

Rovio Entertainment

Seurannan aloitus

3/2021

Mobiilipelialan vakaalta toimijalta ei odoteta liikoja

Aloitamme mobiilipeliyhtiö Rovion seurannan osta-suosituksella ja 7,5 euron tavoitehinnalla. Rovion nykyinen vakaa peliportfolio, vahva tase ja hyvä kassavirta antavat yhtiölle hyvät edellytykset uusien menestyspelien luomiseen ja yritysostoihin, joilla kääntää liikevaihto takaisin kasvu-uralle. Samaan aikaan osakkeeseen ladatut kasvuodotukset ovat maltillisia, jolloin kasvunäkymän kirkastuessa sekä arvostuskertoimissa että ennusteissa olisi nousupotentiaalia. Matala arvostus rajaa osaltaan myös osakkeen laskuvaraa skenaariossa, jossa seuraavat pelijulkaisut eivät lähde lentoon. Siten pidämme osakkeen tuotto/riski-suhdetta nykytasolla houkuttelevana.

Angry Birdseistä tuttu mobiilipeliyhtiö

Rovio on mobiilipeleihin keskittyvä peliyhtiö, joka tunnetaan maailmanlaajuisesti Angry Birds -brändistään. Viime vuosikymmenen alussa alkaneen Angry Birds -ilmiön jälkeen yhtiö on käynyt läpi rakennemuutoksen peliyhtiöstä kokonaisvaltaiseksi viihdeyhtiöksi ja takaisin. Vuodesta 2017 lähtien Rovio on keskittynyt ensisijaisesti peleihin (2020: 95 % lv:sta) ja brändilisenointi on nykyään enemmänkin peliliiketoimintaa tukeva markkinointityökalu. Rovion liikevaihto vuonna 2020 oli 272 MEUR ja oikaistu liikevoitto 47,2 MEUR (EBIT-% 17 %). Viime vuosina Rovion peliliiketoiminnan kasvu on ollut vakaata (CAGR 18-20: 1,4 %), kun taas brändilisenoinnin liikevaihto on ollut laskussa (CAGR 18-20 -34 %) pienentyvien elokuvatuottojen sekä laskeneen kuluttajatuotemyynnin mukana.

Peliliiketoiminnan kasvattaminen nojaa Angry Birds -peleihin sekä uusiin pelibrändeihin

Rovion peliportfolio on elinkaareltaan kypsässä vaiheessa ja koostuu pääosin Angry Birds -peleistä, jotka tuottavat hyvää kassavirtaa ja luovat vahvan perustan Rovion liiketoiminnalle. Tämän päälle Rovio on lähtenyt strategiassaan laajentumaan strategia- ja roolipeleihin tavoitteenaan kasvu sekä uusien pelibrändien luominen Angry Birdsien rinnalle. Kasvua tavoitellaan orgaanisesti sekä pieniä ja keskisuuria pelistudioita ostamalla. Strategian onnistuessa kasvu heijastuu lopulta myös tulokseen, kun uudet pelit pääsevät elinkaarensa kypsään vaiheeseen. Uusien pelibrändien osalta strategian ensimmäisiä näyttöjä saadaan huhtikuussa julkaistavan Darkfire Heroesin myötä.

Peliportfolion muodonmuutos painaa lähivuosien kannattavuutta

Lähivuosina peliportfolion painopisteen asteittainen muutos kohti kasvupelejä tulee hyvin todennäköisesti painamaan Rovion kannattavuutta kasvavien käyttäjähankintainvestointien vuoksi. Ennustamme yhtiön tuloksen laskevan selvästi vuosina 2021-2022 (EBIT: 33 MEUR ja 31 MEUR) viime vuoden ennätystasolta, kun uusia pelejä skaalataan markkinoille. Odotamme samalla vanhojen pelien liikevaihdon laskevan asteittain. Heikon näkyvyyden vuoksi oletamme Rovion uusien pelien liikevaihdon kehittyvän lähivuosina hieman maltillisemmin kuin yhtiön viime vuosina julkaisemat pelit keskimäärin. Siten ennustamme liikevaihdon laskevan tänä vuonna vielä 2,5 %, mutta kääntyvän ensi vuonna 8 %:n kasvuun uusien pelien vetämänä.

Osakkeeseen ladatut kasvuodotukset maltillisia

Vuoden 2020 toteutuneella tuloksella Rovion vahvan nettokassan huomioiva EV/EBIT-kerroin on erittäin matala (6,6x). Ennustamastamme merkittävästä tuloksen laskusta huolimatta arvostuskertoimet (EV/EBIT: 9,4x-9,5x) pysyttelevät vuosina 2021-2022 kohtuullisina. Liikevaihtokertoimella (2021e EV/S: 1,2x) Roviota hinnoitellaan peräti 60 % alle verrokkiryhmän heijastellen yhtiön tällä hetkellä heikompa kasvuprofiilia. Mielestämme jo kohtalainen suoritus riittää perustelemaan Rovion nykyisen arvon, jonka päälle sijoittaja saa option uusista menestyspeleistä, joita yhtiö on pystynyt aiemminkin kehittämään (esim. AB2 ja AB Dream Blast).

Analytiikot



Atte Riikola

+358 44 593 4500

atte.riikola@inderes.fi

Suositus



Osta
(aik. -)

7,5 EUR
(aik. -)

Osakekurssi:
6,22

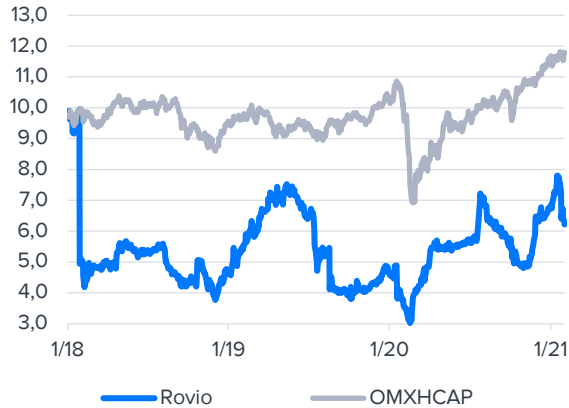
Avainluvut

	2020	2021e	2022e	2023e
Liikevaihto	272,3	265,5	286,0	295,5
kasvu-%	-6 %	-2 %	8 %	3 %
EBIT oik.	47,2	33,0	30,8	36,1
EBIT-% oik.	17,3 %	12,4 %	10,8 %	12,2 %
Nettotulos	32,1	25,6	23,4	27,5
EPS (oik.)	0,50	0,35	0,32	0,37

P/E (oik.)	12,6	17,8	19,5	16,6
P/B	2,8	2,5	2,3	2,1
Osinkotuotto-%	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %
EV/EBIT (oik.)	7,1	9,4	9,5	7,6
EV/EBITDA	5,6	7,3	7,5	6,3
EV/Liikevaihto	1,2	1,2	1,0	0,9

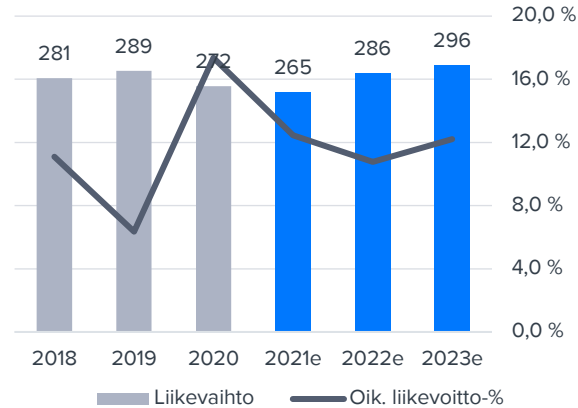
Lähde: Inderes

Osakekurssi



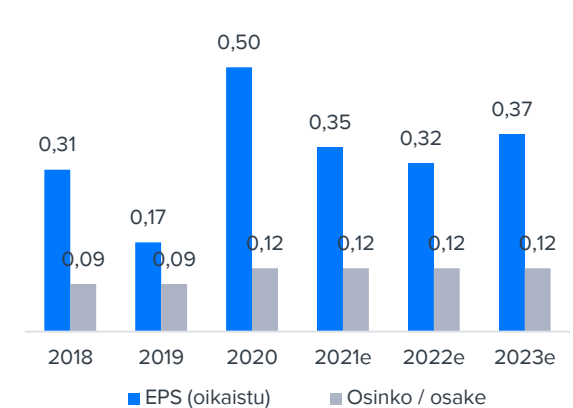
Lähde: Refinitiv

Liikevaihto ja liikevoitto-%



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Kasvu uusilla pelijulkaisuilla
- Peliportfolion hajauttaminen uusilla pelibrändeillä
- Kasvun kiihdytys ja portfolion hajautus yritysostoilla
- Vahva tase ja hyvä kassavirta mahdollistavat investoinnit kasvuun
- Mahdollisuus uuteen globaaliin hittipeliin



Riskitekijät

- Nykyisten kärkipelien suosion odotuksia nopeampi lasku
- Tulevien peliprojektien viivästyminen
- Epäonnistuminen uusien menestyspelien luomisessa
- Angry Birds -brändin suosion lasku
- Yritysostojen epäonnistuminen
- Nopeasti muuttuvat markkinan trendit ja kireä kilpailu
- Käyttäjähankinnan kustannusten nousu



Arvostus

- Osakkeeseen ladatut kasvuodotukset ovat maltillisia
- Pelisektorin arvostustasot korkealla, Rovion arvostus selvästi alle verrokkien
- Arvostuksessa selvää nousuvaraa kasvunäkymän kirkastuessa
- Matala arvostus rajaa osaltaan osakkeen laskuvaraa, jos seuraavat pelit eivät menesty

MCAP
457
MEUR

EV
311
MEUR

EV/EBIT
9,4
2021e

EV/S
1,2
2021e

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	5-7
Peliliiketoiminta	8-17
Brändilisensointi	18
Muut-segmentti	19
Sijoitusprofiili	20-22
Markkinat	23-27
Strategia	28-30
Taloudellinen tilanne	31-32
Ennusteet	33-37
Arvonmääritys	38-40
Taulukot	41-46
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	47

Rovio Entertainment lyhyesti

Rovio on mobiilipeleihin keskittyvä peliyhtiö. Lisäksi yhtiö lisensoi Angry Birds -brändiä kuluttajatuotteisiin, elokuviin, animaatioihin ja muuhun viihteeseen.

2003

Perustamisvuosi

2017

Listautuminen

272,3 MEUR (-6 % vs. 2019)

Liikevaihto 2020

1,4 % 2018-2020

Peliliikevaihdon keskimääräinen kasvu

47,2 MEUR (17,3 % lv:sta)

Liikevoitto (oik.) 2020

480

Henkilöstö 2020 lopussa

95 % / 5 %

Games / Brand Licencing osuus liikevaihdosta 2020

"Ainoastaan pelit"	Viihdeyhtiön rakentaminen	Rakennemuutos ja elokuva	"Pelit edellä"	
	Muutos free-to-play-malliin			

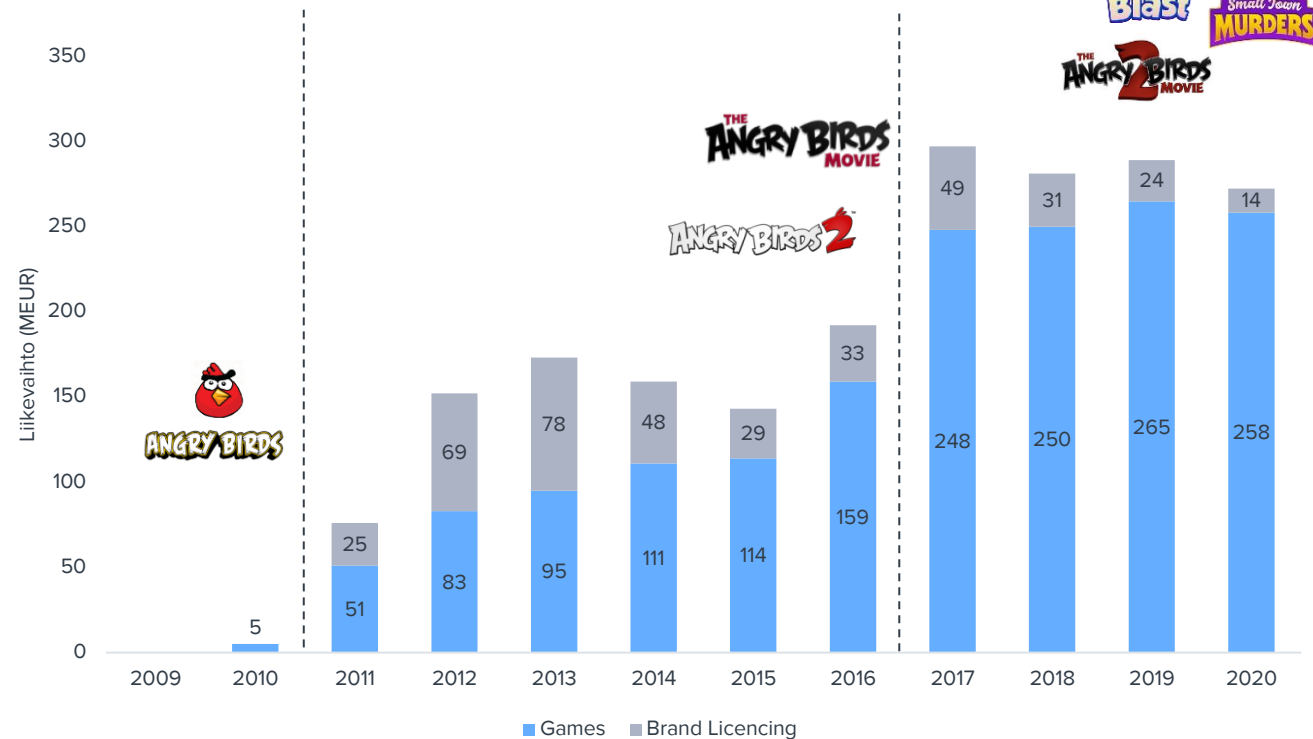
- Angry Birds Classic julkaistaan 12/2009

- Merkittävät investoinnit ensimmäiseen Angry Birds -elokuvaan

- AB-elokuvan menestyksekkäs julkaisu
- Uudelleenjärjestelyillä fokus peleihin

- AB2 -pelin menestys tukee kasvua
- Toisen AB-elokuvan menestys jää odotuksista

- PlayRaven ja Darkfire Games -yrityssotot
- Kehitteillä uusia pelibrändejä uusiin genreihin



Yhtiökuvaus

Angry Birdseistä tuttu mobiilipeliyhtiö

Rovio on mobiilipeleihin keskittyvä peliyhtiö, joka tunnetaan maailmanlaajuisesti Angry Birds -brändistään. Angry Birds sai alkunsa mobiilipelistä vuonna 2009 ja on sittemmin brändilisensoinnin kautta laajentunut peleistä erinäisiin viihde- ja kuluttajatuotekategorioidiin.

Rovion liikevaihto vuonna 2020 oli 272 MEUR ja oikaistu liikevoitto 47,2 MEUR (EBIT-% 17 %). Valtaosa yhtiön liikevaihdosta (95 %) tuli peliliiketoiminnasta ja loput 5 % brändilisensoinnista. Pelit tuottavat myös suurimman osan konsernin liikevoitosta. Maantieteellisesti Rovion liiketoiminnan painopiste on länsimarkkinoilla. Liikevaihdosta 66 % tuli Pohjois-Amerikasta ja 22 % EMEA-alueelta.

Rovio työllisti vuoden 2020 lopussa 480 henkilöä, joista valtaosa (397) oli Games-yksikössä, 13 brändilisensoinnissa ja 68 muissa toiminnoissa (hallinto ja Hatch).

Rovion historia lyhyesti

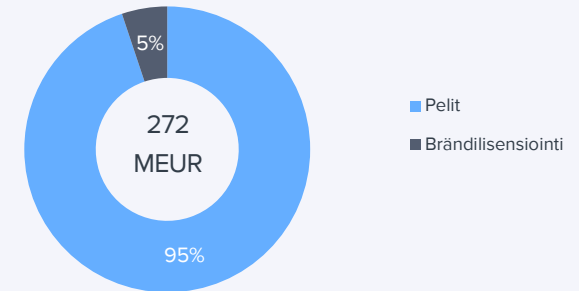
Rovio on perustettu vuonna 2003, mutta yhtiön nykymuotoinen tarina alkaa varsinaisesti vuodesta 2009, jolloin ensimmäinen Angry Birds -mobiilipeli julkaistiin. Seuraavina vuosina pelin suosio räjähti käsiin ja Angry Birdseistä muodostui globaali ilmiö ja mobiilipelaamisen suunnannäyttäjät. Toukokuuhun 2012 mennessä pelin latausmäärät nousivat yli miljardin rajapyykin. Tuohon aikaan mobiilipelimarkkinat olivat vielä hyvin varhaisessa vaiheessa ja mobiilipelien liiketoimintamalli pohjautui siihen, että kuluttajat ostivat pienellä kertamaksulla pelin itselleen. Siten huimasta

suosiostaan huolimatta ensimmäisen Angry Birds -pelin liikevaihto jäi pieneksi verrattuna siihen, mihin peli olisi voinut yltää free-to-play-mallin (F2P) ja nykyisen selvästi kypsemmän ja suuremman markkinan aikakaudella. Vielä tänäkin päivänä Rovion nykyisillä Angry Birds -peleillä on miljoonia päivittäisiä pelaajia ja yhtiön peliliiketoiminnan ydinosaaminen rakentuu edelleen ritsa- ja pulmapelien ympärille.

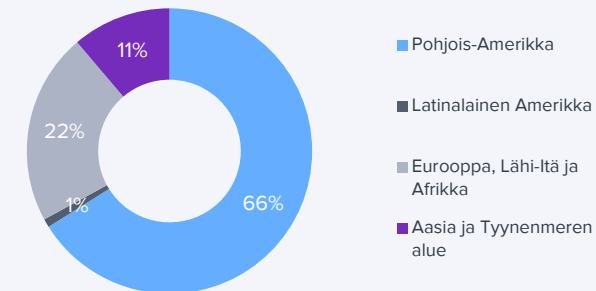
Angry Birds -huuman keskellä Rovio näki, että Angry Birdsilla on edellytyksiä ”ikivihreäksi” brändiksi ja alkoi investoida voimakkaasti brändin lisensointiin vuodesta 2011 alkaen. Roviota alettiin rakentamaan viihdeyhtiön suuntaan, ja vuosina 2013-2016 yhtiö teki merkittäviä investointeja ensimmäisen Angry Birds -elokuvan tuotantoon. Riskinotto kannatti ja elokuva oli toukokuussa 2016 ensi-iltaviikonloppunaan suurimmat lipputulot tuottanut elokuva 50 maassa.

Ensimmäisen elokuvan aikaan Rovio kuitenkin ymmärsi elokuvatuotannon riskisyyden ja teki päätöksen keskittyä ensisijaisesti mobiilipeleihin. Rakennemuutoksen myötä Rovion henkilöstömäärä lähes puolittui vuoden 2014 yli 900 henkilöstä vuoden 2016 loppuun mennessä. Jälkikäteen tarkasteltuna päätös oli erittäin hyvä, sillä vuonna 2019 julkaistun toisen Angry Birds -elokuvan lipputulot jäivät selvästi odotuksista. Taloudellisen iskun tästä kuitenkin kantoi Sony, jolle Rovio oli lisensoinut elokuvan tuottamisen. Vuodesta 2017 lähtien Rovio on keskittynyt ensisijaisesti peleihin ja brändilisensointi on nykyään enemmänkin peliliiketoimintaa tukeva markkinointityökalu.

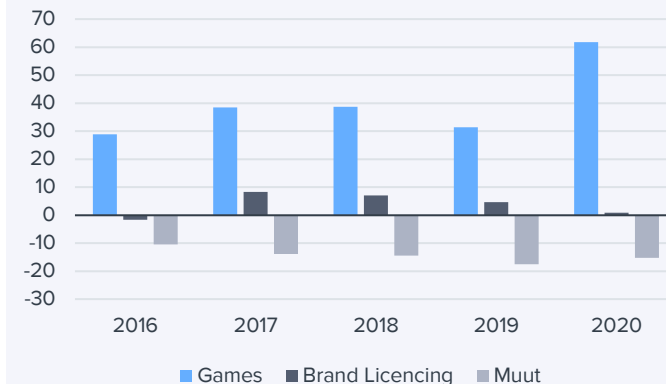
Liikevaihdon jakauma 2020



Liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2020



Liikevoitto (oik.) yksiköittäin MEUR



Lähde: Rovio, Inderes

Kumppanit

Jakelualustat



3. osapuolen työkalut ja palvelut



Brändilisensointikumppanit



NETFLIX

Toiminnot

Pelien kehitys, julkaisu ja ylläpito



Markkinointi ja pelaajahankinta



Angry Birds -brändin lisensointi



Resurssit

Laaja peliportfolio ja oma teknologia-alusta



Angry Birds -brändin hyvä tunnettuus



5 pelistudiota



Liiketoimintaidea

Rovio kehittää mobiilipelejä free-to-play-mallilla sekä lisensoi Angry Birds -brändiä kuluttajatuotteisiin, elokuviin, animaatioihin ja muuhun viihteeseen.



- Vahva osaaminen pulma- ja ritsapeleissä
- Peliportfolion hajauttaminen ja kasvun tavoittelu strategia- ja roolipeleillä
- Angry Birds -brändin hyvä tunnettuus auttaa käyttäjähankinnassa
- Erittäin vahva tase mahdollistaa kasvuinvestoinnit ja yritysostot

Jakelukanavat



App Store



Google Play

Pelaajat

- Pulma- rooli- ja strategiapelien pelaajat
- Aikuiset pelaajat pääkohderyhmä
- Fokus länsimarkkinoilla



Peliportfolio

Kasvu
31 % bruttomyyntistä 2020

- Angry Birds Dream Blast
- Sugar Blast
- Small Town Murders
- + koemarkkinoilla olevat pelit

Ansainta
61 % bruttomyyntistä 2020

- Angry Birds 2
- Angry Birds Match
- Angry Birds Friends
- Angry Birds Pop

Katalogi
8 % bruttomyyntistä 2020

- Pääosin vanhoja Angry Birds -pelejä

Kehityspotki
8 peliä kehityksessä
3 peliä koemarkkinoilla

- Darkfire Heroes
- Hard Head Squad
- Angry Birds Journey

Kustannusrakenne (2020)

480 hlö (2020)
-230 m€ (2020)



Materiaalit ja palvelut
(27 % liikevaihdosta)



Henkilöstökulut
(18 %)



Käyttäjähankinta
(22 %)



Muut kulut
(11 %)

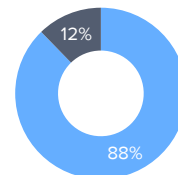


Poistot
(6 %)

Tulovirrat (2020)

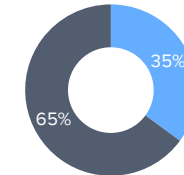
Liikevaihto 272 m€
Oik. EBIT 47,2 m€ (2020)

Peliliiketoiminta
(95 % lv:sta)



- Pelin sisäiset ostokset
- Mainokset

Brändilisensointi
(5 % lv:sta)



- Consumer products
- Content licencing

Peliliiketoiminta 1/4

Mobiilipelejä palveluna

Rovio luo ja kehittää mobiilipelejä free-to-play-mallilla (F2P). Pelit pohjautuvat yhtiön Angry Birds -brändiin sekä muihin yhtiön omiin uusiin pelibrändeihin. Valmiin pelin yhtiö julkaisee itse digitaalisissa jakelualustoissa (App Store, Google Play). Alustat veloittavat jakelukustannuksena 30 % pelin tuottamasta liikevaihdosta.

