

Verve

Laaja raportti

08.07.2024 8:30 (EEST)



Christoffer Jennel
+46731589555
christoffer.jennel@inderes.com

✓ Inderes Yhtiöasiakas

Tämä raportti on käännös raportista "Navigating the revived ad market with a new identity", joka julkaistiin 5.7.2023 klo 8:30.

inde
res.

Uudella identiteetillä elpyneille mainosmarkkinoille

Mainosmarkkinat ovat elpymässä, ja niin on myös Verve, mistä on osoituksena kahden viimeisen kvartaalin vahva kaksinumeroinen orgaaninen kasvu. Uskomme, että Verve on selviytynyt hyvin vuosien 2022-2023 haastavilla mainosmarkkinoilla säilyttämällä joustavan marginaaliprofiilin ja kasvattamalla osuuttaan asiakkaiden mainosbudjeteista. Jun Groupin osto tuo paljon uutta, sillä kauppa vahvistaa marginaaleja ja parantaa tuloksenlaatua, mutta myös laajentaa Verven datakokonaisuutta ja luo synergiaetuja. Kun otetaan huomioon osakkeen viimeaikainen kurssinousu, uskomme kuitenkin, että riski-tuottosuhde on maltillistunut jonkin verran. Näin ollen laskemme suosituksemme lisää-tasolle ja nostamme tavoitehinnan 29 kruunuun (aik. 28 kruunua).

Omaa ensimmäinen osapuolen dataa hyödyntävä mainosohjelmistomediaryitys

Muutaman viime vuoden aikana Verve Group on menestyksekkäästi muuttunut täysin integroiduksi mainosohjelmistomediayhtiöksi, mikä näkyy myös nimenmuutoksessa (aik. Media and Games Invest). Alun perin peliteollisuudesta lähtöisin olevan yrityksen nimi saattoi viitata siihen, että se keskittyi pelialan yritysjärjestelyihin, mutta tilanne on muuttunut. Nimi "Verve" kuvastaa yrityksen todellista identiteettiä, sillä 80 prosenttia yhtiön liikevaihdosta tulee sen kehittyneestä ohjelmallisesta mainosohjelmistopalustasta, joka tuottaa tuloja tuloja, provisioiden ja alustamaksujen kautta. Vaikka pelidivisioonalla on edelleen oma roolinsa, se toimii nyt strategisesti arvokkaana ensimmäisen osapuolen datan lähteenä eikä niinkään ensisijaisena kasvun veturina. Yhdessä yrityksen ohjelmistokehityspakettien (SDK) kanssa Verve kerää valtavan määrän ensimmäisen osapuolen dataa, mikä on keskeistä kolmannen osapuolen evästeistä ja tunnistamista poispäin siirtyvässä yksityisydensuojatietoisessa maailmassa. Tämä data ruokkii Verven omia tunnistettomia kohdentamisratkaisuja, mahdollistaa uusien teknologioiden nopean ja tehokkaan kehittämisen ja testaamisen sekä antaa yhtiölle mahdollisuuden olla erittäin ketterä ja mukautuva jatkuvasti muuttuvassa digitaalisessa mainontaympäristössä.

Resilienssiä osoitettu vaikeissa olosuhteissa ja yhtiö on valmis hyödyntämään markkinoiden elpymistä

Mainosmarkkinoihin on kohdistunut paineita viimeiset kaksi vuotta korkojen nousun, inflaation, taantumapelkojen, geopoliittisten tekijöiden ja toimitusketjun häiriöiden vuoksi, mikä on johtanut pienempiin mainosbudjetteihin ja CPM:ien laskuun. Näistä vaikeuksista huolimatta Verve säilytti vakaat marginaalit ja saavutti 5 %:n orgaanisen liikevaihdon kasvun vuonna 2023. Vaikka tämä voi tuntua vaatimattomalta Verven kaliiperin kasvuyritykselle, tahti on erityisen kiitettävä, kun otetaan huomioon, että keskimääräiset CPM:t laskivat 20-30 % vuoden aikana. Säilyttämällä ohjelmisto-asiakkaidensa keskuudessa nettomääräisen dollarimääräisen kasvuvauhdin ~90 prosentissa Verve pystyi tehokkaasti kasvattamaan osuuttaan asiakkaiden budjeteista, kun huomioidaan hinnoitteludynamiikka, mikä korostaa sen vahvuutta ristiin- ja lisämyynnissä. Lisäksi Verven asiakaskannan 20 %:n kasvu edellisvuodesta antaa yhtiölle hyvät edellytykset hyötyä elpymisestä mainosmarkkinoista ja nousevista CPM:istä. Tämä tukee 21,7 %:n kasvua odottavaa 391,8 MEUR:n liikevaihtoennustettamme, josta 13,9 % on orgaanista (2024e pro forma: 449,8 MEUR). Ennustamme vuoden 2025 liikevaihdon olevan 481,9 MEUR, mikä vastaa 23 %:n kasvua edellisvuodesta (orgaaninen kasvu 9%). Lähiajan riskejä ovat kuitenkin talouden epävakaus, geopoliittinen epävarmuus ja kolmannen osapuolen evästeiden asteittainen poistaminen käytöstä.

Arvostuskertoimet ovat matalahkot

Korkean velkaantuneisuuden ja kasvuvauhdin heikkenemisen yhdistelmä on huono arvostuscocktail kaikille kasvuyrityksille nykyisessä korkean korkotason ympäristössä, eikä Verve ole poikkeus. Yhtiöllä käydään kauppaa historiallisen alhaisilla tasoilla, ja ennusteidemme mukaan vuoden 2025 kertoimet (oik. EBIT 6,4x ja EV/FCF 10,9x) ovat mielestämme matalahkot jopa nykyisessä korkoympäristössä. Mielestämme parhaiten yhtiön pitkän aikavälin arvonmuodostusta kuvaava DCF-malli viittaa nousuvaraan (31,9 kruunua/osake) ja tukee myönteistä sijoitusnäkemyksemme.

Suositus

Lisää

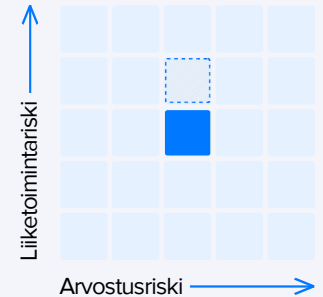
(aik. Osta)

29,00 SEK

(aik. 28 SEK)

Osakekurssi:

25,25 SEK



Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
Liikevaihto	322.0	391.8	481.9	526.2
kasvu-%	-1%	22%	23%	9%
EBIT (oik.)	76.9	91.5	122.3	132.1
EBIT-% (oik.)	23.9 %	23.4 %	25.4 %	25.1 %
Nettotulos	46.7	14.0	46.9	58.5
EPS (oik.)	0.15	0.20	0.34	0.41

P/E (oik.)	6.6	11.1	6.5	5.4
P/B	0.5	1.0	0.9	0.8
Osinkotuotto-%	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
EV/EBIT (oik.)	5.9	8.5	6.4	5.6
EV/EBITDA	4.8	7.3	5.2	4.5
EV/Liikevaihto	1.4	2.0	1.6	1.4

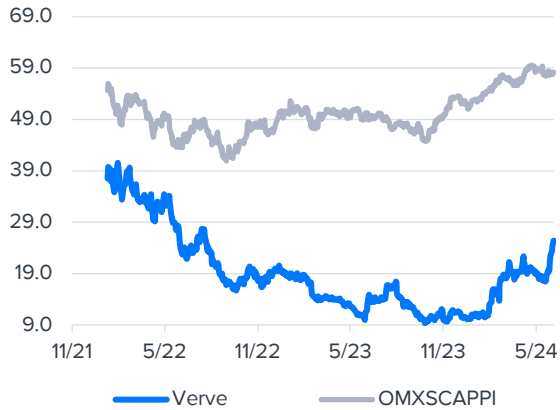
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

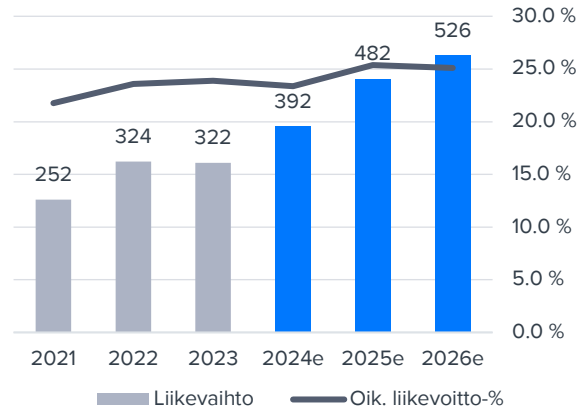
Liikevaihto 380–400 miljoonaa euroa (18–24 %) ja oikaistu käyttökate 115–125 miljoonaa euroa (21–31 % kasvu)

Osakekurssi



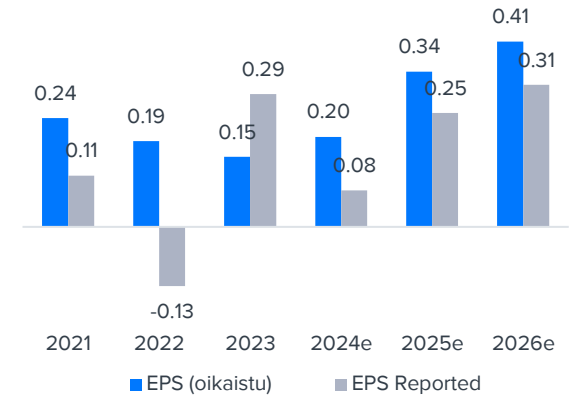
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja kannattavuus



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Ohjelmallisen mainonnan markkinoiden kasvu on keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä korkealla yksinumeroisella tasolla, ja sovellusten sisäisen mainonnan ja CTV-markkinat kasvavat vielä nopeammin.
- Johtava SSP mobiilisovelluksissa
- Useita omia kohdennusratkaisuja tunnisteiden jälkeistä ja evästeetöntä maailmaa varten
- Vahva ja kasvava alan tunnettuus voi vauhdittaa liikevaihdon kasvua
- Luotettava täyden palvelun alusta, joka kattaa kaikki kanavat
- Oma ensimmäisen osapuolen sisältö, joka tuottaa dataa mainosalustalle
- Tuloksen laatu paranee ja synergia potentiaali kasvaa tulevina vuosina Jun Group -kaupan jälkeen

Riskitekijät

- Epäonnistuminen markkinaosuuden säilyttämisessä/kasvattamisessa ohjelmallisessa mainonnassa
- Teknisistä tai sääntelyyn liittyvistä syistä johtuvat markkinahäiriöt
- Huolimatta mainoskulutuksen osittaisesta elpymisestä alhaiset CPM:t ja kehittyvät tietosuojasäännökset aiheuttavat jatkuvia riskejä
- Ensimmäisen osapuolen pelien liikevaihdon nopea hidastuminen
- Jos liikevoitto laskee, vapaa kassavirta (FCF) ei välttämättä riitä kattamaan kasvavia rahoituskuluja

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi (EUR)	2.22	2.22	2.22
Osakemäärä, milj. kpl	172.8	186.4	186.4
Markkina-arvo (MEUR)	414	414	414
Yritysarvo (EV) (MEUR)	780	780	745
P/E (oik.)	11.1	6.5	5.4
P/E	27.3	8.8	7.1
P/Kassavirta	neg.	13.2	6.7
P/B	1.0	0.9	0.8
P/S	1.1	0.9	0.8
EV/Liikevaihto	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.3	5.2	4.5
EV/EBIT (oik.)	8.5	6.4	5.6
Osinko/tulos (%)	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Osinkotuotto-%	0.0 %	0.0 %	0.0 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus	5-7
Liiketoimintamalli	8-14
Markkinakatsaus	15-20
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	21-24
Taloudellinen tilanne	25-26
Sijoitusprofiili	27-29
Ennusteet	30-36
Arvonmääritys ja suositus	37-41
Taulukot	42-47
Vastuuvapauslauseke	48

Verve Group lyhyesti



Verve on mainosohjelmistoyritys, joka helpottaa digimainonnan ostamista ja myymistä uusissa kanavissa, kuten mobiilisovelluksissa, älytelevisioissa (CTV), digitaalisessa ulkomainonnassa (DooH) ja äänikanavissa, joista kaksi jälkimmäistä ovat vielä alkutekijöissään. Yhtiö tuottaa liikevaihtoa ja dataa myös oman ensimmäisen osapuolen pelisisällön ja ohjelmistokehityspakettien (SDK) kautta.

2012

Nykyinen johto ottaa haltuunsa gamigo AG:n

2018 Saksassa (2020 Ruotsissa)

Listautuminen

322 MEUR (-1 % vs. 2022)

Liikevaihto 2023

+30,9 % 2018-2023

Vuosittainen kasvuvauhti (CAGR)

76,9 MEUR (23,9 % lv:sta)

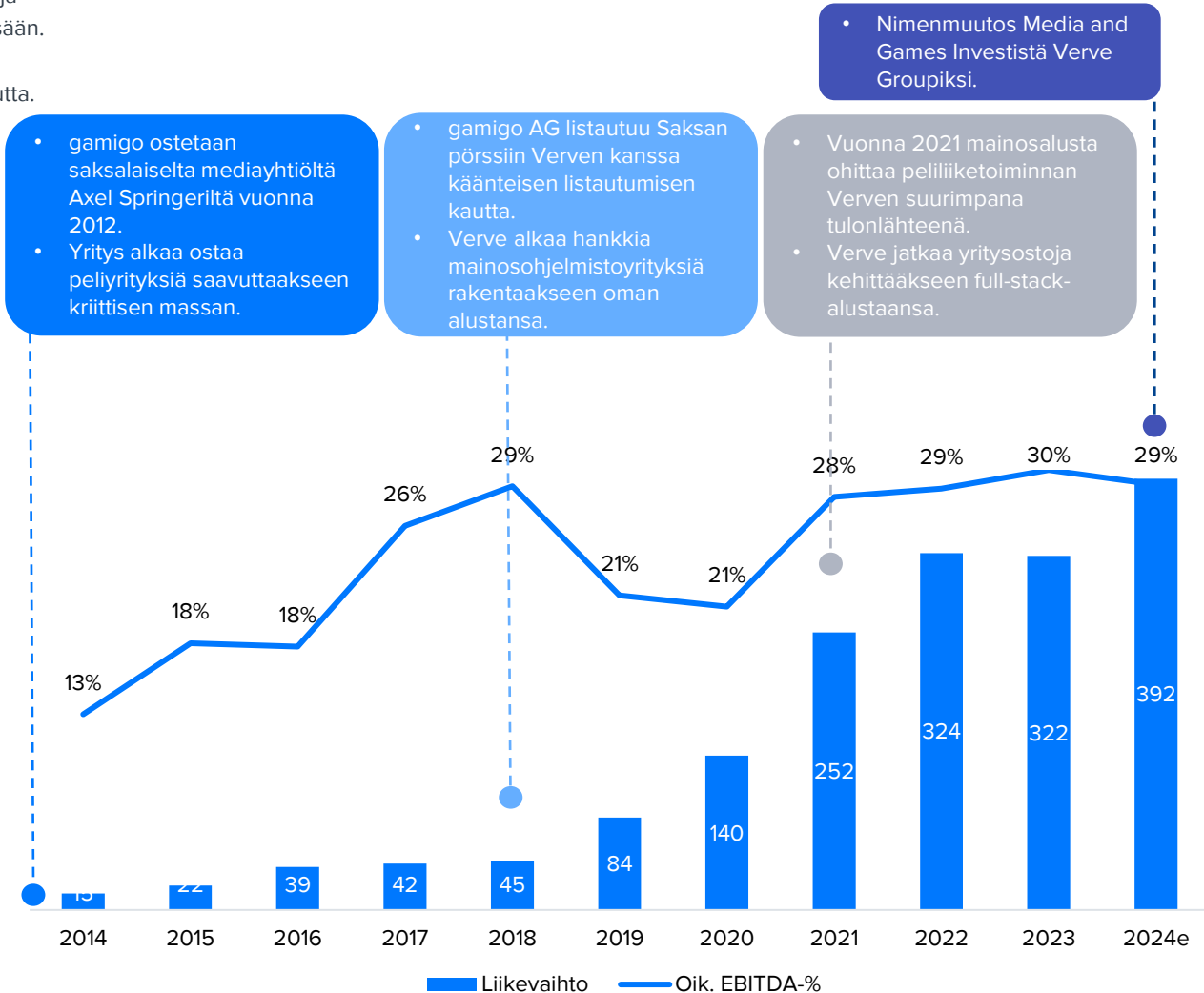
Oikaistu liikevoitto 2023

+700

Kokopäiväiset työntekijät Q1'24 lopussa

+772 miljardia vuosittaista mainosnäyttöä

Toimitetut mainokset LTM (Q1'24)



- Nimenmuutos Media and Games Investistä Verve Groupiksi.

