

# Rovio

## Laaja raportti

6.9.2022 07:30



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

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Pelialan arvo-osake

Toistamme Rovion 7,5 euron tavoitehinnan, mutta kurssilaskun myötä nostamme suosituksemme osta-tasolle (aik. lisää). Lähivuosille ennustamallamme vakaalla tuloksella Rovion osakkeen arvostus näyttää jo hyvin matalalta ja näemme siinä nousuvaraa. Arvostuksen merkittävä korjaus ylöspäin vaatii kuitenkin tuloskasvunäkymän vahvistumista, johon Roviolla on myös edellytyksiä kehitteillä olevien pelien, AB Journeyn jatkokehittämisen sekä vahvan taseen mahdollistamilla yritysostoilla. Rovion nykyisen peliportfolion vuolaat kassavirrat antavat yhtiölle hyvin aikaa uusien menestyspelien luomiseen. Samalla osakkeeseen ladatut kasvuodotukset ovat maltillisia, mikä rajaa osakkeen laskuvaraa skenaariossa, missä seuraavat pelijulkaisut eivät lähde lentoon. Siten pidämme osakkeen tuotto/riski-suhdetta nykytasolla houkuttelevana, vaikka lyhyellä aikavälillä haastava markkinatilanne voi aiheuttaa vihaisten lintujen lentoradalle vastatuulta.

## Vakaa peliyhtiö, jonka siipien suojissa kehittyi uusia kasvuaihoita

Rovio on vuoden 2021 alussa aloittaneen toimitusjohtaja Alex Pelletier-Normandin alaisuudessa muuntautunut selvästi kasvuhakuisempaan suuntaan, mikä on myös jo näkynyt viime aikojen liikevaihdon kasvussa (2021-2022e: 5-12 %). Yritysostojen ja uusien pelistudioiden perustamisen myötä yhtiöllä on siipiensä suojassa kehittymässä useita kasvuaihoita, jotka voivat onnistuessaan kiihdyttää selvästi Rovion kasvua keskipitkällä aikavälillä. Sijoittajan näkökulmasta haasteeksi muodostuu arvioida Rovion tasapainoilua kasvun ja kannattavuuden välillä. Uusien kasvupelien skaalaaminen painaa yleensä lyhyellä aikavälillä Rovion kannattavuutta. Lopulta menestyvien pelien kasvu heijastuu myös tulokseen, kun ne pääsevät elinkaarensaan kypsään vaiheeseen. Tämä dynamiikka heijastuu myös Rovion taloudellisissa tavoitteissa, joissa yhtiö tavoittelee oikaistun käyttökäteen kasvavan linjassa liikevaihdon kasvun kanssa.

## Rovion kasuaalipeleihin painottuva portfolio sopii hyvin nykyiseen haastavaan markkinatilanteeseen

Jo yli 100 miljardin dollarin kokoluokkaan kasvanut mobiilipelimarkkina on tänä vuonna haukannut happea ja esimerkiksi Roviolle tärkeä USA:n markkina laski H1:llä lähes 10 %. Heikon kehityksen taustalla on koronapandemian jälkeisen kysyntäpiikin normalisoitumisen lisäksi Applen IDFA-muutoksen aiheuttamat haasteet kohdennetulle käyttäjähankinnalle sekä yleisesti heikentynyt talousympäristö. Rovion kasuaalipeleihin painottuva portfolio sopii hyvin nykyiseen markkinatilanteeseen, kun pelien potentiaalinen pelaajakunta on hyvin laaja. Lisäksi Angry Birds -brändin vahva tunnettuus generoi peleille paljon orgaanisia latauksia sovelluskaupoissa. Uskomme myös markkinan haasteiden olevan väliaikaisia ja pelialan jatkavan kasvuaan hieman pidemmällä aikavälillä.

## Matala arvostus ei vaadi yhtiöltä ihmeitä

Ennusteillamme odotamme Rovion tulostason jäävän lähivuosina käytännössä vakaaksi ja liikevoiton olevan noin 41-43 MEUR:n haarukassa. Kuluvan vuoden ennusteillamme tämä tarkoittaa 7x tasolla olevaa EV/EBIT-kerrointa ja vahvan kassavirran myötä vastaavat kertoimet painuvat vuosina 2023-2024 6x-5x tasolle. Kertoimet ovat absoluuttisesti matalia ja näemme niissä nousupotentiaalia. Matala arvostus myös näkemyksemme mukaan rajaa osakkeen laskuvaraa nykyisessä turbulenssissa markkinaympäristössä. Samalla hyvässä skenaariossa, jonkin Rovion siipien suojassa olevan kasvuoption realisoituessa, olisi osakkeessa selvää nousuvaraa kasvunäkymän vahvistuessa. Seuraava potentiaalinen kasvuaiho on Ruby Gamesin koemarkkinoilla oleva Hunter Assassin 2, jonka julkaisu voi tapahtua vielä tämän vuoden aikana.

## Suositus

### Osta

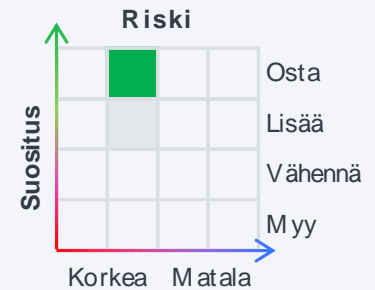
(aik. Lisää)

**7,50 EUR**

(aik. 7,50 EUR)

**Osakekurssi:**

5,64



## Avainluvut

	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Liikevaihto</b>	286,2	319,9	328,2	346,4
<b>kasvu-%</b>	5 %	12 %	3 %	6 %
<b>EBIT oik.</b>	43,7	41,0	42,2	43,4
<b>EBIT-% oik.</b>	15,3 %	12,8 %	12,9 %	12,5 %
<b>Nettotulos</b>	30,1	30,5	32,9	33,8
<b>EPS (oik.)</b>	0,47	0,44	0,43	0,44

<b>P/E (oik.)</b>	14,0	12,7	13,1	12,8
<b>P/B</b>	2,5	2,0	1,8	1,6
<b>Osinkotuotto-%</b>	1,8 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	7,7	6,9	6,1	5,4
<b>EV/EBITDA</b>	6,6	5,5	5,0	4,4
<b>EV/Liikevaihto</b>	1,2	0,9	0,8	0,7

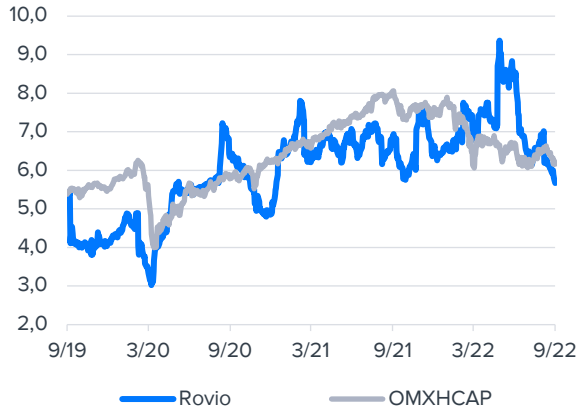
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

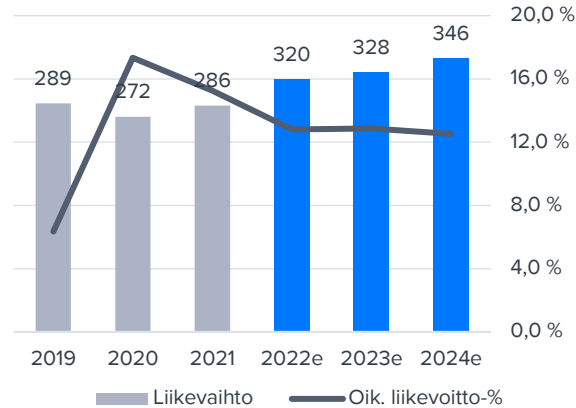
"Rovio odottaa liikevaihdon kasvavan vahvasti edellisvuodesta ja oikaistun liikevoiton olevan viime vuotta alhaisempi.

## Osakekurssi



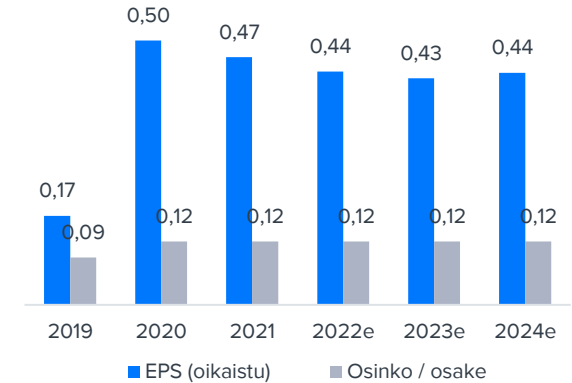
Lähde: Millistream Market Data AB

## 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 tai epäonnistuminen uusien menestyspelien luomisessa
- Koronapandemian tuoman kysyntäpiikin tasaantuminen ja heikentyvä talousympäristö
- Applen IDFA-muutoksen tuomat haasteet käyttäjähankinnalle
- Angry Birds -brändin suosion lasku
- Nopeasti muuttuvat markkinan trendit kiristynyt kilpailu ja käyttäjähankinnan kustannusten nousu
- Yritysostojen epäonnistuminen

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
<b>Osakekurssi</b>	5,64	5,64	5,64
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	76,3	76,6	76,8
<b>Markkina-arvo</b>	430	432	433
<b>Yritysarvo (EV)</b>	282	259	236
<b>P/E (oik.)</b>	12,7	13,1	12,8
<b>P/E</b>	14,1	13,1	12,8
<b>P/Kassavirta</b>	>100	13,0	12,7
<b>P/B</b>	2,0	1,8	1,6
<b>P/S</b>	1,3	1,3	1,2
<b>EV/Liikevaihto</b>	0,9	0,8	0,7
<b>EV/EBITDA (oik.)</b>	5,5	5,0	4,4
<b>EV/EBIT (oik.)</b>	6,9	6,1	5,4
<b>Osinko/tulos (%)</b>	30,0 %	28,0 %	27,3 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	2,1 %	2,1 %	2,1 %

Lähde: Inderes

# Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	<b>5-7</b>
Peliliiketoiminta	<b>8-18</b>
Brändilisensointi	<b>19</b>
Sijoitusprofiili	<b>20-22</b>
Markkinat	<b>23-27</b>
Strategia	<b>28-30</b>
Taloudellinen tilanne	<b>31-32</b>
Ennusteet	<b>33-38</b>
Arvonmääritys	<b>39-41</b>
Taulukot	<b>42-46</b>
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	<b>47</b>

# Rovio Entertainment lyhyesti

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

## 2003

Perustamisvuosi

## 2017

Listautuminen

**286,2 MEUR** (+5 % vs. 2020)

Liikevaihto 2021

**2,7 %** 2018-2021

Peliliikevaihdon keskimääräinen kasvu

**43,7 MEUR** (15,3 % lv:sta)

Liikevoitto (oik.) 2021

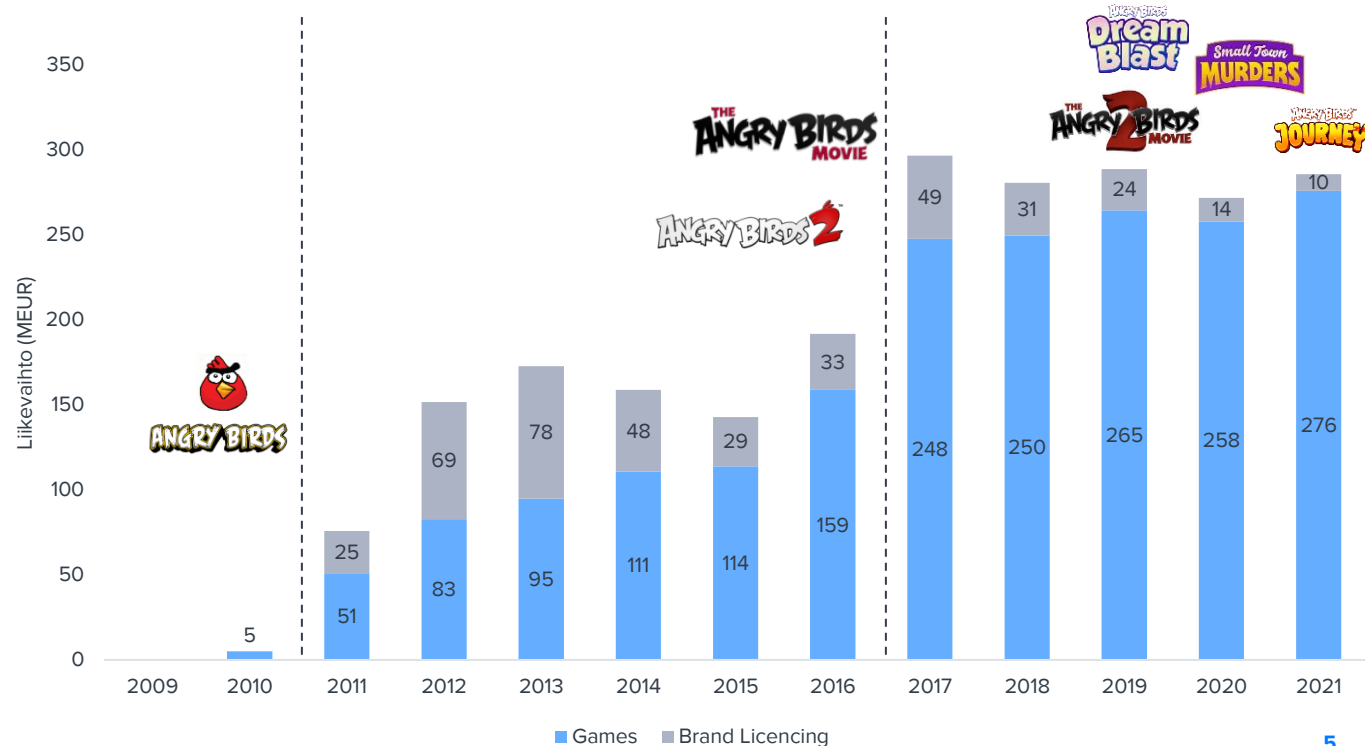
**510**

Henkilöstö Q2'22 lopussa

**97 % / 3 %**

Games / Brand Licencing osuus liikevaihdosta 2021

"Ainoastaan pelit"	Viihdeyhtiön rakentaminen	Rakennemuutos ja elokuva	"Pelit edellä"	
	Muutos free-to-play-malliin			
<ul style="list-style-type: none"> <li>Angry Birds Classic julkaistaan 12/2009</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Merkittävät investoinnit ensimmäiseen Angry Birds -elokuvaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>AB-elokuvan menestyksenkäs julkaisu</li> <li>Uudelleenjärjestelyillä fokus peleihin</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>AB2 -pelin menestys tukee kasvua</li> <li>Toisen AB-elokuvan menestys jää odotuksista</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PlayRaven, Darkfire Games ja Ruby Games -yritysostot</li> <li>Strategia- ja roolipelikokeilujen jälkeen fokuoitusminen kasuaalipeleihin</li> </ul>



# 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 2021 oli 286 MEUR ja oikaistu liikevoitto 43,7 MEUR (EBIT-% 15 %). Valtaosa yhtiön liikevaihdosta (97 %) tuli peliliiketoiminnasta ja loput 3 % brändilisensoinnista. Pelit tuottavat myös suurimman osan konsernin liikevoitosta.

Maantieteellisesti Rovion liiketoiminnan painopiste on länsimarkkinoilla. Liikevaihdosta 67 % tuli Pohjois-Amerikasta ja 21 % EMEA-alueelta. Rovio työllisti Q2'22 lopussa 510 henkilöä, joista valtaosa työskentelee peliliiketoiminnan parissa.

## 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 suunnannäyttäjä. 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

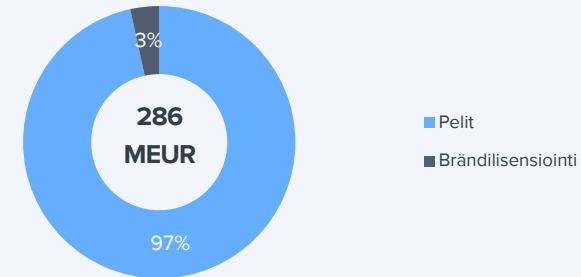
Rovion nykyisillä Angry Birds -peleillä on miljoonia päivittäisiä pelaajia ja yhtiön ydinosaaminen rakentuu ritse- ja pulmapelien ympärille.

Angry Birds -huuman keskellä Rovio näki, että Angry Birdsilla on edellytyksiä ”ikivihreäksi” brändiksi ja alkoi investoida voimakkaasti sen 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.

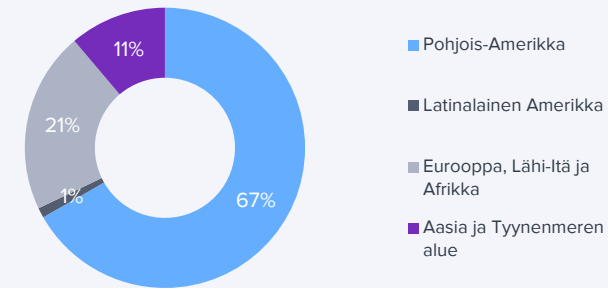
Ensimmäisen elokuvan aikana Rovio kuitenkin ymmärsi elokuvatuotannon riskisyyden ja teki päätöksen keskittyä ensisijaisesti mobiilipeleihin. Rakennemuutoksen myötä Rovion henkilöstömäärä lähes puolittui vuoden 2014 yli 900 henkilöstä vuoden 2016 loppuun mennessä. Jälkikäteen tarkasteltuna päätös oli 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 enemminkin peliliiketoimintaa tukeva markkinointityökalu.

Rovio pyrki laajentumaan peliliiketoiminnassaan Playraven (2018) ja Darkfire Games (2020) – yritysostoilla rooli- ja strategiapeleihin, mutta viimeistään vuoden 2021 tapahtuneen markkinamuutoksen myötä yhtiö päätti fokusoitua ensisijaisesti kasuaaleihin mobiilipeleihin. Vuonna 2021 yhtiö laajensi portfoliotaan myös hyperkasuaaleihin peleihin Ruby Gamesin ostolla.

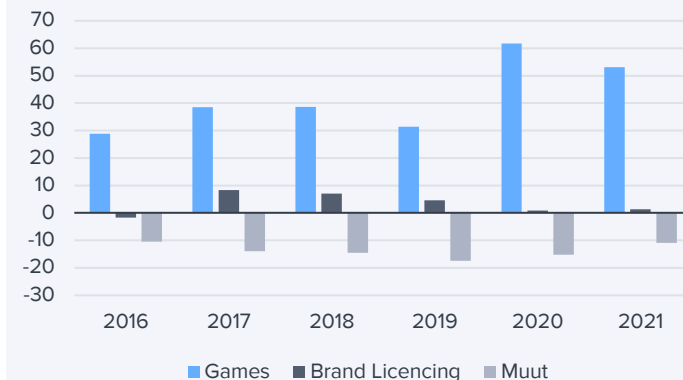
## Liikevaihdon jakauma 2021



## Liikevaihdon maantieteellinen jakauma 2021



## Liikevoitto (oik.) yksiköittäin MEUR\*



Lähde: Rovio, Inderes, \*Rovio muutti raportointiaan vuoden 2022 alussa ja raportoi tuloksensa enää vain konsernitasolla

## Kumppanit

Jakelualustat



3. osapuolen työkalut ja palvelut



Brändilisensointi-kumppanit



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



7 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
- Angry Birds -brändin hyvä tunnettuus auttaa käyttäjähankinnassa
- Erittäin vahva tase mahdollistaa kasvuinvestoinnit ja yritysostot
- Oma teknologia-alusta tuo skaalautuvuutta kasvuun, pelinkehitykseen ja yritysostoihin

## Jakelukanavat



App Store



Google Play

## Pelaajat

- Kasuaalien mobiilipelaajien pelaajat
- Aikuiset pelaajat pääkohderyhmä
- Fokus länsimarkkinoilla



## Peliportfolio

**Kasvu**  
6 % bruttomyyntistä  
Q2'22

- Angry Birds Journey
- + koemarkkinoilla olevat pelit

**Ansainta**  
79 % bruttomyyntistä

- Angry Birds 2
- Angry Birds Dream Blast
- Angry Birds Match
- Angry Birds Friends
- Small Town Murders

**Katalogi**  
5 % bruttomyyntistä

- Pääosin vanhoja Angry Birds -pelejä

**Hyperkasuaali**  
6 % bruttomyyntistä

- Ruby Gamesin pelit

**Kehityspotki**  
2 peliä koemarkkinoilla  
Useita pelejä kehityspotkessa

- Moomin: Puzzle & Design
- Hunter Assassin 2

## Kustannusrakenne (2021)

510 hlö (Q2'22)



Materiaalit ja palvelut  
(26 % liikevaihdosta)



Henkilöstökulut  
(19 %)



Käyttäjähankinta  
(27 %)



Muut kulut  
(11 %)

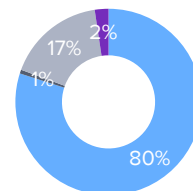


Poistot  
(5 %)

## Tulovirrat (2021)

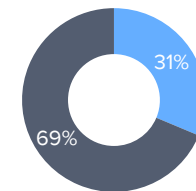
Liikevaihto 286 m€  
Oik. EBIT 43,7 m€ (2021)

**Peliliiketoiminta\***  
(97 % lv:sta)



- Pelin sisäiset ostot
- Tilausmaksut
- Mainokset
- Asiakassopimukset

**Brändilisensointi**  
(3 % lv:sta)



- Consumer products
- Content licencing

# Peliliiketoiminta 1/5

## Mobiilipelejä palveluna

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

Roviolla on tällä hetkellä seitsemän pelistudiota, joista Puzzle-peleihin ja kasuaaleihin strategiapeleihin keskittyvät studiot sijaitsevat Espoossa. Ulkomailla sijaitsevista studioista kasuaalipeleihin erikoistuneet studiot ovat Tukholmassa ja Torontossa, Casual RPG -studio Kööpenhaminassa ja tulevaisuuden pelaamista tutkiva studio Montrealissa. Lisäksi Rovio hankki vuonna 2021 yrityskaupalla turkkilaisen hyperkasuaalipeleihin erikoistuneen Ruby Gamesin. Pelitiimejä tukevat yhteiset toiminnot, kuten 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 sitouttamaan peleihin pitkäksi 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

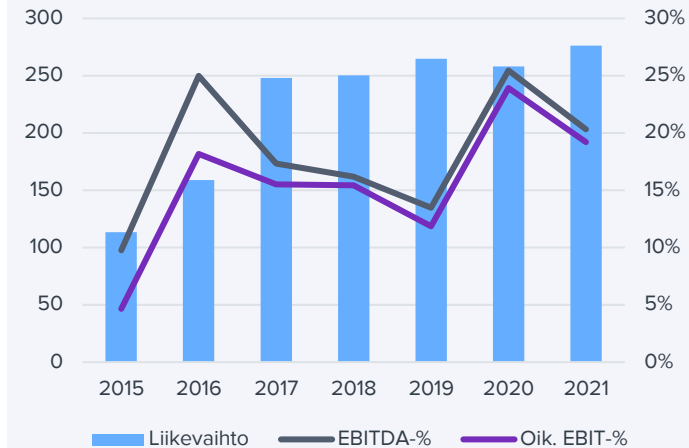
pelaajat voivat katsoa pelinsisäisiä mainoksia saadakseen erilaisia etuja pelissä. F2P-mallille on tyypillistä, että kaikista pelin ladanneista pelaajista lopulta melko pieni osa konvertoituu maksaviksi asiakkaiksi. Mobiilipeliyhtiöiden menestykseen vaikuttaakin olennaisesti se, miten hyvin ne onnistuvat hankkimaan ja sitouttamaan paljon rahaa peleihin käyttäviä pelaajia. Pelien sisäiset ostokset muodostavat suurimman osan Rovion peliliiketoiminnasta (Q2'22: 80 %). Loput tulevat pääasiassa pelien sisäisestä mainonnasta (17 %) sekä asiakassopimuksista (2%), jotka liittyvät muun muassa Rovion peleihin Apple Arcade -palvelussa.