Roviolla on tällä hetkellä viisi pelistudiota, joista Battle- ja Puzzle-peleihin keskittyvät studiot sijaitsevat Espoossa. Ulkomailla sijaitsevista studioista edistyneisiin kasuaalipeleihin erikoistunut studio on Tukholmassa, RPG-studio Kööpenhaminassa ja tulevaisuuden pelaamista tutkiva studio Montrealissa Kanadassa. Pelitiimejä tukevat yhteiset toiminnot, joita ovat markkinointi ja käyttäjähankinta, analytiikka, teknologia, talous ja liiketoiminnan kehittäminen.

Rovion pelit pohjautuvat GaaS-malliin, jossa tarkoitus on kehittää pelejä pitkäaikaisena palveluna. Julkaisun jälkeen peliin tehtävillä päivityksillä ja lisäsisällöillä pelaajat pyritään sitottamaan peleihin pidemmäksi aikaa. Mallin keskiössä on rakentaa jatkuvalla kehityksellä pelisisältöä pelaajille useiksi vuosiksi. Tällöin myös pelistä kertyvä liikevaihto on pidempiaikaista ja jatkuvaluonteisempaa.

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. Ostosten lisäksi pelaajat voivat katsoa pelinsisäisiä mainoksia saadakseen erilaisia etuja pelissä. F2P-mallille on tyypillistä, että kaikista pelin ladanneista pelaajista

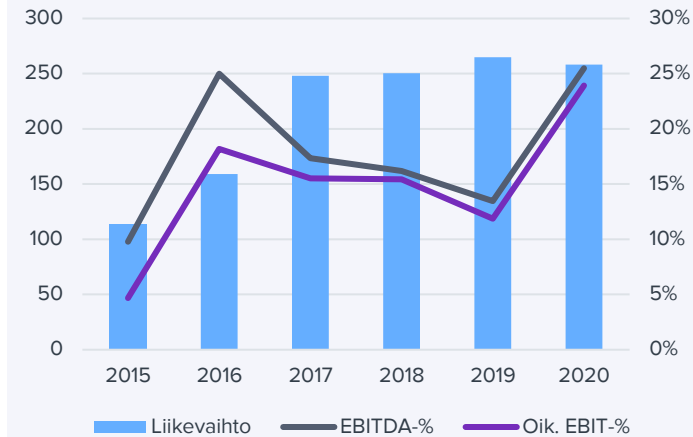
lopulta melko pieni osa konvertoituu maksaviksi asiakkaiksi. Mobiilipeliyhtiöiden menestykseen vaikuttaakin olennaisesti se, miten hyvin ne onnistuvat hankkimaan ja sitottamaan paljon rahaa peleihin käyttäviä pelaajia. Pelien sisäiset ostokset muodostivat suurimman osan Rovion Games-yksikön bruttomyyntistä (2020: 88%). Loput 12 % tulivat pääasiassa pelien sisäisestä mainonnasta.

Vakaa liikevaihdon kehitys ja hyvä kannattavuus

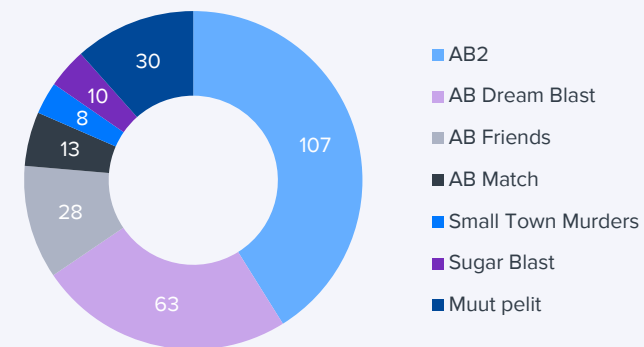
Rovion peliliiketoiminnan liikevaihto on vuoden 2017 kasvupyrähdyksen (56 %) jälkeen pysytellyt melko vakaana ja oli 258,2 MEUR vuonna 2020. Vuoden 2017 kasvun takana oli Angry Birds 2 -pelin (AB2) suosion merkittävä nousu onnistuneiden sisältöpäivitysten myötä. AB2 on edelleen selvästi Rovion suurin peli ja kaiken kaikkiaan AB-pelit tuovat vielä valtaosan pelien bruttomyyntistä. Rovio pyrkii strategiassaan hajauttamaan peliportfolioaan uusilla peli-IP:eillä sekä laajentamaan ritsa- ja pulmapeleistä myös rooli- ja strategiapeleihin. Uusista pelibrändeistä mahdollisia lähivuosien kasvuajureita ovat kesäkuussa 2020 julkaistu Small Town Murders sekä koemarkkinoilla olevat Darkfire Heroes ja Hardhead Squad. Darkfire Heroes on tarkoitus julkaista globaalisti huhtikuussa 2021.

Games-yksikön kannattavuus (2017-2020 oik. EBIT-% 12-24 %) on vaihdellut voimakkaasti peleihin tehtyjen käyttäjähankintainvestointien tasosta riippuen. Kannattavuus on kuitenkin pysynyt koko ajan vähintään kohtuullisen hyvällä tasolla. Arvioimme lähivuosina Games-yksikön kannattavuuden heikentyvän vuoden 2020 vahvalta tasolta (oik. EBIT 24 %) uusien pelien ylösajon vuoksi.

Games-yksikön liikevaihto ja kannattavuus



Pelikohtainen bruttomyynti MEUR 2020



Peliliiketoiminta 2/4

Pelikehityksen elinkaari Rovion peleissä

Rovio on vuodesta 2011 lähtien investoinut merkittävästi omaan teknologia-alustaan ja yhtiön teknologiatimissä on töissä noin 50 henkilöä. Yhtenäinen alusta tuo pelinkehitykseen ja live-operaatioihin skaalautuvuutta.

Pelinkehitys alkaa konseptointivaiheesta, jossa pieni tiimi kehittäjiäideoi uusia pelejä. Potentiaaliset konseptit viedään esituotantoon, jossa pelitiimille allokoidaan enemmän resursseja ja suurempi budjetti. Esituotantovaihe kestää tyypillisesti 2-6 kuukautta, jolloin pelin prototyyppejä kehitetään ja sen toteuttamiskelpoisuutta testataan.

Odotetusti kehittyvät projektit, joilla näyttää olevan kysyntää markkinoilla siirtyvät tämän jälkeen tuotantoon. Tuotantovaiheessa tapahtuu varsinainen pelinkehitys. Tämä vaihe kestää yleensä 2-6 kuukautta ja työllistää projektin koosta riippuen noin 10-25 henkilön tiimin.

Ennen pelin globaalia julkaisua se julkaistaan pelattavaksi muutamilla koemarkkinoilla. Tällöin pelin monetisaatiomekanismeja optimoidaan, pelistä löytyviä virheitä korjataan ja peliä kehitetään edelleen pelaajilta saadun palautteen pohjalta. Koemarkkinointivaihe kestää tyypillisesti joitakin kuukausia, mutta joskus huomattavasti pidempään (>12kk). Koemarkkinoinnin jälkeen voidaan edetä varsinaiseen julkaisuun, jos pelin tunnusluvut puoltavat sitä.

Julkaisun aikaan pelinkehityksessä on yhä mukana suuri tiimi, mutta vaiheen kesto riippuu projekti-kohtaisista 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 suuren tai keskisuuren tiimin (10-35 henkilöä) taakseen. Rovio tarkkailee jatkuvasti peliensä menestystä ja lisää tai vähentää resursseja niiden suosion ja arvioitujen menestysmahdollisuuksien perusteella.

Mobiilipelien elinkaaret

Mobiilipelien elinkaaret vaihtelevat laajasti pelien laadun mukaan. Viime vuosina markkinatrendinä on ollut uusien pelijulkaisujen maksimoinnin sijaan pitää jo julkaistut pelit elossa mahdollisimman pitkään. Tuottavimpien mobiilipelien listoilta löytyykin useita pelejä, jotka ovat noin 3-5 vuotta vanhoja, osa jopa selvästi yli 5 vuotta. Esimerkiksi Rovion suurin peli AB2 on julkaistu jo vuonna 2015. Rovio luokittelee peliensä elinkaaren taloudelliselta kannalta kolmeen kategoriaan:

Kasvu: Näitä pelejä kasvatetaan tuottamaan tulevaisuudessa. Kasvupelin suuren kehitystiimin ja merkittävien käyttäjähankintainvestointien vuoksi pelin kannattavuus on tässä vaiheessa matala tai negatiivinen.

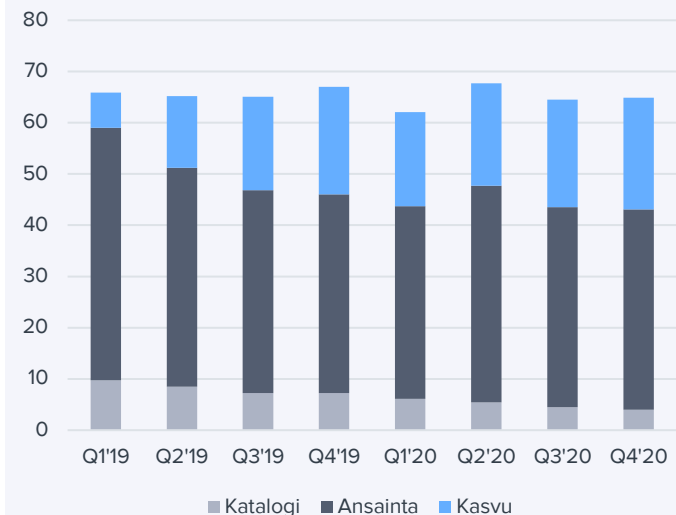
Ansainta: Nämä pelit tuottavat jo voittoa ja niillä voi olla edelleen potentiaalia kasvuun. Peleihin kehitetään edelleen uutta sisältöä ja käyttäjähankintainvestoinnit voivat olla merkittäviä, mutta niiden suhteellinen osuus liikevaihdosta on kasvupelejä matalampi. Tässä vaiheessa pelin kannattavuus on kohtalainen tai korkea.

Katalogi: Näitä pelejä ei kehitetä aktiivisesti, pelitiimit ovat pieniä ja käyttäjähankinta on pitkälti lopetettu. Pelin liikevaihto laskee, mutta kannattavuus on erittäin korkea.

Rovion pelien kasvu- ja kannattavuusprofiili elinkaaren mukaan

	Kasvu	Ansainta	Katalogi
Liikevaihto			
Käyttäjähankinta			
Liikevoitto			

Rovion pelien bruttomyynti elinkaaren mukaan MEUR

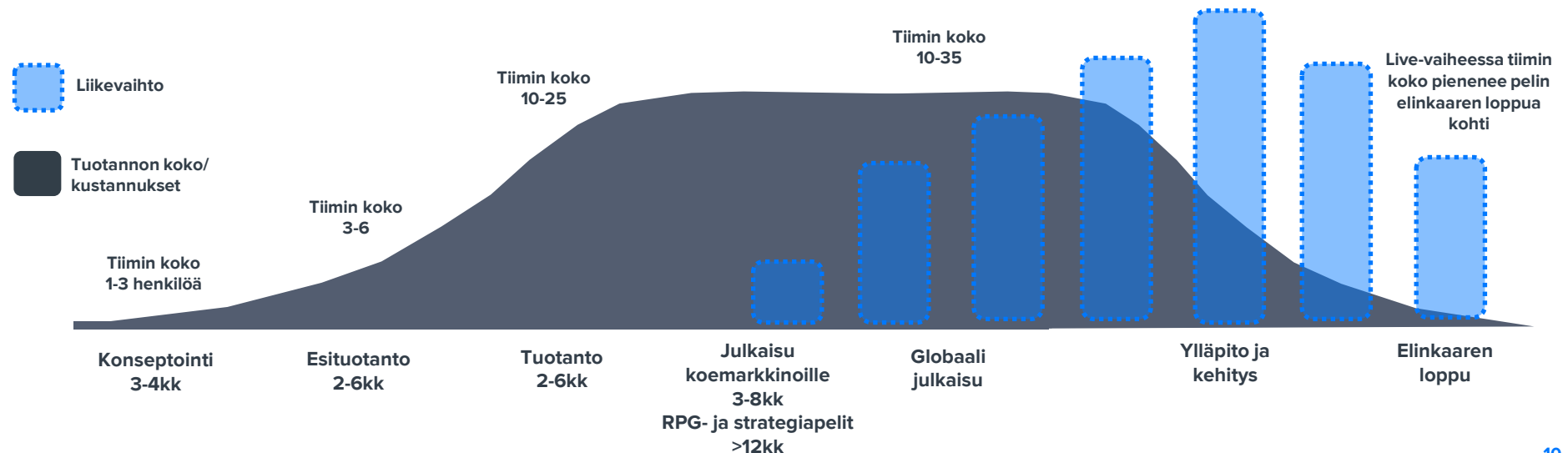


Rovion peliliiketoiminnan arvoketju ja kehitysprosessi

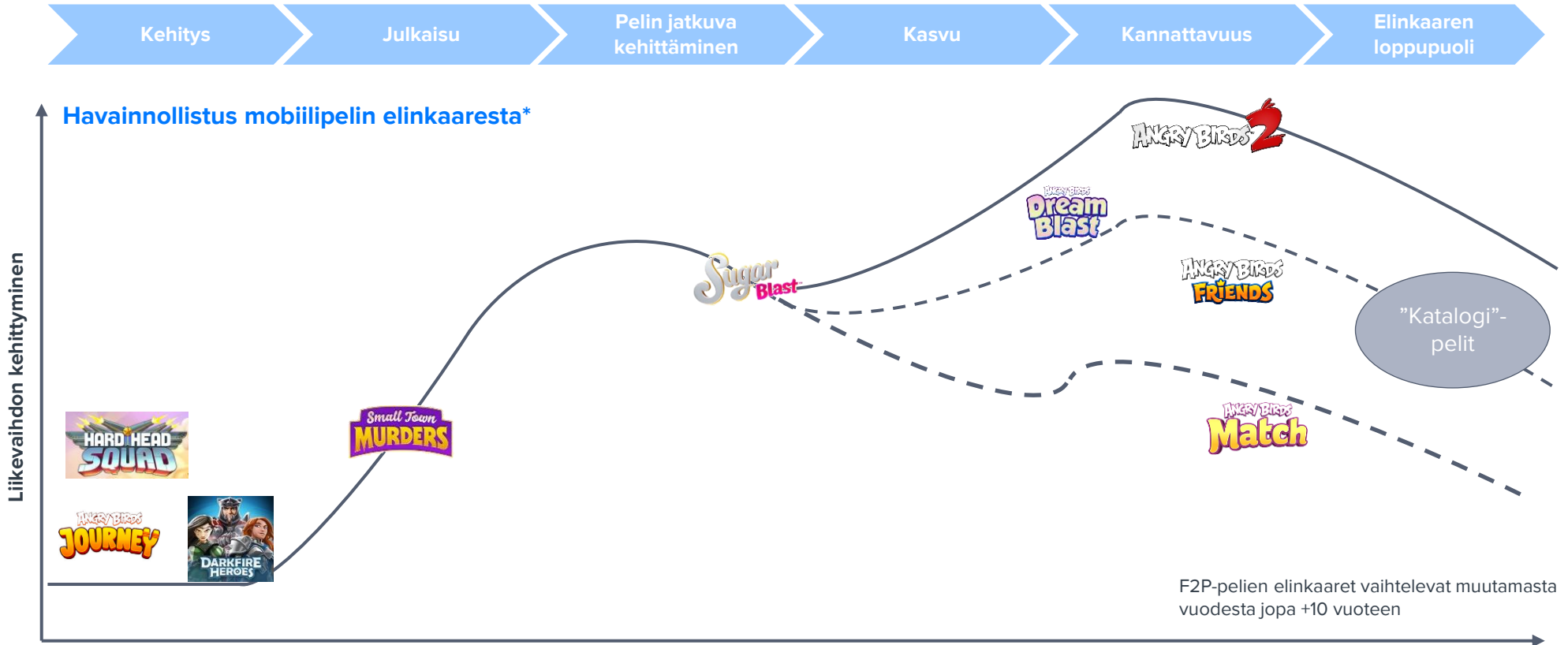
Rovion peliliiketoiminnan arvoketju



Havainnollistus mobiilipelin kehityksen elinkaaresta Roviolla



Mobiilipelin elinkaari F2P-liiketoimintamallissa



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

- Suuret markkinointipanostukset alkuun tai pelin asteittainen skaalaaminen
- DAU ja MAU kasvuun
- Liikevaihto kasvaa nopeasti
- Kannattavuus negatiivinen

- Pelä 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 tai pyritään vielä kasvattamaan pelaajamääriä
- Käyttäjähankintapanostukset kasvuvaihetta pienempiä
- Laadukkaat pelit yltyvät tässä vaiheessa erinomaiseen kannattavuuteen
- Pelit pyritään pitämään kannattavuusvaiheessa vuosien ajan, sillä suurin osa arvonluonnista tapahtuu täällä

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

Peliliiketoiminta 3/4

Käyttäjähankinta

Pelaajakunnan ylläpito ja kasvattaminen on keskeinen osa Rovion liiketoimintaa. Pelaajien määrä kunakin hetkenä määrittelee potentiaalisten pelinsisäisten ostosten tekijöiden maksimimäärän. Rovion orgaanista käyttäjähankintaa tukevat Angry Birds -brändin tunnettuus, laajan peliportfolion mahdollistama pelien ristiinmainonta sekä Applen ja Googlen kautta saatu näkyvyys sovelluskaupoissa.

Maksetussa käyttäjähankinnassa Rovio soveltaa tarkkaa datakeskeistä ja koneoppimiseen pohjautuvaa lähestymistapaa, jolla yhtiö optimoi markkinointitoimensa digitaalisissa markkinointikanavissa.

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 tai ominaisuuksia. Elinkaariarvo voi myös laskea, jos pelin kiinnostavuus jostakin syystä laskee pelaajien keskuudessa. Elinkaariarvoon vaikuttaa siis pelaajien pysyvyys pelissä (retentio) sekä pelaajien maksuhalukkuus.

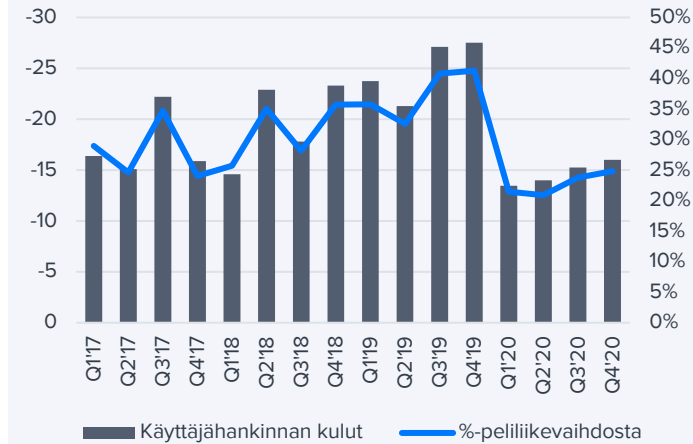
Jotta maksettua käyttäjähankintaa kannattaa toteuttaa, tulee pelaajan elinkaariarvon olla suurempi kuin yksittäisen pelaajan hankkimisesta aiheutuva kustannus (CPI). Käyttäjähankinnan yksikkökustannukseen vaikuttavat digitaalisten markkinointikanavien hinnat sekä yhtiön omien markkinointitoimenpiteiden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

Käyttäjähankinta on kaikille mobiilipeliyhtiöille merkittävä kuluerä ja se vastaa tyypillisesti useita kymmeniä prosentteja yhtiöiden liikevaihdoista. Yleensä käyttäjähankintainvestointien takaisinmaksuajan odotetaan olevan noin 3-12kk välillä. Takaisinmaksuaika voi kuitenkin vaihdella huomattavasti pelityypistä ja sen monetisaatioprofiilista riippuen. Rovio tavoittelee peleilleen 12 kuukauden takaisinmaksuaikaa.

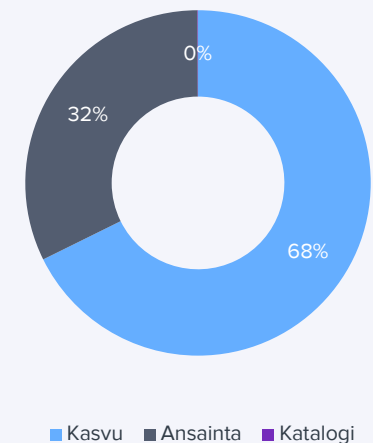
Käyttäjähankintakulujen osuus peliliiketoiminnan liikevaihdosta on viime vuosina vaihdellut vuosineljänneksitasolla 21-41 %:n välillä. Vuonna 2019 Rovio kasvatti aggressiivisesti kärkipeliensä käyttäjähankintaa tavoitteena vahvistaa kasvua Angry Birds 2 -elokuvan tuoman näkyvyyden lisäksi. Jälkikäteen tarkasteltuna yhtiö selvästi yli-investoi, eikä 12 kuukauden takaisinmaksuaika ole täysin toteutunut kaikkien näiden investointien osalta. Vuonna 2020 Rovio pystyi pitämään peliliikevaihtonsa lähes vakaana huomattavasti pienemmillä käyttäjähankintapanostuksilla. Arvioimme yhtiön pyrkivän jatkossakin optimoimaan nykyisten kypsässä vaiheessa olevien kärkipelien kassavirtaa ja kohdentamaan suurimmat käyttäjähankintainvestoinnit uusiin peleihin.

Rovion arvion mukaan pitkällä aikavälillä kestävä käyttäjähankinnan taso kasvun ylläpitämiseksi on noin 30 % peliliiketoiminnan liikevaihdosta. Lyhyellä aikavälillä kulujen suhteelliseen osuuteen vaikuttaa olennaisesti peliportfolion elinkaaren kypsyys. Arvioimme mukaan lähivuosina käyttäjähankinnan osuus liikevaihdosta tulee nousemaan Rovion pyrkiessä kasvattamaan peliliiketoimintaa uusien pelijulkaisujen avulla.