- gamigo ostetaan saksalaiselta media-yhtiöltä Axel Springeriltä vuonna 2012.
- Yritys alkaa ostaa peliyhtiöitä saavuttaakseen kriittisen massan.

- gamigo AG listautuu Saksan pörssiin Verven kanssa käänteisen listautumisen kautta.
- Verve alkaa hankkia mainosohjelmistoyhtiöitä rakentaakseen oman alustansa.

- Vuonna 2021 mainosalusta ohittaa peliliiketoiminnan Verven suurimpana tulonlähteenä.
- Verve jatkaa yritysostoja kehittääkseen full-stack-alustansa.



Yhtiökuvaus

Mainosohjelmisto omilla ensimmäisen osapuolen sisällöillä

Verve Groupin kautta myydään ja ostetaan digitaalisia mainoksia. Verven liikevaihto vuonna 2023 oli 322 miljoonaa euroa ja liikevoitto oikaistuna kertaluonteisista eristä ja PPA-poistoista oli 76,9 miljoonaa euroa (oik. EBIT-marginaali 24%). Noin kaksi kolmasosaa yrityksen liikevaihdosta tulee Yhdysvalloista ja loput Euroopasta (20 %) ja muualta maailmasta (14 %).

Nykyään suurin osa verkkosivustoilla, sovelluksissa ja älytelevisioissa näkemistämme digitaalisista mainoksista ostetaan ja myydään automaattisesti. Verkkosivuston avaamisen jälkeen millisekunneissa käynnistyy synkronoitu prosessi, johon osallistuu useita toimijoita, jotka koordinoivat kulissien takana oikean mainoksen loppukäyttäjälle. Heti kun verkkosivu alkaa latautua, tarjontapuolen alusta (SSP) lähettää pyyntöjä useille mainospörssseille, jotka pyytävät tarjouksia mainosten näyttämisestä. Mainospörssit liittävät käyttäjästä hallussaan olevat tiedot, jotta kysyntäpuolen alustat (DSP) voivat arvioida tilaisuutta ja lähettää takaisin tarjouksen. Jos tarjouksia tulee useita, suoritetaan huutokauppa ja voittanut mainos ilmestyy käyttäjän silmien eteen. Tämä 100 millisekunnin sisällä tapahtuva prosessi tunnetaan nimellä "ohjelmallinen mainonta", ja sen markkinan koko on 546 miljardia dollaria.

Yleensä tässä prosessissa on kolme pääosallistujaa: tarjontapuolen alusta (SSP), mainospörssi ja kysyntäpuolen alusta (DSP). Verve omistaa ja operoi kaikkia kolmea näistä, joten se on niin sanottu full-stack-mainosalusta.

Ohjelmallisen mainosalustan lisäksi Vervellä on omaa ensimmäisen osapuolen sisältöä, joka koostuu videopeleistä PC:lle, konsoleille ja mobiililaitteille. Pelit

eivät ainoastaan tuota tuloja, vaan myös ensimmäisen osapuolen dataa mainosalustalle. Sen avulla Verve voi oppia yleisöistään ja esittää oikean mainoksen oikealle käyttäjälle.

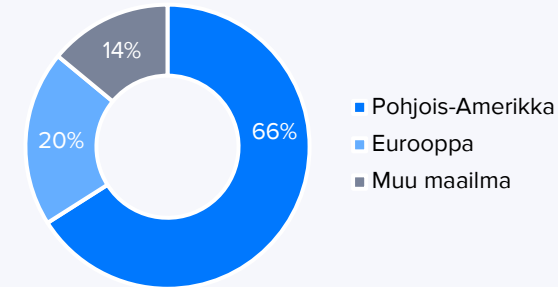
Verven lyhyt historia

Verven tarina alkoi vuonna 2012, kun Remco Westermann (Verven toimitusjohtaja) osti saksalaiselta Axel Springer -mediayhtiöltä peliyhtiö gamigo AG:n. Tuolloin gamigo oli vaikeuksissa oleva peliyhtiö. Uusi johto lanseerasi strategian, jossa uudesta pelikehityksestä luovuttiin sen korkeiden kustannusten ja riskien vuoksi ja keskityttiin kasvuun osto- ja rakennusstrategian avulla.

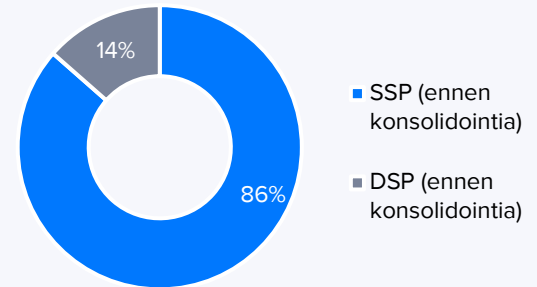
Vuosina 2013–2018 gamigo osti noin 30 yritystä, mukaan lukien peliyhtiöt Looki Publishing, Infernum Games ja Aeria Games. Aeria Games osoittautui ratkaisevaksi hankinnaksi, sillä Aerian pelisalkun lisäksi gamigo hankki myös ensimmäiset mediaomaisuutensa. gamigo hankki vuonna 2017 myös muita mediayhtiöitä kuten Mediakraftin. Nämä hankinnat aloittivat Verven matkan puhtaasta peliyhtiöstä integroiduksi ensimmäisen osapuolen sisältöä hyödyntäväksi mainosohjelmistoalustaksi.

Vuonna 2018 gamigo listautui Frankfurtin pörssiin Verven (entinen Media and Games Invest) käänteisen listautumisannin kautta. Verve jatkoi media peliyhtyritysten, erityisesti mainosohjelmistojen alalla toimivien yritysten ostamista. Vuoden 2019 ja nykyhetken välillä Verve osti vielä 14 muuta yritystä. Jokaisessa yritysostossa noudatettiin ajatusta "osta, integroi, rakenna ja paranna". Näiden strategisten yritysostojen avulla Verve pystyi kokoamaan mainosohjelmistoalustan, joka kattaa nykyään suurimman osan ohjelmallisen mainonnan arvoketjusta.

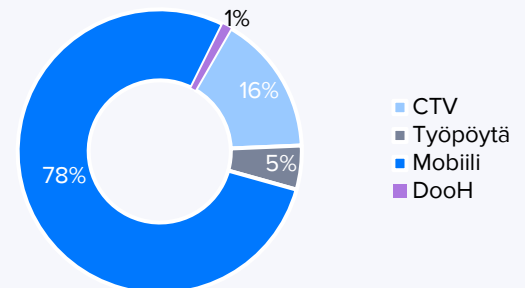
Liikevaihto alueittain (Q1'24)*



Liikevaihto per segmentti (Q1'24)*



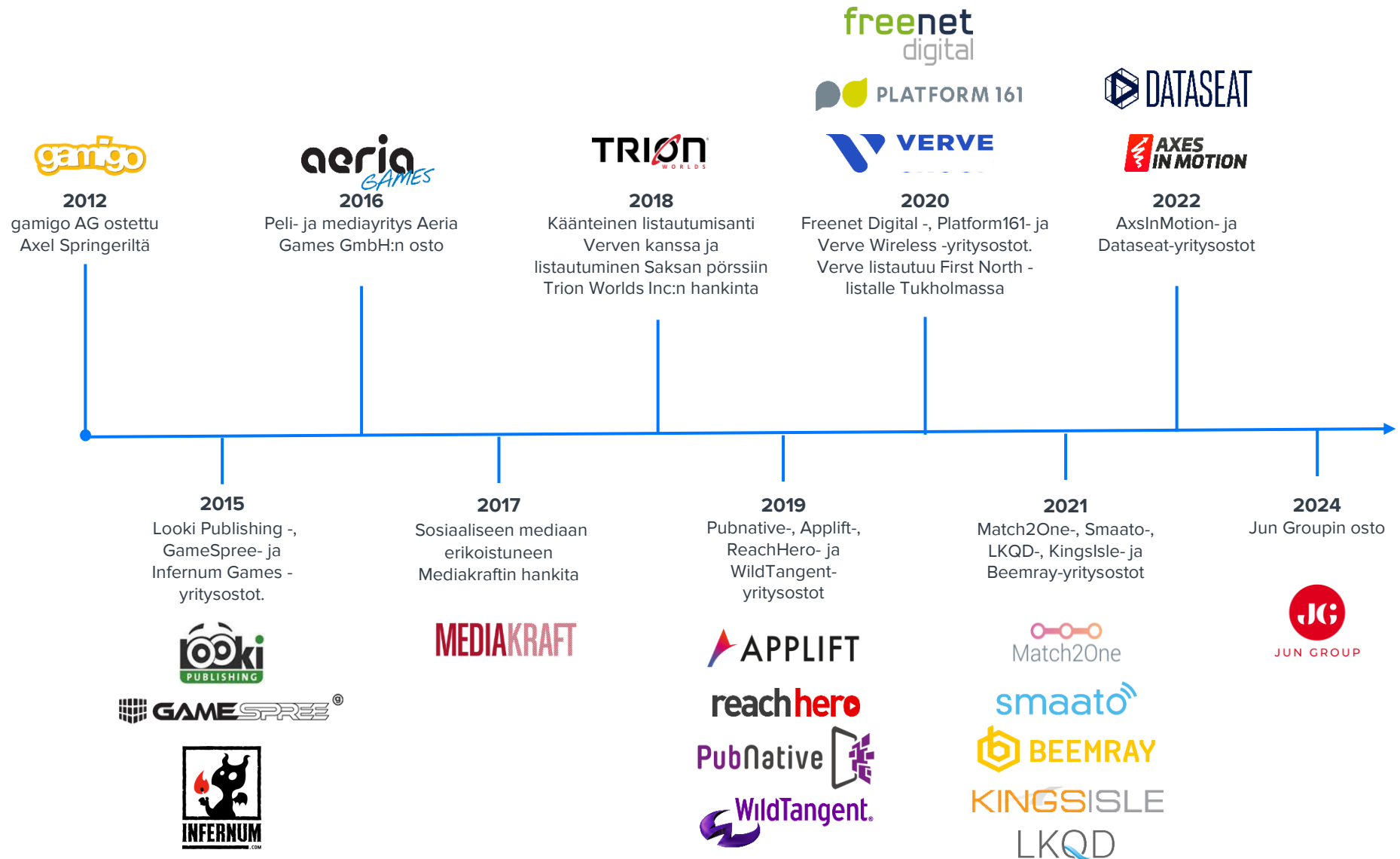
Liikevaihto alustoittain (Q1'24)*



Lähde: Verve, Inderes

*Luvut viittaavat Verveen ennen Jun Groupin ostoa Q2'24.

Keskeisten yritysostojen aikajana



Liiketoimintamalli (1/4)

Mainosohjelmistoalusta

Mainosohjelmistoalustansa kautta Verve toimii välittäjänä, joka yhdistää digitaalisten mainosten ostamisesta kiinnostuneet mainostajat ja digitaalisen mainostilan myynnistä kiinnostuneet julkaisijat. Mainostajat ovat maailmanlaajuisia monikansallisia yrityksiä, pieniä ja keskisuuria yrityksiä sekä mainostoimistoja. Mainostajat ovat kiinnostuneita sijoittamaan mainoksiaan digitaalisille alustoille kuten verkkosivustoille, mobiilisovelluksiin, älytelevisioihin (CTV) ja digitaaliseen ulkomainontaan (DooH). Tätä varten he voivat käyttää kysyntäpuolen alustaa (DSP), jolla he voivat luoda, hallita ja seurata mainoskampanjoita.

Julkaisijat ovat verkkosivustojen, mobiilisovellusten ja muiden digitaalisten alustojen omistajia. Esimerkkejä julkaisijoista ovat uutissivustot, blogit, sovellukset, suoratoistopalvelut ja mobiilipelit. Julkaisijat voivat joko neuvotella suoraan mainostajien kanssa mainosten sijoittamisesta alustoilleen tai ne voivat liittyä tarjontapuolen alustaan (SSP), jossa ne voivat myydä mainostilaansa automaattisesti.

Vervellä on sekä kysyntä- että tarjontapuolen alustat, ja se saa maksun siitä, että se yhdistää mainostajia ja julkaisijoita. Vervellä on myös useita muita toimintoja mainosteknologian arvoketjussa kuten mainospörssejä, tiedonhallinta-alustoja ja ohjelmistokehityspaketteja (SDK). Yrityksen tavoitteena on tarjota kokonaisvaltaista palvelua, joka kattaa suurimman osan mainosteknologian arvoketjusta. Verven tavoitteena on myös tarjota tuotteitaan kaikilla tärkeimmillä digitaalisilla alustoilla.

Vervellä on myös ensimmäisen osapuolen sisältöä peliensä ja SDK:idensa kautta. Verven pelivalikoima koostuu yli 5 000 casual- ja mobiilipelistä ja 6 MMO-pelistä (*Massively Multiplayer Online*) PC:lle ja

konsoleille. Peliliiketoimintaa harjoitetaan gamigo group -brändin alla.

Monipuolinen tulovirta

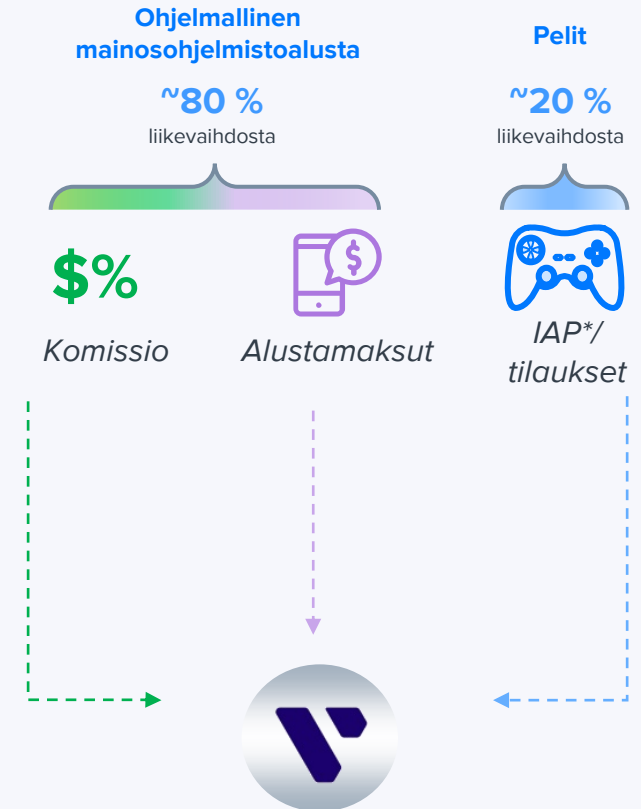
Verven tärkein tulonlähde on sen mainosohjelmistoalustasta saatavat maksut ja palkkiot sekä peliliiketoiminnan tuottamat tulot.

Mainostajat ja julkaisijat maksavat maksun Verven mainosohjelmistoalustan käytöstä. Tämä maksu on jokseenkin vaatimaton, ja suurin osa mainosalustan tuottamista tuloista muodostuu ostajien ja myyjien välityspalkkioista. Jokaisesta eurosta, jonka mainostajat käyttävät mainostilan ostamiseen, noin 50 prosenttia päätyy mainostilan myyjille eli julkaisijoille. Toinen puoli jaetaan kysyntäpuolen alustojen, tarjontapuolen alustojen, mainospörssien ja muiden välittäjien kesken, jotka toimivat mainostajien ja julkaisijoiden välillä.

Verven kaltaisen yrityksen (joka kattaa koko arvoketjun) kohdalla voidaan todeta, että mitä enemmän sen tuotteita käytetään transaktiossa, sitä suuremman osuuden palkkiosta se saa itselleen. Jos kauppa tehdään kokonaan Verven toimitusketjun kautta, yhtiö saa pitää koko provision. Jos esimerkiksi käytetään ainoastaan Verven kysyntä- tai tarjontapuolen alustaa, yhtiön osuus on pienempi: noin 15–30 prosenttia. Tulot riippuvat tapahtumien määrästä ja mainoskohtaisesta hinnasta. Hinnottelu määräytyy markkinoilla reaaliaikaisen huutokauppajärjestelmän kautta.

Verven pelivalikoima tuottaa liikevaihtoa kahdella eri tavalla: Osa peleistä toimii perinteisellä *pay-to-play*-mallilla (peli ostetaan kertaluonteisesti), mutta suurin osa peleistä toimii *free-to-play*-mallilla ja tuottaa liikevaihtoa mainoksisilla, pelinsisäisillä ostoilla tai tilauksilla.

