotantoon, tuotantoon, koemarkkinoille julkaisuun, julkaisuun sekä ylläpitoon ja kehitykseen.

## Konseptointi ja prototyypit

Konseptointi- tai prototyypivaihe tehdään pienellä tiimillä ja sen keskimääräinen kesto on noin kolme kuukautta. Tässä vaiheessa luodaan pelille konsepti ja pelimekaniikka tiiviissä yhteistyössä IP:n omistajan kanssa. Näin varmistetaan yhteensopivuus alkuperäisen viihdetuotteen kanssa. Yhteensopivuuden varmistaminen edellyttää molemmilta osapuolilta faniin odotusten ymmärtämistä, konseptin ja pelimekaniikan testaamista ja toimivuuden osoittamista suhteessa alkuperäiseen viihdetuotteeseen. Next Games käyttää tähän vaiheeseen merkittävästi aikaa, jotta sekä IP:n omistaja että Next Gamesin tiimit ymmärtävät aidosti, mikä on tärkeää kummallekin osapuolelle. Tässä vaiheessa luovutaan myös konsepteista, jotka eivät vaikuta toteuttamiskelpoisilta kyseisen IP:n kohdalla. Iteratiivista konseptointia ja luopumista tapahtuu konseptointivaiheessa paljon. Edes isoimmat ja potentiaalisimmat IP:t eivät välttämättä pääse konseptoinnista eteenpäin vaikka niillä olisi iso markkinapotentiaali jos niiden adaptoiminen lupaavaksi peliksi ei osoittaudu realistiseksi.

## Esituotanto

Esituotantovaihe on kestoaltaan pitkälti samanlainen, kuin konseptointivaihe, mutta tiimin koko kasvaa keskikokoiseksi. Esituotannossa määritellään miten peli kehitetään, sekä varmistetaan kaikkien näkökulmien huomiointi, jotta peli saadaan lopulta kehitettyä palveluksi. Yhtiön teknologia-, markkinointi- ja analytiikkatiimi otetaan jo varhaisessa vaiheessa mukaan kehitysprosessiin.

## Tuotanto

Tuotantovaiheessa tapahtuu varsinainen pelinkehitys. Tämä vaihe kestää 6-12 kuukautta ja osallistaa suuren tiimin. Tuotantovaiheessa on tyypillistä prototyypin toteuttamiskelpoisuuden todentaminen kohderyhmissä ja ulkoisissa pelitesteissä. Näin varmistetaan, että peli herättää kiinnostusta potentiaalisessa pelaajakunnassa.

## Koejulkaisu

Ennen varsinaista julkaisua peli julkaistaan usein koemarkkinoille. Koemarkkinoilla on ihanteellisesti samankaltaiset ominaisuudet kuin niillä markkinoilla ja pelaajakunnilla, joille peli on tarkoitus lopulta suunnata. Koejulkaisun tarkoitus on kerätä käyttäjätietoja ja muokata peliä kerättyjen tietojen pohjalta. Koejulkaisun aikana usein myös säädetään monetisaatio-mekanismeja, korjataan pelinsisäisiä virheitä ja mitataan pelaajien mielipiteitä. Koejulkaisuvaihe on usein myös viimeinen etappi, jonka aikana peli voidaan hylätä ja jättää julkaisematta. Koejulkaisu kestää noin 2-4 kuukautta, jonka jälkeen voidaan edetä varsinaiseen julkaisuun, jos pelin tunnusluvut puoltavat sitä.

# Liiketoimintamalli 4/5

## Julkaistu

Julkaisun aikaan pelinkehityksessä on yhä mukana suuri tiimi, mutta vaiheen kesto riippuu projektikohtaisista suunnitelmista. Pelin julkaisun yhteydessä usein julkaistaan samanaikaisesti markkinointikampanjoita valituissa maissa ja markkinointia kasvatetaan asteittain saavuttaakseen maailmanlaajuinen peitto.

## Ylläpito ja kehitys

Ylläpito ja kehitys on jatkuvaa toimintaa ja se sitoo suuren tiimin taakseen. Next Games tarkkailee jatkuvasti pelin menestystä ja yhtiö lisää tai vähentää ylläpitoa ja kehitystä pelin suosion ja arvioitujen menestymahdollisuuksien perusteella. Ylläpitoon ja kehitykseen liittyen lisenssisopimuksissa saattaa olla vaatimuksia IP:n omistajalta, jotka on sidottu pelin eri tunnuslukuihin. Nämä voivat koskettaa muun muassa pelin alasajon ajankohtaa.

## Mobiilipelien elinkaaret

Mobiilipelien elinkaaret vaihtelevat laajasti pelin laadun mukana, mutta tyypillisesti GaaS -mallin pelit nauttivat suosiota pidempään kuin pelit, joissa ei ole ylläpitoa ja kehitystä. Tuottavimmat mobiilipelit ovat tällä hetkellä noin 3-5 vuotta vanhoja. Tyydyttävän laadunkin pelit voivat pysytellä elossa useamman vuoden. Useammat fokuoituneet mobiilipelienkehittäjät investoivat analytiikkaan sekä ylläpitoon ja kehitykseen pitääkseen pelinsä pidempään elossa.

## Analytiikka ja tunnusluvut

### Hankinta, sitoutus ja monetisaatio

Next Games käyttää markkinoinnissaan ja pelinkehityksessään vahvasti analyttistä otetta. Yhtiö investoi vuonna 2016 oman analytiikka-alustan rakentamiseen, jonka avulla yhtiö voi seurata peliensä tärkeimpiä tunnuslukuja. Analytiikalla ja tunnusluvuilla on vahva yhteys mobiilipeliyhtiöiden taloudelliseen menestykseen.

Markkinoinnissa analytiikka hyödynnetään pelaajien hankintaan, sitouttamiseen ja monetisoimiseen. Pelaajien hankinta ja sitä kautta pelaajakunnan ylläpito ja kasvattaminen on olennainen osa Next Gamesin tulevaa kasvua ja menestystä. Pelaajakunnan koko kunakin hetkenä määrittelee potentiaalisten pelinsisäisten ostosten tekijöiden maksimimäärän. 2016 lopussa Next Gamesin pelejä oltiin ladattu 19 miljoonaa kertaa, joista 16 miljoonaa tuli NML:stä ja loput 3 miljoonaa CPW:stä. Pelaajakunnan orgaanista kasvattamista tukee tunnettuun IP-oikeuteen pohjautuva pelimaailma. Epäorgaanisessa eli maksetussa pelaajahankinnassa Next Games soveltaa tarkkaa analyttistä ja datakeskeistä lähestymistapaa, jolla yhtiö optimoi markkinointitoimensa. 2016 lopussa yhtiön keskimääräinen liikevaihto per maksava asiakas oli 2,5 kertaa suurempi kuin vastaava kustannus. Tämä viittaa Next Gamesin orgaanisen pelaajahankinnan olevan tehokasta, jota tukee The Walking Deadin vahva brändi.

Pelaajien sitouttaminen on pelaajahankinnan ohella tärkeässä roolissa Next Gamesin liiketoimintamallissa. Pelaajien sitouttaminen pelaajahankinnan ohessa mahdollistaa potentiaalisen pelaajakunnan kasvun ja sitä kautta potentiaalisen maksajakunnan kasvun

peleissä. Next Games pyrkii sitouttamaan pelaajansa järjestämällä muun muassa kampanjoita, promotioita ja muita säännöllisiä tapahtumia, millä pyritään saamaan peli tuntumaan elävältä yleisölle. Tämä GaaS -konsepti mahdollistaa pelaajien sitouttamisen pitkällä aikavälillä. 2016 lopussa Next Gamesin 7 päivän retentioluku, joka kertoo pelaajien lyhyen aikavälin sitoutumisasteesta, oli 19 % verrattuna strategia- ja toimintapelien keskimääräiseen 9 %:iin koko toimialalla.

Suuren pelaajakunnan kasvattamiseksi Next Gamesin on myös tärkeää pitää pelaajat aktiivisina ja konvertoida maksuttomista pelaajista maksavia pelaajia. Yhtiön 30. päivän konversioaste oli 2016 lopussa 5,5 %. Tämä tarkoittaa kuukausittaisten yksittäisten maksajien suhdetta kuukausittaisiin aktiivisiin käyttäjiin. Sama luku 2016 lopussa koko toimialalta oli noin 1,9 %. Next Gamesin kohdalla 30. päivän konversioaste on kasvanut 2015 lopun 2,9 %:sta noin 5,5 %:iin 2016 lopussa, mikä osoittaa yhtiön kyenneen tuomaan peliin pelaajien ostohalukkuutta lisäävää sisältöä.

## Keskeiset tunnusluvut

Next Gamesin liiketoimintaa seurattaessa on hyvä ymmärtää ja tarkkailla tiettyjä tunnuslukuja, jotka liittyvät pelaajaverkoston kasvattamiseen, ylläpitämiseen ja monetisoimiseen. Kaikkien seuraavaksi esitettävien tunnuslukujen osalta yhtiö raportoi luvut konsernitasolla eli kuvaten kaikkia sen pelejä maailmanlaajuisesti.

# Liiketoimintamalli 5/5

**MAU** (Monthly Active Users) tarkoittaa kuukausittaisia aktiivisia käyttäjiä. MAU:hun lasketaan kuukauden aikana avatut yksittäiset palvelinyhteydet eli käytännössä yksittäiset pelin avaukset mobiililaitteella. Next Games käyttää MAU-lukua mitatakseen pelaajaverkostonsa kokoa.

**DAU** (Daily Active Users) eli päivittäiset aktiiviset käyttäjät vastaa 24 tunnin ajanjakson aikana avattuja yksittäisiä palvelinyhteyksiä eli käytännössä yksittäiset pelin avaukset päivän aikana. Next Games käyttää DAU:ta hyvänä tunnuslukuna mittaamaan aktiivista pelaajakuntaansa.

**ARPPDAU** (Average Revenue Per Daily Active User) tarkoittaa keskimääräistä liikevaihtoa päivittäistä aktiivista käyttäjää kohden. Tunnusluku lasketaan jakamalla päivittäinen bruttomyynti DAU-luvulla. ARPPDAU:n muutoksilla voidaan haarukoida pelaajien ostohalukkuuden tai aktiivisten käyttäjien muutoksia. Kiinnostavan uuden pelisisällön julkaiseminen pitäisi esimerkiksi nostaa ARPPDAU:ta.

## Jakelu

Mobiilipelimarkkinoiden jakelu on pitkälti keskittynyt kahden toimijan, Applen App Storen ja Googlen Google Play -kaupan, välille. Näin ollen myös Next Gamesin jakelu tapahtuu näiden alustojen kautta. App Annie -sivuston mukaan App Storella olisi noin 55 %:n markkinaosuus ja Google Playlla noin 30 %:n markkinaosuus jakelusta. Loput noin 15 % jää pienempien toimijoiden käsiin ja etenkin Aasiassa Android-alustan jakelu on hyvin

hajautunutta. Aasiassa alustat kuten Myapp ja Baidu omistavat muutaman muun toimijan kanssa käsityksemme mukaan noin 85 % Aasian Android-jakelun markkinasta ja loput 15 % on satojen pienten toimijoiden käsissä.

Itse pelit ovat haettavissa jakelualustoilta käyttäen sisäänrakennettuja hakutyökaluja, suosikkilistoja ja muita ominaisuuksia. Mobiilipelien kehittäjien on tyypillistä yrittää ylläpitää hyvät suhteet jakelualustoihin, mutta viime kädessä markkinapaikkojen sisäiset päätökset määräävät, millaista näkyvyyttä pelit saavat siellä.

Jakelun lisäksi alustat tarjoavat integroidun maksujärjestelmän, jonka kautta kaikki raha liikkuu niin pelien sisäisissä ostoksissa kuin mainoksissakin. Sekä App Store että Google Play ottavat komissiona 30 % pelin sisäisistä ostoksista sekä mainostuloista ja maksavat loput julkaisijalle. Markkinapaikat suorittavat maksut julkaisijalle haluamassaan valuutassa ja Next Gamesin maksut tulevat pääsääntöisesti Yhdysvaltojen dollareina ja euroina.

## Yhtiön omistamat teknologiat

Next Games on pelinkehittäjänä riippuvainen erilaisista teknologioista, joita se hyödyntää pelinkehityksessään. Yhtiö ei kuitenkaan omista omasta takaa merkittävästi näitä teknologioita vaan hankkii ne palveluina kolmannen osapuolen toimittajilta. Täten Next Gamesin teknologia pohjautuu yhdistelmään omasta ja ulkoisesta teknologiasta.

Next Gamesin käyttämän teknologian edut ovat pilvipohjaisuus, modulaarisuus ja geneerisyys. Modulaarisuus ja geneerisyys mahdollistavat

sen, että teknologia-alustan eri osat ovat helposti korvattavissa eri palvelutoimittajien tuotteilla tarvittaessa. Next Gamesin teknologia-alusta tarjoaa yhtiön mukaan suorituskykyä ja pelien skaalautuvuutta pienillä kiinteillä kustannuksilla.

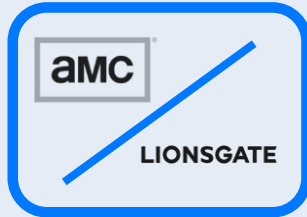
Next Gamesin pääkehitystyökalu on Unity, joka on laajasti käytössä oleva mobiilipelien kehitysalusta. Unity mahdollistaa pelien helpon kääntämisen eri käyttöjärjestelmien välillä ja eri laitteiden välillä. Unityn lisäksi Next Games käyttää useampia pienempiä kolmannen osapuolen palvelutarjoajia pelinkehityksessään.



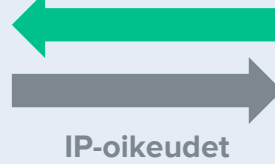
# Next Gamesin arvoketju ja kehitysprosessi

## IP-oikeuksien omistaja

- Antaa IP-oikeudet
- Saa osuuden pelin myynnistä



Lisenssimaksut ja rojaltit



## Kehittäjä ja julkaisija

- T&K
- Kehitys
- Ylläpito



Lisensoitu peli



Pelin sisäiset ostot

## Loppukäyttäjä

- Alkuperäisen viihdetuotteen fani



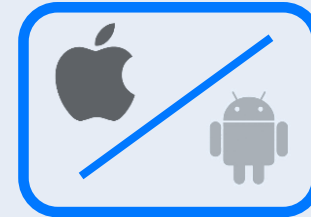
Lisensoitu peli



Pelin sisäiset ostot

## Jakelija

- 30 % liikevaihdesta



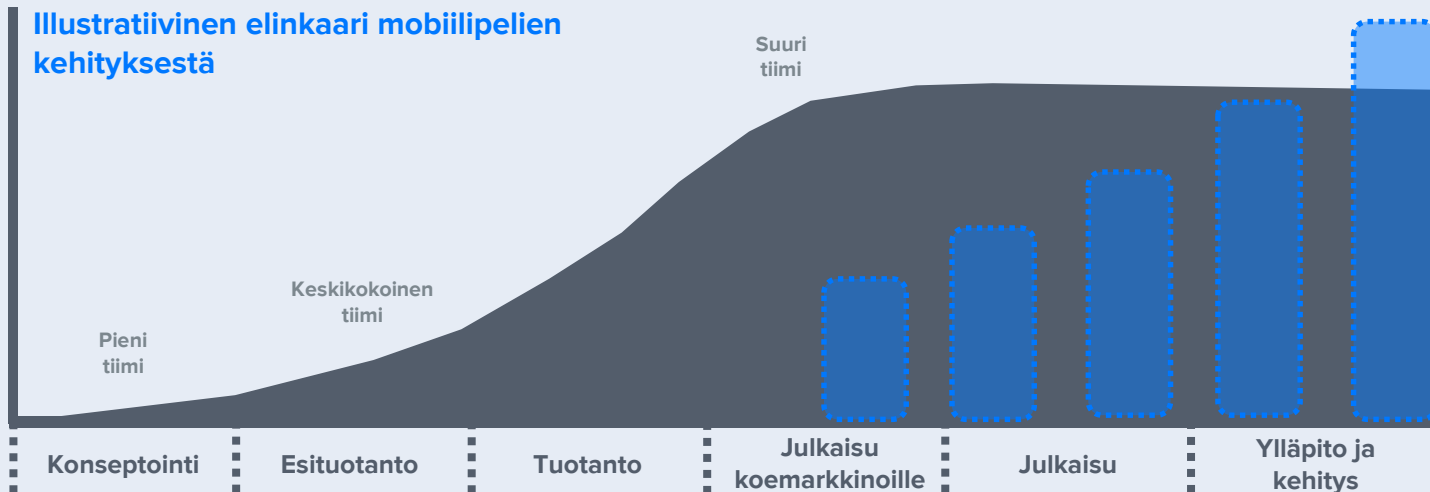
## Illustratiivinen elinkaari mobiilipelien kehityksestä