Käyttäjähankintainvestoinnit neljänneksittäin (MEUR)

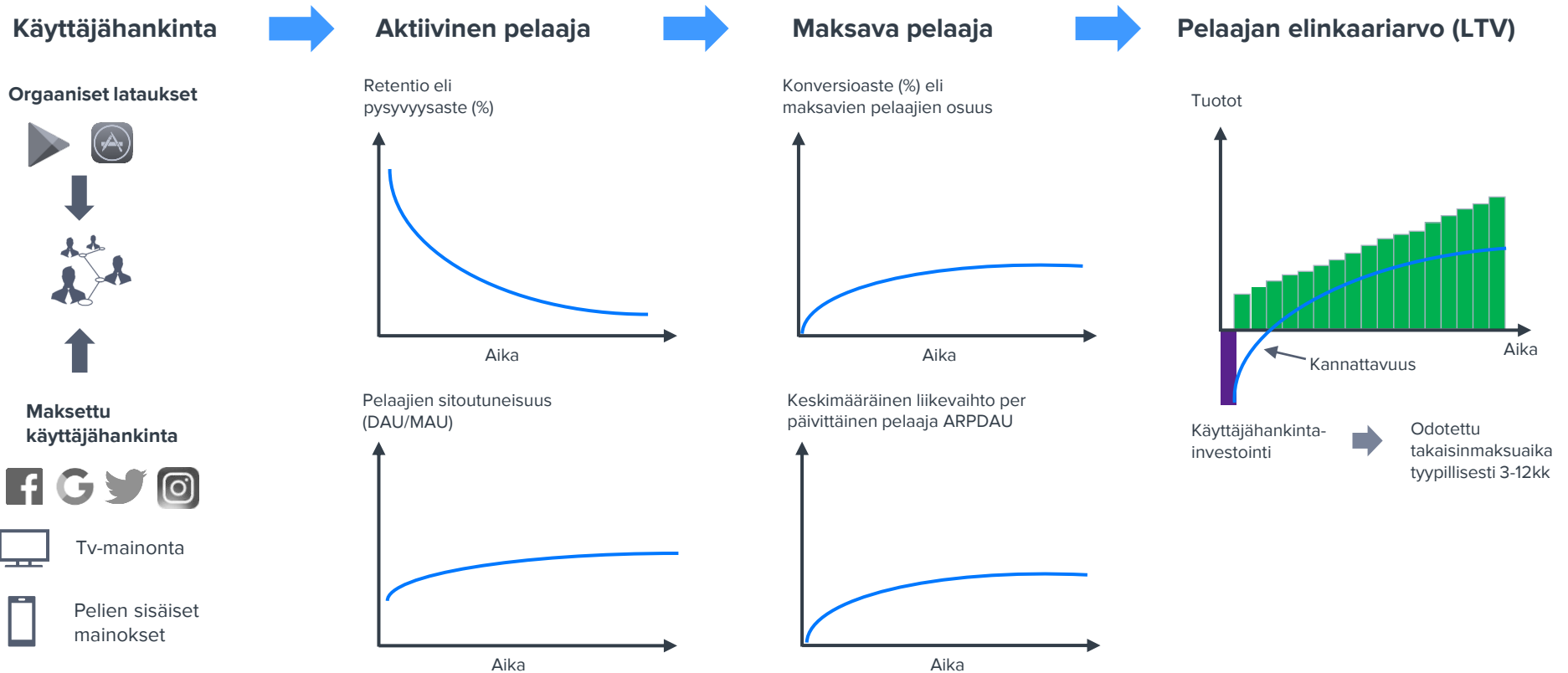


Käyttäjähankintainvestointien jakauma 2020



Käyttäjähankinta F2P-liiketoimintamallissa

Havainnollistus hetkellä x pelin ladanneiden pelaajien tunnuslukujen kehityksestä



Ennustemalli pelaajan elinkaariarvosta ohjaa käyttäjähankintainvestointeja.

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

Tunnuslukujen kehitykseen vaikuttaa muun muassa:

- Pelin laatu
- Pelin jatkuva kehittäminen uudella sisällöllä
- Pelin monetisaatiomekanismit
- Pelin sosiaaliset elementit
- Onnistunut käyttäjähankinta

Käyttäjähankintapanostusten onnistuessa pääoman tuotto voi olla erinomainen.

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

Lähde: Inderes, Stillfront Group

Peliliiketoiminta 4/4

Pelaajien sitouttaminen

Pelaajien sitouttaminen pelaajahankinnan ohessa mahdollistaa pelaajakunnan kasvun ja sitä kautta potentiaalisten maksavien pelaajien kasvun peleissä. Rovio pyrkii sitouttamaan pelaajia uusilla sisältöpäivityksillä sekä järjestämällä peleissä muun muassa kampanjoita, promootioita ja muita säännöllisiä tapahtumia.

Tyypillisesti mobiilipeleissä pelaajien pysyvyyssasteet ovat matalia, minkä vuoksi yhtiöt joutuvat investoimaan käyttäjähankintaan merkittäviä summia. Liftoffin raportin (2020) mukaan mobiilipelien keskimääräinen 7 päivän retentioluku oli noin 9 % ja 30 päivän retentio 3 %. Retentio kuvaa sitä, kuinka moni päivänä x pelin ladanneista pelaajista pelaa peliä päivänä y. Retentio ei ole täydellinen mittari, mutta luvut kertovat osaltaan siitä, että yleensä merkittävä osa pelin ladanneista pelaajista lopettaa pelaamisen jo ensimmäisen viikon/kuukauden aikana.

Monetisaatio

Pelaajakunnan kasvattamisen lisäksi Rovion on 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 ladanneista pelaajista lopulta tekee pelin sisäisiä ostoksia. Tämän lisäksi maksavista pelaajista suhteellisen pieni prosentti tuo tyypillisesti valtaosan pelien liikevaihdosta. Esimerkiksi Rovion top-5 peleillä oli vuonna 2020 keskimäärin noin 19 miljoonaa kuukausittaista pelaajaa, joista keskimäärin noin

390 tuhatta käytti rahaa peleihin. Tämä tarkoittaa kuukausitasolla noin 2 %:n konversioastetta.

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

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

MAU (Monthly Active Users) tarkoittaa kuukausittaisia aktiivisia käyttäjiä eli yksittäisiä pelin avauksia mobiililaitteilla kuukauden aikana.

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

ARPPU (Average Revenue Per Daily Active User) tarkoittaa keskimääräistä liikevaihtoa päivittäistä aktiivista käyttäjää kohden. Tunnusluku lasketaan jakamalla päivittäinen bruttomyynti DAU-luvulla. ARPPU kertoo pelin monetisaation tehokkuudesta ja sen muutokset heijastelevat muutoksia mm. pelaajien maksuhalukkuudessa ja päivittäisten pelaajien lukumäärässä. Esimerkiksi kiinnostavan uuden pelisisällön julkaisemisen pitäisi nostaa tunnuslukua. ARPPU

todennäköisesti nousee myös silloin kun pelin pelaajamäärät laskevat, jolloin innokkaimmat ja luultavimmin peliin rahaa käyttävät pelaajat pysyvät pelin parissa.

MUP (Monthly unique payers) eli maksavien pelaajien määrä kuukaudessa.

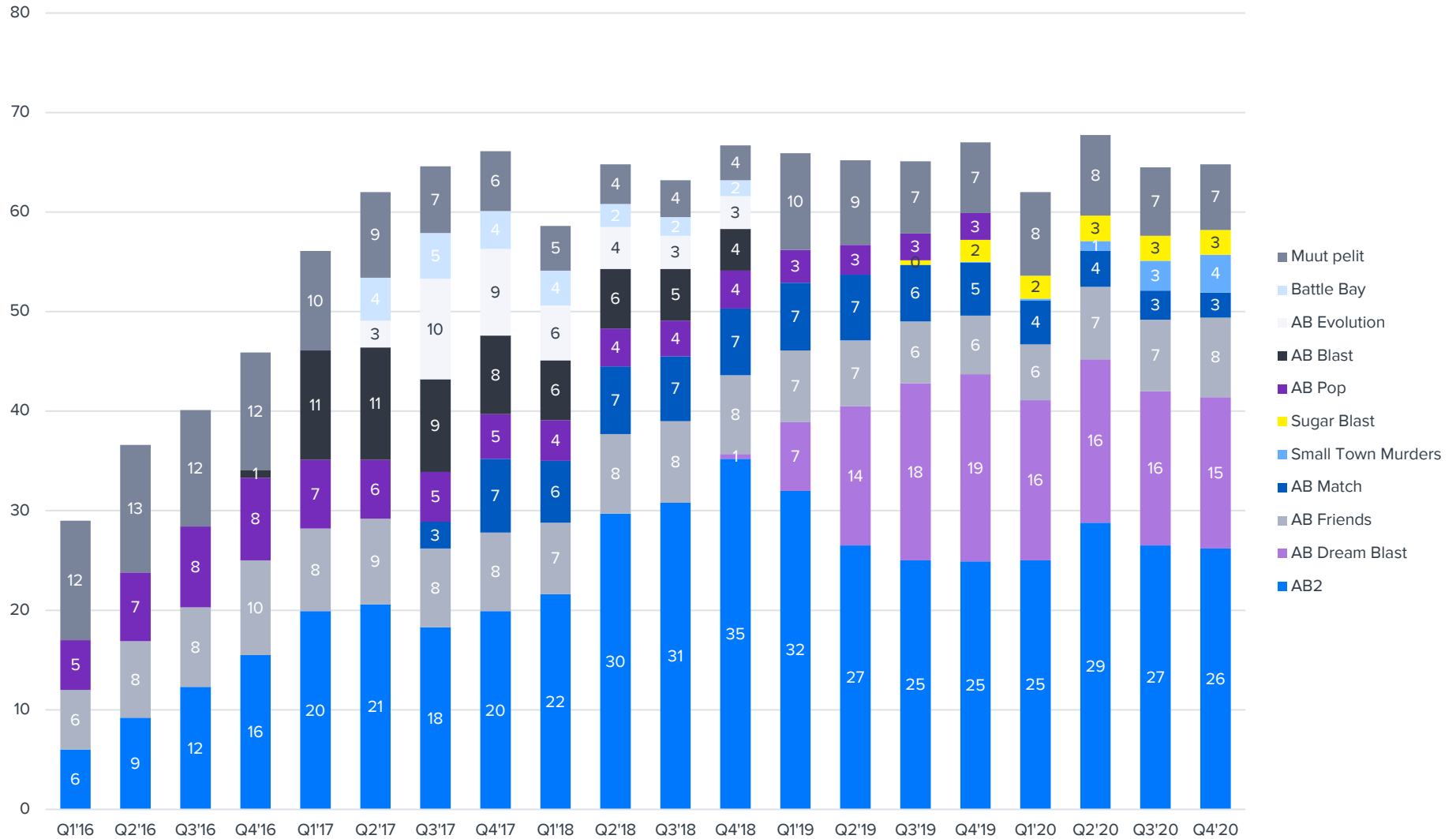
MARPPU (Monthly Average Revenue per Paying User) eli keskimääräinen liikevaihto kuukaudessa maksavaa käyttäjää kohden.

Rovion keskittyminen kärkipeliensä suorituksen optimointiin ja kohdennettu käyttäjähankinta ovat näkyneet vuosien saatossa päivittäisten ja kuukausittaisten aktiivisten pelaajien lukumäärän tasaisena laskuna. Viime vuosina kärkipelien DAU on stabiloitunut noin 3-4 miljoonan päivittäisen pelaajan tasolle. Koko peliportfolion DAU on jatkanut vielä tasaista laskua vanhojen katalogipelien asteittaisen hiipumisen myötä. Samaan aikaan monetisaatiotunnusluvut ovat parantuneet merkittävästi ja siten yhtiön peliliiketoiminnan liikevaihto on pysynyt viime vuodet vakaana laskevista pelaajamääristä huolimatta.

Jos Rovio onnistuu laajentamaan peliportfoliotaan uusien pelibrändien avulla, pitäisi tämän alkaa näkyä arviomme mukaan myös asteittain kasvavina pelaajamäärinä tulevien vuosien aikana.

Rovion peliliiketoiminnan tunnuslukuja 1/3

Pelikohtainen bruttomyynti vuosineljänneksittäin (MEUR)

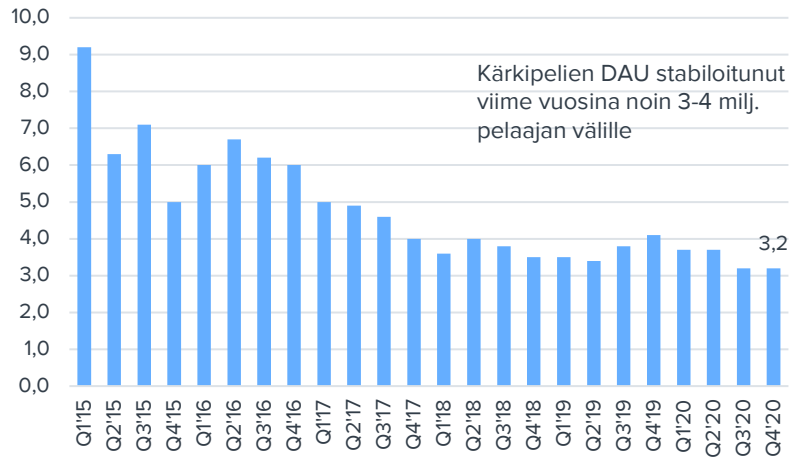


Lähde: Rovio, Inderes

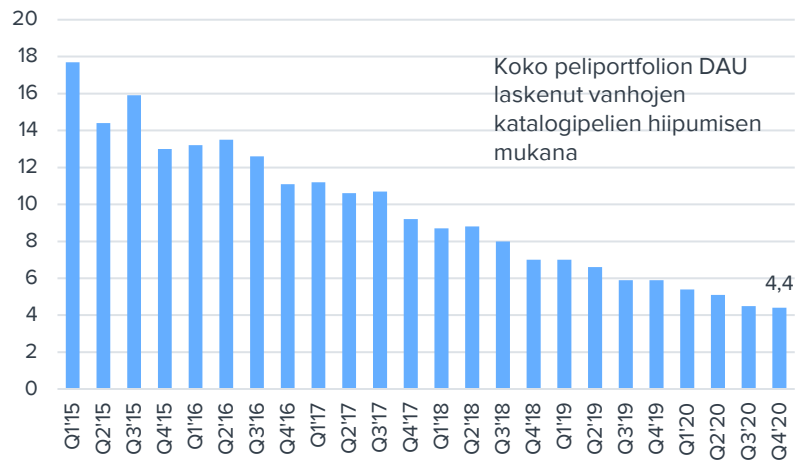
Rovion peliliiketoiminnan tunnuslukuja 2/3

Päivittäiset aktiiviset pelaajat

DAU Top-5 pelit (milj.)

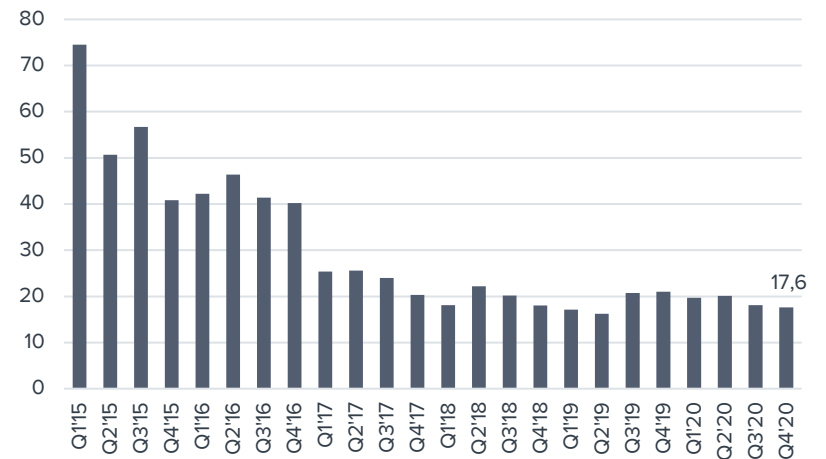


DAU kaikki pelit (milj.)

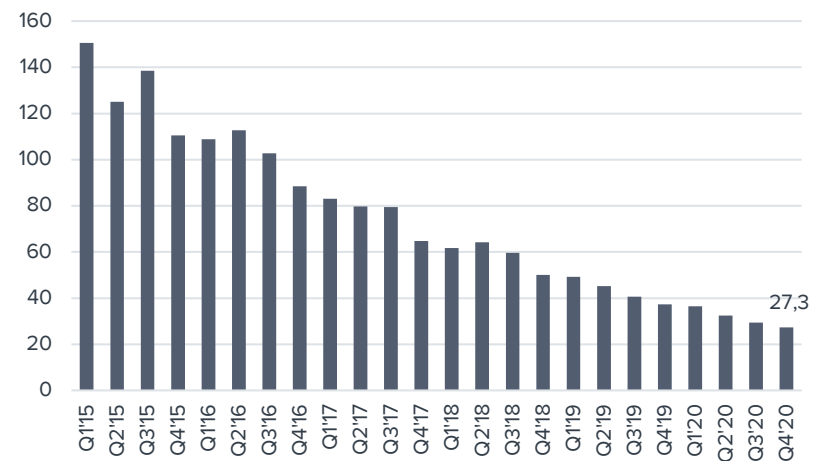


Kuukausittaiset aktiiviset pelaajat

MAU Top-5 pelit (milj.)

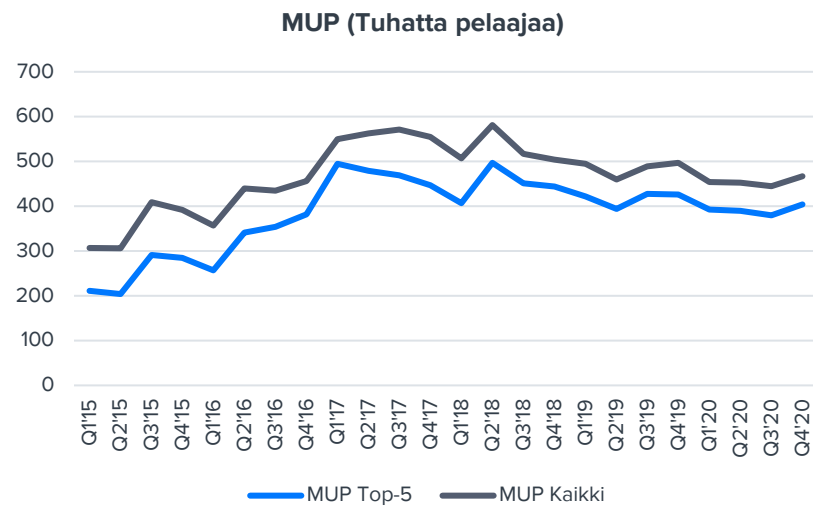
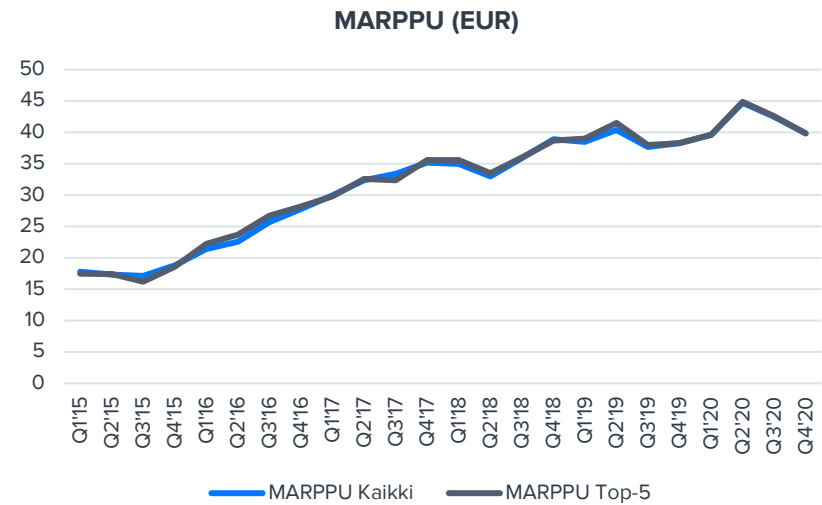
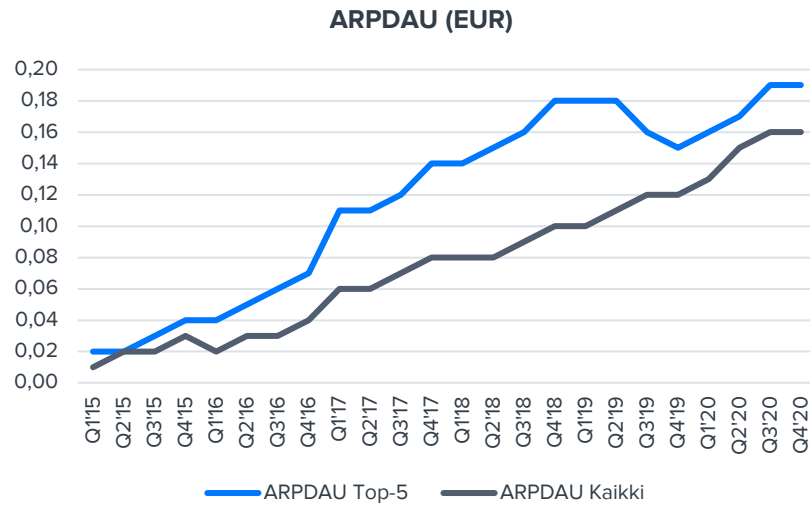


MAU kaikki pelit (milj.)



Rovion peliliiketoiminnan tunnuslukuja 3/3

Monetisaatiotunnuslukuja



ARPPU = Keskimääräinen liikevaihto päivittäistä aktiivista käyttäjää kohti

MARPPU = Keskimääräinen liikevaihto kuukaudessa maksavaa käyttäjää kohden

MUP = Maksavien pelaajien lukumäärä kuukaudessa

Brändilisensointi

Angry Birds -brändin lisensointia

Brand Licencing -segmentin tulovirrat koostuvat Angry Birds -brändin lisensoimisesta muissa tuotekategorioissa kuin mobiilipeleissä. Consumer Products sisältää kuluttajatuotteet, kuten lelut, vaatteet ja aktiviteettipuistot. Content Licensing vastaa kirjoista ja sarjakuvista, animaatiosarjoista ja elokuvista sekä muista digitaalisista tuotteista.

Liiketoimintamalli toimii siten, että Rovio lisensoi brändin lisenssinsaajalle ja saa vastineeksi rojaltilmaksuja, jotka on sidottu lisenssinsaajan liikevaihtoon. Rojaltien prosenttiosuus vaihtelee (keskimäärin noin 6 %) ja tyypillisesti sopimukseen on myös sisällytetty vähimmäismaksu.

Strategian painopisteen muutos näkynyt laskevana lisenssituloina

Rovion lisensointiliiketoiminnan liikevaihto on ollut viime vuodet laskussa yhtiön keskittyessä strategiassaan ensisijaisesti peliliiketoimintaan. Vuoden 2019 lopussa Brand Licencing -segmentti uudelleenjärjesteltiin ja yhdistettiin osaksi markkinointiorganisaatiota. Tänä päivänä segmentti tuleekin nähdä enemmän peliliiketoimintaa tukevana markkinointityökaluna.

Vuosina 2013-2016 Rovio teki vielä merkittäviä investointeja ensimmäiseen Angry Birds -elokuvaan ja sen menestyksen valossa riskinotto kannatti. Content licensing -liikevaihdosta (2020: 9,1 MEUR) edelleen merkittävä osa koostuu ensimmäisen elokuvan tuotoista. Vuonna 2019 julkaistun Angry Birds 2 -elokuvan tuottamisen Rovio lisensoi Sony'n omistamalle Columbia Picturesille, joka vastasi myös elokuvan markkinoinnista ja jakelusta. Siten Rovio ei kantanut elokuvan tuotantoon liittyen riskejä, mikä

näky myös olennaisesti pienempinä lisensointituloina. Angry Birds 2 -elokuvan lipputulot ovat myös jääneet odotuksista, jonka valossa Rovion strateginen valinta keskittyä peliliiketoimintaan näyttää oikein ajoitetulta menestyksekkään ensimmäisen elokuvan jälkeen.

