

Next Games

Yhtiöraportti

06/2019

Peliyhtiö käänteessä keskellä

Toistamme Next Gamesin vähennä-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintamme 1,2 euroon (aik. 1,4 euroa). Nykytietojen valossa emme pidä Next Gamesin tuotto/riskisuhdetta riittävänä positiiviseen suositukseen. Isossa kuvassa osakkeenomistajien on oltava valmiita katsomaan yhtiötä useiden vuosien päähän, sillä lyhyellä tähtäimellä fokus on operatiivisten haasteiden ratkaisemisessa ja kasvustrategian hedelmiä poimitaan arviomme mukaan aikaisintaan 2-3 vuoden päästä. Lisäksi lyhyellä aikavälillä omistajat ottavat kannettavakseen riskit yhtiön käänteeseen onnistumisesta ja uusien pelien julkaisua varten tarvittavan rahoituspaketin varmistumisesta kohtuullisiin ehdoin.

Korkean riskiprofiilin kasvuyhtiö

Next Games on brändilisenssien pohjalta ilmaiseksi ladattavia (Free-to-play, F2P) mobiilipelejä kehittävä peliyhtiö. Yhtiön liikevaihto vuonna 2018 oli 35,2 MEUR ja liiketulos -16,9 MEUR (EBIT-%: -48,0 %). Sijoitusprofiililtaan Next Games on korkean riskiprofiilin kasvuyhtiö. Yhtiö operoi nopeasti kasvavalla mobiilipelimarkkinalla, jossa markkinatrendit ja liiketoimintamallit kehittyvät edelleen voimakkaasti. Nopeasti kasvava markkina on houkuttelut paikalle myös paljon kilpailua ja pitkäkestoisien menestymisen saavuttaminen toimialalla on hyvin haastavaa. Next Gamesin sijoitusprofiili on yhtiön listautumisen jälkeen kääntynyt kasvuyhtiöstä kriisiyhtiön tai käänneyhtiön profiiliin, mikä on vaikuttanut rajusti osakkeelle markkinoilla hyväksytyyn arvostustasoon. Markkinoiden luottamus ja yhtiön sijoittajaprofiili palautuvat nykytilanteessa vain kovien lukujen kautta. Tämä on myös edellytyksenä sille, että sijoittajat näkevät yhtiön markkinoilla jälleen terveenä kasvuyhtiönä, mikä vastaavasti tukisi osakkeen hinnoittelua.

Lyhyen aikavälin strateginen fokus liiketoiminnan käänteessä ja uuden rahoituksen varmistamisessa

Vuoden 2017 listautumisen jälkeen Next Games lähti toteuttamaan kunnianhimoista uusiin pelijulkaisuihin nojaavaa kasvustrategiaansa. Yhtiön organisaatio ja kulurakenne kasvoivat merkittävästi, mutta NML:n liikevaihdon lasku ja Our Worldin epäonnistunut julkaisu olivat selkeitä takaiskuja strategian toteutuksessa. Tämä on johtanut yhtiön kassan kutistumiseen ja yhtiö joutui vuoden 2018 loppupuolella siirtämään fokustaan pelkän kasvun tavoittelusta myös enemmän kannattavuuteen, mikä johti vuoden 2019 alun kustannussäästöihin ja kulurakenteen sopeuttamiseen. Yhtiön uusi ketterämpi toimintamalli on myös osa tätä muutosta. Liiketoiminnan vakauttamisesta on alkuvuodesta saatu jo positiivisia merkkejä, mutta kestävän käänteeseen toteutumiseen liittyy vielä epävarmuutta. Käänteeseen onnistuessa ja uuden rahoituksen varmistuessa yhtiö olisi jälleen huomattavasti vakaammalla pohjalla toteuttaakseen kasvustrategiaansa.

Osakkeen tuotto/riski-suhde ei vielä houkuttele

Ennusteillamme yhtiön 2019-2020 EV/Liikevaihto-kertoimet ovat 0,6x ja 0,4x, mikä on absoluuttisesti jo matala taso, mutta yhtiön tiukka rahoitus tilanne ja käänteeseen onnistumiseen liittyvät riskit huomioiden mielestämme perusteltu. Yhtiön historiallinen kehitys ei anna vielä riittäviä perusteita nojata arvostusta yhtiön pitkän aikavälin potentiaaliin kasvustrategian onnistuessa. Heikosta näkyvyydestä johtuen yhtiön liiketoiminnan kehittymisestä on tällä hetkellä maalattavissa useita skenaariota tuleville vuosille. Skenaariosta riippuen Next Gamesin osake voi tarjota erinomaisia tuottoja riskinäkäisille sijoittajille, mutta vastapainona riski pääoman tuhoutumisesta on myös hyvä pitää mielessä. Nykyisten fundamenttien pohjalta osakkeen tuotto/riski-suhde ei korkeiden riskien vuoksi vielä houkuttele ja jäämme odottamaan lisää merkkejä yhtiön käänteeseen etenemisestä ja rahoitus tilanteen selkiytymisestä.

Analytiikko



Atte Riikola
+358 44 5934 500
atte.riikola@inderes.fi

Suositus ja tavoitehinta

Vähennä

Edellinen: Vähennä



1,2 EUR

Edellinen: 1,4 EUR

Osakekurssi: 1,19 EUR

Potentiaali: 1,3 %

Avainluvut

	2018	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	35,2	44,4	61,8	78,1
kasvu-%	9 %	26 %	39 %	26 %
EBIT oik.	-16,9	-5,6	-1,1	2,4
EBIT-% oik.	-48,0 %	-12,6 %	-1,8 %	3,1 %
Nettotulos	-18,0	-4,6	-1,1	1,8
EPS (oik.)	-0,98	-0,25	-0,06	0,09

P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	13,0
P/B	0,9	1,2	1,3	1,2
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	10,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	7,8	3,4
EV/Liikevaihto	0,5	0,6	0,4	0,3

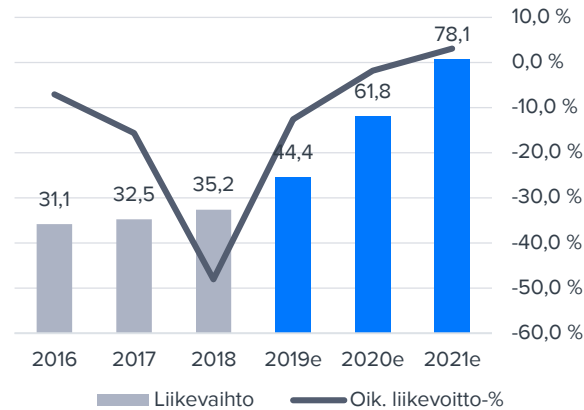
Lähde: Inderes

Kurssikehitys



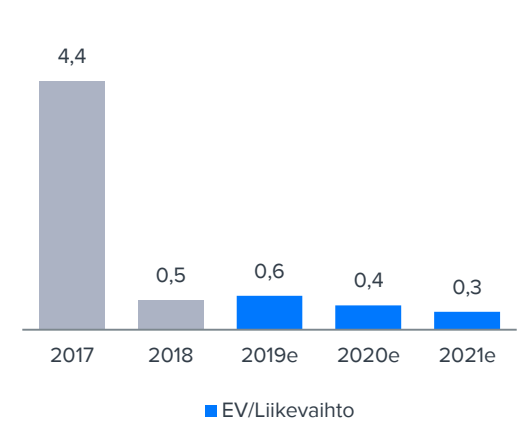
Lähde: Thomson Reuters

Liikevaihto ja liikevoitto



Lähde: Inderes

Arvostus



Arvoajurit

- Uusien pelijulkaisujen menestyminen ja riittävän kokoluokan saavuttaminen
- Lisenssipeleillä helpompi saada näkyvyyttä kilpaillulla markkinalla
- Uudet markkinat, etenkin Aasia
- Mahdollisuus globaaliin hittipeliin, mutta todennäköisyys on hyvin pieni

Riskitekijät

- Uusien pelien epäonnistuminen ja nykyisten pelien suosion lasku
- Kannattavuuskäänneessä ja kassatilanteen vakauttamisessa epäonnistuminen
- Nopeasti muuttuvat markkinan trendit ja kiristynyt kilpailu
- Käyttäjähankinnan kustannusten nousu
- Tulevan rahoitusjärjestelyn mahdollisesti aiheuttama diluutio

Arvostus

- Arvo hyvin riippuvainen nykyisten ja tulevien pelijulkaisujen menestyksestä
- Tulevan rahoitusjärjestelyn ehdot vaikuttavat yhtiön arvoon
- Yhtiön historiallinen kehitys ei anna vielä riittäviä perusteita nojata arvostusta yhtiön pitkän aikavälin potentiaaliin
- Korkean riskitason vuoksi osakkeen kurssiliikkeet tulevat olemaan todennäköisesti jatkossakin voimakkaita

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	5-8
Liiketoimintamalli	9-14
Markkinat	15-20
Strategia	21-23
Taloudellinen tilanne	24-26
Sijoitusprofiili	27-29
Ennusteet ja arvonmääritys	30-34
Taulukot	35-39
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	40

Next Games lyhyesti

Next Games kehittää brändilisenssien pohjalta ilmaiseksi ladattavia mobiilipelejä free-to-play (F2P) -liiketoimintamallilla.

2013

Perustamisvuosi

2017

Listautuminen

35,2 MEUR (+8,6 % vs. 2017)

Liikevaihto 2018

-16,9 MEUR (-48 % lv:sta)

Liikevoitto 2018

119

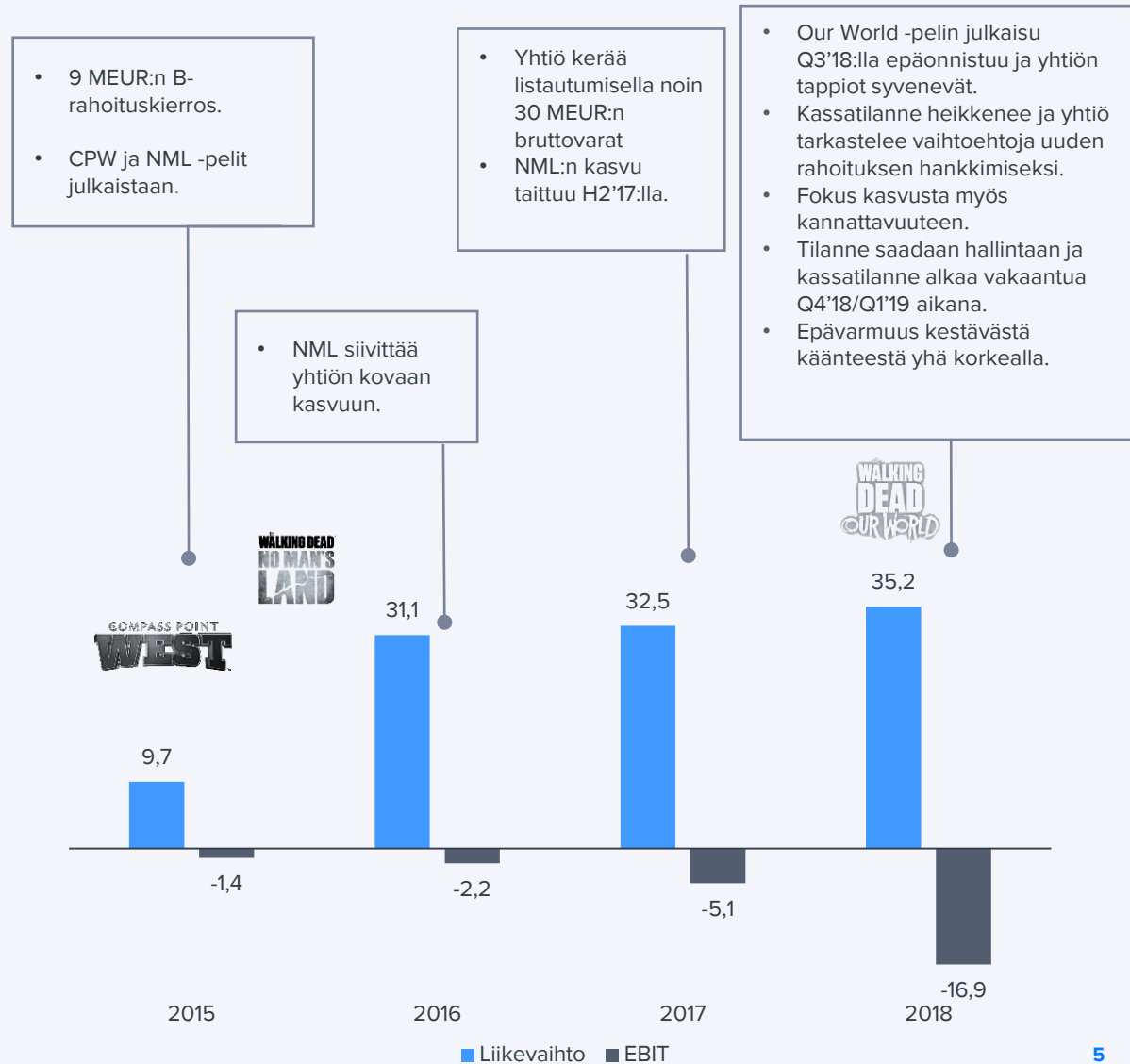
Henkilöstö Q1'19 lopussa

3 julkaistua peliä

Yhtiön historiassa

94 % / 6 %

Pelien sisäiset ostokset / mainostulot bruttomyyinnistä 2018



Yhtiökuvaus 1/2

Mobiilipelejä palveluna

Next Games on brändilisenssien pohjalta ilmaiseksi ladattavia (Free-to-play, F2P) mobiilipelejä kehittävä peliyhtiö. Next Gamesin liikevaihto vuonna 2018 oli 35,2 MEUR ja liike-tulos -16,9 MEUR (EBIT-%: -48,0 %). Yhtiö työllisti Q1'19:n lopussa 119 henkilöä.

Yhtiöllä on tällä hetkellä kaksi liikevaihtoa tuottavaa peliä markkinoilla, joista The Walking Dead: No Man's Land (NML) julkaistiin vuonna 2015 ja yhtiön uusin pelin The Walking Dead: Our World heinäkuussa 2018. Molemmat pelit pohjautuvat AMC Networksin omistamaan The Walking Dead -tv-sarjaan. Yhtiön seuraavaksi julkaisuvuorossa oleva Blade Runner Nexus -peli on tällä hetkellä testauksessa muutamalla koemarkkinalla. Lisäksi yhtiöllä on kolme muuta peliprojektia kehityspotken alkuvaiheissa. Kahta näistä kehitetään brändilisenssin pohjalta, mutta uusin projekti pohjautuu yhtiön omaan IP:seen.

Next Games kehittää mobiilipelejä pitkäaikaisena palveluna, johon usein viitataan Games-as-a-Service- tai GaaS-mallina. GaaS-mallissa pelin elinkaari on tyypillisesti useita vuosia pitkä, sillä pelin julkaisun jälkeen peliin kehitetään jatkuvasti uutta sisältöä, millä pelaajien mielenkiintoa pidetään yllä.

Next Gamesin missio on olla suunnannäyttävä massaviihdebrändien pohjalta luotavien palvelupohjaisten, toisten kanssa yhdessä pelattavien mobiilipelien alalla. Visiona yhtiöllä on olla massaviihdebrändeille halutuin kumppani ja

yhteistyössä luoda taloudellisesti tuottavia pelejä.

Lyhyt, mutta vauhdikas historia

Next Games perustettiin vuonna 2013 ja yhtiön ensimmäinen noin 6 MEUR:n A-rahoituskerros toteutui toukokuussa 2014. Samassa yhteydessä Next Games solmi ensimmäisen lisenssisopimuksen rahoittajansa AMC Networksin kanssa. Next Games toteutti myös pienen yritysoston hankkiessaan Helsinki GameWorksin lokakuussa 2014.

Maaliskuussa 2015 yhtiö julkaisi ensimmäisen Compass Point: West -pelinsä (CPW), joka perustui yhtiön omaan IP:seen. CPW keräsi suhteellisen suuren pelaajakunnan, mutta yhtiö huomasi, että oman IP:n skaalaaminen vaatii huomattavan määrän rahoitusta ja panostuksia. CPW:n julkaisun jälkeen Next Games teki päätöksen fokuoittaa lisenssipohjaisiin mobiilipeleihin.

NML:n julkaisun aikoihin lokakuussa 2015 yhtiö keräsi noin 9 MEUR:n B-rahoituskerroksen. NML saavutti pian julkaisunsa jälkeen App Storen eniten ladatuimman ilmaispelin tittelin. Peli nousi myös tämän jälkeen top50 tuottavimpien pelien listalle mm. USA:ssa. Pelillä oli 2016 lopussa noin 16 miljoonaa latausta. Pelin suosion myötä Next Gamesin liikevaihto kasvoi vuonna 2016 220 % ollen 31,1 MEUR.

Next Gamesin suurimpia investointeja vuonna 2016 oli yhtiön oman teknologia-alustan uudistaminen, joka on tiukasti integroitu yhtiön pelinkehitykseen. Alustan kehitystä on tämän jälkeen jatkettu ja uusi versio julkaistiin vuonna

2018. Alustan tarkoituksena on tarjota jaettu back end -ratkaisu ja työkalut kaikille yhtiön peleille, jotta ohjelmistokoodia voidaan käyttää uudelleen projektien välillä ja näin tehostaa ja nopeuttaa pelinkehitysprosesseja.

Hieman ennen maaliskuun 2017 listautumistaan First North -markkinapaikalle Next Games teki toisen yritysoston hankkiessaan Lume Gamesin, missä taustalla oli käsityksemme mukaan pitkälti yhtiön kehittämä karttapalveluihin erikoistunut teknologia, jota yhtiö on hyödyntänyt Our World -pelissään.

Listautumisen yhteydessä yhtiö keräsi noin 30 MEUR:n bruttovarat, joilla yhtiö pystyi kiihdyttämään uusiin pelijulkaisuihin nojaavaa strategiaansa. Kesäkuussa 2017 yhtiö kertoi Alconin kanssa kehitettävästä Blade Runner -pelistä. Elokuun lopussa yhtiö julkaisi ensimmäisen trailerin Our World -pelistä, mikä nostatti odotuksia yhtiön ympärillä, kun pelistä odotettiin seuraavaa menestystarinaa AR-pelien kategoriassa suuren suosion saavuttaneen Nianticin Pokemon GO -pelin jälkeen.

Q3'17-Q2'18 aikana Next Gamesin panostukset tulevien vuosien pelijulkaisuja varten kasvoivat, mutta samaan aikaan yhtiön ainoan liikevaihtoa tuovan pelin NML:n liikevaihto laski selvästi aiempina neljänneksinä nähdystä tasosta. Tämän myötä yhtiön liiketoiminta kääntyi selvästi tappiolliseksi (Q3'17-Q2'18 kumulatiivinen liikevoitto -9,2 MEUR) ja paineet tulevan Our Worldin menestyksen osalta kasvoivat.