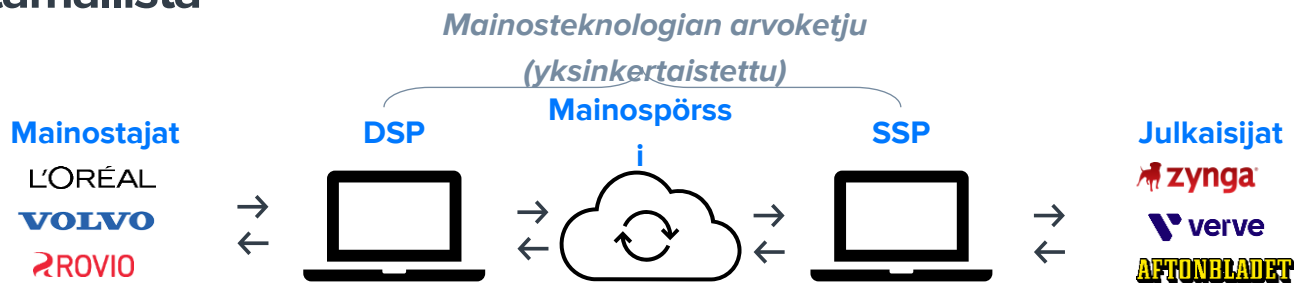
Verven tulovirrat



*Sovelluksen sisäiset ostokset (in-app purchases)

Lähde: Verve, Inderes

Yleiskatsaus Verven mainosalustan liiketoimintamallista



Skenaariot	Mainoskulutus	Komissiot / tulojako			Tulot julkaisijalle
1 Verve välittää koko transaktion	1€ L'ORÉAL	→ 0,2€ verve	→ 0,1€ verve	→ 0,2€ verve	→ 0,5€ zynga Verven kokonaispalkkio on 0,5€
2 Verve toimii vain DSP:nä	1€ L'ORÉAL	→ 0,2€ verve	→ 0,1€ Muut	→ 0,2€ Muut	→ 0,5€ zynga Verven kokonaispalkkio on 0,2€
3 Verve mahdollistaa koko tapahtuman ja on myös julkaisija	1€ L'ORÉAL	→ 0,2€ verve	→ 0,1€ verve	→ 0,2€ verve	→ 0,5€ verve Verve pitää koko summan eli 1€

Mainostajat

- Mainostajat ovat monikansallisia yrityksiä, pk-yrityksiä ja mainostoimistoja.
- gamigo-peliliiketoimintansa kautta Verve toimii myös mainostajana markkinoidessaan pelejään
- Digialustoista kiinnostuneet mainostajat voivat liittyä DSP:hen ostaakseen mainostilaa automaattisesti
- Mainostajat pyrkivät saamaan parhaan ROI:n ja ovat valmiita käyttämään enemmän rahaa mainosta kohden, jos sijoittelu on arvokas

Mainosteknologian arvoketju

- Mainosteknologia yhdistää mainostajat ja julkaisijat
- Arvoketju koostuu pääasiassa DSP:istä, SSP:istä, mainospörsseistä, mainosverkostoista ja tiedonhallinta-alustoista
- Verve Group -brändin alla Verve on niin sanottu fullstack-mainosalusta, mikä tarkoittaa, että se voi tarjota koko arvoketjun saman katon alta.

Julkaisijat

- Julkaisijat ovat digitaalisten alustojen kuten verkkosivustojen, mobiilisovellusten, pelien ja mobiilipelien omistajia
- Julkaisijat, jotka haluavat ansaita alustallaan rahaa mainoksilla, voivat rekisteröityä SSP:hen myydäkseen mainostilaansa automaattisesti
- Osa Verven peleistä on monetisoitu mainoksilla, ja nämä mainokset myydään yhtiön mainosohjelmistoalustan kautta
- Julkaisijat haluavat luonnollisesti myydä mainostilansa mahdollisimman hyvään hintaan

Liiketoimintamalli (2/4)

Vuodesta 2022 lähtien Verven liikevaihtoraportointi on jaettu DSP- ja SSP-segmentteihin. Q1'24:lla (LTM), 86 % liikevaihdosta tuli SSP:stä ja 14 % DSP:stä (ennen konsolidointia). Peliliiketoiminta raportoidaan SSP-segmentissä, koska se tuottaa yleisödataa ja mainostilaa mainostajille. Jun Groupin oston jälkeen Q2'24:llä DSP:n osuus on kasvanut pro forma -perusteisesti noin 25-30 prosenttiin (2024e).

Liikevaihdon syklisyys ja kausiluonteisuus

Kun mainosohjelmistoalustan tulojen osuus on kasvanut, yhtiö on tullut herkemmin riippuvaiseksi mainosmenojen kokonaistasosta taloudessa. Mainonnan ostaminen on sekä syklistä että kausiluonteista. Mainostajat suurentavat ja pienentävät mainosbudjettejaan toimialan/yleisen markkinaympäristön mukaan. Vaikeina aikoina mainosbudjetit kärsivät usein ensimmäisinä. Koska Verve toimii nopeammin kasvavilla mainonnan alamarkkinoilla (ohjelmallinen mainonta), se ei ole yhtä altis mainonnan kokonaismenojen suhdannevaihteluille. Tämä johtuu siitä, että ohjelmallinen ja erityisesti ohjelmallinen mobiilimainonta on kasvanut nopeammin, koska se on vienyt markkinaosuutta muilta kuin ohjelmallisilta mainosmuodoilta. Tämä tapahtui vuonna 2020, jolloin mainosmenojen kokonaismäärä väheni koronapandemian taloudellisten vaikutusten vuoksi, kun taas ohjelmallinen mainonta kasvoi, koska se hyötyi siirtymästä digikanaviin.

Kausiluonteisesti mainosrahankäyttö on yleensä alhaisimmillaan ensimmäisellä vuosineljänneksellä, ja jokainen seuraava vuosineljännes on edellistä vahvempi, kun mainostajat lisäävät menojaan joulua kohti. Näin ollen Verven liikevaihto laskee vertailukelpoisesti noin 20 prosenttia Q1:llä.

Jatkuvaa liikevaihtoa laajalta asiakaskunnalta

Verven liikevaihto on luonteeltaan jatkuvaa sen

monipuolisten tulovirtojen ja asiakaskunnan ansiosta. Mainostajien, julkaisijoiden ja pelien pelaajien lisäksi Verven asiakaskuntaan kuuluu myös muita mainosteknologian arvoketjun yrityksiä. Näihin kuuluvat muut DSP:t, jotka ohjaavat liiketoimintansa Verven SSP:iden ja mainospörssien kautta.

Q1'24:lla Vervellä oli 764 (Q1'23: 612) suurta ohjelmistoasiakasta, joiden liikevaihto oli yli 100 000 dollaria (ei sisällä Jun Groupin lukuja). Verve ei ole riippuvainen mistään yksittäisestä asiakkaasta, sillä yhdenkään yksittäisen asiakkaan osuus liikevaihdosta ei ylitä 10 prosenttia. Vervellä on kaksi myyntitiimiä, jotka keskittyvät asiakashankintaan. Yksi tiimi keskittyy DSP-puolelle ja yrittää hankkia mainostajia, kun taas toinen tiimi keskittyy julkaisijoihin.

Ensimmäisen osapuolen sisällön edut

Mainosohjelmistoalustan ensimmäisen osapuolen sisällöllä on kolme pääetua. Nämä edut liittyvät mainosten myyntiin, ostamiseen ja kohdentamiseen.

Mainoksilla monetisoidut pelit ovat mainosteknologian arvoketjussa julkaisijan roolissa, eli niillä on myytävää mainostilaa. Tämä tapahtuu yleensä hyödyntämällä ohjelmallisen mainonnan markkinoita tarjontapuolen alustojen (SSP) ja ohjelmistokehityspakettien (SDK) kautta, joita myös Verve tarjoaa.

Verven pelien ja mainosalustan välinen synergia on ilmeinen. Kun pelit myyvät mainostilansa Verven oman mainosalustan kautta, suurempi osa arvosta pysyy yrityksen sisällä. Kuten aiemmin todettiin, julkaisija saa yleensä noin 50 prosenttia mainostajien maksamasta hinnasta, ja loput jäävät välittäjien taskuun. Jos Verve kuitenkin myy mainostilaa oman mainosohjelmistoalustansa kautta, yritys pitää käytännössä 100 % maksusta (50 % gamigo, 50 % Verve Group). Kun Verve myy mainostilaa sisäisesti, se myös parantaa peliensä ansaintamallia parantamalla täyttöastetta ja nostamalla

mainoskohtaista hintaa.

Toinen suuri hyöty tulee käyttäjähankinnan (*user acquisition*) käytännöistä. Pelialan yritykset joutuvat tekemään käyttäjähankintaa, jotta he saavat uusia pelaajia peleilleen. Käyttäjähankinta voi olla orgaanista ja suosittelupohjaista, brändin tunnettuuden kautta tapahtuvaa tai maksullista. Maksullinen käyttäjähankinta tapahtuu pääasiassa mainoksilla, jotka ostetaan usein kysyntäpuolen alustan (DSP) avulla.

Useimmissa casual- ja mobiilipeleissä maksettu käyttäjähankinta on ratkaisevan tärkeää pelien menestyksen kannalta. Mobiilipeliyhtiöt käyttävät yleensä noin 30 prosenttia liikevaihdostaan käyttäjähankintaan. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että mainoksilla rahaa ansaitsevat pelit sekä myyvät että ostavat mainoksia. Tämä tarkoittaa luonnollisesti sitä, että ollakseen kannattavia pelien on ansaittava myymästään mainostilasta enemmän kuin mitä ne käyttävät mainoksiin uusien pelaajien hankkimiseksi. Siksi tehokas käyttäjähankinta on tärkeää.

Verve ohjaa käyttäjähankintamenonsa oman mainosalustansa kautta. Tämä tarkoittaa sitä, että Verve lähinnä maksaa itselleen siitä, että se voi myydä mainostilaansa. Jos tämä tapahtuu kokonaan omassa mainosalustassa, Verve pitää koko välityspalkkion (50 % Verve, 50 % ulkopuoliset julkaisijat). Tämän sisäisesti tekemisen ansiosta Verve voi myös säilyttää täydellisen hallinnan käyttäjähankintaprosessistaan ja minimoida petosten ja ei-toivotuille sivustoille sijoitettujen mainosten riskin. Verven mukaan käyttäjähankinnan tekeminen talon sisällä on tehokkaampaa ja alentaa kustannuksia. Q2'2022:lla Verve osti Dataseatin, mobiili-DSP:n, joka keskittyy mobiilipelien käyttäjähankintaan. Yritysoston tavoitteena ei ollut ainoastaan kasvattaa liikevaihtoa vaan myös parantaa edelleen Verven käyttäjähankintaa omien peliensä osalta.

Liiketoimintamalli (3/4)

Kolmas ensimmäisen osapuolen sisällön etu liittyy mainosten kohdentamiseen käyttäjille. Jotta jokaisesta näytettävästä mainoksesta saataisiin paras mahdollinen hyöty, käytetään erilaisia kohdentamisratkaisuja loppukäyttäjän profiloimiseksi ja sen arvioimiseksi, mikä mainos sopii hänelle parhaiten. Keskeisin ratkaisu tähän on ollut tunnisteiden kuten kolmannen osapuolen evästeiden (Applen IDFA ja Googlen GAID) käyttö. Näitä tunnisteita käytetään käyttäjien seurantaan ja tietojen keräämiseen. Kerättyjä tietoja ovat esimerkiksi ikä, sijainti, demografiset tiedot ja kiinnostuksen kohteet. Näiden tietojen avulla mainosalustat voivat näyttää oikean mainoksen oikealle käyttäjälle (esim. vaipat ja lastenvaatteet tuoreille vanhemmille).

Tehokkaan kohdentamisen ansiosta mainostajat voivat personoida jokaisen mainoksen loppukäyttäjälle sen sijaan, että he näyttäisivät satunnaisia mainoksia, jotka eivät välttämättä ole relevantteja. Mitä parempi kohdentaminen on, sitä enemmän mainostajat ovat valmiita maksamaan kustakin katsotusta mainoksesta. Tämä on myös julkaisijoiden etujen mukaista, sillä kukin yksittäinen mainospaikka myydään korkeammalla hinnalla, jolloin ne voivat paremmin hyödyntää mainostilaansa.

Tätä kohdentamista varten mainosohjelmistoalusta tarvitsee tietoja käyttäjistä. Nämä tiedot luokitellaan yleensä kolmannen osapuolen tietoihin ja ensimmäisen osapuolen tietoihin. Kolmannen osapuolen tietoja voidaan ostaa myyjiltä tai kerätä evästeiden ja IDFA/GAID:n kaltaisilla välineillä. Ensimmäisen osapuolen tiedot kerätään kyseisen tahon omistamasta tai valvomasta sisällöstä. Verve pääsee käsiksi ensimmäisen osapuolen tietoihin peliliiketoimintansa ja ohjelmistokehityspakettiensa (SDK) kautta. Verven mainosalusta käyttää näitä tietoja tehokkaampaan käyttäjien kohdentamiseen. Ensimmäisen osapuolen tietojen käyttäminen antaa yritykselle myös paremman kontrollin ja läpinäkyvyyden transaktion suhteen. Mainostilaa tuottava ensimmäisen osapuolen sisältö tekee Vervestä myös houkuttelevamman mainostajille,

koska alustalla on seurattavissa olevia ja varmoja julkaisijoita.

Lisäksi ensimmäisen osapuolen sisältöä ja tietoja käytetään mainosohjelmistoalustan parantamiseen. Verve voi käyttää omia pelejään testausalustana ja saada nopeasti palautetta siitä, mikä toimii ja mikä ei. Ilman näitä omia pelejä Verve joutuisi turvautumaan kolmannen osapuolen kehittäjiin uusien tuotteiden toteuttamisessa ja testaamisessa. Yhtiö pystyy myös käyttämään ensimmäisen osapuolen tietoja parantaakseen eri kohdentamismenetelmien (mm. Verven moments.ai ja ATOM-tuotteet) koneoppimisalgoritmeja.

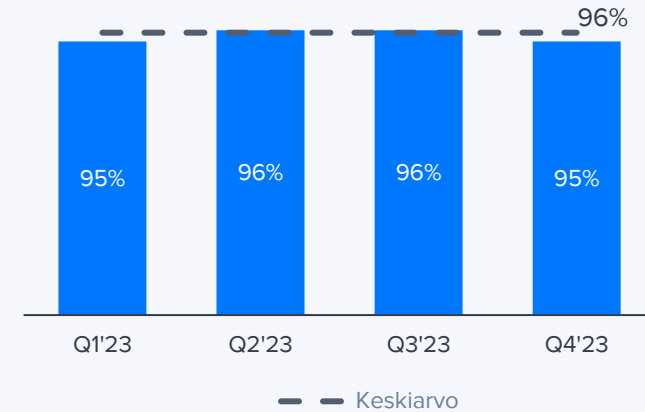
Jun Groupin oston myötä Verve sai huomattavan määrän niin sanottua ”nollaosapuolen” tietoa (*zero-party data*), joka sisältää tietoja, jotka asiakkaat jakavat vapaaehtoisesti esimerkiksi kyselytutkimusten kautta. Nämä tiedot tarjoavat suoraa tietoa kuluttajatottumuksista, mikä mahdollistaa tehokkaan kohdentamisen yksityisyyden suojaa kunnioittaen.

Keskeiset suoritusindikaattorit (KPI:t)

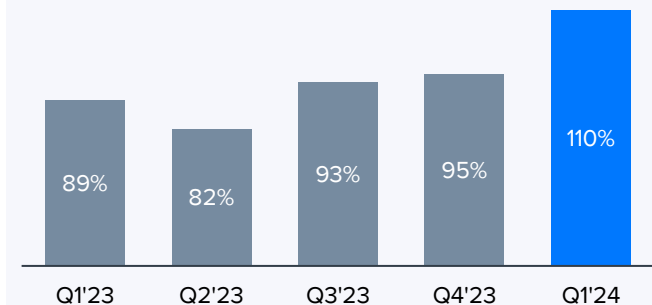
Verve käyttää erilaisia KPI-mittareita mitatakseen mainosalustojensa toimintaa. Tähän kuuluu muun muassa asiakaspysyvyysaste, nettodollarin laajenemisaste, mainosnäyttökerrat ja suurten ohjelmistoasiakkaiden määrä (s. 12). Asiakaspysyvyysaste osoittaa, kuinka moni Verven asiakkaista, jotka tuovat yli 100 000 dollaria liikevaihtoa, teki uudestaan kauppaa yrityksen kanssa vuosittain. Q4'23:lla¹ Verven asiakaspysyvyys oli 95 prosenttia. Viimeisimmällä neljällä kvartaalilla Verven asiakaspysyvyys on ollut melko vakaa, keskimäärin 96 %.