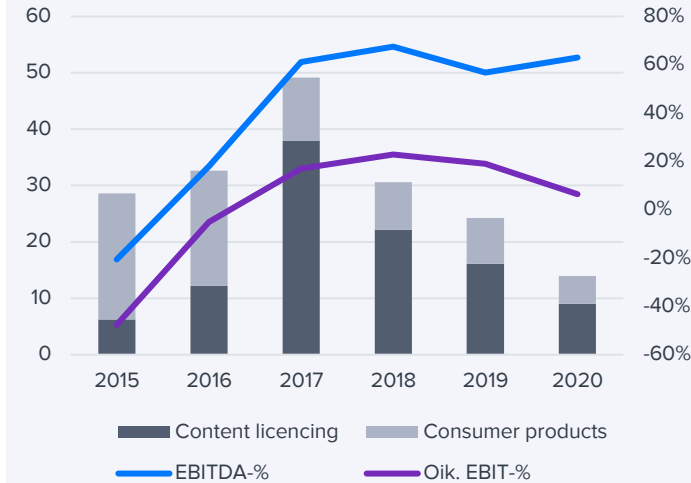
Angry Birds -brändin vahvasta tunnettuudesta huolimatta sen parhaat päivät kuluttajatuotteiden lisensoinnissa näyttäisivät olevan takanapäin. Consumer Productsin liikevaihto on ollut viime vuodet selvässä laskussa ja vuonna 2020 liikevaihto oli 4,9 MEUR. Ensimmäisen AB-elokuvan aikoihin lisensointitulot kuluttajatuotteista olivat vielä yli 20 MEUR vuodessa.

Kesäkuussa 2020 Rovio solmi yksinoikeudellisen maailmanlaajuisen sopimuksen Angry Birds -kuluttajatuotteiden ja aktiviteettipuistojen lisensointiedustuksesta IMG Licensing Worldwiden kanssa. Tuotepuolella yhtiö näkee kasvumahdollisuuksia nykyiseltä tasolta.

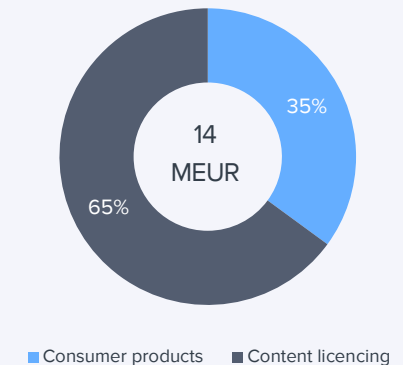
Hyvää kassavirtaa laskevalla liikevaihtoprofiililla

Brand Licencing -segmentin investointitarve on hyvin pieni. Siten kannattavuutta tarkastellessa käyttökate (2020: 63 %) antaa paremman kuvan segmentin vahvasta kassavirtaprofiilista, sillä Angry Birds -elokuviin kehitysmenojen poistot painavat liikevoittoa (2020: 5 %). AB1-elokuvan poistot vastaavat 67 % elokuvan tuotoista tietyllä ajanjaksolla ja vastaavasti AB2-elokuvan poistot 100 %. Vaikka brändilisensoinnin tulosvaikutus Roviolle on selvästi peliliiketoimintaa pienempi, arvioimme sen tuottavan lähivuosina hyvin kassavirtaa asteittain laskevalla profiililla, mitä investoida kasvuhankkeisiin.

Brand Licencing liikevaihto ja kannattavuus



Liikevaihdon jakauma 2020



Muut-segmentti

Konsernikulut ja Hatch

Muut-segmentti sisältää Rovion 90,5-prosenttisesti omistaman tytäryhtiön Hatch Entertainmentin kulut sekä konsernin yhteiset kulut, joita ei ole kohdistettu suoraan liiketoimintayksiköille. Näitä ovat esimerkiksi konsernin johtoryhmän kulut, immateriaalioikeuksien suojaamiseen liittyvät kulut sekä tietyt muut yhteiset kuluerät.

Vuonna 2020 Muut-segmentin liiketappio oli 15,3 MEUR, josta konsernikulut olivat 7,7 MEUR ja Hatchin tappiot 7,6 MEUR. Vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä Hatchissa työskenteli keskimäärin 20 ja hallinnossa 48 henkilöä.

Hatch Entertainment

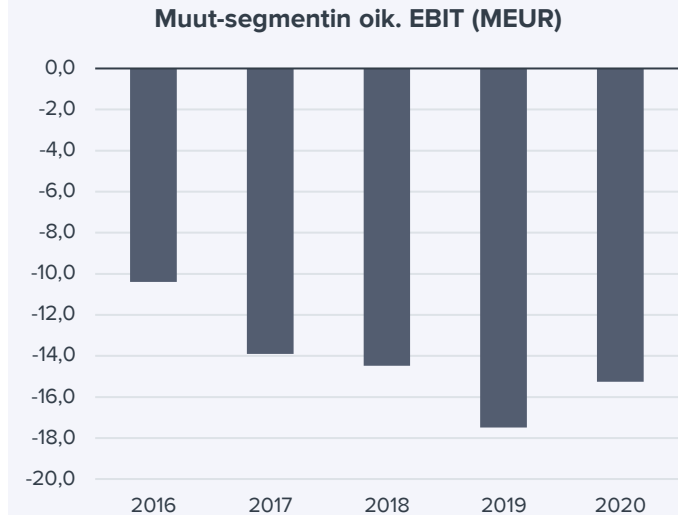
Hatch Entertainment on kehittänyt pelien suoratoistopalvelua mobiililaitteille sekä älytelevisioille. Hatch on perustettu vuonna 2016 ja vuoden 2020 loppuun mennessä Rovio on arviomme mukaan investoinut siihen yli 30 MEUR.

Vuonna 2019 Rovio tutki vaihtoehtoisia rahoitusrakenteita ja kumppanuuksia Hatchin kasvun vauhdittamiseksi. Kuitenkin Q1'20:llä yhtiö ilmoitti lopettavansa aloitetun rahoituskierroksen ja tutkivansa strategisia vaihtoehtoja Hatchille. Yhtiön mukaan pelien suoratoistopalvelujen kilpailu kiristyi merkittävästi vuoden 2019 aikana ja 5G verkkojen ja puhelinten lanseeraus on ollut odotuksia hitaampaa. Toimintaympäristön muutosten johdosta yhtiön täytyi päivittää strategiaansa Hatchin suhteen, mikä johti toiminnan uudelleenjärjestelyihin. Hatchin uudelleenjärjestely toi Roviolle vuositasolla noin 6

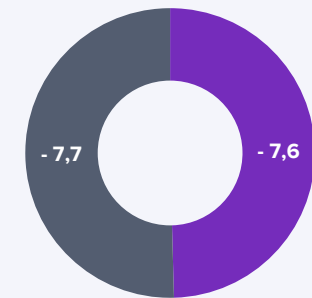
MEUR:n kustannussäästöt. Uusi kustannustaso tuli voimaan kesäkuusta 2020 alkaen.

Tämän jälkeen Hatch fokusoitui Hatch Kidsiin, joka on kuukausitilauspohjainen digitaalisen viihteen ja viihteellisen oppimisen suoratoistopalvelu lapsille ja perheille. Palvelu ei kuitenkaan osoittautunut tarpeeksi potentiaalisesti koemarkkinoilla, ja Rovio ilmoitti vuoden 2020 tilinpäätöksen yhteydessä sulkevansa Hatch Kidsin maaliskuun 2021 aikana. Yhtiö arvioi tästä seuraavien kustannussäästöjen olevan 3 MEUR vuositasolla.

Jatkossa Hatchin kehittämää pilvipohjaista suoratoistoteknologiaa hyödynnetään muissa Rovion tulevaisuuden pelaamisen hankkeissa. Aika näyttää, alkavatko Hatchiin tehdyt investoinnit kantamaan hedelmää tätä kautta. Itse suoratoistopalvelun sulkeminen tukee jo Rovion konsernitason kannattavuutta ja fokusoi yhtiön strategiaa yhä vahvemmin peliliiketoiminnan kehittämiseen. Kaiken kaikkiaan Hatch oli hieman irrallinen palanen Rovion strategiassa ja suhtaudumme palvelun lopettamispäätökseen myönteisesti.



Muut-segmentin liiketappion jakautuminen 2020



■ Hatch ■ Konsernikulut

Sijoitusprofiili

Kasvuhaluin varustettu vakaa peliyhtiö

Rovio listautui pörssiin vuonna 2017 kasvuyhtiönä. Tämän jälkeen yhtiön liikevaihdon kehitys on kuitenkin ollut vakaata, ja osakkeen kurssikehitys heikkoa, kun aiemmat kasvuodotukset ovat lähteneet pois osakkeen arvostuksesta. Sijoittajien pettymyksistä huolimatta yhtiön liiketoiminta on tehnyt viime vuodet hyvää tulosta ja kassavirtaa ja on kokonaisuudessaan vakaalla pohjalla. Siten Rovion perusta on kunnossa, kun yhtiö alkaa tänä vuonna uuden toimitusjohtajan luotsaamana toteuttamaan kasvustrategiaansa. Samaan aikaan osakkeeseen ladatut kasvuodotukset näyttävät maltillisilta, ja mielestämme arvostuskertoimissa olisi selvää nousuvaraa, jos Roviota alettaisiin hinnoitella jälleen kasvuyhtiönä.

Rovion nykyinen peliportfolio on elinkaareltaan kypsässä vaiheessa ja tuottaa vahvaa kassavirtaa, jota investoida uusien pelien kehittämiseen ja kasvattamiseen sekä yritysostoihin. Lähivuosina peliportfolioon painopisteen asteittainen muutos kohti kasvupelejä tulee todennäköisesti painamaan yhtiön kannattavuutta. Onnistuessaan strategiassaan uudet peli-IP:t uusissa genreissä mahdollistavat Roviolle pelaajakuntansa laajentamisen ja sitä kautta kasvupotentiaalia. Kasvu heijastuu lopulta myös tulokseen, kun uudet pelit pääsevät elinkaarensaan kypsään vaiheeseen. Rovion strategia on uusien pelibrändien osalta vielä hyvin alussa, ja ensimmäisiä näyttöjä strategian toimivuudesta saadaan tänä vuonna Darkfire Heroes -pelin julkaisun myötä.

Potentiaali ja arvoajurit

Kasvu uusilla pelijulkaisuilla vahvistaisi

luottamusta Rovion strategiaa kohtaan ja tukisi osakkeen arvostusta kasvunäkymän kirkastuessa. Menestyvät uudet peli-IP:t toisivat lisäksi hajautusta peliportfolioon, mikä laskisi peliliiketoiminnan riskitasoa.

Yritysosotot mahdollistavat Roviolle peliportfolioon hajauttamisen ja kasvun kiihdyttämisen epäorgaanisesti. Rovion vahva tase antaa hyvät lähtökohdat yritysjärjestelyille. Yhtiö kartoittaa yritysostoja aktiivisesti ja pidämme mahdollisena, että uutisia yritysjärjestelyjen suunnalta kuullaan jo tämän vuoden aikana.

Laaja peliportfolio ja Angry Birds -brändi auttavat käyttäjähankinnassa: Rovion pelejä pelaa päivittäin yli 4 miljoonaa pelaajaa ja kuukausitasolla kymmeniä miljoonia pelaajia. Laaja pelaajakunta on yhtiölle voimavara ja auttaa uusien pelien julkaisussa.

Mahdollisuus uuteen globaaliin hittipeliin: Roviolla on vahvat näytöt maailmanluokan Angry Birds -IP:n luomisesta. Lisäksi yhtiö on AB2- ja AB Dream Blast -peleillä osoittanut pystyvänsä luomaan vuositasolla noin 50-100 MEUR:n liikevaihtoon ylttäviä pelejä. Jos yhtiö onnistuu vastaaviin tai jopa parempiin suorituksiin tulevilla peleillään, olisi nykyisissä ennusteissamme merkittävää nousupainetta.

Keskeiset riskit

Nykyisten kärkipelien suosion odotuksia nopeampi lasku heikentäisi kasvunäkymää ja painaisi Rovion kannattavuutta odotuksia enemmän. Erityisesti suuren ja kannattavan AB2-pelin osalta riski on koholla. Rovio on kuitenkin onnistunut pitämään pelin elinvoimaisena jo yli 5 vuoden ajan ja viime neljänneksen perusteella peli

suorittaa edelleen vakuuttavan vakaasti.

Peliprojektien viivästyminen tai epäonnistuminen uusien menestyspelien luomisessa: Rovion peliportfolio on elinkaareltaan kypsässä vaiheessa ja ilman onnistuneita uusia pelijulkaisuja kasvua on vaikea saavuttaa. Näytöt strategian mukaisesta laajentumisesta rooli- ja strategiapeleihin ovat vielä varhaisessa vaiheessa.

Angry Birds -brändin suosion lasku: Rovion liiketoiminta niin peleissä kuin brändilisensoinnissa nojaa vielä lähes kokonaan Angry Birds -brändiin. Tulevina vuosina riippuvuuden pitäisi pienentyä uusien pelibrändien myötä.

Yritysosojen epäonnistuminen: Rovio etsii ostokohteita erityisesti pienten ja keskisuurten pelistudioiden joukosta, jolloin avainhenkilöiden pysyvyyteen ja studioiden integrointiin liittyy riskejä. Käsitksemme mukaan Rovion kriteerit kauppojen arvostusten suhteen ovat melko tiukat, mikä rajaa riskejä ylihinnan maksamisesta.

Markkinan muutosnopeus ja kireä kilpailu: Mobiilipelimarkkinan nopeasti muuttuvien trendien vuoksi menestyspelien ennakointi ja pitkäkestoisen menestyksen saavuttaminen on hyvin haastavaa. Lyhyellä aikavälillä Applen muutokset tietosuojakäytäntöön IDFA-tietojen jakamisen suhteen luovat epävarmuutta käyttäjähankinnan osalta.

Käyttäjähankinnan kustannusten nousu: Käyttäjähankinta on suuri kuluerä kaikille mobiilipeliyhtiöille ja digitaalisten mainosalustojen hinnat ovat nousseet viime vuosina merkittävästi. Nousevat kustannukset rajoittavat peliyhtiöiden kannattavuuspotentiaalia.

Sijoitusprofiili

1.

Kasvuhaluin varustettu vakaa peliyhtiö

2.

Uudet peli-IP:t ja yritysostot keskeisiä arvoajureita

3.

Laaja peliportfolio ja Angry Birds -brändi auttavat käyttäjähankinnassa

4.

Nopeasti kasvava markkina

5.

Vahva tase ja hyvä kassavirta mahdollistavat kasvupanostukset

Potentiaali



- Kasvu uusien pelijulkaisujen avulla
- Peliportfolioon hajauttaminen ja Angry Birds -pelien suhteellisen osuuden pienentyminen
- Kasvun kiihdytys ja peliportfolioon hajautus yritysostoilla
- Mahdollisuus uuteen globaaliin hittipeliin
- Pelisektoriin nähden matalissa arvostuskertoimissa nousuvaraa strategian edetessä

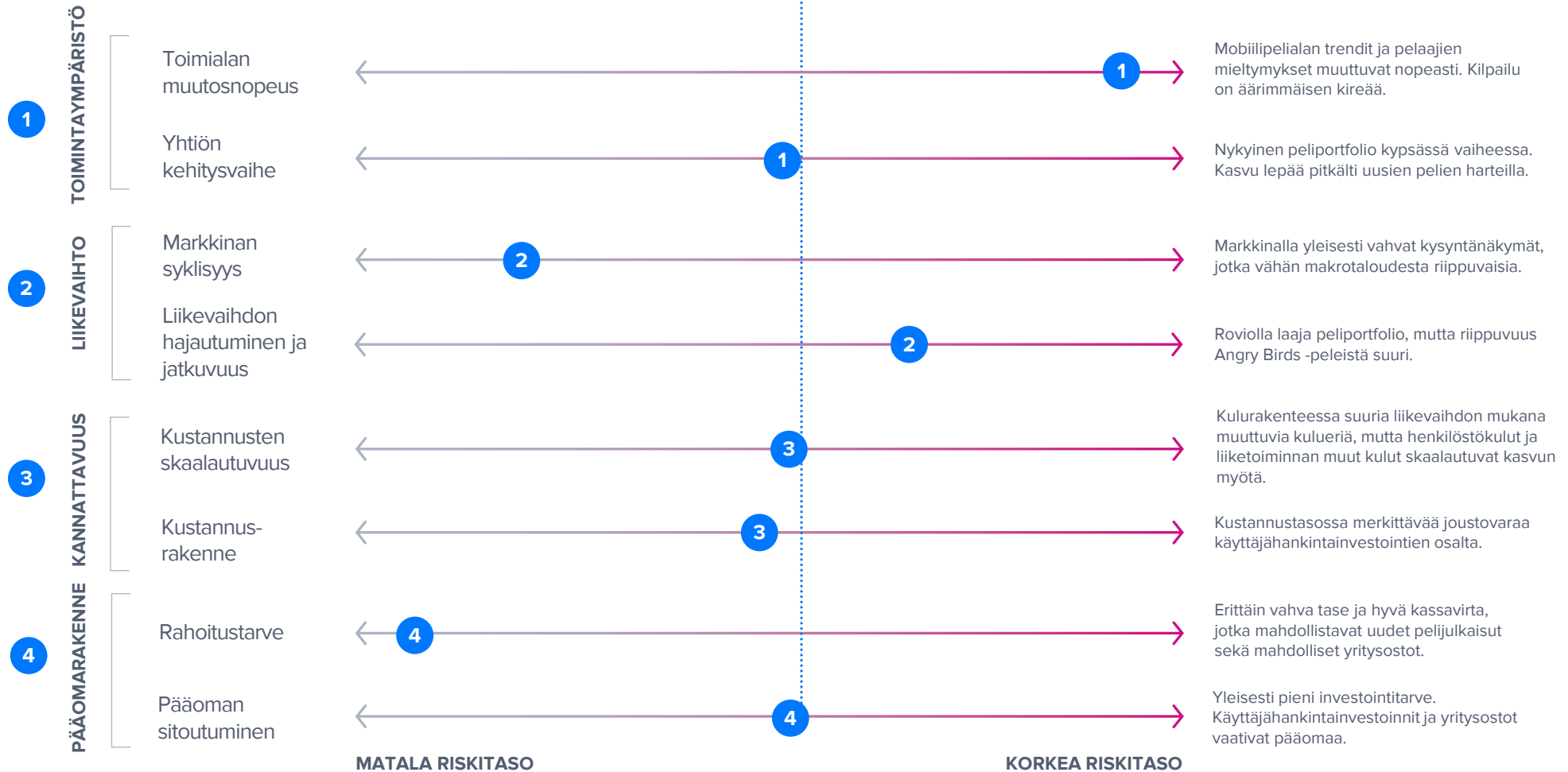
Riskit



- Nykyisten kärkipelien suosion odotuksia nopeampi lasku
- Tulevien peliprojektien viivästyminen tai epäonnistuminen uusien menestyspelien luomisessa
- Angry Birds -brändin suosion lasku
- Nopeasti muuttuvat markkinan trendit ja kiristynyt kilpailu
- Käyttäjähankinnan kustannusten nousu

Liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio Rovion liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



Markkinat 1/3

Globaalin pelimarkkinan koko ja kasvu

Markkinatutkimusyhtiö Newzoo arvioi lokakuussa 2020 julkaistussa raportissaan globaalin pelimarkkinan kasvavan vuonna 2020 noin 20 % lähes 175 miljardiin dollariin. Koronatilanne antaa merkittävää tukea kasvulle, mutta markkinan odotetaan tämän jälkeenkin kasvavan noin 8 %:n vauhtia vuosina 2021-2023.

Maantieteellisesti suurimman markkinan muodostaa Aasian ja Tyynenmeren alue, joka kattaa noin 48 % markkinasta, mistä Kiinan markkina muodostaa noin puolet. Toiseksi ja kolmanneksi suurimmat maantieteelliset alueet ovat Pohjois-Amerikka (26 %) ja Eurooppa (19 %).

Alustoittain jaoteltuna Roviolle relevantit mobiililaitteet (älypuhelimet ja tabletit) muodostavat yhdessä 86 miljardin dollarin osuudella noin puolet globaalista pelimarkkinasta. Mobiilipelaaminen on myös edelleen nopeimmin kasvava markkinasegmentti. Newzoo arvioi mobiilipelimarkkinan kasvavan tulevina vuosina kehittyvissä maissa reilun 10 %:n vauhtia ja länsimarkkinoilla noin 8 %:n vauhtia.

Konsolit ovat toiseksi isoin pelialusta markkinan koon ollessa noin 51 miljardia dollaria vuonna 2020. Konsolimarkkina kasvaa arviolta vajaan 8 %:n vauhtia lähivuosina. PC-pelaaminen on kolmanneksi suosituin alusta 37 miljardin dollarin kokoluokalla ja sen kasvuksi arvioidaan noin 4 %.

Mobiilipelimarkkina

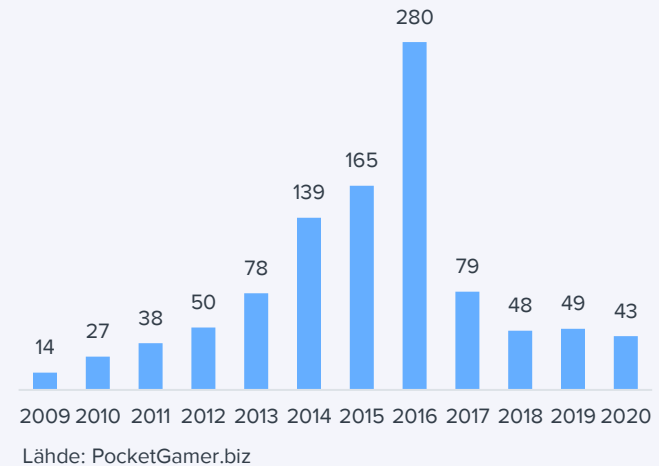
Nykyinen mobiilipelimarkkina käytännössä syntyi vasta vuonna 2007 ensimmäisen iPhone'n julkaisun myötä, jonka jälkeen kasvu on ollut

räjähdysmäistä. Kasvun ajureina ovat toimineet mm. älypuhelimien kasvanut määrä, pelaamisen jatkuva suosion kasvu sekä peleihin käytettyjen rahasummien kasvu. Nykyään etenkin kypsemmillä länsimarkkinoilla kasvu ajaa ensisijaisesti peleihin käytetyn rahamäärän kasvu.

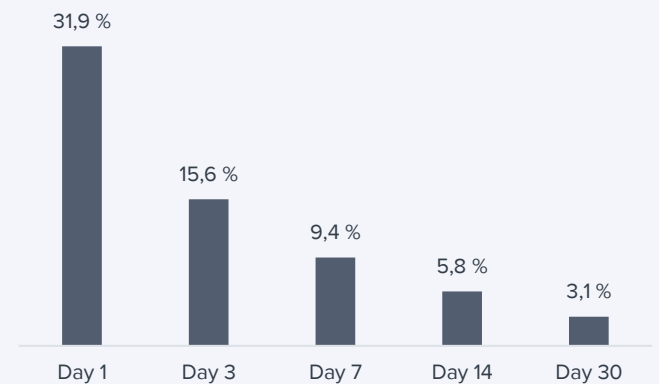
Nopeasti kasvava markkina, missä alalle tulon kynnys on matala, on houkutelut paikalle paljon kilpailua. Mobiilipeliyhtiöiden ja tätä kautta julkaistujen pelien lukumäärä kasvoi viime vuosikymmenellä nopeasti. Vuonna 2016 Applen App Storeen julkaistiin ennätyselliset 280 tuhatta uutta mobiilipeliä. Tämän jälkeen julkaistujen pelien määrä on pudonnut merkittävästi (n. 40-50 tuhatta vuodessa), kun peliyhtiöt ovat ensisijaisesti pyrkineet pitämään pelaajat mahdollisimman pitkään olemassa olevien pelien parissa. Keskimäärin pelaajien pysyvyys mobiilipeleissä on hyvin matala. Liftoffin raportin mukaan keskimäärin noin 3 % pelaajista avaa pelin 30 päivän jälkeen sen lataamisesta.