Yhtiökuvaus 2/2

Next Games julkaisi Our Worldin heinäkuussa 2018 ja julkaisun jälkeen yhtiö teki merkittäviä markkinointi-investointeja pelin skaalaamiseksi nopeasti suureen kokoluokkaan pelin päämarkkinoilla USA:ssa ja Euroopan suurimmissa maissa. Ensimmäiset viikot näyttivät lupaavilta, sillä peli nousi useilla markkinoilla latauslistoilla top10:een ja tuottavimpien pelien listoilla top50:een.

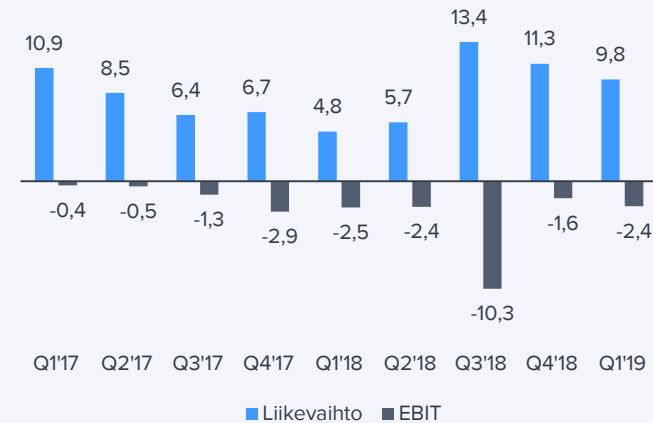
Peli saavutti noin 625 tuhannen päivittäisen pelaajan määrän (yhtiön tavoite oli miljoona) kunnes käyttäjämäärien nousua pelistä havaittiin teknisiä ongelmia. Nämä vaikuttivat negatiivisesti pelin toiminnallisuuteen ja yhtiö joutui skaalaamaan pelin markkinointipanostukset alas elokuussa. Teknisten ongelmien myötä päivittäisten pelaajien lukumäärä, pelaajien maksuhalukkuus ja tätä kautta pelin tuoma liikevaihto lähtivät laskuun. Massiivisten markkinointi-panostusten teho jäi teknisten ongelmien vuoksi huomattavasti panostusten tekohetkellä arvioitua pienemmäksi ja yhtiön tappiot syvenivät Q3'18:lla (EBIT: -10,3 MEUR). Our Worldin tekniset ongelmat on tämän jälkeen saatu korjattua.

Suurten tappioiden jälkeen Next Gamesin kassatilanne (Q3'18: 8,8 MEUR) alkoi näyttää heikolta yhtiön kasvustrategian vaatimiin panostuksiin nähden ja yhtiö kertoi Q3-raportin yhteydessä harkitsevansa eri vaihtoehtoja vahvistaakseen taloudellista asemaansa. Yhtiö alkoi fokuoittaa myös selvästi tarkemmin kannattavuuteen ja liiketappio on pienentynyt selvästi Q4'18-Q1'19:llä.

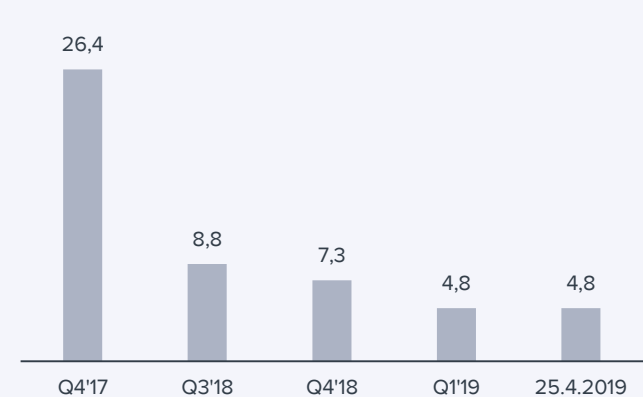
Helmikuussa 2019 yhtiö sai 26 henkilön vähennykseen johtaneet yt-neuvottelut päätökseen, jotka ovat osa yhtiön 4-8 MEUR:n säästöihin tänä vuonna tähtäävää kustannussäästöohjelmaa. Q1'19:n lopussa yhtiöllä oli jäljellä kassavaroja noin 4,8 MEUR, jonka lisäksi yhtiöllä oli 5 MEUR:n käyttämätön luottolimiitti. Yhtiön mukaan kassatilanne on alkanut vakaantua helmikuusta lähtien ja yhtiö pyrkii kohti jatkuvaa kassavirtaneutraalia tilannetta tämän vuoden aikana. Odotamme yhtiön hankkivan uutta rahoitusta vielä loppuvuodesta.

Next Gamesin liiketoiminnan tila on alkanut nyt vakautua Our Worldin epäonnistuneen julkaisun jälkeen, mutta yhtiöllä on vielä paljon töitä tehtävänä, jotta yhtiön uusiin pelijulkaisuihin nojaavan kasvustrategian hedelmiä päästäisiin poimimaan. Mielestämme tänä vuonna yhtiön kannalta tärkeimpiä asioita ovat kulusäästöissä onnistuminen, uuden rahoituksen hankkiminen, Our Worldin liikevaihdon kääntäminen kasvurallalle sekä Blade Runner Nexus -pelin onnistunut julkaisu.

Liikevaihto ja EBIT kvartaaleittain



Kassatilanne (MEUR)



Kumppanit

Brändiomistajat



LIONSGATE

Jakelualustat



3. osapuolen työkalut ja palvelut



Toiminnot

Pelink kehitys



Pelin julkaisu ja ylläpito



Markkinointi ja pelaajahankinta



Resurssit

GaaS-tekniologia-alusta



Vahvat brändit



Kokenut tiimi



Liiketoimintaidea

Next Games kehittää brändilisenssien pohjalta ilmaiseksi ladattavia mobiilipelejä free-to-play (F2P) -liiketoimintamallilla.



- Alkuperäiselle viihdetuotteelle uskollinen pelikokemus
- Pelin jatkuva ylläpito ja kehittäminen
- Pelejä kehitetään pelaajadatan ja pelaajilta saadun palautteen pohjalta
- Käyttäjähankinta nojaa vahvasti analytiikkaan

Jakelukanavat



App Store



Google Play

Pelaajat



- Brändien fanit
- Suurin osa miehiä
- 25-44 -vuotiaita

Pelien kehitysputki

Konseptointi ja prototyypaus

3 peliä

Esituotanto

-

Tuotanto

-

Tekninen testaus

-

Koemarkkinointi

Blade Runner Nexus

Julkaistut mobiilipelit



Kustannusrakenne (2018)



Myyntin suorat kulut
(39,6 %)*



Tuotekehitys
(29,6 %)*



Myynti ja markkinointi
(67,1 %)*



Hallinto
(12,0 %)*

119 hlö (Q1'19)
-52,2 m€ (2018)

Tulovirrat (2018)

Liikevaihto 35,2 m€
EBIT -16,9 m€ (2018)

Pelien sisäiset ostokset

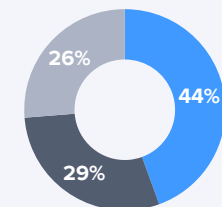


94%

Pelien sisäiset mainokset



6%



■ Pohjois-Amerikka ■ EU-maat ■ Muut

Liiketoimintamalli 1/3

Liiketoimintamalli

Lisenssipohjaisten mobiilipelien kehitystä

Next Gamesin liiketoimintamalli pohjautuu ilmaiseksi ladattavissa olevien (Free-to-play, F2P) lisenssipohjaisten mobiilipelien kehittämiseen. Valmiin pelin yhtiö julkaisee itse digitaalisissa jakelualustoissa (App Store, Google Play). Jakelualustat veloittavat tällä hetkellä jakelukustannuksena 30 % pelin tuottamasta liikevaihdosta.

F2P-liiketoimintamallin mobiilipeleissä pelin ansainta perustuu pääsääntöisesti pelin sisäisiin ostoksiin, joita pelaajat toteuttavat. Pelin sisäiset ostokset voivat olla esimerkiksi virtuaalivaluuttaa tai virtuaalisia tavaroita, joilla pelaaja pystyy parantamaan pelikokemusta. Pelien sisäiset ostokset muodostavat suurimman osan Next Gamesin bruttomyyynnistä (2018: 94 %). Loput 6 % tulivat viime vuonna pelien sisäisestä mainonnasta. Maantieteellisesti suurin osa Next Gamesin liikevaihdosta tulee Pohjois-Amerikasta (2018: 44 %) ja EU-maista (29 %), joissa myös The Walking Dead -sarjan suosio on suurinta.

Next Gamesin pelit pohjautuvat GaaS-malliin, jossa tarkoitus on kehittää pelejä pitkäaikaisena palveluna. Mallin keskiössä on rakentaa jatkuvalla kehityksellä pelisisältöä pelaajille useammiksi kuukausiksi tai jopa vuosiksi. Julkaisun jälkeen seuraavassa live-vaiheessa jatkuvilla peliin tehtävillä päivityksillä ja lisäsisällöillä pelaajat pyritään sitouttamaan peleihin pidemmäksi aikaa. Tällöin myös pelistä saatava liikevaihto on pidempiaikaista kuin peleistä, joissa pelattavaa sisältöä on ennalta määritelly määrä.

Tunnettuun viihdebrändiin pohjautuvissa peleissä pelinkehittäjät hyötyvät brändin olemassa olevasta fanikunnasta ja kohdeyleisöstä saatavilla olevasta tiedosta. Lisenssipeleillä on näin ollen lähtökohtaisesti helpompi saada näkyvyyttä rajusti kilpailulla markkinalla, mikä auttaa pelaajahankinnassa ja nostaa todennäköisyyksiä pelin pääsulle eniten tuottavien pelien listoille. Vastineena lisenssistä saatavista hyödyistä Next Games maksaa lisenssinhaltijalle rojaltimaksuja pelin myynnistä ja mainostuloista. Arvioimme lisenssimaksujen vastanneen viime vuosina karkeasti noin 10 % Next Gamesin liikevaihdosta.

Pelikehityksen elinkaari Next Gamesin peleissä

Lisenssipohjaisen mobiilipelin kehitys konseptoinnista koemarkkinoituvaiheeseen kestää Next Gamesilla noin 12-18 kuukautta. Next Gamesin pelien kehitysvaiheet voidaan jakaa konseptointiin, esituotantoon, tuotantoon, koemarkkinointiin, julkaisuun sekä ylläpitoon ja kehitykseen.

Konseptointi- tai prototyypivaihe tehdään pienellä tiimillä ja sen keskimääräinen kesto on noin kolme kuukautta. Tässä vaiheessa luodaan pelille konsepti ja pelimekaniikka tiiviissä yhteistyössä brändilisenssin omistajan kanssa, millä varmistetaan yhteensopivuus alkuperäisen viihdetuotteen kanssa.

Esituotantovaihe on kestoltaan pitkälti samanlainen kuin konseptointivaihe, mutta tiimin koko kasvaa keskikokoiseksi. Esituotannossa määritellään pelinkehityksen suuntaviivat ja varmistetaan kaikkien näkökulmien huomiointi, jotta peli saadaan lopulta kehitettyä palveluksi.

Yhtiön teknologia-, markkinointi- ja analytiikkatiimi otetaan jo varhaisessa vaiheessa mukaan kehitysprosessiin.

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

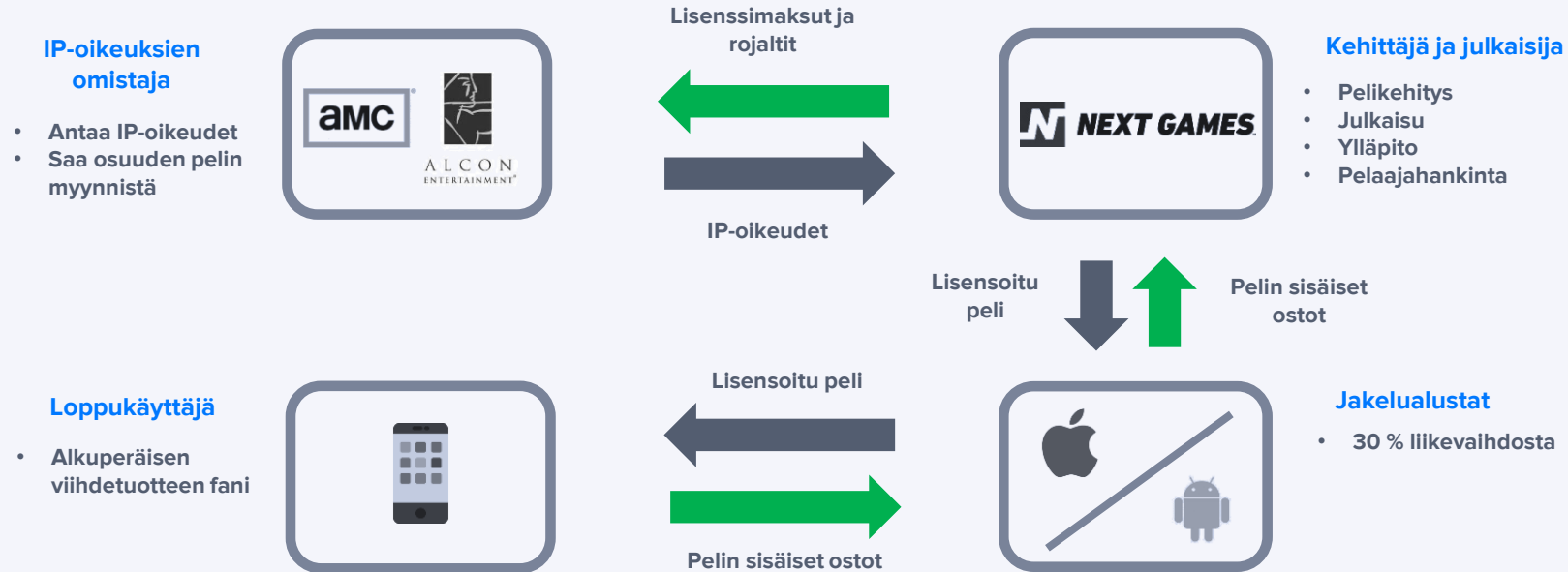
Ennen pelin globaalia julkaisua se julkaistaan pelattavaksi muutamilla koemarkkinoilla. Koejulkaisun aikana pelin monetisaatiomekanismeja optimoidaan, pelistä löytyviä virheitä korjataan ja peliä kehitetään edelleen pelaajilta saadun palautteen pohjalta. Koemarkkinoituvaihe kestää tyypillisesti joitakin kuukausia, jonka jälkeen voidaan edetä varsinaiseen julkaisuun, jos pelin tunnusluvut puoltavat sitä.

Julkaisun aikaan pelinkehityksessä on yhä mukana suuri tiimi, mutta vaiheen kesto riippuu projektikohtaisista suunnitelmista. Julkaisun yhteydessä tehdään tyypillisesti merkittäviä markkinointi-investointeja pelin tunnettuuden lisäämiseksi ja pelaajien hankkimiseksi, mikä rasittaa kannattavuutta etupainotteisesti.

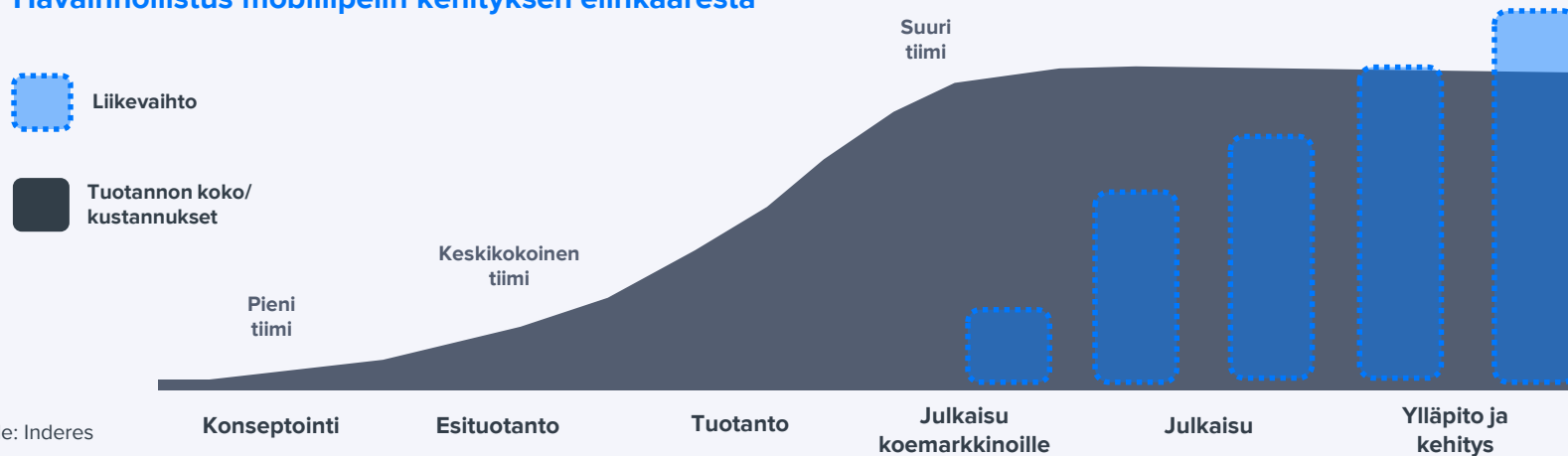
Julkaisun jälkeinen pelin ylläpito ja kehitys on jatkuvaa toimintaa ja se sitoo yhä suuren tiimin taakseen. Next Games tarkkailee jatkuvasti pelin menestystä ja lisää tai vähentää ylläpitoa ja kehitystä pelin suosion ja arvioitujen menestysmahdollisuuksien perusteella.

Next Gamesin arvoketju ja kehitysprosessi

Next Gamesin arvoketju



Havainnollistus mobiilipelin kehityksen elinkaaresta



Liiketoimintamalli 2/3

Mobiilipelien elinkaaret

Mobiilipelien elinkaaret vaihtelevat laajasti pelien laadun mukaan. Tuottavimpien mobiilipelien listoilta löytyy useita pelejä, jotka ovat tällä hetkellä noin 3-5 vuotta vanhoja, osa jopa selvästi yli 5 vuotta. Tyydyttävänkin laadun pelit voivat pysytellä elossa useamman vuoden. Mobiilipeliyhtiöt investoivat voimakkaasti analytiikkaan, käyttäjähankintaan sekä ylläpitoon ja kehitykseen pitääkseen pelinsä pidempään elossa.