Nettolaajenemisaste dollareissa kertoo, kuinka paljon Verven asiakkaat kuluttivat vertailukauteen nähden. Yli 100 prosentin osuus tarkoittaa, että asiakkaat käyttävät enemmän rahaa kuin edellisvuonna. Kasvu on yhdistelmä uusasiakashankintaa ja sitä, kuinka paljon nykyiset asiakkaat käyttävät rahaa. Q1'24:llä nettolaajenemisaste dollareissa oli 110 %, mikä ylitti 100 %:n rajan ensimmäistä kertaa 18 kuukauteen. Aste oli vaihdellut 89-95 %:n välillä vuonna 2023 mainosmarkkinoiden heikkouden vuoksi.

Ohjelmistoasiakkaiden pysyvyysaste



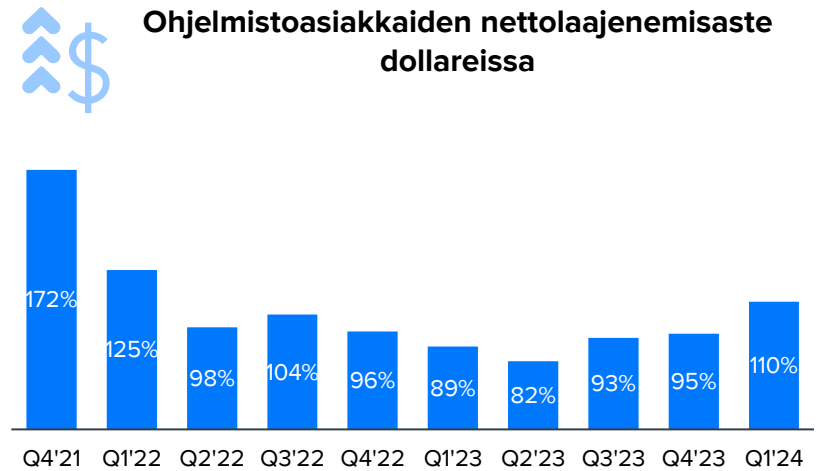
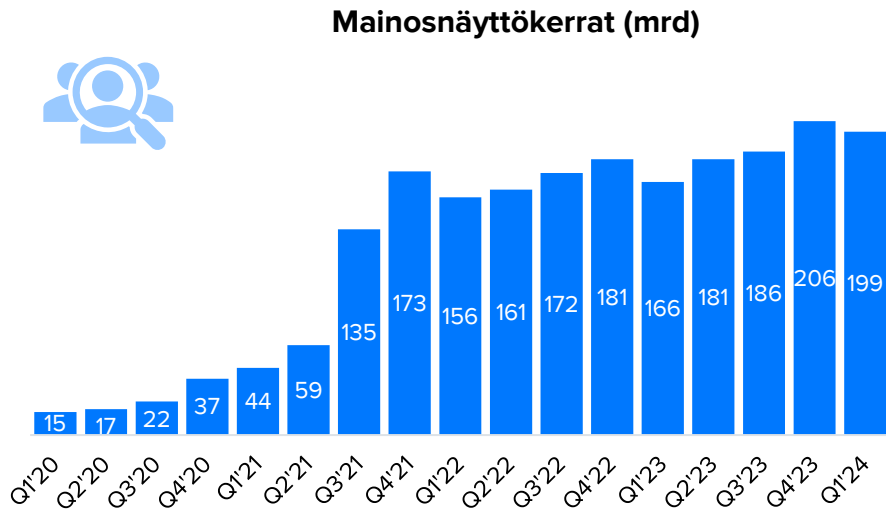
Ohjelmistoasiakkaiden nettolaajenemisaste dollareissa



Lähde: Verve, Inderes

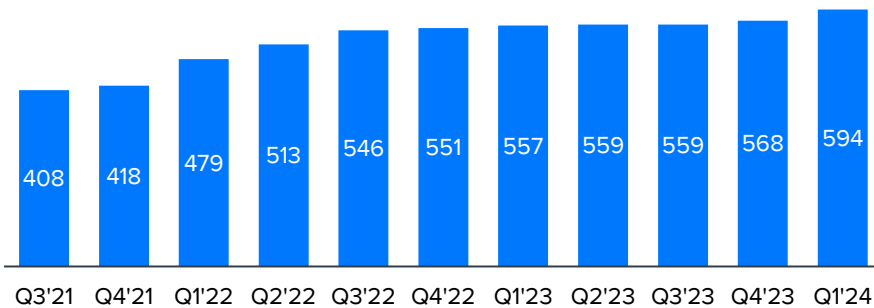
¹ Verve muutti suurten ohjelmistoasiakkaiden määritelmää Q1'24:llä, eikä ole julkaissut kvartaalin pysyvyysastetta. Luku julkistetaan kuitenkin tulevaisuudessa.

Keskeiset tulosindikaattorit (KPI:t)*



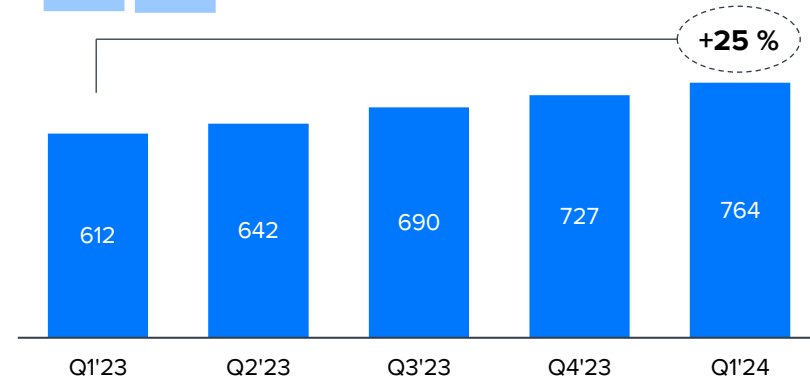
Suuret ohjelmistoasiakkaat

Edellinen määritelmä: Vain >100k \$ toimituskumppanit



Suuret ohjelmistoasiakkaat

Uusi määritelmä: >100k \$ kysyntä- ja tarjontakumppanit



Lähde: Verve, Inderes

*Ei sisällä Jun Groupia, joka ostettiin Q2'24:llä.

Liiketoimintamalli (4/4)

Mainosnäyttökerrat mittaavat, kuinka monta kertaa mainosta on katsottu. Verve toimitti yhteensä 199 miljardia mainosnäyttöä Q1'2024:llä, ja viimeisten kahdentoista kuukauden aikana se on toimittanut 772 miljardia mainosnäyttöä. Tämä luku on kasvanut dramaattisesti muutaman viime vuoden aikana: vuonna 2020 Verve toimitti 91 miljardia mainosnäyttöä vuonna.

Skaalautuva kustannusrakenne

Verven kustannusrakenne jakautuu karkeasti 70/30 muuttuvien kustannusten hyväksi. Muuttuvat kustannukset ovat pääasiassa datakeskusten ja pilvipalvelujen infrastruktuurikustannuksia. Nämä kustannukset kirjataan riville "Ostetut palvelut". Kustannukset perustuvat suurelta osin *pay-as-you-go*-malliin, ja yritys pystyy jossain määrin nostamaan ja laskemaan kustannuksia liiketoiminnan mukaan. Ostettujen palveluiden osuus liikevaihdosta on pysynyt vakaana noin 55 %:ssa viiden viime vuoden aikana. Lisäksi muuttuviin kustannuksiin sisältyy erä "Muut liiketoiminnan kulut", joka käsittää hallinto-, laki-, tilintarkastus- ja muut kulut. Nämä muut liiketoiminnan kulut ovat vaihdelleet 8-13 %:n välillä viiden viime vuoden aikana.

Kiinteät kustannukset koostuvat pääasiassa henkilöstökuluista, kuten palkoista ja työnantajamaksuista, jotka ovat luonteeltaan melko joustamattomia. Nämä kustannukset ovat pysyneet suhteellisen vakaina kolmen viime vuoden aikana ja ovat olleet noin 23 % liikevaihdosta. Historiallisesti ne ovat olleet yli 30 %, mikä on osoitus selkeistä mittakaavaeduista. Henkilöstökustannusten hallinta on ratkaisevan tärkeää yrityksen tulevan kannattavuuden kannalta.

Koska suuri osa kustannuksista on luonteeltaan muuttuvia, Verven liiketoimintamalli skaalautuu hyvin, minkä ansiosta yritys voi hyötyä mittakaavaeduista liikevaihdon kasvaessa.

Pääoman sitoutuminen

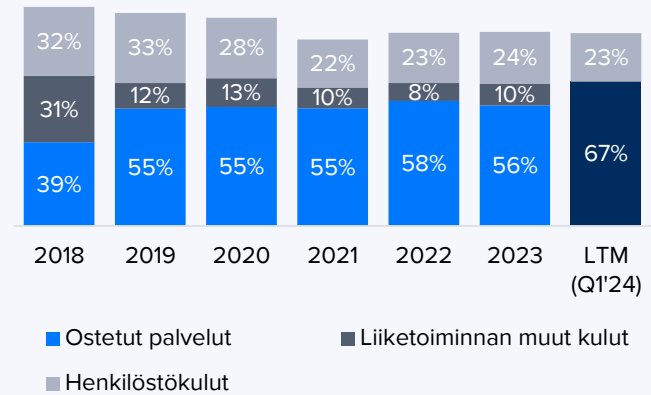
Siirryttyään puhtaasta peliyhtiöstä mediayhtiöksi ja siitä johtuvien muutosten myötä Verven nettokäyttöpääoma (NWC) kääntyi positiiviseksi vuonna 2020 aiempien vuosien lievästi negatiivisten tasojen jälkeen. Vuonna 2021 NWC oli 50 miljoonaa euroa, mikä vastaa 20 % liikevaihdosta.

Medialiiketoiminnan osalta käyttöpääoma on yleisesti ottaen positiivinen, sillä maksut kustantajille erääntyvät 30-45 päivän kuluessa, kun taas saamiset mainostajilta kerätään 60-90 päivän kuluessa. Tämä tarkoittaa, että liikevaihdon kasvaessa myös nettokäyttöpääoma kasvaa ja sitoo enemmän kassavaroja.

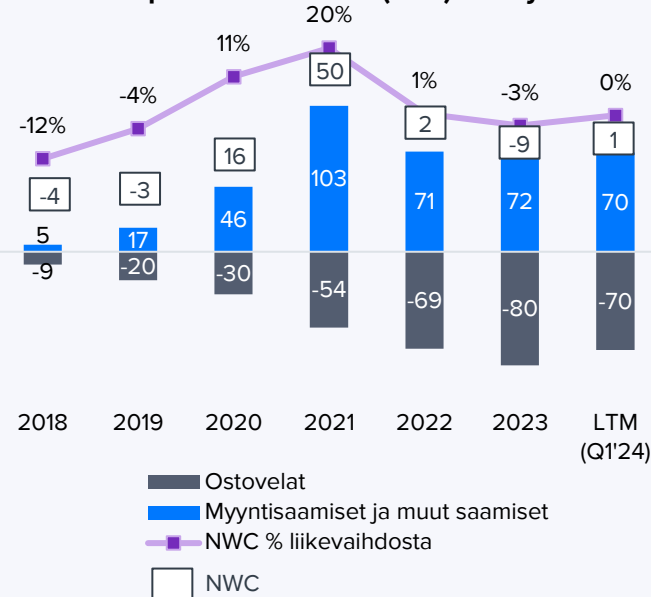
Vuoden 2022 lopussa Verve kuitenkin aloitti kolmivuotisen arvopaperistamisohjelman, jonka mukaisesti yhtiön myyntisaamiset myydään määräysvallattomalle yhteisölle ilman takautumisoikeutta. Tämä on optimoinut saatavien hallintaa ja pienentänyt yhtiön nettokäyttöpääomaa, ja vuonna 2023 se olikin -3 % liikevaihdosta. Yhtiö odottaa, että nettokäyttöpääoman osuus liikevaihdosta on jatkossa negatiivinen alhaisella yksinumeroisella prosenttiluvulla.

Yritys investoi sekä aineelliseen että aineettomaan omaisuuteen. Vuonna 2023 Verve investoi 0,5 miljoonaa euroa aineelliseen omaisuuteen, mutta aiempina vuosina luku on ollut noin 5 miljoonaa euroa. Tämä koostuu pääasiassa investoinneista käyttö- ja liiketoimintalaitteisiin, tietotekniikkalaitteisiin ja käyttöoikeusomaisuuteen. Verve investoi myös 46 miljoonaa euroa aineettomaan omaisuuteen vuoden 2023 aikana. Nämä investoinnit ovat enimmäkseen aktivoitua omaa työtä, joka liittyy mainosohjelmistoalustan kehittämiseen, pelien sisältöön ja pelilisensseihin.

Kulut osuutena liikevaihdosta (%)*



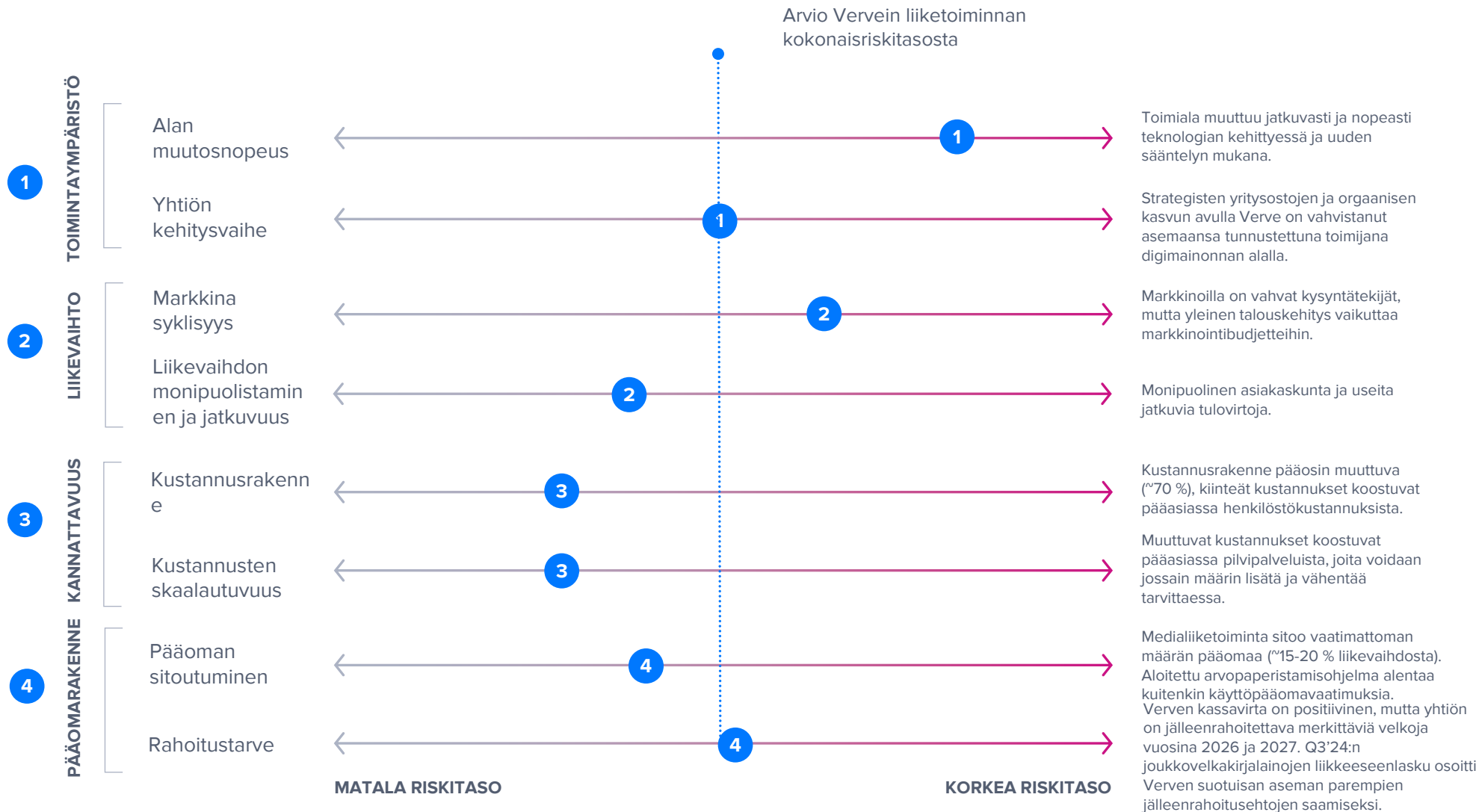
Vapaan kassavirran (FCF) kehitys



Lähde: Verve, Inderes

* Ostetut palvelut ja muut liiketoiminnan kulut ilmoitetaan yhdessä neljännesvuosiraporteissa.