PocketGamerin mukaan App Storessa oli vuoden 2020 lopussa vajaa miljoona aktiivista mobiilipeliä. Kun uusia pelejä virtaa markkinalle edelleen sadoittain päivässä, on erottuminen markkinalla erittäin haastavaa. Vuosien saatossa kiristynyt kilpailu on johtanut käyttäjähankinnan kustannusten merkittävään nousuun, kun saman pelaajamassan huomiosta kilpailee yhä useampi peli. 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.

Uusien pelijulkaisujen lukumäärä App Storessa (tuhatta)

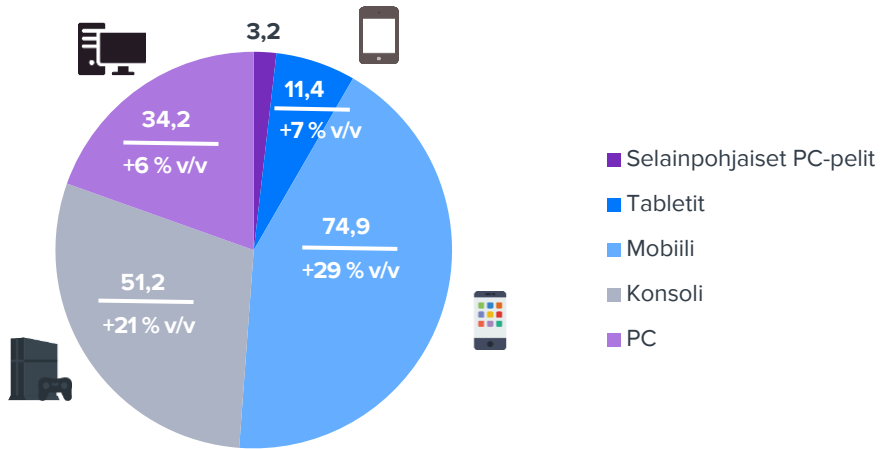


Pelaajien pysyvyys (retentio) mobiilipeleissä

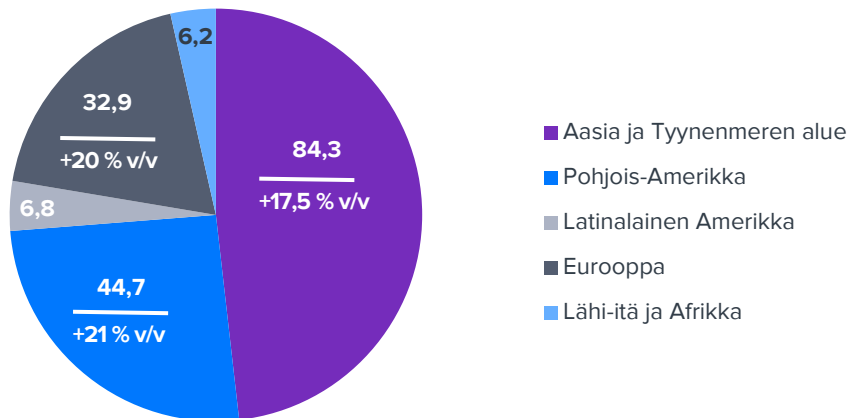


Markkinat

Pelimarkkinat alustoittain 2020 (Yht. 175 mrd. \$)

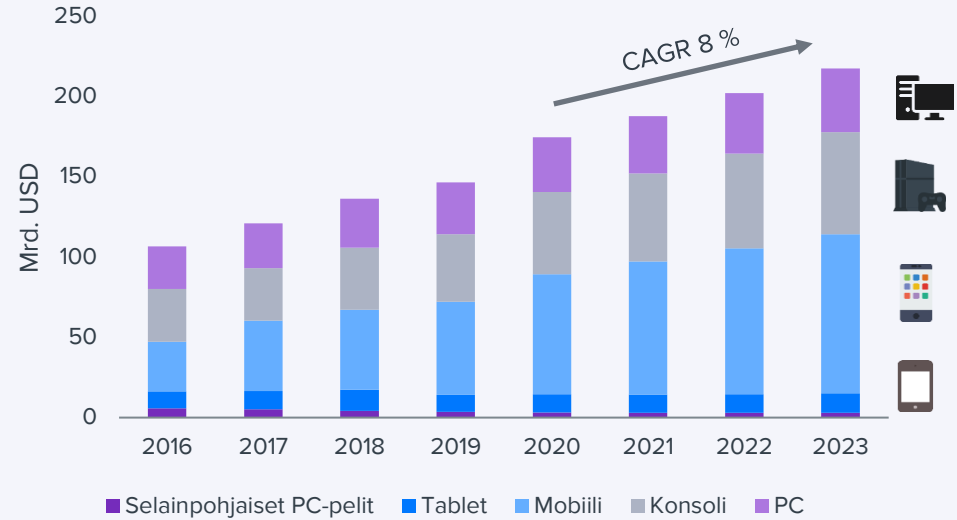


Pelimarkkinat maantieteellisesti 2020 (mrd. \$)



Lähde: Newzoo, Inderes

Pelimarkkinoiden kehitys alustoittain



Markkina 2/3

Mobiilipelimarkkinasta ja F2P-liiketoimintamallista houkuttelevan tekee se, että digitaalisten jakelualustojen kautta pelille on mahdollisuus saada hyvin nopeasti globaalista laaja pelaajakunta. Pelijulkaisun onnistuessa erinomaisesti, se voi elinkaarensa aikana tuottaa satojen miljoonien tai jopa miljardiluokan liikevaihdon. Tämä vaatii peliltä nousua tuottavimpien pelien top100-listoille isoimmilla markkinoilla ja pysymistä siellä mahdollisimman pitkään. Miljardiluokan liikevaihtoon pääsy vaatii sijoitusta lähellä listan kärkeä ja pysymistä siellä useamman vuoden ajan.

Pitkäkestoisen menestymisen luominen mobiilipelimarkkinalla on kuitenkin todella vaikeaa ja kilpailu kiristyy edelleen jatkuvasti. Analytiikkayritys App Annie mukaan vuonna 2019 USA:n App Storen ja Google Playn kautta ladattujen mobiilipelin liikevaihdosta 65 %:sta vastasivat top100-listalle päässeet pelit. Lisäksi vain reilu 100 peliä ylsi yli 25 miljoonan dollarin liikevaihtoon länsimarkkinoilla. Nämä luvut kuvaavat osaltaan mobiilipelialan raadollisuutta, missä todennäköisyydet pelin laajamittaiselle menestymiselle ovat hyvin pienet ja lopulta melko harvalukuinen menestyspelien joukko kerää valtaosan toimialan tuotoista.

Markkinatrendit

Mobiilipeliala kehitty nopeasti ja menestyminen nopeasti muuttuvilla markkinoilla vaatii yhtiöiltä muutoskykyä ja nopeutta vastata oikeisiin ja trendeihin. Käymme seuraavaksi lyhyesti läpi muutamia mobiilipelialan trendejä, joista suurin osa koskettaa myös Roviota.

Markkinan konsolidaatio kiihtyy

Mobiilipelimarkkina on edelleen melko fragmentoitunut, mutta viime vuosina markkinan konsolidaatio on kiihtynyt selvästi. Kiristynyt kilpailu ja kasvanut riippuvuus käyttäjähankinnasta ovat mielestämme keskeiset markkinan konsolidaatiota ajavat trendit. Suurten peliyhtiöiden laajat peliportfoliot pienentävät yksittäiseen peliin liittyviä riskejä. Tällöin myös pelien ristiinmainostaminen omien pelien sisällä on tehokasta. Lisäksi riittävä skaala ja vahvat taloudelliset resurssit helpottavat pelinkehitystä ja käyttäjähankintaa.

Kasvaneiden skaalaetujen vuoksi yhä useampi peliyhtiö on ottanut yritysostot strategiassaan aiempaa keskeisempään rooliin. Listatuista mobiilipeliyhtiöistä esimerkiksi yhdysvaltalainen Zynga sekä ruotsalainen Stillfront ovat viime vuosina tehneet useita yrityskauppoja. Myös Rovio kartoittaa aktiivisesti potentiaalisia yritysostokohteita ja uskomme yhtiön olevan jatkossakin markkinan konsolidaatiossa mukana ostajan roolissa.

Lisätty todellisuus (AR) ja sijaintipohjaiset pelit

Kesällä 2016 julkaistun Nianticin Pokemon GO -pelin erittäin kovan suosion myötä useat pelinkehittäjät kiinnostuivat AR:n ja sijaintitietojen potentiaalista mobiilipeleissä. Lisätty todellisuus ja pelaajan sijainnin hyödyntäminen mahdollistavat täysin uudenlaisten pelikonseptien lisäksi myös uusia monetisaatiomahdollisuuksia, kuten sijaintipohjaisia mainoksia.

Yksikään toinen peli ei ole kuitenkaan onnistunut vielä toistamaan Pokemon GO:n kaltaista

menestystä. Rovio julkaisi vuonna 2019 lisätyn todellisuuden Angry Birds AR: Isle of Pigs -pelin, joka ei tuota yhtiölle olennaista liikevaihtoa.

Uusien markkinoiden avautuminen

Kehittyvät markkinat ja Aasia tarjoavat mielenkiintoisia kasvumahdollisuuksia myös länsimaisille pelinkehittäjille. Kiina on tällä hetkellä maailman suurin pelimarkkina valtavan väkilukunsa ansiosta. Japani on puolestaan kolmanneksi suurin mobiilipelimarkkina, missä peleihin käytetään eniten rahaa pelaajaa kohden. Aasian mobiilipelimarkkinoille laajentuminen on kuitenkin haastavaa ja länsimaisilla peleillä on suhteellisen pieni osuus näillä markkinoilla. Rovion pääfokus on länsimarkkinoilla ja vuonna 2020 yhtiön liikevaihdosta noin 11 % tuli Aasiasta ja muilta kehittyviltä markkinoilta.

Käyttäjähankinnan kustannusten nousu

Mobiilipelin määrän kasvettua ja pelaajien pelattavissa olevan ajan pysyttyä suhteellisen vakiona, on kilpailu pelaajien käytettävissä olevasta ajasta ja rahasta kiristynyt merkittävästi viimeisen 5 vuoden aikana. Erottautuminen satojen tuhansien pelien joukosta on haastavaa ja peliyhtiöt voivat vaikuttaa tähän käytännössä pelien laadulla ja tehokkaalla käyttäjähankinnalla.

Yhä useamman peliyhtiön käyttäjähankintabudjetit ovat vuositasolla kymmeniä tai jopa satoja miljoonia euroja. Kasvavat panostukset ovat näkyneet käyttäjähankinnan yksikkökustannusten nousuna. Pitkällä aikavälillä arvioimme käyttäjähankinnan kustannusten edelleen kasvavan.

Markkina 3/3

Kohoavat laatuvaatimukset

Mobiilipelimarkkinoiden voimakas kasvu ja matala alalle tulon kynnyks on historiallisesti johtanut siihen, että mobiilipelien laatu on ollut hyvin vaihtelevaa. Nykyiset mobiililaitteet ovat suorituskyvyltään käytännössä jo pelikonsolien tasolla ja tämä on mahdollistanut entistä laadukkaampien ja suurempien pelien tuomisen mobiiliin. Esimerkiksi suuren suosion saavuttanutta Epic Gamesin Fortnite-peliä pystyy pelaamaan niin konsolilla, PC:llä kuin mobiililaitteilla. Myös Rovio tutkii monialustaisten pelien kehitystä uudella Montrealin studiollaan.

Viime aikoina yhä useampia alkujaan konsolille/PC:lle kehitettyjä peli-IP:eitä on alettu tuoda mobiililaitteille (esim. Call of Duty). Pelien laatuvaatimukset saattavat pidentää mobiilipelien kehityssyklejä ja kasvattaa pelien tuotantobudjetteja.

Analytiikan rooli korostuu

Analytiikan rooli mobiilipeliyhtiöiden liiketoiminnassa on erittäin tärkeä ja sen merkitys korostuu jatkuvasti entistä enemmän. 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. Rovio on investoinut voimakkaasti omaan teknologia-alustaansa ja analytiikan hyödyntäminen on keskeinen osa yhtiön liiketoimintamallia.

Sosiaalisten elementtien korostuminen peleissä

Käyttäjähankinnan kustannusten noustessa mobiilipeliyhtiöille on tärkeää pyrkiä sitouttamaan pelaajat pysymään pelissä mahdollisimman pitkään. Siten peleihin pyritään luomaan sosiaalisia elementtejä, jolloin pelaajilla on entistä enemmän syytä palata takaisin peliin. Peliyhtiön näkökulmasta parhaassa tapauksessa peleihin rakennetut yhteisölliset/sosiaaliset elementit luovat pelaajille paineen palata peliin tekemään asioita oman yhteisön vuoksi. Tämä mahdollisesti lisää myös rahankäyttöä peleissä.

Tänä päivänä yhä useampi peli asemoituu yhä enemmän sosiaalisen median alustaksi (esim. Fortnite, Roblox), joissa itse pelaamisen lisäksi vietetään aikaa kavereiden ja muiden pelaajien kanssa. Esimerkiksi Fortniten sisällä on järjestetty suosittujen artistien konsertteja, jotka ovat keränneet paikalle yli 10 miljoonan pelaajan yleisöt. Yhtenä pitkän aikavälin trendinä puhutaankin ”Metaversestä”, missä pelien virtuaalimaailmoin siirtyy yhä enemmän ihmisten todellisessa maailmassa tapahtuvasta kanssakäynnistä. Rovion Montrealin studion yhtenä tutkimusalueena on tulevaisuuden sosiaalinen pelaaminen.

Virtuaalitodellisuus (VR)

Virtuaalitodellisuus (VR) on ollut pelialan trendinä jo pitkään, mutta VR:n läpimurtoa ei ole vielä tapahtunut isommassa mittakaavassa. Toistaiseksi näyttää siltä, että VR-markkina kehittyy vielä hitaasti mobiilipeleissä, vaikka laitekanta on kasvanut viime vuosina edullisten mobiili VR-lasien myötä.

Applen rajoitukset IDFA-tietojen jakamisessa vaikeuttavat käyttäjähankintaa

Apple aikoo rajoittaa IDFA-tietojen jakamista vuoden 2021 alkupuolella tulevan käyttöjärjestelmäpäivityksen (iOS 14) yhteydessä. IDFA on käyttäjä yksilöivä tieto, jonka pohjalta mainospalvelut (esim. Facebook) tarjoavat mainostajille mahdollisuuden kohdentaa tarkasti mainontaa. Tämän poistaminen käytöstä, tai käytön rajoittaminen, estäisi peliyhtiöitä tekemästä pelaajahankintaa yhtä kohdennetusti kuin nyt. Muutos on herättänyt huolta käyttäjähankinnan kannattavuuden osalta jatkossa.

IDFA-muutoksen lopullisia vaikutuksia mobiilipelimarkkinaan on vielä vaikea ennustaa, mutta arvioimme suurimpien peliyhtiöiden pystyvän vastaamaan muutokseen parhaiten. Niiden laajat peliportfoliot ja suuret pelaajamäärät helpottavat uusien pelien julkaisua olemassa olevia pelejä markkinointikanavana hyödyntäen. Niiden analytiikkakyvykkydet ovat myös yleensä vahvalla tasolla. Pienten pelistudioiden voi puolestaan olla entistä vaikeampi saada näkyvyyttä ja skaalata uusia pelejä markkinoille. Tämä voi entisestään kiihdyttää mobiilipelimarkkinan konsolidaatiota.

Rovion tämänhetkinen arvio on, ettei IDFA-muutoksella tule lopulta olemaan kovin dramaattisia muutoksia käyttäjähankintaan. Tänä vuonna IDFA kuitenkin aiheuttaa epävarmuutta ja voi aiheuttaa hetkellisiä muutoksia käyttäjähankinnan tasoon, kun muutokset astuvat voimaan. Pidemmän päälle yhtiöt pystyvät todennäköisesti sopeutumaan tilanteeseen. Rovio on tehnyt merkittäviä kehityspanostuksia, joilla se on varautunut tulevaan muutokseen.

Mobiilipelimarkkinan trendejä ja kilpailutekijät

Markkinatrendi

AR, VR, sijaintipohjaiset pelit, monialustaiset pelit

Markkinan konsolidaatio

Kohoavat laatuvaatimukset

Analytiikan rooli korostuu

Sosiaalisten elementtien korostuminen peleissä

Kilpailun jatkuva kiristyminen

Käyttäjähankinnan kustannusten nousu

Uusien markkinoiden avautuminen

Seuraus

Uusia pelialustoja ja teknologioita syntyy

Suurten yhtiöiden kilpailuedut vahvistuvat skaalan myötä

Hyvät pelit myyvät enemmän, huonot entistä vähemmän, pelien kehityskustannukset nousevat

Kustomoidut pelikokemukset ja monetisaatiopolut, tehokas käyttäjähankinta

Tiivis peliyhteisö parantaa pelaajien pysyvyyttä ja maksuhalukkuutta

Erottautuminen markkinalla jatkuvasti vaikeampaa

Mobiilipeliyhtiöiden kannattavuuspotentiaali heikkenee

Markkina kasvaa Aasiassa ja kehittyvillä markkinoilla

Keskeiset kilpailutekijät

Pelin ominaisuudet: 

Menestyneiden mobiilipelien ominaisuuksiin kuuluvat usein:

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

Käyttäjähankinta: 

Pelien kasvattaminen edellyttää tehokasta pelaajahankintaa, mikä vaatii:

- Vahvaa brändiä
- Pelaajien verkostoa
- Analytiikkaosaamista
- Taloudellisia resursseja

Skaalautuvuus: 

Skaalautumisen edellytyksiä ovat:

- Vahva teknologia-alusta
- Syvällinen analytiikka
- Skaalattavat ylläpitopalvelut

Strategia 1/2

Tavoitteena peliliiketoiminnan kasvu

Rovio tähtää strategiassaan peliliiketoimintansa kasvattamiseen. Yhtiö on määritellyt kolme strategiapiilaria, joiden saralla kasvua haetaan niin orgaanisesti kuin epäorgaanisesti:

Pulma- ja ritsapeliin kasvattaminen: Rovion ydinliiketoiminta ja vahvin osaaminen rakentuu vahvasti näiden pelilajien ympärille. Angry Birds -pelin hyvä tunnettuus ja laaja pelaajakunta ovat yhtiölle selkeä vahvuus, mikä auttaa käyttäjähankinnassa. AB-pelit ovat yleensä myös hyvin kannattavia ja niillä on paremmat todennäköisyydet saavuttaa menestystä kuin täysin tuntemattomalla uudella peli-IP:llä.

Pulma- ja ritsapeleissä kasvun tavoittelun kannalta haasteeksi nousee näkemyksemme mukaan pelien kannibalisaatio. Tämän vuoksi samassa genressä ei voi olla yhtä aikaa montaa samanlaista AB-brändin peliä saman kohdeyleisön vuoksi. Lisäksi vaikka Angry Birds -brändi on Roviolle selkeä vahvuus, on se samalla myös riskitekijä. Yhtiön peliliiketoiminnan menestys on vielä hyvin riippuvainen suurimpien AB-pelien tuotoista ja näiden pelien yllättävä suosion lasku heijastuisi nopeasti yhtiön tulokseen negatiivisesti.

Laajentuminen uusiin pelilajeihin: Rovio on alkanut viime vuosina investoimaan rooli- ja strategiapeliin kehittämiseen tavoitteenaan hajauttaa peliportfolioaan Angry Birds -pelin ulkopuolelle. Rovion tavoitteena on vahvistaa osaamista näissä genreissä sekä mahdollistaa uusia kasvun tukijalkoja 3-5 vuoden aikavälillä.

Näkemyksemme mukaan onnistuminen uusien pelibrändien luonnissa uusissa pelilajeissa on

Rovion yksi keskeisimpiä keskipitkän aikavälin arvoajureita. Uudet genret mahdollistavat yhtiölle pelaajakuntansa laajentamisen ja sitä kautta kasvupotentiaalia. Lisäksi uusien menestyvien pelibrändien myötä Rovion liiketoiminnan riskiprofiili madaltuisi Angry Birds -riippuvuuden pienentyessä.

Uusien pelibrändien osalta Roviolla on mielestämme vielä eniten todistettavaa strategiassaan. Yhtiö on viime kesästä asti asteittain kasvattanut uutta Small Town Murders -peliään, joka on Rovion mittaluokassa liikevaihdoltaan (Q4'20: 3,8 MEUR) vielä melko pieni. Lisäksi yhtiöllä on tällä hetkellä koemarkkinoilla kaksi uutta peli-IP:tä (Darkfire Heroes ja Hardhead Squad), joista Darkfire Heroes julkaistaan globaalisti huhtikuussa 2021. Näiden kolmen uuden peli-IP:n mahdollinen menestys on hyvä mittatikka strategian edistymisen seurantaan lähivuosina.

Uusien kasvumahdollisuuksien kartoittaminen: Rovio uskoo mobiilipelaamisen jatkavan suosituimpana pelialustana, mutta näkee sosiaalisen pelaamisen ja monialustapelaamisen suosion kasvavan tulevana vuosina. Tätä varten yhtiö perusti vuonna 2020 studion Montrealiin tutkimaan ja kehittämään pelejä näiden trendien ympärille. Suhtaudumme tässä vaiheessa Montrealin studioon optiona, joka voi tarjota Roviolle pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksia.

Yritysosot

Rovio kartoittaa aktiivisesti yritysosastoita, joilla yhtiö tavoittelee kasvun kiihdyttämistä ja peliportfolioon hajauttamista. Potentiaalisia

ostokohteita ovat erityisesti pienet tiimit sekä keskikokoiset pelistudiot, joilla on jo valmiita pelejä markkinoilla. Suuremmissa järjestelyissä arvostustasot nousevat haasteeksi, eikä Rovion tase myöskään olisi riittävä aivan suurimpiin järjestelyihin. Suurissa järjestelyissä myös Rovion verrokkiyhtiöiden osakkeiden korkeammat arvostustasot antavat näille kilpailuetua, kun omaa osaketta käytetään kauppohenkilöstön maksuvälineenä.

Pienemmissä yrityskaupoissa arvostustasot ovat maltillisempia ja edellytykset arvonluontiin ovat hyvät niin Rovion kuin ostettavan studion kannalta. Rovio pystyy tarjoamaan pienemmille studioille muun muassa teknologia-alustan, rahoitusta ja käyttäjähankintaosaamista pelien skaalaamiseen. Tällä tavoin ostetun tiimin/studion pelien kehittämismahdollisuudet ja kasvuedellytykset paranevat olennaisesti.

Rovion näkökulmasta pienet järjestelyt voivat toimia myös rekrytointien korvikkeena, missä samalla yhtiö laajentaa peliportfolioitaan uuden IP:n peleillä. Vuonna 2018 toteutettu Playraven- sekä vuonna 2019 tehty Darkfire Games -yritysosto ovat tästä esimerkkejä. Näissä tapauksissa Rovio sai käsityksemme mukaan maltillisella kauppahinnalla ostettua 20-25 hengen tiimit, joiden kehittämät uudet IP:t (Darkfire Heroes ja Hardhead Squad) ovat nyt koemarkkinoilla.

Strategia 2/2

Taloudelliset tavoitteet

Rovion listautumisen yhteydessä asettamat taloudelliset tavoitteet ovat edelleen voimassa, vaikka yhtiö ei niitä viestinnässään ole viime vuosina enää painottanut. Pitkällä aikavälillä yhtiö tavoittelee peliliiketoiminnassa liikevaihdon osalta länsimarkkinoiden kasvua (~8 %) nopeampaa kasvua. Kannattavuuden osalta konsernitason tavoitteena on pitkällä aikavälillä 30 %:n liikevoittomarginaali.