Liikevaihto

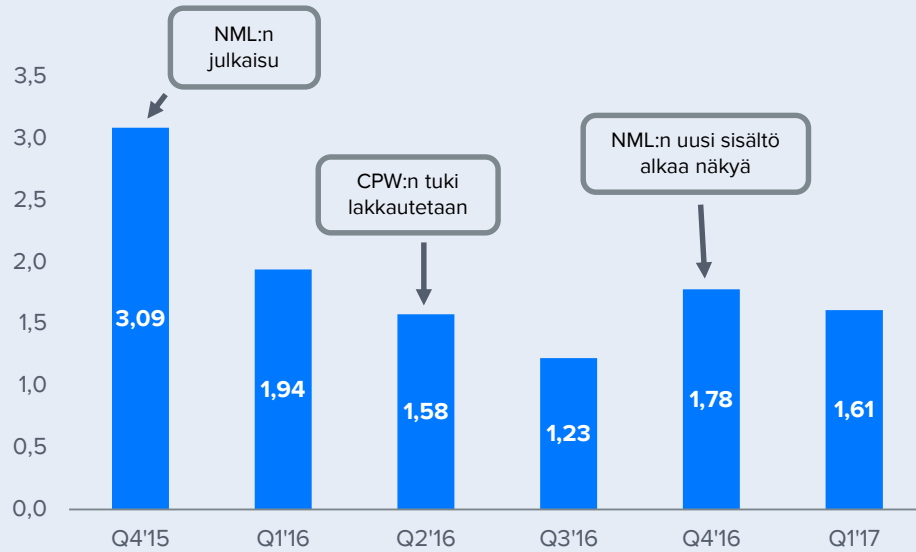


Tuotannon koko / kustannukset

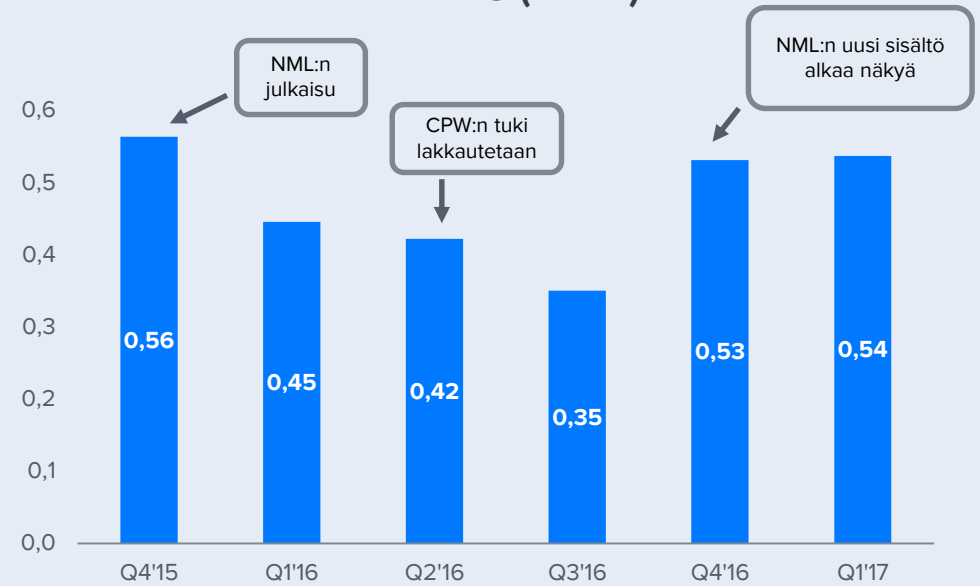


# Next Gamesin tunnuslukujen kehitys

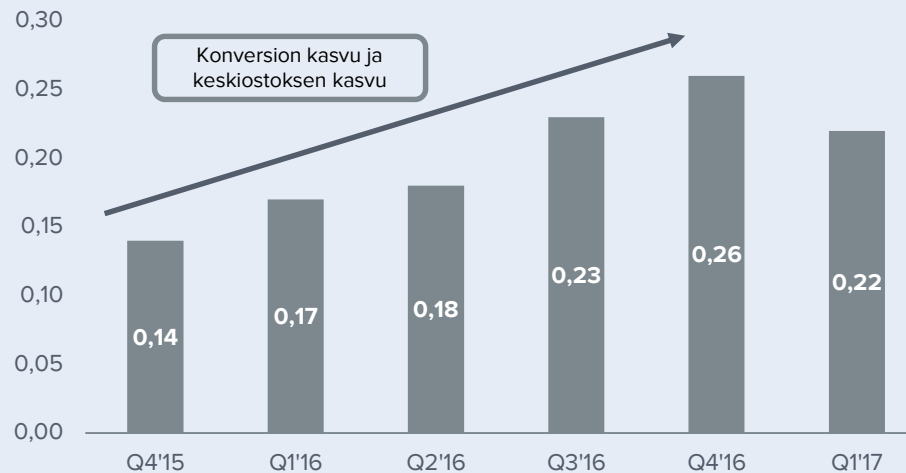
## MAU (MKPL)



## DAU (MKPL)



## ARPPAU (EUR)



# Markkinat 1/4

## Globaalit pelimarkkinat

Pelialan markkinatutkimusyhtiö Newzoo on arvioinut maailmanlaajuisen pelimarkkinan kasvavan vuonna 2017 noin 107 miljardin dollarin kokoluokkaan. Keskimääräisen kasvuvauhdin Newzoo on arvioinut olevan 6,6 % vuodessa vuosina 2015-2019.

Globaalit pelimarkkinat voidaan jaotella sekä maantieteellisesti että alustoittain. Maantieteellisesti suurimman markkinan muodostaa APAC, joka kattaa noin 47 % markkinasta ja kasvaa noin 11 % vuodessa. Toiseksi ja kolmanneksi suurimmat maantieteelliset alueet ovat Pohjois-Amerikka (25 %) ja EMEA (24 %), jotka kasvavat noin 4 % ja 7 % vuodessa. Viimeinen ja selkeästi pienin maantieteellinen alue on Latinalainen-Amerikka (4%), joka kuitenkin kasvaa kovaa noin 20 %:n vuosivauhtia. (Newzoo, 2016)

Alustoittain jaoteltuna Next Gamesille relevantit mobiililaitteet (sis. sekä älypuhelimet että tabletit) muodostavat suurimman segmentin (37 %). Näistä älypuhelimien osuus kasvaa liki 24 % vuodessa, kun taas tabletit kasvavat maltillisempaa noin 6 %:n vuosivauhtia. Toiseksi isoin alusta on PC 32 %:n osuudella huomioiden niin sanotut kasuaalit selainpohjaiset pelit. Pääasiallinen PC-markkina kasvaa noin 4 % vuodessa. Konsolit, mukaan lukien kannettavat konsolit, ovat PC:tä vain hieman pienempi segmentti 31 %:n markkinaosuudella. Merkittävin osa konsolimarkkinasta kasvaa noin 5 % vuodessa.

## Mobiilipelimarkkinat

Newzoo arvioi mobiilipelimarkkinan yltävän kuluvana vuonna noin 43 miljardin dollarin

kokoluokkaan (mukaan lukien tabletit). Suurin osa mobiilipelimarkkinan liikevaihdosta tulee pelin sisäisistä ostoksista ja pelien sisäiset mainokset tyypillisesti vastaavat alle 20 % mobiilipelin liikevaihdosta Newzoon mukaan (Next Gamesilla 10 % liikevaihdosta). Mobiilipelimarkkinoita määrittävä ominaisuus liikevaihdon osalta on Slice Intelligencen mukaan se, että tyypillisesti 10 % mobiilipelin pelaajista kontribuoi noin 90 % kaikista pelien sisäisistä ostoksista. Vastaavasti markkinatutkimusyhtiö arvioi, että 1 % pelaajista kontribuoi 58 % pelien sisäisistä ostoksista.

Kuten koko pelimarkkina myös mobiilipelimarkkina voidaan jakaa sekä maantieteellisesti että alustoittain. Kiina on suurin yksittäinen maantieteellinen alue alalla 27 %:n markkinaosuudella. Toiseksi isoin alue on Pohjois-Amerikka 20 %:n osuudella. Kolmas suurin markkina-alue on Japani 18 %:n osuudella. Itä-Eurooppa muodostaa vielä 11 %:n markkinaosuuden, mutta tämän jälkeen loput 24 % markkinasta on hyvin fragmentoitunut. Aasian markkinat muodostavat merkittävän mahdollisuuden Next Gamesille. Yhtiön pelit eivät ole tällä hetkellä levityksessä esimerkiksi Kiinassa tai Japanissa. Näille markkinoille laajentuminen toisi suurta potentiaalia sekä MAU:n että DAU:n kasvattamisen osalta. The Walking Dead -sarja esimerkiksi nauttii suurta suosiota Kiinassa.

Nopeimmin kasvava mobiilipelimarkkina Aasiassa on Kaakkois-Aasia, jonka Newzoo arvioi kasvavan noin 45 % vuodessa. Tämä on selkeästi noin 15 %:n globaalin keskiarvon yläpuolella. Kasvua ajaa internetin levinneisyys, älypuhelimien markkinapenetraatio, sekä käytettävissä olevien tulojen kasvu.

Alustoittain mobiilipelimarkkinoilla Applen iOS -laitteet hallitsevat Newzoon mukaan markkinaa noin 35 %:n osuudella kaikista älypuhelimista ja tableteista. Samsung, joka tukee Android -käyttöjärjestelmää, oli toiseksi suurin noin 23 %:n osuudella. Samsungin jälkeen suurimmat alustat olivat Huawei, Xiaomi ja Lenovo, jotka kaikki tukevat myös Android -käyttöjärjestelmää. Next Games kehittää pelinsä sekä iOS- että Android -alustoille ja pääsee täten osalliseksi myynnistä molemmilla alustoilla.

## Mobiilipelialan markkinatrendit

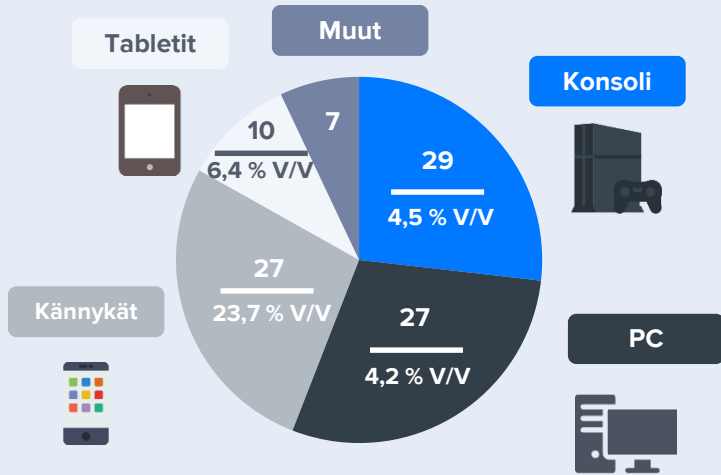
### Nuori ala kehittyy nopeasti

Peliala on suhteellisen nuori toimiala ja se kehittyy nopeasti. Tämän seurauksena pelialan trendejä on useita ja nekin muuttuvat nopeasti. Lisäksi trendit voivat poiketa alan sisällä vielä alustoista toiseen. Kuvaavaa mobiilipelialan kehitysvauhdista on mielestämme esimerkiksi se, että alan kannalta täysin keskeinen iPhone julkaistiin vasta 10 vuotta sitten.

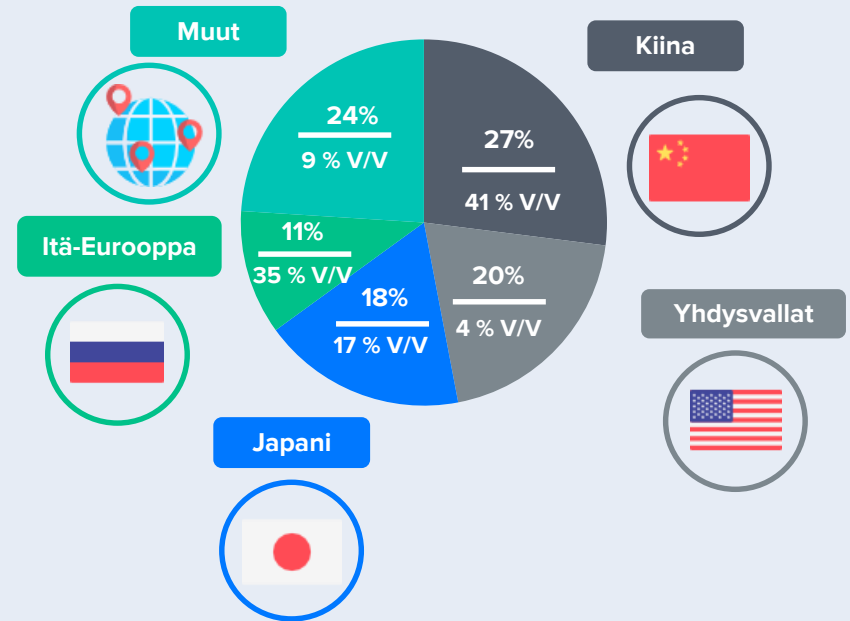
Mobiilipelialan trendejä on tunnistettavissa useita. Newzoo on muun muassa tunnistanut tärkeiksi trendeiksi virtuaalitodellisuuden (VR), lisätyn todellisuuden (AR) ja e-urheilun (e-sports). Muita mobiilipelialan trendejä ovat vahvasti kasvavat uudet markkinat etenkin Aasiassa, lokaatiopohjaiset pelit kuten Pokemon GO, kohonneet laatuodotukset mobiilipeleille, kiristynyt kilpailu pelaajien ajasta, pelinsisäisten mainosten merkityksen kasvu, pelinsisäisten ostosten optimointi, analytiikka ja monetisaatiomallien kehitys.

# Markkinoiden jakautuminen

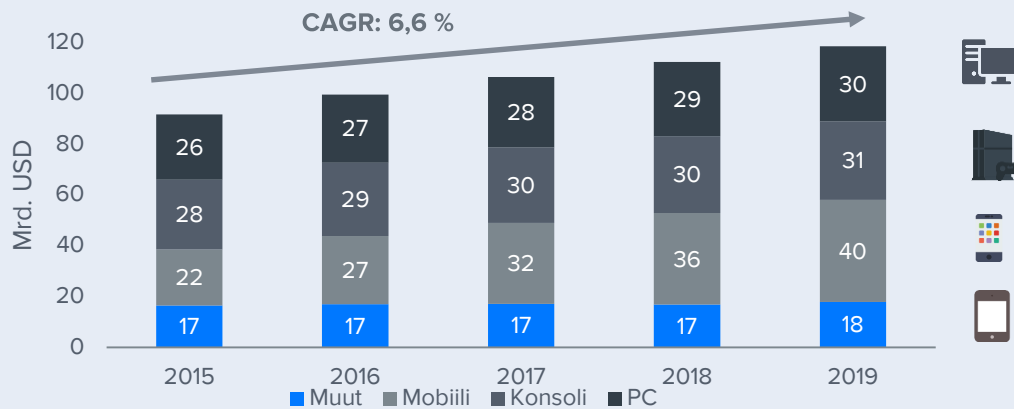
Pelimarkkinat alustoittain (Mrd. USD) 2016



Mobiilipelimarkkinat maantieteellisesti (%-osuus markkinasta) 2016



Pelimarkkinat alustoittain



# Markkinat 2/4

## Virtuaalitodellisuus (VR)

Virtuaalitodellisuus (VR) ja lisätty todellisuus (AR) ovat kasvattaneet suosiotaan pelialalla. Vuonna 2016 HTC julkaisi PC-pelaamiseen HTC Vive -lasit, Facebookin 1,6 miljardilla eurolla vuonna 2014 ostama Oculus julkaisi PC-pelaamiseen Oculus Rift -lasit ja Sony julkaisi Playstation 4 -konsolille tarkoitetut VR -lasit.