Liiketoimintamallin riskiprofiili



Markkinakatsaus – digimarkkinointi (1/6)

Digitaalisen mainonnan markkinat

Markkinointi jaetaan kahteen alamarkkinaan: digitaaliseen ja ei-digitaaliseen. Markkinoiden koko on arvioitu mediamainoskuluja perusteella. Statistan mukaan maailman mediamainonnan kokonaismenot olivat yhteensä 1 027 miljardia dollaria vuonna 2023. Digitaaliseen mainontaan käytettiin 718 miljardia dollaria, mikä vastaa 70 %:n osuutta kaikesta mainoskulutuksesta.

Perinteisesti digitaalisia mainoksia myytiin samalla tavalla kuin ei-digitaalisia mainoksia. Mainostajat ja julkaisijat neuvottelivat suoraan toistensa kanssa mainosten sijoittamisesta alustoilleen. Nämä mainokset toimivat samalla tavalla kuin perinteiset mainostaulut, joissa jokainen sivuston kävijä näki saman mainoksen riippumatta siitä, oliko se hänelle relevantti. Lopulta kehitettiin käytäntö, jossa mainokset ja mainostila sovitettiin automaattisesti yhteen, ja yhdessä käyttäjäkohdennuksen kanssa syntyi ohjelmallinen mainonta. Ohjelmallisesti välitettävien digitaalisten mainosten osuus on kasvanut nopeasti, ja vuonna 2021 ohjelmallinen mainonta oli tärkein digitaalisen mainonnan muoto. Vuonna 2023 ohjelmalliseen mainontaan käytettiin globaalisti 546 miljardia dollaria (Statista). Tämä vastaa 80 % digitaalisesta mainoskulutuksesta ja 51 % kaikesta mainoskulutuksesta.

Pohjois-Amerikka on suurin markkina-alue, ja sen osuus maailmanlaajuisesta ohjelmallisesta mainosrahoituksesta on noin 42 prosenttia. Toiseksi suurimmat markkinat ovat Aasiassa (35 %) ja seuraavaksi suurin markkinaosuus on Euroopassa (18 %, Statista).

Mobiili on suurin digitaalinen mainosalusta, ja vuonna 2023 mobiilimainontaan käytetään 315 miljardia dollaria.

Kasvunäkymät

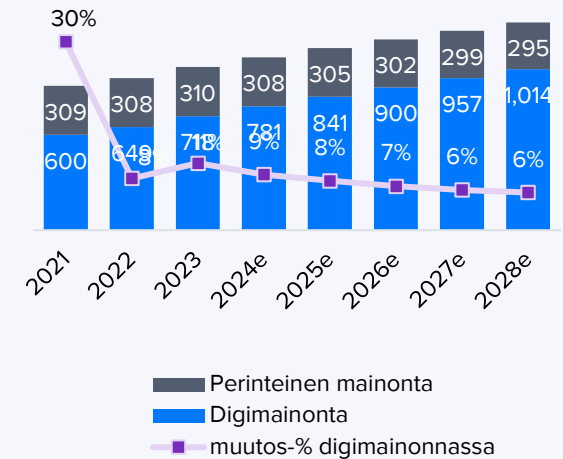
Mainonnan kokonaismarkkinoiden odotetaan kasvavan 1 310 miljardiin dollariin vuoteen 2028 mennessä, mikä vastaa 5 %:n vuotuista kasvuvauhtia (CAGR). Digitaalinen mainosmarkkina on kasvanut nopeasti viime vuosikymmeninä, kun ne ovat vallanneet markkinaosuuksia ei-digitaalisilta muodoilta. Maailmanlaajusten digitaalisten mainosmenojen odotetaan edelleen kasvattavan markkinaosuuttaan, ja niiden ennustetaan kasvavan noin 1 014 miljardiin dollariin vuoteen 2028 mennessä, mikä vastaa 7,2 % kasvuvauhtia (CAGR).

Ohjelmallisen mainonnan menojen ennustetaan kasvavan hieman nopeammin kuin digitaalisen mainonnan menojen. Statista ennustaa, että maailmanlaajuiset ohjelmallisen mainonnan menot kasvavat 779 miljardiin dollariin vuoteen 2028 mennessä (2023: 546 mrd), mikä vastaa 7,4 % kasvua. Näiden ennusteiden mukaan ohjelmallisen mainonnan osuus digimainosmarkkinoista 83 prosenttiin vuonna 2028 ja 60 prosenttiin kaikista mainosmenoista.

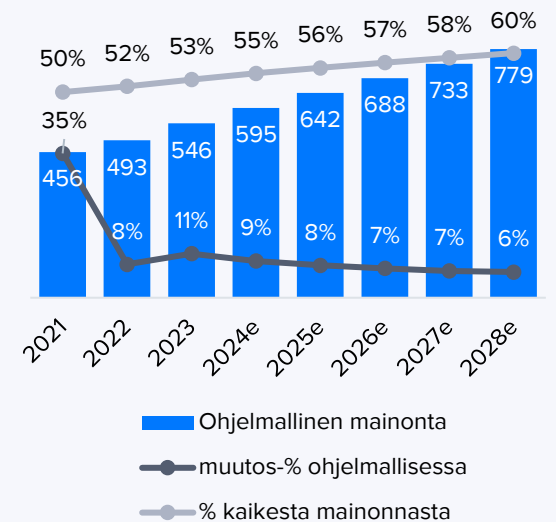
Alustoja tarkasteltaessa kaksi nopeimmin kasvavaa ovat olleet mobiili ja CTV. Mobiili on jo nyt suurin alusta, ja sen odotetaan kasvavan jatkossakin nopeammin kuin kokonaismarkkinat. Mobiilimarkkinoiden odotetaan kasvavan 400 miljardiin dollariin vuonna 2024, mikä vastaa 14 %:n vuosikasvua kolmen viime vuoden aikana.

CTV on suhteellisen uusi markkina-alue, mutta se on nopeimmin kasvava segmentti. Statistan mukaan pelkästään CTV:n mainosrahoitus Yhdysvalloissa oli 24,6 miljardia dollaria vuonna 2023 ja sen odotetaan kasvavan 42,4 miljardiin dollariin vuoteen 2027 mennessä. Tämä vastaa 15 prosentin vuotuista kasvuvauhtia. Verven mainosohjelmistoalusta tarjoaa palveluja kaikille laitteille, mutta se on vahvimmillaan mobiililaitteissa (78 % Q1'24 liikevaihdosta).

Mainosmenot globaalisti (Statista, mrd USD)



Globaalit ohjelmalliset mainosmenot (Statista, mrd USD)



Markkinakatsaus – digimainonta (2/6)

Markkinaosapuolet ja kilpailijat

Markkinatoimijat voidaan jakaa kahteen luokkaan: "aidatut puutarhat" (*walled gardens*) ja avoin internet. Aidatut puutarhat hallitsevat noin 78 % digitaalisista mainosmarkkinoista, ja ne koostuvat suurista vertikaalisesti integroituneista internet-yrityksistä, kuten Google, Meta, Apple ja Amazon. Näillä aidatuilla puutarhoilla on omat suljetut ekosysteeminsä, jotka kattavat koko arvoketjun mukaan lukien omat sisältöalustat kuten YouTube, Facebookin ja Amazonin. Aidatut puutarhat hoitavat yleensä koko mainostransaktion mainostajalta julkaisijalle sisäisesti. Esimerkiksi Metan palveluissa mainostajat tekevät sopimuksen suoraan Metan kanssa mainosten sijoittamiseksi heidän alustoilleen (Facebook, Instagram, WhatsApp).

Avoin internet on yksi ekosysteemi, johon kuuluu suurin osa muista ohjelmallisen markkinoinnin toimijoista, myös Verve Group. Tässä ekosysteemissä osallistujat sekä kilpailevat että harjoittavat liiketoimintaa toistensa kanssa. Ohjelmallisten markkinoiden avoimen internetin segmentille on ominaista pirstaloituneisuus, ja koko arvoketjussa on paljon osallistujia. Jotkut yritykset ovat erikoistuneet vain yhteen osa-alueeseen, toiset toimivat useilla osa-alueilla ja kolmannet kuten Verve kattavat koko arvoketjun. Aidatut puutarhat toimivat myös "aitojensa" ulkopuolella ja ovat jossain määrin yhteydessä avoimeen internetiin. Esimerkiksi Metan Audience Network antaa mainostajille mahdollisuuden sijoittaa mainoksia kolmansien osapuolten sovelluksiin.

Verven näkökulmasta monet muut avoimen internetin mainosteknologiayritykset ovat samanaikaisesti sekä kilpailijoita että kumppaneita. The Trade Desk on iso DSP, joka kilpailee Verven kanssa mainostajista, mutta samaan aikaan The Trade Desk ohjaa myös liiketoimintaa Verven tarjontapuolen alustoille (SSP).

Sama koskee myös Pubmaticin kaltaisia SSP-palveluntarjoajia. Yhtäältä ne ovat Verven kilpailijoita, mutta toisaalta ne tekevät yhteistyötä myös Verven kysyntäpuolen alustojen ja mainospörssien kanssa.

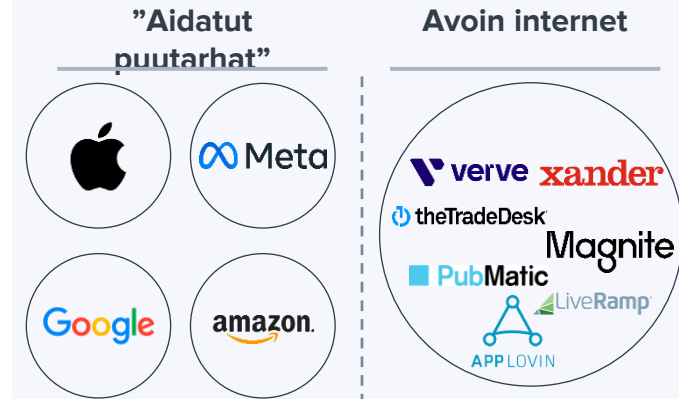
Verve itse nimeää merkittävimmiksi verrokeikseen Applovinin, Ironsourcen, The Trade Deskin, Magniten ja yllä mainitut aidatut puutarhat. Näistä Applovin on monin tavoin Verven verrokki, sillä yhtiöt kattavat jossain määrin samoja arvoketjun osia (kysyntä- ja tarjontapuoli), ja niillä on myös omaa ensimmäisen osapuolen sisältöä.

Valinta useiden mainosalustojen välillä

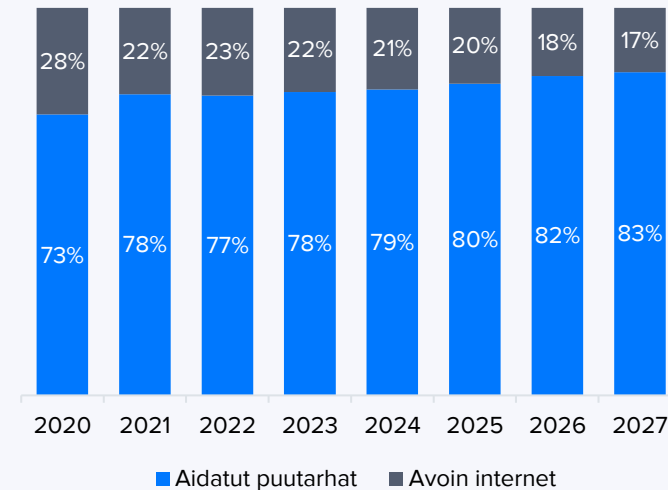
Miten mainostajat ja julkaisijat valitsevat mainosalustan, kun valittavana on useita vaihtoehtoja? Vaihtoehtoina ovat aidatut puutarhat ja avoimen internetin yritykset. Lisäksi molemmissa on useita yrityksiä, joista valita. Markkinaosuuksien perusteella voi helposti päätellä, että monet asiakkaat valitsevat jonkin suurista yrityksistä. Aidatun puutarhan valitseminen tarkoittaa, että yritys on tekemisissä vain yhden vastapuolen kanssa, mikä joiltain osin tekee prosessista yksinkertaisemmän. Googlen kaltaisen suuren toimijan käyttäminen on usein lähtökohtana yrityksille, jotka aloittavat ohjelmallisen mainonnan. Aidatuilla puutarhoilla on myös suuria määriä käyttäjätietoja, joita ne voivat hyödyntää mainosten tarkassa kohdentamisessa.

Ne eivät kuitenkaan suinkaan aina ole paras vaihtoehto. Kuten nimitys aidattu puutarha antaa ymmärtää, yritykset eivät ole kovin avoimia sen suhteen, miten mainoksia ostetaan ja myydään, vaan niiden alustat tunnetaan pikemminkin "mustina laatikoina".

Avoimen internetin puolella avoimuus on keino erottautua jättäjäismäisistä aidatuista puutarhoista.



Markkinaosuus digimainonnasta (Statista)



Lähde: Statista, Share of walled gardens vs open internet in digital advertising revenue worldwide

Markkinakatsaus – digimainonta (3/6)

Esimerkiksi Verven HyBid SDK on ohjelmisto, jonka mobiilisovellusten kehittäjät voivat integroida sovelluksiinsa myydäkseen mainostilaa automaattisesti. HyBid SDK on avoimen lähdekoodin ratkaisu, joka tarjoaa mobiilisovellusten kehittäjille avoimuutta siitä, miten SDK toimii, mitä käyttäjätietoja se käyttää ja miten se voidaan parhaiten integroida heidän sovelluksiinsa. Toisin sanoen se on avoin laatikko, toisin kuin aidattujen putarhojen mustat laatikot.

Avoimen internetin toimijat ovat myös usein joustavampia lisäämään ominaisuuksia asiakkaiden toiveiden mukaan. Ne ovat esimerkiksi usein halukkaampia tekemään yhteistyötä asiakkaan valitsemien riippumattomien mittauspalvelujen tarjoajien kanssa.

Alustat valitaan myös kokeilemalla eri alustoja ja vertailemalla niiden suorituskykyä. Mainostaja saattaa rekisteröityä parin eri DSP-palveluntarjoajan alustalle ja ajaa niillä testikampanjoita. Kullekin alustalle kohdennettuja budjetteja voidaan sitten mukauttaa kampanjoiden tulosten mukaan. Hyvin suoriutuville alustoille osoitetaan enemmän rahaa, ja heikosti suoriutuvat alustat jätetään kokonaan pois.

Myös julkaisijat voivat tehdä samoin. He voivat kokeilla paria eri tarjontapuolen alustaa ja seurata tuloksia. Otetaan esimerkiksi ruotsalainen uutissivusto Aftonbladet. Lehden sivustolla vieraillessa ja siellä olevia mainoksia tutkiessa huomaa, että yksi mainoksista on osoitteesta adns.com, joka kuuluu Xandrille (Microsoftin omistama mainosalusta). Hieman alempana on toinen mainos, joka tulee Google Adsin kautta. Useiden palveluntarjoajien käyttäminen antaa julkaisijoille mahdollisuuden vertailla niiden suorituskykyä. Useiden SSP-tarjoajien käyttäminen auttaa myös täyttöasteessa eli sen varmistamisessa, että jokainen käytettävissä oleva mainospaikka saadaan myytyä. Tämä eri alustojen kokeilukäytäntö korostaa, miksi pysyvyysaste on hyödyllinen indikaattori.

Markkinatrendit

Digitaalisen mainonnan tärkeimmät suuntaukset ovat seuraavat: tunnisteiden ja kolmannen osapuolen evästeiden poistuminen, siirtyminen perinteisestä mainonnasta digitaaliseen mainontaan, siirtyminen ohjelmalliseen mainontaan, konsolidaatio sekä mobiili- ja CTV-markkinoiden kasvu.

Kolmansien osapuolten evästeiden ja tunnisteiden poistuminen: Tunnisteet ovat olleet ohjelmallisen mainonnan kasvun kulmakivi. Tämä on kuitenkin alkanut muuttua. Huhtikuussa 2021 Apple teki muutoksia IDFA-työkaluun (Identifier for Advertisers), joka antoi käyttäjille mahdollisuuden jättäytyä pois käyttäjäseurannasta. Applen päivitetyn yksityisyydensuojakehyksen (App Tracking Transparency, ATT) käyttöönoton myötä iOS-sovellusten on nyt pyydettävä käyttäjältä lupa IDFA:n käyttöön. Tämä muutos vaikeutti iPhone-käyttäjien kohdentamista ja aiheutti tuntevan iskun ohjelmallisen mainonnan markkinoille. Erityisen pahasti kärsivät mobiilipelien kehittäjät, joiden käyttäjähankinta-kampanjat iPhoneilla ovat heikentyneet voimakkaasti. Tämä on merkittävä ongelma, sillä iPhone-käyttäjät ovat huomattavasti kannattavampia kuin Android-käyttäjät.

