

Alkuvuosi vahvistaa näkemystämme strategian etenemisestä

Tarkistamme Remedyn tavoitehinnan 7,5 euroon (aik. 7,4 euroa) ja nostamme suosituksemme osta-tasolle (aik. lisää) yhtiön osakekurssin laskun sekä vahvan H1-raportin myötä. Yhtiön H1-raportti ylitti ennusteemme selvästi ja vahvisti näkemystämme Remedyn strategian etenemisestä oikeaan suuntaan, vaikka selkeä tulosylitys osin selittyi liikevaihdon tuloutusten ajoituksilla. Remedy on strategiassaan rakennusvaiheessa vuodet 2017-2018 ja osaketta on katsottava vuoteen 2019, jolloin yhtiön seuraava itseomistettun IP:n pelijulkaisu tulee arviomme mukaan myyntiin. Varovaisiin pelimyynnin oletuksiin pohjautuvan vuoden 2019 ennusteemme valossa osakkeen arvostus on hyvin maltillinen.

Tulos ylitti reilusti ennusteemme

Remedyn eilen julkaistava H1-raportti ylitti ennusteemme reilusti, mikä johtui arviomme mukaan pääosin yhtiön saamien kehitysmaksujen ajoituksista. Ensimmäiselle vuosipuoliskolle osui todennäköisesti selkeästi arvioimaamme enemmän P7- ja Crossfire 2 -peleihin liittyviä kehitysmaksuja, sillä olimme odottaneet vuoden 2017 liikevaihdon painottuvan vahvasti H2:n puolelle. Liikevaihto kasvoi noin 8 % vertailukaudesta 8,3 MEUR:oon ylittäen reippaasti 4,5 MEUR:n ennusteemme, joka ei odottanut vielä H1:lle tuloutuvan merkittävää liikevaihtoa P7-peliprojektista. Liikevaihdon oltua selkeästi ennusteitamme korkeampi myös H1:n tulos ylitti ennusteemme selvästi. Liikevoitto oli 0,6 MEUR (H1'16: 1,6 MEUR), kun odotimme yli 2 MEUR:n liiketappiota.

Strategia etenee oikeaan suuntaan, tarkistimme ennusteita ylöspäin

Remedyn strategia etenee odotusten mukaisesti ja molemmat kehitteillä olevat pelit ovat suunnitelmien mukaisissa kehitysvaiheissa. Yhtiö solmi alkuvuoden aikana molempiin kehitteillä oleviin peliprojekteihin liittyvät sopimukset, mikä tuo näkyvyyttä lähivuosien liikevaihtotasoon. Hyvä H1-raportti vahvisti näkemystämme Remedyn strategian etenemisestä oikeaan suuntaan, mutta muistutamme, että puoli vuotta on Remedyn liiketoimintamallissa hyvin lyhyt tarkastelujakso. Yhtiön tase on erittäin vahva (nettokassa 22,2 MEUR, omavaraisuus 88 %), mikä antaa hyvät edellytykset strategian toteutukseen. Olemme tarkistaneet ennusteitamme vuosien 2017-2018 osalta etenkin tuloksen osalta ylöspäin. Vuosien 2017-2018 tuloksella on kuitenkin Remedyn tulevaisuuden kannalta hyvin vähän merkitystä. Sijoittajien on syytä pitää katseet vuodessa 2019, jolloin yhtiön strategia siirtyy vaiheeseen, jossa moniprojektimalli on saatu ajettua ylös ja yhtiö alkaa saada olennaisia rojalituottoja itseomistetuista peli-IP:istä. P7-julkaisun ja varovaisen myyntiennusteemme (1,5 milj. kpl) toteutuessa liikevaihto nousee yli 30 MEUR:oon ja liiketulos kasvaa 7,6 MEUR:oon.