Kilpailun jatkuvasti kiristyessä uusien pelien virratessa markkinoille, on yhtiöiden yhä haastavampaa ennakoida peliensä suosiota ja elinkaarta. Esimerkiksi Next Gamesin NML-peli tuotti Q4'16 ja Q1'17 noin 11 MEUR:n liikevaihdon kvartaalissa. Tämän jälkeen liikevaihto kääntyi laskusuuntaan, kun peliin tehdyt sisältöpäivitykset eivät olleet enää yhtä tehokkaita kuin aiemmin ja pelaajien pysyvyys ja tätä kautta päivittäisten pelaajien lukumäärä laskivat. Vuonna 2018 pelin liikevaihto tasaantui kvartaalitasolla noin 5-6 MEUR:n välille. NML:n suosion lasku huippuajoista oli luonnollisesti pettymys myös Next Gamesille. Pelin suosion selvää ja melko nopeaa laskua olisi kuitenkin ollut hyvin vaikea ennustaa pelin kulta-aikoina vuoden 2016 lopussa ja se kuvastaa hyvin mobiilipelialan haastavuutta niin pelinkehittäjien kuin sijoittajienkin näkökulmasta.

Käyttäjähankinta

Pelaajakunnan ylläpito ja kasvattaminen ovat keskeinen osa Next Gamesin liiketoimintaa.

Pelaajakunnan koko kunakin hetkenä määrittelee potentiaalisten pelinsisäisten ostosten tekijöiden maksimimäärän. Pelaajakunnan orgaanista kasvattamista tukee tunnettuun IP-oikeuteen pohjautuva pelimaailma. Maksetussa pelaajahankinnassa Next Games soveltaa tarkkaa analyttistä ja datakeskeistä lähestymistapaa, jolla yhtiö optimoi markkinointitoimensa. Next Games jakaa markkinointikanavansa dynaamisiin (esim. sosiaalinen media ja mobiilimainonta) sekä staattisiin kanaviin (esim. ulkomainonta, tv-mainonta ja muut digitaaliset kampanjat).

Yleisesti mobiilipeliyhtiöt mallintavat ja seuraavat jokaisen pelin kohdalla pelaajan elinkaariarvoa (Life-time value, LTV) eli paljonko yksittäinen pelaaja tuottaa keskimäärin liikevaihtoa elinkaarensa aikana. Elinkaariarvot vaihtelevat pelistä toiseen ja yksittäisen pelin pelaajien elinkaariarvo voi muuttua, jos peliin onnistutaan kehittämään uutta houkuttelevaa sisältöä, josta pelaajat ovat valmiita maksamaan. Elinkaariarvo voi myös laskea, jos pelin kiinnostavuus jostakin syystä laskee pelaajien keskuudessa. Elinkaariarvoon vaikuttaa siis pelaajien pysyvyys pelissä (retentio) sekä pelaajien maksuhalukkuus (konversio).

Jotta maksettua käyttäjähankintaa kannattaa toteuttaa, tulee pelaajan elinkaariarvon olla suurempi kuin yksittäisen pelaajan hankkimisesta aiheutuva kustannus (CPI). Käyttäjähankinnan yksikkökustannukseen vaikuttavat digitaalisten markkinointikanavien hinnat sekä yhtiön omien markkinointitoimenpiteiden tehokkuus.

Käyttäjähankinta on käytännössä kaikille mobiilipeliyhtiöille merkittävä kuluerä ja se vastaa useita kymmeniä prosentteja yhtiöiden liikevaihdoista. Tyypillisesti käyttäjähankintainvestointien takaisinmaksuajan odotetaan olevan noin 3-12kk välillä. Takaisinmaksuaika voi kuitenkin vaihdella huomattavasti pelityypistä ja sen monetisaatioprofiilista riippuen.

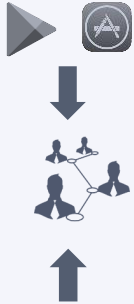
Esimerkiksi Our Worldin julkaisun aikaan Next Games pyrki saavuttamaan käyttäjähankinta-investoinneilleen noin 120 päivän takaisinmaksuajan. Pelin teknisten ongelmien myötä pelin LTV kuitenkin laski (pelaajien pysyvyys ja maksuhalukkuus heikkenivät). Tämän myötä yhtiö arvioi Q3'18-raportissaan investointien takaisinmaksuajan ainakin kaksinkertaistuneen alkuperäisestää.

Next Gamesin myynnin ja markkinoinnin kulut, joista valtaosa on pelaajahankintaa, vastasivat vuonna 2018 67 % liikevaihdosta, jolloin Our Worldin julkaisu kohotti kulujen osuuden liikevaihdosta poikkeuksellisen korkeaksi. Nykytietojen valossa arvioimme tulevina vuosina myynnin ja markkinoinnin kulujen vastaavan noin 30-40 % Next Gamesin liikevaihdosta. Tämä yhdistettynä jakelukanavien 30 %:n jakelukustannukseen rajoittaa Next Gamesin kannattavuuden skaalautumispotentiaalia ja vaatii näkemyksemme mukaan selvästi nykytasoa korkeampaa liikevaihtoa, jotta yhtiö voisi yltää hyvään kannattavuustasoon (EBIT-% >10 %).

Käyttäjähankinta F2P-liiketoimintamallissa

Käyttäjähankinta → Aktiivinen pelaaja → Maksava pelaaja → Pelaajan elinkaariarvo (LTV)

Orgaaniset lataukset



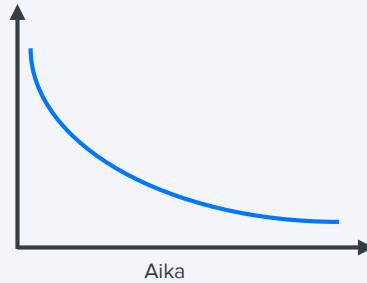
Maksettu käyttäjähankinta



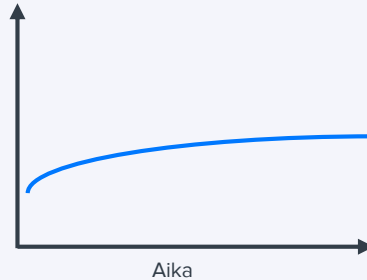
Tv-mainonta

Pelin sisäiset mainokset

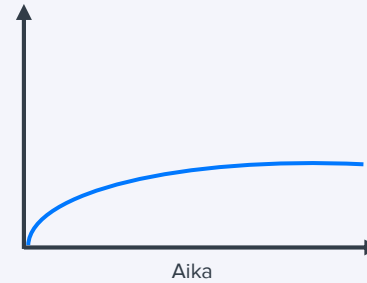
Retentio eli pysyvyysaste (%)



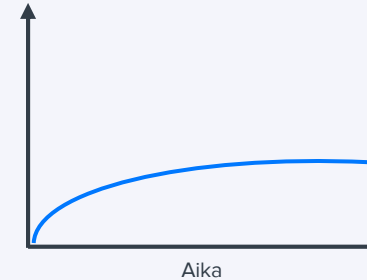
Pelaajien sitoutuneisuus (DAU/MAU)



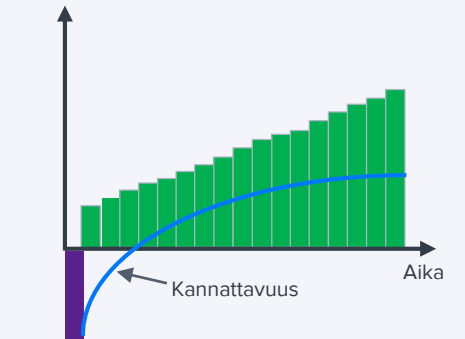
Konversioaste (%) eli maksavien pelaajien osuus



Keskimääräinen liikevaihto per päivittäinen pelaaja ARPDau



Tuotot



Käyttäjähankinta-investointi



Odotettu takaisinmaksuaika tyypillisesti 3-12kk

Ennustemalli pelaajan elinkaariarvosta ohjaa käyttäjähankintainvestointeja.

Käyttäjähankintainvestointeja kannattaa tehdä, kun $LTV > CPI$.
(Elinkaariarvo > kustannus per käyttäjä)

Tunnuslukujen kehitykseen vaikuttaa muun muassa:

- Pelin laatu
- Pelin jatkuva kehittäminen uudella sisällöllä
- Pelin monetsaatiomekanismit
- Pelin yhteisöllisyys
- Onnistunut käyttäjähankinta

Käyttäjähankintapanostusten onnistuessa pääoman tuotto voi olla erinomainen.

Käyttäjähankintaan liittyy aina riski, jos LTV muuttuu alkuperäistä oletusta pienemmäksi. Tällöin investointien tuotto voi jäädä heikoksi tai jopa negatiiviseksi.

Liiketoimintamalli 3/3

Pelaajien sitouttaminen

Pelaajien sitouttaminen pelaajahankinnan ohessa mahdollistaa potentiaalisen pelaajakunnan kasvun ja sitä kautta potentiaalisten maksavien pelaajien kasvun peleissä. Next Games pyrkii sitouttamaan pelaajansa järjestämällä muun muassa kampanjoita, promotioita ja muita säännöllisiä tapahtumia, joilla peli pyritään saamaan tuntumaan elävältä yleisölle.

Tyypillisesti mobiilipeleissä pelaajien pysyvyysasteet ovat matalia, minkä vuoksi yhtiöt joutuvat investoimaan käyttäjähankintaan merkittäviä summia. GameAnalyticsin raportin (2018) mukaan parhaissakin mobiilipeleissä pelin ladanneista pelaajista keskimäärin vain noin 14-15 % palaa pelin pariin vielä 7 päivän jälkeen. Keskimääräinen 7 päivän retentioluku peleissä on raportin mukaan noin 5 %:n tasolla.

Monetisaatio

Suuren pelaajakunnan kasvattamiseksi Next Gamesin on myös tärkeää pitää pelaajat aktiivisina ja konvertoida maksuttomista pelaajista maksavia pelaajia. Pelaajien maksuhalukkuuteen vaikuttaa luonnollisesti yhtiön kyky luoda laadukkaita pelejä ja sisältöä, josta pelaajat ovat valmiita maksamaan.

Tavallisesti hyvin pieni osa mobiilipelin pelaajista (arviolta n. 2-5 % pelistä riippuen) lopulta tekee pelin sisäisiä ostoksia. Lisäksi maksavista pelaajista suhteellisen pieni prosentti tuo tyypillisesti valtaosan pelin liikevaihdosta. Mobiilipeliyhtiöille onkin tärkeää jo käyttäjähankinnan vaiheessa pyrkiä tunnistamaan kanavia, joista hankitut pelaajat ovat todennäköisemmin maksavia pelaajia ja kohdistaa

markkinointitoimenpiteitä näihin kanaviin. Analytiikkakyvykkyudet korostuvat tässä olennaisella tavalla.

Keskeiset tunnusluvut mobiilipeliyhtiöille

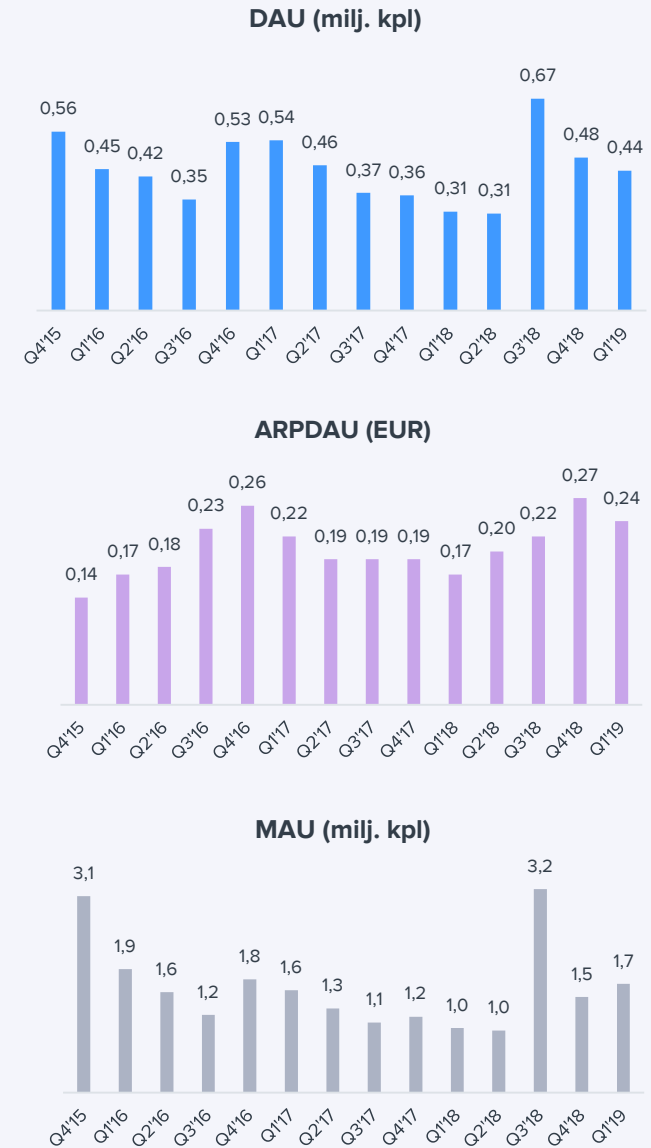
Next Gamesin liiketoimintaa seurattaessa on hyvä ymmärtää ja tarkkailla tiettyjä tunnuslukuja, jotka liittyvät pelaajaverkoston kasvattamiseen, ylläpitämiseen ja monetisointiin. Keskeiset Next Gamesin raportoimat tunnusluvut ovat:

MAU (Monthly Active Users) tarkoittaa kuukausittaisia aktiivisia käyttäjiä eli yksittäisiä pelin avauksia mobiililaitteilla kuukauden aikana. Next Games käyttää MAU-lukua mitatakseen pelaajaverkostonsa kokoa.

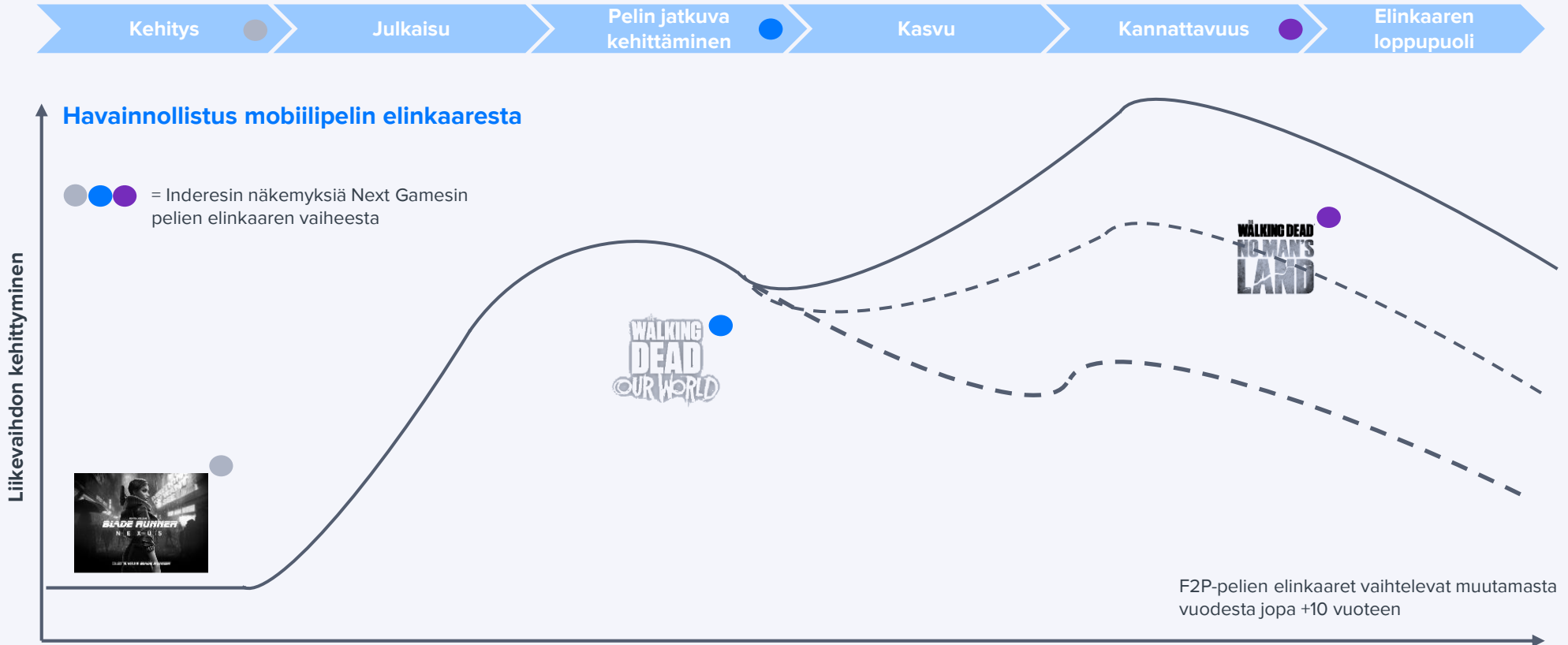
DAU (Daily Active Users) eli päivittäiset aktiiviset käyttäjät vastaa vuorokauden aikana avattuja yksittäisiä palvelinyhteyksiä. DAU toimii hyvänä mittarina pelin aktiivisen pelaajakunnan kokoluokan hahmottamiseksi.

ARPPDAU (Average Revenue Per Daily Active User) tarkoittaa keskimääräistä liikevaihtoa päivittäistä aktiivista käyttäjää kohden. Tunnusluku lasketaan jakamalla päivittäinen bruttomyynti DAU-luvulla. ARPPDAU kertoo pelin monetisaation tehokkuudesta ja sen muutokset heijastelevat muutoksia mm. pelaajien maksuhalukkuudessa ja päivittäisten pelaajien lukumäärässä. Esimerkiksi kiinnostavan uuden pelisisällön julkaisemisen pitäisi nostaa ARPPDAU:ta. ARPPDAU todennäköisesti nousee myös silloin kun pelin pelaajamäärät laskevat, jolloin innokkaimmat ja luultavimmin peliin rahaa käyttävät pelaajat pysyvät pelin parissa.

Next Gamesin pelien tunnuslukujen kehitys*



Mobiilipelin elinkaari F2P-liiketoimintamallissa



- Pelin kehityskustannukset
- Tekninen testaus
- Koemarkkinointi
- Tukevatko tunnusluvut julkaisua?