## AB-pelit tuovat valtaosan pelien bruttomyyntistä

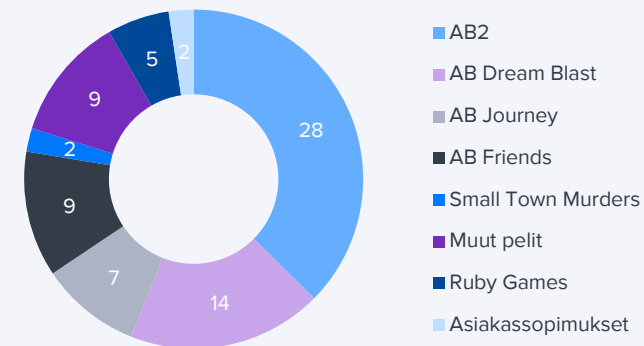
Rovion pelien liikevaihto on vuoden 2017 kasvupyrähdyksen (56 %) jälkeen kasvanut vakaasti (18-21 CAGR 2,7 %), ja oli 276 MEUR vuonna 2021. Vuoden 2017 kasvun takana oli Angry Birds 2 -pelin (AB2) suosion merkittävä nousu onnistuneiden sisältöpäivitysten myötä. AB2 on edelleen selvästi Rovion suurin peli ja kaiken kaikkiaan AB-pelit tuovat vielä valtaosan pelien bruttomyyntistä. Vuosina 2021-2022e peliliiketoiminnan kasvua (7-12 %) on kiihdyttänyt Ruby Games -yritysosto sekä AB Journey -pelin julkaisu. Rovio pyrkii strategiassaan myös hajauttamaan peliportfolioaan uusilla pelibrändeillä, joita kehitetään itse ja mahdollisesti hankitaan jatkossakin yritysostoilla.

Games-yksikön kannattavuus (2017-2021 oik. EBIT-% 12-24 %) on vaihdellut voimakkaasti peleihin tehtyjen käyttäjähankinta-investointien tasosta riippuen. Lähivuosille Rovion kannattavuutta tukevat useat ansaintavaiheissa olevat, vahvaa kassavirtaa jauhavat suuret pelit.

Games-yksikön liikevaihto ja kannattavuus



Pelikohtainen bruttomyynti Q2'22





# Peliliiketoiminta 2/5

Rovio avasi toukokuun 2022

pääomamarkkinapäivässä, että AB2 on Q1'19-Q1'22 välillä tehnyt tulosta keskimäärin noin 49 %:n liikevoittomarginaalilla. AB Friendsin liikevoitto-% on ollut samalla jaksolla keskimäärin peräti 64 %, sillä peli tuottaa liikevaihtonsa täysin orgaanisiin latauksiin perustuen ilman maksullista käyttäjähankintaa. Myös AB Dream Blast on yltänyt viime vuosina keskimäärin reilun 30 %:n kannattavuuteen julkaisuvuotensa (2019) jälkeen. Pelikohtaisen liikevoiton laskennassa isoimmat kuluerät ovat käyttäjähankinnan lisäksi pelitiimin henkilöstökulut, mutta se ei sisällä allokaatiota esimerkiksi konsernikuluista.

## Pelikehityksen elinkaari Rovion peleissä

Rovio on vuodesta 2011 lähtien investoinut merkittävästi omaan Beacon-teknologia-alustaan, jota yhtiö käyttää kaikkien peliensä operoimiseen. Yhtenäinen alusta tuo pelinkehitykseen ja live-operaatioihin skaalautuvuutta, kun aiempien pelien dataa ja oppeja voidaan hyödyntää uusissa peleissä.

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 prototyyppiä 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

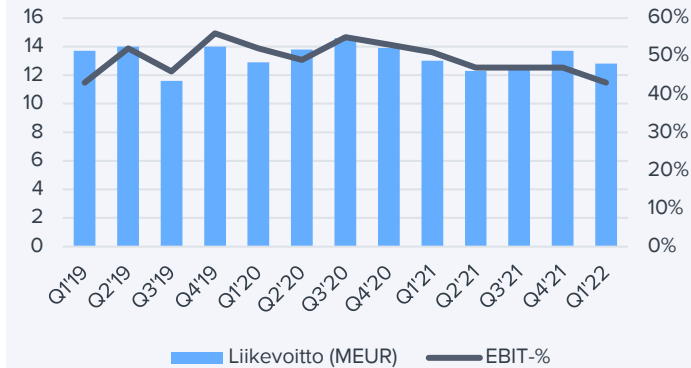
koosta riippuen noin 10-25 henkilön tiimin.

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). Rovio on jakanut koemarkkinoinnin kolmeen vaiheeseen, joita ovat tekninen testaus, pelaajien pysyvyyden (retentio) optimointi ja monetisaatio. Näiden vaiheiden läpäisyn jälkeen voidaan edetä varsinaiseen julkaisuun, jos pelin tunnusluvut puoltavat sitä.

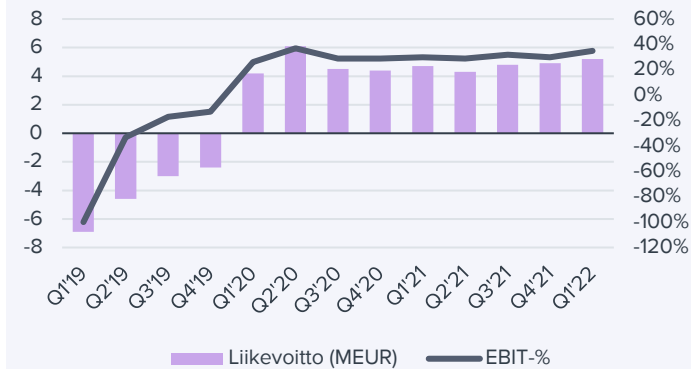
Julkaisun aikaan pelinkehityksessä on yhä mukana suuri tiimi, mutta vaiheen kesto riippuu projektikohtaisista suunnitelmista. Julkaisun yhteydessä tehdään tyypillisesti merkittäviä markkinointi-investointeja pelin tunnettuuden lisäämiseksi ja pelaajien hankkimiseksi, mikä rasittaa kannattavuutta etupainotteisesti.

Julkaisun jälkeinen pelin ylläpito ja kehitys on jatkuvaa toimintaa ja se sitoo suuren tai keskisuuren tiimin (10-35 henkilöä) taakseen. Rovio tarkkailee jatkuvasti peliensä menestystä ja lisää tai vähentää resursseja niiden suosion ja arvioitujen menestysmahdollisuuksien perusteella.

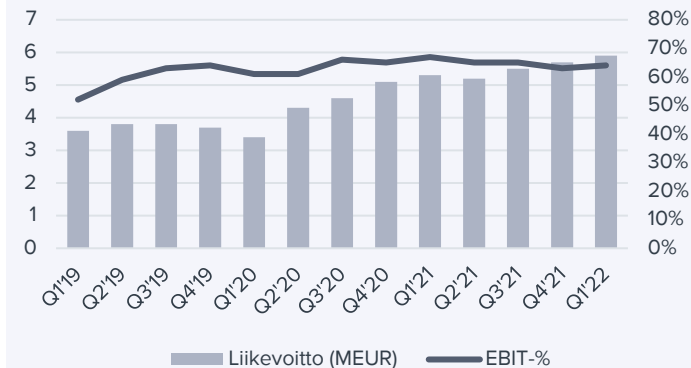
AB2 kannattavuuden\* kehitys



AB Dream Blast kannattavuuden\* kehitys



AB Friends kannattavuuden\* kehitys



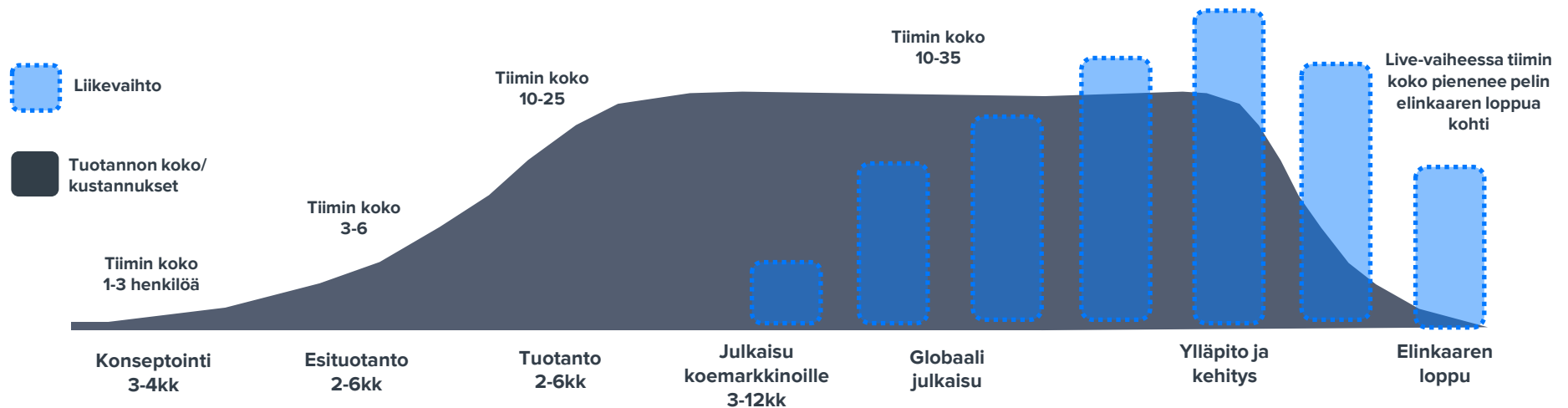
Lähde: Rovio, Inderes, \*Huom. Pelikohtainen liikevoitto sisältää tiimin henkilöstökulut ja käyttäjähankinnan, mutta ei esim. allokaatiota konsernikuluista

# Rovion peliliiketoiminnan arvoketju ja kehitysprosessi

## Rovion peliliiketoiminnan arvoketju



## Havainnollistus mobiilipelin kehityksen elinkaaresta Roviolla



# Peliliiketoiminta 3/5

## Mobiilipelien elinkaaret

Mobiilipelien elinkaaret vaihtelevat laajasti pelien laadun mukaan. Jo useamman vuoden markkinatrendinä on ollut uusien pelijulkaisujen maksimoinnin sijaan pitää jo julkaistut pelit elossa mahdollisimman pitkään heijastellen mobiilipelimarkkinan kasvamista kypsään vaiheeseen. Tuottavimpien mobiilipelien listoilta löytyykin useita pelejä, jotka ovat jo selvästi yli 5 vuotta vanhoja. Esimerkiksi Rovion suurin peli AB2 on julkaistu jo vuonna 2015. Rovio luokittelee pelinsä elinkaaren mukaan seuraavanlaisesti:

**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 kasvupelienä 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.

**Hyperkasuaalit pelit:** Tämä kategoria sisältää Ruby Gamesin pelit. Hyperkasuaaleissa peleissä kehityssykli on hyvin nopeita, ja ideasta pelin julkaisuun kestää usein vain viikkoja tai kuukausia. Tavoitteena on hyvin yksinkertaisilla peleillä saavuttaa nopeasti laajat yleisöt tehokkaalla

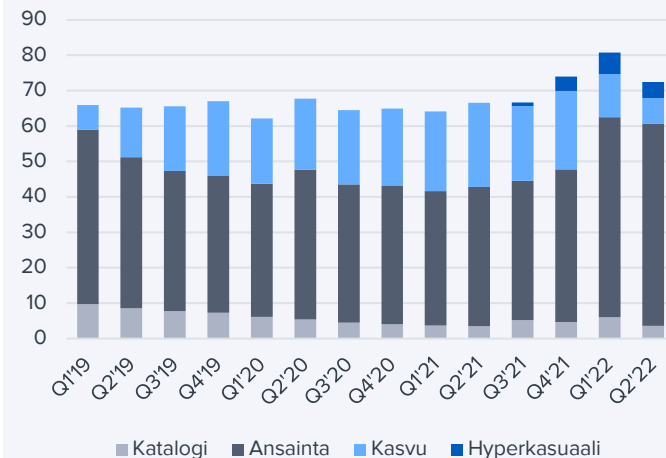
käyttäjähankinnalla. Käyttäjähankinnan tavoitteellinen takaisinmaksuaika on usein vain noin 7-30 päivää, mikä kertoo tämän genren pelien tuottavan valtaosan liikevaihdosta julkaisua seuraavien muutaman kuukauden aikana. Hypercasual -peleissä ansainta tapahtuu pääasiassa pelin sisäisten mainosten kautta. Nopeasta kehityssyklistä ja pelien tyypillisesti lyhyestä elinkaaresta johtuen vaihtelut Ruby Gamesin vuosineljänneksen välisessä liikevaihdossa voivat olla suuria.

Ruby Games kehittää parhaillaan myös hybrid-casual -pelejä, joista lähimpänä julkaisua on yhtiön aiemman hittipelin jatko-osa Hunter Assassin 2. Peliin kehitetään selvästi alkuperäistä peliä syvempää metapeliä sekä moninpeliä, mikä mahdollistaa monetisoinnin myös pelin sisäisillä ostoilla pelkkien mainosten sijaan. Tämän osalta Rovio on erityisesti pystynyt tarjoamaan Rubylle omaa vahvaa osaamistaan kasuaalipeleistä.

Rovion pelien kasvu- ja kannattavuusprofiili elinkaaren mukaan

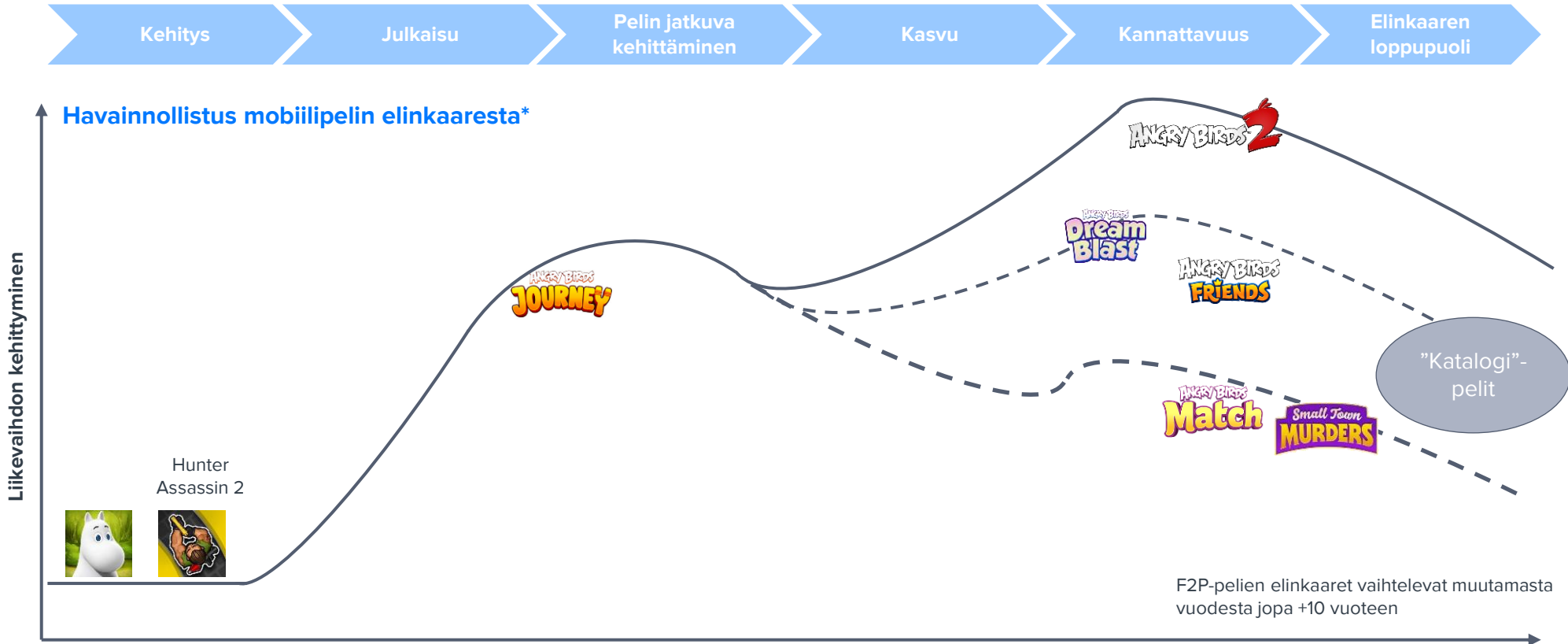


Rovion pelien bruttomyynti elinkaaren\* mukaan (MEUR)



Lähde: Rovio, Inderes, \*AB Dream Blast siirtyi kasvusta ansainta-kategoriaan Q1'22 ja Small Town Murders Q2'22

# 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 tai matala

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

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

- Käyttäjähankinnalla ylläpidetään 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 4/5

## 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 elinkaariaarvoa (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.

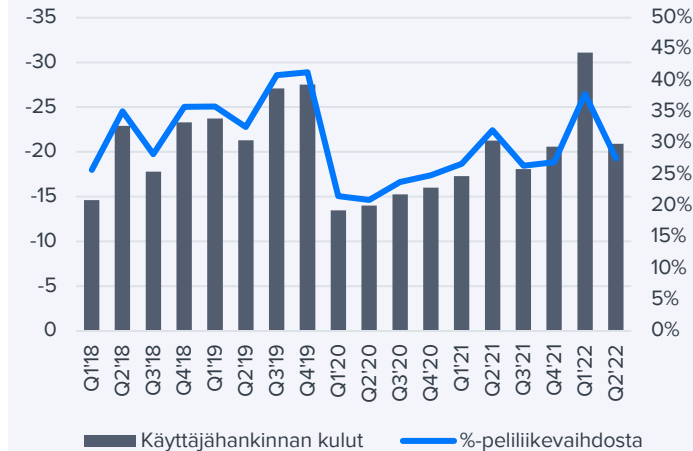
Jotta maksettua käyttäjähankintaa kannattaa toteuttaa, tulee pelaajan elinkaariarvon olla suurempi kuin yksittäisen pelaajan hankkimisesta aiheutuva kustannus (CPI). Käyttäjähankinnan yksikkökustannukseen vaikuttavat digitaalisten markkinointikanavien hinnat sekä yhtiön omien markkinointitoimenpiteiden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

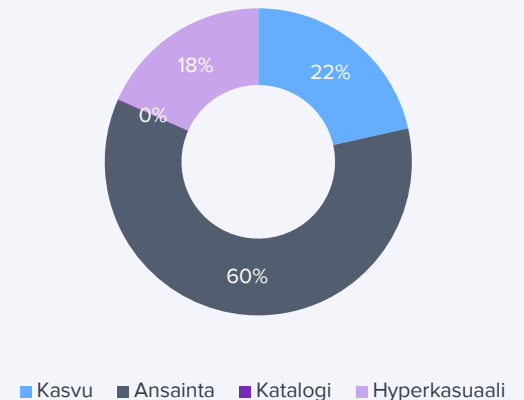
Rovion käyttäjähankintakulujen osuus peliliiketoiminnan liikevaihdosta on viime vuosina vaihdellut vuosineljänneksitasolla 21-41 %:n välillä. Vuonna 2019 Rovio kasvatti aggressiivisesti kärkipeliensä käyttäjähankintaa tavoitteena vahvistaa kasvua Angry Birds 2 -elokuvan tuoman näkyvyyden lisäksi. Jälkikäteen tarkasteltuna yhtiö selvästi yli-investoi, eikä 12 kuukauden takaisinmaksuaika ole täysin toteutunut kaikkien näiden investointien osalta. Vuonna 2020 Rovio pystyi pitämään liikevaihtonsa lähes vakaana huomattavasti pienemmällä käyttäjähankinnalla. Vuonna 2021 Rovio alkoi taas lisätä käyttäjähankintaa uusien pelijulkaisujen heijastellen, ja AB Journeyn julkaisu näkyy voimakkaana piikkinä Q1'22:n luvuissa. Arvioimme Rovion 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.