Tällä hetkellä Rovion kasvu on markkinakasvua hitaampaa heijastellen yhtiön melko kypsässä elinkaaren vaiheessa olevaa peliportfoliota. Uusien pelijulkaisujen avulla yhtiöllä on kuitenkin potentiaalia kiihdyttää kasvuaan kohti tavoitetasoa tulevien vuosien aikana.

Kannattavuustavoite vaikuttaa mielestämme epärealistisen korkealta ja sen toteutuminen vaatisi merkittävästi suurempaa skaalaa ”ikivihreällä” pelillä, joka ylittäisi korkeaan liikevaihtoon suhteellisen pienillä käyttäjähankintapanostuksilla. Vuonna 2020 Rovion käyttäjähankintapanostukset olivat poikkeuksellisen matalalla, jolloin Games-yksikön oikaistu liikevoittomarginaali oli erittäin hyvällä 24 %:n tasolla. Konsernitason 30 %:n kannattavuus vaatisi vielä selvästi parempia marginaaleja peliliiketoiminnassa tai todella onnistuneita uusia kasvuavauksia tulevaisuuden pelaamisen alueilta.

30 %:n kannattavuustavoite toimii kuitenkin lähtökohdana Rovion pelinkehityksessä ja antaa pelitiimeille tavoitetason, jota kohti pyrkii. Karkealla arviolla noin 25 hengen pelitiimin kiinteät kustannukset ovat vuositasolla noin 2,5 MEUR. Pelin jakelukustannusten (30 % lv:sta) ja

oletettujen käyttäjähankintakulujen (30 % lv:sta) valossa pelin pitäisi ylittää siten noin 28 MEUR:n vuosiliikevaihtoon (7 MEUR/kvartaali), jotta pelitiimin kannattavuus olisi suunnilleen 30 %:n tasolla.

Osinkopolitiikka ja omien osakkeiden hankinta

Rovion tavoitteena on jakaa osinkona ja pääoman palautuksina noin 30 % vuosittaisesta nettotuloksesta vähennettynä vertailukelpoisuuteen vaikuttavilla erillä. Yhtiön osingonjako on myös noudatellut tavoitteiden mukaista tasoa viime vuosina. Rovio voisi halutessaan jakaa vahvan nettokassansa turvin myös huomattavasti nykyistä suurempia osinkoja. Yhtiön kasvustrategiassa yritysostot ja uusien pelien kasvattaminen vaativat kuitenkin vahvaa kassaa, jonka vuoksi odotamme osingonjakosuhteen pysyttelevän jatkossakin matalalla tasolla.

Osingonjaon lisäksi Rovio on ostanut viime vuosina merkittävän määrän omia osakkeitaan markkinoilta. Yhtiöllä on tällä hetkellä hallussaan noin 9,7 % koko osakekannasta ja 10 %:n lainsäädännöllinen omistusraja rajoittaa mahdollisia lisäostoja. Yhtiö voi luovuttaa omia osakkeitaan kannustinjärjestelmiensä puitteissa, käyttää niitä yritysostoissa tai mitätöidä ne, jolloin nykyisten osakkeenomistajien omistusosuus yhtiöstä nousee. Rovion omistamat omat osakkeet antaa merkittävästi lisää tulivoimaa yritysostoihin nykyisen vahvan (Q4'20: 128 MEUR) nettokassan päälle.

Strategia

Rovion kolme strategiapilaria

Pulma- ja ritsapelien kasvattaminen

- Rovion ydinosaamisalue
- Angry Birds -pelien laajan pelaajakunnan ylläpito ja kasvattaminen

Laajentuminen uusiin F2P-pelilajeihin

- Investoinnit uusien rooli- ja strategiapelien kehittämiseen
- Tavoitteena vahvistaa osaamista näissä genreissä sekä mahdollistaa uusia kasvun tukijalkoja 3-5 vuoden aikavälillä

Uusien kasvumahdollisuuksien kartoittaminen

- Montrealin studio ja tulevaisuuden pelaaminen
- Fokuksessa sosiaalinen pelaaminen ja monialustapelaaminen
- Pitkän aikavälin kasvuoptioita

Kasvuajurit

Angry Birds

- Angry Birds -brändin tunnettuus tuo näkyvyyttä, orgaanisia latauksia ja madaltaa pelien käyttäjähankintakustannuksia
- Peliliiketoiminnan menestys vielä hyvin riippuvainen Angry Birds -peleistä, mikä on näkemyksemme mukaan myös olennainen riskitekijä

Uudet IP:t

- Peliportfolion hajauttaminen ja sitä kautta riskitason lasku
- Uudet genret tarjoavat mahdollisuuksia uusien pelaajien tavoittamiseen ja sitä kautta kasvumahdollisuuksia
- Uusien pelibrändien luomisessa Roviolla näkemyksemme mukaan vielä eniten todistettavaa strategiassaan

Yritysosot

- Kasvun kiihdyttäminen ja peliportfolion hajauttaminen yritysostoilla
- Ostokohteina pienet tiimit, joista Playraven- ja Darkfire Games -yritysosot esimerkkejä
- Myös keskisuuret pelistudiot kiinnostavat, isommissa järjestelyissä korkeat arvostustasot ovat tällä hetkellä haaste
- Rovio pystyy tarjoamaan pienemmille studioille muun muassa teknologia-alustan, rahoitusta ja käyttäjähankintaosaamista pelien skaalaamiseen

Taloudellinen tilanne

Liikevaihto ollut viime vuodet loivassa laskussa

Vuonna 2017 Rovion liikevaihto kasvoi 55 % 297 MEUR:oon, missä taustalla oli AB2-pelin vahva suoritus sekä ensimmäisen Angry Birds -elokuvan tuotot. Tämän jälkeen Rovion liikevaihto on ollut loivassa laskutrendissä (CAGR 18-20: -2,9 %). Tämä johtuu siitä, että peliliiketoiminnan lievä kasvu (CAGR 18-20: 1,4 %) ei ole riittänyt paikkaamaan Brand Licensing -segmentin elokuvatuottojen pienenemisen myötä jyrkästi laskenutta (CAGR 18-20: -34 %) liikevaihtoa. Vuonna 2020 enää 5 % Rovion liikevaihdosta tuli Brand Licensing -segmentistä ja siten peliliiketoiminnan kasvu on keskeinen koko konsernin kasvua ajava tekijä.

Vahva tulos ja hyvä kassavirta vuonna 2020

Rovion konsernitason kannattavuus on vuosina 2017-2020 vaihdellut käyttökatteella mitattuna 11-22 %:n ja oikaistulla liikevoitolla 6-17 %:n välillä. Isoin muuttuja kannattavuuden taustalla on ollut käyttäjähankintainvestointien taso. Vuonna 2020 nämä kulut olivat poikkeuksellisen matalalla, mikä tuki Games-yksikön ja sitä kautta koko konsernin kannattavuutta (oik. EBIT-% 17 %). Näin Rovion oikaistu liiketulos kasvoi vuonna 2020 peräti 157 % 47,2 MEUR:oon.

Vuoden 2020 käyttökate oli 60,0 MEUR ja Rovion matalan investointitarpeen vuoksi se muuttui myös hyvällä hyötysuhteella kassavirraksi. Liiketoiminnan nettorahavirta vuonna 2020 oli 63,6 MEUR (2019: 10,5 MEUR), mitä parantanut käyttöpääoman hallinta myös osaltaan tuki.

Arvioimme Rovion kannattavuuden heikentyvän lähivuosina, sillä uusien pelien ylösajo vaatii käyttäjähankintainvestointien kasvattamista.

Uusien pelien menestyksestä riippuen yhtiön kannattavuudella on jälleen muutaman vuoden päästä potentiaalia lähestyä vuoden 2020 tasoa, kun kasvuvaiheen jälkeen uudet pelit siirtyvät ansaintavaiheeseen.

Kustannusrakenne

Rovion kulurakenne muodostuu mobiilipeliyhtiölle tyypillisesti suurista liikevaihdon mukana muuttuvista kulueristä sekä kiinteistä henkilöstökuluista ja liiketoiminnan muista kuluista. Rovion konsernitason bruttokate on ollut viime vuosina 72-73 %, kun olennaisimpana kulueränä Applen/Googlen 30 %:n jakelukustannus on vähennetty pelien sisäisten ostosten tuottamasta liikevaihdosta.

Käyttäjähankinnan kustannukset ovat vastanneet viime vuosina 22-34 % Rovion liikevaihdosta tai 23-28 % Games-yksikön liikevaihdosta. Rovion arvion mukaan pitkällä aikavälillä kestävä taso kasvun ylläpitämiseksi on noin 30 % peliliikevaihdosta.

Henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta on ollut viime vuosina 14-18 % ja liiketoiminnan muiden kulujen 11-13 %. Nämä kuluerät ovat lyhyellä aikavälillä pääosin kiinteitä ja niiden suhteellisen osuuden liikevaihdosta pitäisi laskea asteittain kasvun mukana.

Rovion poistot vastasivat viime vuonna 6 % liikevaihdosta tai vajaata 5 %, kun huomioidaan Angry Birds Legends -pelin lopettamisesta johtunut 4,6 MEUR:n alaskirjaus. Rovion poistotaso (2017: 10 % lv:sta) on laskenut viime vuosina selvästi elokuvatuottojen pienenemisen mukana. Rovio aktivoi pelinkehitystään taseeseen hyvin maltillisesti (2020: 2,4 MEUR). Myös

brändilisensointiin tehtävät investoinnit ovat hyvin minimaalisia. Siten yhtiön käyttökate heijastelee melko hyvin liiketoiminnan tuottamaa kassavirtaa, vaikka IFRS 16:n myötä vuokrasopimukset kirjattiin poistettavaksi käyttöoikeusomaisuuseräksi.

Tase ja rahoitusasema

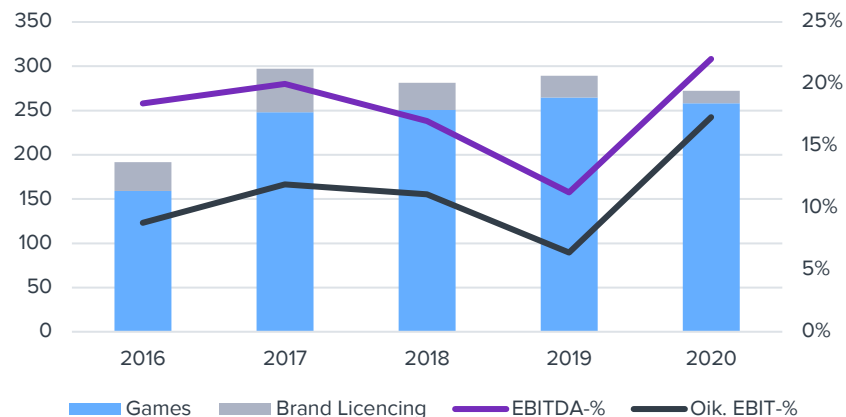
Rovion tase on erittäin vahvassa kunnossa. Vuoden 2020 lopussa omavaraisuusaste oli 82 % ja nettovelkaantumisaste -78 %. Rovion nettokassa oli viime vuoden lopussa 128 MEUR (2019: 110 MEUR) ja vahvistui siitä huolimatta, että yhtiö käytti noin 31 MEUR omien osakkeiden hankintaan. Tämä heijastelee viime vuoden erittäin hyvää kassavirtaa. Rovion tase antaa yhtiölle hyvät lähtökohdat yritysostoihin ja uusien pelien käyttäjähankinnan kasvattamiseen. Liiketoiminnan hyvän kassavirran ansiosta yhtiö voisi näkemyksemme mukaan ottaa tarvittaessa myös jonkin verran velkaa taseeseen.

Rovion tase on rakenteeltaan hyvin yksinkertainen ja sen loppusumma vuoden 2020 lopussa oli 208 MEUR. Taseen varoista suurin osan muodostui kassasta ja muista likvideistä rahoitusvaroista (139 MEUR) sekä lyhytaikaisista saamisista (31 MEUR). Aineettomat hyödykkeet (19 MEUR) liittyvät pääasiassa AB-elokuvien aktivoituihin menoihin. Loput varoista muodostui pääasiassa laskennallisista verosaamisista (7,5 MEUR) sekä käyttöomaisuuseristä (10 MEUR), joista valtaosa liittyy IFRS16 -muutokseen.

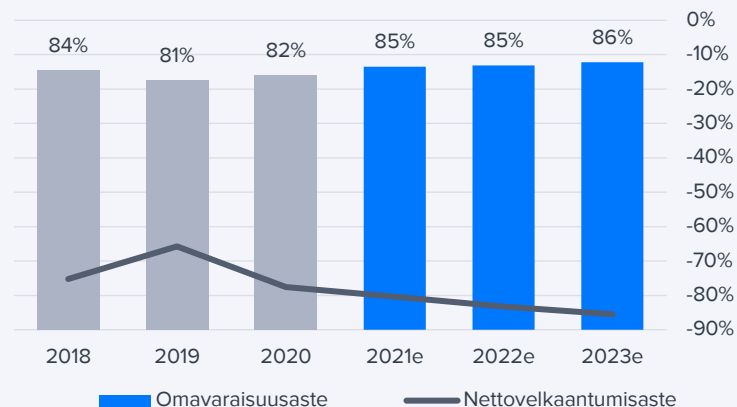
Rovion oma pääoma (165 MEUR) muodosti suurimman osan taseen vastattavista. Korollista velkaa yhtiöllä oli 2 MEUR ja IFRS16 -vuokrasopimusvelkoja 8,6 MEUR. Loput noin 32 MEUR oli lyhytaikaisia korottomia velkoja.

Taloudellinen tilanne

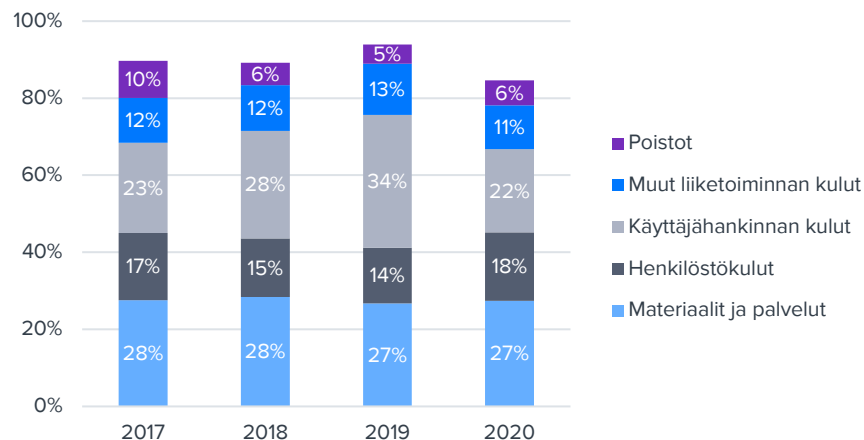
Liikevaihto ja kannattavuus



Taseen avainlukujen kehitys



Konsernin kulurakenne %-liikevaihdosta



Tase 2020 (MEUR)



Ennusteet 1/2

Pelikohtaisten ennusteiden lähtökohdat

Olemme koostaneet yhteenvedon pelikohtaisista liikevaihtoennusteista seuraavan sivun taulukkoon. Ennustamme Rovion nykyisten pelien tuottavan liikevaihtoa lähivuosina asteittain laskevalla profiililla. Samaan aikaan odotamme yhtiön julkaisevan kaksi uutta peliä sekä vuonna 2021 että vuonna 2022. Pelien elinkaaren mukaan jaoteltuna allokoimme kaikki uudet pelit kasvukategoriaan AB Dream Blastin, Sugar Blastin ja Small Town Murdersin lisäksi.

Kokonaisuutena arvioimme Rovion peliportfoliossa tapahtuvan tulevana vuosina muodonmuutoksen, missä uusien pelien liikevaihto korvaa asteittain laskevien ansainta- ja katalogipelien liikevaihtoa. Tämä tulee näkymään nousevina käyttäjähankinnan kuluina ja peliliiketoiminnan kannattavuudessa. Mitä isommiksi Rovio lopulta onnistuu tulevat pelinsä kasvattamaan, sitä suurempi on niiden tulospotentiaali elinkaaren kypsässä vaiheessa muutaman vuoden päästä. Siten lähivuodet ovat yhtiön strategian ja keskipitkän aikavälin tulostason kannalta kriittisiä.

Oletukset uusien pelien osalta

Rovion uusien pelien menestystä on vaikea ennakoita ja myös pelien julkaisuajankohtiin liittyy epävarmuutta. Lisäksi peleihin tehtävien käyttäjähankintainvestointien taso riippuu pelien tunnusluvusta. Mitä paremmalta tunnusluvut näyttävät, sitä enemmän peliin kannattaa hankkia pelaajia, jos mallinnettu pelaajan elinkaariarvo ylittää käyttäjähankinnan yksikkökustannuksen (LTV > CPI). Kaikkien koemarkkinoilla olevien pelien tunnusluvut eivät myöskään ole aina

riittävän hyviä ja siten osa projekteista tapetaan ennen varsinaista julkaisua. Edellä mainittujen tekijöiden vuoksi ennusteisiin liittyy uusien pelien osalta huomattavaa ennusteriskiä.

Olemme seuraavan sivun taulukkoon koostaneet Rovion aiempien pelijulkaisujen liikevaihdon kehityksen julkaisun jälkeisinä neljänneksinä. Pelien menestyksessä on luonnollisesti suurta hajontaa. Esimerkiksi vuoden 2019 alussa julkaistu AB Dream Blast ylsi Q4'19:llä jo 18,8 MEUR:n liikevaihtoon, kun taas osa peleistä on jäänyt 2-3 MEUR:n tasolle. Joidenkin pelien liikevaihto on vahvojen ensimmäisten neljänneiden jälkeen kääntynyt nopeasti laskuun, mikä luo haasteita pelien menestyksen keston ennakkoinnille.

Ennusteriskiä taklataksemme oletamme seuraavien pelien liikevaihdon kehittyvän jonkin verran maltillisemmin kuin Rovion viime vuosina julkaisemat pelit keskimäärin. Oletamme pelien liikevaihdon nousevan julkaisun jälkeen asteittain 0,5 MEUR:sta 6 MEUR:oon neljässä kvartaalissa, jonka jälkeen oletamme liikevaihdon pysyttelevän 5 MEUR:n tasolla seuraavina neljänneksinä. Huomautamme, että ennusteisiin voi tulla rajujakin muutoksia (ylös- tai alaspäin), kun uusia pelejä julkaistaan ja niiden liikevaihdosta ja kannattavuudesta saadaan uutta informaatiota. Käymme seuraavaksi läpi Rovion pelien kehityspotkea viimeksi julkaistun ja mahdollisesti seuraavaksi julkaistavien pelien osalta.

Small Town Murders on kesäkuussa 2020 julkaistu tarinavetoinen match-3 pulmapeli. Peli teki Q3-Q4'20:lla 3,0 ja 3,8 MEUR:n liikevaihdon. Peliä kehitetään aktiivisesti tavoitteena parantaa pelaajien pysyvyyttä ja monetisaatiota, jolloin myös käyttäjähankintapanostuksia voitaisiin

kasvattaa. Ennusteemme odottaa pelin kvartaaliliikevaihdon nousevan vuosina 2021-2022 asteittain 4 MEUR:sta reilun 6 MEUR:n tasolle.

Darkfire Heroes on toimintaroolipeli, joka on ollut julkaistuna muutamilla koemarkkinoilla elokuusta 2019 lähtien. Rovio kertoi vuoden 2020 tilinpäätöksen yhteydessä pelin globaalin julkaisun ajoittuvan huhtikuulle 2021. Peli on saanut hyviä arvioita niin App Storella (4,6/5, 1000 arviota) kuin Google Playssa (4,5/5, 3800 arviota) ja myös omien kokemustemme perusteella peli vaikuttaa lupaavalta. Peli on Rovion strategian ensimmäinen uusi peli-IP, jolla yhtiö pyrkii laajentumaan uusiin pelilajeihin. Ennustamme pelin tekevän Q2:lla 1,5 MEUR ja Q3:lla 4,0 MEUR liikevaihtoa ja tämän jälkeen kvartaaliliikevaihdon nousevan 5-6 MEUR:n tasolle. Julkaisun onnistuessa pelillä on arvioimme mukaan edellytyksiä myös selvästi tätä parempaa suoritukseen.

Hardhead Squad on Rovion ensimmäinen avausstrategiapelien saralla ja on ollut muutamilla koemarkkinoilla kesäkuusta 2020 lähtien. Peli on kerännyt tähän mennessä vasta melko pienen määrän arvosteluja heijastellen koemarkkinointin olevan vielä suhteellisen aikaisessa vaiheessa. Arvioimme pelin mahdollisen julkaisun ajoittuvan aikaisintaan tämän vuoden loppuun.

Angry Birds Journey on tammikuussa 2021 koemarkkinoille julkaistu ritsa- ja pulmapeli. Peli rakentuu Rovion ydinsaamisalueiden ympärille, joten periaatteessa koemarkkinointivaihe voisi olla suhteellisen lyhyt. Siten pelin mahdollinen julkaisu voisi tapahtua jo tämän vuoden aikana, mutta todennäköisemmin se ajoittuu vuodelle 2022.