Kuluttajien kiinnostus VR:ää kohtaan tulee pysymään vahvana, mutta VR-laitteista tuskin tulee osa pelialan valtavirtaa PC- ja konsolipuolella ennen, kuin laitteiden hinnat tulevat alas, enemmän sisältöä on tarjolla laitteille ja useampi käytännön ongelma laitteissa (esim. monien pelaajien kärsimä ”matkapahoinvointi”) saadaan ratkaistua. (Newzoo, 2017)

Mobiili VR tarjoaa lyhyellä tähtäimellä paljon isomman markkinamahdollisuuden ja useat valmistajat ovat tuoneet Mobiili VR -laseja markkinoille, kuten Samsung Gear VR:n kanssa ja Google Daydreamin kanssa. Mobiili VR ei ole vielä markkinana ylittänyt miljardin dollarin rajaa tarkastellessa myytyjen laitteiden myyntiä, vaikka mobiili VR -laitteiden hinnat (< 100 USD) ovatkin PC- ja konsoliversioita (~ 400 USD) halvemmat. Mobiili VR on kuitenkin päässyt lupaavaan alkuun markkinoilla ja muun muassa Samsung raportoi myyneensä 5 miljoonaa kappaletta marraskuussa 2015 julkaistua Gear VR -laseja tammikuuhun 2017 mennessä. Tämä luku on vielä itsessään pieni ottaen huomioon Samsungin laitekannan, joka on yhteensopiva Gear VR:n kanssa. Näitä laitteita on yhteensä 180 miljoonaa, joten nykyinen myytyjen laitteiden taso vastaa vain noin 3 %:n markkinapenetraatiota. (Newzoo, 2017)

Kiinassa, joka on muutenkin mobiilipelimarkkinoiden suurin yksittäinen markkina, VR on otettu innokkaasti vastaan. Kiinassa VR-pelihalit ovat levinneet nopeaa vauhtia kasvattaen tietoisuutta ja kiinnostusta VR-pelaamista kohtaan. Tämän seurauksena paikalliset toimijat ovat havainneet ja hyödyntäneet mobiili VR:n mahdollisuuden. Esimerkiksi Kiinalainen valmistaja Baofeng Moding raportoi myyneensä yli miljoona kappaletta mobiili VR -laseja, joiden hinta on noin 30 USD. Kiinalainen verkkokauppa Alibaba taas raportoi myyvänsä yli 300 000 mobiili VR -laitetta kuussa. (Newzoo, 2017)

Mobiili VR:n laajamittaista omaksumista ajaa useampi tekijä. Ensinäkin hyvälaatuisten ja edullisten VR -laitteiden saatavuus tulee kasvamaan. Mahdollisuus nauttia mobiili VR:stä ostamalla noin 30 USD:n VR-laitteen tulee avaamaan ison markkinan. Toiseksi noin kolmasosalla älypuhelimista on hyvin rajatut mahdollisuudet kokea VR:ää. Apple ei muun muassa ole vielä julkaissut laitteillaan natiivisti toimivia VR-laseja. Tämä tarkoittaa, että noin 700 miljoonaa älypuhelimista on vailla natiivia rajapintaa käyttää VR:ää. Kolmas ja viimeisin ajuri on hyvälaatuisen VR-sisällön kasvu. Nähtäväksi kuitenkin jää kuinka suuressa roolissa mobiili VR-pelit ovat ajamassa tätä hyvälaatuista sisältöä. (Newzoo, 2016)

Newzoon mukaan tammikuussa 2017 oli noin 185 miljoonaa mobiililaitetta, jotka ovat yhteensopivia Gear VR:n kanssa ja noin 5 miljoonaa laitetta, jotka ovat yhteensopivia Google Daydreamin kanssa.

VR ei arviomme mukaan ole Next Gamesille lyhyellä aikavälillä ajankohtainen fokusalue sen

strategiassa. Arvioimme Next Gamesin tarkkailevan VR:n kehitystä emmekä usko yhtiön olevan ensimmäisten joukossa kehittämässä VR-mobiilipelejä. Uskomme VR:n olevan kuitenkin niin iso trendi mobiilipelialalla, että jokaisen kilpailullisen yhtiön tulee arvioida tarkkaan mahdollisuudet VR-pelien kehittämässä.

## Lisätty todellisuus (AR)

AR:n suosion kasvun takana on 2016 kesällä julkaistu erittäin suosittu Nianticin peli Pokemon GO, jota on ladattu yli 500 miljoonaa kertaa maailmanlaajuisesti. Pokemon GO:n demonstroidessa AR:n mahdollisuuksia mobiilipeli -ympäristössä AR tulee varmasti tarjoamaan uusia merkittäviä kasvumahdollisuuksia mobiilipeliyhtiöille. Monet muut mobiilipelinkehittäjät tulevat todennäköisesti omaksumaan AR-ominaisuuksia peleihinsä. Uudet monetisaatiomallit ovat myös mahdollisia AR:ssä, kuten lokaatiopohjaiset mainokset AR-ympäristössä. (deltaDNA, 2017)

Kuten VR:n kanssa, emme usko Next Gamesin olevan ensimmäisten joukossa kehittämässä suuren tuotannon mobiilipelejä AR-formaatissa. Näkemyksemme mukaan myös AR on kuitenkin niin selkeä iso trendi mobiilipelialalla, että yhtiöiden on tärkeä seurata sen kehitystä ja olla valmiina tarvittaessa investoimaan siihen.

# Markkinat 3/4

## E-urheilu

E-urheilulla tarkoitetaan kilpapelaaamista joukkueiden tai yksilöiden välillä kolmannen osapuolen (kilpailun järjestäjä) järjestämässä liigassa tai turnauksessa, jossa on usein rahapalkinto kilpailijoiden tavoiteltavana. E-urheilijat ovat pelaajia, jotka pelaavat kilpailun kohteena olevia pelejä ammatikseen. Newzoo on arvioinut e-urheilumarkkinan liikevaihdon keskimäärin kasvavan 40,7 % vuodessa 2014-2019. E-urheilumarkkinan arvioidaan siten olevan vuonna 2019 noin 1,1 miljardin dollarin arvoinen. Katsojia e-urheilulla arvioidaan olevan 180 miljoonaa vuoden 2019 loppuun mennessä ja katsojamäärän kasvavan keskimäärin 11,2 % vuodessa 2014-2019.

Newzoo uskoo e-urheilun potentiaalin olevan merkittävää mobiililaitteilla etenkin Aasiassa ja vielä tarkemmin Kaakkois-Aasiassa. Kaakkois-Aasiassa e-urheilu harrastajien määrän arvioidaan kasvavan noin 36 % vuodessa vuoteen 2019 mennessä. Etenkin Filippiinit on sitoutuneimpia e-urheilu maita. Maassa on 1,4 miljoonaa e-urheiluharrastajaa ja Filippiineillä järjestettiin ensimmäisenä maailmassa muun muassa Supercellin Clash of Clans peliin pohjautuva e-urheilu turnaus vuonna 2015. Tämän jälkeen muun muassa toisesta Supercellin pelistä, Clash Royalesta, järjestettiin myös Helsingissä e-urheilu turnaus huhtikuussa 2016.

E-urheilu mobiilipeleissä ei ole mielestämme relevantti osa Next Gamesin strategiaa tällä hetkellä, sillä e-urheilun suosio maailmanlaajuisesti on kovempaa PC:llä ja konsoleilla. Maantieteellinen laajentuminen kuitenkin on ja yhtiön mahdollisesti laajentuessa Aasian peleillään e-urheilu voi nousta

ajankohtaiseksi strategiseksi valinnaksi tuolloin.

## Aasian markkinan kasvu

Aasian markkinat mobiilipelialalla muodostavat Next Gamesille mielenkiintoisen mahdollisuuden. Kiinan markkina muun muassa on kooltaan noin 10 miljardia dollaria ja Newzoo arvioi sen kasvavan noin 41 % vuodessa. Japanin markkina on kooltaan Kiina pienempi (6,5 Mrd. USD) ja kasvaa hitaammin (noin 4 % vuodessa), mutta Japanissa mobiilipelien liikevaihto asukasta kohtaan on suurin koko maailmassa. Aasian mobiilipelimarkkinoille laajentuminen on haastavaa ja länsimaisilla peleillä on suhteellisen pieni osuus esimerkiksi Kiinan ja Japanin mobiilipelimarkkinoista. Käsittelemme Aasian markkinoiden merkitystä tarkemmin strategia -kappaleessa.

## Lokaatiopohjaiset pelit

Lokaatiopohjaiset pelit kuten AR-pelit tulevat kasvattamaan suosiotaan Pokemon GO:n suosion vetämänä. Next Games hankki yrityskaupassa vuoden 2017 alussa Lume Gamesin, joka on erikoistunut karttapalveluihin pohjautuvaan teknologiaan. Yhtiöllä on täten mielestämme hyvät valmiudet lokaatiopohjaisten pelien kehittämiseen ja pidämme todennäköisenä, että Next Gamesin tulee hyödyntämään lokaatiopohjaista teknologiaa, jossakin tulevassa pelissään.

## Kohoavat laatuvaatimukset

Mobiilipelimarkkinoiden voimakas kasvu ja matala alalle tulon kynnyks on ovat historiallisesti johtaneet siihen, että mobiilipelien laatu on ollut hyvin vaihtelevaa. Markkinoiden kypsyessä pelaajien odotukset pelejä kohtaan kasvavat ja täten heikon laadun pelit menestyvät entistä

huonommin. Käänteisesti menestyäkseen mobiilipelialalla kehittäjien täytyy entistä enemmän panostaa laatuun vastatakseen kohonneisiin laatuvaatimuksiin.

## Kirstynyt kilpailu pelaajien ajasta

Mobiilipelien määrän kasvaessa App Storessa ja Google Playssa ja pelaajien pelattavissa olevan ajan pysyen suhteellisen vakiona kilpailu pelaajien ajasta kiristyy entisestään. Tämä asettaa paitsi paineita edellä mainittuun kohoaviin laatuvaatimuksiin, mutta myös pelaajahankintaan. Kilpailun kiristyminen mobiilipelimarkkinoilla tulee etenkin heijastumaan pelaajahankintaan. Next Gamesin kohdalla pelaajahankintaan tuo edun menestyneisiin brändilisensseihin pohjautuvat pelit, joilla on valmiiksi laaja fanikunta.

Pelaajahankintaan kuitenkin liittyy kasvava petosten ja huijausten määrä, mikä vaikeuttaa hankintaa entisestään. Huijaustahot myyvät ja ostavat pelaajaliikennettä, joka pohjautuu väärennettyyn dataan. Tämä tuottaa vaikeuksia kaikille alan kehittäjille pelaajahankinnan suhteen.

Viimeisenä pelaajahankintaa muovaa Facebookin ja Googlen kasvanut rooli käyttäjäliikenteen hallitsemisessa. Näiden yhteisvaikutuksena pelaajahankinnan ja mainostamisen ekosysteemi tulee muuttumaan ja muovautumaan lähitulevaisuudessa.

## Pelinsisäiset mainokset

deltaDNA:n mukaan avaintekijä ilmaiseksi ladattavien mobiilipelien (F2P) markkinalla vuonna 2017 on pelin sisäisten ostosten ja mainosten tasapainon löytäminen sekä optimointi peleissä.

# Markkinat 4/4

Mainostulot nousevat keskiöön monetisaatiossa ja pelien kannattavuudessa. Mainosten monetisaatiossa on se ongelma, että harvoilla mobiilipelien kehittäjillä on tarvittava teknologia integroimaan toiminnallista dataa mainosverkostoista pelaajien käytöstä kuvastavaan analytiikkaan. Täten kehittäjät eivät ymmärrä, miten mainokset vaikuttavat pelaajien kokemukseen peleissä. Tämän seurauksena pelinkehittäjät sisällyttävät vain vähän mainoksia peleihin arvioiden pelaajien pitävän tästä lähestymistavasta. deltaDNA:n mukaan pelaajien sitoutuneisuus ja mainosten määrä eivät ole suoraan yhteydessä toisiinsa ja täten pelinkehittäjät jättävät rahaa pöydälle mainosstrategiansa kanssa.

Mobiilipelien kehittäjien tulisivatkin deltaDNA:n mukaan arvioida ja sisällyttää pelin sisäisiä mainoksia peleihin, kuten mitä tahansa muuta pelin sisäisiä normaaleja ominaisuuksia. Toisaalta sokeasti mainosmäärän maksimointi ei ole optimaalinen ratkaisu sen voidessa kannibalisoita liikevaihtoa pelinsisäisistä ostoksista. Sekä pelinsisäiset ostokset että mainokset tulisi kuitenkin mukauttaa pelikohtaisesti sopiviksi.

Next Gamesin strategian yksi kulmakivi on mainonnan osuuden kasvattamisessa bruttomyyntissä. Yhtiön vahvan analyttisen osaamisen perusteella arvioimme yhtiöllä olevan hyvät edellytykset arvioida ja optimoida mainosten määrää sekä vaikutusta peliensä sisällä tulevaisuudessa.

## Pelien sisäisten ostosten optimointi

Pelaajahankinnan kustannukset tulevat deltaDNA:n mukaan pysymään korkealla. Täten pelaajien sitouttaminen, monetisaatio ja pelaajakokemuksen syvälinen ymmärtäminen

tulevat olemaan markkinatoimijoiden keskiössä. deltaDNA:n mukaan mobiilipelikehittäjien fokuksessa tulee entistä enemmän olemaan pelaajan elinkaaren tasapainon hiominen sitouttamisen, ensimmäisen pelinsisäisen ostoksen tekemisen, toistuvan ostamisen ja mainosstrategian välillä.

deltaDNA:n mukaan mobiilipelien kehittäjät ovat ylivarovaisia pelinsisäisten ostosten hinnoittelussa pitäen hinnat turhan matalalla siinä toivossa, että pelaajien sitoutuneisuus olisi suurempaa. Markkinatutkimusyhtiön mukaan onnistunut peli pelinsisäisten ostosten näkökulmasta on sellainen, jolla on 0,10 USD:n (0,09 EUR) ARPDAU. Alle 30 % mobiilipeliyhtiöistä saavuttaa tämän. Myös minimihinta pelinsisäisissä ostoksissa on usein liian alhainen. Menestyneiden yli 0,1 USD:n ARPDAUN pelien matalin hinta pelinsisäiselle ostokselle on 2 USD. Liika anteliaisuus voi näkyä myös retentioluvuissa, jotka kuvastavat pelaajien sitoutumista. Onnistunut pelinsisäisten ostosten monetisaatio edellyttää noin 10 %:n seitsemän päivän retentiolukua, josta ideaalisti 10 % olisi maksavia pelaajia. Viimeisenä onnistuneen pelinsisäisten ostosten monetisaation merkinä voidaan pitää yli 100 USD/kuukausi pelaajien osuutta kaikista maksavista pelaajista. Tämän prosentuaalisen osuuden tulisi olla noin 5 %.

Next Games pärjää tästä näkökulmasta katsottuna hyvin markkinoiden standardeja kohtaan. Next Gamesin ARPDAU oli Q1'17:n lopussa 0,23 USD tai 0,22 EUR. Minimihinta NML:n sisäisissä ostoksissa taas on 1,99 euroa. Next Gamesin seitsemän päivän retentioluku 2016 lopussa oli 19 %, joka on huomattavasti korkeampi, kuin edellä esitetty 10 %. Julkista tietoa Next Gamesin muista vastaavista luvuista ei ole saatavilla.

## Analytiikka

Analytiikka tulee jatkamaan kasvuaan mobiilipeliällä vuonna 2017 ja sen tärkeys korostuu liiketoiminnassa yhä. Analytiikka mahdollistaa hienovaraisen analyysin ja pelaajakunnan segmentoinnin hyvin pienellä tasolla. Täten kehittäjät voivat kustomoida pelikokemuksia ja monetisaatiopolkuja pelien sisällä pelaajakohtaisesti perustuen pelaajien toimintoihin ja ratkaisuihin. (deltaDNA, 2017)

Next Games on investoinut voimakkaasti omaan analytiikka-alustaan ja yhtiö on integroinut analytiikan tiukasti osaksi liiketoimintamalliaan. Yhtiöllä on täten hyvät edellytykset hyödyntää ja jatkojalostaa sitä liiketoiminnassaan.