Applen IDFA:han tekemien muutosten lisäksi myös Googlen odotetaan tekevän vastaavia muutoksia Android-tunnisteisiin (Google Advertising ID, GAID). Tarkoituksena on poistaa GAID käytöstä vuosien 2024-2025 aikana ja korvata se sekä Chromessa että Androidissa Privacy Sandboxilla, joka tarjoaa vaihtoehtoisia menetelmiä mainosten kohdentamiseen säilyttäen samalla käyttäjän yksityisyyden. Google on myös aloittanut kolmannen osapuolen evästeiden asteittaisen poistamisen Google Chrome -selaimesta alkaen 1 %:n poistolla vuoden 2024 alussa. Asteittaisen poistamisen odotetaan tulevan maaliin vuonna 2025. Tämä on merkittävä asia, sillä Google Chrome on maailman yleisin selain 65 %:n markkinaosuudellaan. Kilpailijat, kuten Firefox ja Safari, tarjoavat jo

vaihtoehtoja kolmansien osapuolten evästeiden estämiseksi selaimissaan.

Kolmannen osapuolen evästeiden ja tunnisteiden poistaminen tarkoittaa, että yksittäisten käyttäjien profilointi ja kohdentaminen vaikeutuu ja on joissakin tapauksissa mahdotonta. Toistaiseksi tämä on merkinnyt sitä, että mainonnan ja käyttäjähankinnan tehokkuus on heikentynyt, minkä vuoksi mainostajat ovat käyttäneet vähemmän rahaa mainoksiin.

Yksi tapa torjua tätä kehitystä on käyttää ensimmäisen osapuolen dataa. Ensimmäisen osapuolen datan avulla yritykset voivat profiloida käyttäjiä samalla tavalla kuin käyttämällä kolmannen osapuolen evästeitä tai tunnisteita. Ensimmäisen osapuolen datan hankkiminen edellyttää yleensä, että alustoilla on omaa sisältöä, josta ne voivat kerätä tätä dataa. Verve saa omien peliensä ja SDK:idensa kautta käyttöönsä suuren määrän ensimmäisen osapuolen dataa, jota yritys voi käyttää yksittäisten käyttäjien tehokkaaseen kohdentamiseen.

Toinen ratkaisu on käyttää muita kohdentamismenetelmiä, kuten **kontekstuaalista kohdentamista** ja **kohorttikohdentamista**, jotka eivät ole riippuvaisia tunnisteista ja kolmannen osapuolen evästeistä. Kontekstuaalisessa kohdentamisessa käytetään verkkosivuston/sisällön kontekstia mainosten näyttämiseen, esimerkiksi autoja ja kelloja koskevia mainoksia golfia käsittelevän artikkelin yhteydessä.

Jotta tämä toimisi automatisoidussa maailmassa, mainosalustojen on pystyttävä automaattisesti tunnistamaan sivustojen oikea konteksti ja siihen sopivat mainokset. Verve on ostanut kaksi kontekstuaaliseen kohdentamiseen keskittyntä yritystä: Beemrayn (2021) moments.ai -ratkaisullaan ja Dataseatin (2022), joka on mobiilipeleihin keskittyvä kysyntäpuolen alusta. Dataseat oli melko aikaisessa vaiheessa kontekstuaalisen kohdentamisratkaisunsa kanssa ja varautunut, kun Apple ilmoitti muutoksista IDFA:han.

Markkinakatsaus – digimainonta (4/6)

Sen jälkeen Dataseat on kasvanut voimakkaasti, kun mobiilipelien kehittäjät tarvitsivat uuden ratkaisun iPhone-käyttäjien hankintaan.

Kohorttikohdentaminen on menetelmä, jossa koneoppimisen avulla loppukäyttäjät jaetaan kohortteihin. Mainokset kohdennetaan tällöin kohorttitasolla eikä yksilötasolla. Verve käyttää tätä menetelmää oman ATOM-työkalunsa avulla. Kun ATOM 3.0 julkaistiin vQ2'24:llä, työkalu integroitiin osaksi yrityksen HyBid SDK:ta, mikä laajentaa sen käyttöaluetta merkittävästi. Integraation ansiosta ATOM 3.0 saa pääsyn yli 1,5 miljardin ihmisen käyttäjäkuntaan yli 10 000 sovelluksessa maailmanlaajuisesti. Tämä puolestaan avaa täysin uudenlaisen mittakaavan ja antaa mainostajille ja julkaisijoille mahdollisuuden tarkempaan ja tehokkaampaan kohdentamiseen iOS:n käyttäjille yksityisyydensuojaa kunnioittaen.

Muut toimijat työskentelevät myös muiden kohdentamiskäytöjen parissa, kuten The Trade Desks Unified ID 2.0, jonka tavoitteena on korvata kolmannen osapuolen evästeet hash-tunnisteilla ja salatuilla sähköpostipohjaisilla tunnisteilla. Muita evästeettömiä ratkaisuja ovat esimerkiksi Neustarin Fabrick ID ja LiveRampin ATS. Ensimmäisen osapuolen tietojen ja teknologisten ratkaisujensa ansiosta Verve on luottavainen, että sillä on hyvät valmiudet siirtyä uuteen maailmaan ilman kolmannen osapuolen evästeitä ja tunnisteita.

Siirtyminen perinteisistä mainoksista digitaalisiin ja ohjelmallisiin mainoksiin: Lähes kaiken tulevan mainosmenojen kasvun odotetaan tulevan digitaalisesta mainonnasta. Perinteisen mainonnan, kuten radion, television ja sanomalehtien, kasvuvauhti on pysynyt ennallaan tai ollut jopa negatiivista, kun digitaaliset mainokset valtaavat edelleen markkinaosuutta.

Digitaalisilla mainosmarkkinoilla ohjelmallinen mainonta on kasvanut nopeasti ja siitä on tullut johtava digitaalisen mainonnan muoto. Tämän trendin odotetaan jatkuvan.

Kun otetaan huomioon, että Verve keskittyy pelkästään ohjelmallisiin mainoksiin, tämä trendi tukee yrityksen tulevaisuudennäkymiä vahvasti.

Konsolidaatio: Nykyisillä mainosteknologiemarkkinoilla on satoja yrityksiä. Tunnisteiden jälkeisessä maailmassa asiat ovat kuitenkin paljon vaikeampia, ja pienemmillä yrityksillä voi olla vaikeuksia selviytyä, koska investoinnit uusiin ratkaisuihin ovat kalliita ja ensimmäisen osapuolen sisällön merkitys kasvaa entisestään. Tämä on johtanut mainosteknologiemarkkinoiden konsolidaatioon, kun pienemmät yritykset sulautuvat ja ostetaan. Pelkästään Verve on ostanut kuusi mainosteknologia-alan yritystä vuoden 2020 jälkeen. Dataseatin toimitusjohtaja David Philippon mainitsi, että yksi syy päätökseen myydä yrityksen Vervelle oli se, että yritys uskoi, että mainosohjelmistoalustat tarvitsevat omaa ensimmäisen osapuolen sisältöä menestyäkseen tulevaisuudessa. Tulemalla osaksi Verveä Dataseat saa käyttöönsä Verven ensimmäisen osapuolen sisällön tarjoamat tiedot.

Ohjelmallisen mainonnan kasvu mobiili- ja CTV-alustoilla: Mobiili edustaa jo noin puolta koko ohjelmallisista mainosmarkkinoista. Mobiilimarkkinat kasvavat myös nopeammin kuin ohjelmatuotannon kokonaismarkkinat, joten niiden odotetaan kasvattavan osuuttaan entisestään. CTV eroaa perinteisestä televisiosta siten, että sen sisältöä kulutetaan internetin kautta eli suoratoistona Netflixin ja YouTuben kaltaisissa sovelluksissa. Mainosten sijoittaminen CTV:hen on suhteellisen uusi, mutta nopeasti kasvava markkina-alue. Sekä Netflix että Disney+ ovat suhteellisen hiljattain lanseeranneet mainosrahoitteiset suoratoistopalvelunsa, ja Netflixin mainoksia sisältävä tilaus saavutti 40 miljoonaa aktiivista käyttäjää maailmanlaajuisesti vuoden 2024 alussa. Ohjelmallinen mainonta CTV:ssä toimii pohjimmiltaan samalla tavalla kuin verkossa tai mobiilissa. Eri menetelmien avulla loppukäyttäjät profiloitetaan ja hänelle näytetään sopivin mainos. Verve vahvisti asemaansa tällä alustalla ostamalla Smaaton ja LKQD:n.

Yksityisyydensuojatrendi jatkuu



Markkinakatsaus – tunnisteeton ja evästeetön maailma (5/6)

Mainostaminen tunnisteettomassa ja evästeettömässä maailmassa

Kolmannen osapuolen evästeet ja tunnisteet ovat jo useiden vuosien ajan olleet verkkomainonnan selkäranka, ja niiden avulla on voitu seurata käyttäjiä eri verkkosivustoilla ja luoda yksityiskohtaisia profiileja heidän selaustottumuksistaan ja kiinnostuksenkohteistaan. Tämä teki kohdennetusta mainonnasta suhteellisen suoraviivaista mainostajille. Digitaalinen mainonta on kuitenkin muuttumassa merkittävästi. Tietosuojaan liittyvät huolenaiheet ja lainsäädännölliset muutokset ovat johtaneet tunnisteiden ja kolmannen osapuolen evästeiden käytöstä poistamiseen. IDFA:sta tuli opt-in-valinta vuonna 2021, GAID:stä on tarkoitus luopua asteittain vuosina 2024-2025, ja kolmannen osapuolen evästeet on tarkoitus poistaa kokonaan vuoteen 2025 mennessä. Tämä muutos johtaa siihen, että kuluttajatiedot vähenevät, mikä vaikeuttaa entistä enemmän kohdennettujen mainosten esittämistä. Miten mainosmarkkinat toimivat tunnisteettomassa ja evästeettömässä maailmassa?

On tärkeää huomata, että kaikki evästeet eivät poistu - ainoastaan kolmannen osapuolen evästeet. Ensimmäisen osapuolen evästeet ovat edelleen käytettävissä, mutta vain sisällön omistajan/julkaisijan osalta. Evästeettömässä tulevaisuudessa mainostajien on löydettävä uusia tapoja tavoittaa ja kohdentaa asiakkaat ilman tungettelevaa seurantaa. Yksi tärkeimmistä mainostajien tässä uudessa maailmassa kohtaamista haasteista on attribuutio, joka tarkoittaa sen tunnistamista, mitkä markkinointikanavat tai kosketuspisteet johtivat käyttäjän konversioon tai haluttuun toimintaan.

Brändien on siis hyödynnettävä nykyisiä ja uusia ratkaisuja, jotta ne voivat kohdistaa viestinnän oikeille asiakkaille ilman kirjautumisvaatimusta. Aiemmin keskustelussa on noussut esiin kontekstisidonnainen kohdentaminen, kohorttikohdentaminen ja ensimmäisen

osapuolen tiedot. Ei kuitenkaan ole olemassa "hopealuotia" korvaamaan kolmannen osapuolen evästeitä. Markkinoijien on käytettävä erilaisia yksityisyydensuojaa edistäviä ratkaisuja minimoidakseen kolmannen osapuolen evästeiden menettämisen vaikutukset kampanjoihinsa. Wpromoten raportissa "The State of the Data" (2024) korostetaan tätä dynamiikkaa ja osoitetaan, miten sekä mainostajat että julkaisijat tunnistavat erilaisia ratkaisuja, jotka ovat eriasteisesti lupaavia evästeistä riippuvaisten strategioiden korvaamiseksi.

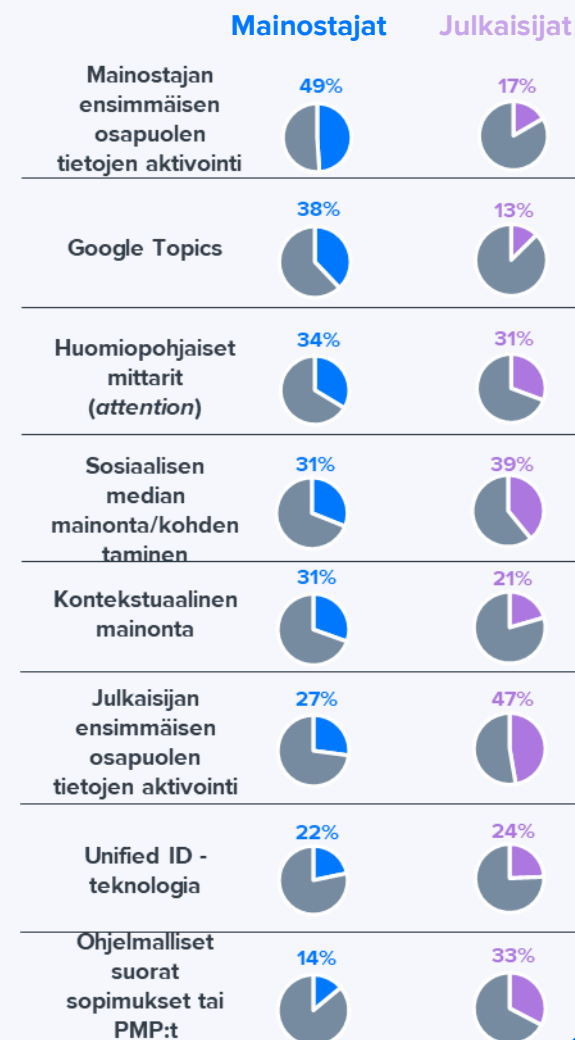
Evästeiden poistamisen vaikutukset ohjelmallisessa maailmassa

Kolmannen osapuolen evästeiden poistaminen käytöstä yksityisyydensuojaohuolien ja GDPR:n ja CCPA:n kaltaisten säännösten vuoksi merkitsee suurta muutosta digitaalisessa markkinoinnissa. Tämä muutos haastaa ohjelmallisen mainonnan riippuvuuden evästeistä kohdentamisessa, mittaamisessa ja attribuutiassa, mikä muodostaa merkittävän esteen alalle. Ensimmäisen osapuolen datan hyödyntäminen, uusien teknologioiden (kontekstuaalinen mainonnan, yhtenäistettyjen tunnistusratkaisujen ja tekoälyn/koneoppimisen) käyttöönotto sekä yksityisyydensuojaa ensisijaisesti kunnioittavat käytännöt voivat kuitenkin ylläpitää tehokasta kohdentamista.

CPM-vaikutuksesta ei ole vielä kukaan varmuutta ja se voi vaikuttaa merkittävästi julkaisijoihin. Varhaiset tulokset (Raptive, 2024) 1 %:n evästeiden poistamista koskevasta kokeilusta osoittavat, että evästeettömät testileisöt Chromessa johtivat keskimäärin 30 % alhaisempaan CPM:ään verrattuna evästeillä varustettuihin yleisöihin, mikä on parempi kuin 60 % alhaisemmat CPM:t Safari-käyttäjäkunnassa. Vaikka on vielä aikaista ja johtopäätöksiä on tehtävä varovaisesti, tämä 30 %:n CPM-pudotus voi muuttua, kun Chrome poistaa evästeet useammilta käyttäjiltä - mahdollisesti parempaan tai huonompaan suuntaan.

Ratkaisut, jotka ovat mainostajien ja julkaisijoiden mukaan lupaavimpia korvaamaan evästeistä riippuvalaiset ratkaisut maailmanlaajuisesti (The State of Data, 2024)

(% vastaajista)



Markkinakatsaus – kontekstuaalinen mainonta (6/6)

Kontekstuaalinen mainonta pähkinänkuoressa

Kuten Wpromoten The State of the Data -raportissa korostetaan, kontekstuaalinen mainonta on yksi monista ratkaisusta, joilla on sekä mainostajien että julkaisijoiden mukaan eniten mahdollisuuksia korvata evästeriippuvaiset ratkaisut.

Kontekstuaalinen mainonta on kohdennettu mainosstrategia, jossa mainoksia näytetään käyttäjän katselemaan verkkosivun sisällön perusteella. Käyttäjäkäyttäytymistä koskevien tietojen sijaan se keskittyy sen verkkosivun tai sovelluksen sisältöön, jossa mainos näytetään, kuten sen aiheeseen, avainsanoihin ja teemoihin relevanttien mainosten esittämiseksi. Esimerkiksi ateriapaketin tai ruoanlaittosovelluksen mainos voisi ilmestyä keskipäivällä, kun ihmiset alkavat miettiä päivällistä. Kontekstuaaliset mainokset voidaan kohdentaa käyttäjille vuorokaudenajan ja heidän ajankohtaisten kiinnostuksenkohteidensa perusteella. Kirjoihin keskittyvä verkkosivu (artikkeli, video tai verkkokauppa) voi käyttää kontekstuaalisia algoritmeja kirjoihin liittyvien mainosten näyttämiseen. Jos joku lukee mysteerromaaneista, hän saattaa nähdä mainoksia dekkareista.