Peliennusteet yhteenveto 1/2

Pelikohtainen bruttomyynti	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	Q1'22e	Q2'22e	Q3'22e	Q4'22e	2022e
AB2	108	25,0	28,8	26,5	26,2	107	25,3	25,1	24,4	24,4	99,1	23,7	22,8	22,3	21,9	90,7
AB Dream Blast	57,5	16,1	16,4	15,5	15,2	63,2	14,9	14,7	14,4	13,9	57,9	13,7	13,5	13,2	13,0	53,4
AB Friends	25,9	5,6	7,3	7,2	8,0	28,1	7,3	7,3	7,3	7,1	29,0	6,4	6,1	5,5	5,2	23,2
AB Match	24,4	4,4	3,6	2,9	2,5	13,4	2,4	2,4	2,3	2,1	9,2	1,9	1,7	1,7	1,7	7,1
Small Town Murders	0,1	0,2	1,0	3,0	3,8	8,0	4,0	4,6	5,1	5,5	19,2	5,8	6,2	6,4	6,4	24,8
Sugar Blast	2,7	2,3	2,6	2,5	2,5	9,9	2,4	2,3	2,3	2,3	9,2	2,1	2,1	1,9	1,9	8,0
Muut pelit	44,3	8,4	8,1	6,9	6,6	30,0	6,0	5,5	4,9	4,1	20,5	3,6	3,4	3,0	2,7	12,8
Darkfire Heroes								1,5	4,0	5,0	10,5	6,0	5,0	5,0	5,0	21,0
Uusi peli 2021										0,5	0,5	3,0	5,0	6,0	5,0	19,0
Uusi peli 2022 #1												0,5	3,0	5,0	6,0	14,5
Uusi peli 2022 #2														0,5	3,0	3,5
Yhteensä	263	62,0	67,7	64,5	64,8	259	62,4	63,3	64,6	64,8	255	66,7	68,9	70,5	71,9	278

Bruttomyynti yhteenveto	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	Q1'22e	Q2'22e	Q3'22e	Q4'22e	2022e
Kasvu	60,2	18,4	20,0	21,0	21,8	81,2	21,4	23,1	25,8	27,1	97,3	31,1	34,8	38,0	40,3	144
Ansainta	170	37,6	42,3	39,0	39,1	158	35,0	34,8	33,9	33,6	137	32,0	30,6	29,5	28,8	121
Katalogi	32,7	6,1	5,4	4,5	4,0	20,0	6,0	5,5	4,9	4,1	20,5	3,6	3,4	3,0	2,7	12,8
Yhteensä	263	62,1	67,7	64,5	64,9	259	62,4	63,3	64,6	64,8	255	66,7	68,9	70,5	71,9	278
Kasvu-%	4 %	-6 %	4 %	-1 %	-3 %	-2 %	0 %	-6 %	0 %	0 %	-2 %	7 %	9 %	9 %	11 %	9 %

Lähde: Inderes

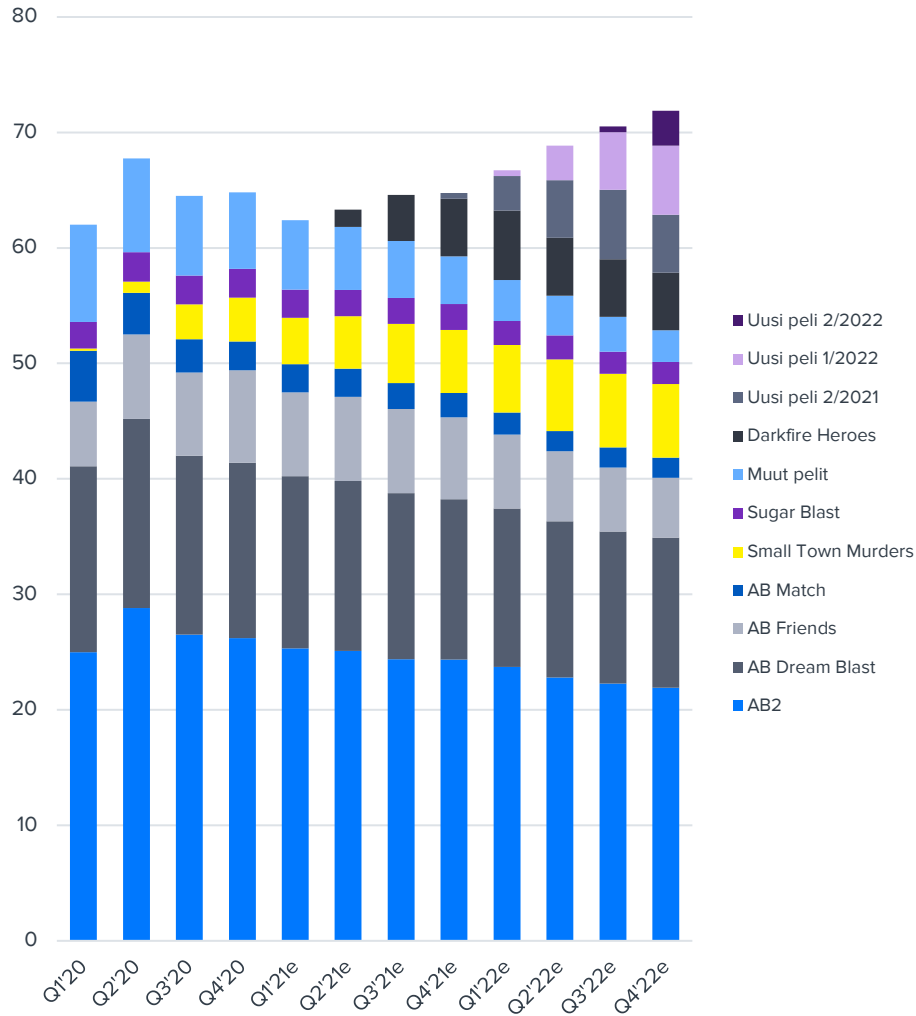
Rovion viime vuosina julkaistujen pelien liikevaihdon kehitys julkaisun jälkeen

Vuosineljännekset julkaisusta	1	2	3	4	5	6	7
AB Dream Blast	0,5	6,9	14,0	17,8	18,8	16,1	16,4
AB Match	2,7	7,4	6,2	6,8	6,5	6,7	6,8
AB Blast	0,8	11,0	11,3	9,3	7,9	6,0	6,0
AB Evolution	2,7	10,1	8,7	5,5	4,2	3,3	3,3
Battle Bay	4,3	4,6	3,8	3,5	2,3	1,9	1,6
Small Town Murders	1,0	3,0	3,8				
Sugar Blast	0,5	2,2	2,3	2,6	2,5	2,5	
Mediaani	1,0	6,9	6,2	6,2	5,4	4,7	6,0
Keskiarvo	1,8	6,5	7,2	7,6	7,0	6,1	6,8
Inderesin ennuste tuleville peleille	0,5	3,0	5,0	6,0	5,0	5,0	5,0

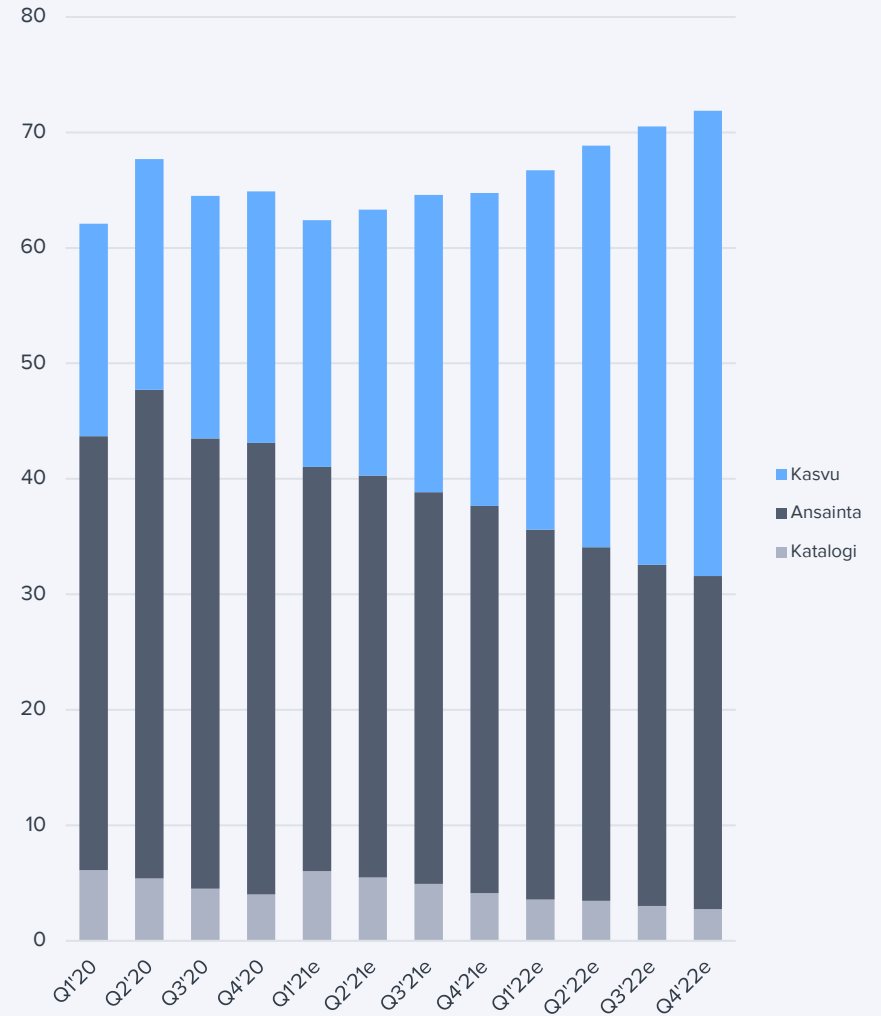
Lähde: Inderes

Peliennusteet yhteenveto 2/2

Pelikohtainen bruttomyynti vuosineljänneksittäin (MEUR)



Bruttomyynti pelien elinkaaren mukaan (MEUR)



Ennusteet 2/2

Peliliiketoiminnan ennusteet

Rovio ei ole antanut numeerisia näkymiä vuodelle 2021. Yhtiö on kertonut fokuosoivansa live-peliensä suorituksen parantamiseen sekä uusien pelien lanseeraamiseen. Edellä läpikäytyjen oletusten pohjalta ennustamme Games-yksikön liikevaihdon laskevan 1 %:n 255 MEUR:oon vuonna 2021, kun uudet pelit eivät vielä riitä kompensoimaan vanhojen pelien asteittain laskevaa liikevaihtoa. Vuonna 2022 odotamme uusien pelien kääntävän liikevaihdon 9 %:n kasvuun. Vuosina 2023-2024 ennustamme liikevaihdon kasvavan 4,0-3,5 %. Tässä vaiheessa näkyvyys pidemmän aikavälin ennusteisiin on hyvin heikko ja pitkälti riippuvainen seuraavien pelijulkaisujen menestyksestä sekä Rovion kyvystä kehittää uusia menestyspelejä. Lisäksi mahdolliset yritysostot voivat muuttaa lähivuosien kasvunäkymää.

Kannattavuuden osalta odotamme Games-yksikön bruttokatteen pysyvän vakaana 71,5 %:ssa. Henkilöstökulujen ja liiketoiminnan muiden kulujen suhteellisen osuuteen liikevaihdosta odotamme vain hyvin pientä skaalautuvuutta vuoteen 2024 mennessä. Suurin muuttuja Rovion lähivuosien kannattavuudessa on käyttäjähankintainvestointien taso. Vuonna 2021 odotamme käyttäjähankinnan suhteellisen osuuden peliliiketoiminnan liikevaihdosta nousevan 28,5 %:iin (2020: 23 %) ja edelleen 32 %:iin vuonna 2022, kun uusia pelejä kasvatetaan. Vuosina 2023-2024 odotamme näiden kulujen vastaavan 31-30 % peliliiketoiminnasta.

Kasvavasta käyttäjähankinnasta johtuen odotamme Games-yksikön oikaistun liikevoittomarginaalin heikentyvän vuosina 2021-2022 17,5-15,0 %:n tasolle (2020: 24 %). Tämän

jälkeen ennustamme kannattavuuden paranevan hieman (2023-2024 EBIT: 16-18 %), kun oletettavasti osa uusista peleistä siirtyy elinkaarensa ansaintavaiheeseen.

Brand Licensing ja Muut-segmentti

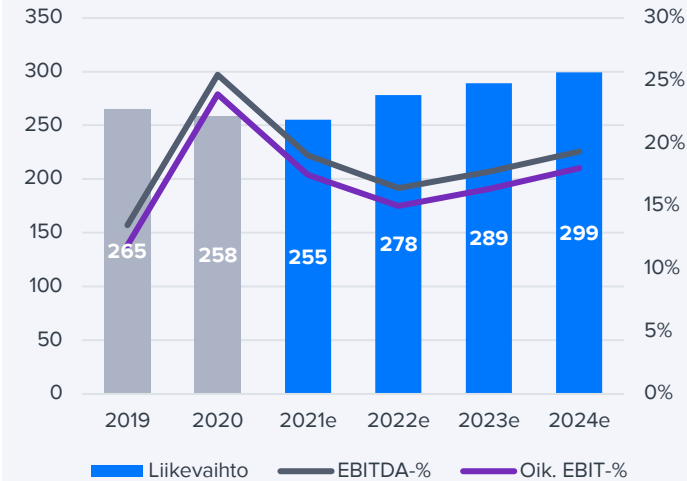
Ennustamme Brand Licensing -segmentin liikevaihdon jatkavan asteittain laskevalla trendillä AB-elokuvien tuottojen pienentyessä ja kuluttajatuotteiden myynnin laskiessa. Ennusteemme odottaa liikevaihdon laskevan viime vuoden 14 MEUR:sta 5,3 MEUR:oon vuoteen 2024 mennessä, mikä tarkoittaa noin 22 %:n vuosittaista liikevaihdon laskua. Segmentin käyttökateen ennustamme pysyvän melko vakaana noin 50-55 %:n tasolla, ja siten segmentin tuottavan hyvää, asteittain laskevaa kassavirtaa.

Ennustamme Muut-segmentin liiketappion olevan vuosina 2021-2024 noin 12 MEUR vuodessa (2020: 15,3 MEUR). Hatch Kidsin sulkeminen laskee kulutasoa, mutta vuoteen 2020 nähden odotamme konsernikuluihin lievää nousua lähivuosille.

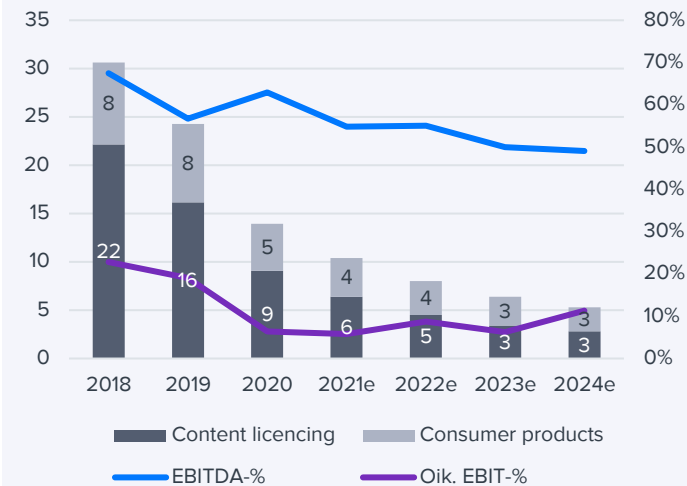
Ennusteet yhteenveto

Kokonaisuutena ennustamme Rovio-konsernin liikevaihdon kasvavan vuosina 2021-2024 keskimäärin noin 3 % vuodessa peliliiketoiminnan (CAGR 4 %) vetämänä. Kannattavuuden odotamme olevan käyttökatteella mitattuna 14-16 %:n ja liikevoitolla 11-14 %:n haarukassa. Vuoteen 2020 peilattuna (EPS: 0,44 EUR) tuloskasvu näyttää lähivuosina haastavalta, sillä 2021-2024 ennusteillamme EPS jää 0,32-0,45 euron tasolle. Reilun 30 %:n osingonjakosuhteella odotamme lähivuosilta vakaata 0,12 euron osinkoa.

Games-yksikön liikevaihto ja kannattavuus



Brand Licensing liikevaihto ja kannattavuus



Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihto	289	66,5	69,2	67,9	68,6	272	64,9	65,6	67,3	67,7	265	286	296	305
Games	265	62,7	66,9	64,2	64,4	258	62,4	63,3	64,6	64,8	255	278	289	299
Brand Licensing	24,3	3,8	2,3	3,7	4,1	14,0	2,5	2,3	2,7	2,9	10,4	8,0	6,4	5,3
Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	32,3	15,8	16,0	15,9	12,2	60,0	10,7	10,6	11,0	10,5	42,8	39,2	43,5	49,3
Poistot ja arvonalennukset	-14,3	-3,1	-2,0	-3,1	-9,3	-17,5	-2,4	-2,3	-2,5	-2,6	-9,8	-8,4	-7,4	-6,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	18,3	13,0	14,0	12,8	7,5	47,2	8,3	8,3	8,5	7,9	33,0	30,8	36,1	42,7
Liikevoitto	18,1	12,7	14,0	12,8	2,9	42,5	8,3	8,3	8,5	7,9	33,0	30,8	36,1	42,7
Games	31,3	16,6	17,0	15,4	8,2	57,1	11,4	11,3	11,4	10,5	44,5	41,7	47,3	53,9
Brand Licensing	4,3	0,7	0,2	0,5	-0,6	0,7	0,1	0,0	0,1	0,3	0,6	0,7	0,4	0,6
Muut	-17,6	-4,5	-3,2	-3,0	-4,6	-15,3	-3,3	-3,0	-3,0	-3,0	-12,1	-11,6	-11,6	-11,8
Nettorahoituskulut	-0,3	-1,2	0,7	-0,7	-0,6	-1,8	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,0	-0,8	-0,8	-0,5
Tulos ennen veroja	17,7	11,5	14,7	12,1	2,3	40,7	8,0	8,1	8,3	7,6	32,0	30,0	35,3	42,2
Verot	-4,5	-2,6	-3,7	-2,9	0,6	-8,6	-1,6	-1,6	-1,7	-1,5	-6,4	-6,6	-7,8	-9,3
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	13,2	8,9	11,0	9,2	2,9	32,1	6,4	6,5	6,6	6,1	25,6	23,4	27,5	32,9
EPS (oikaistu)	0,17	0,12	0,15	0,12	0,10	0,50	0,09	0,09	0,09	0,08	0,35	0,32	0,37	0,45
EPS (raportoitu)	0,17	0,11	0,15	0,12	0,04	0,44	0,09	0,09	0,09	0,08	0,35	0,32	0,37	0,45

Tunnusluvut	2019	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	2020	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	2021e	2022e	2023e	2024e
Liikevaihdon kasvu-%	2,8 %	-6,1 %	-3,5 %	-9,2 %	-4,3 %	-5,8 %	-2,5 %	-5,2 %	-0,8 %	-1,4 %	-2,5 %	7,7 %	3,3 %	3,1 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-41 %	75 %	165 %	137 %	2573 %	157 %	-36,1 %	-40,4 %	-33,4 %	5,7 %	-30,0 %	-6,8 %	17,2 %	18,3 %
Käyttökate-%	11,2 %	23,8 %	23,1 %	23,5 %	17,8 %	22,0 %	16,5 %	16,2 %	16,4 %	15,5 %	16,1 %	13,7 %	14,7 %	16,2 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,3 %	19,5 %	20,2 %	18,9 %	10,9 %	17,3 %	12,8 %	12,7 %	12,7 %	11,7 %	12,4 %	10,8 %	12,2 %	14,0 %
Nettotulos-%	4,6 %	13,4 %	15,9 %	13,6 %	4,3 %	11,8 %	9,9 %	9,8 %	9,9 %	9,0 %	9,7 %	8,2 %	9,3 %	10,8 %

Lähde: Inderes

Arvonmääritys 1/3

Sijoitusnäkemys

Aloitamme Rovion seurannan 7,5 euron tavoitehinnalla ja osta-suosituksella. Rovion nykyinen peliportfolio, vahva tase ja hyvä kassavirta antavat yhtiölle hyvät edellytykset sekä aikaa uusien menestyspelin luomiseen ja yritysostoihin, joilla kääntää liikevaihto takaisin kasvu-uralle. Samaan aikaan osakkeeseen ladatut kasvuodotukset ovat maltillisia, jolloin kasvunäkymän kirkastuessa sekä arvostuskertoimissa että ennusteissa olisi nousupotentiaalia. Matalat arvostuskertoimet rajaavat osaltaan myös osakkeen laskuvaraa skenaariossa, missä seuraavat pelijulkaisut eivät lähde lentoon. Siten pidämme osakkeen tuotto/riski-suhdetta nykytasolla houkuttelevana.

Arvostuskertoimet

Rovio on nykyisessä markkinaympäristössä harvinainen teknologiayhtiö, sillä sen tulosperusteiset arvostuskertoimet näyttävät toteutuneella tuloksella matalilta. Vuoden 2020 tuloksella laskettuna vahvan nettokassan huomioiva EV/EBIT-kerroin on vain 6,6x ja vastaava P/E-kerroin 12x. Vuoden 2020 tulos (oik. EBIT: 47,2 MEUR) oli kuitenkin poikkeuksellisen hyvä alhaisten käyttäjähankinnan kustannusten vuoksi. Siten matalat kertoimet indikoivat osakkeeseen ladattujen tulosodotusten olevan selvästi viime vuoden tason alapuolella.

Ennustemme odottaa Rovion lähivuosien tulostason heikentyvän selvästi viime vuodesta uusien pelijulkaisujen ylösajon rasittaessa kannattavuutta. Siitä huolimatta osakkeen arvostuskertoimet pysyttelevät kohtuullisina. Ennusteillamme osakkeen EV/EBIT-kertoimet

vuosille 2021-2022 ovat 9,4x-9,5x ja vastaavat P/E-kertoimet 18x-19x. P/E-luvulla arvostus ei näytä erityisen matalalta, mutta luku jättää huomioimatta Rovion erittäin vahvan nettokassan.

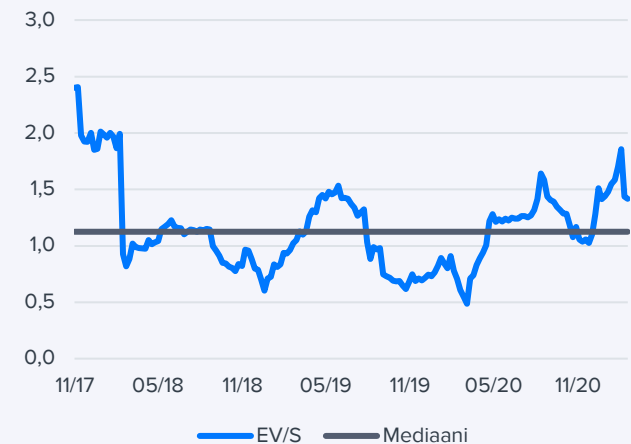
Vuonna 2023 ennustamme tuloksen kääntyvän jälleen kasvuun, jolloin EV/EBIT-kerroin painuu 7,6x tasolle. Tuolloin ennustamamme liikevoitto (2023e EBIT: 36,1 MEUR) on vielä kaukana viime vuoden tasosta. Olettamalla Rovion onnistuvan keskipitkällä aikavälillä hyvin strategiansa toteuttamisessa, olisi osakkeessa nousuvaraa sekä tulosennusteiden että arvostuskertoimien nousun kautta.

Ennusteillamme Rovion vuosien 2021-2022 EV/Liikevaihto-kertoimet ovat 1,2x ja 1,0x. Kertoimet näyttävät absoluuttisesti matalilta ja erityisen matalilta pelisektorin kontekstissa. Bloombergin konsensusdatan mukaan Rovion eteenpäin katsova liikevaihtokerroin on vaihdellut 0,5x-2,4x välillä vuosina 2017-2020 mediaanin ollessa 1,1x tasolla. Mobiilipeliyhtiöiden kohdalla pelkkään liikevaihtokertoimeen nojaaminen on kuitenkin haastavaa, sillä pelin liikevaihtoa pystyy kasvattamaan käyttäjähankintapanostuksia nostamalla. Käyttäjähankintaa tehdään pelaajan elinkaariarvoon (LTV) pohjautuvien mallien perusteella, ja LTV:n taustalla olevat parametrit (esim. pelaajien pysyvyys ja maksuhalukkuus) voivat muuttua matkan varrella. Siten etenkin uusien pelien kohdalla käyttäjähankinnan kannattavuuteen liittyy näkemyksemme mukaan normaalia enemmän riskejä, ja kasvun luomaa arvoa on vaikea arvioida pelin skaalausvaiheessa. Rovion peliportfolio kokoluokassa tämä ei koidu niinkään ongelmaksi verrattuna yhtiöihin, joilla on vain muutamia pelejä markkinoilla.

Arvostustaso	2021e	2022e	2023e
Osakekurssi	6,22	6,22	6,22
Osakemäärä, milj. kpl	73,5	73,5	73,5
Markkina-arvo	457	457	457
Yritysarvo (EV)	311	294	273
P/E (oik.)	17,8	19,5	16,6
P/E	17,8	19,5	16,6
P/Kassavirta	16,5	17,1	15,3
P/B	2,5	2,3	2,1
P/S	1,7	1,6	1,5
EV/Liikevaihto	1,2	1,0	0,9
EV/EBITDA (oik.)	7,3	7,5	6,3
EV/EBIT (oik.)	9,4	9,5	7,6
Osinko/tulos (%)	34,4 %	37,7 %	32,1 %
Osinkotuotto-%	1,9 %	1,9 %	1,9 %

Lähde: Inderes

Rovion historiallinen liikevaihtopohjainen arvostus



Lähde: Inderes, Bloomberg

Arvonmääritys 2/3

Vertailuryhmä

Olemme koostaneet Rovion verrokkiryhmän listatuista mobiilipeliyhtiöistä. Verrokkiyhtiöt poikkeavat toisistaan peliportfolion laajuudelta, kokoluokaltaan, kehitysvaiheeltaan sekä kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan. Siten yksikään yhtiö ei ole suoraan täysin verrannollinen Rovion kanssa. Sivulta 42 löytyy yhteenveto verrokkiryhmän kasvu- ja kannattavuuslukuista.