Tuottopotentiali houkutteleva tulosenusteemme toteutuessa

Vuosien 2017-2018 ennusteilla Remedyn osakkeen arvostus näyttää korkealta, koska yhtiön tulos tulee ennusteemme mukaan jäämään vaatimattomalle tasolle strategian mukaisten panostusten ja pelijulkaisujen ajoitusten takia. Vuosi 2019 on ensimmäinen vuosi, joka alkaa heijastella yhtiön strategian siirtymistä liiketoimintamallin skaalautuvampaan vaiheeseen. Nykyisellä osakekurssilla yhtiön 2019e P/E on 12,5x ja EV/EBIT 6x, mikä tarjoaa houkuttelevan tuottopotentialin tulosenusteemme toteutuessa.

Analyttikko

Mikael Rautanen
+358 50 346 0321
mikael.rautanen@inderes.fi



Suositus

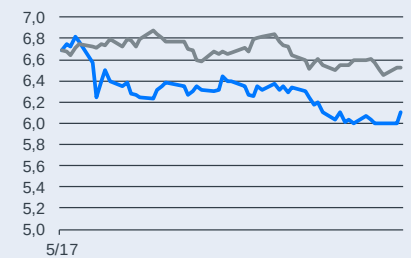
Osta



Edellinen: Lisää

Tavoitehintaa 7,50 EUR

Edellinen: 7,40



Lähde: Bloomberg

Ei-lisen päätös 6,31 EUR

12 kk vaihteluväli 5,95-7,18 EUR

Potentiaali 18,9 %

Katso yhtiön toimitusjohtajan
videohaastattelu H1'17 tuloksen
jälkeen:



Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto	Liikevoitto-	Tulos ennen	Tulos/	Osinko/	EV/	EV/	EV/	P/E	Osinko-
	MEUR	(EBIT)	marginaali	veroja (PTP)	osake	osake	Liikevaihto	EBITDA	EBIT	(x)	tuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2015	13,7	0,8	6,1 %	0,7	0,67	0,20	-0,4	-5,1	-6,3	0,0	
2016	16,4	3,9	24,0 %	3,7	0,26	0,05	3,5	14,1	14,7	21,6	0,9 %
2017e	18,6	2,3	12,2 %	2,2	0,15	0,00	2,8	17,3	18,5	33,3	0,0 %
2018e	20,9	1,3	6,3 %	1,3	0,08	0,00	2,5	35,6	39,8	76,1	0,0 %
2019e	31,2	7,6	24,3 %	7,5	0,50	0,20	1,5	6,0	6,2	12,7	3,2 %
Markkina-arvo, MEUR			76	OPO / osake 2017e, EUR			1,78	CAGR EPS, 2016-2019, %			24 %
Nettovelka 2017e, MEUR			-24	P/B 2017e			3,6	CAGR kasvu, 2016-2019, %			24 %
Yritysarvo (EV), MEUR			53	Nettovelkaisuusaste 2017e, %			-111,1 %	ROE 2017e, %			12,6 %
Taseen koko 2017e, MEUR			25	Omavaraisuusaste 2017e, %			85,3 %	ROCE 2017e, %			15,6 %

H1-tulos ylitti ennusteemme selvästi

Kehitysmaksujen ajoitukset vaikuttivat ylitykseen

Remedyn eilen julkaisema H1-raportti ylitti ennusteemme reilusti, mikä johtui arvioimme mukaan pääosin yhtiön saamien kehitysmaksujen ajoituksista. Ensimmäiselle vuosipuoliskolle osui todennäköisesti selkeästi arvioimaamme enemmän P7- ja Crossfire 2 -peleihin liittyviä kehitysmaksuja, sillä olimme odottaneet vuoden 2017 liikevaihdon painottuvan vahvasti H2:n puolelle. Lisäksi yhtiö sai vielä jonkin Alan Wake -peliin liittyviä tuottoja alkuvuodelle, mutta arvioimme niiden painoarvon olevan hyvin vähäinen. Yhtiön liikevaihto kasvoi noin 8 % vertailukaudesta 8,3 MEUR:oon ylittäen reippaasti 4,5 MEUR:n ennusteemme, joka ei odottanut vielä H1:lle tuloutuvan merkittävää liikevaihtoa P7-peliprojektista.