Käyttäjähankintainvestoinnit neljänneksittäin (MEUR)

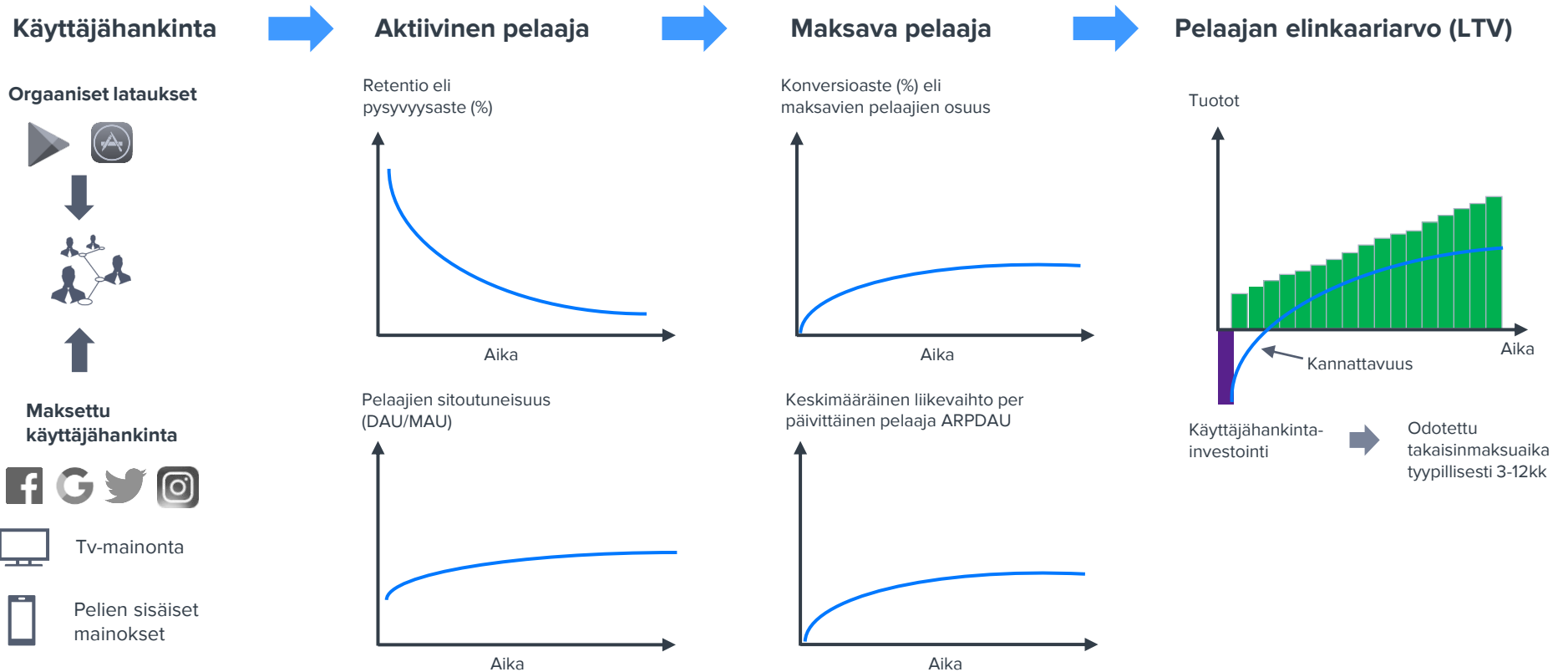


Käyttäjähankintainvestointien jakauma Q2'22



# 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.

# Peliliiketoiminta 5/5

## 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 2021 keskimäärin noin 17 miljoonaa kuukausittaista pelaajaa, joista keskimäärin noin

400 tuhatta käytti rahaa peleihin. Tämä tarkoittaa kuukausitasolla noin 2,3 %: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.

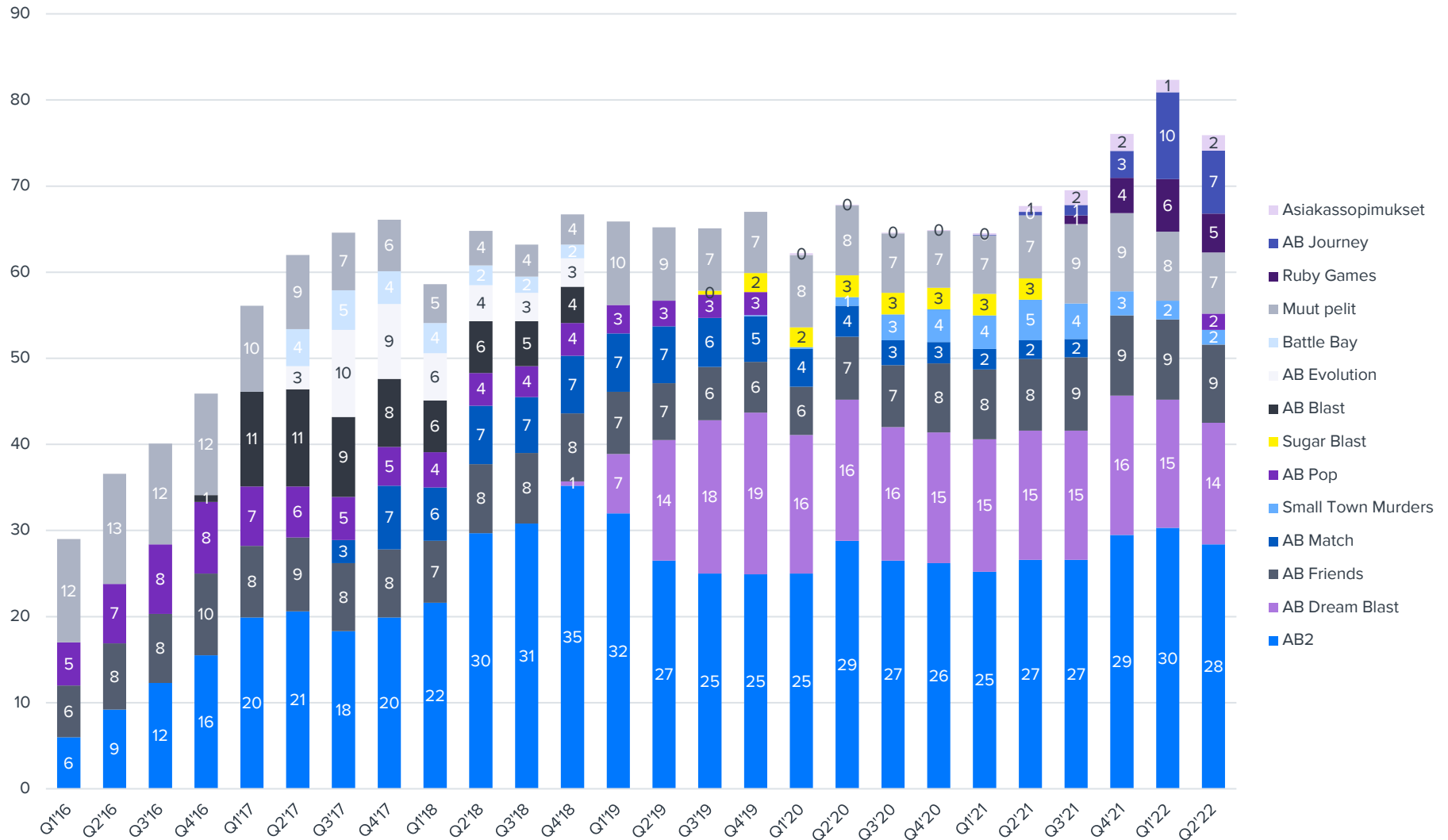
**MARPPU** (Monthly Average Revenue per Paying User) eli keskimääräinen liikevaihto kuukaudessa maksavaa käyttäjää kohden.

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 ja ARPPU asteittain parantunut.

Koko peliportfolion tasolla Ruby Gamesin hyperkasuaalien pelien mukaantulon myötä DAU nousi merkittävästi ja ARPPU heikkeni Q4'21 alkaen. Tätä ennen DAU laski tasaisesti vanhojen katalogipelien asteittaisen hiipumisen myötä. Samaan aikaan monetisaatiotunnusluvut paranivat merkittävästi. Siten Rovion peliliiketoiminnan liikevaihto on ollut Ruby Gamesistakin oikaistuna viime vuodet kasvussa laskeneista pelaajamääristä huolimatta.

# Rovion peliliiketoiminnan tunnuslukuja 1/3

Pelikohtainen bruttomyynti vuosineljänneksittäin (MEUR)

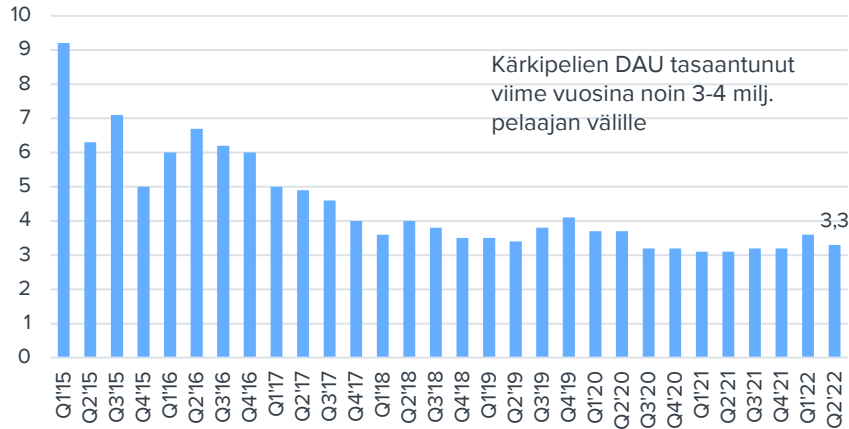




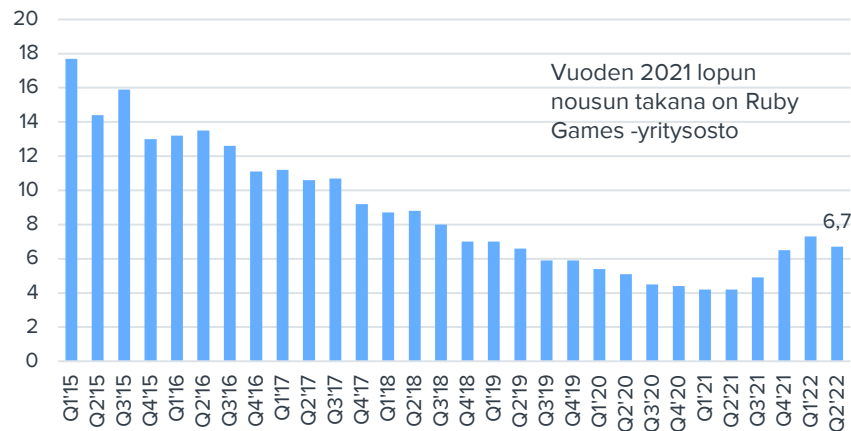
# Rovion peliliiketoiminnan tunnuslukuja 2/3

## Päivittäiset aktiiviset pelaajat

DAU Top-5 pelit (milj.)

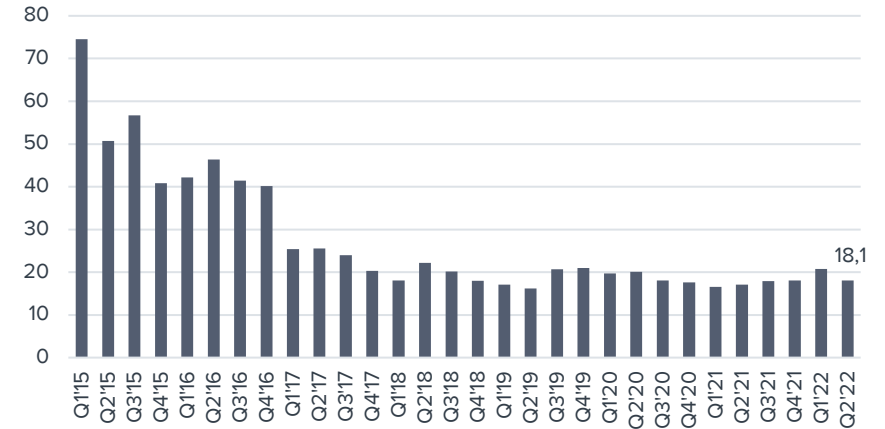


DAU kaikki pelit (milj.)

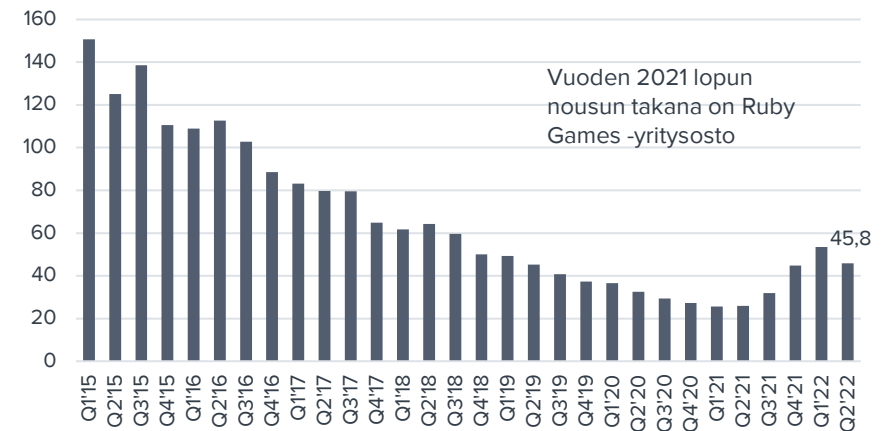


## Kuukausittaiset aktiiviset pelaajat

MAU Top-5 pelit (milj.)

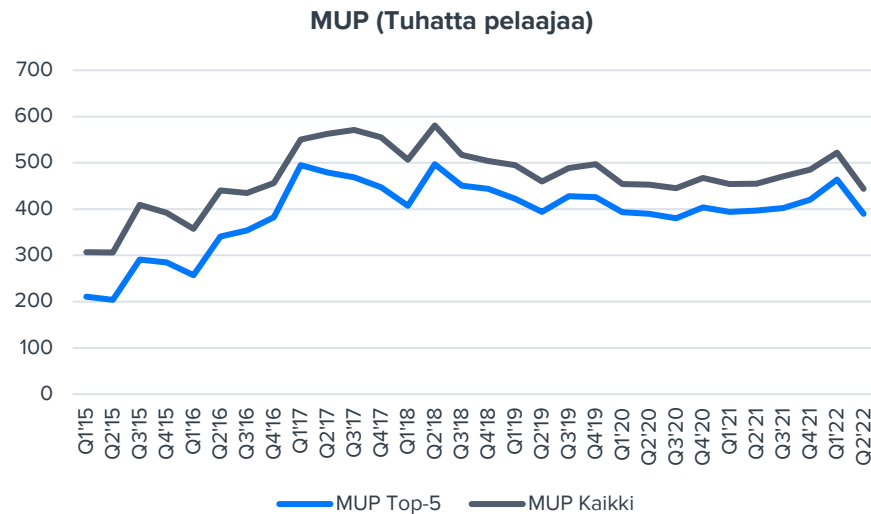
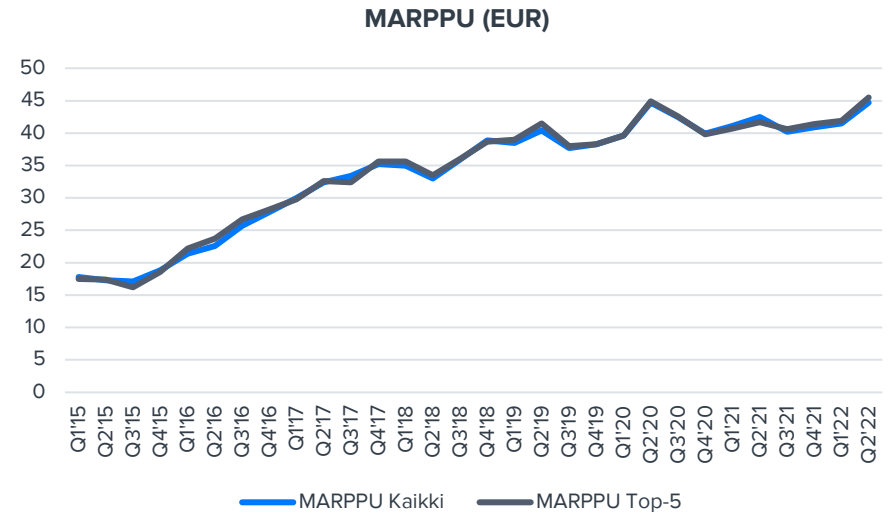
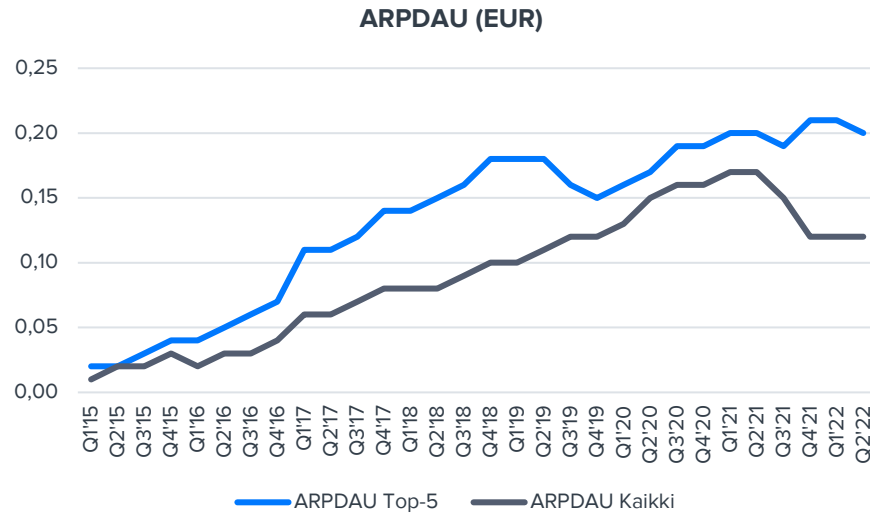


MAU kaikki pelit (milj.)



# 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

Aiemmin erikseen raportoidun Brand Licencing -segmentin tulovirrat koostuvat Angry Birds -brändin lisensoimisesta muissa tuotekategorioissa kuin mobiilipeleissä. Consumer Products sisältää kuluttajatuotteet, kuten lelut, vaatteet, kirjat, sarjakuvat ja aktiviteettipuistot. Content Licensing vastaa animaatioarjoista ja elokuvista sekä muista digitaalisista tuotteista.

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

## Strategian painopisteen muutos näkyneet 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 nämä toiminnot tuleekin nähdä enemmän peliliiketoimintaa tukevana markkinointityökaluna.

Vuosina 2013-2016 Rovio teki vielä merkittäviä investointeja ensimmäiseen Angry Birds -elokuvaan ja sen menestyksen valossa riskinotto kannatti. Vuonna 2019 julkaistun Angry Birds 2 -elokuvan tuottamisen Rovio lisensoi Sonyn omistamalle Columbia Picturesille, joka vastasi myös elokuvan markkinoinnista ja jakelusta. Siten Rovio ei kantanut elokuvan tuotantoon liittyen riskejä, mikä näkyy 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.

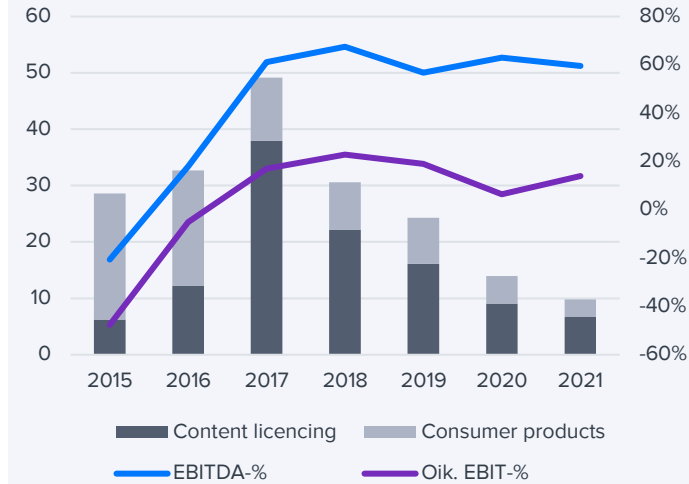
Angry Birds -brändin vahvasta tunnettuudesta huolimatta sen parhaat päivät kuluttajatuotteiden lisensoinnissa näyttäisivät olevan takanapäin. Consumer Productsin liikevaihto on ollut viime vuodet selvässä laskussa ja vuonna 2021 liikevaihto oli 3,1 MEUR. Ensimmäisen AB-elokuvan aikoihin lisensointitulot 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, joskin konsernin mittakaavassa näillä ei arvioimme mukaan ole kovin suurta vaikutusta.

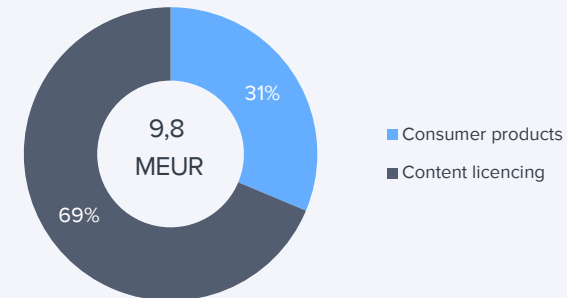
## Hyvää kassavirtaa laskevalla liikevaihtoprofiililla

Brand Licencing -segmentin investointitarve on hyvin pieni. Siten kannattavuutta tarkastellessa käyttökate (2021: 60 %) antaa paremman kuvan segmentin vahvasta kassavirtaprofiilista, sillä Angry Birds -elokuvien kehitysmenojen poistot painavat liikevoittoa (2021: 11 %). 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 vielä mukavasti kassavirtaa asteittain laskevalla profiililla.