Yksittäisten käyttäjien seuraamisen sijaan kontekstuaalisen mainonnassa analysoidaan avainsanoja, verkkosivuston sisältöä ja muita metatietoja sivun kontekstin määrittämiseksi. Tämän jälkeen mainokset sijoitetaan sen sisällön perusteella, jota käyttäjät kulloinkin aktiivisesti käyttävät. Toisin kuin käyttäytymiseen perustuva kohdentaminen (jossa käytetään evästeitä käyttäjän seuraamiseen), kontekstuaalinen mainonta ei kerää henkilökohtaisia tietoja. Tämä tekee siitä yksityisyysystävällisen ja vastaa tulevia suuntauksia ja politiikkamuutoksia. Kontekstuaalisia kampanjoita toteutetaan ohjelmallisesti, jolloin markkinoijat voivat tarkastella mittareita reaaliaikaisesti ja optimoida niitä.

Kontekstuaalinen mainonta on tehokasta, koska se mahdollistaa tarkan kohdentamisen vaarantamatta

käyttäjän yksityisyyttä. Se on myös monikanavaista ja skaalautuvaa, joten sillä voi tavoittaa luotettavasti erilaisia yleisöjä. Huonona puolena on se, että toisin kuin käyttäytymiseen perustuvassa mainonnassa, kontekstuaalisen mainonnassa ei oteta huomioon yksilön aiempaa käyttäytymistä, mikä saattaa johtaa vähemmän personoituun kokemukseen. Se voi myös epäonnistua, jolloin käyttäjän eteen ilmestyy epäolennaisia mainoksia.

Kontekstuaaliseen mainontaan käytettävien varojen odotetaan kasvavan entisestään evästeiden ja tunnisteiden jälkeisessä ympäristössä, ja Statistan mukaan markkinoiden koko kasvaa 562 miljoonaan dollariin vuonna 2030 (2023: 227 mrd), mikä vastaa 14 % vuotuista kasvuvauhtia. Yhdysvaltain markkinoiden osuus maailmanlaajuisista markkinoista oli noin kolmannes vuonna 2023, ja niiden arvo oli 65 miljoonaa dollaria.

Moments.AI - Verven palkittu ratkaisu

Verve on viime vuosina kehittänyt ja investoinut kontekstuaalisiin ratkaisuihin, jotka eivät perustu tunnisteisiin. Yksi tällainen ratkaisu ovat Moments.AI, palkittu¹ kontekstuaalinen ratkaisu, jonka riippumaton kolmas osapuoli on validoinut 36 kertaa tehokkaammaksi kohdentamaan uutta, kontekstisidonnaista mediaa kuin johtavat vaihtoehdot². Kuten viereisistä kaavioista käy ilmi, Moments.AI oli huomattavasti parempi kuin vaihtoehdot mainosnäyttökertojen tuottamisessa viimeisen 24 tunnin aikana julkaistuun verkkosisältöön ja mainosten näyttämiseen urheiluun liittyvässä sisällössä, joita tutkimus käsitteli. Saman päivän verkkosisällössä esiintyminen on tärkeää kaikille tuotemerkeille, jotka haluavat olla yhteydessä urheiluun, viihteeseen ja uutisiin. Tämä validaatio asettaa Verven edulliseen asemaan, kun kontekstuaalisesta mainonnasta tulee entistä merkityksellisempää evästeiden poistamisen jälkeen.

Kontekstuaalinen mainonta



Ei käytä kolmannen osapuolen evästeitä



Kohdennus käyttäjän nykyisen kiinnostuksen mukaan



Kohdistaa mainokset asiayhteyteen sopivaan ja turvalliseen sisältöön



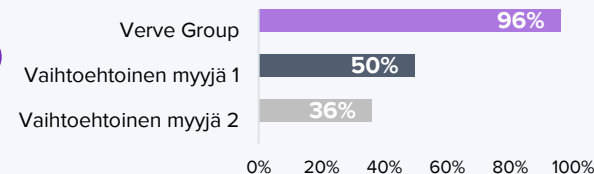
Helppo skaalata



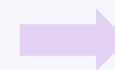
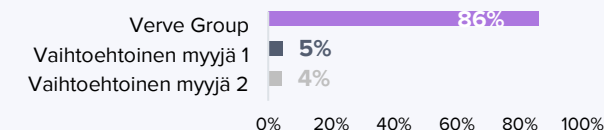
Tietosuojasäännösten kuten GDPR:n ja CCPA:n mukaista

Moments.AI: Tutkimuksen keskeiset havainnot (TPA Labs)

% mainosnäytöistä URL-osoitteissa jotka on julkaistu samana päivänä



% mainosnäytöistä urheiluaiheisissa URL-osoitteissa



Moments.AI on **36X** tehokkaampi kuin johtavat vaihtoehdot

¹Digiday Awards Europe, 2023

²TPA Labs, 2023

Verven strategia ja taloudelliset tavoitteet (1/2)

Lähivuosien strategia

Verven strategiana on vakiintua merkittäväksi toimijaksi mainosteknologia-alalla olemalla monikanavainen full-stack-mainosalusta omilla ensimmäisen osapuolen sisällöillä. Tämän saavuttamiseksi Verve keskittyy tehostamaan mainostajien ja julkaisijoiden toimintaa yksityisyydensuojaan keskittyvien ratkaisujen avulla ja asettamalla etusijalle nousevat mainoskanavat, jotka kaikki ovat linjassa yrityksen mission "*Let's make media better*" kanssa.

Vähentämällä välikäsiä Verve luo asiakkailleen tehokkaammat ja läpinäkyvämmät markkinat ja varmistaa, että jokainen mainosdollari tekee enemmän, ja maksimoi siten sijoitetun pääoman tuoton. Tekoälyn ja koneoppimisen avulla Verve voi hyödyntää ensimmäisen osapuolen dataa ja omia kontekstuaalisia ratkaisujaan (mm. Moments.AI ja ATOM) tuottaakseen tehokkaita ja kohdennettuja kampanjoita.

Kuluttajien yksityisyydensuoja on Verven teknologian kulmakivi, ja yhtiö keskittyykin vahvasti vastuullisuusaloitteisiin. Näin Verve varmistaa sitoutumisensa vastuullisen median tuottamiseen, joka on linjassa alan sidosryhmien etujen kanssa.

Verve on asemoitunut voimakkaasti kasvaville segmenteille, kuten mobiilisovelluksiin ja -selaimiin, CTV:hen ja digiulkomainontaan, mikä luo pohjan markkinoita nopeammalle kasvulle. Verve on jo vakiinnuttanut asemansa yhtenä tärkeimmistä toimijoista mobiilimainonnan ohjelmallisen mainonnan tarjontapuolella.

Tämän strategisen painotuksen ansiosta Verve pystyy hyödyntämään kuluttajien muuttuvaa käyttäytymistä ja varmistamaan kestävä kasvun alati muuttuvalla mainosteknologiakentällä.

Markkinoiden muutosten hyödyntäminen

Yhtiö uskoo, että mainosteknologian alalla meneillään olevat yksityisyyden suoja koskevat muutokset ravistelevat markkinoiden nykytilaa ja avaavat oven uusille mahdollisuuksille ja innovaatioille. Verve on sitä mieltä, että tunnisteiden käyttö käyttäjäprofiilien luomiseksi poistuu ja yritysten on turvauduttava muihin ratkaisuihin.

Yhtiö uskoo, että ensimmäisen osapuolen sisältö ja siten ensimmäisen osapuolen tiedot ovat tulevaisuudessa elintärkeitä. Kun loppukäyttäjien kohdentaminen tunnisteiden avulla vähenee, tarvitaan enemmän tietoa, jotta loppukäyttäjät voidaan kohdentaa tehokkaasti. Koska Vervellä on kelvollinen pelivalikoima ja sen ohjelmistokehityspakettia (SDK) käyttävät monet kehittäjät, yhtiöllä on pääsy merkittävään määrään ensimmäisen osapuolen dataa. Tämän datan avulla yritys voi kohdentaa käyttäjiä ja optimoida tehokkaammin omia kohdentamisalgoritmejaan.

Verkostovaikutukset mainosohjelmistoalustalla

Verven mainosohjelmistoalustalla on verkostovaikutus, jossa mainostajien määrän kasvu houkuttelee lisää julkaisijoita ja päinvastoin. Tätä symbioottista kasvusuhdetta vahvistaa Verven oma ensimmäisen osapuolen sisältö. Ensimmäisen osapuolen sisältö ei ainoastaan tarjoa arvokasta polttoainetta "datamootorille" vaan toimii myös julkaisijana, joka myy mainostilaa. Tämä varmistaa sen, että tarjolla on laadukasta mainostilaa, mikä puolestaan houkuttelee lisää mainostajia.

Verven viimeaikaiset yritysostot korostavat hyvin tätä dynamiikkaa. AxesInMotion on mobiilipelien kehittäjä, jonka peleillä on yli 800 miljoonaa latausta. Suurin osa yhtiön liikevaihdosta tulee mainoksista, mikä tekee AxesInMotionista julkaisijan mainosteknologia-alalla. AxesInMotionin kaltaiset laadukkaat julkaisijat ekosysteemissä auttavat

houkuttelemaan mainostajia alustalle, ja suurempi määrä mainostajia puolestaan houkuttelee lisää julkaisijoita.

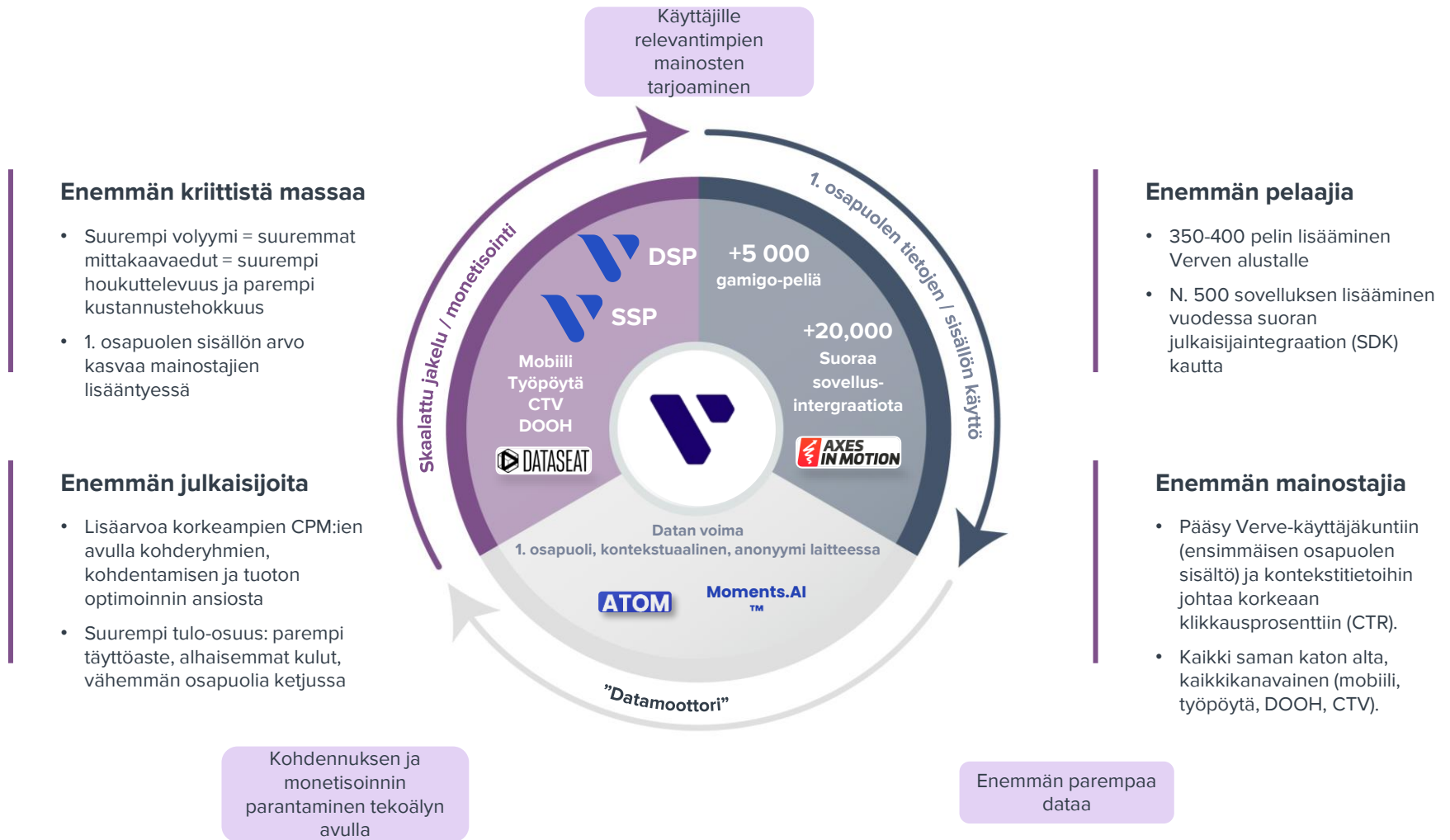
Toinen hiljattain hankittu yritys, Daseat, on mobiilipelien DSP, joka keskittyy käyttäjähankintaan keskisuurille ja suurille mobiilipelien kehittäjille. Daseat toi useita olemassa olevia asiakkaita (mainostajia), joiden mainokset voivat nyt päätyä AxesInMotionin peleihin. Nämä mainostajat auttavat myös houkuttelemaan uusia julkaisijoita alustalle, mikä ylläpitää verkostovaikutusta. Lisäksi molemmat yritykset tuottavat arvokasta ensimmäisen osapuolen dataa, jota Verve voi käyttää mainosalustansa kehittämiseen.

Ensimmäisen osapuolen sisältöstrategia

Verven strategia ensimmäisen osapuolen pelisisällön osalta on kasvaa jatkossa käyttäjähankinnan ja jonkinasteisen sisäisen pelikehityksen kautta. Verve keskittyy casual- ja mobiilipeleihin, koska niistä kerätyt tiedot tukevat paremmin yhtiön mainosohjelmistoalustaa. Verve ei ole perinteisesti tehnyt paljon uutta pelikehitystä siihen liittyvien kustannusten ja riskien vuoksi, ja se on pikemminkin kasvanut yrityskauppojen kautta. AxesInMotionin oston myötä Vervellä on kuitenkin kokenut oma mobiilipelien kehittäjä.

Mobiilipelien kasvun odotetaan tulevan Verven mainosalustan hyödyntämisestä käyttäjähankinnan ja mainosansainnan suhteen. Hyvä esimerkki tästä on AxesInMotion, joka ei tehnyt minkäänlaista käyttäjähankintaa ennen yritysostoa. Verve uskoo, että sisäisen asiantuntemuksensa avulla se voi tehdä kustannustehokasta käyttäjähankintaa AxesInMotionin peleille ja kasvattaa liikevaihtoa. Lisäksi Verve Group luottaa siihen, että se pystyy nostamaan CPM:ää, koska se tuntee hyvin peliensä pelaajat, joista mainostajat ovat valmiita maksamaan enemmän.

Verkostovaikutukset Verven mainosohjelmistotalustalla



Verven strategia ja taloudelliset tavoitteet (2/2)

Taloudelliset tavoitteet

Jun Groupin hankinnan yhteydessä Q2'24:llä Verve nosti keskipitkän aikavälin taloudellisia tavoitteitaan:

Kasvu: Liikevaihdon CAGR 25–30 % (ennallaan).

Kannattavuus: Oik. käyttökatemarginaali 30–25 % (aik. 25–30 %) Käyttökate oikaistaan kertaeristä.

Kannattavuus: Oik. liikevoittomarginaali 20-25 % (15–20%) Liikevaihto oikaistaan kertaeristä ja PPA-poistoista.

Velkaantumisaste: Pro forma velkaantumisaste 1,5–2,5x (2–3x).

Viime vuosina kokonaiskasvu on ylittänyt liikevaihtotavoitteen helposti, mikä johtuu osittain Verven tekemien yritysostojen määrästä mutta myös vahvasta orgaanisesta kasvusta. Vuoden 2022 lopussa ja vuoden 2023 aikana mainosympäristö kuitenkin muuttui makrotaloudellisen ympäristön huonontuessa, mikä vaikutti kielteisesti mainosten kysyntään ja CPM:iin. Näin ollen Verven kasvu hidastui huomattavasti ja jäi alle tavoitteen vuonna 2023. Liikevaihdon kasvu kuitenkin kiihtyi jonkin verran Q4'23:lla ja Q1'24:llä, ja orgaaninen kasvutahdit olivat 16 % ja 21 % jonkin verran paremman makrotaloudellisen ympäristön ansiosta, joka on tukenut markkinoiden yleistä elpymistä.