- Suuret markkinointipanostukset
- DAU ja MAU kasvuun
- Liikevaihto kasvaa nopeasti
- Kannattavuus negatiivinen

- Peliä kehitetään pelaajista saadun datan pohjalta
- Pelaajakunta vakiintuu (DAU ja MAU laskevat huipusta)
- LTV vs. CPI - jos pelaajan elinkaariarvo korkea, pyritään pelaajakuntaa kasvattamaan edelleen

- Riippuen pelin tunnusluvuista markkinointia joko lisätään tai pienennetään
- Uutta sisältöä tuodaan peliin
- Jos peli ei menesty, pelin live-ylläpito voidaan lopettaa

- Käyttäjähankinnalla ylläpidetään olemassa olevan pelaajakunnan kokoa
- Markkinointipanostusten pienentyessä kannattavuus paranee
- Laadukkaat pelit, joilla on pysyvä pelaajakunta, yltävät erinomaiseen kannattavuuteen

- Markkinointipanostukset lopetetaan/minimoidaan
- Liikevaihto kääntyy laskutrendiin
- Kannattavuus hyvällä tasolla

Markkinat 1/3

Globaalin pelimarkkinan koko ja kasvu

Markkinatutkimusyhtiö Newzoo arvioi viime marraskuussa julkaistussa raportissaan globaalin pelimarkkinan kasvavan 10,9 % vuonna 2018 yltäen noin 135 miljardiin dollariin. Vuosina 2017-2021 keskimääräisen vuosikasvun arvioidaan olevan noin 9,3 %.

Maantieteellisesti suurimman markkinan muodostaa APAC, joka kattaa noin 49 % markkinasta ja sen kasvuksi vuonna 2018 on arvioitu noin 8 %. Aasian vuoden 2018 kasvua jarrutti Kiinan valtion päätös lopettaa 9 kuukaudeksi uusien pelien julkaisemiseen tarvittavien lisenssien myöntäminen. Joulukuussa 2018 uusia lisenssejä ryhdyttiin kuitenkin jälleen myöntämään. Toiseksi ja kolmanneksi suurimmat maantieteelliset alueet ovat Pohjois-Amerikka (25 %) ja EMEA (22 %), joiden kasvuksi vuonna 2018 on arvioitu 14 % ja 13 %.

Alustoittain jaoteltuna Next Gamesille relevantit mobiililaitteet (älypuhelimet ja tabletit) muodostavat yhdessä 63 miljardin dollarin osuudella hieman alle puolet globaalista pelimarkkinasta vuonna 2018. Mobiili- ja tablet-pelaaminen ovat selkeästi myös suurin koko pelimarkkinan kasvua ajava tekijä. Newzoo odottaa mobiili- ja tablet-pelaamisen kasvavan noin 14 %:n vuosivauhtia vuosina 2017-2021.

Konsolit ovat rahallisesti toiseksi isoin pelialusta ja niiden markkinoiden koon arvioidaan olevan noin 38 miljardia dollaria vuonna 2018.

Konsolipelaaminen kasvaa arviolta noin 9 %:n vuosivauhtia 2017-2021. PC-pelaaminen on kolmanneksi suosituin alusta 29 miljardin dollarin kokoluokalla ja sen arvioidaan kasvavan noin 4

%:n vuosivauhtia.

Mobiilipelimarkkina

Nykyinen mobiilipelimarkkina käytännössä syntyi vasta vuonna 2007 ensimmäisen iPhone'n julkaisun myötä. Kasvu on ollut tämän jälkeen räjähdysmäistä ja kasvun odotetaan jatkuvan vahvana vielä pitkälle tulevaisuuteen. Kasvun ajureina toimivat mm. älypuhelinien kasvava määrä, mobiilipelaamisen jatkuva suosion kasvu sekä peleihin käytettyjen rahasummien kasvu. Newzoo odottaa mobiilipelimarkkinan (sis. tabletit) kasvavan noin 91 miljardin dollarin kokoluokkaan vuoteen 2021 mennessä (CAGR 14 %)

Nopeasti kasvava markkina, missä alalle tulon kynnys on matala, on houkutelut paikalle myös paljon kilpailua. Mobiilipeliyhtiöiden ja tätä kautta julkaistavien mobiilipelien lukumäärä on kasvanut viime vuosina voimakkaasti. Apptopian mukaan App Storessa olevien pelien lukumäärä oli vuonna 2014 noin 200 000 ja vuoden 2018 alussa jo noin 800 000. Kun uusia pelejä virtaa markkinalle sadoittain päivässä, on erottuminen markkinalla entistä vaikeampaa. Kasvava kilpailu ja tarve saada peleille näkyvyyttä on johtanut myös käyttäjähankinnan kustannusten nousuun. Tänä päivänä markkinalla erottuminen vaatii joko uniikin ja onnistuneen pelikonseptin luomista ja/tai suuria resursseja laajamittaisen käyttäjähankinnan ja markkinoinnin toteuttamiseen. Tämä suosii kilpailussa vahvoilla resursseilla varustettuja suuria peliyhtiöitä.

Mobiilipelimarkkinasta ja F2P-liiketoimintamallista houkuttelevan tekee se, että digitaalisten jakelualustojen kautta pelille on mahdollisuus saada hyvin nopeasti globaalisti laaja

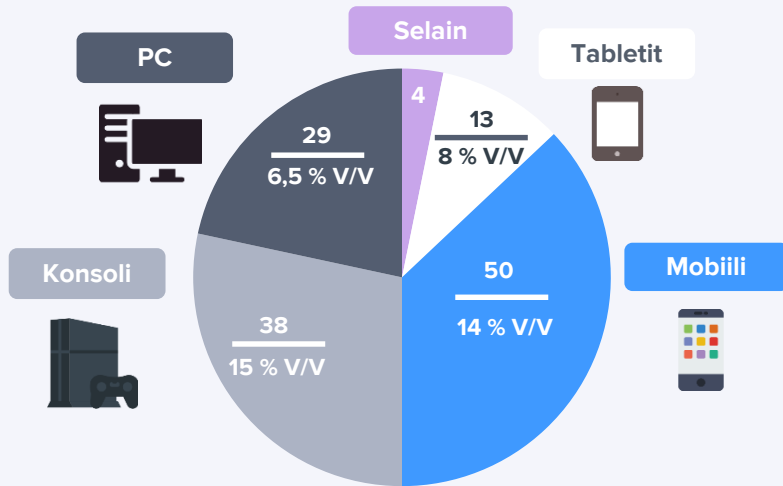
pelaajakunta. Pelijulkaisun onnistuessa erinomaisesti, se voi elinkaarensa aikana tuottaa satojen miljoonien tai jopa miljardiluokan liikevaihdon kehittäjilleen. Tämä vaatii kuitenkin peliltä nousua tuottavimpien pelien top50-listoille isoimmilla maantieteellisillä markkinoilla ja pysymistä siellä mahdollisimman pitkään. Miljardiluokan liikevaihtoon pääsy vaatii pelin pääsyä lähelle listan kärkisijoja ja pysymistä siellä useamman vuoden ajan.

Pitkäkestoisen menestymisen luominen mobiilipelimarkkinalla on kuitenkin todella vaikeaa ja kilpailu kiristyy edelleen jatkuvasti. Apptopian mukaan vuonna 2017 USA:n App Storen mobiilipelien liikevaihdosta 76 %:sta vastasivat top50-listalle päässeet pelit. Vuosien 2014-2017 välillä vain 2624 peliä on käynyt listalla ja keskimäärin listalle päässyt peli on pysynyt siellä ainoastaan noin 28 päivää. Nämä luvut kuvaavat osaltaan mobiilipelialan raadollisuutta, missä todennäköisyydet pelin laajamittaiselle menestymiselle ovat todella matalat ja lopulta hyvin harvalukuinen menestyspelien joukko kerää valtaosan toimialan tuotoista.

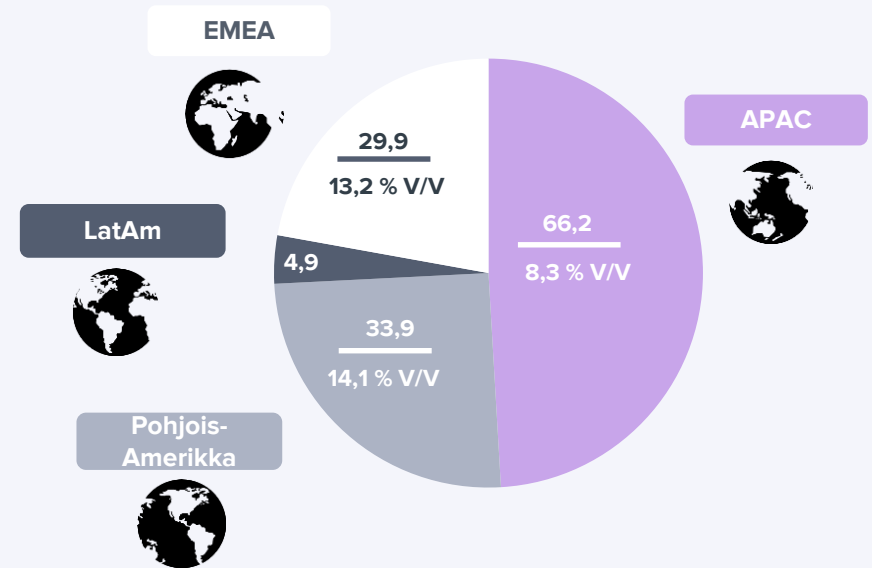
Mobiilipeliyhtiöiden F2P-liiketoimintamallille on tyypillistä, että hyvin pieni osa pelaajista lopulta maksaa pelistä. Slice Intelligencen mukaan tyypillisesti 10 % mobiilipelien pelaajista tekee noin 90 % kaikista pelien sisäisistä ostoksista. Vastaavasti markkinatutkimusyhtiö arvioi, että aktiivisiin 1 % pelaajista tekee 58 % pelien sisäisistä ostoksista. Mobiilipeliyhtiöiden menestykseen vaikuttaakin olennaisesti se, miten hyvin ne onnistuvat hankkimaan ja sitouttamaan paljon rahaa peleihin käytäviä pelaajia.

Markkinoiden jakautuminen

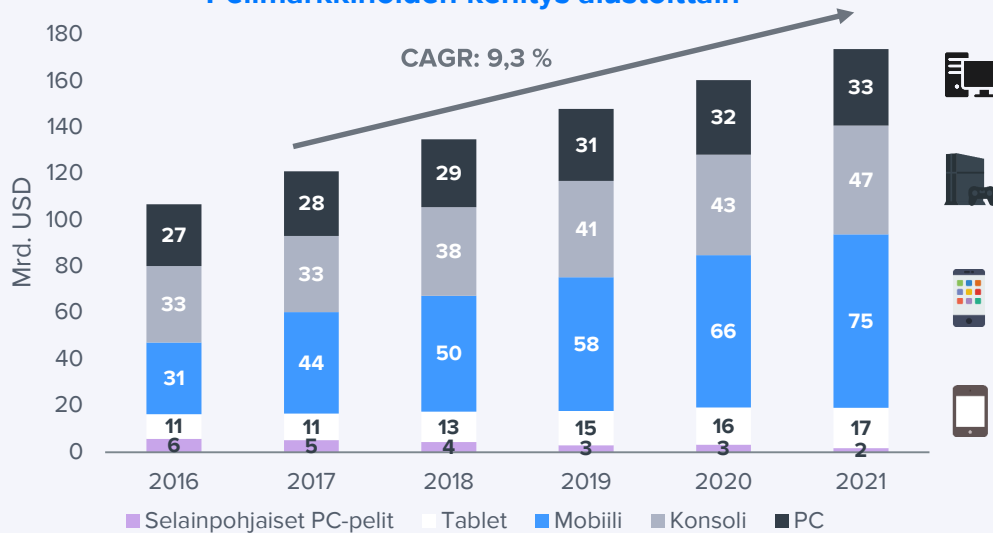
Pelimarkkinat alustoittain (Mrd. USD) 2018



Pelimarkkinat maantieteellisesti (Mrd. USD) 2018



Pelimarkkinoiden kehitys alustoittain



Markkina 2/3

Markkinatrendit

Mobiilipeliala on suhteellisen nuori toimiala ja se kehitty nopeasti. Menestyminen nopeasti muuttuvilla markkinoilla vaatii yhtiöiltä muutostyötä ja nopeutta vastata oikeisiin ja potentiaalisiin trendeihin. Käymme seuraavaksi lyhyesti läpi muutamia mobiilipelialan trendejä, joista suurimmalla osalla on vaikutusta myös Next Gamesin liiketoimintaan.

Lisätty todellisuus (AR) ja sijaintipohjaiset pelit

Lisättyä todellisuutta ja pelaajan sijaintia hyödyntävien pelien suosio pelinkehittäjien keskuudessa on viime vuosina ollut selvässä nousussa. Tämän takana on 2016 kesällä julkaistu erittäin suosittu Nianticin peli Pokemon GO, jota on ladattu yli 800 miljoonaa kertaa maailmanlaajuisesti. Pokemon GO:n suosion myötä useat pelinkehittäjät kiinnostuivat AR:n ja sijaintitietojen potentiaalista mobiilipeleissä ja myös Next Games lähti trendiin mukaan varhaisessa vaiheessa Our World -pelillään.

Vuonna 2017 Apple ja Google julkaisivat omat uudet AR-kehitysyökalut, joiden myötä AR-sovellusten ja -pelien kehittäminen mobiililaitteille helpottui huomattavasti. Tämä näkyvä todennäköisesti tulevaisuudessa lukuisina uusina lisättyä todellisuutta hyödyntävinä mobiilipeleinä ja sovelluksina.

Lisätty todellisuus ja pelaajan sijainnin hyödyntäminen mahdollistavat täysin uudenlaisten pelikonseptien lisäksi myös uusia monetisaatiomahdollisuuksia, kuten sijaintipohjaisia mainoksia, joiden hyödyntämistä

myös Next Games tutkii.

Uusien markkinoiden avautuminen

Kehittyvät markkinat ja etenkin Aasia muodostavat Next Gamesille mielenkiintoisen mahdollisuuden tulevaisuuden kasvua ajatellen. Esimerkiksi tällä hetkellä Next Games ei operoi maailman suurimmalla mobiilipelimarkkinalla Kiinassa.

Kesäkuussa 2018 Next Games julkaisi NML:n Japanin markkinoille, joka on kolmanneksi suurin mobiilipelimarkkina maailmassa ja missä mobiilipeleihin käytetään eniten rahaa pelaajaa kohden. Myös Our World on julkaistu Japanissa. Aasian mobiilipelimarkkinoille laajentuminen on kuitenkin haastavaa ja länsimaisilla peleillä on suhteellisen pieni osuus näillä markkinoilla.

Kohoavat laatuvaatimukset

Mobiilipelimarkkinoiden voimakas kasvu ja matala alalle tulon kynnyksen on historiallisesti johtanut siihen, että mobiilipelien laatu on ollut hyvin vaihtelevaa. Nykyiset mobiililaitteet ovat suorituskyvyiltään jo PlayStation 3 ja PlayStation 4 -konsolien välillä ja tämä on mahdollistanut entistä laadukkaampien ja suurempien pelien tuomisen mobiiliin.

Tuoreina esimerkkeinä toimivat suuren suosion saavuttaneet Battle Royale -genren Fortnite ja PUBG -pelit, joita pystyy pelaamaan niin konsolilla, PC:llä kuin mobiililaitteilla. Newzoo on arvioinut, että tulevaisuudessa yhä useampia alkujaan konsolille/PC:lle kehitettyjä pelejä tuodaan mobiililaitteille. Peliin laatuolosuhteiden kohotessa myös pelaajien odotukset pelejä kohtaan kasvavat ja heikkolaatuiset pelit tulevat todennäköisesti

menestymään entistä huonommin. Käänteisesti menestyäkseen mobiilipelialalla kehittäjien täytyy entistä enemmän panostaa laatuun, mikä voi pidentää mobiilipelien kehityssyklejä ja kasvattaa pelien tuotantobudjetteja.

Analytiikan rooli korostuu

Analytiikan rooli mobiilipeliyhtiöiden liiketoiminnassa on erittäin tärkeä ja sen merkitys korostuu entisestään jatkossa. Analytiikka mahdollistaa hienovaraisen analyysin ja pelaajakunnan segmentoinnin hyvin pieniin ryhmiin. Täten kehittäjät voivat testata erilaisia pelikokemuksia ja monetisaatiopolkuja pelien sisällä perustuen pelaajien toimintoihin ja ratkaisuihin.

Analytiikan avulla yhtiöt voivat myös optimoida ja tehostaa käyttäjähankintaa, joka on usein yksi suurimmista kulueristä mobiilipeliyhtiöille. Next Games on investoinut voimakkaasti omaan analytiikka-alustansa ja yhtiö on integroinut analytiikan tiukasti osaksi liiketoimintamalliaan.

Virtuaalitodellisuus (VR)

Virtuaalitodellisuus (VR) on pysynyt pelialan trendinä jo useamman vuoden, mutta VR:n läpimurtoa ei ole vielä tapahtunut isommassa mittakaavassa. Mobiililaitteissa VR on trendinä vielä hyvin varhaisessa vaiheessa. Toistaiseksi näyttää siltä, että VR-markkina kehittyi vielä hitaasti mobiilipeleissä, vaikka laitekanta on kasvanut viime vuosina edullisten mobiili VR-lasien myötä.

Markkina 3/3

Käyttäjähankinnan kustannusten nousu

Mobiilipelien määrän kasvaessa ja pelaajien pelattavissa olevan ajan pysyessä suhteellisen vakiona, kilpailu pelaajien käytettävissä olevasta ajasta ja rahasta kiristyy entisestään. Erottautuminen satojen tuhansien pelien joukosta on haastavaa ja peliyhtiöt voivat vaikuttaa tähän käytännössä pelien laadulla ja tehokkailla markkinointi- ja pelaajahankintakampanjoilla. Yhä useammat peliyhtiöt käyttävät pelaajahankintaan vuositasolla kymmeniä ja jopa satoja miljoonia euroja. Kasvavat panostukset käyttäjähankintaan ovat näkyneet käyttäjähankinnan yksikkökustannusten nousuna ja monilla yhtiöillä käyttäjähankintakulujen suhteellinen osuus liikevaihdosta on ollut kasvussa. Myös Next Gamesin täytyy panostaa merkittävästi käyttäjähankintaan ja kohoavat käyttäjähankinnan kustannukset heikentävät osaltaan yhtiön kannattavuuspotentiaalia.