## Brand Licencing liikevaihto ja kannattavuus



## Liikevaihdon jakauma 2021



# Sijoitusprofiili

## Vakaa peliyhtiö, jonka siipien suojassa kehittyi uusia kasvuaihoita

Rovio on vuoden 2021 alussa aloittaneen toimitusjohtaja Alex Pelletier-Normandin alaisuudessa muuntautunut selvästi kasvuhakuisempaan suuntaan. Yritysostojen ja uusien pelistudioiden perustamisen myötä yhtiöllä on siipiensä suojassa kehittymässä useita kasvuaihoita, jotka voivat onnistuessaan kiihdyttää selvästi Rovion kasvua keskipitkällä aikavälillä. Rovion nykyinen peliportfolio on elinkaareltaan pääasiassa kypsässä vaiheessa ja tuottaa vahvaa kassavirtaa, jota investoida uusien pelien kehittämiseen sekä yritysostoihin. Siten yhtiöllä on vahva perusta, jonka päälle rakentaa ja odottaa rauhassa jonkin tulevan pelihankkeen läpimurtoa.

Sijoittajan näkökulmasta haasteeksi muodostuu arvioida Rovion tasapainoilua kasvun ja kannattavuuden välillä. Uusien kasvupelien skaalaaminen painaa yleensä lyhyellä aikavälillä Rovion kannattavuutta. Lopulta menestyvien pelien kasvu heijastuu myös tulokseen, kun ne pääsevät elinkaarensa kypsään vaiheeseen. Tämä dynamiikka heijastuu myös Rovion taloudellisissa tavoitteissa, joissa yhtiö tavoittelee oikaistun käyttökatteen kasvavan linjassa liikevaihdon kasvun kanssa. Näin ollen kasvu on nähdäksemme osakkeen keskeisin arvoajuri, sillä Roviolla on vahvat näytöt pelien kannattavasta ylläpidosta ansainta-vaiheessa.

## Potentiaali ja arvoajurit

**Kasvu uusilla pelijulkaisuilla** vahvistaisi luottamusta Rovion strategiaa kohtaan ja tukisi osakkeen arvostusta kasvunäkymän vahvistuessa.

Menestyvät uudet pelibrändit toisivat lisäksi hajautusta peliportfolioon, mikä pienentäisi riippuvuutta Angry Birds -peleistä.

**Yritysostot** mahdollistavat Roviolle peliportfolioon hajauttamisen ja kasvun kiihdyttämisen epäorgaanisesti. Rovion vahva tase antaa hyvät lähtökohdat yritysjärjestelyille. Yhtiö kartoittaa yritysostoja aktiivisesti ja pidämme todennäköisenä, että uutisia yritysjärjestelyjen suunnalta kuullaan seuraavan 12kk sisällä.

**Laaja peliportfolio ja Angry Birds -brändi auttavat käyttäjähankinnassa:** Rovion pelejä pelaa päivittäin lähes 7 miljoonaa pelaajaa ja kuukausitasolla useita kymmeniä miljoonia pelaajia. Laaja pelaajaverkosto on yhtiölle voimavara ja auttaa uusien pelien julkaisussa sekä pelien ristiinmainonnassa.

**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. Yhtiön näytöt uusien pelibrändien luomisesta ovat vielä melko ohuet.

**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.

**Yritysostojen 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 IDFA-muutoksen aiheuttamat haasteet käyttäjähankinnalle, koronan jälkeisen kysyntäpiikin normalisoituminen sekä heikentyvä talousnäkyvä jarruttavat mobiilipelialan kasvua ja luovat epävarmuutta.

**Käyttäjähankinnan kustannusten nousu:** Käyttäjähankinta on suuri kuluerä kaikille mobiilipeliyhtiöille ja digitaalisten mainosalustojen hinnat ovat nousseet vuosien mittaan merkittävästi. Nousevat kustannukset rajoittavat osaltaan peliyhtiöiden kannattavuuspotentiaalia.

# Sijoitusprofiili

1.

**Kasvuhaluin varustettu vakaa peliyhtiö**

2.

**Uudet pelijulkaisut ja yritysostot keskeisiä arvoajureita**

3.

**Laaja peliportfolio ja Angry Birds -brändi auttavat käyttäjähankinnassa**

4.

**Kasuaalipeleihin painottuva portfolio sopii hyvin mobiilipelimarkkinan lyhyen aikavälin myllerrykseen**

5.

**Vahva tase ja hyvä kassavirta mahdollistavat kasvupanostukset**

Lähde: Inderes

## Potentiaali



- Kasvu uusien pelijulkaisujen avulla
- Peliportfolion hajauttaminen ja Angry Birds -pelien suhteellisen osuuden pienentyminen
- Kasvun kiihdytys ja peliportfolion hajautus yritysostoilla
- Mahdollisuus uuteen globaaliin hittipeliin
- Matalissa arvostuskertoimissa nousuvaraa strategian edetessä ja kasvun kiihtyessä

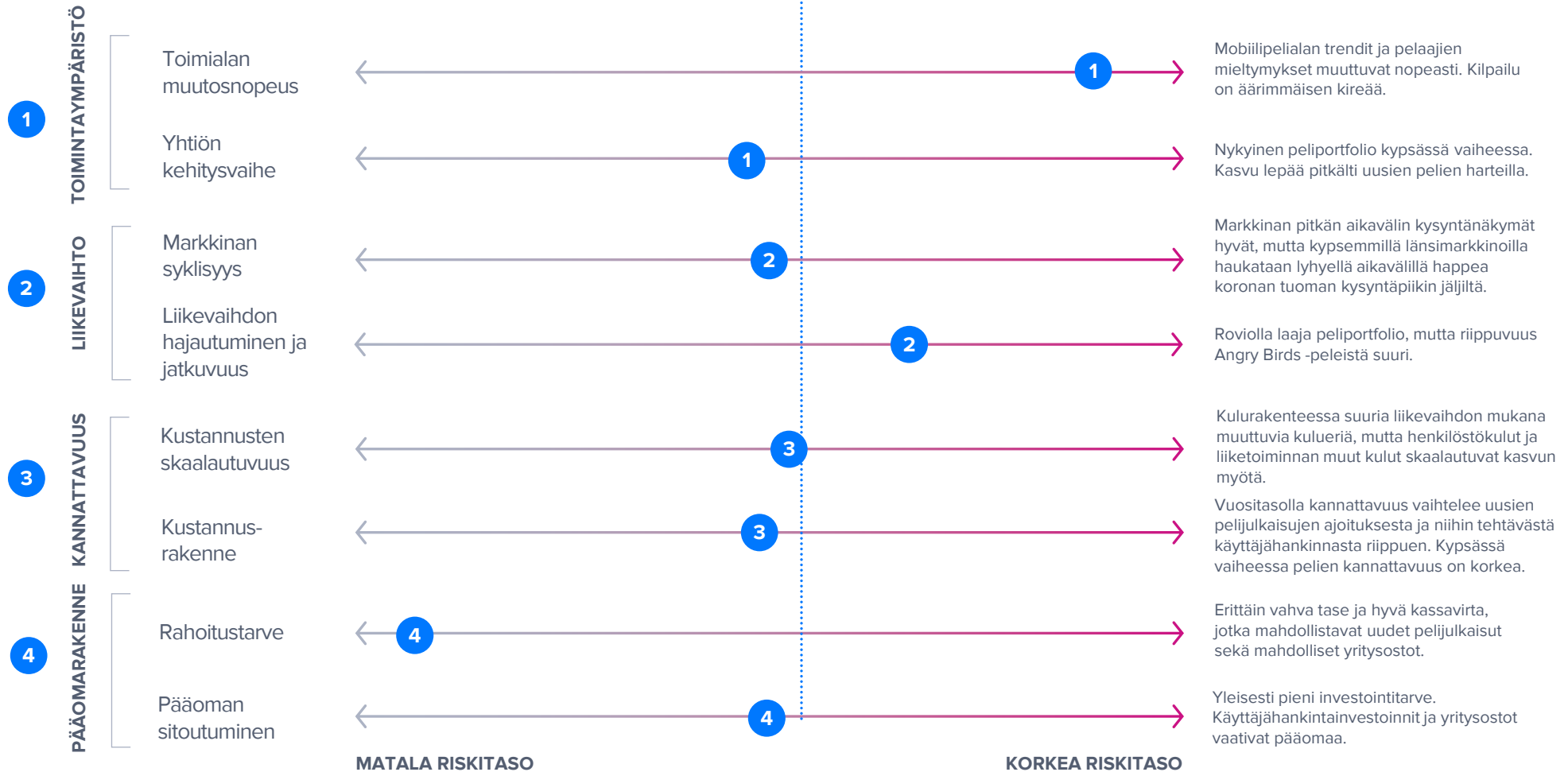
## Riskit



- Nykyisten kärkipelien suosion odotuksia nopeampi lasku
- Tulevien peliprojektien viivästymisen tai epäonnistumisen uusien menestyspelien luomisessa
- Angry Birds -brändin suosion lasku
- Koronapandemian tuoman kysyntäpiikin tasaantuminen, heikentyvä talousympäristö ja Applen IDFA-muutoksen tuomat haasteet käyttäjähankinnalle jarruttavat lyhyellä aikavälillä kokonaismarkkinan kehitystä
- Nopeasti muuttuvat markkinan trendit, kiristynyt kilpailu ja käyttäjähankinnan kustannusten nousu

# Liiketoimintamallin riskiprofiili

Arvio Rovion liiketoiminnan kokonaisriskitasosta



# Markkinat 1/3

## Globaalin pelimarkkinan koko ja kasvu

Newzoo arvioi globaalin pelimarkkinan kasvavan vuonna 2022 noin 2 % 197 miljardiin dollariin. Ennustettu vakaa suoritus olisi hyvä siihen nähden, että pelimarkkina otti hurjan kasvuloikan vuosina 2020-2021 koronapandemian seurauksena. Newzoo odottaa markkinan jatkavan tulevina vuosina noin 5 %:n kasvussa, mitä isossa kuvassa ajaa sekä pelaajien lukumäärän että peleihin käytettävien rahasummien kasvu.

Maantieteellisesti suurimman markkinan muodostaa Aasian ja Tyynenmeren alue, joka kattaa noin 49 % markkinasta, mistä Kiinan markkina muodostaa noin puolet. Toiseksi ja kolmanneksi suurimmat maantieteelliset alueet ovat Pohjois-Amerikka (26 %) ja Eurooppa (17 %).

Roviolle relevantit mobiililaitteet (älypuhelimet ja tabletit) muodostavat yhdessä ennustetulla noin 104 miljardilla dollarilla (kasvu +5 %) reilut puolet koko globaalista pelimarkkinasta. Newzoo ennustaa mobiilipelimarkkinan jatkavan 4,3 %:n kasvussa vuosien 2021-2025 välillä, jonka myötä mobiilipelaaminen on edelleen nopeimmin kasvava pelisegmentti. Rovion keskeiset kohdemarkkinat ovat Pohjois-Amerikka ja Eurooppa, ja yhtiö tavoittelee strategiassaan länsimarkkinoita nopeampaan (~4,6 %) liikevaihdon kasvua.

Newzoon kuluva vuoden ennuste mobiilipelien kasvulle näyttää melko optimistiselta, kun sitä peilataan Sensor Towerin keräämään dataan markkinan kehityksestä. Sensor Towerin mukaan USA:ssa mobiilipeleihin käytetty rahasumma laski H1'22:lla noin 9,6 %. Roviolle olennaisissa Puzzle-(-8,8 %) ja Hypercasual (-2,2 %) -genreissä lasku oli

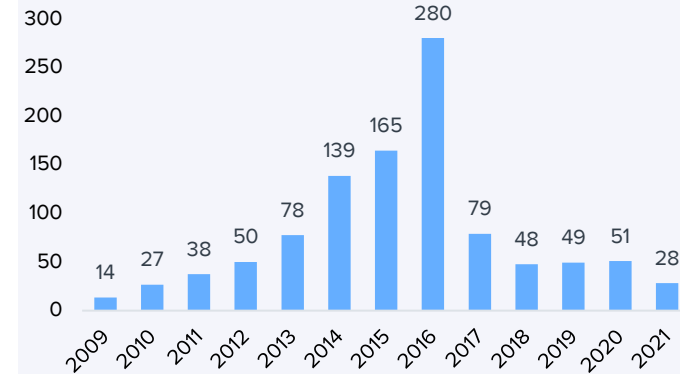
hieman pienempää. Myös data.ai:n tietojen perusteella globaali mobiilipelimarkkina laski H1'22:lla 3,8 %. Kehityksen taustalla on koronan jälkeisen sulattelun lisäksi Applen IDFA-muutos ja sen vaikutukset mobiilipelien käyttäjähankintaan. Lisäksi kiihtyvä inflaatio ja heikentyvät talousnäkymät osaltaan jarruttavat joidenkin kuluttajien rahankäyttöä peleihin. Lyhyen aikavälin haasteista huolimatta uskomme myös Rovion ja markkinatutkimusyhtiöiden tavoin markkinan palaavan jälleen kasvu-uralle lähivuosina.

## 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 kasvua ajaa ensisijaisesti peleihin käytetyn rahamäärän kasvu.

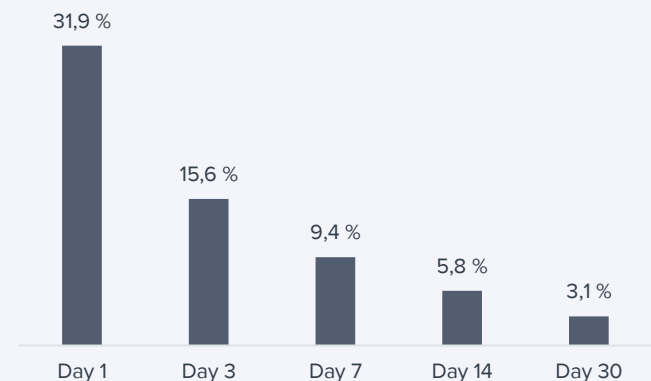
Nopeasti kasvava markkina, missä alalle tulon kynnyks on matala, on historian saatossa houkutelut paikalle paljon kilpailua. Mobiilipeliyhtiöiden ja tätä kautta julkaistujen pelien lukumäärä kasvoi viime vuosikymmenellä nopeasti. Vuonna 2016 Applen App Storeen julkaistiin ennätyselliset 280 tuhatta uutta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

## Uusien pelijulkaisujen määrä App Storessa (tuhatta)



Lähde: PocketGamer.biz

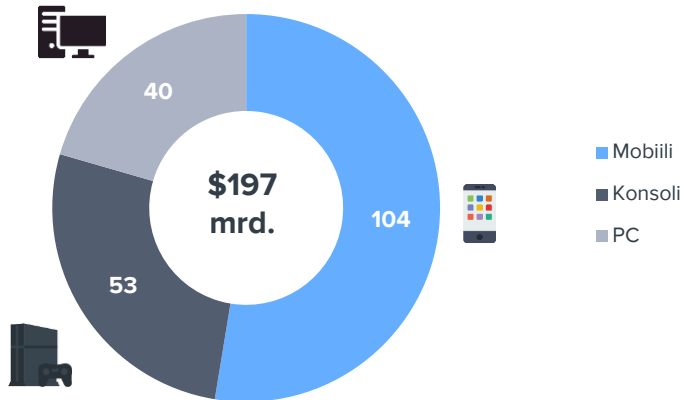
## Pelaajien pysyvyys (retentio) mobiilipeleissä



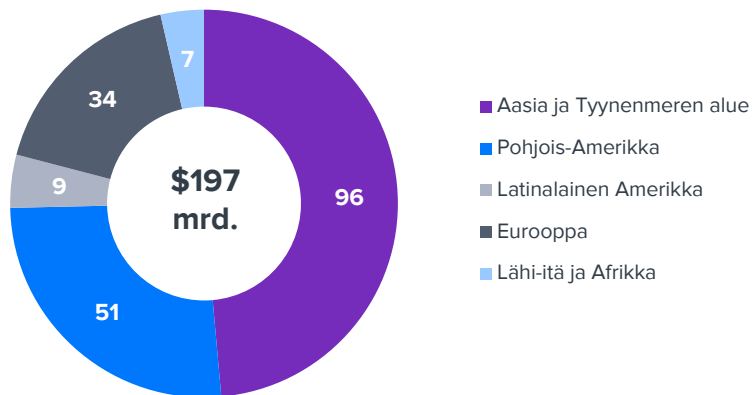
Lähde: Liftoff Mobile Gaming Apps Report 2020

# Markkinat

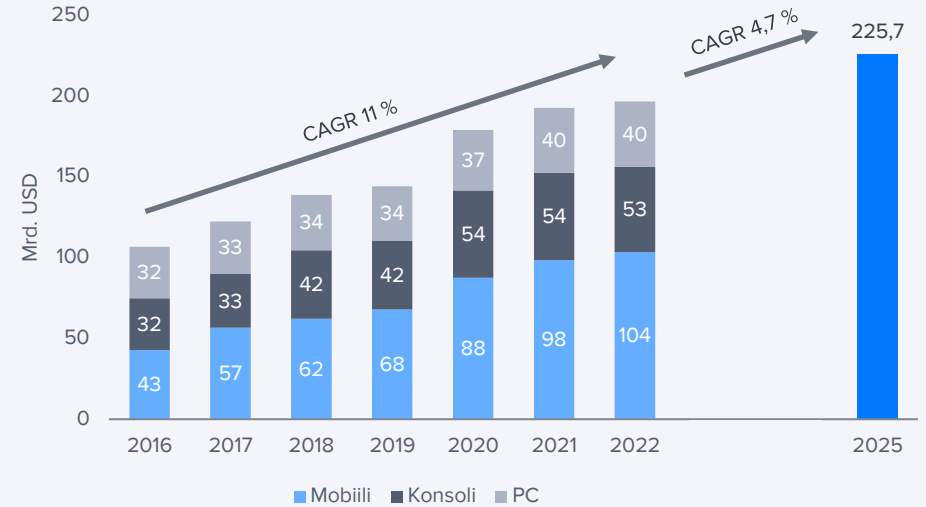
## Pelimarkkinat alustoittain 2022



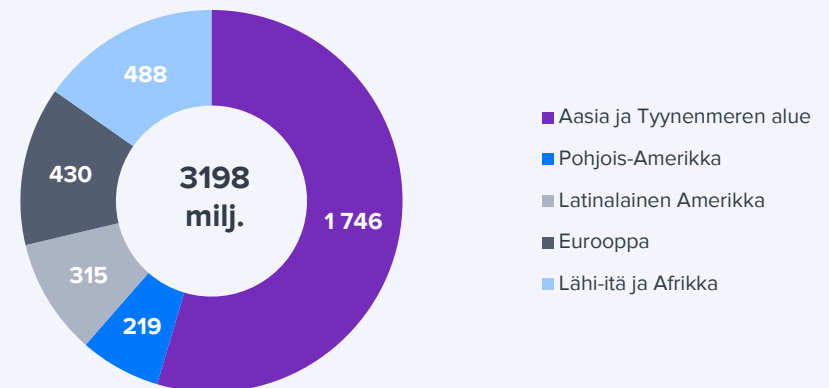
## Pelimarkkinat maantieteellisesti 2022



## Pelimarkkinoiden kehitys



## Pelaajien lukumäärä 2022 (miljoonaa)





# Markkina 2/3

PocketGamerin mukaan App Storessa oli vuoden 2021 lopussa noin miljoona aktiivista mobiilipeliä. Vaikka uusien pelien julkaisu markkinalle on hidastunut viime vuosina, on erottuminen markkinalla erittäin haastavaa. Vuosien saatossa kiristynyt kilpailu on johtanut käyttäjähankinnan kustannusten merkittäväan 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 vahvoilla resursseilla varustettuja isoja peliyhtiöitä.

Mobiilipelimarkkinasta ja F2P-liiketoimintamallista houkuttelevan tekee se, että digitaalisten jakelualustojen kautta pelille on mahdollisuus saada hyvin nopeasti globaalisti laaja pelaajakunta. Pelijulkaisun onnistuessa erinomaisesti, se voi elinkaarensa aikana tuottaa satojen miljoonien tai jopa miljardiluokan liikevaihdon. 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 on erittäin kireää. Analytiikkayritys Sensor Towerin mukaan vuonna 2020 USA:n markkinan mobiilipelien liikevaihdosta 65 %:sta vastasivat top100-listalle päässeet pelit. Tämä kuvaa 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 vaatii yhtiöiltä muutoskykyä ja nopeutta vastata oikeisiin ja trendeihin. Käymme seuraavaksi lyhyesti läpi muutamia mobiilipelialan trendejä, joista suurin osa koskettaa myös Roviota.

### Kypsillä länsimarkkinoilla konsolidaatio kiihtyy

Mobiilipelimarkkina on edelleen melko fragmentoitunut, mutta viime vuosina markkinan konsolidaatio on kiihtynyt selvästi. Etenkin länsimarkkinat ovat saavuttaneet jo melko kypsän vaiheen ja markkinan kasvuvauhti on rauhoittunut. Tämän myötä kiristynyt kilpailu ja kasvanut riippuvuus käyttäjähankinnasta ovat mielestämme keskeiset markkinan konsolidaatiota ajavat trendit.

Konsolidaatiota tukee se, että 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. Myös Rovio kartoittaa aktiivisesti potentiaalisia yritysostokohteita ja uskomme yhtiön olevan jatkossakin markkinan konsolidaatiossa mukana ostajan roolissa.

### Applen rajoitukset IDFA-tietojen jakamisessa vaikeuttavat käyttäjähankintaa

Apple rajoitti IDFA-tietojen jakamista huhtikuussa 2021 tulleen käyttöjärjestelmäpäivityksen (iOS 14) yhteydessä. IDFA on käyttäjiä yksilöivä tieto, jonka

pohjalta mainospalvelut (esim. Facebook) tarjoavat mainostajille mahdollisuuden kohdentaa tarkasti mainontaa. Tämä muutos on hankaloittanut peliyhtiöitä tekemästä pelaajahankintaa yhtä kohdennetusti kuin aiemmin.

Applen IDFA-muutoksen myötä koko markkinan tasolla pelien sisäinen liikevaihto on tänä vuonna laskenut, vaikka lataukset ovat edelleen olleet kasvussa. Tämä kertoo siitä, että kohdennettu mainonta on aiempaa vaikeampaa ja käyttäjähankinta ei siten ole yhtä tehokasta kuin aiemmin. Rovion kasuaalipeleihin painottuva portfolio on sopinut hyvin nykyiseen markkinatilanteeseen, kun pelien potentiaalinen pelaajakunta on hyvin laaja. Lisäksi Angry Birds -brändin vahva tunnettuus generoi peleille paljon orgaanisia latauksia sovelluskaupoissa.