Liikevaihdon oltua selkeästi ennusteitamme korkeampi myös H1:n tulos ylitti ennusteemme selvästi. Liikevoitto oli 0,6 MEUR (H1'16: 1,6 MEUR), kun odotimme yli 2 MEUR:n liiketappiota. Tulosta rasittivat 0,6 MEUR:lla listautumiseen liittyvät kustannukset. Vertailukaudella Remedyn liikevaihto kertyi pääasiassa Microsoftille kehitetyn Quantum Break -pelin kehitystuotoista. Tällä hetkellä Remedy kehittää korealaiselle Smilegatelille räätälöitynä kehitystyönä Crossfire -pelisarjan yksinpeliosuutta. Lisäksi yhtiöllä on Digital Brosin kanssa 7,75 miljoonan euron julkaisusopimus P7-pelistä, joka sisältää 45 prosentin rojaltilosuuden nettomyynnistä.

Strategia etenee oikeaan suuntaan

Remedyn strategia etenee odotusten mukaisesti ja molemmat kehitteillä olevat pelit ovat suunnitelmien mukaisissa kehitysvaiheissa. Yhtiö solmi alkuvuoden aikana molempiin kehitteillä oleviin peliprojekteihin liittyvät sopimukset, mikä tuo hyvää näkyvyyttä lähivuosien liikevaihtotasoon. Odotamme Remedyn tämän ja ensi vuoden liikevaihdon muodostuvan pääasiassa Smilegaten Crossfire -pelikehityksen tuotoista ja pienemmässä määrin P7-projektiin liittyvistä kehitystuotoista. Vuodesta 2019 alkaen odotamme liikevaihtoa alkavan muodostua P7:n rojaltiluotoista sekä kolmannesta pelihankkeesta.

Remedy on aloittanut H1 loppupuolella rekrytointikampanjan, mikä signaloi moniprojektimalliin siirtymisen edistymisestä sekä P7-projektin siirtymistä pian esituotannosta tuotantoon. Yhtiö toisti ohjeistuksensa, että vuodet 2017-2018 ovat uuden strategian rakennusvaiheita ja panostukset tulevat rasittamaan tulosta, eikä yhtiö anna siten tarkempaa ohjeistusta vuodelle 2017. Hyvä H1-raportti vahvisti näkemystämme Remedyn strategian etenemisestä oikeaan suuntaan, mutta muistutamme, että puoli vuotta on Remedyn liiketoimintamallissa hyvin lyhyt tarkastelujakso.

Ennustetaulukko	H1'16	H1'17	H1'17e	H1'17e	Konsensus		Erotus (%)	2017e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. Inderes	Inderes
Liikevaihto	7,7	8,3	4,5				85 %	19
Käyttökate	1,7	0,7	-2,2				-132 %	2,5
Liikevoitto	1,6	0,6	-2,3				-127 %	2,3
Tulos ennen veroja	1,5	0,6	-2,3				-126 %	2,2
EPS (oikaistu)	0,12	0,08	-0,19				-143 %	0,19
Liikevaihdon kasvu-%	0,0 %	7,6 %	-41,7 %				49,3 %-yks.	13,2 %
Liikevoitto-%	20,8 %	14,4 %	-50,7 %				65,1 %-yks.	15,3 %

Lähde: Inderes

Tulos kehittyi odotuksiamme paremmin

Tarkistimme lähivuosien ennusteita ylöspäin

Olemme tarkistaneet ennusteitamme vuosien 2017-2018 osalta etenkin tuloksen osalta ylöspäin. Odotamme nyt vuoden 2017 liikevaihdon olevan 18,6 MEUR (aik. 17,8 MEUR). Remedy sai H1 aikana myönteisen päätöksen Tekesin myöntämiin noin 3,7 MEUR:n tuotekehityslainaan sekä vajaan 1 MEUR:n suuruiseen avustukseen organisaation kehitysprojektiin, mikä vaikutti positiivisesti tämän ja ensi vuoden tulosennusteisiimme. Lisäksi Remedyn henkilöstön lukumäärä on kasvanut hieman alkuperäisiä odotuksiamme hitaammin ja kulurakenne on hieman arvioimaamme alempi.