Yhteisöllisyyden merkityksen korostuminen peleissä

Käyttäjähankinnan kustannusten noustessa mobiilipeliyhtiöille on entistä tärkeämpää pyrkiä sitouttamaan pelaajat pysymään pelin parissa mahdollisimman pitkään. Yhtiöt pyrkivätkin yhä enemmän luomaan peliin yhteisöllisiä elementtejä, jolloin pelaajilla on entistä enemmän syytä palata pelin pariin. Peliyhtiön näkökulmasta parhaassa tapauksessa peleihin rakennetut yhteisölliset/sosiaaliset elementit luovat pelaajille paineen palata pelin pariin tekemään asioita oman yhteisön vuoksi ja tämä mahdollisesti lisää myös

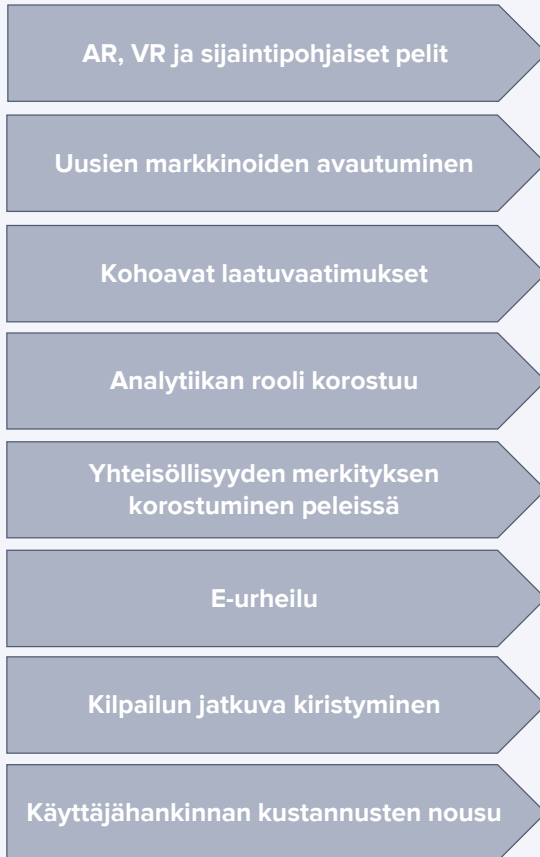
pelaajien rahankäyttöä peleissä.

E-urheilu

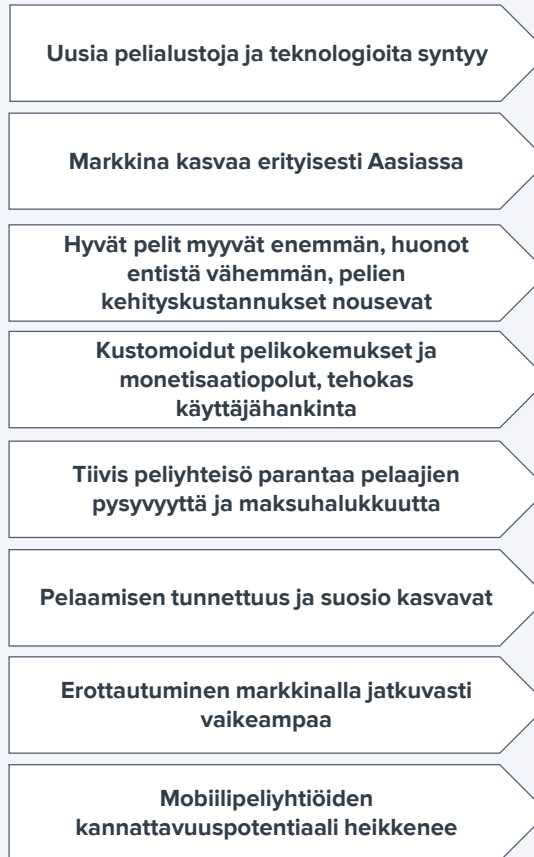
Newzoo uskoo e-urheilun potentiaalin olevan merkittävä mobiililaitteilla etenkin Aasiassa, vaikka pääpaino e-urheilussa on selkeästi konsoli- ja PC-peleissä. Newzoo arvioi e-urheilumarkkinan kooksi vuonna 2019 noin 1,1 mrd. dollaria ja odottaa markkinan kasvavan 1,8 mrd. dollarin kokoluokkaan vuoteen 2022 mennessä. Innokkaita katsojia e-urheilulla arvioidaan olevan 297 miljoonaa vuoden 2022 loppuun mennessä ja satunnaisia katsojia noin 347 miljoonaa. Next Gamesilla ei käsityksemme mukaan ole tällä hetkellä aikomusta luoda mobiilipelejä, jotka soveltuisivat e-urheiluun. Kasvava kiinnostus e-urheilua kohtaan lisää kuitenkin osaltaan pelaamisen suosiota ja toimii näin yhtenä pelialan kasvuajurina.

Mobiilipelimarkkinan trendejä

Markkinatrendi



Seuraus



Vaikutus Next Gamesiin



Mobiilipelimarkkinan kilpailun avaintekijät

Mobiilipelimarkkinoilla menestyneiden pelien ominaisuuksiin kuuluu usein:

- Sosiaalinen aspekti pelaamisessa
- Strategisten päätösten tekeminen peleissä.
- Uusi innovatiivinen tulokulma peliin.



Pelien menestyminen edellyttää tehokasta pelaajahankintaa, joka vaatii:

- Vahvaa brändiä
- Pelaajien verkostoa
- Analytiikkaosaamista
- Taloudellisia resursseja

Menestyneisiin peleihin kuuluu niiden skaalautuvuus, jonka edellytyksenä ovat:

- Vahva teknologia
- Syvälinen analytiikka
- Skaalattavat ylläpitopalvelut

Strategia 1/2

Strategiset prioriteetit

Next Gamesin kasvustrategian perustana on kehittää mobiilipelejä tunnettujen viihdebrändien pohjalta. Yhtiö on kuitenkin alkuvuodesta uudistanut toimintamalliaan voimakkaasti ja uudessa tuotekehitysmallissa yhtiö ei poissulje mahdollisuutta kehittää pelejä ilman kolmannen osapuolen brändiä. Tämä on selkeä muutos aiempaan täysin lisenssipohjaisiin peleihin pohjautuneeseen strategiaan. Next Gamesin palvelupohjaisten mobiilipelien kehittämistä ohjaavat seuraavat neljä strategista prioriteettia:

- 1) Olemassa olevien pelimekaniikkujen ja teknologian hyödyntäminen
- 2) Tehokkaat live-toiminnot automaation, jaettujen työkalujen ja parhaiden käytäntöjen avulla
- 3) Vankka pelimekaniikka ja tietoon perustuva päätöksenteko
- 4) Uusien mahdollisuuksien ja teknologioiden jatkuva etsintä

1) Olemassa olevien pelimekaniikkujen ja teknologian hyödyntäminen

Next Games on kehittänyt peleilleen yhteisen teknologia-alustan, jonka tarkoituksena on tarjota jaettu alustaratkaisu ja työkalut kaikille yhtiön peleille. Tämä mahdollistaa ohjelmistokoodin uudelleenkäytön eri projektien välillä ja vähentää jokaisen pelin perusteiden kehittämiseen kuluvan ajan ja vaivan määrää. Yhtiö näkee esimerkiksi Our Worldiin kehittämänsä Google Maps -pohjaisen lokaatioteknologian hyvänä alustana useamman tuotteen kehittämiseksi, joten yhtiöltä on odotettavissa uusia sijaintipohjaisia pelejä.

Uuden toimintamallin ja teknologia-alustan avulla yhtiö pyrkii myös jatkossa saamaan pelinsä nopeammalla aikataululla tekniseen testausvaiheeseen, jolloin peleistä on mahdollisuus saada aiempaa aikaisemmin palautetta pelaajilta ja pelien kaupallista potentiaalia pystytään haarukoimaan paremmin. Yhtiön tavoitteena on edelleen julkaista yksi uusi peli vuodessa, mutta uuden toimintamallin avulla yhtiö pyrkii tuomaan useampia prototyyppisiä testausvaiheeseen. Uuden ketteremmän toimintamallin myötä Next Games pyrkii tuomaan uusia testauskäytäntöjä ja pelinkehityksen ensivaiheisiin. Näin yhtiöllä olisi mahdollisuus parempaan portfoliotason riskienhallintaan, riskien arviointiin ja haasteiden tunnistamiseen aikaisemmin tuotekehityksen aikana.

2) Tehokkaat live-toiminnot

Pelien live-operointi sitoo paljon henkilöstöresursseja ja Next Games pyrkii tehostamaan tätä jaetun teknologia-alustan ja aiempien pelien live-operoinneista saatujen oppien avulla. Yhtiö kehittää automaatiota ja helpokäyttöisiä työkaluja pelien live-operointiin, joissa hyödynnetään tekoälyn ja koneoppimisen tarjoamia mahdollisuuksia. Koneoppimista käytetään esimerkiksi odottamattomien muutosten havaitsemiseen peleissä, millä vähennetään tietojen manuaaliseen käsittelyyn kuluva aikaa.

Tekoälyä hyödynnetään asiakaspalvelussa vastausaikojen lyhentämiseen ja vastaustyytyväisyyden lisäämiseen. Tekoälyn ja koneoppimisen avulla yhtiö aikoo myös parantaa pelien sisäisten ostosten kohdentamista pelaajien käyttäytymisen perusteella ottaen huomioon

esimerkiksi, mistä pelin ominaisuuksista tai elementeistä pelaaja pitää eniten.

3) Vankka pelimekaniikka ja tietoon perustuva päätöksenteko

Kvantitatiivinen tieto pelaajan käyttäytymisestä ja kvalitatiiviset näkemykset pelaajapalautteesta ja tutkimuksista ovat tärkeitä palvelupohjaisten pelien kehittämisessä. Next Games on historiassaan investoinut voimakkaasti omaan analytiikka-alustaansa ja jatkaa edelleen aktiivisesti sen kehittämistä. Yhtiö investoi myös pelaajatiedon tehokkaaseen käyttöön omassa päätöksenteossaan ja kehittää jatkuvasti prosessejaan tuottaakseen pelikehitykseen oikea-aikaista tietoa pelaajalähtöisten päätösten ja kehittämistavoitteiden tueksi.

4) Uusien mahdollisuuksien ja teknologioiden jatkuva etsintä

Next Games etsii aktiivisesti mahdollisuuksia laajentua maantieteellisesti kasvattaakseen liikevaihtoaan. Yhtiö avasi vuonna 2018 uusia markkinoita Aasiassa (esim. Japani). Yhtiö arvioi erilaisia kumppanuusmahdollisuuksia näillä markkinoilla, sillä Aasian markkinat (etenkin Kiina) poikkeavat selvästi länsimaisista markkinoista.

Uusien teknologioiden osalta lokaatiopohjaisissa peleissä sijaintipohjaiset mainokset tarjoavat uusia ansaintalähteitä ja Next Games on aloittanut näiden pilotoinnin Our Worldissa muutamalla markkinalla. Yhtiö keskittyy myös enemmän uudistamaan konseptoinnin ja prototyyppauksen alkuvaihetta kehittämiseen pelikonsepteja, jotka voidaan joko liittää lisensoituun sisältöön tai kehittää Next Gamesin itse luoman pelimaailman mukaisesti.

Strategia 2/2

Lyhyen aikavälin fokus kestävän perustan rakentamisessa

Vuoden 2017 listautumisen jälkeen Next Games lähti toteuttamaan kunnianhimoista uusiin pelijulkaisuihin nojaavaa kasvustrategiaansa. Yhtiön organisaatio ja kulurakenne kasvoivat merkittävästi, mutta NML:n liikevaihdon lasku ja Our Worldin epäonnistunut julkaisu olivat selkeitä takaiskuja strategian toteutuksessa. Tämä on johtanut yhtiön kassan kutistumiseen ja yhtiö joutui vuoden 2018 loppupuolella siirtämään fokustaan pelkän kasvun tavoittelusta myös enemmän kannattavuuteen, mikä johti vuoden 2019 alun kustannussäästöihin ja kulurakenteen sopeuttamiseen. Yhtiön uusi ketterämpi toimintamalli on myös osa tätä muutosta.

Yhtiö tavoittelee pääsyä kohti kassavirtaneutraalia tilannetta tämän vuoden aikana, mikä onnistuessaan mahdollistaa rahoituksen hankkimisen uusien pelien tuotekehitystä ja markkinointia varten huomattavasti paremmilla ehdoilla verrattuna tilanteeseen, jossa rahoittajat tarkastelisivat yhtiötä kriisiyhtiönä.

Yhtiön liiketoiminnan vakauttamisesta on alkuvuodesta saatu jo positiivisia merkkejä, mutta kestävän käänteeseen toteutumiseen liittyy vielä epävarmuutta. Käänteeseen onnistuessa ja uuden rahoituksen varmistuessa yhtiö olisi jälleen huomattavasti vakaammalla pohjalla toteuttaakseen kasvustrategiaansa. Tämän jälkeen katseita yhtiön kehityksen suhteen voitaisiin myös suunnata enemmän lyhyen aikavälin haasteista kohti pitkän aikavälin potentiaalia yhtiön strategian onnistuessa.

Pitkän aikavälin potentiaali strategian onnistuessa

Pitkällä aikavälillä, jos yhtiö onnistuu tuomaan markkinoille useita kaupallisesti menestyviä pelejä, alkaa yksittäisen pelin painoarvo yhtiön liiketoiminnassa laskea ja liiketoiminnasta tulee huomattavasti vakaampaa, mikä laskisi selvästi yhtiön liiketoiminnan riskiprofilia. Vakaa, kassavirtaa tuottava liiketoiminta mahdollistaisi uusien pelien kehittämisen tulorahoituksella ja myös osingonmaksun pitkällä aikavälillä.

Yhtiö ei ole julkaissut pitkän aikavälin taloudellisia tavoitteita, mutta olemme hahmotelleet yhtiön tulevien vuosien potentiaalia, olettaen yhtiön kasvustrategian onnistuvan. Mielestämme yhtiöllä on potentiaalia yltää yli 100 MEUR:n liikevaihtoon seuraavan 3-5 vuoden aikajänteellä. Tämä vaatisi arviomme mukaan noin 4-5 samaan aikaan hyvin menestyvää peliä. Tässä liikevaihtoluokassa arvioimme, että yhtiöllä olisi edellytykset yltää noin 5-15 %:n liikevoitto-%:iin riippuen pelien menestyksestä ja niihin tarvittavien käyttäjähankintapanostusten mittaluokasta.

Tällä hetkellä yhtiö on strategiassaan vielä hyvin alkuvaiheessa ja yhtiö on hyvin riippuvainen nykyisten ja seuraavaksi julkaistavien peliensä menestyksestä, joiden liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys vaikuttaa erittäin voimakkaasti yhtiön liiketoimintaan lähivuosina. Yhtiöllä on mielestämme vielä paljon todistettavaa strategiansa toimivuudesta ja seuraavat tärkeät askeleet tässä ovat, liiketoiminnan käänne parempaan, uuden rahoituksen varmistaminen, Our Worldin kääntäminen kannattavasti kasvuun

sekä Blade Runner Nexus -pelin onnistunut julkaisu.

Strategia

Kriittiset lyhyen tähtäimen ratkaistavat asiat

Liiketoiminnan käänne ja rahoituksen varmistaminen

Our World kasvuun

Blade Runner Nexus -pelin onnistunut julkaisu

Toimenpiteet

- Onnistuneet kustannussäästöt
- Uusi ketterämpi toimintamalli pelinkehitykseen
- Osakeanti?
- Muu rahoitusjärjestely?

- Uutta sisältöä ja ominaisuuksia peliin
- Pelaajahankinnan volyymin kasvattaminen kannattavasti

- Our Worldin epäonnistuneesta julkaisusta kerätyt opit käyttöön
- Fokus pelin live-operoinnissa, markkinointi-investointien ajoituksessa ja riskienhallinnassa



Pitkän aikavälin potentiaali, jos lähivuosien haasteista selvitään

- Uusien pelijulkaisujen myötä peliportfolio huomattavasti hajautetumpi, eikä niin riippuvainen yksittäisen pelin menestyksestä
- Positiivinen kassavirta mahdollistaa liiketoiminnan kasvattamisen ilman uusia rahoitusjärjestelyjä
- Optio globaalin hittipelin luomisesta, jolloin mahdollisuus räjähtävään kasvuun

Taloudellinen potentiaali 3-5 vuoden aikajänteellä strategian onnistuessa (Inderesin arvio):

- Liikevaihto yli 100 MEUR (vaatisi 4-5 samaan aikaan hyvin menestyvää peliä)
- EBIT-% 5-15 % riippuen uusien pelien menestyksestä
- Kannattavuuden skaalautumista rajoittavat näkemyksemme mukaan pelaajahankintakulujen jatkuva kasvu sekä rojaltimeksut lisenssien omistajille

2019-2020

2021-

Taloudellinen tilanne 1/2

Liikevaihdon räjähtävä kasvu taittui listautumisen jälkeen

Next Games listautui pörssiin vuoden 2017 maaliskuussa taustallaan vahvat kasvuluvut, kun sen liikevaihto kasvoi 220 % 31,1 MEUR:oon vuonna 2016 NML:n menestyksen myötä. Vuonna 2017 liikevaihto kasvoi vain 4,4 % 32,5 MEUR:oon, mikä oli selvä pettymys peilatessa kehitystä listautumisen aikaisiin odotuksiin. Kasvun hyytymisen taustalla oli NML:n liikevaihdon lasku Q4'16-Q1'17 nähdystä huipputasosta, jolloin peli ylsi noin 11 MEUR:n liikevaihtoon kvartaalissa.

Vuonna 2018 liikevaihto kasvoi 8,6 % 35,2 MEUR:oon. Kasvua tuki Our Worldin julkaisu Q3:lla, mutta NML:n edellisvuotta matalampi liikevaihto painoi kasvua. Viimeisen vuoden kehityksen perusteella NML:n kvartaaliliikevaihto näyttää vakiintuneen noin 5-6 MEUR:n välille.

Historiallisesti heikko tuloskehitys

Next Gamesin vuoden 2017 listautumisen yhteydessä oli selvää, että yhtiö panostaa lähivuodet peliportfolionsa rakentamiseen, mikä onnistuessaan mahdollistaa pitkällä aikavälillä kannattavan kasvun. Odotuksissa oli, että yhtiön tuloskehitys jää heikoksi, mutta viime vuosien toteutunut tuloskehitys on silti ollut listautumisen aikaisia odotuksia raskaasti heikompaa.

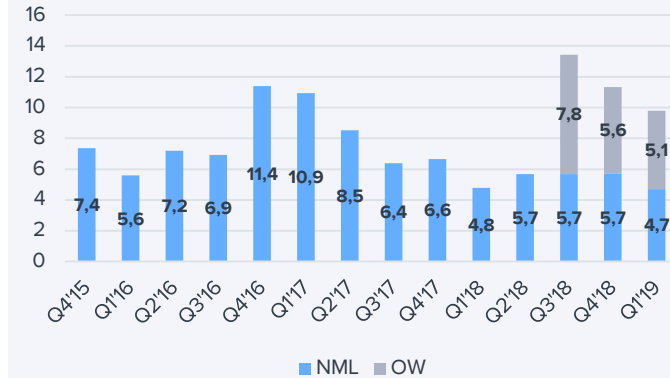
Next Gamesin liiketulos (IFRS) oli vuonna 2016 -2,2 MEUR, vuonna 2017 -5,1 MEUR ja vuonna 2018 -16,9 MEUR. Tappiotahti on asteittain syventynyt, minkä taustalla ovat olleet yhtiön tulevien vuosien kasvuun tähtäävät panostukset. Ennen Q3'18:aa NML oli yhtiön ainoa liikevaihtoa tuova peli ja samaan aikaan yhtiö tasaisesti rekrytoi uusia

henkilöitä tulevia peliprojekteja varten. Tämä näkyi yhtiön henkilöstökulujen ja liiketoiminnan muiden kulujen voimakkaana kasvuna vuosina 2017-2018, eivätkä NML:n tuotot pelkästään riittäneet kannattelemaan yhtiön kasvanutta kulurakennetta. Yhtiön henkilöstömäärä kasvoi vuoden 2016 lopun 69:sta 143 henkilöön vuoden 2018 loppuun mennessä.