IDFA-muutos aiheuttaa edelleen lyhyellä aikavälillä epävarmuutta, mutta arvioimme suurimpien peliyhtiöiden pystyvän sopeutumaan tilanteeseen parhaiten. Laajat peliportfoliot ja suuret pelaajamäärät helpottavat uusien pelien julkaisua olemassa olevalle yleisölle. Suurten yhtiöiden analytiikkakyvykkyudet ovat myös yleensä vahvalla tasolla. Pienten pelistudioiden voi puolestaan olla entistä vaikeampi saada näkyvyyttä ja julkaista uusia pelejä. Tämä voi entisestään kiihdyttää markkinan konsolidaatiota.

### Sovelluskauppojen kohtaama paine

Apple ja Google ovat viime vuosina kohdanneet kasvavissa määrin painetta laskea perimiään 30 %:n komissioita kaikkien sovelluskaupoista ladattujen pelien sisäisistä ostoista. Viime vuonna asia nousi erityisesti pinnalle Applen ja Epic Gamesin välisen oikeustaistelun tiimoilta.

# Markkina 3/3

Syyskuussa 2021 oikeudenkäynnille saatiin ainakin väliaikainen päätös, jossa pelinkehittäjien kannalta kiinnostavaa oli se, että Applen tulee sallia mahdollisuus ilmoittaa pelin sisäisten ostosten yhteydessä vaihtoehtoisista maksutavoista. Näin pelaaja voisi suorittaa maksun myös muuta kautta kuin suoraan pelin sisällä Applen maksupalvelun kautta. Tämä mahdollistaisi toteutuessaan Roviolle selkeitä kustannussäästöjä ja samalla Rovion pelien väliset verkostovaikutukset vahvistuisivat. Rovio voisi rakentaa pelien välille yhtenäisen verkoston ja ”kanta-asiakasohjelman”, jolloin esimerkiksi yhdessä Rovion pelissä ostettu virtuaalivaluutta toimisi myös muissa peleissä. Rovio on jo historiassaan kehittänyt teknologiaa fanien kanta-asiakasohjelmaa varten ja siten yhtiö pystyy käsityksemme mukaan toimimaan melko nopeasti, jos ja kun Apple joutuu avaamaan porttinsa vaihtoehtoisille maksutavoille. Tämä voi kuitenkin viedä vielä pitkään Applen vastustaessa muutoksia.

## Käyttäjähankinnan kustannusten nousu

Mobiilipelien määrän kasvettua ja pelaajien käytettävissä olevan ajan pysyttyä suhteellisen vakiona, on kilpailu pelaajien ruutuajasta 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.

## 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 erityisesti monialustaisten pelien kehitystä uudella Montrealin studiollaan.

Viime aikoina yhä useampia alkujaan konsolille/PC:lle kehitettyjä peli-IP:itä on alettu tuoda mobiililaitteille (esim. Call of Duty). Pelien laatutason kohotessa myös pelaajien odotukset pelejä kohtaan kasvavat. Kohoavat 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 peleihin mahdollisimman pitkäksi aikaa. Siten peleihin pyritään luomaan sosiaalisia elementtejä, jolloin pelaajilla on entistä enemmän syitä palata takaisin peliin. 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 konserteja, jotka ovat keränneet paikalle yli 10 miljoonan pelaajan yleisöt. Yhtenä pitkän aikavälin trendinä puhutaankin Metaversestä, missä pelien virtuaalimaailmoihin siirtyä yhä enemmän ihmisten todellisessa maailmassa tapahtuvasta kanssakäynnistä. Rovion Montrealin studion yhtenä tutkimusalueena on tulevaisuuden sosiaalinen pelaaminen.

## Lisätty todellisuus (AR), virtuaalitodellisuus (VR) ja sijaintipohjaiset pelit

Kesällä 2016 julkaistun Nianticin Pokemon GO -pelin erittäin kovan suosion myötä useat pelinkehittäjät kiinnostuivat AR:n ja sijaintitietojen potentiaalista mobiilipeleissä. Näiden hyödyntäminen mahdollistaa täysin uudenlaisten pelikonseptien lisäksi esimerkiksi sijaintipohjaiset mainokset. Yksikään toinen peli ei ole kuitenkaan onnistunut vielä toistamaan Pokemon GO:n kaltaista menestystä. Virtuaalitodellisuus (VR) on myös ollut pelialan trendinä jo pitkään, mutta VR:n läpimurtoa ei ole vielä tapahtunut isommassa mittakaavassa. Toistaiseksi näyttää siltä, että VR-markkina kehittyä vielä hitaasti mobiilipeleissä.

# Mobiilipelimarkkinan trendejä ja kilpailutekijät

## Markkinatrendi

Applen IDFA-muutos	Kohdennettu käyttäjähankinta aiempaa vaikeampaa
Länsimarkkinoiden kypsyminen	Euroopan ja USA:n markkina saavuttanut merkittävän koon ja kasvu jatkossa historiaa hitaampaa
Markkinan konsolidaatio	Suurten yhtiöiden kilpailuedut vahvistuvat skaalan myötä
Sovelluskauppojen kohtaama paine	Sovelluskauppojen 30 %:n komissioissa painetta alaspäin, mikä hyödyttäisi pelinkehittäjiä
Kohoavat laatuvaatimukset	Hyvät pelit myyvät enemmän, huonot entistä vähemmän, pelien kehityskustannukset nousevat
Analytiikan rooli korostuu	Kustomoidut pelikokemukset ja monetisaatiopolut, tehokas käyttäjähankinta
Sosiaalisten elementtien korostuminen peleissä	Tiivis peliyhteisö parantaa pelaajien pysyvyyttä ja maksuhalukkuutta
Käyttäjähankinnan kustannusten nousu	Mobiilipeliyhtiöiden kannattavuuspotentiaali heikkenee
AR, VR, sijaintipohjaiset pelit, monialustaiset pelit	Uusia pelialustoja ja teknologioita syntyy

## Seuraus

## 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
- Syväanalytiikka
- Skaalattavat ylläpitopalvelut

# Strategia 1/2

## Kasuaaliksi kannattavaa kasvua

Rovio tähtää strategiassaan peliliiketoimintansa kannattavaan kasvuun ja keskittyy vahvuksiinsa kasuaalien mobiilipelien kehittäjänä. Tässä genressä vahvan Angry Birds -brändin edelleen vahvistamisen lisäksi yhtiö pyrkii kehittämään ja hankkimaan yritysostoin uusia pelibrändejä, joilla laajentaa peliportfolioa. Rovion kehityspotkusta lopulliseen julkaisuun pääsevät vain pelit, joilla yhtiö näkee potentiaalia saavuttaa merkittävä kokoluokka ja luoda kassavirtaa pitkällä tähtäimellä. Tämä tarkoittaa väistämättä sitä, että useat projektit lopetetaan ennen globaalia julkaisua, mutta lopulta markkinoille saadaan uusia menestyspelejä. Tästä viimeisimpänä esimerkkinä toimii tammikuussa 2022 julkaistu AB Journey.

Rovion keskittyminen kasuaalipeleihin mahdollistaa ristiinmainonnan pelien välillä, mikä onnistuessaan pidentää yksittäisen pelaajan pysyvyyttä Rovion pelaajaverkostossa ja kasvattaa näin pelaajan elinkaariarvoa. Angry Birds -pelien hyvä tunnettuus ja laaja pelaajakunta ovat yhtiölle selkeä vahvuus, mikä auttaa käyttäjähankinnassa. AB-pelit ovat tyypillisesti myös erittäin kannattavia ja niillä on paremmat todennäköisyydet saavuttaa menestystä kuin täysin tuntemattomalla uudella pelibrändillä. Pulma- ja ritsapeleissä kasvun tavoittelun kannalta haasteeksi nousee näkemysmme mukaan pelien kannibalisaatio. Tämän vuoksi samassa genressä ei voi olla yhtä aikaa montaa samanlaista AB-brändin peliä osittain 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.

Rovio haluaa kehittää peliportfolioonsa uusia pelibrändejä Angry Birdsien rinnalle. Viime vuosina yhtiö kokeili laajentumista rooli- ja strategiapeleihin, mutta viimeistään Applen vuonna 2021 voimaanastuneen IDFA-muutoksen jälkeen yhtiö huomasi näissä genreissä pärjäämisen tulleen hyvin haastavaksi kohdennetun käyttäjähankinnan vaikeuduttua olennaisesti. Siten yhtiö päätti keskittää kehitysresurssinsa kasuaalien mobiilipelien kehittämiseen, vaikkakin tulevissa ”mid-casual” -peleissä voidaan nähdä joitakin ominaisuuksia rooli- ja strategiapeleistä.

Uusien pelibrändien osalta Roviolla on mielestämme vielä eniten todistettavaa strategiassaan. Vuonna 2020 julkaistu Small Town Murders näytti alkuun lupaavalta, mutta viimeiset kolme neljänneistä sen käyttäjähankinta on ollut keskeytetynä, kun pelin tunnuslukuja pyritään kehittämään paremmiksi. Q2'22:lla peli siirrettiin kasvusta ansainta-kategoriaan, mikä arviomme mukaan kertoo siitä, että pelin resurssit aletaan ohjata vahvemmin muihin projekteihin. Lisäksi aiemmat strategia- ja roolipelikokeilut jouduttiin kuoppaamaan. Uusista pelibrändeistä Roviolla on tällä hetkellä koemarkkinoilla Moomin: Puzzle & Design -peli sekä Ruby Gamesin Hunter Assassin 2. Näiden julkaisu on yhtiön seuraava näytönpaikka strategian tällä saralla.

Onnistuminen uusien pelibrändien luomisessa on Rovion pitkän aikavälin kasvun kannalta yksi keskeisimpiä ajureita. Lisäksi uusien menestyvien pelibrändien myötä Rovion liiketoiminnan riskiprofiili madaltuisi Angry Birds -riippuvuuden

pienentyessä. Lyhyellä aikavälillä yhtiö pärjää kyllä myös hyvin nykyisten vahvaa kassavirtaa tuottavien kärkipeliensä kanssa.

F2P-liiketoiminnan lisäksi Rovio kartoittaa tulevaisuuden pelaamista vuonna 2020 perustetussa Montrealin studiossaan. Rovio uskoo mobiilipelaamisen jatkavan suosituimpana pelialustana, mutta näkee muun muassa sosiaalisen pelaamisen ja monialustapelaamisen suosion kasvavan tulevina vuosina. Tavoitteena on myös Angry Birds -brändin laajentaminen vahvemmin mobiilipelien ulkopuolelle. Lähivuosina nämä hankkeet näkyvät vain kuluina yhtiön tuloslaskelmassa ja liikevaihtoa on odotettavissa aikaisintaan vuodesta 2024 eteenpäin.

## Beacon-alusta tuo skaalautuvuutta kasvuun, pelinkehitykseen ja yritysostoihin

Rovio on yli kymmenen vuoden ajan kehittänyt omaa Beacon-teknologia-alustaa, jota yhtiö käyttää kaikkien peliensä operoimiseen. Alusta yhdistää ihmiset, teknologian, datan ja vakiintuneet prosessit, joilla voidaan kehittää, analysoida, julkaista ja kasvattaa free-to-play -mobiilipelejä. Alusta tarjoaa synergioita läpi Rovion eri pelistudioiden, kun aiempien pelien dataa ja oppeja voidaan hyödyntää uusissa peleissä. Beacon tarjoaa mahdollisuuksia myös yritysostorintamalla, kun Rovio pystyy tarjoamaan pienille studioille tai tiimeille valmiin alustan, jonka avulla lähteä skaalaamaan pelejä isompaan kokoluokkaan. Kokonaisuudessaan Rovion tarjoamien resurssien avulla ostetun tiimin/studion pelien kehittämismahdollisuudet ja kasvuedellytykset paranevat olennaisesti Rovion siipien suojassa.

# Strategia 2/2

## Yritysstot

Rovio kartoittaa aktiivisesti yritysstokohteita, joilla yhtiö tavoittelee kasvun kiihdyttämistä ja peliportfolion hajauttamista. Potentiaalisia ostokohteita ovat erityisesti pienet tiimit sekä keskikokoiset pelistudiot, joilla on jo valmiita pelejä markkinoilla. Suuremmissa järjestelyissä arvostustasot saattavat nousta haasteeksi, eikä Rovion tase myöskään olisi riittävä aivan suurimpiin järjestelyihin.

Pienissä ja keskisuurissa yrityskaupoissa arvostustasot ovat maltillisempia ja edellytykset arvontuontiin ovat hyvät niin Rovion kuin ostettavan studion kannalta. Rovio pystyy tarjoamaan ostetuille studioille edellisellä sivulla läpikäydyn teknologia-alustan lisäksi, rahoitusta ja käyttäjähankintaosaamista pelien skaalaamiseen. Esimerkiksi elokuussa 2021 tehty Ruby Games -yritysstoto toimii tästä hyvänä esimerkkinä.

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 -yritysstoto ovat tästä esimerkkejä. Näissä tapauksissa Rovio sai käsityksemme mukaan maltillisella kauppahinnalla ostettua 20-25 hengen tiimit, sekä lupaavat uudet peliaihiot (Darkfire Heroes ja Hardhead Squad), joista ei kuitenkaan lopulta kuoriutunut uusia menestyspelejä.

## Taloudelliset tavoitteet

Rovio päivitti pitkän aikavälin taloudellisia tavoitteitaan toukokuun pääomamarkkinapäivänsä

yhteydessä. Liikevaihdon osalta yhtiö tavoittelee länsimarkkinoita nopeampaa kasvua. Oikaistun käyttökatteen yhtiö tavoittelee puolestaan kasvavan linjassa liikevaihdon kasvun kanssa.

Tänä vuonna Rovion kasvu on selvästi markkinakasvua vauhdikkaampaa AB Journey'n julkaisun ja Ruby Gamesin tuoman epäorganisen kasvun vetämänä. Lähivuosille kasvuodotuksemme ovat kuitenkin vielä tavoitteita maltillisempia heijastellen Rovion melko kypsässä elinkaaren vaiheessa olevaa peliportfolioita. Uusien menestyvien pelijulkaisujen avulla Roviolla on kuitenkin potentiaalia ylläpitää tavoitetahdin mukaista kasvuaan myös tulevina vuosina.

Rovion päivitetty kannattavuustavoite heijastelee näkemyksemme mukaan sitä, että merkittävää kannattavuuden skaalautumista nykytasolta (oik. EBITDA 2021: 19 % ja 2022e: 16 %) ei kannata odottaa. Arviomme mukaan pitkällä aikavälillä kestävä kannattavuustaso Roviolle on noin 15-20 % riippuen uusista pelijulkaisuista sekä niiden menestyksestä ja käyttäjähankintatarpeista. Jokainen peli on kannattavuusprofiililtaan hieman erilainen ja arviomme mukaan tämän vuoksi Rovio haluaa tavoitella absoluuttista tuloksen kasvua suhteellisen kannattavuustavoitteen sijaan. Esimerkiksi AB Dream Blast tekee huomattavasti isompaa liikevaihtoa kuin AB Friends, mutta absoluuttisin euroin Friends tuottaa tällä hetkellä suurempaa tulosta. Tämä johtuu siitä, että peli kerää kaikki latauksensa organisaation kautta, kun taas Dream Blastin liikevaihtotason ylläpito tai kasvattaminen vaatii merkittäviä käyttäjähankintapanostuksia.

## Osinkopolitiikka ja omien osakkeiden hankinta

Rovion tavoitteena on jakaa osinkona 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 yritysstotot ja uusien pelien kasvattaminen vaativat kuitenkin vahvaa kassaa, jonka vuoksi odotamme osingonjakosuhteen pysyttelevän jatkossakin matalalla tasolla.

Osingonjaon lisäksi Rovio osti vuosina 2018-2020 merkittävän määrän omia osakkeitaan markkinoilta. Yhtiöllä on tällä hetkellä hallussaan noin 9 % koko osakekannasta ja 10 %:n lainsäädännöllinen omistusraja rajoittaa mahdollisia lisäostoja. Yhtiö voi luovuttaa omia osakkeitaan kannustinjärjestelmiensä puitteissa, käyttää niitä yritysstotoissa tai mitätöidä ne, jolloin nykyisten osakkeenomistajien omistusosuus yhtiöstä nousee. Rovion omistamat omat osakkeet antavat hyvin lisää tulivoimaa yritysstotoihin vahvan nettokassan päälle.

# Strategia ja taloudelliset tavoitteet

## Keskeiset kasvualueet

### Kasuaalit F2P-mobiilipelit

- Angry Birds -pelien laajan pelaajakunnan ylläpito ja kasvattaminen
- Peliportfolion hajauttaminen uusilla pelibrändeillä ja sitä kautta pelaajaverkoston laajentaminen sekä riskitason lasku
- Vahvan pelaajaverkoston hyödyntäminen mm. ristiinmainonnan kautta

### Yritysostot

- Kasvun kiihdyttäminen ja peliportfolion hajauttaminen yritysostoilla
- Ostokohteina pienet tiimit, joista Playraven- ja Darkfire Games -yritysostot esimerkkejä
- Myös keskisuuret pelistudiot (esim. Ruby Games) kiinnostavat
- Rovio pystyy tarjoamaan pienemmille studioille muun muassa teknologia-alustan, rahoitusta ja käyttäjähankintaosaamista pelien skaalaamiseen

### Uusien kasvumahdollisuuksien kartoittaminen

- Montrealin studio ja tulevaisuuden pelaaminen
- Fokuksessa mm. sosiaalinen pelaaminen ja monialustapelaaminen
- AB-brändin laajentaminen mobiiliin ulkopuolelle
- Pitkän aikavälin kasvuoptioita
- Liikevaihtoa aikaisintaan vuodesta 2024 alkaen

## Taloudelliset tavoitteet

### Kasvu

Liikevaihdon länsimarkkinoita (4,6 %) nopeampi kasvu

2019-2022e: 4 %

### Kannattavuus

Oikaistu käyttökate kasvaa linjassa liikevaihdon pitkän aikavälin kasvun kanssa

2019-2022e käyttökate-%  
11-22 %

### Osingot

Osingonjakosuhte noin 30 % oikaistusta nettotuloksesta

# Taloudellinen tilanne 1/2

## Liikevaihdon kasvu piristymään päin

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 oli kolme vuotta loivassa laskutrendissä (CAGR 18-20: -2,9 %), kun peliliiketoiminnan lievä kasvu (CAGR 18-20: 1,4 %) ei riittänyt paikkaamaan Brand Licensing -segmentin elokuvatuottojen pientymisen myötä jyrkästi laskenutta (CAGR 18-20: -34 %) liikevaihtoa. Vuonna 2021 Rovion liikevaihto kääntyi 5 %:n kasvuun kärkipelien vahvan suorittamisen, uusien pelijulkaisujen ja Ruby Gamesin tukiessa kasvua. Samojen tekijöiden ansiosta Rovion liikevaihdon kasvu kiihtyi 20 %:iin H1'22:llä. Myös dollarin vahvistuminen tuki raportoitua kasvuvauhtia alkuvuodesta.

## Kannattavuus ja kassavirta hyvällä tasolla

Rovion konsernitason kannattavuus on vuosina 2017-2021 vaihdellut käyttökatteella mitattuna 11-22 %:n ja oikaistulla liikevoitolla 6-17 %:n välillä. Isoin muuttaja kannattavuuden taustalla on ollut käyttäjähankintainvestointien taso. Vuonna 2021 nämä kulut palautuivat poikkeuksellisen matalalta vuoden 2020 tasolta uusien pelijulkaisujen myötä, mikä näkyi kannattavuuden laskuna (2021 oik. EBIT 13 % vs. 2020: 17 %). Näin Rovion oikaistu liiketulos heikkeni vuonna 2021 -7 % 43,7 MEUR:oon. Vuoden 2021 käyttökatte oli 50,8 MEUR ja Rovion suhteellisen matalan investointitarpeen vuoksi se muuttui myös hyvällä hyötysuhteella kassavirraksi. Liiketoiminnan nettorahavirta vuonna 2021 oli 44,0 MEUR. Lähivuosille Rovion kannattavuutta tukevat useat kypsän vaiheen saavuttaneet, vahvaa kassavirtaa jauhavat suuret pelit, kun taas mahdolliset uudet

pelijulkaisut tuovat painetta kannattavuuteen.

## Kustannusrakenne

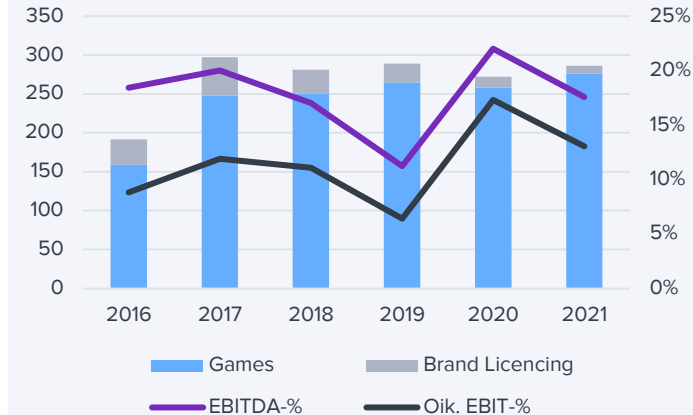
Rovion kulurakenne muodostuu mobiilipeliyhtiölle tyypillisesti suurista liikevaihdon mukana muuttuvista kulueristä sekä kiinteistä henkilöstökuluista ja liiketoiminnan muista kuluista. Rovion konsernitason bruttokate on ollut viime vuosina 72-74 %, kun olennaisimpana kulueränä Applen/Googlen 30 %:n jakelukustannus on vähennetty pelien sisäisten ostosten tuottamasta liikevaihdosta.

Käyttäjähankinnan kustannukset ovat vastanneet viime vuosina 22-34 % Rovion liikevaihdosta tai 23-38 % Games-yksikön liikevaihdosta. Rovion arvion mukaan pitkällä aikavälillä kestävä taso kasvun ylläpitämiseksi on noin 30 % peliliikevaihdosta.