## Monetisaatiomallien kehitys

F2P-malli mobiilipeleissä on selkeästi markkinoilla suosituin ja toimivin. F2P-pelit kuitenkin eroavat vielä keskenään muun muassa niissä käytettyjen monetisaatiomallien kesken. deltaDNA:n mukaan kaksi monetisaatiomallia tulevat kasvattamaan suosiotaan mobiilipelialalla. Näistä ensimmäinen on niin sanottu ”tehostepakkaus” (”Booster Pack”) -menetelmä, joka on lainattu F2P-mobiilipeleihin isoista digitaalisista keräilykorttipeleistä.

Toinen suosittu monetisaatiomalli, josta on pitkälti tullut F2P-pelien normi on niin sanottu gacha -malli. Gacha -mallissa pelaajat tekevät pelin sisäisiä ostoksia, joilla on positiivinen vaikutus pelissä edistymiseen, mutta joiden tarkkaa sisältöä pelaajat eivät tunne ennakoon. Muun muassa Supercellin Clash Royale hyödyntää gacha-mallia. Next Games hyödyntää NML:ssä myös gacha -mallia ja on täten monetisaatiomallin puolesta hyvin ajan hermolla alan trendeissä.



# Mobiilipelialan trendit

	Markkinatrendi	Seuraus	Vaikutus Next Gamesiin
	VR, AR ja lokaatiopohjaiset pelit	Uusia pelialustoja ja teknologioita syntyy	?
	E-urheilu	Pelaamisen tunnettuus ja suosio kasvavat	-
	Uusien markkinoiden avautuminen	Markkina kasvaa erityisesti Aasiassa	↗
	Monetisaatiomallien kehitys	Potentiaali kasvattaa maksavien pelaajien osuutta	↗
	Kohoavat laatuvaatimukset	Hyvät pelit myyvät enemmän, huonot entistä vähemmän	↗
	Kiristynvä kilpailu pelaajien ajasta	Pelaajahankinnan kilpailu kiristyy	↘
	Pelinsisäisten mainosten kasvu	Mainosten rooli monetisaatiossa korostuu	↗
	Pelinsisäisten ostojen optimointi	Pelien sisäiset ekonomiat kehittyvät	?
	Analytiikan yleistyminen	Kustomoidut pelikokemukset ja monetisaatiopolut	↗



# Mobiilipelimarkkinan kilpailun avaintekijät

**Mobiilipelimarkkinoilla menestyneiden pelien ominaisuuksiin kuuluu usein:**

1. Sosiaalinen aspekti pelaamisessa
2. Strategisten päätösten tekeminen peleissä.
3. Uusi innovatiivinen tulokulma peliin.



**Pelien menestyminen edellyttää tehokasta pelaajahankintaa, joka vaatii:**

1. Vahvaa brändiä
2. Pelaajien verkostoa
3. Suoraa pelaajahankintaa

**Menestyneisiin peleihin kuuluu niiden skaalattavuus, jonka edellytyksenä ovat:**

1. Vahva teknologia
2. Syvälinen analytiikka
3. Skaalattavat ylläpitopalvelut

# Strategia 1/3

## Strategian neljä kulmakiveä

Next Gamesin strategian keskiössä on voimakas kasvu. Yhtiön strategia nojaa neljään kulmakiveen. Niistä jokainen omalta osaltaan tavoittelevat kasvumahdollisuuksien hyödyntämistä käyttäjähankinnan kautta.

### 1) NML:n kehitys ja laajentaminen

Next Gamesin strategian ensimmäinen kulmakivi on NML:n jatkuva kehitys ja laajentaminen. Yhtiö aikoo jatkaa NML:n kehitystä tuomalla peliin säännöllisesti muun muassa uusia sisältöpäivityksiä ja uusia pelinsisäisiä tuotteita. NML:n laajentamista yhtiö pyrkii tekemään hankkimalla uusia pelaajia ja sitouttamalla pelaajia entistä tehokkaammin. Pelaajien sitouttamisen kasvattamiseksi Next Games on esimerkiksi tuonut peliin tv-sarjan hahmoja ja tapahtumia.

NML:n kehitys ja laajennus on näkemyksemme mukaan hyvin looginen strategian painopistealue. NML on GaaS -mallin pelinä suhteellisen nuori ja peli pohjautuu sarjaan, joka on erittäin suosittu ja jota tukee iso tuotantoyhtiö AMC. The Walking Dead on yhä isoimpia tv-sarjoja Yhdysvalloissa, joten on hyvin todennäköistä, että AMC aikoo jatkaa panostuksiaan tv-sarjaan ja siihen liittyviin palveluihin tulevina vuosina. Vaikka itse The Walking Dead -sarjan tulevien tuotantokausien määrää on vaikea tarkkaan arvioida, AMC:n ja Next Gamesin sopimus NML:stä jatkuu vähintään vuoteen 2021 saakka.

NML:n laajentamista pelaajahankinnan kautta tukee The Walking Deadin uudet ja tulevat kaudet. Käsityksemme mukaan pelaajahankinta on helpompaa uusien kausien alkaessa fanien ollessa muutoinkin innoissaan tv-sarjasta.

Positiivista sitouttamisen kannalta taas on se, että käsityksemme mukaan tv-sarjojen kausien välissä NML:n pelaajamäärät eivät kärsi sarjan hiljaiselosta. Tämän lisäksi uskomme Next Gamesin kehittävän analytiikkansa pohjalta pelaajahankinnan keinoja myös tuotantokausien väliselle ajalle.

Niin kauan kuin The Walking Deadilla riittää suosiota on Next Gamesin järkevää jatkaa kehitystään GaaS -mallin mukaisesti. Uskomme NML:n laajentamisen onnistumiseen kunhan yhtiöllä riittää uutta sisältöä implementoitavaksi peliin ja tv-sarjan suosio jatkuu sellaisenaan.

### 2) Uudet pelit

Next Gamesin toinen strategian kulmakivi on uusien pelien kehittäminen ja julkaisu. Yhtiö aikoo jatkaa lisensseihin pohjautuvien pelien kehitystä ja yhtiöllä on tällä hetkellä kaksi peliä kehityksen alla. Toinen peleistä on konseptointi- ja prototyyppi -vaiheessa ja toinen tuotannossa. Uskomme tuotannossa olevan pelin ilmestyvän vuonna 2018 ja konseptointivaiheessa olevan pelin ilmestyvän vuonna 2019. Next Gamesin tavoitteena on julkaista yksi tai useampi peli vuosittain alkaen vuodesta 2018. Yhtiö ei käsityksemme mukaan harkitse omiin IP:iin pohjautuvia pelejä tällä hetkellä vaan keskittyy puhtaasti lisenssipohjaisten pelien kehitykseen.

Uusien pelien julkaisu 12 kuukauden välein ensi vuodesta alkaen luo vahvan pohjan Next Gamesin tulevalle kasvulle. GaaS -pelien elinkaarien kestäessä useampia vuosia pelien liikevaihdot kumuloituvat uusien pelien ilmestyessä ja menestyessä. Toisaalta vaikka Next Games kokisi epäonnistumisen tai jopa useamman peräkkäin yhtiö pystyisi arviomme mukaan melko varmasti välttämään esimerkiksi rahoituskriisin aiemman onnistuneen pelin

luodessa jatkuvuutta liiketoiminnalle. GaaS -mallisten pelien tiheä julkaisuajataulu vähentää olennaisesti pelinkehitykselle tyypillistä projektiluontoisuutta ja kassavirtojen syklisyyttä.

### 3) Maantieteellisen ulottuvuuden laajentaminen

Next Gamesin strategian kolmas tukipilari on maantieteellisen ulottuvuuden laajentaminen. Tämä tarkoittaa käytännössä peliensä julkaisua yhä laajemmalle maantieteelliselle peitolle. Next Gamesin nykyisestä bruttomyyntistä noin 63 % tulee The Walking Dead -sarjan kotimaasta Yhdysvalloista ja 26 % EU-maista. Loput 11 % tulee muista maista. Käytännössä Next Games pyrkii kasvattamaan muiden maiden osuutta. Yhtiön keinoja tähän ovat pelaajahankinnan ja markkinoinnin lisääminen valikoiduilla maantieteellisillä alueilla. Pelien paikallistuen ja -markkinoinnin kasvattaminen vahvistaa osaltaan myös kasvua.

Suurin maantieteellisen laajentamisen potentiaali tulee Next Gamesille kuitenkin Kiinaan ja Japaniin laajenemisesta. Kiina on suurin yksittäinen mobiilipelialan markkina-alue, jossa The Walking Dead -sarjalla on valmiiksi laaja fanikunta. Japani taas on kolmanneksi suurin mobiilipelimarkkina-alue ja maassa on maailman suurin asukaskohtainen liikevaihto mobiilipeleistä. Muita potentiaalisia markkinoita ovat Venäjän ja Latinalaisen-Amerikan markkinat. Venäjä on kovasta kasvustaan huolimatta kuitenkin yhä pieni markkina niin, kuin Latinalainen-Amerikkakin. Latinalaisessa-Amerikassa omat haasteensa tuottaa lisäksi ongelmat muun muassa verkkomaksuinfrastruktuurin puutteet esimerkiksi Brasiliassa.

# Strategia 2/3

Kiina on hyvin houkutteleva markkina Next Gamesille laajan The Walking Dead -fanikunnan, suuren kokonsa ja vahvan kasvun ansiosta. Käsityksemme mukaan Kiinan mobiilipeli-markkinoilla on hyvä todennäköisyys menestyä, jos siellä julkaisee pelin, jonka brändi on valmiiksi hyvin tunnettu ja suosittu.

Next Games tekee käsityksemme mukaan hyvin aktiivista työtä läsnäolonsa kasvattamiseen Kiinassa. Kiinaan laajentuminen muodostaa Next Gamesille tällä hetkellä suurimman kasvumahdollisuuden yhtiön strategiassa. Kiinaan laajentumiseen liittyy kuitenkin olennainen poliittinen riski. Kiinan valtio käytännössä kontrolloi maan mobiilipelimarkkinoita ja valtio on esimerkiksi aikaisemmin estänyt länsimaalaisten tv-sarjojen esittämistä maassa. Next Gamesin laajentuminen maahan olisi järkevää tehdä paikallisen kumppanin avustuksella, joka tuntee markkinan toiminnan paremmin.

Laajentumisen kumppanuusmuodoissa on eroja. Yksi lähestymistapa on antaa pelin lähdekoodi paikalliselle kumppanille, joka sen jälkeen tekee pelistä paikallisen version ja maksaa tulonjakoa Next Gamesille. Toinen vaihtoehto on pitää lähdekoodi itse ja alihankkia lokalisaatiot peleihin kumppanilta. Tärkein rooli kumppanilla on kuitenkin hankkia lupa pelille maahan, koska Kiinan valtio kontrolloi mobiilipelilupia.

Maantieteellinen laajentuminen on luonnollinen prosessi Next Gamesin strategiassa. Helpoimmillaan laajentuminen ei vaadi kuin lokalisaatioiden alihankinnan ja pelin voi käytännössä laittaa myyntiin uudessa maassa. Tällainen laajentuminen on hyvin pienen kynnyn toimintaa ja täten kannattavaa tehdä.

Isompi laajentuminen esimerkiksi Kiinaan muodostaa omat haasteensa. Kiinan laajentumisenkin tapauksessa riskit ovat suhteellisen pienet verrattuna laajentumisen potentiaaliin. Pyrkimys laajentua Kiinaan ei vaadi Next Gamesilta suuria rahallisia investointeja toteutuakseen. Sen sijaan kumppanin löytäminen ja itse laajentumisstrategian laatiminen on haastavampaa. Kiinan markkinan taloudellinen potentiaali on niin merkittävä, että emme usko Next Gamesin ohittavan sitä esimerkiksi NML:n kanssa. Täten Kiinaan laajentumista voi ajatella optiona osakkeessa.

## 4) Pelinsisäisten mainostulojen kasvattaminen

Next Gamesin neljäs ja viimeinen strategian tukipilari on pelinsisäisten mainostulojen kasvattaminen. Nykyisellään pelinsisäiset mainokset muodostavat noin 10 % yhtiön bruttomyyntistä. Yhtiö on tunnistanut kasvumahdollisuuksia pelinsisäisten mainosten kehittämisessä ja optimoinnissa. Yhtiö muun muassa kasvatti mainosten osuutta liikevaihdosta Q4'16:lla 127 %:lla. Next Gamesilla on myös omaa teknologiaa mainosten optimointiin, jonka avulla yhtiö kykenee kohdentamaan ja räätälöimään mainontaa. Mobiilipelien sisäinen lisääntyvä brändimainonta tarjoaa myös mielenkiintoisen mahdollisuuden kasvattaa mainostuloja.

Mainostulojen osuuden kasvattaminen liikevaihdosta on mielestämme järkevä strateginen tavoite. Harvoilla mobiilipeliyhtiöillä on tarvittava teknologia olemassa ymmärtämään miten mainokset vaikuttavat pelaajien kokemukseen mobiilipeleissä. Tämän seurauksena pelinsisäiset mainokset ovat alikäytettyjä pelinkehittäjien kuvitellessa, että kaikki

mainokset häiritsevät pelikokemusta. Next Gamesilla on arviomme mukaan hyvät edellytykset ymmärtää tätä riippuvuussuhdetta paremmin, kuin alan toimijoilla keskimäärin johtuen omasta analyytikasta ja mainosten optimointi teknologiasta.

## Kilpailuedut

Mobiilipeliala muuttuu niin nopeasti, että kestävien kilpailuetujen muodostuminen alalla on miltei mahdotonta ennen kuin ala stabiloituu nykyisen voimakkaan kasvuperiodin jälkeen. Täten suurimpia kilpailuetuja mobiilipeliyhtiöt voivat saavuttaa seuraamalla tiiviisti alan kehitystä ja investoimalla oikea-aikaisesti tärkeiksi osoittautuviin trendeihin. Näin kehittäjät voivat varmistaa pysyvänsä mukana alan kilpajuoksussa kärkikaartissa.

Next Games on ollut ajan hermolla investoidessaan omaan analyytikka-alustaansa vuonna 2016. Oma analyytikka-alusta tuo tiettyä kilpailuetua sen antaessa yhtiölle tärkeää tietoa liittyen pelaajahankintaan, pelaajien sitouttamiseen sekä monetisointiin omissa peleissään. Jatkuva ajan tasolla oleva data edellä mainituista alueista, auttaa yhtiötä tekemään tarvittavia muutoksia esimerkiksi markkinoinnin kanssa, jotta pelaajahankintaa saadaan tehostettua.

# Strategia 3/3

Toinen suhteellinen kilpailuetu Next Gamesilla on sen valitsema strategia lisenssipohjaisten pelien kehittämisestä. Tunnettuihin lisensseihin perustuvien mobiilipelien kehittäminen helpottaa pelaajahankintaa huomattavasti, koska pelit erottuvat selkeästi edukseen App Storessa ja Google Playssa, jotka ovat täynnä pelejä. Esimerkiksi App Storessa oli huhtikuussa 2015 puoli miljoonaa mobiilipeliä. Täten yhtiö säästää tässä mielessä myös markkinoinnissa, joka voi mobiilipelialalla olla yksi kalleimmista kustannuseristä. Next Games ei toki ole ainut lisenssipohjaisia mobiilipelejä kehittävät yhtiö, mutta tämänkin joukon sisällä Next Games on onnistunut tuomaan innovatiivisia ratkaisuja pelaajille, joista viimeisimpiin lukeutuu The Walking Dead -sarjan tapahtumien integrointi itse peliin.

## Next Gamesin haasteet

Next Gamesin suurimmat haasteet ja pullonkaula kehitykselle tulevat arviomme mukaan osittain yhtiön omasta toiminnasta ja toisaalta riskeistä, jotka liittyvät yhtiön liiketoimintaan. Yhtiöllä on hyvät lähtökohdat toteuttaa kasvustrategiaansa. Suositut IP:t, oma analytiikka-alusta ja muun muassa yhtiön avainhenkilöiden kokemus mobiilipelialalta muodostavat hyvän alustan kasvulle. Täten yhtiön oma tehottomuus tai radikaalit muutokset esimerkiksi markkinassa voivat kuitenkin luoda merkittäviä haasteita yhtiölle tässä vaiheessa. Onnistunut alalla pärjääminen edellyttää pysymistä ajan hermolla uusien teknologioiden ja trendien kanssa.