Ennustamme nyt 2017 liikevoiton olevan 2,3 MEUR (aik. 1,0 MEUR) ja osakekohtaisen tuloksen 0,15 euroa (aik. 0,07 euroa). Vuoden 2018 liikevoiton arvioimme edelleen olevan vain niukasti voitolla 1,3 MEUR:ssa (aik. 0,7 MEUR) eikä yhtiön kannattavuus nouse vielä täyteen potentiaaliin. Vuosien 2017-2018 tuloksella on kuitenkin Remedyn tulevaisuuden kannalta hyvin vähän merkitystä. Sijoittajien on syytä pitää katseet vuodessa 2019, jolloin yhtiön strategia siirtyy vaiheeseen, jossa moniprojektimalli on saatu ajettua ylös ja yhtiö alkaa saada rojaltiluottoja itseomistetuista peli-IP:istä. P7-julkaisun ja varovaisen myyntiennusteemme (1,5 milj. kpl) toteutuessa liikevaihto nousee yli 30 MEUR:oon ja liiketulos kasvaa 7,6

MEUR:oon. Muistutamme, ettei Remedy aktivoi tuotekehitystä tai pelikehitystä taseeseen, minkä takia yhtiön liiketoimintamallissa tuloslaskelmassa kustannukset syntyvät hyvin etupainotteisesti ja tuotot painottuvat pelijulkaisujen ajankohtaan.

Yhtiön tase on erittäin vahva (nettokassa 22,2 MEUR, omavaraisuus 88 %) osakeannin jälkeen ja lisäksi yhtiöllä on käytettävissään Tekesin tuotekehityslaina. Tämä antaa yhtiölle hyvät edellytykset strategian toteutukseen, parantaa Remedyn neuvotteluasemaa julkaisukumppaneita kohtaan sekä tarvittaessa mahdollistaa suuremman riskinoton tulevien omien peliprojektien rahoituksessa. Yhtiön tase on erittäin yksinkertainen ja siisti ja pitää sisällään käytännössä yhtiön kassan.

Ennustemuutokset	2017e	2017e	Muutos	2018e	2018e	Muutos	2019e	2019e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	17,8	18,6	5 %	21	21	0 %	31	31	0 %
Käyttökate	1,2	2,5	108 %	0,8	1,5	75 %	7,4	7,8	4 %
Liikevoitto	1,0	2,3	126 %	0,7	1,3	91 %	7,3	7,6	5 %
Tulos ennen veroja	1,0	2,2	123 %	0,6	1,3	99 %	7,2	7,5	5 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,07	0,19	186 %	0,04	0,08	99 %	0,48	0,50	5 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	
Lähde: Inderes									

2019 arvostus houkutteleva P7-pelin julkaisun myötä

Vuosien 2017-2018 arvostuskertoimet vielä korkealla

Remedyn arvonmuodostus on hyvin riippuvainen pelimyyntistä sekä yhtiön kyvystä siirtyä onnistuneesti moniprojektimalliin ja omien pelibrändien kehitykseen, jolloin yhtiö saa suuremman tuottopotentialin pelimyyntin menestyksestä. Hyvä H1-raportti vahvisti näkemystämme, että Remedy onnistuu strategiansa toteuttamisessa. Yhtiön vahva ja pitkä historia menestyvien pelien kehityksestä antaa myös luottamusta strategian onnistumiseen. Vuosien 2017-2018 ennusteilla osakkeen arvostus näyttää korkealta, koska yhtiön tulos tulee ennustemme mukaan jäämään vaatimattomalle tasolle strategian mukaisten panostusten johdosta. Vuosi 2019 on ensimmäinen vuosi, joka alkaa heijastella yhtiön strategian edistymistä. Nykyisellä osakekurssilla yhtiön 2019e P/E on 12,5x ja EV/EBIT 6x, mikä tarjoaa houkuttelevan tuottopotentialin tulosenustemme toteutuessa.