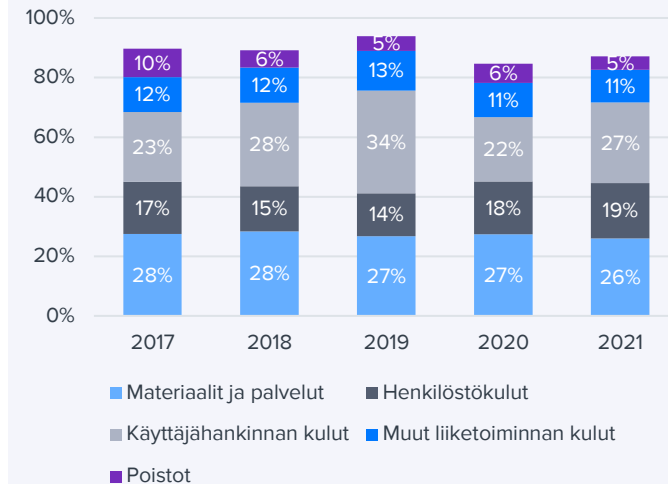
Henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta on ollut viime vuosina 14-19 % ja liiketoiminnan muiden kulujen 11-13 %. Nämä kuluerät ovat lyhyellä aikavälillä pääosin kiinteitä ja niiden suhteellisen osuuden liikevaihdosta pitäisi laskea asteittain kasvun mukana. Etenkin henkilöstökuluissa näemme lievää skaalautumispotentiaalia Rovion etupainotteisten studioinvestointien jälkeen.

Rovion poistot ovat vastanneet viime vuosina noin 5-6 % liikevaihdosta. Rovio aktivoi pelinkehitystään taseeseen hyvin maltillisesti (2021: 2,6 MEUR) ja AB-elokuvaan tehdyt kehitysmenojen aktivoinnit alkavat olla jo melko pitkälti poistettu. Siten yhtiön käyttökatte heijastelee melko hyvin liiketoiminnan tuottamaa kassavirtaa, vaikka IFRS 16:n myötä vuokrasopimukset kirjattiin poistettavaksi käyttöoikeusomaisuuseräksi.

## Liikevaihto ja kannattavuus



## Konsernin kulurakenne %-liikevaihdosta



# Taloudellinen tilanne 2/2

## Tase ja rahoitusasema

Rovion tase on erittäin vahvassa kunnossa. Q2'22 lopussa omavaraisuusaste oli 71 % ja nettovelkaantumisaste -82 %. Ruby Gamesin tulevat ehdollisen lisäkauppahinnan maksut huomioiva nettokassa oli Q2:n lopussa noin 140 MEUR, ja Rovion hyvä kassavirta vahvistaa kassatilannetta neljännes neljännekseltä. Vahva tase antaa yhtiölle hyvät lähtökohdat yritysostoihin sekä mahdollistaa investoinnit uusien pelien skaalaamiseen markkinoille. Liiketoiminnan hyvän kassavirran ansiosta yhtiö voisi näkemyksemme mukaan ottaa tarvittaessa myös jonkin verran velkaa taseeseen.

Rovion taseen loppusumma Q2'22 lopussa oli 311 MEUR. Taseen varoista suurin osan muodostui kassasta ja muista likvideistä rahoitusvaroista (185 MEUR) sekä Ruby Games -kaupan myötä syntyneestä liikearvosta (41 MEUR). Aineettomat hyödykkeet (23 MEUR) liittyvät pääasiassa Ruby Gamesin myötä tullessiin kehittämismenoihin, AB-elokuvien aktivoituihin menoihin ja pelien kehittämismenoihin. Loput varoista muodostui pääasiassa lyhytaikaisista saamisista (33 MEUR), sijoituksista (13 MEUR) sekä käyttöomaisuuseristä (8 MEUR), joista valtaosa liittyy IFRS16 -mukaisesti toimitiloihin.

Rovion oma pääoma (215 MEUR) muodosti suurimman osan taseen vastattavista. Korollista velkaa yhtiöllä oli vain 0,4 MEUR ja IFRS16 -vuokrasopimusvelkoja 6,8 MEUR. Ruby Games -yritysostoon liittyvä ehdollinen velka lisäkauppahintaan liittyen oli yhteensä 44 MEUR. Lyhytaikaisia korottomia velkoja taseessa oli 42 MEUR:lla.

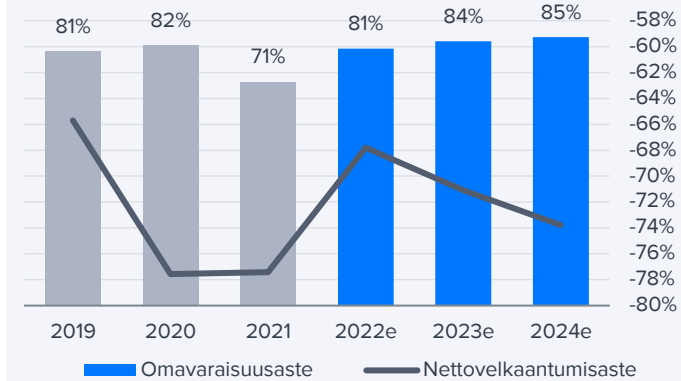
## Ruby Gamesin kauppahinnasta puolet maksuun lokakuussa

Yritysjärjestelyn ehtojen mukaisesti Rovio ostaa Ruby Gamesin useammassa erässä. Ensimmäisessä vuoden 2021 loppupuolella maksetussa erässä Rovio osti 20 % Rubyn osakkeista 10 miljoonalla dollarilla käteisellä.

Lokakuussa 2022 Rovio ostaa toisessa erässä 50 % Rubyn osakkeista hinnalla, joka on sidoksissa Rubyn taloudelliseen tulokseen liikevaihdolla ja käyttökatteella mitattuna viimeisen 12 kuukauden ajalta ennen lokakuuta 2022, ylittämättä kuitenkin 80 miljoonaa dollaria. Toisesta erästä 60 % maksetaan käteisellä ja 40 % Rovion osakkeilla. Q2:n taseen lyhytaikaisen lisäkauppahinnan perusteella toisen erän arvoksi muodostuu noin 30 MEUR. Näkemyksemme mukaan selvästi maksimikauppahintaa pienempi summa kertoo siitä, että Ruby Gamesin suoritus yritysoston jälkeen on ollut odotuksiin nähden suhteellisen neutraalia.

Jäljelle jäävät 30 % Rubyn osakkeista Rovio ostaa viidessä yhtä suuressa erässä seuraavan viiden vuoden aikana. Osakkeiden arvo määräytyy Rubyn taloudellisen tuloksen perusteella, ja jokaisen kauden käyttökatteella mitattuna, ylittämättä viiden vuoden kokonaiskäyttökäteen summaa. Erät maksetaan vähintään 50 prosenttisesti käteisellä ja loppuosa käteisellä tai osakkeilla.

## Taseen avainlukujen kehitys



## Tase Q2'22





# Ennusteet 1/3

## Ennusteiden lähtökohdat

Olemme koostaneet yhteenvedon pelikohtaisista liikevaihtoennusteista sivun 35 taulukkoon. Ennustamme lähivuosina Rovion nykyisten kärkipelien tuottavan liikevaihtoa asteittain laskevalla profiililla. Samaan aikaan odotamme koemarkkinoilla olevien Hunter Assassin 2 ja Moomin: Puzzle & Design -pelien alkavan tuottaa merkittävämpää liikevaihtoa vuoden 2023 aikana. Tämän jälkeen kehityspotkun seuraavien julkaisujen odotamme ajoittuvan vuoteen 2024.

Kokonaisuutena Roviolla on tällä hetkellä useita vakaasti suorittavia, ansaintavaiheessa olevia pelejä, jotka tuovat lähivuosille vakaata liikevaihtokuormaa ja tukevat yhtiön kannattavuutta. Kasvu on puolestaan enemmän uusien pelijulkaisujen harteilla, mihin näkyvyys ennen pelien julkaisua on heikko. Uusien pelien skaalaaminen rasittaa Rovion kannattavuutta käyttäjähankintainvestointien vuoksi. Kuitenkin mitä isommiksi Rovio lopulta onnistuu tulevat pelinsä kasvattamaan, sitä suurempi on niiden tulospotentiaali elinkaaren kypsässä vaiheessa muutaman vuoden päästä. Oletuksemme tulevien pelijulkaisujen osalta ovat suhteellisen maltillisia, jonka vuoksi odotamme lähivuosien käyttäjähankinnan kustannusten pysyttelevän pitkällä aikavälillä kestäväällä noin 29 %:n tasolla peliliikevaihdosta.

Ennustamme Brand Licensing -yksikön liikevaihdon (2022e 9,5 MEUR) jatkavan asteittain laskevalla trendillä AB-elokuvien tuottojen pienentyessä ja kuluttajatuotteiden myynnin laskiessa. Yksikön pienen painoarvon vuoksi Rovion liikevaihdon kehitys on käytännössä kokonaan kiinni peliliiketoiminnan kehityksestä.

Kannattavuuden osalta ennustamme Roviolle vakaata 75 %:n bruttomarginaalia. Odotamme Rovion uusien studioinvestointien sekä kasvaneiden rekrytointien myötä kiinteän kulutason olevan lähivuosina nousussa. Samaan aikaan AB Journeyn tuoma kasvu tukee lähivuosien kannattavuutta. Näin ollen odotamme Roviolta lähivuosina melko vakaata tuloskehitystä.

## Oletukset uusien pelien osalta

Rovion uusien pelien menestystä on vaikea ennakoita ja myös pelien julkaisuajankohtiin liittyy epävarmuutta. Lisäksi peleihin tehtävien käyttäjähankintainvestointien taso riippuu pelien tunnusluvuista. 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 kuopataan 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 2022 alussa julkaistu AB Journey saavutti pian globaalien julkaisunsa jälkeen noin 10 MEUR:n bruttomyyntiä yhdessä neljänneksessä, kun taas osa peleistä on jäänyt 2-3 MEUR:n tasolle. Lisäksi joidenkin pelien liikevaihto on vahvojen ensimmäisten neljännten jälkeen kääntynyt nopeasti laskuun, mikä luo haasteita pelien menestyksen keston ennakoinnille. Esimerkiksi AB Journeyn

bruttomyynti laski heti ensimmäisen neljänneksen jälkeen 7,3 MEUR:oon ja vielä on epäselvää, mille tasolle pelin bruttomyynti lopulta asettuu.

Ennusteriskiä taklataksimme 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 5 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.

**Angry Birds Journey** on tammikuussa 2022 globaaleille markkinoille julkaistu ritsa- ja pulmapeli. Pelin teki Q1-Q2'22:lla 10,1-7,3 MEUR:n, bruttomyyntiä, mikä tekee siitä jo Rovion neljänneksi suurimman pelin. Peli on Roviolle tänä vuonna merkittävä kasvuajuri, mutta sen lähivuosien liikevaihtotasoon liittyy vielä epävarmuutta. Rovion Q2'22-raportin perusteella pelin tunnusluvut eivät tällä hetkellä tue käyttäjähankinnan kasvattamista, mutta Rovion tavoite on saada peli takaisin kasvu-uralle. Pelin tiimi kehittää peliä aktiivisesti jatkuvien parannusten ja testien avulla tämän saavuttamiseksi. Q2:lla pienennetyn käyttäjähankinnan myötä AB Journey on jo tässä vaiheessa Roviolle tulosta tekevä peli. Ennustemme odottaa pelin tekevän jatkossa 6-7 MEUR:n bruttomyyntiä neljänneksessä.

# Ennusteet 2/3

**Hunter Assassin 2** on Ruby Gamesin ensimmäinen hybrid-casual-peli, joka on parhaillaan koemarkkinoinnissa. Kyseessä on jatko-osa alkuperäiselle hyvin menestyneelle Hunter Assassin -pelille, johon kehitetään alkuperäisestä pelistä poiketen syvempää metapeliä, mikä mahdollistaa monetisoinnin mainosten lisäksi myös pelin sisäisillä ostoksilla.

Q2-tuloksen yhteydessä Rovio kommentoi, ettei pelin pitkän aikavälin retentio ollut aiemmin kunnossa, joten peliin päätettiin lisätä moninpelitila. Tämän osalta alustavat tulokset näyttävät lupaavilta. Ruby Games on indikoinut, ettei halua kiirehtiä pelijulkaisun kanssa, vaikka nopea julkaisu olisi voinut mahdollistaa lokakuussa maksettavasta yrityskaupan 50 %:n osuudesta paremman hinnan. Mielestämme tämä osoittaa Rubyn pitkäjärteisen sitoutumisen Rovion kanssa, mikä on positiivista. Ennusteessamme odotamme tällä hetkellä pelistä merkittävämpää liikevaihtoa vuoden 2023 Q1:stä alkaen.

**Moomin: Puzzle & Design** on Rovion ensimmäinen Muumi-peli, joka julkaistiin koemarkkinoille joulukuussa 2021 Puolassa, Filippiineillä ja Suomessa. Kyseessä on ensisijaisesti yli 35-vuotiaille naisille suunnattu puzzle-peli. Q2'22:lla peli sai markkinatestin päätökseen Japanissa, jossa testattiin pelin retentiota. Pelin tiimi jatkaa sisällön lisäämistä peliin ja koemarkkinoinnissa siirrytään eteenpäin, mikä arviomme mukaan kertoo alustavien retentiolukujen olleen lupaavia. Arviomme mukaan pelillä on vielä pitkä matka kuljettavana ennen varsinaiseen julkaisuun pääsyä. Jos kaikki menisi hyvin, voisi julkaisu arviomme mukaan ajoittua ensi kevään/kesän aikoihin. Muumi-brändi

on hyvin suosittu Japanissa, joten onnistuessaan pelillä on selvää potentiaalia tällä markkinalla. Tässä kohtaa pelaajien lopullista vastaanottoa on vielä vaikea arvioida.

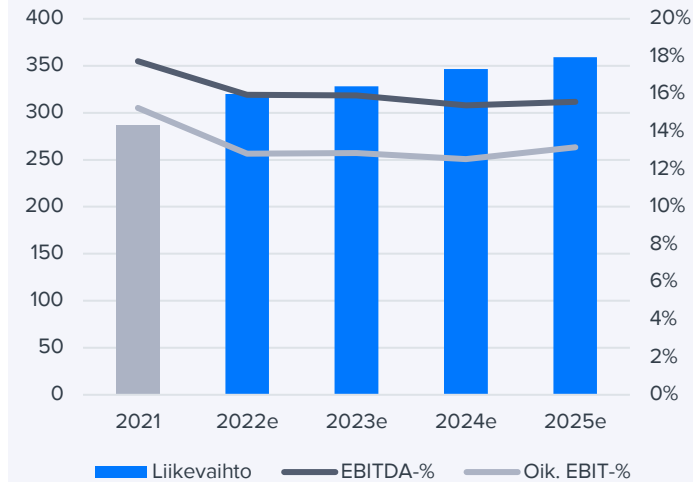
## Vuoden 2022 ennusteet

Näkymissään Rovio odottaa liikevaihtonsa kasvavan tänä vuonna vahvasti ja oikaistun liikevoiton olevan viime vuotta (2021: 43,7 MEUR) matalampi. Kasvua tukee kärkipelien myönteinen kehitys, AB Journeyn julkaisu sekä Ruby Gamesin tuoma epäorgaaninen kasvu. H1:llä liikevaihto kasvoi jo 20 %, joten kasvun osalta ohjeistuksessa ei ole epäselvyyttä, vaikka H2:lla vertailukaudet ovat vahvempia. Rovion oikaistu liikevoitto on H1:n jälkeen 31 % yli vertailukauden tason, joten tuloksen osalta yhtiö saattaa nostaa näkymiään loppuvuodesta, jos käyttäjähankinnan taso jää odotuksia matalammaksi.

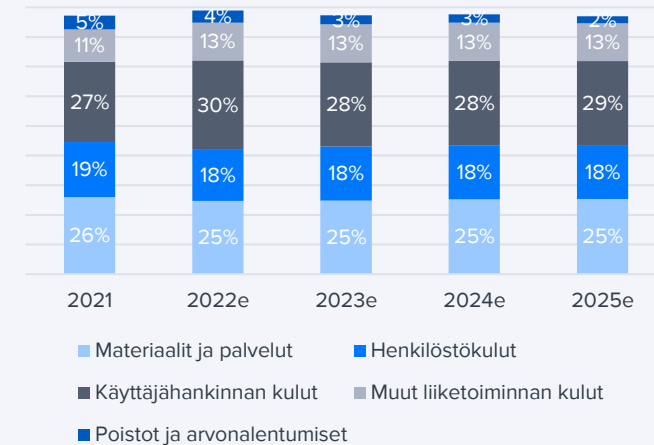
Rovio ohjeistaa Q3'22:n käyttäjähankinnan olevan 25-30 % peliliikevaihdosta, mikä on sama taso kuin edellisellä neljänneksellä (Q2'22: 27,5 %). Loppuvuoden käyttäjähankinnan tasoon vaikuttaa erityisesti se, pystyykö yhtiö lisäämään kärkipeliensä käyttäjähankintaa vaikeassa markkinassa ja nähdäänkö Hunter Assassin 2:n julkaisua vielä loppuvuodesta. Rovion kommenttien perusteella Q3:n alkupuolella esimerkiksi AB2:n ja AB Dream Blastin käyttäjähankintaa on pystytty kasvattamaan ja pelien liikevaihto kehittyi Q2:sta paremmin.

Ennusteemme odottaa Rovion liikevaihdon kasvavan tänä vuonna 12 % 320 MEUR:oon ja oikaistun liikevoiton laskevan 6 % 41,0 MEUR:oon.

## Liikevaihto ja kannattavuus



## Konsernin kulurakenne %-liikevaihdosta



# Peliennusteet yhteenveto 1/2

Pelikohtainen bruttomyynti	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22e	Q4'22e	2022e	Q1'23e	Q2'23e	Q3'23e	Q4'23e	2023e
AB2	107	25,2	26,6	26,6	29,5	108	30,3	28,4	28,9	29,2	117	28,8	28,5	28,3	28,5	114
AB Dream Blast	63,2	15,4	15,0	15,0	16,2	61,6	14,9	14,1	16,0	15,8	60,8	15,7	15,5	15,4	15,5	62,1
AB Journey		0,1	0,4	1,2	3,1	4,8	10,1	7,3	6,1	6,2	29,7	7,0	7,0	7,0	7,2	28,2
AB Friends	28,1	8,1	8,3	8,5	9,3	34,2	9,3	9,1	9,0	8,9	36,3	8,8	8,8	8,7	8,8	35,1
Small Town Murders	8,0	3,9	4,7	4,1	2,8	15,5	2,2	1,7	1,4	1,3	6,6	1,3	1,1	1,1	1,0	4,5
Muut pelit	53,3	11,6	11,6	10,2	9,1	42,4	8,0	9,0	8,0	7,5	32,5	7,2	6,8	6,5	6,4	26,9
Ruby Games				1,0	4,1	5,1	6,1	4,5	4,9	5,1	20,6	5,2	5,2	5,2	5,2	20,8
Asiakassopimukset	0,4	0,2	0,7	1,7	2,0	4,6	1,5	1,8	1,5	1,5	6,3	1,5	1,5	1,5	1,5	6,0
Hunter Assassin 2										1,0	1,0	3,0	5,0	5,0	5,0	18,0
Moomin: Puzzle&Design													0,5	1,0	3,0	4,5
Uusi peli 2023 #2															0,5	0,5
<b>Yhteensä</b>	<b>259</b>	<b>64,4</b>	<b>67,3</b>	<b>68,3</b>	<b>76,1</b>	<b>276</b>	<b>82,3</b>	<b>75,9</b>	<b>75,8</b>	<b>76,5</b>	<b>311</b>	<b>78,5</b>	<b>79,9</b>	<b>79,7</b>	<b>82,6</b>	<b>321</b>
Kasvu-%	-1%	3%	-1%	6%	17%	6%	28%	13%	11%	1%	12%	-5%	5%	5%	8%	3%

Lähde: Inderes

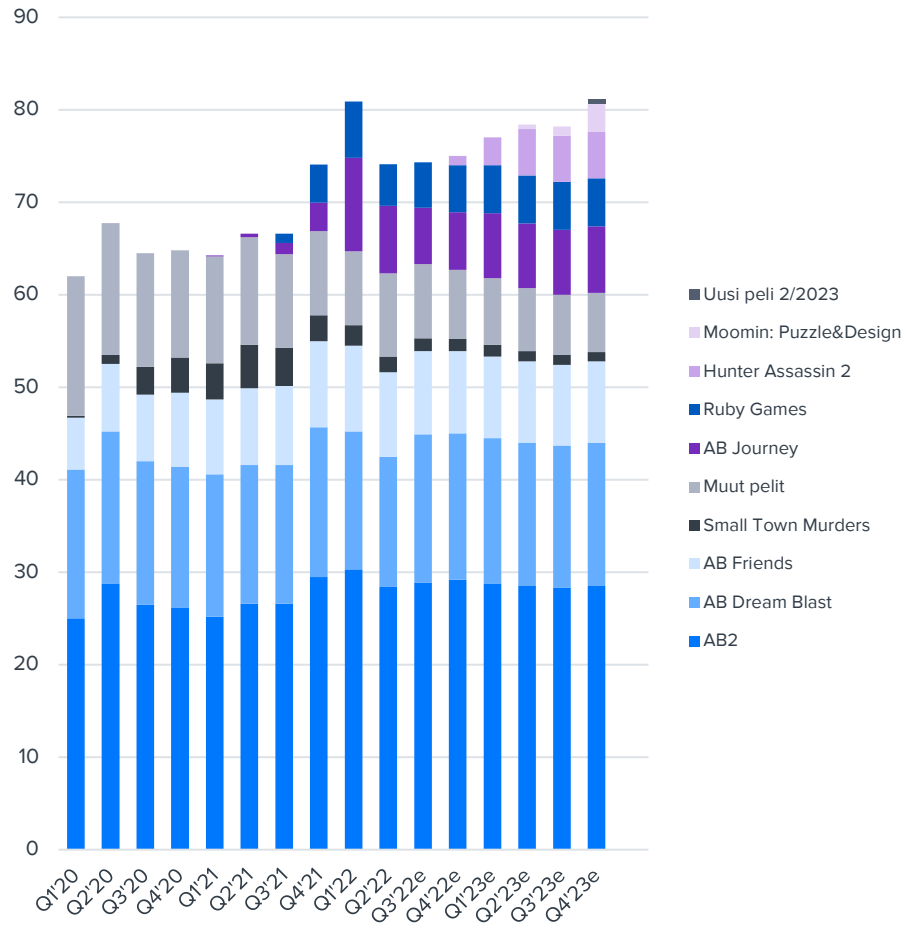
## Rovion viime vuosina julkaistujen pelien liikevaihdon kehitys globaalin julkaisun jälkeen