Yhtiön liiketoiminta ei ole puhtaasti niin sanottua ”hittibisnestä”, joksi pelialaa usein luonnehditaan. Tämä johtuu pitkälti GaaS -mallin

tuomasta jatkuvuudesta, joka vähentää riippuvuutta yksittäisten pelien onnistumisesta. Next Gamesin haasteena tulee kuitenkin jatkuvasti olemaan onnistuneiden ja suosittujen pelien kehittäminen. Next Gamesilla on tällä hetkellä vain yksi peli, joka käytännössä tuottaa yhtiön koko liikevaihdon. Seuraavan pelin onnistuminen on täten merkittävässä roolissa. Tähän liittyen yhtiöllä voi myös ilmetä haasteita uusien mielenkiintoisen IP-oikeuksien lisensoinnissa ja lisenssisopimuksien ehtojen tuottoisassa neuvottelussa.

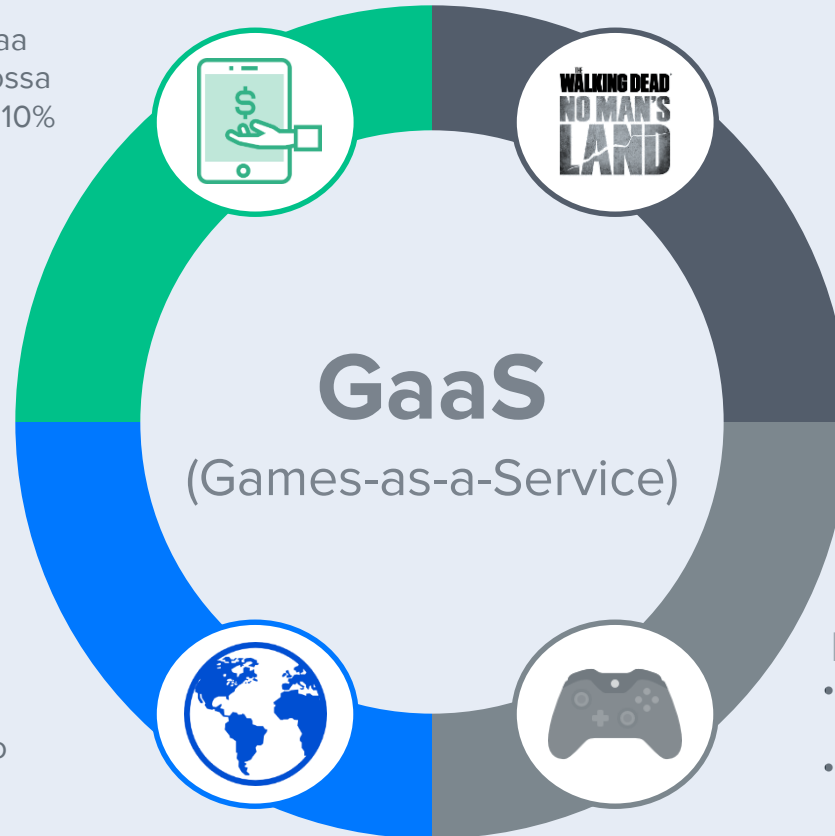
# Next Gamesin strategia

## Mainostulomallin kehittäminen

- Tunnistettu mahdollisuus kasvattaa mainostulojen osuutta liikevaihdossa suuremmaksi kuin nykyinen noin 10%
- Omaa teknologiaa mainosten optimointiin

## Maantieteellinen laajentuminen

- NML suosittu isossa ja kovaa kasvavassa Kiinassa
- Japanissa mobiilipelien liikevaihto per asukas suurin maailmassa
- Pienemmät ja helpommat laajentumiset tukeva myös kasvua



## NML:n jatkuva kehitys

- Jatkuva kehitys uuden pelisisällön kautta.
- Laajentuminen pelaajahankinnan ja sitouttamisen kautta

## Pelivalikoiman laajentuminen

- Kaksi uutta lisenssipohjaista peliä kehityspotkussa
- Yksi tai useampi peli 12 kk:n välein alkaen 2018
- GaaS -malli vähentää projektiluontoisuutta ja kassavirtojen syklisyyttä

# Taloudellinen tilanne

## Historiallinen kehitys

Next Gamesin historiallista kehitystä ei ole kovinkaan olennaista tarkastella yhtiön nuori ikä ja nopea kasvu huomioiden. Yhtiö tavoittelee voimakasta kasvua ja täten yhtiön historiallinen tulostasokaan ei anna indikaatioita Next Gamesin niin sanotusta ”normaalista kannattavuudesta” tai tulevaisuuden potentiaalista.

Next Gamesin bruttomyynti vuonna 2016 oli 33,6 MEUR ja liikevaihto 31,1 MEUR ensimmäisen kasvaessa 246 % ja jälkimmäisen 221 % vuoden takaisesta. Bruttomyynin ja liikevaihdon ero muodostuu peleissä myytyjen kestohyödykkeiden liikevaihdon jaksotuksista eri raportointikausille. Sekä bruttomyyntin, että liikevaihdon kasvun taustalla oli ARPDAU:n merkittävä kasvu, joka oli pitkälti NML:n implementoitujen uusien ominaisuuksien ansiota.

Yhtiön liiketulos vuonna 2016 oli -1,6 MEUR tai -5 % liikevaihdosta. Yhtiön vuoden 2016 tulosta rasitti yhtiön panostukset kasvuun etenkin pelaajahankinnan osalta. Samalla yhtiön myyntikate parani merkittävästi vasta H2:n aikana eikä sen myönteinen kehitys tukenut yhtiön tulosta koko vuoden ajan.

Next Gamesin kustannusrakenne rakentuu kiinteistä henkilöstökuluista, puolikiinteistä ostoista ja palveluista ja samoin puolikiinteistä liiketoiminnan muista kuluista.

Ostot ja palvelut voidaan jaotella Appllelle ja Googlelle kuuluvaan 30 %:n osuuteen yhtiön liikevaihdosta heidän jakelualustojensa kautta myymisestä, brändilisensseistä aiheutuviin

kuluihin sekä muihin palveluihin, joihin lukeutuu muun muassa erilaisia kehitystyökaluja. Brändilisenssien osuutta ostoista ja palveluista Next Games ei ole kommentoinut ja julkisesti saatavilla olevien tietojen perusteella sopimusmaksut eivät ole yksiselitteisen muuttuvat eivätkä kiinteät. Työkalut ja muut palvelut ovat käsityksemme mukaan enimmäkseen kiinteitä.

Next Gamesin kannattavuutta ajatellen tärkein erä kustannusrakenteessa on lisenssimaksut, joiden sisältö ja näkyvyys on hyvin heikko. Next Gamesin ostoista ja palveluista saatavilla olevan tiedon pohjalta olemme haarukoineet lisenssin rojaltien olevan kumppanille 30-40 %:n haarukassa liikevaihdosta.

Liiketoiminnan muut kulut voidaan jaotella markkinointikuluihin, laite- ja ohjelmistokuluihin, T&K-kuluihin ja muihin kuluihin. Kaikki paitsi markkinointikulut ovat suhteellisen kiinteitä. Kokonaisuutena erä tuo pientä vipua tulokseen.

## Taseen rakenne

Next Gamesin taseen rakenne on yksinkertainen. Yhtiön taseen loppusumma vuoden 2016 lopussa oli 14,6 MEUR. Pitkäaikaiset varat olivat 2016 lopussa yhtiön taseessa 1,9 MEUR. Nämä koostuivat pitkälti Armada Interactiven osakkeista (1,1 MEUR) sekä yhtiön aktiivimista aineettomista oikeuksista, kuten Next Gamesin omasta analytiikka-alustasta.

Next Gamesin lyhytaikaiset varat 2016 lopussa koostuivat pitkälti yhtiön kassasta (3,6 MEUR) sekä saamisista Appllelta, Googlelta ja Ad Networksilta, pelien sisäisistä ostoista ja pelinsisäistä mainoksista. Yhtiön kassavarat

kasvoivat listautumisen yhteydessä 30 MEUR:lla (27 MEUR nettona) vuoden 2017 alussa. Yhtiöllä on varoihin kirjattuna myös 2,4 MEUR:n laskennallinen verosaaminen. Listautumisen yhteydessä kerättyjen varojen myötä Next Gamesin taseen loppusumma vuoden 2017 lopussa tulee arviomme mukaan olemaan 42,5 MEUR.

Yhtiön oma pääoma 2016 lopussa koostui pitkälti edellisten tilikausien tappioista sekä SVOP-rahastosta. Näiden summana yhtiön oma pääoma oli 5,4 MEUR. Vuoden 2017 oma pääoma on ennustemme mukaan 32,6 MEUR, jonka kasvu selittyy SVOP-rahastoon kirjattavilla antirahoilla.

Next Gamesin pitkäaikainen vieras pääoma koostui 2016 lopussa 0,8 MEUR:n Tekes-lainasta. Lyhytaikainen vieras pääoma oli 8,4 MEUR ja koostui saaduista ennakoista liittyen jaksotettuihin myyntituloihin ja siirtovelkoihin, jotka koostuivat jaksotetuista lisenssimaksuista.

## Tase tunnuslukujen valossa

Next Gamesin tase vahvistui yhtiön listautumisen jälkeen ja ennusteidemme mukainen omavaraisuusaste kuluvalle vuodelle on 77 % ja nettovelkaantumisaste -85 %. Yhtiön tase on hyvin lähellä nettovelattomuutta, mikä on tavoitetaso huomioiden yhtiön liiketoimintamalli. Peliyhtiötä ei ole optimaalista rahoittaa velalla.

# Taloudellinen tilanne

## Kassavirta ja rahoitustarve

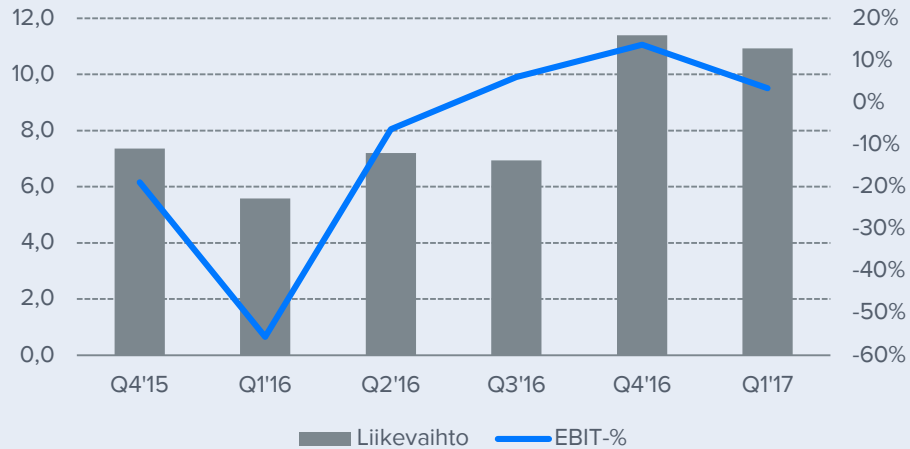
Next Gamesin liiketoimintamalli mahdollistaa liikutuloksen konvertoimisen kassavirraksi hyvällä hyötysuhteella. Yhtiön poistot ovat yleisesti maltilliset ja tason pitäisi laskea entisestään, kunhan taseen lisenssiarvo poistetaan loppuun. Pitkällä aikavälillä arvioimme poistojen olevan alle 1 MEUR vuositasolla.

Yhtiön investointitarve on myös hyvin maltillinen. Käytännössä investointitarpeen normalisoidun tason pitäisi olla joitain satoja tuhansia euroja vuodessa, mutta tulevina vuosina yhtiön kasvu voi edellyttää investointeja liittyen esimerkiksi toimitilojen vaihtoon yhtiön nykyisen toimiston käydessä pieneksi. Investoinnit lisensseihin voivat ajoittain kohottaa myös yhtiön investointeja.

Yhtiön rahoitustarve on listautumisen jälkeen turvattu lähivuodeksi ilman mitään ongelmia. Next Games keräsi First North -markkinapaikalle listautuessaan 27 MEUR:n nettovarat vauhdittaakseen kasvuaan. Huonossakin skenaariossa yhtiön nykyiset kassavarat antavat sille merkittävää liikkumavaraa lähivuodeksi.

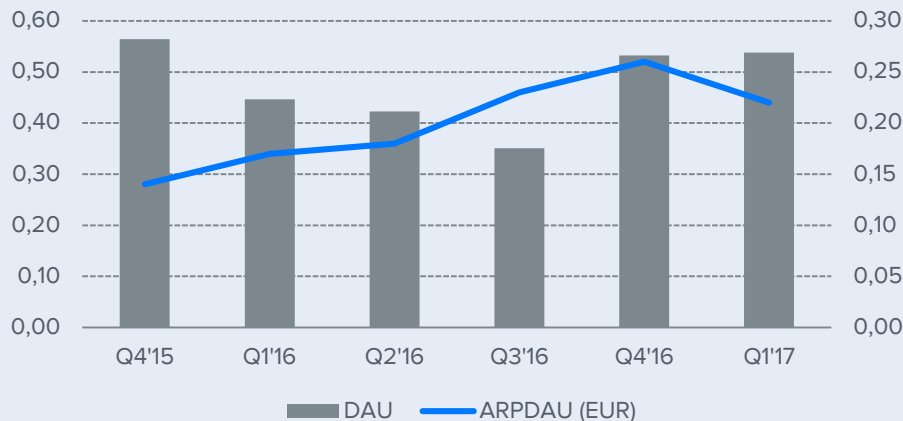
# Historiallinen kehitys

## Liikevaihto ja liiketulos-% Q4'15-Q1'17



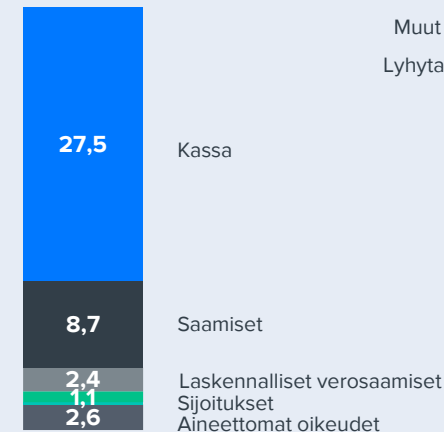
Avainluvut	Q4'15	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16	Q1'17
Bruttomyynnin kasvu-% (QoQ)	-	-6,9 %	0,9 %	5,1 %	72,9 %	-17,0 %
Liikevaihdon kasvu-% (QoQ)	-	-24,1 %	28,9 %	-3,7 %	64,2 %	-4,0 %
Myyntikate-%	18,2 %	1,0 %	27,7 %	34,9 %	33,2 %	36,0 %
EBITDA-%	-17,5 %	-53,8 %	-4,8 %	7,6 %	14,7 %	4,9 %
EBIT-%	-18,9 %	-55,6 %	-6,3 %	6,0 %	13,7 %	3,4 %
Nettovelkaantumisaste-%	-90,4 %	-	-	-	-52,9 %	-
Omanvaraisuusaste	53 %	-	-	-	37 %	-

## DAU ja ARPDau Q4'15-Q1'17



## Next Gamesin tase, 2017e

### Vastaavaa



### Vastattavaa





# Ennusteet 1/2

## Ennusteet

Näkyvyys Next Gamesin liiketoimintaan on poikkeuksellisen heikko sekä liikevaihto- että liiketulostasolla. Yhtiöiden tulevien pelien menestystä on erittäin vaikea arvioida ja lisenssisopimusten ehdot eivät ole julkista tietoa. Heikon näkyvyyden takia yhtiö ei anna muuta ohjeistusta vaan kommentoi sen sijaan markkinoiden näkymiä. Yhtiön lyhyt historia, sopivien verrokkien puute ja toimialan dynaaminen luonne vaikeuttavat tukitasojen hakemista liikevaihdon osalta. Liiketuloksen kannalta merkittävimpiä kustannuseriä on lisenssisopimusten pohjalta suoritettavat maksut, jotka pohjautuvat Next Gamesin ja lisenssikumppanin välisiin sopimuksiin. Täten yhtiön kasvuun ja kannattavuuden näkymiin liittyy huomattava ennusteriski.

## Lyhyen aikavälin ennusteet

Ennustamme Next Gamesin liikevaihdon kehitystä sekä DAU- että ARPDAU-lukujen pohjalta. Jakamalla ARPDAU:n DAU:lla saa yhtiön keskimääräisen päivittäisen liikevaihdon, josta saa indikaatiota vuositason luvuista. Tämä menetelmä antaa toteutuneiden lukujen valossa hyvän lähestymistavan bruttomyyntiin ja liikevaihdon mallintamiseen. Ennustamme liikevaihtoa yhtiön bruttomyyntinä 2017 jälkeen, koska pitkällä aikavälillä nämä kaksi erää yhtenevät keskenään.