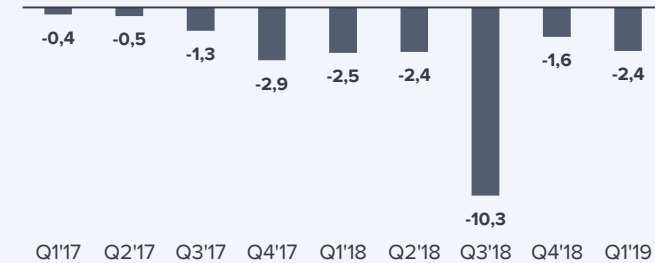
Q3'18:lla tappiot syvenivät selvästi, kun yhtiö teki voimakkaita käyttäjähankinta- ja markkinointi-investointeja Our World -pelin julkaisun yhteydessä. Markkinointipanostusten jälkeen pelissä ilmenneiden teknisten ongelmien vuoksi päivittäisten pelaajien lukumäärä ja pelaajien maksuhalukkuus laskivat selvästi ja tämä heijastui suoraan pelistä saatavaan liikevaihtoon ja sitä kautta tulokseen. Liiketulos painui Q3'18:lla -10,3 MEUR:oon.

Synkän Q3:n jälkeen yhtiö alkoi fokuoittaa selvästi tarkemmin kannattavuuteen suurten tappioiden heikennettyä yhtiön rahoitusasemaa. Q4'18:llä liiketappio pieneni ja oli -1,6 MEUR, kun Our Worldin käyttäjähankintapanostuksia pienennettiin huomattavasti Q3:n tasolta. Tammikuussa 2019 yhtiö lopetti jo tuotannossa olleen NBC Universalin peliprojektin. Helmikuussa yhtiö sai 26 henkilön vähennykseen johtaneet yt-neuvottelut päätökseen. Alkuvuodesta toteutettujen kulusäästöjen ansiosta yhtiö arvioi kiinteiden kulujen, lukuun ottamatta pelien markkinointia, asettuvan 1,1-1,2 MEUR:n kuukausitasolle Q2:n aikana. Vuositasolle muutettuna säästöt ovat noin 6,5 MEUR. Yhtiön kiinteät kulut ovat tälle vuodelle nyt suhteellisen hyvin ennustettavissa, mutta suurin epävarmuus liittyy käyttäjähankintakulujen tasoon.

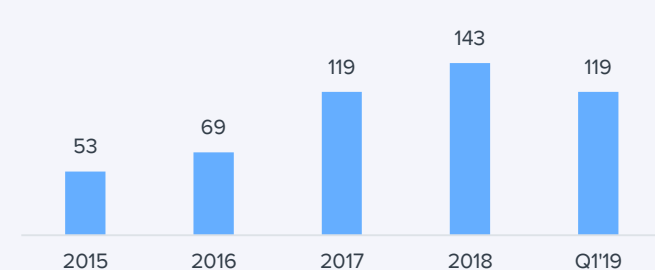
Liikevaihto kvartaaleittain*



Liikevoitto (IFRS) kvartaaleittain (MEUR)



Henkilöstö kauden lopussa



Taloudellinen tilanne 2/2

Rahoitustilanne

Historiallisten tappioiden myötä Next Gamesin kassa on heikentynyt selvästi listautumisen jälkeen. Yhtiön kassa oli vuoden 2017 lopussa noin 26,4 MEUR ja Q1'19 lopussa kassaa oli jäljellä 4,8 MEUR. Kassa oli tällä tasolla myös 25.4. Yhtiön mukaan kassatilanne on alkanut vakaantua helmikuusta lähtien ja yhtiö pyrkii kohti jatkuvaa kassavirtaneutraalia tilannetta tämän vuoden aikana. Yhtiöllä on myös käyttämätön 5 MEUR:n luottolimiitti, mikä antaa lyhyellä tähtäimellä liikkumavaraa. Yhtiö kommentoi Q1'19-raportissa vakauttavansa liiketoimintansa ennen kuin uudesta rahoituksesta uusiin pelijulkaisuihin nojaavan strategian toteuttamiseksi neuvotellaan. Rahoitusjärjestelyä voidaan näin ollen odottaa loppuvuodesta, olettaen liiketoiminnan käänteen etenevän suunnitellusti.

Taserakenne

Next Games siirtyi IFRS-kirjanpitoon vuoden 2018 lopussa ja tämä toi muutoksia yhtiön taseeseen. Suurimpana yksittäisenä muutoksena on tuotekehitysmenojen aktivointi, jotka aiemmin näkyivät suoraan kuluina. Vuonna 2018 tuotekehitysmenoja aktivoitiin noin 5 MEUR:lla. Kehitysmenot poistetaan 3 vuodessa kehitysmenoihin liittyvän pelin globaalin julkaisun jälkeen.

Next Gamesin taseen loppusumma oli vuoden 2018 lopussa 36,5 MEUR. Taseen vastaavaa puolen suurimmat erät olivat aineettomat hyödykkeet (10,3 MEUR), liikearvo (3,3 MEUR), aineelliset hyödykkeet (6,7 MEUR, josta IFRS 16:n vaikutus n. 4,9 MEUR), saamiset (6,3 MEUR) ja

kassa (7,3 MEUR).

Taseen vastattavaa puolella oma pääoma oli 22,9 MEUR. Korollista velkaa yhtiöllä oli 0,74 MEUR:n Tekes-lainan verran. IFRS 16:n myötä vuokrasopimuksista muodostui noin 5,1 MEUR vierasta pääomaa. Loput vastattavaa puolesta koostui saaduista ennakoista (1,5 MEUR), ostovelosta (2,7 MEUR), sekä siirtovelosta ja muista veloista (3,5 MEUR).

Kustannusrakenne

Next Gamesin kulurakenne muodostuu pääosin liikevaihdon mukana muuttuvista kulueristä, joita ovat Applen/Googlen 30 %:n jakelukustannus, lisenssimaksut, serverikulut sekä käyttäjähankinnan kustannukset, joista valtaosa myynnin ja markkinoinnin kuluista muodostuu. Kulurakenteessa pääosin kiinteitä kustannuksia ovat tuotekehityskustannukset ja hallinnon kustannukset, jotka näkemyksemme mukaan ovat parhaiten kasvun mukana skaalautuvia kulueriä.

Next Gamesin kehitysvaiheesta johtuen yhtiö on ollut koko historiansa vuositasolla tarkasteltuna tappiollinen, eikä yhtiön potentiaalisesta kannattavuustasosta ole vielä kunnollisia näyttöjä. Yhtiö ylsi Q3'16-Q1'17 NML:n huippuajankoissa 3,4-13,7 %:n EBIT-%:iin kvartaalitasolla, mutta tällöin yhtiön kiinteä kustannusrakenne oli selvästi nykytasoa matalampi.

Olemme seuraavalla sivulla tehneet karkean hahmotelman yhtiön kustannusrakenteesta ja potentiaalisesta kannattavuustasosta tulevaisuudessa. Näkemyksemme mukaan haarukan yllälaitaan yltäminen (EBIT-% ~15 %)

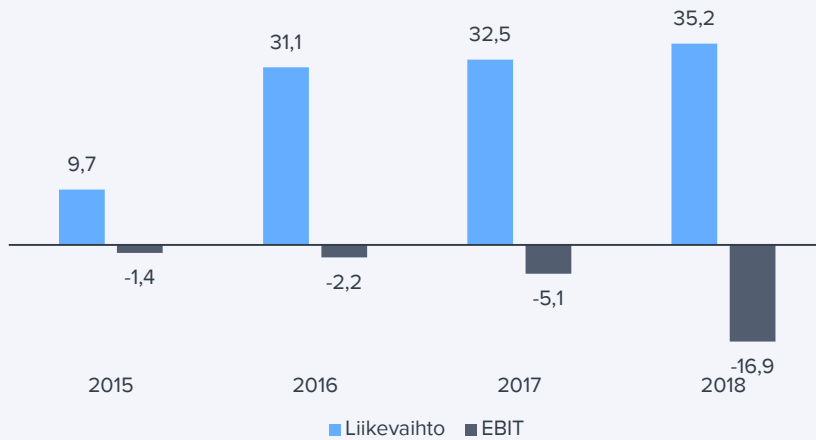
vaatisi nykytietojen valossa yhtiön kasvustrategiassa erinomaista onnistumista ja liikevaihdon moninkertaistamista tulevina vuosina vuoden 2018 tasolta (35,2 MEUR). Alalaita kuvastaa tilannetta, missä kasvupanostuksista huolimatta yhtiö ei pysty saavuttamaan mittaluokkaa, jossa kiinteät kulut skaalautuisivat tarpeeksi ja samaan aikaan käyttäjähankinnan kustannukset ja lisenssimaksut brändien omistajille syövät ison osan liikevaihdosta.

Lähivuosina isoimman heilurin kulurakenteeseen tuo käyttäjähankinnan kustannusten taso. Mitä aggressiivisemmin yhtiö hakee kasvua Our Worldin ja tulevien pelien osalta, sitä enemmän käyttäjähankinnan kustannukset lyhyellä aikavälillä nousevat. Jos taas yhtiö päättää edetä pelien markkinoinnin suhteen varovaisemmin, on kannattavuus lyhyellä tähtäimellä parempi, mutta myös liikevaihto jää todennäköisesti alhaisemmalle tasolle.

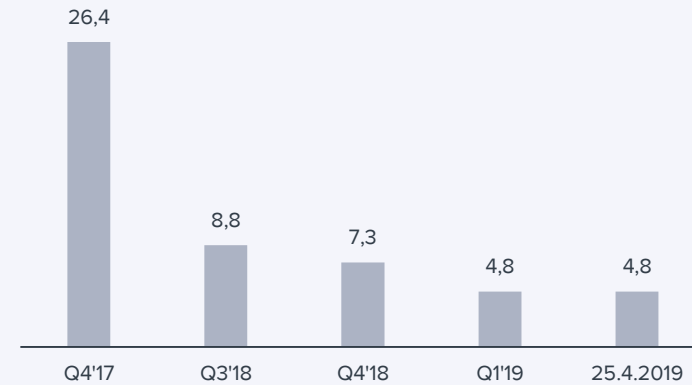
Arvioimme, että Next Games pyrkii tulevina vuosina tavoittelemaan voimakasta kasvua ja yhtiö panostaa merkittävästi tulevien pelien kehitykseen ja markkinointiin. Näin ollen arvioimme lähivuosina yhtiön kannattavuuden olevan korkeintaan vain lievästi positiivinen yhtiön pyrkiessä kasvamaan kokoluokkaan, joka pitkällä aikavälillä mahdollistaisi vakaammat kassavirrat hajautetun peliportfolion ansiosta ja tätä kautta tasaisemman kannattavuustason.

Taloudellinen tilanne

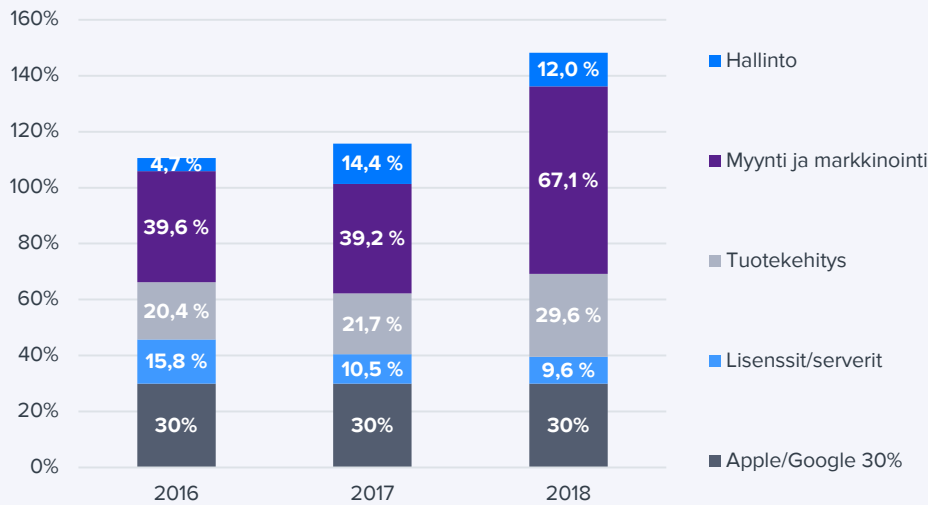
Liikevaihto ja liikevoitto (MEUR)



Kassatilanne (MEUR)*



Kustannusrakenne %-liikevaihdosta



Kommentti kulurakenteesta:

Skaalautuu kasvun mukana.

Liikevaihdon kasvun/tavoitellun kasvun mukaan joustava kuluerä.

Skaalautuu kasvun mukana.

Ei skaalautu merkittävästi kasvun mukana. Taso tulevaisuudessa riippuu lisenssi/oman IP:n pelien suhteesta.

Kiinteä 30 %:n jakelukustannus. Pitkällä aikavälillä voi laskea, jos App Store ja Google Play kohtaavat merkittävämpää kilpailua uusien jakelualustojen suunnalta.

Inderesin arvio potentiaalisesta tasosta tulevaisuudessa (%-liikevaihdosta):

5-10 %

30-40 %

15-20 %

5-10 %

30 %

EBIT-%

-10 % - 15 %

Lähde: Inderes, *yhtiöllä myös käyttämätön 5 MEUR:n tililiemiitti

Sijoitusprofiili

Korkean riskin kasvuyhtiö

Sijoittajaprofiililtaan Next Games on korkean riskiprofiilin kasvuyhtiö. Yhtiö operoi nopeasti kasvavalla mobiilipelimarkkinalla, jossa markkinatrendit ja liiketoimintamallit kehittyvät edelleen voimakkaasti. Nopeasti kasvava markkina on houkuttelut paikalle myös paljon kilpailua ja pitkäkestoisen menestymisen saavuttaminen toimialalla on hyvin haastavaa.

Next Games tavoittelee voimakasta kasvua uusien pelijulkaisujen myötä. Yhtiö on lähivuosina vielä hyvin riippuvainen nykyisten ja seuraavaksi julkaistavien peliensä menestyksestä, joiden liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys vaikuttaa voimakkaasti yhtiön liiketoimintaan. Yhtiön kehitysvaiheesta ja toimialan luonteesta johtuen yhtiön liiketoiminnan riskiprofiili on mielestämme tällä hetkellä Helsingin pörssin korkeimpia.

Pitkällä aikavälillä, jos yhtiö onnistuu tuomaan markkinoille useita kaupallisesti menestyviä pelejä, alkaa yksittäisen pelin painoarvo laskea ja liiketoiminnasta tulee huomattavasti vakaampaa. Kasvustrategian onnistuessa osakkeessa on luonnollisesti selkeää nousupotentiaalia.

Jotta yhtiön pitkän aikavälin potentiaali voisi realisoitua, vaatii tämä vielä lisää pääomia tulevien pelien tuotekehitykseen ja markkinointiin. Rahoituksen saaminen kohtuullisilla ehdoilla vaatii puolestaan tulevana neljänneksinä yhtiön liiketoiminnan ja kassatilanteen vakautumista, joiden suhteen yhtiö on edennyt alkuvuodesta oikeaan suuntaan.

Profiilin vahvistuminen vaatii aikaa ja kärsivällisyyttä

Next Gamesin tuloskäänteeseen onnistumiseen liittyy edelleen merkittävää epävarmuutta. Tästä ja yhtiön sijoittajille aiheuttamista rajuista pettymyksistä johtuen Next Gamesin sijoitusprofiili on yhtiön listautumisen jälkeen kääntynyt kasvuyhtiöstä kriisiyhtiön tai käännetyhtiön profiiliin, mikä on vaikuttanut rajusti osakkeelle markkinoilla hyväksytyyn arvostustasoon. Markkinoiden luottamus ja yhtiön sijoittajaprofiili palautuvat nykytilanteessa vain kovien lukujen kautta. Tämä on myös edellytyksenä sille, että sijoittajat näkevät yhtiön markkinoilla jälleen terveenä kasvuyhtiönä, mikä vastaavasti tukisi osakkeen hinnoittelua.

Isossa kuvassa osakkeenomistajien on siis oltava valmiita katsomaan yhtiöitä useiden vuosien päähän, sillä lyhyellä tähtäimellä fokus on operatiivisten haasteiden ratkaisemisessa ja kasvustrategian hedelmiä poimitaan arviomme mukaan aikaisintaan 2-3 vuoden päästä. Lisäksi lyhyellä aikavälillä omistajat ottavat kannettavakseen riskit yhtiön käänteeseen onnistumisesta ja rahoitustilanteen selkiytymisestä.

Heikosta näkyvyydestä johtuen yhtiön liiketoiminnan kehittymisestä on tällä hetkellä maalattavissa useita skenaariota tuleville vuosille. Skenaariosta riippuen Next Gamesin osake voi tarjota erinomaisia tuottoja riskinälkäisille sijoittajille, mutta vastapainona riski pääoman tuhoutumisesta on myös hyvä pitää mielessä.

Sijoitusprofiili

1.

Operatiiviset haasteet kääntäneet profiilin kasvuyhtiöstä käännetyhtiöksi

2.

Sijoittajien luottamus heikko pettymyksistä johtuen

3.

Nopeasti kasvava markkina

4.

Kasvustrategian toteuttaminen vaatii lisää pääomia

5.