Koronatilanteen tuoma kysynnän kasvu pelaamista kohtaan on heijastunut koko pelisektorin arvostuksiin voimakkaan positiivisesti. Mobiilipeliyhtiöiden mediaaniarvostus liikevaihtokertoimella mitattuna on yli kolminkertaistunut viimeisen vuoden aikana. Kokonaisuutena pelisektorin vahvat kysyntänäkymät ja korkeat arvostustasot antavat tukea myös Rovion arvostukselle.

Keskimäärin Roviota suuremmista ja hajautetummat peliportfoliot omaavista yhtiöistä koostuvan vertailuryhmän mediaani EV/Liikevaihto-kertoimet vuosille 2021-2022 ovat 3,0x-2,6x ja vastaavat EV/EBIT-kertoimet 17x-14x. Roviota hinnoitellaan liikevaihtokertoimella noin 60 % ja tuloskerroimilla 31-46 % alle verrokkiryhmän mediaanitason. Mielestämme Roviota tuleekin hinnoitella tällä hetkellä selvästi alle verrokkiryhmän johtuen erityisesti Rovion verrokkeja vaisummasta kasvu- ja kannattavuusprofiilista. Nykyinen alennus on silti merkittävä, ja Rovion absoluuttisesti matalien kertoimien valossa arvostusero voisi näkemyksemme mukaan olla myös jonkin verran pienempi.

Verrokkiryhmän arvostus antaa mielestämme myös suuntaviivoja sille, minkälaisilla arvostuskertoimilla Roviota voitaisiin hinnoitella skenaariossa, missä yhtiön kasvunäkymä alkaisi kirkastua ja sijoittajien luottamus yhtiön kasvustrategiaa kohtaan vahvistua. Olemme havainnollistaneet viereisellä laskelmalla osakkeen potentiaalia, jos yhtiölle hyväksyttäisiin verrokkiryhmän tasolla olevat arvostuskertoimet.

Vuosien 2021-2022 tulosennusteillamme ja verrokkiryhmän keskimääräistä EV/EBIT-kerrointa soveltamalla Rovion osakkeen arvoksi muodostuisi 9,1-9,3 euroa. Verrokkiryhmän liikevaihtokertoimia ja ennusteitamme soveltamalla Rovion osakkeen arvoksi muodostuisi 12,8-13,5 euroa. Näiden kahden menetelmän keskiarvona osakkeen arvo olisi 10,9-11,4 euroa.

Rovion lähivuosien tulostasoa ei mielestämme täysimääräisesti heijastele yhtiön tulospotentiaalia kasvustrategian onnistuessa. Olettaen yhtiön tuloksen nousevan jossain vaiheessa kestävästi vuoden 2020 tasolle ja 15x EBIT-kerrointa soveltamalla Rovion yritysarvoksi muodostuisi 708 MEUR. Nettokassasta riippuen tämä tarkoittaisi arviolta ainakin 12 euron osakekurssia.

Rovion osakkeen arvo verrokkien arvostuskertoimilla

	2021	2022
EBIT	30,8	36,1
x hinnoittelukerroin	17,4x	13,9x
Yritysarvo	537	502
+Nettokassa	146	164
Osakekannan arvo	683	665
<i>Per osake (EUR)</i>	<i>9,3</i>	<i>9,1</i>

	2021	2022
Liikevaihto	286	296
x hinnoittelukerroin	3,0x	2,6x
Yritysarvo	847	779
+Nettokassa	146	164
Osakekannan arvo	993	943
<i>Per osake (EUR)</i>	<i>13,5</i>	<i>12,8</i>

Keskiarvo (EUR) **11,4** **10,9**

Arvonmääritys 3/3

DCF-malli

DCF-mallimme mukainen oman pääoman arvo Roviolle on 567 MEUR tai 7,7 euroa osakkeelta. Myös DCF-mallin valossa Rovion osakkeen arvostus vaikuttaa maltilliselta, sillä mielestämme mallissa käyttämämme oletukset kasvun ja kannattavuuden suhteen ovat melko varovaisia.

Pääoman kustannuksen (WACC) olemme asettaneet mallissa 8,5 %:iin. Mielestämme taso alkaa olla peliyhtiölle suhteellisen matala, mutta matala korkoympäristö, Rovion vahva taloudellinen tilanne ja yhtiön vakaa kehitysvaihe huomioiden perusteltu.

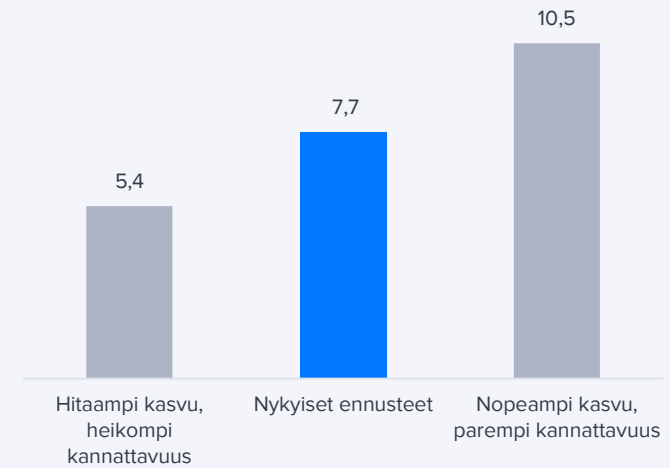
DCF-mallin pohjalla olevat lyhyen aikavälin ennusteet olemme käyneet läpi ennustekappaleessa. Pitkän aikavälin ennusteissa oletamme Rovion liikevaihdon kasvavan vuosina 2025-2029 vakaata 2 %:n vauhtia, mikä on kasvun osalta myös ikuisuusoletuksemme. Ennusteillamme Rovion liikevoittomarginaali saavuttaa huippunsa (14 %) vuonna 2024 ja laskee sen jälkeen asteittain 12,5 %:iin vuoteen 2027 mennessä. Oletamme tämän jälkeen EBIT-%:n pysyvän vakaana 12,5 %:ssa. Hyvässä skenaariossa Roviolla on edellytyksiä selvästi ennusteitamme parempaan kannattavuuteen pitkällä aikavälillä. Toisaalta mobiilipelimarkkinan kireä kilpailupaine ja nousevat käyttäjähankinnan kulut luovat marginaalipaineita kaikille alan toimijoille.

Olemme havainnollistaneet oikealla DCF-mallin herkkyyttä kasvu- ja kannattavuusoletuksille ennusteitamme paremmassa ja heikommassa skenaariossa.

Jos nykyisiä vuosien 2022-2024 liikevaihtoennusteitamme leikkaa noin 10 %:lla, pitkän aikavälin kasvuennusteen laskee 0 %:iin ja kannattavuusoletuksen laskee 10 %:n tasolle vuodesta 2024 eteenpäin, antaa malli Rovion arvoksi noin 5,4 euroa osakkeelta.

Vastaavasti, jos mallissa olettaa vuosien 2022-2024 liikevaihdon olevan noin 10 % ennusteitamme korkeammalla, vuosien 2025-2029 keskimääräisen kasvun olevan 5 % ja kannattavuudeksi 15 % pitkällä aikavälillä, antaa malli Rovion arvoksi 10,5 euroa osakkeelta.

DCF arvo per osake eri skenaarioissa (EUR)



DCF-laskelma

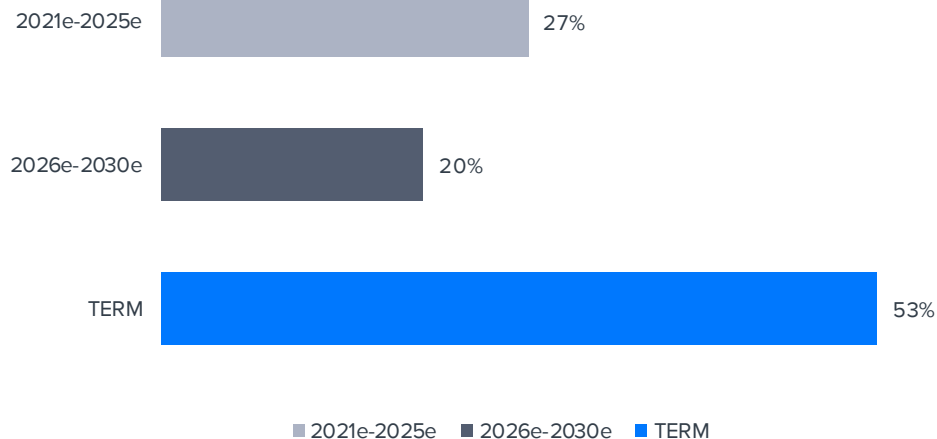
DCF-laskelma	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TERM
Liikevoitto	42,5	33,0	30,8	36,1	42,7	41,9	41,2	40,4	41,2	42,0	42,9	
+ Kokonaispoistot	17,5	9,8	8,4	7,4	6,6	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	
- Maksetut verot	-10,5	-6,4	-6,6	-7,8	-9,3	-9,2	-9,1	-8,9	-9,1	-9,2	-9,4	
- verot rahoituskuluista	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	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	13,8	-3,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Operatiivinen kassavirta	62,9	32,8	32,2	35,4	39,8	38,6	37,9	37,2	37,9	38,5	39,2	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-9,3	-5,0	-5,5	-5,6	-5,6	-5,7	-5,7	-5,8	-5,8	-5,8	-5,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	54,0	27,8	26,7	29,9	34,2	32,9	32,2	31,5	32,0	32,7	33,4	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	54,0	27,8	26,7	29,9	34,2	32,9	32,2	31,5	32,0	32,7	33,4	522
Diskontattu vapaa kassavirta		25,9	23,0	23,7	25,0	22,1	20,0	18,0	16,9	15,9	14,9	233
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		439	413	390	366	341	319	299	281	264	248	233
Velaton arvo DCF		439										
- Korolliset velat		-10,6										
+ Rahavarat		139										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		0,0										
Oman pääoman arvo DCF		567										
Oman pääoman arvo DCF per osake		7,7										

Pääoman kustannus (wacc)

Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	0,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,10
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	1,30 %
Riskitön korko	2,0 %
Oman pääoman kustannus	8,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	8,5 %

Lähde: Inderes

Rahavirranjakauma jaksoittain



Verrokkiryhmän kasvu ja kannattavuus

Liikevaihto	Liikevaihto 2020				Liikevaihdon kasvu-%				
	(MEUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Zynga	1 855	-3 %	16 %	5 %	71 %	45 %	26 %	10 %	7 %
G5 Entertainment	139	34 %	120 %	28 %	-15 %	14 %	10 %	13 %	13 %
Glu Mobile	458	-20 %	43 %	28 %	14 %	33 %	10 %	12 %	19 %
Stillfront Group	404	71 %	862 %	45 %	50 %	106 %	52 %	25 %	4 %
MAG Interactive	26	73 %	-1 %	-9 %	-17 %	25 %	15 %	10 %	0 %
Com2uS	380	18 %	-1 %	-5 %	-2 %	8 %	31 %	15 %	8 %
GungHo Online Entertainment	739	-27 %	-18 %	0 %	16 %	-13 %	-1 %	-8 %	-3 %
Next Games	28	220 %	4 %	9 %	-1 %	-21 %	57 %	69 %	15 %
Ten Square Games	138	35 %	55 %	-5 %	5 %	109 %	24 %	16 %	12 %
Playtika	1 940	28 %	23 %	30 %	27 %	24 %	3 %	11 %	9 %
Mediaani	392	31 %	20 %	7 %	10 %	25 %	19 %	13 %	9 %
Keskiarvo	611	43 %	110 %	12 %	15 %	33 %	23 %	17 %	9 %
Rovio (Inderes)	272	35 %	55 %	-5 %	3 %	-6 %	-2 %	8 %	3 %

Kannattavuus	EBIT-%								
	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	
Zynga	-13 %	3 %	1 %	19 %	22 %	22 %	23 %	23 %	
G5 Entertainment	8 %	9 %	10 %	5 %	13 %	16 %	18 %	20 %	
Glu Mobile	-37 %	-30 %	-3 %	9 %	12 %	16 %	19 %	19 %	
Stillfront Group	27 %	13 %	26 %	28 %	32 %	29 %	28 %	24 %	
MAG Interactive	14 %	-6 %	-9 %	-9 %	-8 %	1 %	7 %	9 %	
Com2uS	37 %	38 %	30 %	27 %	24 %	26 %	27 %	23 %	
GungHo Online Entertainment	42 %	37 %	29 %	30 %	28 %	28 %	27 %	24 %	
Next Games	-2 %	-14 %	-47 %	-19 %	-11 %	-8 %	3 %	7 %	
Ten Square Games	-	4 %	16 %	26 %	33 %	35 %	34 %	36 %	
Playtika	17 %	30 %	29 %	27 %	22 %	25 %	26 %	27 %	
Mediaani	14 %	6 %	13 %	22 %	22 %	23 %	25 %	23 %	
Keskiarvo	10 %	8 %	8 %	14 %	17 %	19 %	21 %	21 %	
Rovio (Inderes)	9 %	12 %	11 %	6 %	17 %	12 %	11 %	12 %	

Lähde: Refinitiv, Inderes

Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö		MEUR	MEUR	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e	2021e
Zynga	11,2	10001	9864	19,1	16,2	17,8	15,2	4,2	3,8	28,0	23,4			3,6
G5 Entertainment	487,0	430	405	16,9	13,4	10,9	9,0	2,7	2,4	21,6	17,1	1,1	1,2	6,7
Glu Mobile	12,5	1807	1505	17,9	13,9	17,6	14,5	3,0	2,6	23,3	18,8			4,5
MAG Interactive	39,9	105	96		46,4			3,6	3,1	221,7	65,4			
Stillfront Group	92,4	3297	3477	20,1	16,7	13,6	11,8	5,9	4,6	24,5	20,5			4,5
Com2uS	138400	1318	824	6,4	5,3	6,1	5,1	1,7	1,5	12,0	10,1	1,1	1,2	1,5
GungHo Online Entertainment	2179	1618	875			4,3	4,9	1,2	1,3	8,7	10,1	1,4	1,4	1,3
IGG	11,6	1480	1206	6,8	6,6	6,0	6,2	1,8	1,7	9,9	9,7	4,8	2,4	2,8
Playtika	29,8	10093	11719	23,8	20,9	16,0	14,4	5,8	5,2	37,2	26,6			
Ten Square Games	498,0	808	769	13,1	11,4	12,7	11,1	4,5	3,9	14,4	13,1	0,8	2,8	9,8
Next Games	2,41	68	69			48,3	17,3	1,6	1,2					4,0
Rovio (Inderes)	6,22	457	311	9,4	9,5	7,3	7,5	1,2	1,0	17,8	19,5	1,9	1,9	2,5
Keskiarvo				15,5	16,8	15,3	10,9	3,3	2,8	40,1	21,5	1,8	1,8	4,3
Mediaani				17,4	13,9	13,1	11,4	3,0	2,6	22,4	17,9	1,1	1,4	4,0
Erotus-% vrt. mediaani				-46 %	-31 %	-45 %	-34 %	-60 %	-61 %	-20 %	9 %	70 %	41 %	-37 %

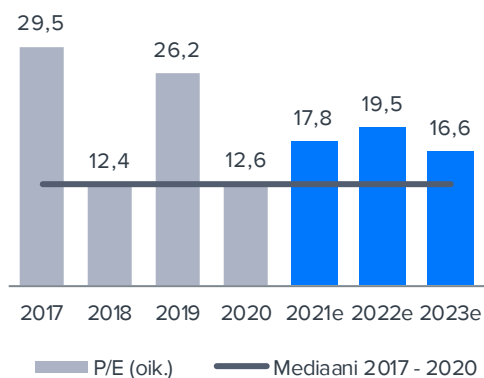
Lähde: Refinitiv / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Arvostus yhteenveto

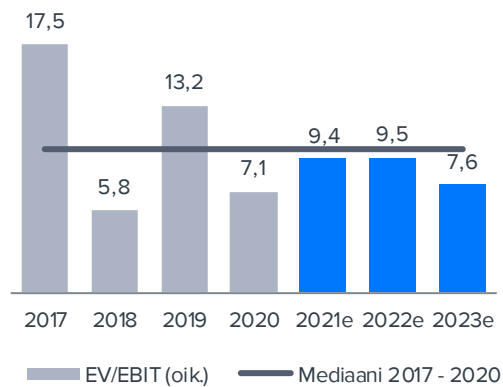
Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	9,03	3,82	4,42	6,31	6,22	6,22	6,22	6,22
Osakemäärä, milj. kpl	79,2	78,9	79,6	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5
Markkina-arvo	715	301	352	464	457	457	457	457
Yritysarvo (EV)	627	181	242	335	311	294	273	248
P/E (oik.)	29,5	12,4	26,2	12,6	17,8	19,5	16,6	13,9
P/E	34,7	12,3	26,6	14,4	17,8	19,5	16,6	13,9
P/Kassavirta	14,6	8,2	neg.	8,6	16,5	17,1	15,3	13,4
P/B	5,1	1,9	2,1	2,8	2,5	2,3	2,1	1,9
P/S	2,4	1,1	1,2	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5
EV/Liikevaihto	2,1	0,6	0,8	1,2	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA (oik.)	10,4	3,8	7,5	5,6	7,3	7,5	6,3	5,0
EV/EBIT (oik.)	17,5	5,8	13,2	7,1	9,4	9,5	7,6	5,8
Osinko/tulos (%)	34,6 %	28,9 %	54,2 %	27,5 %	34,4 %	37,7 %	32,1 %	26,8 %
Osinkotuotto-%	1,0 %	2,4 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %

Lähde: Inderes

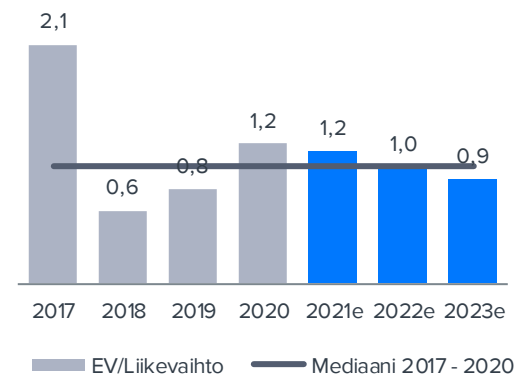
P/E (oik.)



EV/EBIT



EV/Liikevaihto



Tase

Vastaavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Pysyvät vastaavat	44,9	38,6	33,8	30,9	29,1
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	29,0	18,7	14,3	11,9	10,7
Käyttöomaisuus	8,9	9,7	9,3	8,8	8,2
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Laskennalliset verosaamiset	5,6	7,5	7,5	7,5	7,5
Vaihtuvat vastaavat	172	170	188	207	228
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	47,6	30,9	34,5	37,2	38,4
Likvidit varat	125	139	153	170	189
Taseen loppusumma	217	208	222	238	257

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Oma pääoma	168	165	182	197	215
Osakepääoma	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Kertyneet voittovarot	133	161	177	192	211
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	34,2	4,1	4,1	4,1	4,1
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	7,9	7,7	6,7	5,7	4,7
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Lainat rahoituslaitoksilta	7,7	7,0	6,0	5,0	4,0
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	41,4	35,4	32,9	35,3	36,5
Lainat rahoituslaitoksilta	6,7	3,6	1,0	1,0	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	34,7	31,7	31,9	34,3	35,5
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	217	208	222	238	257

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2018	2019	2020	2021e	2022e	Osakekohtaiset luvut	2018	2019	2020	2021e	2022e
Liikevaihto	281,2	289,1	272,3	265,5	286,0	EPS (raportoitu)	0,31	0,17	0,44	0,35	0,32
Käyttökate	47,8	32,3	60,0	42,8	39,2	EPS (oikaistu)	0,31	0,17	0,50	0,35	0,32
Liikevoitto	31,5	18,1	42,5	33,0	30,8	Operat. kassavirta / osake	0,50	0,11	0,86	0,45	0,44
Voitto ennen veroja	32,2	17,7	40,7	32,0	30,0	Vapaa kassavirta / osake	0,47	-0,06	0,74	0,38	0,36
Nettovoitto	24,6	13,2	32,1	25,6	23,4	Omapääoma / osake	2,02	2,11	2,25	2,48	2,68
Kertaluontoiset erät	0,3	-0,3	-4,7	0,0	0,0	Osinko / osake	0,09	0,09	0,12	0,12	0,12
Tase	2018	2019	2020	2021e	2022e	Kasvu ja kannattavuus	2018	2019	2020	2021e	2022e
Taseen loppusumma	203,2	217,3	208,5	221,8	237,8	Liikevaihdon kasvu-%	-5 %	3 %	-6 %	-2 %	8 %
Oma pääoma	159,4	168,0	165,4	182,2	196,8	Käyttökateen kasvu-%	-20 %	-32 %	85 %	-29 %	-9 %
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Liikevoiton oik. kasvu-%	-13 %	-41 %	157 %	-30 %	-7 %
Nettovelat	-119,9	-110,4	-128,3	-146,4	-163,7	EPS oik. kasvu-%	0 %	-45 %	196 %	-30 %	-9 %
Kassavirta	2018	2019	2020	2021e	2022e	Käyttökate-%	17,0 %	11,2 %	22,0 %	16,1 %	13,7 %
Käyttökate	47,8	32,3	60,0	42,8	39,2	Oik. Liikevoitto-%	11,1 %	6,3 %	17,3 %	12,4 %	10,8 %
Nettokäyttöpääoman muutos	0,9	-18,2	13,8	-3,5	-0,2	Liikevoitto-%	11,2 %	6,3 %	15,6 %	12,4 %	10,8 %
Operatiivinen kassavirta	39,3	8,8	62,9	32,8	32,2	ROE-%	16,4 %	8,1 %	19,3 %	14,8 %	12,3 %
Investoinnit	-2,4	-13,1	-9,3	-5,0	-5,5	ROI-%	20,6 %	10,5 %	23,7 %	18,1 %	15,7 %
Vapaa kassavirta	36,7	-4,6	54,0	27,8	26,7	Omavaraisuusaste	83,7 %	80,5 %	82,3 %	85,0 %	85,4 %
						Nettovelkaantumisaste	-75,2 %	-65,7 %	-77,6 %	-80,4 %	-83,2 %
Suurimmat omistajat			%-osakeista			Arvostuskertoimet	2018	2019	2020	2021e	2022e
Kaj Hed			15,9 %			EV/Liikevaihto	0,6	0,8	1,2	1,2	1,0
Rovio			9,7 %			EV/EBITDA (oik.)	3,8	7,5	5,6	7,3	7,5
Swedbank (rahastot)			8,4 %			EV/EBIT (oik.)	5,8	13,2	7,1	9,4	9,5
Jonathan Hed			7,9 %			P/E (oik.)	12,4	26,2	12,6	17,8	19,5
Camilla Hed-Wilson			7,9 %			P/B	1,9	2,1	2,8	2,5	2,3
Mikael Hed			7,9 %			Osinkotuotto-%	2,4 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %

Lähde: Inderes, Holdings.se

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. 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.

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 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuositarkastusten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), 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 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laiteen analyytikon palkitsemista 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 sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

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

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
1.3.2021	Osta	7,50 €	6,22 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysiä osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**