Arvostus suhteessa vertailuryhmään maltillinen

Listautumiskuluista oikaistulla 2017 vuoden tulosenusteeillamme Remedyn P/E-kerroin on jo vertailuryhmän tasolla, mutta vertailuryhmän mediaani P/E-kerroin on tälle vuodelle korkealla 35x tasolla. Vuoden 2017 oikaistulla liikevoitolla laskettu EV/EBIT-kerroin on 30 % alle vertailuryhmän mediaanin. Ensi vuonna ennusteessamme liikevoittoa rasittavat strategian mukaiset panostukset ja kerroin nousee selvästi. EV/Liikevaihto-kertoimilla Remedy on arvostettu 28 % alle vertailuryhmän.

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%	
		MEUR	MEUR	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e
Frontier Developments	705,00	282	272	34,5		17,2	34,0	6,7	8,3	26,0	300,9		
Zynga	3,61	2670	2040	25,3	16,8	19,8	14,4	2,8	2,6	38,6	28,0		
CD Projekt	86,82	1905	1748	37,2	40,5	35,3	37,7	15,7	16,7	46,8	51,5	0,6	0,7
Focus Home Interactive	26,74	128	117	10,2	8,8	9,7	8,3	1,3	1,2	17,7	15,1	2,5	2,8
THQ Nordic	72,50	434	422	21,3	15,5	14,0	10,2	6,7	5,1	31,2	22,5		
Starbreeze	15,10	451	399		15,7			8,4	3,5		26,8		
G5 Entertainment	395,00	351	346	25,4	21,0	17,8	16,1	3,0	2,8	31,2	26,7	0,4	0,6
Stillfront Group	95,00	63	62	18,4	6,9	11,0	5,2	3,6	2,1	27,3	10,0		
Ubisoft	55,06	6227	6284	27,6	22,4	9,2	7,9	4,2	3,6	40,7	32,4		
Take-Two Interactive	91,45	8231	7321	33,2	24,8	28,9	23,0	4,6	4,9	45,8	42,0		
Next Games	7,40	135	114		108,0		27,1	2,8	1,7		113,8		
F-Secure	4,10	652	569	48,8	24,7	33,5	19,8	3,3	3,0	61,3	36,1	1,8	2,0
Basware	41,13	578	594				48,7	3,9	3,6				0,1
Remedy (Inderes)	6,31	76	53	18,5	39,8	17,3	35,6	2,8	2,5	33,3	76,1	0,0	0,0
Keskiarvo				28,2	27,7	19,6	21,0	5,2	4,5	36,7	58,8	1,3	1,2
Mediaani				26,5	21,0	17,5	18,0	3,9	3,5	34,9	30,2	1,2	0,7
Erotus-% vrt. mediaani				-30 %	90 %	-1 %	98 %	-28 %	-28 %	-5 %	152 %	-100 %	-100 %