Uusien pelien menestyessä osakkeessa tuottopotentiaalia

Potentiaali



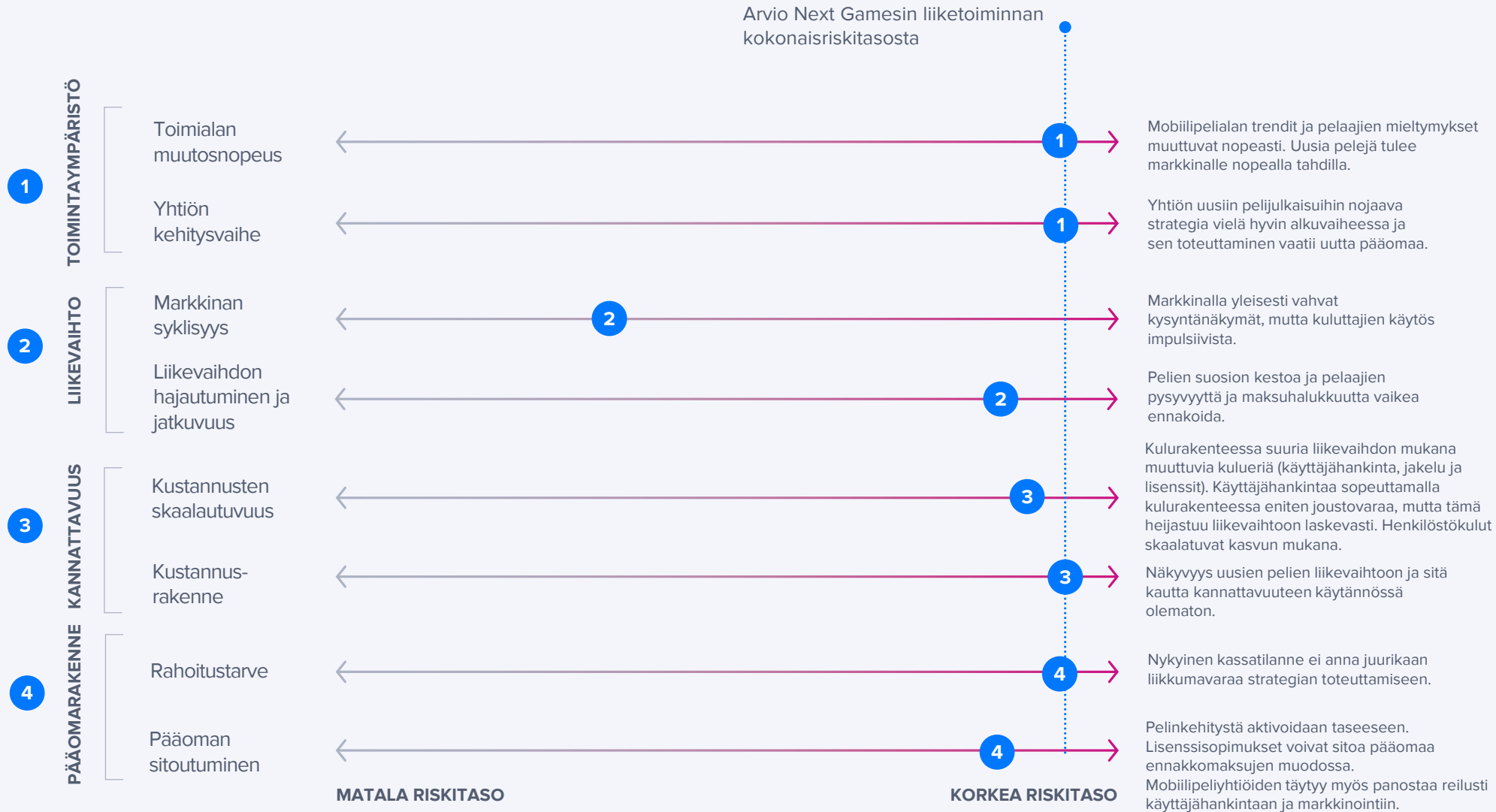
- Uusien pelijulkaisujen menestyminen ja riittävän kokoluokan saavuttaminen
- Lisenssipeleillä helpompi saada näkyvyyttä kilpaillulla markkinalla
- Uudet markkinat, etenkin Aasia
- Mahdollisuus globaaliin hittipeliin, mutta todennäköisyys on hyvin pieni

Riskit



- Uusien pelien epäonnistuminen ja nykyisten pelien suosion lasku
- Kannattavuuskäänteessä ja kassatilanteen vakauttamisessa epäonnistuminen
- Nopeasti muuttuvat markkinan trendit ja kiristyvä kilpailu
- Käyttäjähankinnan kustannusten nousu
- The Walking Dead -sarjan suosion lasku
- Tulevan rahoitusjärjestelyn mahdollisesti aiheuttama diluutio

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Ennusteet ja arvonmääritys 1/3

Ennusteet

Ennusteiden lähtökohdat

Näkyvyys Next Gamesin liikevaihtoon ja kannattavuuteen on rajallinen, mikä tekee yhtiön liiketoiminnan ennustamisesta hyvin haastavaa. Yhtiön tulevien pelien menestystä on vaikea ennakoita, eikä yhtiön markkinointi/käyttäjähankintapanostusten suuruuteen ole näkyvyyttä, sillä näiden suuruus riippuu myös pelien menestyksestä. Mitä paremmalta pelin tunnusluvut näyttävät, sitä enemmän peliin kannattaa hankkia pelaajia, jos mallinnettu pelaajan elinkaariarvo ylittää käyttäjähankinnan yksikkökustannuksen (LTV > CPI). Myös tulevien pelien julkaisuajankohtiin liittyy epävarmuutta.

Yllä mainittujen tekijöiden vuoksi ennusteisiin liittyy huomattavaa ennusteriskiä ja ennusteisiin voi tulla rajujakin muutoksia (sekä ylös- että alaspäin), kun uusia pelejä julkaistaan ja niiden liikevaihdosta ja kannattavuudesta saadaan uutta informaatiota.

Ennustamme Next Gamesin liikevaihtoa päivittäisten pelaajien lukumäärän (DAU) sekä niiden tuoman keskimääräisen liikevaihdon (ARPDau) kautta. Pelikohtaiset ennusteet löytyvät seuraavan sivun taulukosta.

Ennustamme Next Gamesin julkaisevan Blade Runner Nexus -pelin Q4'19 aikana. Vuonna 2020 emme odota uusia pelijulkaisuja. Vuonna 2021 odotamme 2 uutta peliä, joista toisen julkaisun odotamme ajoittuvan alkuvuoteen ja toisen loppuvuoteen.

Kannattavuuden osalta odotamme yhtiön bruttokatteen pysyvän lähivuosina vakaana 57-58 %:ssa. Ennustamme muiden kulujen (myynti ja markkinointi, tuotekehitys sekä hallinto) suhteellisen osuuden liikevaihdosta laskevan voimakkaasti tulevina vuosina kasvun mukana. Yhteenveto ennusteista löytyy sivun 32 taulukosta.

Vuoden 2019 ennusteet

Ennustamme Next Gamesin liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 26 % 44 MEUR:oon ja liiketuloksen jäävän -5,6 MEUR tappiolle. Kasvun ajurina vertailuvuoteen nähden toimii erityisesti H1:llä Our Worldin liikevaihto. Blade Runner Nexus -pelistä odotamme maltillista liikevaihtoa (2,3 MEUR) Q4:llä. Odotamme sekä Our Worldin että NML:n liikevaihdon kasvavan tulevina neljänneksinä maltillisesti Q1'19:n tasosta. Ennusteemme toteutuessa yhtiön käyttökate nousee tulevina neljänneksinä asteittain ja Q4:llä se ylittäisi nollan tuntumaan. Yhtiö olisi tällöin arviomme mukaan lähellä kassavirtaneutraalia tilannetta. Kassavirran arviointia vaikeuttaa IFRS-standardin käyttöönoton myötä yhtiön tuotekehitysmenojen aktivoinnit ja niihin liittyvät poistot. Aktivointien tasosta riippuen liiketulos ja kassavirta voivat lyhyellä aikavälillä poiketa selvästi toisistaan.

Lähivuosien ennusteet

Vuonna 2020 odotamme liikevaihdon kasvavan 39 % 62 MEUR:oon, missä ajureina toimivat Blade Runner sekä Our Worldin kääntyminen kasvuun uuden sisällön myötä. NML:n liikevaihdon odotamme pysyvän vakaana ja melkein vuoden

2019 hyvällä tasolla. Our Worldin ja Blade Runnerin liikevaihdon kasvattaminen vaatii käyttäjähankintapanostuksia, jonka vuoksi emme odota kasvun näkyvän vielä erityisesti kannattavuudessa. Ennusteessamme liikevoitto jää vuonna 2020 noin -1,1 MEUR tappiolle.

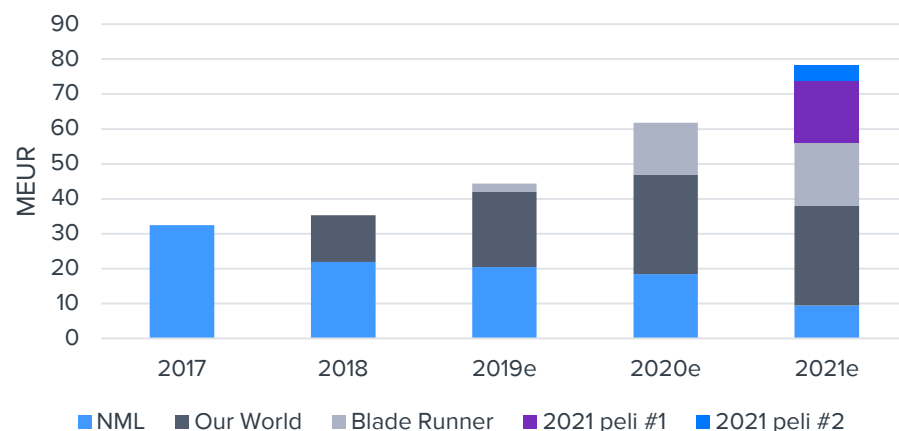
Vuonna 2021 ennustamme liikevaihdon kasvavan 26 % 78 MEUR:oon. Odotamme Our Worldin liikevaihdon pysyvän vuoden 2020 erittäin hyvällä tasolla, NML:n liikevaihdon kääntyvän selvään laskuun pelin elinkaaren ollessa jo pitkällä ja Blade Runnerin liikevaihdon olevan hyvällä tasolla. Vuonna 2021 kasvua ennusteessamme ajavat uudet vielä tuntemattomat pelijulkaisut, joiden odotamme tuovan noin 22 MEUR:n liikevaihdon. Kasvun myötä odotamme yhtiön kannattavuuden skaalautuvan asteittain ja liikevoiton olevan ensimmäistä kertaa voitollinen 2,4 MEUR (EBIT-% 3 %).

Arvioimme mukaan vuosien 2020-2021 ennusteemme mukaisen kasvun toteutuminen vaatii yhtiöltä nykyistä vahvempaa rahoitustilannetta, jotta kasvun vaatimia käyttäjähankintapanostuksia voidaan toteuttaa. Emme anna vielä juurikaan painoarvoa tulevien vuosien ennusteille ennen kuin yhtiön käänteestä saadaan vahvempia näyttöjä tänä vuonna ja todennäköisen rahoitusjärjestelyn ehdoista saadaan tarkempaa tietoa. Myöskään vuotta 2021 pidemmälle menevien ennusteiden tarkastelu ei ole tässä vaiheessa mielekästä ennen kuin lyhyen aikavälin tilanne selkeytyy.

Pelikohtaiset ennusteet

Pelikohtainen liikevaihto	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto (MEUR)	32,5	4,8	5,7	13,4	11,3	35,3	9,8	10,2	10,9	13,4	44,4	61,8	78,1
NML	32,5	4,8	5,7	5,7	5,7	21,9	4,7	5,0	5,3	5,5	20,5	18,5	9,5
Our World				7,8	5,6	13,4	5,1	5,2	5,7	5,7	21,6	28,5	28,5
Blade Runner										2,3	2,3	14,9	18,3
2021 peli #1													17,5
2021 peli #2													4,4
Tunnusluvut	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e
DAU (MKPL)	0,43	0,31	0,31	0,66	0,48	0,59	0,44	0,45	0,47	0,58	0,48	0,69	1,03
NML	0,43	0,31	0,31	0,27	0,25	0,29	0,23	0,24	0,24	0,25	0,24	0,22	0,13
Our World				0,39	0,22	0,30	0,21	0,21	0,23	0,23	0,22	0,30	0,30
Blade Runner										0,10	0,10	0,17	0,20
2021 peli #1													0,20
2021 peli #2													0,20
ARPD AU (EUR)													
NML	0,20	0,17	0,20	0,24	0,25	0,21	0,22	0,23	0,24	0,24	0,23	0,23	0,20
Our World				0,23	0,28	0,21	0,26	0,27	0,27	0,27	0,27	0,26	0,26
Blade Runner									0,00	0,25	0,25	0,24	0,25
2021 peli #1													0,24
2021 peli #2													0,24

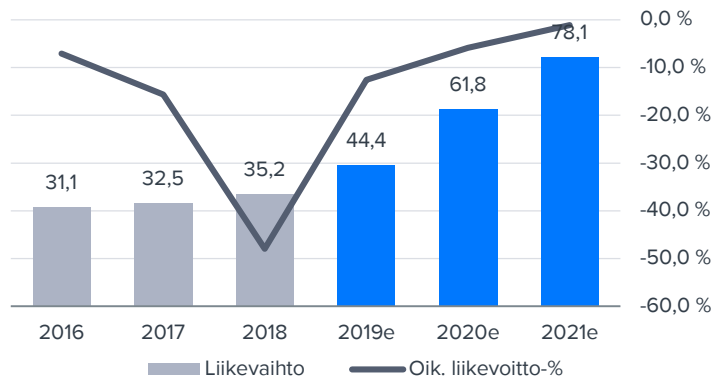
Liikevaihto peleittäin



Ennusteet yhteenveto

Tuloslaskelma	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto (MEUR)	32,5	4,8	5,7	13,4	11,3	35,3	9,8	10,2	10,9	13,4	44,4	61,8	78,1
<i>kasvu-%</i>	4 %	-56 %	-33 %	110 %	71 %	9 %	105 %	79 %	-19 %	18 %	26 %	39 %	26 %
Myyntin suorat kulut	-13,2	-2,0	-2,4	-6,0	-3,5	-14,0	-4,3	-4,4	-4,7	-5,4	-18,7	-26,6	-33,6
Bruttokate	19,3	2,8	3,3	7,4	7,9	21,3	5,6	5,8	6,2	8,1	25,7	35,2	44,5
<i>Bruttokate-%</i>	59 %	58 %	58 %	55 %	69 %	60 %	57 %	57 %	57 %	60 %	58 %	57 %	57 %
Liiketoiminnan muut tuotot	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tuotekehitys	-7,0	-1,8	-1,8			-10,4	-2,7	-2,4	-2,0	-2,0	-9,1	-9,5	-10,0
<i>%-liikevaihdosta</i>	22 %	37 %	31 %			30 %	28 %	24 %	18 %	15 %	21 %	15 %	13 %
Myynti ja markkinointi	-12,7	-2,5	-2,9			-23,6	-4,3	-4,0	-4,3	-5,6	-18,2	-22,9	-28,1
<i>%-liikevaihdosta</i>	39 %	53 %	51 %			67 %	44 %	39 %	39 %	42 %	41 %	37 %	36 %
Hallinto	-4,7	-1,0	-1,1			-4,2	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-4,0	-4,0	-4,0
<i>%-liikevaihdosta</i>	14 %	21 %	19 %			12 %	10 %	10 %	9 %	7 %	9 %	6 %	5 %
EBIT	-5,1	-2,5	-2,4	-10,3	-1,6	-16,9	-2,4	-1,6	-1,0	-0,6	-5,6	-1,1	2,4
<i>Liiketulos-%</i>	-16 %	-52 %	-43 %	-77 %	-14 %	-48 %	-24 %	-15 %	-9 %	-4 %	-13 %	-2 %	3 %

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys



Ennusteet ja arvonmääritys 2/3

Arvonmääritys

Sijoitusnäkemys

Next Gamesin arvo on hyvin riippuvainen Our Worldin, Blade Runnerin ja tulevien pelijulkaisujen menestyksestä. Heikko näkyvyys tekee liiketoiminnan ennustamisesta todella haastavaa ja ennusteriskit ovat korkeat. Siten yhtiön arvostukselle on vaikea hakea tukipisteitä nojaten tulevien vuosien ennusteisiin. Lyhyellä aikavälillä yhtiön tiukka kassatilanne ja liiketoiminnan käänteen onnistumiseen liittyvä epävarmuus painavat näkemyksemme mukaan osakkeen arvostusta. Tulevalla rahoitusjärjestelyllä ja sen ehdoilla on myös merkittävä vaikutus yhtiön arvoon. Rahoitusjärjestelyn ehdot ovat myös riippuvaisia käänteen onnistumisesta ja heikossa skenaariossa nykyisten osakkeenomistajien omistusten diluutio voi olla merkittävä.

Toistamme Next Gamesin vähennä-suosituksen ja tarkistamme tavoitehintamme 1,2 euroon (aik. 1,4 euroa). Nykytietojen valossa emme pidä Next Gamesin tuotto/riskisuhdetta riittävänä positiiviseen suositukseen. Yhtiön historiallinen kehitys ei anna vielä riittäviä perusteita nojata yhtiön arvoa pitkän aikavälin potentiaaliin yhtiön kasvustrategian onnistuessa. Jäämme odottamaan lisää merkkejä yhtiön käänteen etenemisestä ja rahoitustilanteen selkiytymisestä.

Korkean riskitason vuoksi osakkeen kurssiliikkeet tulevat olemaan todennäköisesti jatkossakin voimakkaita riippuen siitä, miten markkinat hinnoittelevat yhtiön riskejä osakkeeseen. Lyhyellä

aikavälillä riskit dominoivat mielestämme oikeutetusti osakkeen hinnoittelua siihen asti, kunnes yhtiön näkymiin ja rahoitustilanteeseen saadaan lisää konkretiaa.

Arvostuskertoimet ja vertailuryhmä

Yhtiön tappiollisuudesta johtuen liikevaihtopohjaiset arvostuskertoimet ovat ainoa käyttökelpoinen mittari Next Gamesin arvostuksen tarkasteluun lähivuosille. Ennusteillamme yhtiön 2019-2020 EV/Liikevaihto-kertoimet ovat 0,6x ja 0,4x, mikä on absoluuttisesti jo matala taso, mutta yhtiön tiukka rahoitustilanne ja käänteen onnistumiseen liittyvät riskit huomioiden mielestämme perusteltu.

Olemme koostaneet Next Gamesin verrokkiryhmän listatuista mobiilipeliyhtiöistä. Verrokkiyhtiöiden historiallinen kasvu- ja kannattavuuskehitys sekä tulevien vuosien konsensusennusteet löytyvät sivun 35 taulukosta. Verrokkiyhtiöiden arvostuskertoimet löytyvät puolestaan sivun 36 taulukosta.

Pääosin moninkertaisesti Next Gamesia suuremmista ja laajemmat peliportfoliot omaavista yhtiöistä koostuvan vertailuryhmän mediaani EV/Liikevaihto-kertoimet vuosille 2019-2020 ovat 1,7x tasolla Next Gamesia hinnoitellaan tällä hetkellä todella selvällä noin 70 %:n alenuksella suhteessa verrokkien mediaanitasoon. Tämä on kuitenkin mielestämme tällä hetkellä perusteltua, kun huomioidaan Next Gamesin lyhyen aikavälin haasteiden lisäksi verrokkien selvästi suurempi kokoluokka, monien yhtiöiden historialliset näytöt

kannattavasta kasvusta sekä yhtiöiden odotettu vakaa kannattavuuskehitys.