Vuosineljännekset julkaisusta	1	2	3	4	5	6	7
AB Dream Blast	6,9	14,0	17,8	18,8	16,1	16,4	15,5
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	3,9	4,7	4,1	2,8
Sugar Blast	0,5	2,2	2,3	2,6	2,5	2,5	2,5
AB Journey	10,1	7,3					
<b>Mediaani</b>	<b>2,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Keskiarvo</b>	<b>2,7</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>

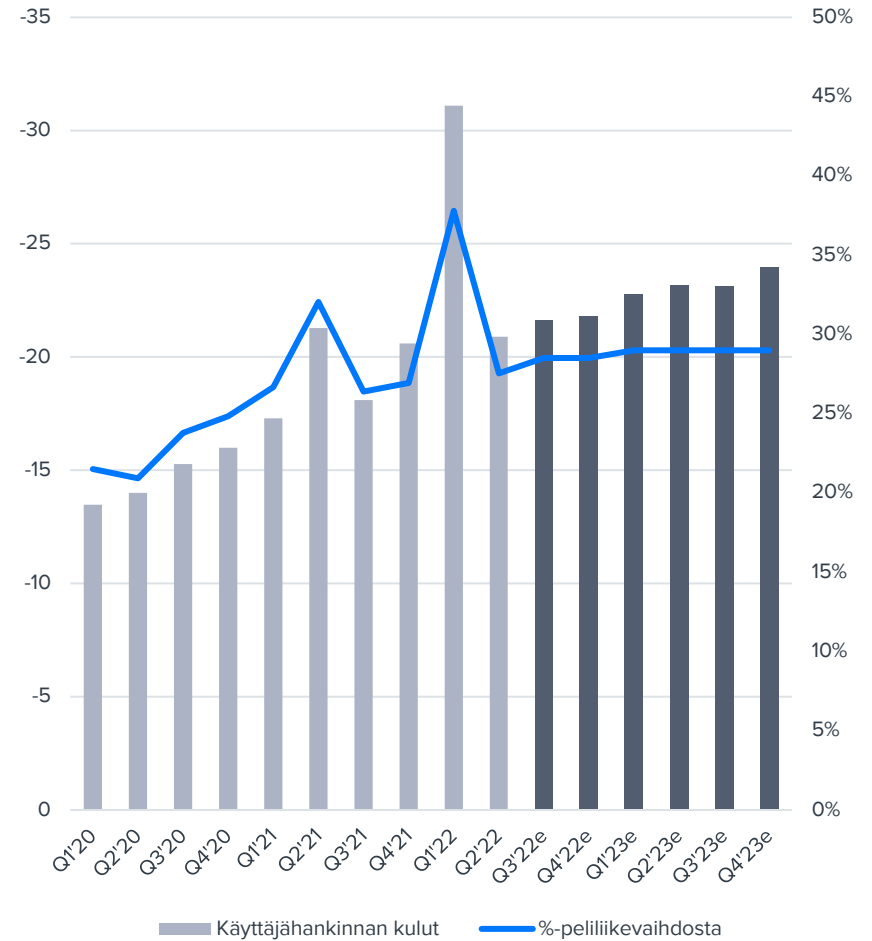
Lähde: Inderes

# Peliennusteet yhteenveto 2/2

Pelikohtainen bruttomyynti vuosineljänneksittäin (MEUR)



Käyttäjähankintainvestonnit neljänneksittäin (MEUR)



# Ennusteet 3/3

## Vuosien 2023-2025 ennusteet

Vuonna 2023 odotamme Rovion liikevaihdon kasvun rauhoittuvan 3 %:iin, kun kärkipelien liikevaihdon asteittainen lasku tasaa uusien pelien kasvua tukevaa vaikutusta. Vuonna 2024 ennustamme kasvun piristyvän jälleen 6 %:iin uusien pelijulkaisujen vetämänä ja vuodelle 2025 ennustamme 4 %:n kasvua. Tässä vaiheessa näkyvyys pidemmän aikavälin ennusteisiin on hyvin heikko ja pitkälti riippuvainen uusien pelijulkaisujen menestyksestä sekä siitä, millä vauhdilla kärkipelien liikevaihto laskee tai parhaassa tapauksessa nousee. Lisäksi mahdolliset yritysostot voivat muuttaa lähivuosien kasvunäkymää.

Ennusteellamme Rovion suhteellinen kulumarginaali pysyttelee lähes vakaana vuosina 2023-2024, jonka myötä myös kannattavuusennusteemme on lähes vakaa (oik. EBIT-% 12,9-12,5 %). Näin odotamme liiketuloksen (2023e-2024e: 42,2-43,4 MEUR) kasvavan vain lievästi lähivuosina.

Vuonna 2025 ennustamme kasvun myötä kulumarginaaliin lievää skaalautuvuutta ja liikevoiton nousevan 47,3 MEUR:oon, mikä vastaisi 13,2 %:n liikevoittomarginaalia.

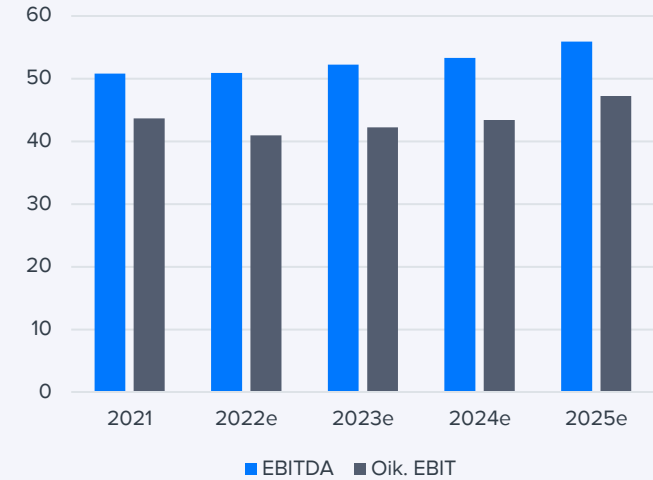
Ennustamme Rovion jakavan lähivuosina vakaata 0,12 euron osakekohtaista osinkoa, vaikka yhtiön vahva nettokassa mahdollistaisi myös huomattavasti suuremman voitonjaon. Arvioimme yhtiön kuitenkin pyrkivän ensisijaisesti investoimaan kassaansa yritysostoihin.

## Pitkän aikavälin ennusteet

Pitkän aikavälin ennusteissa oletamme Rovion liikevaihdon kasvavan vuonna 2026 3 %, jonka jälkeen ennustamme vuosille 2027-2030 vakaata 2 %:n kasvua. Tämä on kasvun osalta myös ikuisuusoletuksemme.

Nykyisissä pitkän aikavälin kannattavuusoletuksissa odotamme Rovion liikevoittomarginaalin olevan 13 % vuonna 2026 ja laskevan tästä 12 %:iin vuonna 2028. Tämän jälkeen oletamme EBIT-%:n pysyvän vakaana 12 %:ssa. Hyvässä skenaariossa Roviolla on edellytyksiä myös ennusteitamme parempaan kannattavuuteen pitkällä aikavälillä. Toisaalta mobiilipelimarkkinan kireä kilpailupaine ja nousevat käyttäjähankinnan kulut luovat marginaalipaineita kaikille alan toimijoille. Paljon on myös kiinni siitä, minkälaisen kannattavuusprofiilin pelejä Rovio tulevana vuosina julkaisee. Suhteellinen kannattavuus voi olla korkeampi, jos pelit ovat AB Friendsin tyyliä, joissa pienemmällä liikevaihdolla tehdään erittäin vahvaa kannattavuutta. Toisessa päässä AB Dream Blastin tyyliä peleillä liikevaihto on korkeampi, mutta suhteellinen kannattavuus matalampi. Absoluuttisin euroin pelit tekevät kuitenkin hyvin samalla pallokentällä olevaa tulosta.

## Käyttökate ja liikevoitto



## EPS ja osinko



# Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22e	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihto</b>	<b>272</b>	<b>67,1</b>	<b>68,8</b>	<b>71,4</b>	<b>78,9</b>	<b>286</b>	<b>85,0</b>	<b>78,4</b>	<b>78,0</b>	<b>78,5</b>	<b>320</b>	<b>328</b>	<b>346</b>	<b>359</b>
Games	258	64,9	66,4	68,6	76,5	276	82,3	75,8	75,8	76,5	310	321	340	354
Brand Licensing	14,0	2,2	2,4	2,8	2,4	9,8	2,7	2,6	2,2	2,0	9,5	7,5	6,5	5,5
<b>Käyttökate</b>	<b>60,0</b>	<b>11,7</b>	<b>8,7</b>	<b>16,9</b>	<b>13,5</b>	<b>50,8</b>	<b>11,1</b>	<b>14,3</b>	<b>13,5</b>	<b>12,0</b>	<b>50,9</b>	<b>52,2</b>	<b>53,3</b>	<b>56,0</b>
Poistot ja arvonalennukset	-17,5	-2,2	-2,6	-2,9	-5,4	-13,1	-3,6	-3,8	-2,9	-2,9	-13,2	-10,0	-9,9	-8,7
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>47,2</b>	<b>10,1</b>	<b>6,2</b>	<b>14,3</b>	<b>13,1</b>	<b>43,7</b>	<b>10,0</b>	<b>11,3</b>	<b>10,6</b>	<b>9,1</b>	<b>41,0</b>	<b>42,2</b>	<b>43,4</b>	<b>47,3</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>42,5</b>	<b>9,5</b>	<b>6,2</b>	<b>14,0</b>	<b>8,1</b>	<b>37,7</b>	<b>7,5</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>	<b>9,1</b>	<b>37,7</b>	<b>42,2</b>	<b>43,4</b>	<b>47,3</b>
Nettorahoituskulut	-1,8	0,9	-0,1	0,6	1,2	2,5	0,2	2,0	0,0	0,0	2,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>40,7</b>	<b>10,4</b>	<b>6,0</b>	<b>14,6</b>	<b>9,2</b>	<b>40,3</b>	<b>7,6</b>	<b>12,5</b>	<b>10,6</b>	<b>9,1</b>	<b>39,8</b>	<b>42,1</b>	<b>43,3</b>	<b>47,2</b>
Verot	-8,6	-3,0	-1,1	-3,0	-3,0	-10,1	-2,2	-2,8	-2,3	-2,0	-9,3	-9,3	-9,5	-10,4
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
<b>Nettotulos</b>	<b>32,1</b>	<b>7,4</b>	<b>4,9</b>	<b>11,6</b>	<b>6,3</b>	<b>30,1</b>	<b>5,5</b>	<b>9,7</b>	<b>8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>30,5</b>	<b>32,9</b>	<b>33,8</b>	<b>36,8</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>0,50</b>	<b>0,11</b>	<b>0,07</b>	<b>0,16</b>	<b>0,14</b>	<b>0,47</b>	<b>0,10</b>	<b>0,14</b>	<b>0,11</b>	<b>0,09</b>	<b>0,44</b>	<b>0,43</b>	<b>0,44</b>	<b>0,48</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,44</b>	<b>0,10</b>	<b>0,07</b>	<b>0,16</b>	<b>0,08</b>	<b>0,41</b>	<b>0,07</b>	<b>0,13</b>	<b>0,11</b>	<b>0,09</b>	<b>0,40</b>	<b>0,43</b>	<b>0,44</b>	<b>0,48</b>

Tunnusluvut	2020	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22e	Q4'22e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	-5,8 %	0,8 %	-0,6 %	5,1 %	15,2 %	5,1 %	26,7 %	14,0 %	9,3 %	-0,6 %	11,8 %	2,6 %	5,6 %	3,6 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	157 %	-22 %	-56 %	12 %	76 %	-7 %	-1,2 %	82,9 %	-25,9 %	-30,5 %	-6,3 %	3,1 %	2,8 %	8,9 %
<b>Käyttökate-%</b>	22,0 %	17,5 %	12,7 %	23,7 %	17,0 %	17,8 %	13,0 %	18,3 %	17,3 %	15,3 %	15,9 %	15,9 %	15,4 %	15,6 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	17,3 %	15,1 %	8,9 %	20,0 %	16,6 %	15,3 %	11,7 %	14,3 %	13,6 %	11,6 %	12,8 %	12,9 %	12,5 %	13,2 %
<b>Nettotulos-%</b>	11,8 %	11,0 %	7,1 %	16,2 %	7,9 %	10,5 %	6,4 %	12,4 %	10,6 %	9,0 %	9,5 %	10,0 %	9,8 %	10,2 %

Lähde: Inderes

# Arvonmääritys 1/3

## Sijoitusnäkemys

Toistamme Rovion 7,5 euron tavoitehinnan, mutta kurssilaskun myötä nostamme suosituksemme ostaratasolle (aik. lisää). Lähivuosille ennustamallamme vakaalla tuloksella Rovion osakkeen arvostus näyttää jo hyvin matalalta ja näemme siinä nousuvaraa. Arvostuksen merkittävä korjaus ylöspäin vaatii kuitenkin tuloskasvunäkymän vahvistumista, johon Roviolla on myös edellytyksiä kehitteillä olevien pelien, AB Journey:n jatkokehittämisen sekä vahvan taseen mahdollistamilla yritysostoilla. Rovion nykyisen peliportfolion vuolaat kassavirrat antavat yhtiölle hyvin aikaa uusien menestyspelien luomiseen. Samalla osakkeeseen ladatut kasvuodotukset ovat maltillisia, mikä rajaa osakkeen laskuvaraa skenaariossa, missä seuraavat pelijulkaisut eivät lähde lentoon. Siten pidämme osakkeen tuotto/riski-suhdetta nykytasolla houkuttelevana.

## Arvostuskertoimet

Ennusteillamme odotamme Rovion tulostason jäävän lähivuosina käytännössä vakaaksi ja liikevoiton olevan noin 41-43 MEUR:n haarukassa. Kuluvan vuoden ennusteillamme tämä tarkoittaa 7x tasolla olevaa EV/EBIT-kerrointa ja vahvan kassavirran myötä vastaavat kertoimet painuvat vuosina 2023-2024 6x-5x tasolle. Kertoimet ovat mielestämme absoluuttisesti matalia ja näemme niissä nousupotentiaalia, vaikka lähivuosille ennustamamme vaisu tuloskasvunäkymä rajaa osaltaan arvostuksen nousuvaraa. Nykytasolla näemme kertoimet kuitenkin hyvin houkuttelevina. Olettamalla Rovion onnistuvan keskipitkällä aikavälillä hyvin strategiansa toteuttamisessa, olisi osakkeessa nousuvaraa sekä tulosennusteiden että arvostuskertoimien nousun kautta.

Bloombergin konsensusdatan perusteella Rovion eteenpäin katsova EV/EBIT-kerroin on vaihdellut 5,6x-19,7x välillä vuosina 2017-2022 mediaanin ollessa 10,6x tasolla.

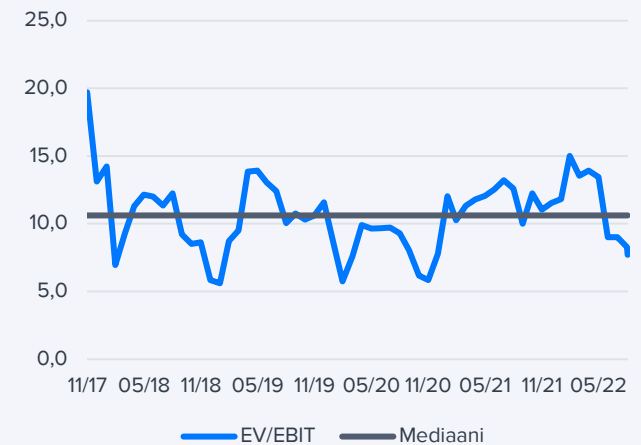
Myös P/E-kertoimella (2022e-2023e: 13x) Rovion arvostus näyttää kohtuulliselta, vaikka se jättää huomioimatta yhtiön erittäin vahvan nettokassan. Jos oletamme, että vuoden lopun ennustamastamme noin 150 MEUR:n nettokassasta 100 MEUR olisi ikään kuin ”ylimääräistä”, olisi Rovion kassaoikaistu P/E-luku noin 10x tasolla.

Ennusteillamme Rovion vuosien 2022-2023 EV/Liikevaihto-kertoimet ovat 0,9x ja 0,8x. Myös liikevaihtopohjaisesti Rovion arvostus näyttää mielestämme matalalta ja tukee näkemystämme osakkeen maltillisesta hinnoittelusta. Bloombergin konsensusdatan mukaan Rovion eteenpäin katsova liikevaihtokerroin on vaihdellut 0,5x-2,4x välillä vuosina 2017-2022 mediaanin ollessa 1,2x 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 peliportfolion kokoluokassa tämä ei koidu niinkään ongelmaksi verrattuna yhtiöihin, joilla on vain muutamia pelejä markkinoilla.

Arvostustaso	2022e	2023e	2024e
Osakekurssi	5,64	5,64	5,64
Osakemäärä, milj. kpl	76,3	76,6	76,8
Markkina-arvo	430	432	433
Yritysarvo (EV)	282	259	236
P/E (oik.)	12,7	13,1	12,8
P/E	14,1	13,1	12,8
P/Kassavirta	>100	13,0	12,7
P/B	2,0	1,8	1,6
P/S	1,3	1,3	1,2
EV/Liikevaihto	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA (oik.)	5,5	5,0	4,4
EV/EBIT (oik.)	6,9	6,1	5,4
Osinko/tulos (%)	30,0 %	28,0 %	27,3 %
Osinkotuotto-%	2,1 %	2,1 %	2,1 %

Lähde: Inderes

## Rovion historiallinen tulospohjainen arvostus



Lähde: Inderes, Bloomberg

# Arvonmääritys 2/3

## Vertailuryhmä

Olemme koostaneet Rovion verrokkiryhmän listatuista länsimaisista mobiilipeliyhtiöistä. Verrokkiryhtiöt poikkeavat toisistaan peliportfolion laajuudelta, kokoluokaltaan, kehitysvaiheeltaan sekä kasvu- ja kannattavuusprofiililtaan. Siten yksikään yhtiö ei ole suoraan täysin verrannollinen Rovion kanssa. Viime vuosina markkinalla on nähty myös useampi yritysjärjestely, jonka myötä listattujen mobiilipeliyhtiöiden määrä on laskenut.

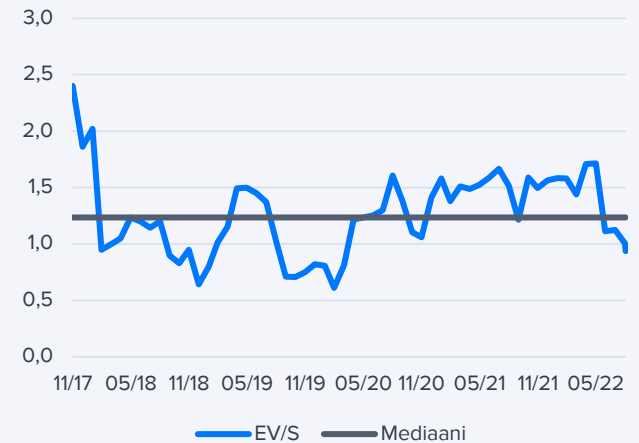
Isommista järjestelyistä vuoden 2021 alkupuolella EA osti Glu Mobilen noin 2,1 miljardin dollarin kauppahinnalla (EV), mikä vastasi noin 3,5x EV/S- ja 23x EV/EBITDA-kerrointa. Vuoden 2022 alussa puolestaan Take-Two ilmoitti ostavansa Zyngan 12,7 miljardin dollarin kauppahinnalla (EV). Kaupan arvostus vastasi noin 4,3x EV/S- ja 18x EV/EBITDA-kerrointa. Pienemmistä järjestelyistä maaliskuussa 2022 Netflix teki ostotarjouksen suomalaisesta Next Gamesista 65 MEUR:n kauppahinnalla. Next Gamesin vuoden 2021 liikevaihdolla laskettuna tämä vastasi noin 2,6x EV/S-kerrointa. Myös Rovio voisi olla kiinnostava ostokohde jollekin suuremmalle toimijalle, ja tässä skenaariossa kauppahinta olisi todennäköisesti selvästi nykykurssia korkeampi. Näemme yritysostokortin kuitenkin ennemmin pitkän aikavälin optiona kuin arvostusta erityisesti tukevana tekijänä.

Rovion viidestä listatusta mobiilipeliyhtiöstä koostuvan vertailuryhmän mediaani EV/Liikevaihto-kertoimet vuosille 2022-2023 ovat 1,2x-1,0x ja vastaavat EV/EBIT-kertoimet 9x-8x. Roviota hinnoitellaan liikevaihtokertoimella noin 24-27 % ja tuloskerroimilla 21-25 % alle verrokkiryhmän mediaanitason. Mielestämme

verrokkiryhmän mediaanikertoimet ovat jo absoluuttisesti matalia, ja näemme niissä jonkin verran nousuvaraa, kun jossain vaiheessa mobiilipelimarkkinan synkänpuoleinen sentimentti alkaa parantua. Siten näkemyksemme mukaan Roviota voitaisiin hinnoitella jo nyt lähemmäs verrokkiryhmän tasoa.