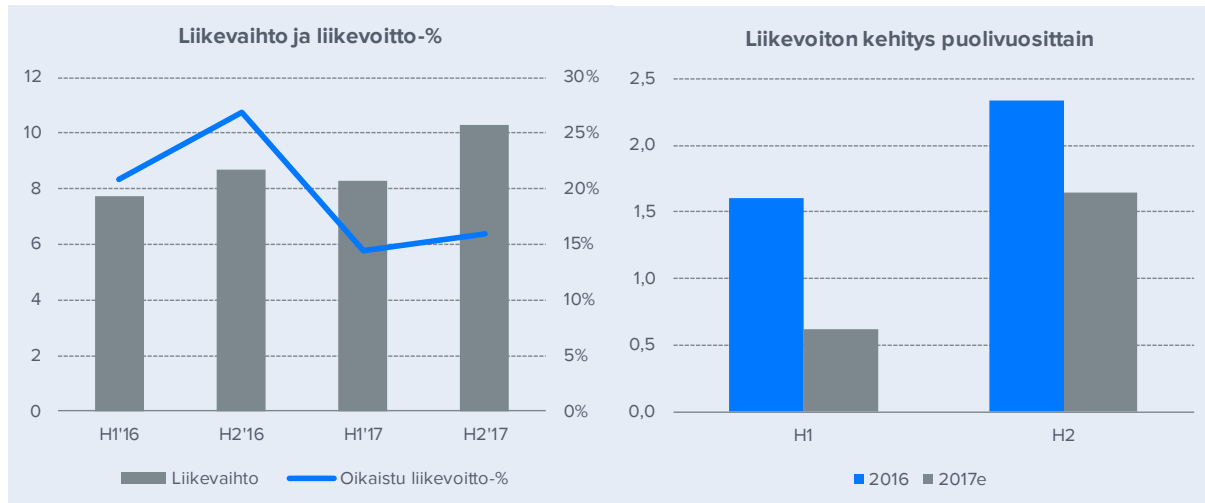
Lähde: Reuters

Tuloslaskelma ja ennusteet puolivuositain

Tuloskehitys puolivuositasolla	2015	H1'16	H2'16	2016	H1'17	H2'17	2017e	2018e	2019e
Liikevaihto	13,7	7,7	8,7	16,4	8,3	10,3	18,6	20,9	31,2
	13,7	7,7	8,7	16,4	8,3	10,3	18,6	20,9	31,2
Käyttökate	1,0	1,7	2,4	4,1	0,7	1,7	2,5	1,5	7,8
Poistot ja arvonalennukset	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Liikevoitto ilman kertaeriä	0,8	1,6	2,3	3,9	1,2	1,6	2,8	1,3	7,6
Liikevoitto	0,8	1,6	2,3	3,9	0,6	1,6	2,3	1,3	7,6
	0,8	1,6	2,3	3,9	0,6	1,6	2,3	1,3	7,6
Nettorahoituskulut	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Tulos ennen veroja	0,7	1,5	2,2	3,7	0,6	1,6	2,2	1,3	7,5
Verot	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	-1,5
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	0,7	1,5	1,7	3,2	0,5	1,3	1,8	1,0	6,0
EPS (oikaistu)	0,67	0,12	0,14	0,26	0,08	0,11	0,19	0,08	0,50
EPS (raportoitu)	0,67	0,12	0,14	0,26	0,04	0,11	0,15	0,08	0,50

Tunnusluvut	2015	H1'16	H2'16	2016	H1'17	H2'17	2017e	2018e	2019e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	15,1 %	-	19,4 %	19,4 %	7,6 %	18,2 %	13,2 %	12,2 %	49,6 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	320,8 %	-	181,0 %	374,4 %	-25,8 %	-28,2 %	-28,1 %	-53,8 %	478,6 %
<i>Käyttökate-%</i>	7,4 %	21,8 %	25,1 %	25,1 %	8,5 %	17,0 %	13,2 %	7,0 %	24,9 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	6,1 %	20,8 %	26,9 %	24,0 %	14,4 %	16,0 %	15,3 %	6,3 %	24,3 %
<i>Nettotulos-%</i>	5,4 %	19,5 %	19,1 %	19,3 %	6,3 %	12,7 %	9,9 %	4,8 %	19,3 %

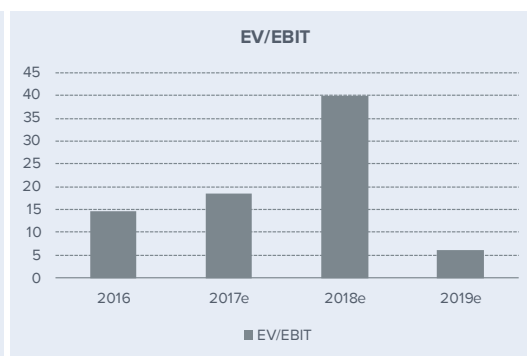
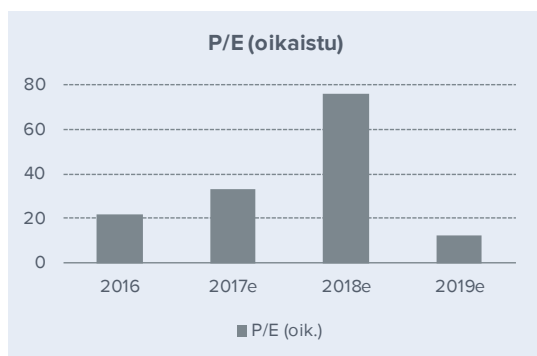
Lähde: Inderes