Yksikään vertailuryhmän yhtiöistä ei ole luonnollisesti liiketoiminnaltaan/kehitysvaiheeltaan täysin vertailukelpoinen Next Gamesin kanssa, mutta liikevaihdon kokoluokaltaan lähimpänä yhtiötä olevia MAG Interactivea ja G5 Entertainmentia hinnoitellaan tälle vuodelle 0,5x-0,9x liikevaihtokertoimilla, mikä on linjassa Next Gamesin arvostuksen kanssa. Molemmilla yhtiöillä on viime aikoina ollut kasvuhaasteita markkinoiden odotuksiin nähden, mikä on painanut yhtiöiden arvostustasoja. Tämä on mielestämme osittain rinnastettavissa Next Gamesin kohtaamiin haasteisiin ja laskeneeseen arvostustasoon.

Verrokkiryhmän kertoimista nähdään myös se, että jos Next Games onnistuu ratkaisemaan lyhyen aikavälin haasteensa ja yhtiön kasvustrategia lähtee etenemään oikeilla urilla tulevina vuosina, niin yhtiön suhteellisessa arvostustasossa olisi nousuvaraa, kun markkinoiden luottamus yhtiötä kohtaan alkaisi palautua.

Ennusteet ja arvonmääritys 3/3

DCF-malli

DCF-malli kuvaa hyvin Next Gamesin arvon herkkyyttä keskeisille muuttujille (kasvu, kannattavuus ja tuottovaatimus). Skenaariosta riippuen Next Gamesille voidaan perustella selvästi nykykursssia alempi tai myös selvästi korkeampi arvo.

DCF-mallin pohjalla olevat lyhyen aikavälin ennusteet olemme käyneet läpi ennustekappaleessa. Pitkän aikavälin ennusteissa oletamme Next Gamesin liikevaihdon kasvavan vuosina 2022-2027 keskimäärin noin 7 %:n vauhtia ja kannattavuuden olevan keskimäärin noin 7,5 %:n tasolla. Vuodesta 2028 eteenpäin olemme käyttäneet ikuisuusoletuksena 3 %:n kasvua ja 7 %:n EBIT-%.

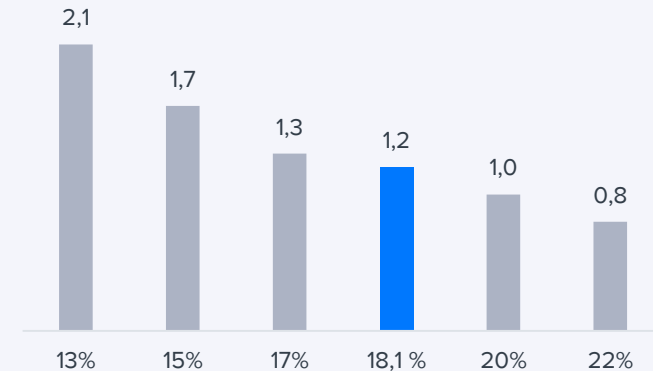
Pääoman kustannus (WACC) on asetettu 18,1 %:iin heijastellen Next Gamesin korkeaa riskiprofiilia. Yhtiön lyhyen aikavälin haasteet sekä rahoitustilanteeseen liittyvä epävarmuus kohottavat tuottovaatimusta. Olemme havainnollistaneet Next Gamesin arvon herkkyyttä tuottovaatimuksen muutoksille oikealla olevassa kuviossa nykyisten ennusteidemme mukaisessa skenaariossa.

DCF-mallimme mukainen oman pääoman arvo Next Gamesille on 22 MEUR tai 1,2 euroa osakkeelta. Mallin antama arvo on hyvin herkkä tulevien pelien liikevaihdon ja kannattavuuden kehitykselle, mitä havainnollistamme seuraavaksi kahdella esimerkillä.

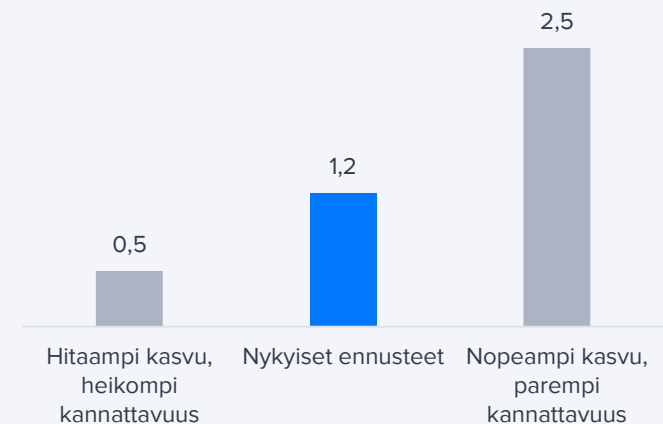
Jos nykyisiä vuosien 2020-2021 liikevaihtoennusteitamme leikkaa noin 20 %:lla, vuosien 2022-2027 keskimääräiseksi kasvuksi olettaa noin 5 % ja kannattavuusoletuksen laskee 5 %:n tasolle vuodesta 2022 eteenpäin, antaa malli Next Gamesin arvoksi enää 0,5 euroa osakkeelta.

Vastaavasti, jos mallissa olettaa vuosien 2020-2021 liikevaihdon olevan 20 % ennusteitamme korkeammalla, vuosien 2022-2027 keskimääräisen kasvun olevan 10 % ja kannattavuuden olevan 10 %:n tasolla vuodesta 2022 eteenpäin, antaa malli Next Gamesin arvoksi 2,5 euroa osakkeelta. Tässä skenaariossa Next Gamesin tuottovaatimus olisi todennäköisesti myös alhaisempi, jolloin yhtiön osakkeelle voitaisiin perustella myös selvästi yli 2,5 euron osakekohtainen arvo.

DCF arvo per osake eri tuottovaatimuksilla



DCF arvo per osake eri skenaarioissa (WACC = 18,1 %)



Vertailuryhmän kasvu ja kannattavuus

Liikevaihdon kehitys

Mobiilipeliyhtiöt	Liikevaihto 2018			Liikevaihdon kasvu-%						
	(MEUR)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Zynga Inc	791	-32 %	-21 %	11 %	-3 %	16 %	5 %	62 %	12 %	7 %
G5 Entertainment AB (publ)	143	24 %	160 %	48 %	34 %	120 %	28 %	-10 %	8 %	11 %
Glu Mobile Inc	320	-2 %	111 %	12 %	-20 %	43 %	28 %	23 %	17 %	20 %
Rovio Entertainment Oyj	281	-	-	-10 %	35 %	55 %	-5 %	13 %	5 %	3 %
MAG Interactive AB (publ)	20	-	-	-	73 %	-1 %	-17 %	-21 %	20 %	16 %
Stillfront Group AB (publ)	131	21 %	41 %	90 %	71 %	862 %	45 %	28 %	12 %	8 %
Com2uS Corp	377	6 %	188 %	85 %	18 %	-1 %	-5 %	15 %	12 %	1 %
GungHo Online Entertainment Inc	733	531 %	6 %	-11 %	-27 %	-18 %	0 %	17 %	-10 %	-6 %
IGG Inc	653	104 %	133 %	-1 %	59 %	89 %	23 %	8 %	11 %	6 %
Changyou.Com Ltd	424	18 %	2 %	1 %	-31 %	10 %	-16 %	-3 %	2 %	-4 %
Mediaani	348	20 %	76 %	11 %	26 %	30 %	3 %	14 %	11 %	7 %
Keskiarvo	387	84 %	78 %	25 %	21 %	117 %	9 %	13 %	9 %	6 %
Next Games (Inderes)	35	-	-	-	220 %	4 %	9 %	26 %	39 %	26 %

Kannattavuuden kehitys

Mobiilipeliyhtiöt	EBIT-%								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Zynga Inc	-1 %	-35 %	-24 %	-13 %	3 %	1 %	17 %	19 %	21 %
G5 Entertainment AB (publ)	-13 %	4 %	7 %	8 %	9 %	10 %	10 %	11 %	13 %
Glu Mobile Inc	-20 %	1 %	-2 %	-37 %	-30 %	-3 %	12 %	16 %	18 %
Rovio Entertainment Oyj	-	-	-	9 %	11 %	11 %	12 %	17 %	18 %
MAG Interactive AB (publ)	-	-	28 %	14 %	1 %	-31 %	-16 %	8 %	12 %
Stillfront Group AB (publ)	-90 %	-15 %	6 %	27 %	13 %	26 %	27 %	28 %	28 %
Com2uS Corp	10 %	43 %	38 %	37 %	38 %	30 %	32 %	33 %	33 %
GungHo Online Entertainment Inc	56 %	55 %	47 %	42 %	37 %	23 %	28 %	26 %	25 %
IGG Inc	9 %	33 %	22 %	24 %	29 %	31 %	29 %	30 %	31 %
Changyou.Com Ltd	41 %	1 %	26 %	25 %	31 %	24 %	26 %	24 %	43 %
Mediaani	4 %	3 %	22 %	19 %	12 %	17 %	22 %	22 %	23 %
Keskiarvo	-1 %	11 %	17 %	14 %	14 %	12 %	18 %	21 %	24 %
Next Games (Inderes)			-73 %	-7 %	-16 %	-48 %	-13 %	-2 %	3 %

Lähde: Thomson Reuters/Inderes

Vertailuryhmän arvostus

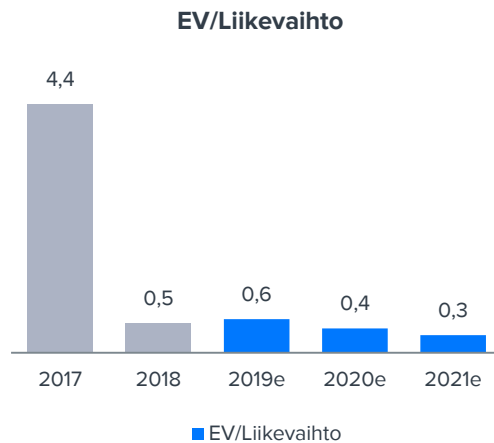
Mobiliipeliyhtiöt	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/Liikevaihto			EV/EBIT		
	MEUR	MEUR	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
Zynga Inc	5268	5137	3,9	3,5	3,2	22,5	18,6	15,8
G5 Entertainment	77	66	0,5	0,5	0,5	5,5	4,7	3,5
Glu Mobile Inc	1038	955	2,4	2,0	1,7	19,5	13,0	9,4
Rovio Entertainment	578	459	1,4	1,4	1,3	11,8	8,1	7,6
MAG Interactive	32	15	0,9	0,8	0,7		9,7	5,4
Stillfront Group	531	564	3,4	3,1	2,8	12,6	10,7	10,1
Com2uS Corp	956	421	1,1	0,9	0,9	3,5	2,9	3,0
GungHo Online Entertainment	2599	1980	1,9	2,2	2,4	6,3	6,3	7,8
IGG Inc	1296	1038	1,4	1,3	1,2	5,0	4,4	4,0
Changyou.Com	876	1073	2,5	2,5	2,6	9,9	10,5	4,1
Mediaani	916	759	1,7	1,7	1,5	9,9	8,9	6,5
Keskiarvo	1325	1171	2,0	1,8	1,7	10,7	8,9	7,1
Next Games (Inderes)	22	27	0,6	0,4	0,3	-4,8	-23,6	10,2
Erotus-% vrt. mediaani			-64 %	-75 %	-79 %	na.	na.	58 %

Lähde: Thomson Reuters, Inderes

Arvostus yhteenveto

Arvostustaso	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Osakekurssi	9,23	1,06	1,19	1,19	1,19
Osakemäärä, milj. kpl	18,2	18,5	18,5	18,9	19,4
Markkina-arvo	168	20	22	22	22
Yritysarvo (EV)	143	18	27	27	25
P/E (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	13,0
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	13,0
P/Kassavirta	16,1	neg.	neg.	neg.	9,7
P/B	4,3	0,9	1,2	1,3	1,2
P/S	5,2	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/Liikevaihto	4,4	0,5	0,6	0,4	0,3
EV/EBITDA (oik.)	neg.	neg.	neg.	7,8	3,4
EV/EBIT (oik.)	neg.	neg.	neg.	neg.	10,2
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes



Lähde: Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihto	32,5	4,8	5,7	13,4	11,3	35,2	9,8	10,2	10,9	13,4	44,4	61,8	78,1
Käyttökate	-4,7	-2,4	-2,4	-9,6	-0,9	-15,3	-1,6	-0,7	-0,1	0,3	-2,1	3,4	7,2
Poistot ja arvonalennukset	-0,4	-0,1	-0,1	-0,8	-0,7	-1,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-3,5	-4,6	-4,8
Liikevoitto ilman kertaeriä	-5,1	-2,5	-2,4	-10,3	-1,6	-16,9	-2,4	-1,6	-1,0	-0,6	-5,6	-1,1	2,4
Liikevoitto	-5,1	-2,5	-2,4	-10,3	-1,6	-16,9	-2,4	-1,6	-1,0	-0,6	-5,6	-1,1	2,4
Nettorahoituskulut	-0,5	-0,1	-0,7	-0,1	0,9	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Tulos ennen veroja	-6,0	-2,6	-3,1	-10,4	-0,8	-16,9	-2,4	-1,6	-1,1	-0,6	-5,8	-1,3	2,2
Verot	-0,1	0,8	-0,7	2,2	-3,3	-1,2	0,5	0,3	0,2	0,1	1,2	0,3	-0,4
Nettotulos	-6,1	-1,8	-3,9	-8,2	-4,1	-18,0	-2,0	-1,3	-0,9	-0,5	-4,6	-1,1	1,8
EPS (oikaistu)	-0,34	-0,10	-0,21	-0,45	-0,22	-0,98	-0,11	-0,07	-0,05	-0,03	-0,25	-0,06	0,09
EPS (raportoitu)	-0,34	-0,10	-0,21	-0,45	-0,22	-0,98	-0,11	-0,07	-0,05	-0,03	-0,25	-0,06	0,09

Tunnusluvut	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	2018	Q1'19	Q2'19e	Q3'19e	Q4'19e	2019e	2020e	2021e
Liikevaihdon kasvu-%	4,4 %	-56,2 %	-33,2 %	110,4 %	71,0 %	8,6 %	105,3 %	79,5 %	-18,7 %	18,4 %	25,9 %	39,3 %	26,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	131,3 %	532,8 %	417,5 %	698,6 %	-44,3 %	233,6 %	-4,4 %	-36,2 %	-90,0 %	-63,9 %	-67,0 %	-79,7 %	-312,0 %
Käyttökate-%	-14,4 %	-50,9 %	-41,8 %	-71,2 %	-7,7 %	-43,3 %	-16,2 %	-6,5 %	-1,2 %	2,4 %	-4,7 %	5,5 %	9,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	-15,6 %	-52,3 %	-43,0 %	-77,0 %	-14,3 %	-48,0 %	-24,4 %	-15,3 %	-9,5 %	-4,3 %	-12,6 %	-1,8 %	3,1 %
Nettotulos-%	-18,9 %	-37,6 %	-68,3 %	-61,3 %	-36,3 %	-51,2 %	-19,9 %	-12,6 %	-7,9 %	-3,8 %	-10,4 %	-1,7 %	2,3 %

Lähde: Inderes

Tase

Vastaavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Pysyvät vastaavat	14,4	22,8	24,0	24,3	24,7
Liikearvo	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Aineettomat hyödykkeet	6,8	10,3	11,9	12,7	13,5
Käyttöomaisuus	0,3	6,7	6,4	5,9	5,4
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Muut pitkäaikaiset varat	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
Laskennalliset verosaamiset	2,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Vaihtuvat vastaavat	31,4	13,6	8,9	11,7	14,1
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	5,0	6,3	6,7	8,7	10,2
Likvidit varat	26,4	7,3	2,2	3,1	3,9
Taseen loppusumma	45,7	36,5	32,9	36,1	38,7

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Oma pääoma	39,4	22,9	18,2	17,1	18,9
Osakepääoma	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Kertyneet voittovarot	-14,6	-31,1	-35,7	-36,8	-35,1
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	53,9	53,9	53,9	53,9	53,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	0,6	4,7	6,3	7,2	6,2
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lainat rahoituslaitoksilta	0,6	4,7	6,3	7,2	6,2
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	5,7	8,9	8,4	11,8	13,7
Lainat rahoituslaitoksilta	0,3	1,2	0,4	0,6	0,4
Lyhytaikaiset korottomat velat	5,4	7,7	8,0	11,1	13,3
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	45,7	36,5	32,9	36,1	38,7

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

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

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

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

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttiero. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti.

Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavaa arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa-analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaamaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:
Osta >15 %

Lisää 5-15 %

Vähennä -5-5 %

Myy < -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analytikoilla 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 analytikon palkitseminen ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

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, sijoittajaviestintään liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13.6.2017	Lisää	8,50 €	7,50 €
17.7.2017	Lisää	8,50 €	7,41 €
4.9.2017	Lisää	12,50 €	12,00 €
3.11.2017	Vähennä	10,50 €	10,81 €
13.12.2017	Vähennä	9,00 €	9,00 €
31.1.2018	Vähennä	7,70 €	8,04 €
30.4.2018	Vähennä	5,40 €	5,60 €
27.6.2018	Myy	5,60 €	7,75 €
23.7.2018	Myy	5,90 €	7,42 €
28.8.2018	Vähennä	4,30 €	4,44 €
5.11.2018	Myy	2,00 €	2,40 €
7.12.2018	Vähennä	1,20 €	1,26 €
11.1.2019	Vähennä	2,00 €	2,07 €
18.2.2019	Vähennä	1,40 €	1,40 €
29.4.2019	Vähennä	1,40 €	1,42 €
4.6.2019	Vähennä	1,20 €	1,19 €



Inderes on kaikille osakesijoittajille avoin analyysipalvelu ja yhteisö. Toimintaamme ohjaavat viisi periaatetta: riippumattomuus, laadukas analyysi, intohimo osakemarkkinoita kohtaan, pääomamarkkinoiden avoimuuden parantaminen sekä toiminta yhteisönä yhteisen hyvän edistämiseksi. Tavoitteemme on vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan edistämällä kotimaista omistajuutta ja kansankapitalismia. Yhteisöömme kuuluvat sijoittajat oppivat tuntemaan kohdeyhtiöt paremmin, ymmärtävät omistajuuden merkityksen ja voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi. Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon. Inderes-yhteisöön kuuluu yli 35 000 aktiivista sijoittajaa ja yli 100 kotimaista pörssiyritystä, jotka haluavat pitää omistajiensa tietotarpeista huolta. Palvelemme yhteisöämme yli 20 työntekijän tiimillä intohimosta osakesijoittamiseen.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa www.inderes.fi

Palkinnot



2015, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2014, 2016, 2017
Suositustarkkuus



2014, 2015, 2016, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2012, 2016, 2018
Suositustarkkuus



2012, 2016, 2017, 2018
Suositus- ja
ennustetarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2017
Suositustarkkuus



2018
Ennustetarkkuus



**Analyysi kuuluu
kaikille.**