Olemme havainnollistaneet viereisellä laskelmalla Rovion osakkeen potentiaalia noin seuraavan 12kk tähtäimellä, jos yhtiölle hyväksyttäisiin verrokkiryhmän nykyisellä tasolla olevat tai yhtiön historiallisen mediaaniarvostuksen tasolla olevat arvostuskertoimet. Ensi vuoden tulosennusteella ja EV/EBIT-kerrointa soveltamalla Rovion osakkeen arvoksi muodostuisi näin 7,2-7,9 euroa. Liikevaihtokertoimella Rovion osakkeen arvoksi muodostuisi puolestaan noin 7,8 euroa. Näiden kahden menetelmän keskiarvona osakkeen arvo olisi 7,5-7,9 euroa.

## Rovion historiallinen liikevaihtopohjainen arvostus



## Rovion osakkeen arvo verrokkien kertoimilla ja yhtiön historiallisella arvostuksella

	Verrokkit mediaani	Historiallinen mediaani
EBIT 2023e	41,0	41,0
x hinnoittelukerroin	9,2x	10,6x
<b>Yritysarvo</b>	<b>376</b>	<b>434</b>
+Nettokassa 2023e	173	173
<b>Osakekannan arvo</b>	<b>549</b>	<b>607</b>
Per osake (EUR)	7,2	7,9
Liikevaihto 2023e	328	328
x hinnoittelukerroin	1,2x	1,2x
<b>Yritysarvo</b>	<b>397</b>	<b>397</b>
+Nettokassa 2023e	173	173
<b>Osakekannan arvo</b>	<b>570</b>	<b>570</b>
Per osake (EUR)	7,8	7,8
<b>Keskiarvo (EUR)</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>

Lähde: Inderes, Bloomberg



# Arvonmääritys 3/3

## DCF-malli

DCF-mallimme mukainen oman pääoman arvo Roviolle on 630 MEUR tai 8,3 euroa osakkeelta. Myös DCF-mallin valossa Rovion osakkeen arvostus vaikuttaa maltilliselta, sillä mallissa käyttämämme oletukset kasvun ja kannattavuuden suhteen ovat melko konservatiivisia.

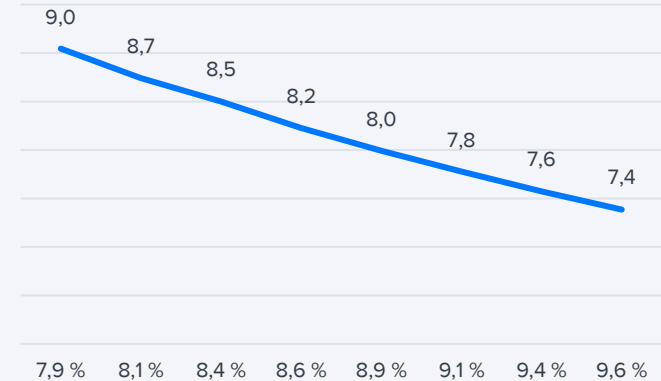
Pääoman kustannuksen (WACC) olemme asettaneet mallissa 8,6 %:iin. Mielestämme taso on peliyhtiölle suhteellisen matala, mutta edelleen matala korkoympäristö, Rovion vahva taloudellinen tilanne ja yhtiön vakaa kehitysvaihe huomioiden perusteltu. Olemme havainnollistaneet viereisessä kuvaajassa DCF-mallin herkkyyttä muutoksille tuottovaateessa.

DCF-mallin pohjalla olevat oletukset olemme käyneet läpi ennustekappaleessa. Isossa kuvassa malli odottaa Roviolta vakaata rauhallista kasvua. Mallin terminaalioloituksissa olemme asettaneet kasvun 2 %:iin ja liikevoittomarginaalin 12 %:iin.

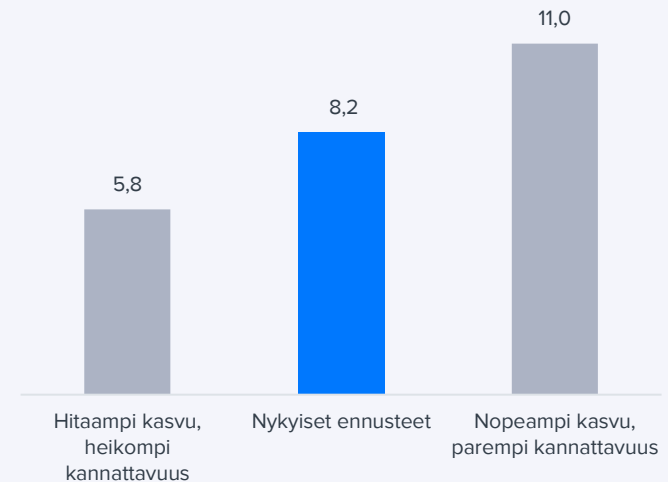
Olemme havainnollistaneet oikealla myös DCF-mallin herkkyyttä kasvu- ja kannattavuusoletuksille ennusteitamme paremmassa ja heikommassa skenaariossa. Jos nykyisiä vuosien 2023-2025 liikevaihtoennusteitamme leikkaa noin 10 %:lla, pitkän aikavälin kasvuennusteen laskee 0 %:iin ja kannattavuusoletuksen laskee 10 %:n tasolle vuodesta 2026 eteenpäin, antaa malli Rovion arvoksi noin 5,8 euroa osakkeelta. Rovion osakekurssi on tällä hetkellä lähellä tämän skenaarion mukaista arvoa, mikä kertoo, ettei osakkeeseen ole tällä hetkellä ladattu juurikaan kasvuodotuksia.

Vastaavasti, jos mallissa olettaa vuosien 2023-2025 liikevaihdon olevan noin 10 % ennusteitamme korkeammalla, vuosien 2026-2030 keskimääräisen kasvun olevan 5 % ja kannattavuudeksi 15 % pitkällä aikavälillä, antaa malli Rovion arvoksi 11,0 euroa osakkeelta.

DCF-arvon herkkyys tuottovaatimukselle (WACC)



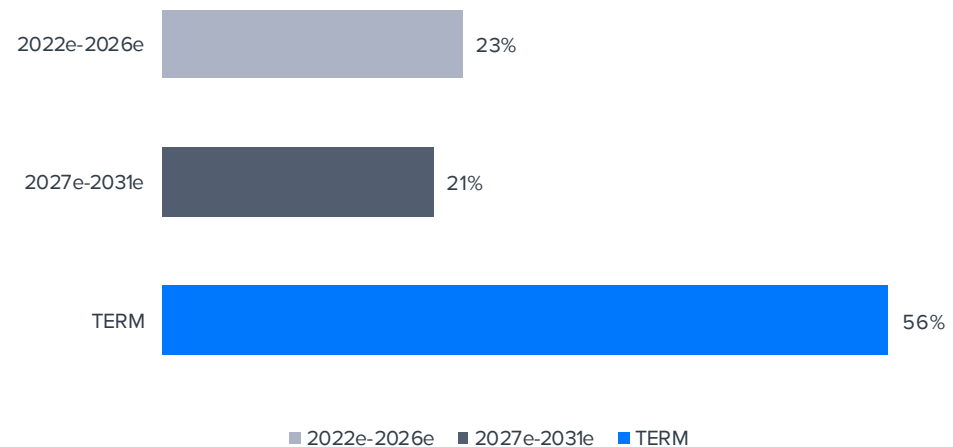
DCF arvo per osake eri skenaarioissa (EUR)



# DCF-laskelma

DCF-laskelma	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TERM
<b>Liikevoitto</b>	<b>37,7</b>	<b>37,7</b>	<b>42,2</b>	<b>43,4</b>	<b>47,3</b>	<b>48,1</b>	<b>47,2</b>	<b>46,2</b>	<b>47,1</b>	<b>48,0</b>	<b>49,0</b>	
+ Kokonaispoistot	13,1	13,2	10,0	9,9	8,7	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,5	
- Maksetut verot	-7,5	-9,3	-9,3	-9,5	-10,4	-10,6	-10,4	-10,2	-10,4	-10,6	-10,8	
- verot rahoituskuluista	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Operatiivinen kassavirta</b>	<b>44,2</b>	<b>41,8</b>	<b>43,0</b>	<b>43,8</b>	<b>45,6</b>	<b>44,9</b>	<b>44,1</b>	<b>43,4</b>	<b>44,2</b>	<b>44,9</b>	<b>45,7</b>	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	40,6	-30,4	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-64,1	-8,4	-7,1	-7,2	-7,2	-7,3	-7,4	-7,5	-7,5	-7,5	-7,5	
<b>Vapaa operatiivinen kassavirta</b>	<b>20,8</b>	<b>3,0</b>	<b>33,3</b>	<b>34,0</b>	<b>35,7</b>	<b>34,9</b>	<b>36,8</b>	<b>35,9</b>	<b>36,7</b>	<b>37,4</b>	<b>38,2</b>	
+/- 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	20,8	3,0	33,3	34,0	35,7	34,9	36,8	35,9	36,7	37,4	38,2	588
<b>Diskontattu vapaa kassavirta</b>		<b>2,9</b>	<b>29,8</b>	<b>28,1</b>	<b>27,1</b>	<b>24,4</b>	<b>23,7</b>	<b>21,3</b>	<b>20,0</b>	<b>18,8</b>	<b>17,7</b>	<b>272</b>
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		486	483	453	425	398	374	350	329	309	290	272
<b>Velaton arvo DCF</b>		<b>486</b>										
- Korolliset velat		-7,9										
+ Rahavarat		161										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-8,9										
<b>Oman pääoman arvo DCF</b>		<b>630</b>										
<b>Oman pääoman arvo DCF per osake</b>		<b>8,3</b>										

## Rahavirranjakauma jaksoittain



## 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	1,40 %
Riskitön korko	2,0 %
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>8,6 %</b>
<b>Pääoman keskim. kustannus (WACC)</b>	<b>8,6 %</b>

Lähde: Inderes

# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e
G5 Entertainment	136	115	7,5	4,8	4,0	3,0	0,9	0,9	10,0	6,2	3,8	4,4	2,5
MAG Interactive	45	40	15,9	12,3	5,2	4,7	1,2	1,0	23,2	18,7			1,3
Stillfront	1043	1350	9,2	7,8	5,7	5,0	2,0	1,9	7,8	6,9			0,9
Playtika	4193	5377	11,5	9,7	5,9	5,5	2,1	2,0	15,7	12,9			
MTG	1086	595	9,1	7,5	4,6	4,3	1,1	1,0	22,9	19,3			0,8
<b>Rovio (Inderes)</b>	<b>430</b>	<b>282</b>	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>12,7</b>	<b>13,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
<b>Keskiarvo</b>			<b>10,6</b>	<b>8,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>15,9</b>	<b>12,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>1,4</b>
<b>Mediaani</b>			<b>9,2</b>	<b>7,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>15,7</b>	<b>12,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>1,1</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>			<b>-25 %</b>	<b>-21 %</b>	<b>7 %</b>	<b>6 %</b>	<b>-27 %</b>	<b>-24 %</b>	<b>-19 %</b>	<b>2 %</b>	<b>-43 %</b>	<b>-51 %</b>	<b>82 %</b>

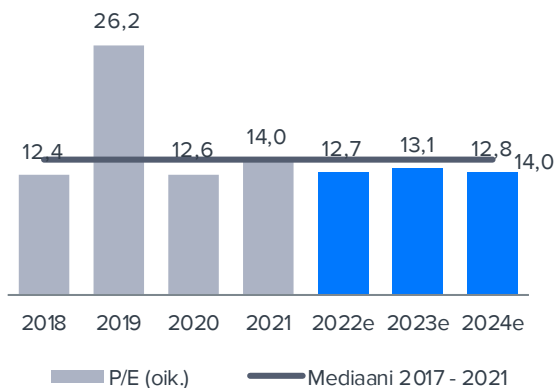
Lähde: Refinitiv / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

# Arvostus yhteenveto

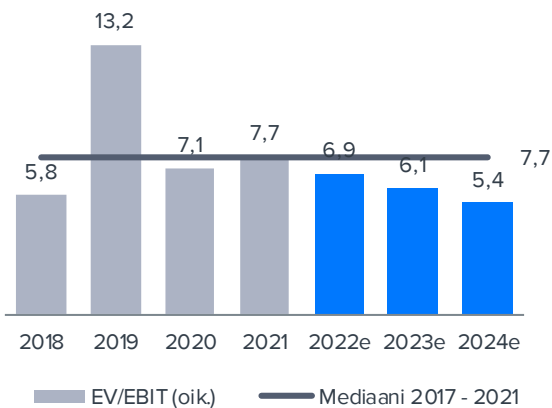
Arvostustaso	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Osakekurssi	9,03	3,82	4,42	6,31	6,58	<b>5,64</b>	<b>5,64</b>	<b>5,64</b>	<b>5,64</b>
Osakemäärä, milj. kpl	79,2	78,9	79,6	73,5	74,3	<b>76,3</b>	<b>76,6</b>	<b>76,8</b>	<b>77,1</b>
Markkina-arvo	715	301	352	464	489	<b>430</b>	<b>432</b>	<b>433</b>	<b>434</b>
Yritysarvo (EV)	627	181	242	335	336	<b>282</b>	<b>259</b>	<b>236</b>	<b>211</b>
P/E (oik.)	29,5	12,4	26,2	12,6	14,0	<b>12,7</b>	<b>13,1</b>	<b>12,8</b>	<b>11,8</b>
P/E	34,7	12,3	26,6	14,4	16,2	<b>14,1</b>	<b>13,1</b>	<b>12,8</b>	<b>11,8</b>
P/Kassavirta	14,6	8,2	neg.	8,6	23,6	<b>&gt;100</b>	<b>13,0</b>	<b>12,7</b>	<b>12,2</b>
P/B	5,1	1,9	2,1	2,8	2,5	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
P/S	2,4	1,1	1,2	1,7	1,7	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
EV/Liikevaihto	2,1	0,6	0,8	1,2	1,2	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
EV/EBITDA (oik.)	10,4	3,8	7,5	5,6	6,6	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>
EV/EBIT (oik.)	17,5	5,8	13,2	7,1	7,7	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,5</b>
Osinko/tulos (%)	34,6 %	28,9 %	54,2 %	27,5 %	29,6 %	<b>30,0 %</b>	<b>28,0 %</b>	<b>27,3 %</b>	<b>25,1 %</b>
Osinkotuotto-%	1,0 %	2,4 %	2,0 %	1,9 %	1,8 %	<b>2,1 %</b>	<b>2,1 %</b>	<b>2,1 %</b>	<b>2,1 %</b>

Lähde: Inderes

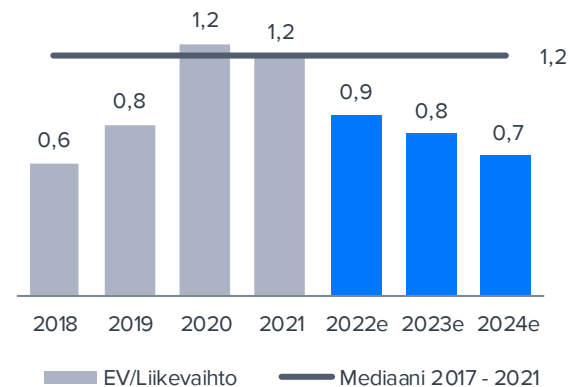
P/E (oik.)



EV/EBIT



EV/Liikevaihto



# Tase

Vastaavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>38,6</b>	<b>90,2</b>	<b>85,4</b>	<b>82,4</b>	<b>79,7</b>
Liikearvo	0,0	37,5	37,5	37,5	37,5
Aineettomat hyödykkeet	18,7	24,8	20,2	17,2	14,6
Käyttöomaisuus	9,7	8,1	6,5	6,6	6,4
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	2,0	8,3	9,7	9,7	9,7
Muut pitkäaikaiset varat	0,7	3,4	3,4	3,4	3,4
Laskennalliset verosaamiset	7,5	8,1	8,1	8,1	8,1
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>170</b>	<b>197</b>	<b>192</b>	<b>216</b>	<b>243</b>
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	30,9	36,0	37,7	38,7	40,9
Likvidit varat	139	161	155	178	202
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>208</b>	<b>287</b>	<b>278</b>	<b>299</b>	<b>323</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Oma pääoma</b>	<b>165</b>	<b>198</b>	<b>219</b>	<b>243</b>	<b>267</b>
Osakepääoma	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Kertyneet voittovarot	161	185	206	230	254
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	4,1	12,2	12,2	12,2	12,2
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>7,7</b>	<b>48,7</b>	<b>19,2</b>	<b>15,6</b>	<b>12,9</b>
Laskennalliset verovelat	0,0	3,3	3,3	3,3	3,3
Varaukset	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Lainat rahoituslaitoksilta	7,0	4,1	5,0	4,0	4,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	41,0	10,6	7,9	5,3
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>35,4</b>	<b>40,8</b>	<b>39,4</b>	<b>40,4</b>	<b>42,6</b>
Lainat rahoituslaitoksilta	3,6	3,8	1,0	1,0	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	31,7	37,0	38,4	39,4	41,6
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>208</b>	<b>287</b>	<b>278</b>	<b>299</b>	<b>323</b>

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2019	2020	2021	2022e	2023e	Osakekohtaiset luvut	2019	2020	2021	2022e	2023e
Liikevaihto	289,1	272,2	286,2	<b>319,9</b>	<b>328,2</b>	EPS (raportoitu)	0,17	0,44	0,41	<b>0,40</b>	<b>0,43</b>
Käyttökate	32,3	60,0	50,8	<b>50,9</b>	<b>52,2</b>	EPS (oikaistu)	0,17	0,50	0,47	<b>0,44</b>	<b>0,43</b>
Liikevoitto	18,1	42,5	37,7	<b>37,7</b>	<b>42,2</b>	Operat. kassavirta / osake	0,11	0,86	0,59	<b>0,55</b>	<b>0,56</b>
Voitto ennen veroja	17,7	40,7	40,3	<b>39,8</b>	<b>42,1</b>	Vapaa kassavirta / osake	-0,06	0,74	0,28	<b>0,04</b>	<b>0,43</b>
Nettovoitto	13,2	32,1	30,1	<b>30,5</b>	<b>32,9</b>	Omapääoma / osake	2,11	2,25	2,66	<b>2,87</b>	<b>3,17</b>
Kertaluontoiset erät	-0,3	-4,7	-6,0	<b>-3,2</b>	<b>0,0</b>	Osinko / osake	0,09	0,12	0,12	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>
<b>Tase</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>Kasvu ja kannattavuus</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Taseen loppusumma	217,3	208,5	287,0	<b>277,7</b>	<b>298,7</b>	Liikevaihdon kasvu-%	3 %	-6 %	5 %	<b>12 %</b>	<b>3 %</b>
Oma pääoma	168,0	165,4	197,5	<b>219,1</b>	<b>242,8</b>	Käyttökateen kasvu-%	-32 %	85 %	-15 %	<b>0 %</b>	<b>3 %</b>
Liikearvo	0,0	0,0	37,5	<b>37,5</b>	<b>37,5</b>	Liikevoiton oik. kasvu-%	-41 %	157 %	-7 %	<b>-6 %</b>	<b>3 %</b>
Nettovelat	-110,4	-128,3	-152,9	<b>-148,5</b>	<b>-172,6</b>	EPS oik. kasvu-%	-45 %	196 %	-6 %	<b>-6 %</b>	<b>-3 %</b>
<b>Kassavirta</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	Käyttökate-%	11,2 %	22,0 %	17,8 %	<b>15,9 %</b>	<b>15,9 %</b>
Käyttökate	32,3	60,0	50,8	<b>50,9</b>	<b>52,2</b>	Oik. Liikevoitto-%	6,3 %	17,3 %	15,3 %	<b>12,8 %</b>	<b>12,9 %</b>
Nettokäyttöpääoman muutos	-18,2	13,8	0,2	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	Liikevoitto-%	6,3 %	15,6 %	13,2 %	<b>11,8 %</b>	<b>12,9 %</b>
Operatiivinen kassavirta	8,8	62,9	44,2	<b>41,8</b>	<b>43,0</b>	ROE-%	8,1 %	19,3 %	16,6 %	<b>14,6 %</b>	<b>14,2 %</b>
Investoinnit	-13,1	-9,3	-64,1	<b>-8,4</b>	<b>-7,1</b>	ROI-%	10,5 %	23,7 %	19,8 %	<b>17,5 %</b>	<b>17,9 %</b>
Vapaa kassavirta	-4,6	54,0	20,8	<b>3,0</b>	<b>33,3</b>	Omavaraisuusaste	80,5 %	82,3 %	70,8 %	<b>81,2 %</b>	<b>83,5 %</b>
						Nettovelkaantumisaste	-65,7 %	-77,6 %	-77,4 %	<b>-67,8 %</b>	<b>-71,1 %</b>
<b>Arvostuskertoimet</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>						
EV/Liikevaihto	0,8	1,2	1,2	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>						
EV/EBITDA (oik.)	7,5	5,6	6,6	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>						
EV/EBIT (oik.)	13,2	7,1	7,7	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>						
P/E (oik.)	26,2	12,6	14,0	<b>12,7</b>	<b>13,1</b>						
P/B	2,1	2,8	2,5	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>						
Osinkotuotto-%	2,0 %	1,9 %	1,8 %	<b>2,1 %</b>	<b>2,1 %</b>						

Lähde: Inderes

# 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 (välttämät 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 suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan 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 yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj: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 sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

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.

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
13.2021	Osta	7,50 €	6,22 €
30.4.2021	Lisää	8,00 €	6,76 €
18.5.2021	Osta	8,00 €	6,34 €
13.8.2021	Osta	8,00 €	6,16 €
27.9.2021	Osta	8,00 €	6,12 €
29.10.2021	Lisää	8,00 €	7,05 €
14.2.2022	Lisää	8,60 €	7,75 €
2.5.2022	Lisää	9,50 €	8,71 €
18.7.2022	Osta	8,50 €	6,14 €
12.8.2022	Lisää	7,50 €	6,50 €
6.9.2022	Osta	7,50 €	5,64 €

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyhtiöt ja sijoittajat. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömmen tarpeisiin.

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

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

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

### Inderes Oyj

Itämerentori 2  
00180 Helsinki  
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia 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



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020



**Analyysi kuuluu  
kaikille.**