## 2017 - NML vetää rekeä

Vuoden 2017 liikevaihto nojaa yksinomaan NML:n kehitykseen. Ennustamme Next Gamesin onnistuvan pelaajahankinnassaan maltillisesti ja

kasvattamaan DAU:taan vuoden 2016 0,44 MKPL:sta 0,49 MKPL:een vuonna 2017 sarjan suosion jatkuessa. Samalla ennustamme ARPDAU:n kasvavan yhtiön tuodessa uutta mielenkiintoista sisältöä pelaajille NML:iin. Tämän seurauksena bruttomyynti kasvaa 43 MEUR:oon (+28 % v/v) ja liikevaihto 44 MEUR:oon (+40 % v/v).

Next Gamesin ostot ja palvelut koostuvat käytännössä brändilisenssimaksuista, jakelualustojen osuudesta myynnistä (Apple ja Google) sekä muista ulkoisista palveluista kuten serverikuluista. Näistä Applen ja Googlen osuus on aina 30 % myynnistä riippumatta liikevaihtotasosta. Lisenssimaksujen ja muiden palveluiden osalta arvioimme kulujen olevan puolikiinteitä mahdollistaen tietyn vivun tuloskasvuun liikevaihdon kasvaessa. Lisenssimaksut muodostuvat ostoista ja palveluista kuitenkin huomattavan osan ja luo huomattavan ennusteriskin yhtiön kannattavuuteen lisenssisopimusten ehtojen ollessa vain sopimusten osapuolten tiedossa.

2017 myyntikate on ennusteidemme mukaan 15,8 MEUR tai 36,4 % liikevaihdosta (2016: 8,3 MEUR ja 26,5 %). Myyntikate-% on vaihdellut historiallisesti 1%:n ja 36%:n välillä ja uskomme yhtiöllä olevan hieman parantamisen varaa suhteellisen osuuden kasvattamisessa. Liiketuloksen ennustamme nousevan lievästi positiiviseksi 0,4 MEUR:oon kiinteiden kulujen skaalautuessa. Korostamme sijoittajille, että Next Gamesin vuoden 2017 tulostasolla ei ole oleellista merkitystä ja huomattavasti tärkeämpää on yhtiön edistyminen NML:ssä ja uusissa peleissä.

## 2018 - katseet uudessa pelissä

Vuonna 2018 NML:n DAU kasvaa arviomme mukaan 0,53 MKPL:een (+7,2 %) yhtiön luodessa uusia sisältöjä, jotka saa tv-sarjan faneja yhä enemmän pelin pariin, sekä NML:n laajentuessa uusiin maihin. NML:n ARPDAU:n ennustamme kasvavan 4 % 0,25 euroon uuden mielenkiintoisen pelisisällön myötä, joka kasvattaa pelaajien ostohalukkuutta. Lisäksi pelinsisäisten mainosten parempi hyödyntäminen näkyy yhtiön kasvussa.

Päähuomio vuodessa 2018 kohdistuu Next Gamesin samana vuonna julkaistavaan kolmanteen peliin. Ennustamme uuden pelin saavuttavan ensimmäisenä vuonna 0,35 MKPL:n DAU:n ja 0,15 euron ARPDAU:n, joka on NML:iä selvästi maltillisempi taso, mutta vastaa onnistuneen pelin lukuja tästä huolimatta. Näiden seurauksena yhtiön liikevaihto kasvaa vuonna 2018 noin 57 % 67,7 MEUR:oon.

Vuoden 2018 myyntikateen ennustamme olevan 24,2 MEUR (myyntikate-%: 35,7 %) ja heikentyvän suhteellisesti vajaan prosenttiyksikön uuden pelin vaatimien käyttäjähankintapanostusten johdosta. Liiketuloksen ennustamme olevan 3,7 MEUR tai 5,4 % liikevaihdosta. Liiketulostason suhteellisen kannattavuusparannuksen taustalla vuonna 2018 on henkilöstökuluista ja suurimmasta osasta liiketoiminnan muut kulut -erästä (T&K sekä laite- ja ohjelmistokulut) syntyvä vipuvaikutus tulokseen, sillä nämä erät ovat kiinteitä tai puolikiinteitä. Ennustamme Next Gamesin tekevän 0,15 euron EPS:n vuonna 2018. Huomautamme, että vuoden 2018 tulostasolle ei kannata antaa suurta painoarvoa.

# Ennusteet 2/2

## Pitkän aikavälin ennusteet

Pitkän aikavälin kasvu- ja tulosenusteemme nojaavat seuraaviin oletuksiin:

- Next Games julkaisee yhden uuden pelin per vuosi.
- Next Gamesin uusien pelien menestyksen huippu saavutetaan noin 3 vuotta julkaisun jälkeen.
- Next Gamesin uusien pelien DAU-luvun kehitys lähtee NML:n historiallisen DAU-tason minimistä. Uusien pelien DAU-luku ei yltä NML:n historiallisen maksimin tasolle. Sama oletama pätee ARPDau:lle.
- Seuraavien pelien lisenssisopimusten ehdot ovat suunnilleen samankaltaiset kuin arviomme NML:lle. Näin ollen yhtiön myyntikate-% yltää korkeimmillaan noin 38 %:iin.
- NML:n Aasian laajentumisen merkittävää onnistumista ei ole huomioitu ennusteissamme.

Näiden oletusten pohjalta Next Games jatkaa ennusteidemme mukaan kasvua vuodesta 2019 eteenpäin 16 %:n keskimääräisellä vuosikasvulla. Kasvua ajaa uusien pelien julkaisu ja mobiilipelimarkkinan ripeä noin 15 %:n vuosittainen kasvu (sisältäen tabletit). Ennustejaksolla yhtiö tekee arviomme mukaan keskimäärin noin 13 %:n liiketulostasoa. Kannattavuustaso ei mielestämme kuvasta Next Gamesin kannattavuuspotentiaalia pitkällä aikavälillä ja yhtiö painottaa kasvua kannattavuuden kustannuksella ennusteperiodimme aikana.

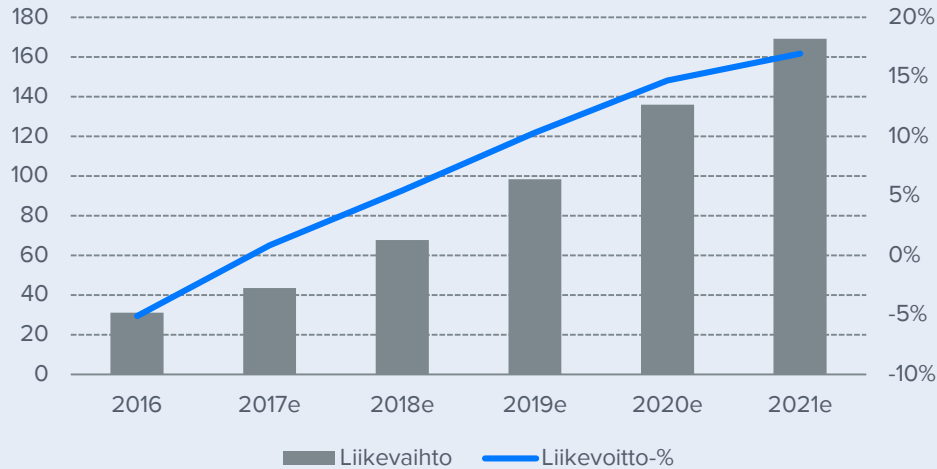
Kasvupainotuksen ansiosta emme odota Next Gamesin jakavan osinkoa lähivuosina. Näkemyksemme mukaan osingonmaksu voisi tulla kyseeseen yhtiöllä ollessa useampi peli ulkona markkinoilla.

Edellä esitetyt oletamat ovat näkemyksemme mukaan melko varovaiset. Olettamien mukaan yksikään Next Gamesin peleistä ei menesty NML:iä paremmin. NML on arviomme mukaan melko hyvin menestynyt ja täten myös ennusteidemme mukaiset seuraavat pelit pärjäävät markkinoilla suhteellisen hyvin. Lisäksi ei ole perusteltua olettaa NML:iä paljon paremmin menestyviä pelejä lisenssisopimusehtojen näkyvyyden ollessa erittäin heikko ja mobiilipelimarkkinoilla pärjäämisen ollessa hyvin haastavaa.

Ennusteemme ovat hyvin herkkiä NML:n ja tulevien pelien DAU- ja ARPDau-lukujen kehitykselle. Näkyvyys näiden lukujen kehitykselle on puolestaan erittäin heikko ja täten Next Gamesin ennustamiseen liittyy huomattava ennusteriski.

# Tulosennusteet

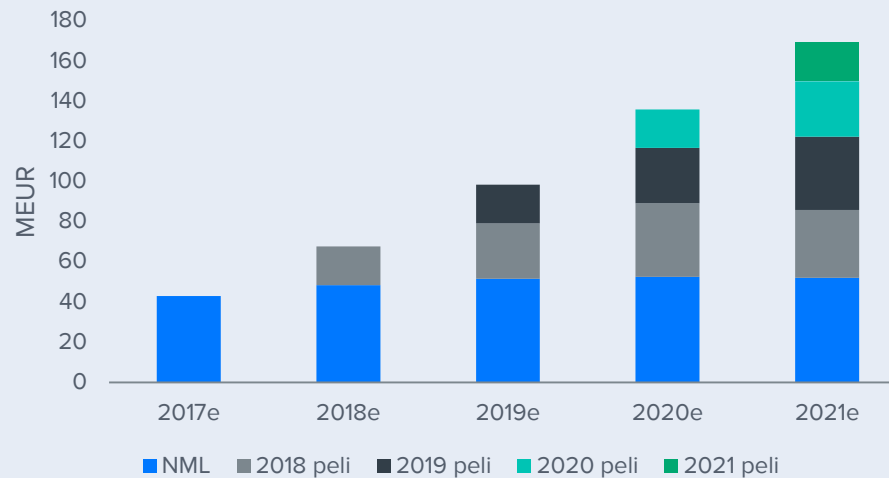
## Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Lyhennetty tuloslaskelma	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	43,5	67,7	98,5	136,0	169,2
Käyttökate (EBITDA)	1,6	5,1	11,4	20,4	29,1
Oikaistu liikevoitto (EBIT)	0,4	3,7	10,1	20,0	28,7
Oik. liikevoitto-%	0,9 %	5,4 %	10,3 %	14,7 %	16,9 %
Liikevoitto (EBIT)	0,4	3,7	10,1	20,0	28,7
Tulos ennen veroja	0,2	3,5	9,9	19,8	28,5
Nettotulos	0,1	2,8	8,0	15,8	22,8
Osakekohtainen tulos	0,01	0,15	0,41	0,80	1,13
Vapaa kassavirta	24,8	2,0	6,4	12,9	20,1

Lähde: Inderes

## Next Gamesin liikevaihto peleittäin



# Tulosennusteet

Tuloslaskelma	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Liikevaihto</b>	<b>43,5</b>	<b>67,7</b>	<b>98,5</b>	<b>136,0</b>	<b>169,2</b>
NML	43,5	48,5	51,7	52,7	52,2
2018 peli	-	19,2	27,6	36,5	33,7
2019 peli	-	-	19,2	27,6	36,5
2020 peli	-	-	-	19,2	27,6
2021 peli	-	-	-	-	19,2
Ostot ja palvelut	-27,7	-43,5	-62,7	-85,8	-105,2
<b>Myyntikate</b>	<b>15,8</b>	<b>24,2</b>	<b>35,8</b>	<b>50,2</b>	<b>64,0</b>
Henkilöstökulut	-6,4	-8,5	-10,3	-11,7	-13,2
Liiketoiminnan muut kulut	-7,8	-10,6	-14,0	-18,1	-21,8
<b>Käyttökate</b>	<b>1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>11,4</b>	<b>20,4</b>	<b>29,1</b>
Poistot ja arvonalentumiset	-1,2	-1,4	-1,3	-0,4	-0,4
<b>Liiketulos</b>	<b>0,4</b>	<b>3,7</b>	<b>10,1</b>	<b>20,0</b>	<b>28,7</b>
Nettorahoituskulut	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>0,2</b>	<b>3,5</b>	<b>9,9</b>	<b>19,8</b>	<b>28,5</b>
Verot	0,0	-0,7	-2,0	-4,0	-5,7
<b>Nettotulos</b>	<b>0,1</b>	<b>2,8</b>	<b>8,0</b>	<b>15,8</b>	<b>22,8</b>
<b>Myyntikate-%</b>	<b>36,4 %</b>	<b>35,7 %</b>	<b>36,3 %</b>	<b>36,9 %</b>	<b>37,8 %</b>
<b>EBITDA-%</b>	<b>3,6 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>11,6 %</b>	<b>15,0 %</b>	<b>17,2 %</b>
<b>EBIT-%</b>	<b>0,8 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>10,3 %</b>	<b>14,7 %</b>	<b>16,9 %</b>
<b>EPS</b>	<b>0,01</b>	<b>0,15</b>	<b>0,41</b>	<b>0,80</b>	<b>1,13</b>

Tunnusluvut	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>DAU (MKPL)</b>	<b>0,49</b>	<b>0,88</b>	<b>1,32</b>	<b>1,82</b>	<b>2,22</b>
NML	0,49	0,53	0,55	0,55	0,53
2018 peli	-	0,35	0,42	0,50	0,42
2019 peli	-	-	0,35	0,42	0,50
2020 peli	-	-	-	0,35	0,42
2021 peli	-	-	-	-	0,35
<b>ARPDau (EUR)</b>	<b>0,24</b>	<b>0,40</b>	<b>0,59</b>	<b>0,80</b>	<b>1,02</b>
NML	0,24	0,25	0,26	0,27	0,27
2018 peli	-	0,15	0,18	0,20	0,22
2019 peli	-	-	0,15	0,18	0,20
2020 peli	-	-	-	0,15	0,18
2021 peli	-	-	-	-	0,15

# Arvonmääritys 1/3

## Sijoitusnäkemys

Aloitamme Next Gamesin seurannan 8,50 euron tavoitehinnalla ja lisää-suosituksella. Next Games operoi erittäin houkuttelevalla markkinalla sekä näkemyksemme mukaan järkevällä lisenssipohjaisiin peleihin ja vahvaan analyttiseen lähestymistapaan pohjautuvalla liiketoimintamallilla. Yhtiön strategia tavoittelee kasvua useammalla rintamalla, joista tärkein on uusien pelien julkaisu, mutta kiinnostavan option jättää muun muassa Aasian markkinoilla onnistuminen. Nykykurssilla varovaisten ennusteidemme valossa yhtiön osakekurssissa on näkemyksemme mukaan kohtuullista nousuvaraa yhtiön edetessä strategiassaan suunnitelmien mukaisesti.

## Sijoitusnäkemysmme mukaan osakekurssiin positiivisesti vaikuttavat seuraavat asiat:

- Uusien pelien julkaisut ja onnistumiset.
- Maantieteellisen laajentumisen kasvumahdollisuudet etenkin Aasiassa.
- Mainostulojen kasvava osuus liikevaihdosta.
- Yhtiön analyttinen lähestymistapa liiketoimintamallissa.
- Alla olevan markkinan ripeä kasvu (CAGR: 15 % sis. tabletit).
- The Walking Dead -tv-sarjan jatkuva suosio.

## Sijoitusnäkemysmme mukaan osakekurssiin negatiivisesti vaikuttavat seuraavat tekijät:

- Lisenssisopimusten ehtojen heikko näkyvyys.

- Markkinan nopea kehitys voi jättää hitaasti reagoivat toimijat jälkeensä.
- Lyhyt track-record peleistä.
- Mobiilipelimarkkinoiden matala alalle tulon kynnys ja siitä seuraava kova kilpailu.

Next Gamesin tarkka arvonmääritys on hyvin haastavaa. Yhtiön kasvua ja kannattavuutta on hyvin vaikea ennustaa, koska olemassa oleva tieto NML:stä ja yhtiön tulevista peleistä on niukkaa. Lisäksi ennusteet ovat hyvin herkkiä muutoksille yhtiön DAU- ja ARPDau-luvuissa. Täten yhtiötä on mielestämme järkevintä arvottaa eri skenaarioiden valossa.