Arvostus

Arvostustaso	2016	2017e	2018e	2019e
Osakekurssi	5,65	6,31	6,31	6,31
Markkina-arvo	68	76	76	76
Yritysarvo (EV)	58	53	52	47
P/E (oik.)	21,6	33,3	76,1	12,7
P/E	21,6	41,7	76,1	12,7
P/Kassavirta	10,8	5,3	256,1	14,4
P/B	9,1	3,6	3,4	2,7
P/S	4,2	4,1	3,7	2,4
EV/Liikevaihto	3,5	2,8	2,5	1,5
EV/EBITDA	14,1	17,3	35,6	6,0
EV/EBIT	14,7	18,5	39,8	6,2
Osinko/tulos (%)	18,9 %	0,0 %	0,0 %	40,0 %
Osinkotuotto-%	0,9 %	0,0 %	0,0 %	3,2 %

Lähde: Inderes

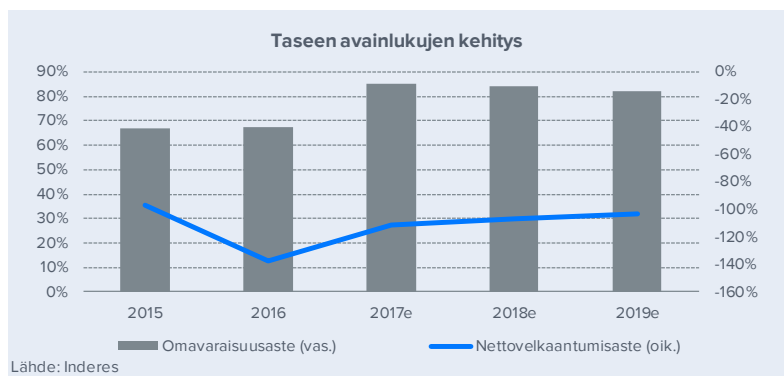


Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

Vastaavaa (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	0	0	0	1
Liikearvo	0	0	0	0
Aineettomat oikeudet	0	0	0	0
Käyttöomaisuus	0	0	0	1
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0	0	0	0
Muut sijoitukset	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	0	0	0	0
Laskennalliset verosaamiset	0	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat	11	25	26	34
Varastot	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0
Myyntisaamiset	0	1	2	5
Likvidit varat	10	24	24	29
Taseen loppusumma	11	25	27	35

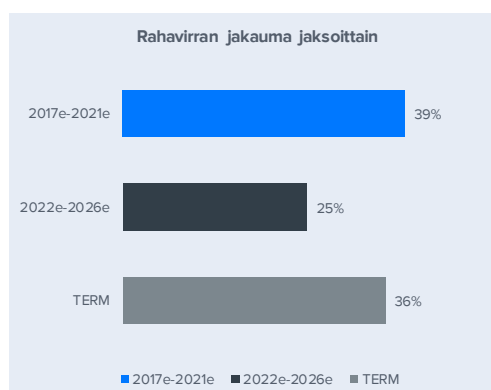
Vastattavaa (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e
Oma pääoma	8	21	22	29
Osakepääoma	0	0	0	0
Kertyneet voittovarot	7	8	9	15
Omat osakkeet	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0
Muu oma pääoma	0	13	13	13
Vähemmistöosuus	0	0	0	0
Pitkäaikaiset velat	0	0	0	0
Laskennalliset verovelat	0	0	0	0
Varaukset	0	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	0	0	0	0
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0	0
Lyhytaikaiset velat	4	4	4	6
Lainat rahoituslaitoksilta	0	0	0	0
Lyhytaikaiset korottomat velat	4	4	4	6
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0
Taseen loppusumma	11	25	27	35