Korostamme, että Next Games on kasvuyhtiö. Yhtiön arvon kasvu perustuu onnistumisiin uusissa peleissä sekä NML:n kehitykseen. Täten yhtiön lähivuosisien tulokertoimien tarkastelu ei ole mielestämme relevantin tapa tarkastella yhtiön arvostusta. Yhtiön kuluvan vuoden EV/EBIT- ja P/E-kerroin ovat esimerkiksi 293x ja 960x. Toisaalta taas vuoden 2019 vastaavat kertoimet ovat 10x ja 18x.

## Vertailuryhmä

Olemme koostaneet Next Gamesin verrokkiryhmän pohjautuen kolmeen kriteeriin: 1) markkina-alueeseen, 2) kokoon markkina-arvolla mitattuna sekä 3) liiketoiminnan luonteeseen eli tässä tapauksessa kehitettävien pelien mukaan. Markkina-alueen puolesta verrokeissa on mukana äskettäin First Northiin listautunut Remedy sekä muun muassa kolme listattua peliyhtiötä Ruotsista. Tärkeimmät arvostuskertoimet Next Gamesille ovat EV/Liikevaihto-, EV/EBIT- ja jossain määrin P/E-

kerroin.

Vertailuryhmän mediaani EV/Liikevaihto -kerroin tälle vuodelle on noin 3x tasolla haarukan vaihdella 1x-9x välillä. Mediaani EV/EBIT -kerroin on 22x haarukan ollessa 7x-54x ja mediaani P/E -kerroin 28x haarukan ollessa 10x-148x. Mielestämme sektoria ei voida pitää edullisena ja suhteelliset arvostustasot toimialalla heijastelevat peliyhtiöihin liittyviä korkeahkoja tuloskasvuodotuksia. Toisaalta kohonneet arvostukset heijastelevat myös sitä, että sektorin yhtiöihin liittyvän korkean riskitason painoarvo hinnoittelussa on pienentynyt. Nousumarkkinalle sinänsä on luonnollista, että korkean tuottopotentialin yhtiöissä sijoittajat alkavat lakaista riskejä maton alle. Esimerkiksi vuonna 2012 sektorin EV/Liikevaihto -kerroin oli vielä lähempänä 1x-tasoa.

## Vertailuryhmän yrityskaupat

Tarkastelemme analyysissä myös videopelilyhtiöiden toteutuneita yrityskauppoja. Näiden kertoimien vertailukelpoisuutta kuitenkin vääristää yrityskauppojen ajankohdat, ostokohteen liiketoiminnallinen tilanne ja ostajan profiili. Historiallisesti yrityskaupoissa on maksettu keskimäärin 40-60 % preemioita ostokohteista. Peliala on vahvassa kasvussa ja etenkin pienemmistä ostokohteista ei ole epärealistista olettaa preemiohinnoittelua, jos suuremmat yhtiöt pyrkivät ostamaan itselleen uusia kasvuaihoita. Tämä oletama näky myös vertailtaessa verrokkiryhmän ja yrityskauppojen kertoimien eroja. Yrityskaupoissa maksetut kertoimet ovat yleisesti listattua verrokkiryhmää korkeammat kertoimia tarkastellessa.

# Arvonmääritys 2/3

Olemme rajanneet toteutuneet yrityskaupat vuosille 2009-2016 poistaaksemme finanssikriisin mahdolliset vaikutukset arvostustasoihin. Yrityskauppojen mediaani EV/EBIT -kerroin on vuosien 2009-2016 toteutuneiden kauppojen perusteella noin 21x ja vastaava EV/Liikevaihto-kerroin on 4,2x. Olettaen 40 %:n preemion EV/Liikevaihto -kertoimelle yrityskaupoista mediaani kerroin olisi 3x. Samaa logiikkaa noudattaen 40 %:n preemiolla yrityskaupoissa mediaani EV/EBIT olisi noin 19x. Yrityskauppojen EV/Liikevaihto-kerroin on tästä näkökulmasta suunnilleen samalla tasolla listattujen yhtiöiden tämänhetkisten kertoimien kanssa. Toisaalta yrityskauppojen EV/EBIT-kerroin on matalampi ilman preemio-olettamaa, kuin verrokkien vastaava mediaani-kerroin. Myös tämä huomio kielii alan nykyisistä korkeista arvostustasoista.

## Arvostuskertoimiin perustuva arvonmääritys

Tukeudumme Next Gamesin hinnoittelussa ensisijaisesti vuoden 2018 ennusteisiimme, koska yhtiö julkaisee tällöin toisen lisenssipohjaisen pelinsä ja kuvastaa täten yhtiötä lähempänä tulopotentialiaan. Vuoden 2017 liikevaihto ja -tulos pohjautuvat pelkästään NML:iin ja yhtiön arvostuksen peilaaminen tämän vuoden liikevaihtoon ja -tulokseen ei anna oikeaa kuvaa yhtiön arvosta.

Käytämme Next Gamesin skenaariopohjaiseen hinnoitteluun EV/Liikevaihto- ja EV/EBIT -kertoimia, sekä DCF-arvonmääritystä. Olemme valinneet EV/Liikevaihto-kertoimen, koska Next Games on kasvuyhtiö, jonka tulostaso lähivuosina ei kuvasta yhtiön potentiaalia. EV/Liikevaihto-kerroin yksinään antaa kuitenkin liian optimistisen kuvan Next Gamesin arvosta.

Täten tarkastelemme myös EV/EBIT-kerrointa, joka huomio operatiivisen tulostason sekä verrokkien väliset erot tuotekehityksen aktivoinnissa. EV/EBIT-kerroin antaa Next Gamesin arvosta liian pessimistisen kuvan yksinään ja täten EV/Liikevaihto- ja EV/EBIT-kertoimien vaikutus neutralisoi toisiaan jossain määrin.

Soveltamamme kertoimet perustuvat Next Gamesin verrokkiryhmän kertoimiin kuvastaen samankaltaisten yhtiöiden hyväksyttäviä arvostuskertoimia riippuen yhtiön tilanteesta. EV/Liikevaihto-kertoimella neutraali skenaario antaa Next Gamesin oman pääoman arvoksi 197 MEUR tai 10,6 euroa osakkeelta. EV/Liikevaihto-kertoimen haarukka on 143-278 MEUR tai 7,7-15,0 euroa osakkeelta. Soveltamamme pessimistinen kerroin on 1,7x, joka vastaa verrokkien mediaania hiukan matalampaa kerrointa ja soveltamamme optimistinen kerroin on 3,7x, joka vastaa verrokkien mediaani hiukan korkeampaa kerrointa.

EV/EBIT-kertoimella neutraalissa skenaariossa Next Gamesin oman pääoman arvoksi muodostuu 90 MEUR tai 4,9 euroa osakkeelta. Valuaatiohaarukka EV/EBIT-kertoimella on 80-113 MEUR tai 4,3-6,1 euroa osakkeelta. Soveltamamme pessimistinen kerroin on 14,2x, joka on verrokkien kertoimien mediaania hiukan matalampi ja soveltamamme optimistinen kerroin on 23,2x, joka on verrokkien kertoimien mediaania hiukan korkeampi.

## DCF-arvonmääritys

DCF-arvonmääritys ei ole Next Gamesin kohdalla mielekkäin arvonmäärityskeino. DCF on hyvin herkkä DAU- ja ARPDau-lukujen kehitykselle NML:n ja muiden pelien kohdalla ja

täten kassavirtojen ennustettavuus on heikko. DCF kuitenkin tuo arvoa valuaation kokonaisuuteen yhtenä monesta tulokulmasta.

DCF-mallimme pohjalla on eri skenaarioiden ennusteet. Neutraalin skenaarion mallissamme liikevaihdon kasvu hidastuu 2021 alkaen ja kannattavuus asettuu 10-15 %:n EBIT-marginaalin tasolle. Terminaalikasvu mallissa on 3 % ja EBIT-marginaali 10,3 %. Pääoman kustannus (WACC) on asetettu 13,6 %:iin. Pääoman kustannus on korkea likviditeetti-preemiosta johtuen, joka heijastelee huomattavaa ennusteriskiä kassavirroissa.

DCF-mallimme arvo neutraalissa skenaariossa on 162 MEUR omalle pääomalle. Haarukka pessimistisessä ja optimistisessä skenaariossa on 49-321 MEUR. Haarukan leveys heijastelee arvon herkkyyttä DAU- ja ARPDau-luvuille.

## Arvonmäärityksen yhteenveto

Käyttämämme arvonmääritysmenetelmien perusteella Next Gamesin osakekannan arvo on valuaatiomme tuloksena 158 MEUR tai 8,5 euroa osakkeelta haarukalla jonka väli on 99-246 MEUR tai 5,3-13,2 euroa osakkeelta. Esittämämme haarukka on hyvin leveä, mikä heijastelee yhtiön arvomuodostuksen herkkyyttä Next Gamesin DAU- ja ARPDau-luvuille, sekä sijoittajien luottamukselle yhtiön onnistumiseen. Arvostushaarukan alalaita käytännössä kuvastaa tilannetta, jossa Next Gamesin tulevat pelit epäonnistuisivat ja ylälaita taas kuvastaa yhtiön strategian täydellistä läpivientiä lähivuosille. Osake vaatii sijoittajalta kärsivällisyyttä ja riskinsietokykyä informaatioviiveiden ollessa pitkiä ja osakkeen volatiliteetin ollessa mahdollisesti lyhyellä aikavälillä korkeaa.

# Arvonmääritys 3/3

Arvonmäärityksemme fokusta vuoteen 2018 tukee myös Next Gamesin EV/Liikevaihto-kerroin, joka on kyseisen vuoden ennusteillamme 1,6x, kun verrokkiryhmän mediaani samalle vuodelle on 2,7x. Tämä 39 %:n alennus verrokkeihin tukee näkemystämme etenkin, kun Next Games on nuori toimija, joka tavoittelee vahvaa kasvua. Siten yhtiötä on perusteltua tarkastella nimenomaan liikevaihtokertoimen kautta.

Next Games on sijoituskohteena hyvä mieltää pitkän aikavälin sijoituksena. Yhtiön merkittävimmän arvon realisoituminen vaatii kärsivällisyyttä katsoa yhtiön kehitystä lähivuosia pidemmälle.

## Yritystokohde aikaisintaan muutaman vuoden päästä

Next Games on mielestämme potentiaalinen yritysostokohde. Selkeällä liiketoimintamallilla ja vahvaan kasvuun asemoituneella strategialla varustettuja Next Gamesin kokoisia toimijoita ei ole mobiilipelimarkkinoilla kovinkaan paljon. Täten näemmä mahdollisuuden, että joku isompi pelialan toimija voisi hyvinkin vahvistaa mobiilipeliosaamistaan tai siirtyä kokonaan mobiilipelien kehitykseen hankkimalla Next Gamesin kaltaisen yhtiön. Myös henkilöstön osaaminen sekä esimerkiksi Next Gamesin oma teknologia analytiikka-alustan muodossa voivat olla potentiaaliselle ostajalle mielenkiinnon kohde.

Ostotarjouksen ilmaantumista varten Next Gamesin tulisi kuitenkin mielestämme ensin julkaista vielä 1-2 seuraavaa peliä onnistuneesti ja täten vakiinnuttaa asemansa

lisenssipohjaisten mobiilipelien kehittäjien parhaimmistossa. Yritystoston mahdollisuuteen vaikuttavat myös Next Gamesin tapauksessa NML:n ja tulevien pelien lisenssisopimusten ehdot. On esimerkiksi hyvin epätodennäköistä, että AMC:n kilpailija voisi ostaa Next Gamesin siten, että NML-lisenssi pysyisi voimassa. Emme anna yritystoston mahdollisuudelle tässä vaiheessa minkäänlaista arvoa Next Gamesin arvonmäärityksessä.

# Arvonmäärityksen tulos

## Arvonmääritys eri skenaariossa eri menetelmillä

EV/Liikevaihto-kerroin (MEUR)	Pessimistinen	Neutraali	Optimistinen
Liikevaihto 2018	67,7	67,7	67,7
x Hinnoittelukerroin	1,7	2,5	3,7
<b>Yritysarvo</b>	<b>115,1</b>	<b>169,2</b>	<b>250,5</b>
- Nettovelka 2017e	-27,5	-27,5	-27,5
<b>Osakekannan arvo</b>	<b>142,6</b>	<b>196,8</b>	<b>278,0</b>
Per osake(EUR)	7,7	10,6	15,0

EV/EBIT-kerroin (MEUR)	Pessimistinen	Neutraali	Optimistinen
EBIT 2018	3,7	3,7	3,7
x Hinnoittelukerroin	14,2	17,1	23,2
<b>Yritysarvo</b>	<b>52,2</b>	<b>62,9</b>	<b>85,3</b>
- Nettovelka 2017e	-27,5	-27,5	-27,5
<b>Osakekannan arvo</b>	<b>79,7</b>	<b>90,4</b>	<b>112,8</b>
Per osake(EUR)	4,3	4,9	6,1

Yhteenveto ja DCF (MEUR)	Pessimistinen	Neutraali	Optimistinen
EV/Liikevaihto	115,1	169,2	250,5
EV/EBIT	52,2	62,9	85,3
DCF	46,0	159,0	318,3
<b>Keskiarvo</b>	<b>71,1</b>	<b>130,4</b>	<b>218,0</b>
- Nettovelka	-27,5	-27,5	-27,5
<b>Osakekannan arvo</b>	<b>98,6</b>	<b>157,9</b>	<b>245,5</b>
Per osake (EUR)	5,3	8,5	13,2

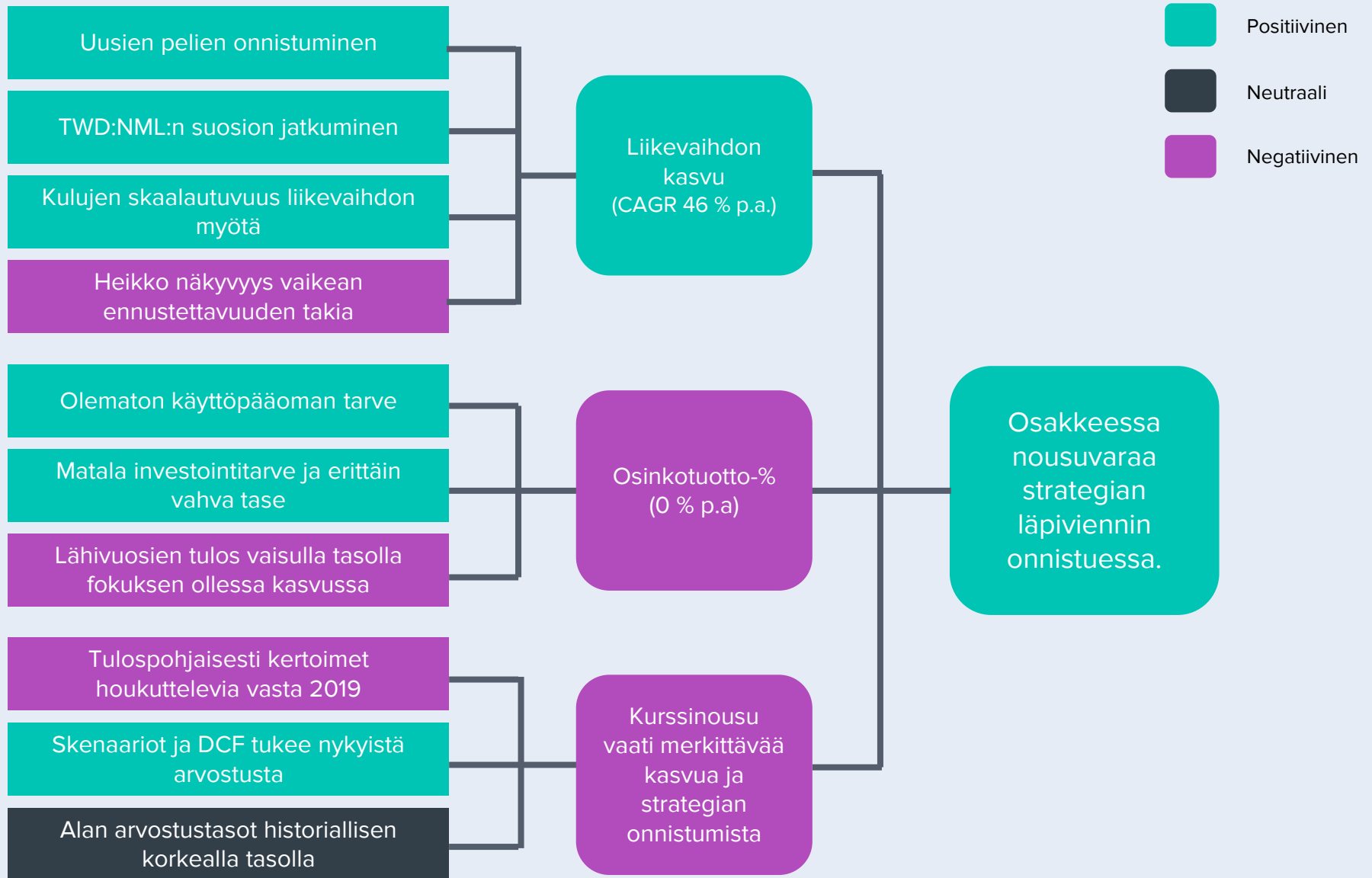
## Arvostuskertoimet

Arvostustaso	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	7,50	7,50	7,50
Markkina-arvo	139	139	139
Yritysarvo (EV)	112	110	104
P/E (oik.)	960,1	51,1	18,2
P/E	960,1	51,1	18,2
P/Kassavirta	5,6	69,7	21,6
P/B	4,3	3,9	3,2
P/S	3,2	2,1	1,4
EV/Liikevaihto	2,6	1,6	1,1
EV/EBITDA	69,8	21,7	9,1
EV/EBIT	293,1	29,9	10,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes



# Next Gamesin arvoajurit 2017-2020



# Vertailuryhmän arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e
Ubisoft	47,61	5683	5753	25,3	20,6	8,4	7,4	3,8	3,3	37,7	31,6			5,0
Electronic Arts	110,42	30599	27434	20,0	18,2	18,3	16,6	6,2	5,9	28,9	26,2			9,2
Zynga	3,63	2851	2207	27,6	19,6	21,0	16,5	2,9	2,7	42,9	34,3			2,1
Starbreeze	15,40	451	398		16,1			8,6	3,6		27,9			3,7
Changyou.com	39,20	1830	1110	6,7	6,2	5,5	5,0	2,1	1,9	10,4	9,7			1,6
G5 Entertainment	219,00	202	195	20,9	14,5	14,5	10,8	2,1	1,8	26,8	18,8	0,5	0,8	8,4
Focus Home Interactive	28,68	137	126	10,3	8,7	9,4	8,1	1,4	1,3	17,1	14,5	2,4	3,0	8,3
THQ Nordic	54,75	369	355	19,2	14,7	11,9	8,9	6,0	4,7	27,0	20,4			8,5
Take-Two Interactive	74,61	6986	5967	25,8	24,3	22,5	22,7	3,6	4,4	38,0	44,8			11,5
Frontier Developments	413,00	161	153	24,5	37,4	12,7	11,7	3,7	3,9	147,6	810,4			
Stillfront Group AB	82,00	48	47	14,2	5,3	8,5	4,0	2,8	1,6	22,7	8,3			2,5
Digital Bros	12,80	187	180	22,6	17,2	11,3	9,8	1,4	1,5	18,6	26,8	1,0	0,9	3,1
Glu Mobile	2,53	308	243		1493,3		71,1	1,0	0,9					1,8
Remedy	6,35	77	54	54,0	79,0	45,9	64,8	3,0	2,6	95,8	152,3			3,8
<b>Next Games (Inderes)</b>	<b>7,50</b>	<b>139</b>	<b>112</b>	<b>293,1</b>	<b>29,9</b>	<b>69,8</b>	<b>21,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>960,1</b>	<b>51,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>4,3</b>
<b>Keskiarvo</b>				<b>22,6</b>	<b>126,8</b>	<b>15,8</b>	<b>19,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>42,8</b>	<b>94,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>5,3</b>
<b>Mediaani</b>				<b>21,7</b>	<b>17,7</b>	<b>12,3</b>	<b>10,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>27,9</b>	<b>26,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>3,8</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>				<b>1250 %</b>	<b>69 %</b>	<b>466 %</b>	<b>100 %</b>	<b>-13 %</b>	<b>-39 %</b>	<b>3336 %</b>	<b>91 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>-100 %</b>	<b>13 %</b>

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

# Yrityskauppojen arvostuskertoimet

Ostajan nimi	Kohteen nimi	Päiväys	Kaupan Equity (MEUR)	Kaupan EV (MEUR)	Viim. 12 kk Liikevaihto (MEUR)	Viim. 12 kk EBITDA (MEUR)	Viim. 12 kk EBIT (MEUR)	Viim. 12 kk Nettotulos (MEUR)	EV / Liikevaihto (x)	EV / EBITDA (x)	EV / EBIT (x)	P/E (x)
Tencent Holdings Limited	Supercell Oy	21.6.2016	4318	8313	-	-	-	617	-	-	-	7,0
Stillfront Group	Simultronics	21.6.2016	2	3	2	-	-	-	1,8	-	-	-
ActivisionBlizzard	King Digital Entertainment	2.11.2015	5185	4483	1949	659	650	519	2,3	6,8	6,9	10,0
Leyou Technologies Holdings Limited	Digital Extremes Ltd	21.7.2015	88	88	19	-	4	3	4,7	-	20,8	28,5
Tencent Holdings Limited	iDreamSky Technology Limited	13.6.2015	542	428	171	3	-	-	2,5	141,0	-	-
Microsoft	Mojang	15.9.2014	1931	1931	251	-	-	-	7,7	-	-	-
GungHo Online Entertainment	Supercell Oy	26.8.2014	2540	2540	687	247	-	-	3,7	10,3	-	-
Glu Mobile Inc	Cie Games Inc	20.8.2014	63	73	16	2	2	1	4,7	42,1	44,8	56,1
GungHo Online Entertainment	Supercell Oy	31.10.2013	2225	2225	77	-	38	29	29,0	-	57,9	75,8
Netmarble Games Corporation	Softmax Co Ltd	31.5.2012	39	38	6	-	-	2	6,8	-	-	18,0
Koei Tecmo Holdings	Gust Co Ltd	13.12.2011	21	21	12	-	5	3	1,8	-	4,5	7,0
Glu Mobile Inc	Griptonite Inc	2.8.2011	20	41	15	-	-	-	2,7	-	-	-
Konami Holdings Corporation	DIGITAL GOLF Inc.	31.3.2011	2	2	3	-	-	-	0,8	-	-	-
Joymax Co Ltd	IO Entertainment Co Ltd	31.3.2011	12	12	1	-	-	0	12,8	-	-	27,4
Ubisoft	Nadeo	5.10.2009	6	10	2	-	-	1	4,9	-	-	10,1
<b>Mediaani</b>			<b>63</b>	<b>73</b>	<b>15</b>	<b>125</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>4,2</b>	<b>26,2</b>	<b>20,8</b>	<b>18,0</b>

# DCF-laskelma - skenaarioittain

## Pessimistinen

- Pessimistisessä DCF-laskelmassa NML:n jälkeisten pelien on odotettu menestyvän noin 25 % heikommin, kuin neutraalissa skenaariossa DAU- ja ARPDau-lukujen osalta.
- Arvioimme Next Gamesin velattomaksi arvoksi (EV) 46 MEUR.
- Arvioimme oman pääoman arvoksi 49 MEUR.

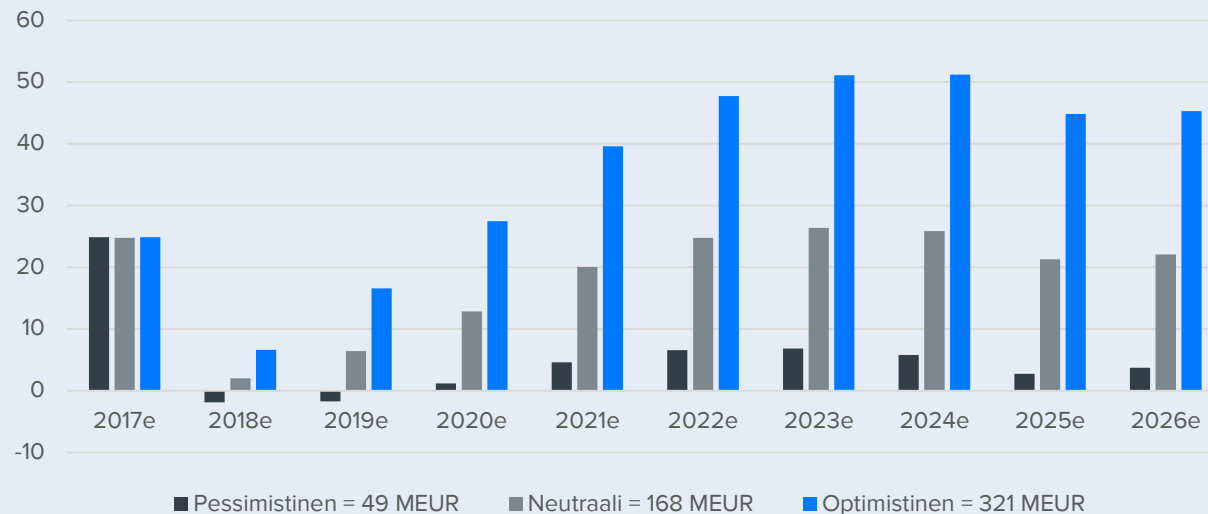
## Neutraali

- Neutraalissa DCF-laskelmassa NML:n jälkeisten pelien on odotettu pärjäävän NML:iä hieman heikommin, mutta silti menestyvän DAU- ja ARPDau-lukujen osalta hyvin
- Arvioimme Next Gamesin velattomaksi arvoksi (EV) 159 MEUR.
- Arvioimme oman pääoman arvoksi 162 MEUR.

## Optimistinen

- Optimistisessä DCF-laskelmassa NML:n jälkeisten pelien on odotettu menestyvän noin 25 % paremmin, kuin neutraalissa skenaariossa DAU- ja ARPDau-lukujen osalta.
- Arvioimme Next Gamesin velattomaksi arvoksi (EV) 318 MEUR.
- Arvioimme oman pääoman arvoksi 321 MEUR.

## Vapaa kassavirta eri skenaariossa



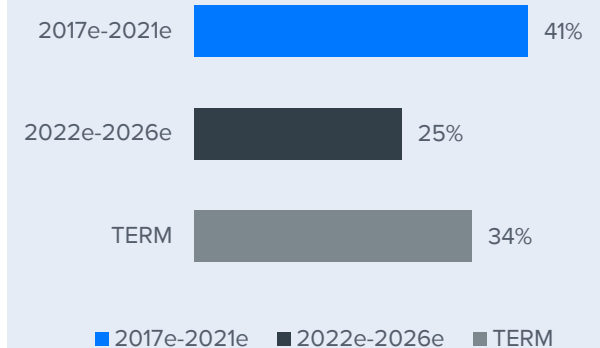
# DCF-laskelma - neutraali

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>3,7</b>	<b>10,1</b>	<b>20,0</b>	<b>28,7</b>	<b>34,5</b>	<b>36,1</b>	<b>34,8</b>	<b>28,1</b>	<b>28,9</b>	
+ Kokonaispoistot	0,4	1,2	1,4	1,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	
- Maksetut verot	0,0	0,0	-0,7	-2,0	-4,0	-5,7	-6,9	-7,2	-7,0	-5,6	-5,8	
- 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	1,3	-0,5	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-2,7	-2,4	-1,9	-1,0	-0,6	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>6,9</b>	<b>13,4</b>	<b>20,7</b>	<b>25,4</b>	<b>27,0</b>	<b>26,5</b>	<b>22,0</b>	<b>23,1</b>	
+ 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	
- Bruttoninvestoinnit	-1,4	-3,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-1,0	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>6,4</b>	<b>12,9</b>	<b>20,1</b>	<b>24,8</b>	<b>26,4</b>	<b>25,8</b>	<b>21,3</b>	<b>22,1</b>	
+/- Muut	0,0	27,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-1,3	24,8	2,0	6,4	12,9	20,1	24,8	26,4	25,8	21,3	22,1	213,9
Diskontattu vapaa kassavirta		50,1	1,6	4,7	8,2	11,2	12,2	11,4	9,8	7,2	6,5	63,1
<b>Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta</b>		<b>159,0</b>	<b>135,9</b>	<b>134,3</b>	<b>129,6</b>	<b>121,5</b>	<b>110,2</b>	<b>98,1</b>	<b>86,6</b>	<b>76,8</b>	<b>69,6</b>	<b>63,1</b>
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>159,0</b>										
- Korolliset velat		-0,8										
+ Rahavarat		3,6										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>161,9</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>8,72</b>										

## 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-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	3,50 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	13,6 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	13,6 %

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# Tuloslaskelma ja tase

## Tuloslaskelma

(MEUR)	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Liikevaihto</b>	<b>10</b>	<b>31</b>	<b>43</b>	<b>68</b>	<b>98</b>
Kulut	-16	-32	-42	-63	-87
<b>EBITDA</b>	<b>-6,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>11,4</b>
Poistot	-0,4	-0,4	-1,2	-1,4	-1,3
<b>Liikevoitto</b>	<b>-7,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>3,7</b>	<b>10,1</b>
<i>Liikevoiton kertaerät</i>	<i>1,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Liikevoitto ilman kertaerää</i>	<i>-8,0</i>	<i>-1,6</i>	<i>0,4</i>	<i>3,7</i>	<i>10,1</i>
Rahoituserät	-0,1	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Voitto ennen veroja</b>	<b>-6,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>3,5</b>	<b>9,9</b>
Muut erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verot	0,0	2,4	0,0	-0,7	-2,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettotulos</b>	<b>-6,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,8</b>	<b>8,0</b>
<i>Nettotulos ilman kertaerää</i>	<i>-7,9</i>	<i>0,8</i>	<i>0,1</i>	<i>2,8</i>	<i>8,0</i>
Satunnaiset erät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Tilikauden tulos</b>	<b>-6,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,8</b>	<b>8,0</b>
<i>Osakekohtainen tulos</i>	<i>-0,50</i>	<i>0,05</i>	<i>0,01</i>	<i>0,15</i>	<i>0,41</i>
<b>Osakekohtainen tulos (oikaistu)</b>	<b>-0,57</b>	<b>0,05</b>	<b>0,01</b>	<b>0,15</b>	<b>0,41</b>

## Tase

Vastaavaa (MEUR)	2015	2016	2017e	2018e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>5</b>
Liikearvo	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	1	1	3	2
Käyttöomaisuus	0	0	0	0
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	1	1	1
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	2	2	2
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>36</b>	<b>43</b>
Varastot	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0
Myyntisaamiset	3	7	9	14
Likvidit varat	5	4	28	29
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>42</b>	<b>48</b>

Vastattavaa (MEUR)	2015	2016	2017e	2018e
<b>Oma pääoma</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>33</b>	<b>35</b>
Osakepääoma	0	0	0	0
Kertyneet voittovarat	-11	-10	-10	-8
Omat osakkeet	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0
Muu oma pääoma	16	16	43	43
Vähemmistöosuus	0	0	0	0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	0	1	0	0
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	0	0	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	2	4	5	8
Muut lyhytaikaiset velat	2	5	5	5
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>42</b>	<b>48</b>

# 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 esittäjensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoitus 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.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjensä 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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoitus päätöksensä 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 prosenttieroön. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitus suosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 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 sijoitavassa 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/>

## Suositus historia, viimeiset 12 kuukautta

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13.6.2017	Lisää	8,50 €	7,50 €

# Inderes Oy



2015

1 Ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017

1 Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016

1 Ennustetarkkuus



2012, 2016

1 Suositustarkkuus



2012, 2016, 2017

2 Suositustarkkuus



2017

3 Suositustarkkuus



2017

1 Suositustarkkuus

Inderes on suomalainen pankeista riippumaton analyysipalvelu. Löydämme sijoittajille parhaat sijoituskohteet ja teemme pörssistä paremman markkinapaikan yhdistämällä sijoittajat ja yhtiöt huippulaadukkaan osakeanalyysin avulla. Inderesin aamukatsaus, mallisalkku ja palkittuihin analyysihin pohjautuvat suositukset tavoittavat päivittäin yli 30 000 kotimaista osakesijoittajaa. Helsingin pörssin kattavin aktiivinen osakeseurantamme sisältää yli 90 kotimaista pörssiyhtiötä, joita analysoimme päivittäin yli 10 analyytikon tiimillä.

## Inderes Oy

Itämerenkatu 5

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

twitter.com/nderes

Palkittua analyysiä osoitteessa [www.nderes.fi](http://www.nderes.fi)



**Analyysi kuuluu  
kaikille.**

[www.inderes.fi](http://www.inderes.fi)