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TERM
Liikevoitto	3,9	2,3	1,3	7,6	8,2	11,0	12,8	15,0	17,6	17,2	15,2	
+ Kokonaispoistot	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	
- Maksetut verot	-0,6	-0,4	-0,3	-1,5	-1,6	-2,2	-2,5	-3,0	-3,5	-3,4	-3,0	
- verot rahoituskuluista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	2,9	-0,4	-0,7	-0,5	1,8	0,8	1,6	1,9	1,8	0,5	0,3	
Operatiivinen kassavirta	6,4	1,6	0,5	5,7	8,6	9,9	12,1	14,3	16,3	14,8	13,0	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	6,3	1,4	0,3	5,3	8,3	9,4	11,7	13,8	15,7	14,2	12,4	
+/- Muut	0,0	13,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	6,3	14,4	0,3	5,3	8,3	9,4	11,7	13,8	15,7	14,2	12,4	124,9
Diskontattu vapaa kassavirta	26,8	0,3	4,0	5,5	5,5	6,0	6,2	6,3	5,0	3,9	39,0	
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	95,3	81,5	81,3	77,3	71,9	66,4	60,4	54,2	47,9	42,9	39,0	
Velaton arvo DCF	95,3											
- Korolliset velat	0,0											
+ Rahavarat	10,3											
- Vähemmistöosuus	0,0											
- Osinko/pääomapalautus	-0,6											
Oman pääoman arvo DCF	105,1											
Oman pääoman arvo DCF per osake	8,68											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	5,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	5,00 %
Riskiton korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	13,2 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	13,2 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2014	2015	2016	2017e	2018e
Liikevaihto	11,9	13,7	16,4	18,6	20,9
EBITDA	0,5	1,0	4,1	2,5	1,5
EBITDA-marginaali (%)	4,2	7,4	25,1	13,2	7,0
EBIT	0,2	0,8	3,9	2,3	1,3
Voitto ennen veroja	1,6	0,7	3,7	2,2	1,3
Nettovoitto	1,6	0,7	3,2	1,8	1,0
Kertaluontoiset erät	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0

Tase	2014	2015	2016	2017e	2018e
Taseen loppusumma	7,3	8,0	11,2	25,2	26,7
Oma pääoma	5,1	5,4	7,5	21,5	22,5
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0

Kassavirta	2014	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	0,5	1,0	4,1	2,5	1,5
Nettokäyttöpääoman muutos	0,2	0,6	2,9	-0,4	-0,7
Operatiivinen kassavirta	0,7	1,6	6,4	1,6	0,5
Vapaa kassavirta	0,6	1,5	6,3	14,4	0,3

Yhtiökuvaus
Remedy Entertainment Oy on suomalainen peliyhtiö, joka kehittää toiminnantäyteisiä ja elokuvamaisia konsoli- ja tietokonepelejä, joita julkaisevat tunnetut kansainväliset kumppanit kuten Microsoft, Rockstar Games ja Smilegate. Remedyn pelit ovat saaneet yli 100 kunniamainintaa ja palkintoa alan arvostetuimmilta tahoilta. Time-lehti palkitsi Alan Waken vuoden parhaana videopelinä vuonna 2010.

Osakekohtaiset luvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
EPS	1,20	0,67	0,26	0,15	0,08
EPS oikaistu	1,20	0,67	0,26	0,19	0,08
Operat. kassavirta per osake	0,54	1,47	0,53	0,14	0,04
Tasearvo per osake	3,79	4,89	0,62	1,78	1,86
Osinko per osake	0,00	0,20	0,05	0,00	0,00
Voitonjako, %	0	30	19	0	0
Osinkotuotto, %			0,9	0,0	0,0

Tunnusluvut	2014	2015	2016	2017e	2018e
P/E	0,0	0,0	21,6	41,7	76,1
P/B	0,0	0,0	9,1	3,6	3,4
P/Liikevaihto	0,0	0,0	4,2	4,1	3,7
P/CF	0,0	0,0	10,7	46,3	151,2
EV/Liikevaihto	-0,3	-0,4	3,5	2,8	2,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	14,1	21,4	35,6
EV/EBIT	neg.	neg.	14,7	23,2	39,8

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Markus Mäki	30,6 %
Accendo Capital SICAV, SIF	13,4 %
Sami Järvi	7,6 %
Mika Reini	5,1 %
Tero Virtala	3,2 %
Petri Järvilehto	2,7 %

Suositus historia, viimeiset 12 kk

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
30.5.2017	Lisää	7,40 €	6,69 €
17.8.2017	Osta	7,50 €	6,31 €

Vastuuvapauslauseke

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

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

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. 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 seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

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

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

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

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

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