Pidämme liikevaihdon kasvutavoitetta melko kunnianhimoisena, kun otetaan huomioon nykyisen makroympäristön näkymät, geopoliittiset riskit, korkotaso ja ohjelmallisen mainonnan kokonaismarkkinoiden odotettu kasvuvauhti (7,4 %).

Vuodesta 2021 lähtien Verven oikaistu käyttömarginaali on jatkuvasti ylittänyt sen aiemman 25 %:n tavoitetason. Se on kuitenkin tällä hetkellä alle

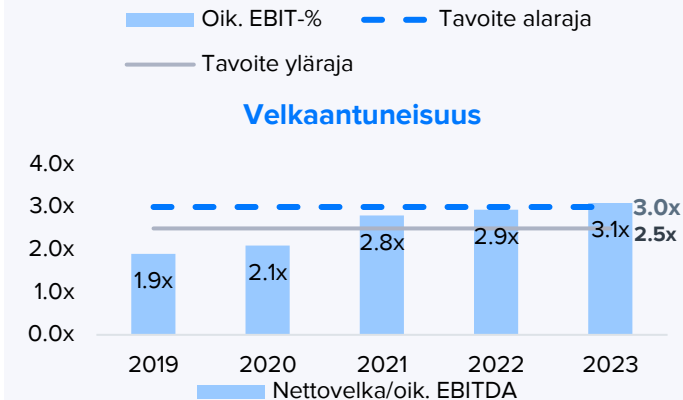
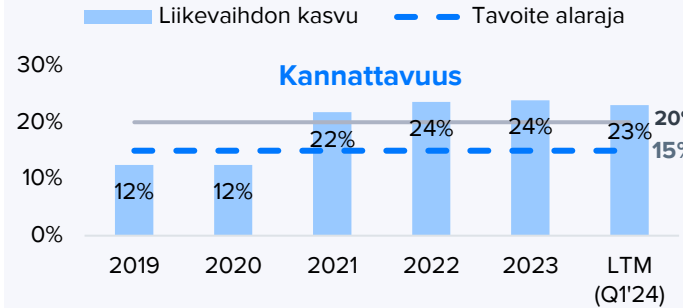
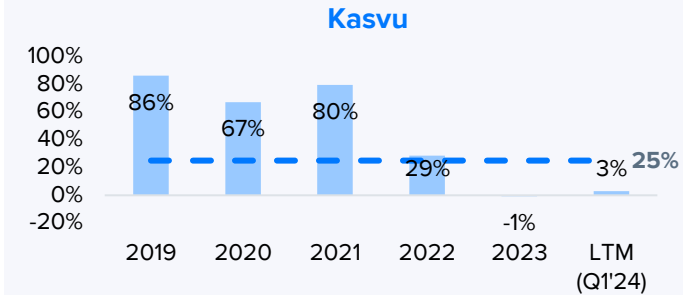
hiljattain asetetun 30 prosentin tavoitetason, joka asetettiin Q2'24:llä Jun Groupin oston jälkeen. On tärkeää huomata, että nämä uudet taloudelliset tavoitteet heijastavat yrityskaupan myötä parantunutta kannattavuusprofiilia. Jun Group on yltänyt vaikuttavaan 45-50 %:n oikaistuun käyttömarginaaliin kahden viime vuoden aikana, ja se on avainasemassa, jos Verve haluaa saavuttaa päivitetty taloudelliset tavoitteensa.

Oikaistun liikevoiton osalta huomautamme, että Verve alitti vanhan tavoitevälin vuosina 2019 ja 2020, mikä johtui pääasiassa medialiiketoimintaan tehtyjen investointien kasvusta. Verve pystyi kuitenkin parantamaan kannattavuuttaan integroimalla hankitut liiketoiminnot ja ulosmittaamalla liikevaihtosynergioita, ja on sittemmin ylittänyt sekä vanhan että uuden oikaistun liikevoittomarginaalitavoitteen. Näin ollen pidämme päivitettyä 20-25 %:n oikaistua liikevoittomarginaalitavoitetta kohtuullisena haarukkana Verven tuleville vuosille.

Verven raportoitu nettovelka suhteessa oikaistuun käyttökateeseen on kasvanut tasaisesti vuodesta 2019 lähtien erityisesti media-alalla tehtyjen yritysostojen vuoksi. Q1'24:llä suhdeluku oli 3,2x, mikä on yrityksen vanhan ja uuden tavoitevälin yläpuolella (ennen Jun Group -ostoa). Verven tavoitteena on saada suhdeluku laskemaan 2,4x:ään (pl. lisäkauppahinnat) vuoden 2024 aikana pro forma -perusteella.

Yhtiö nosti ohjeistustaan Jun Groupin oston jälkeen, ja nykyinen ohjeistus vuodelle 2024 on 18-24 %:n liikevaihdon kasvu ja 30-31 %:n oikaistu käyttökate. Viime vuosina Verven johto on ollut melko varovainen ohjeistuksen suhteen, ja yhtiö onkin luvannut vähän mutta toimittanut paljon.

Taloudelliset tavoitteet ja tulos (raportoitu)



Verven strategian kehitys

2012
-
2016

2017
-
2021

2022 -

Peliliiketoiminnan laajentaminen yritysostojen ja rajallisen kehittämisen avulla

- Fokus kriittisen massan saavuttamisessa kannattavuutta varten
- Uusien pelien kehittäminen on kallista ja riskialtista, joten Verve keskittyi kasvuun yritysostojen kautta
- Liikevaihto kasvaa 10 miljoonasta eurosta 39 miljoonaan euroon.

Strategian Must Win Battles

Toteutunut

- Full-stack-mainosohjelmistoalustan rakentaminen kannattavuutta ylläpitäen
- Ydinliiketoimintaan kuulumattomasta vaikuttajamarkkinoinnista luopuminen
- Kriittisen massan saavuttaminen pelipuolella

Mainosohjelmistoalustan rakentaminen

- Painopiste siirtyy mainosalustaliiketoiminnan rakentamiseen
- Kasvua vertikaalisilla yritysostoilla full-stack-mainosalustan rakentamiseksi
- Ensimmäisen osapuolen pelisisällön kasvattaminen jatkuu mm. KingsIsle - ja AxesInMotion-yritysostojen kautta
- Liikevaihto kasvaa nopeasti: 42 MEUR:sta (2017) 252 MEUR:oon (2021)

Lähitulevaisuus 1-2 vuotta

- Ostettujen yritysten onnistuneen integraation jatkaminen erityisesti mainosohjelmistopuolella
- Kannattavuuden ylläpitäminen epävarmassa makrotaloudellisessa ja geopolitisessä ympäristössä
- Tuotetun kassavirran käyttäminen velan lyhentämiseen ja taseen vahvistamiseen
- Menestyksellä navigointi jatkuvasti muuttuvassa digitaalisessa mainontaympäristössä ja evästeiden/tunnisteiden jälkeisessä ympäristössä

Keskittyminen kannattavan organisen kasvun jatkamiseen

- Korkeamman velkaantumistasen ja pääomamarkkinoiden heikkenemisen vuoksi yhtiö siirsi painopistettä yrityskaupoista orgaaniseen kasvuun. Tämä strategian muutos pysyy voimassa, ellei yritysostoja voida rahoittaa kasvattamatta yhtiön velkataakkaa, kuten Jun Groupin hankinta Q2'24:llä
- Keskittyminen ostettujen yritysten integrointiin ja tunnisteen poiston tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntäminen
- Keskittyminen nopeammin kasvaviin alustoihin, kuten mobiiliin ja CTV:hen
- Lisää investointeja tunnistettomiin ratkaisuihin
- Suhteiden vahvistaminen mainostajiin ja toimistoihin

Seuraavat 5 vuotta

- Jatkuva innovointi mainosalustapuolella, jotta yhtiö pysyy kilpailukykyisenä mainosmarkkinoiden kehittyessä
- Mainosalustan liikevaihdon kasvun ylläpitäminen ja markkinaosuuden kasvattaminen keskittyen voimakkaasti DSP-segmenttiin
- Ensimmäisen osapuolen pelisisällön tuottaminen ja jalostaminen sisäisen kehittämisen kautta

Lähde: Inderes

Taloudellinen tilanne 1/2

Tase ja rahoitusasema

Verven taseen loppusumma Q1'24:n lopussa oli 1 024 miljoonaa euroa. Suurin osa varoista koostuu liikearvosta (584 MEUR), ja muut aineettomat hyödykkeet (224 MEUR) liittyvät pääasiassa yritysostoista peräisin oleviin aineettomiin hyödykkeisiin ja aktivoituihin kehittämismenoihin. Loput varat koostuvat pääasiassa käteisvaroista (125 MEUR), lyhytaikaisista saamisista (70 MEUR), rahoitusvaroista ja muista varoista (21 MEUR) sekä käyttöomaisuudesta (21 MEUR).

Siirtyminen pelitoiminnasta medialiikeyritykseen on muuttanut Verven käyttöpääomatarpeita. Aiemmin yhtiön nettokäyttöpääoma (NWC) oli hieman negatiivinen prosentiosuus liikevaihdosta. Medialiikeyrityksen laajentuessa nettokäyttöpääoma oli korkeimmillaan 20 % liikevaihdosta vuonna 2021, mutta laski -3 %:iin vuonna 2023, mikä johtui suurelta osin myyntisaamisten arvopaperistamisohjelman toteuttamisesta. Verve odottaa nyt nettokäyttöpääoman pysyvän negatiivisena, matalana prosentiosuutena liikevaihdosta tulevaisuudessa.

Taseen vastaavat jakautuvat segmentittäin seuraavasti: DSP 9,1 % ja SSP 90,9 %. Kaiken kaikkiaan uskomme, että Verven omaisuuserät ovat relevantteja toiminnan kannalta, ja vaikka sitä on vaikea arvioida, emme näe välitöntä alaskirjauriskiiä lukuun ottamatta Q4'23:lla pelisalkkuun tehtyjä alaskirjauksia.

Pääomarakenne

Verven pääomarakenne on muuttunut huomattavasti viime vuosina tehtyjen yritysostojen määrän vuoksi. Yritysostot on rahoitettu pääasiassa vieraalla pääomalla ja omalla osakkeella. Q1'2024:llä Verven nettovelkaantumisaste oli 87 % ja omavaraisuusaste 36 %.

Q1'24:n lopussa Vervellä oli korollista velkaa 443 MEUR, joka koostuu pääasiassa liikkeeseen lasketuista joukkovelkakirjalainoista, ja käteisvaroja 125 MEUR, joten nettovelka oli 319 MEUR. Tämän jälkeen Verve on

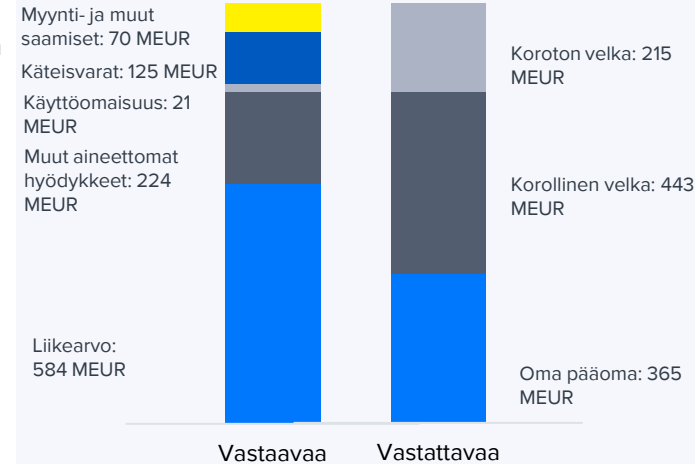
kuitenkin ostanut Jun Groupin 170 MEUR:illa (josta 120 MEUR käteisenä), toteuttanut suunnatun osakeannin, jolla kerättiin 40 MEUR, ja laskenut liikkeelle joukkovelkakirjalainaa 65 MEUR:illa aiemman järjestelyn kautta. Uuden joukkovelkakirjalainan tarkoituksena oli osittain lunastaa ennakaisesti marraskuussa 2024 erääntyvä aikaisempi joukkovelkakirjalaina (noin 34,5 MEUR) ja korvata se uudella velalla, jonka korko on alhaisempi ja maturiteetti pidempi (kesäkuu 2026).

Koska Verve ei ottanut lisävelkaa Jun Groupin hankinnan vuoksi, edellä mainittujen tapahtumien nettovaikutus yhtiön velkaantuneisuuteen on korollisen velan kasvu noin 30 MEUR:illa 474 MEUR:oon. Käteisvarojen näkökulmasta nettovaikutus on uuden joukkovelkakirjan ja aiemman lunastuksen jälkeen noin -50 MEUR. Muiden tekijöiden pysyessä ennallaan nettovelka on 399 MEUR sen jälkeen, kun siitä vähennetään noin 75 MEUR käteisvarat.

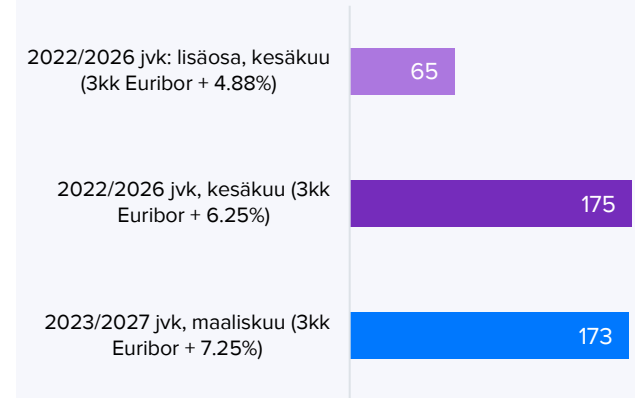
Q1'24:n lopussa nettovelan suhde oikaistuun käyttökatteeseen oli 3,2x, mikä ylittää yhtiön vanhan tavoitteen 2-3x (uusi tavoite: 1,5-2,5x). Kun otetaan huomioon Q1'24:n jälkeiset tapahtumat, suhdeluvun odotetaan kuitenkin laskevan. Yhtiön tavoitetaso on 2,4x (2,8x ml. lisäkauppahinnat) vuoden 2024 loppuun mennessä pro forma -perusteisesti. Jun Groupin oston myötä parantunut kassavirran tuotto kyky antaa Vervelle paremmat valmiudet taseen velkaantumisen vähentämiseen jatkossa.

Uuden joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskun ja vuonna 2024 erääntyvän nykyisen joukkovelkakirjalainan ennakaisen lunastamisen jälkeen Verven liikkeessä olevien joukkovelkakirjalainojen määrä on noin 413 MEUR. Näistä 240 MEUR erääntyy kesäkuussa 2026 ja loput maaliskuussa 2027. Uskomme, että Jun Groupin hankinta ja suunnattu osakeanti ovat auttaneet Verveä rahoittamaan velkansa uudelleen edullisemmilla ehdoilla. Tästä on osoituksena uudelle joukkovelkakirjalle saatu 2,4 % matalampi korko kuin vuonna 2023 liikkeeseen lasketulle.

Tase 1 024 MEUR (Q1'24)



Katsaus joukkovelkakirjalainoihin ja niiden maturiteetteihin



Taloudellinen tilanne 2/2

Q1'24:n lopussa Vervellä oli myös noin 27 MEUR lisäkauppahintareservissä, joista 15 MEUR on varattu käteismaksuja varten ja loput maksetaan osakepääomana. Nämä maksut liittyvät aikaisempiin AxesInMotion- ja Dataseat-yritysostoihin, ja niiden on tarkoitus tulla maksettavaksi 2025. Lisäksi Jun Groupin osto tuo mukanaan toiset 50 miljoonaa euroa lisäkauppahintoina, jotka maksetaan kahdessa 25 miljoonan euron erässä 12 ja 18 kuukauden kuluttua kaupanteosta. Lisäkauppahinnat ovat kaupanteon yhteydessä sovittuja lisämaksuja, jotka voivat olla joko yhtiön tulokseen perustuvia tai kiinteitä riippuen kaupan aikana sovituista ehdoista.

Oman pääoman ja sijoitetun pääoman tuotto

Verven oikaistu¹ sijoitetun pääoman tuotto (ROIC) ja oikaistu oman pääoman tuotto (ROE) ovat olleet keskimäärin 7,4 % ja 7,1 % välillä 2018-LTM (Q1'24). Molemmat luvut ovat nousseet tasaisesti näiden vuosien aikana, mutta oikaistu sijoitetun pääoman tuotto laski huomattavasti vuonna 2022, kun korkojen nousu johti rahoituskulujen kasvuun. Yhtiön kohtuullisen alhaiset luvut johtuvat pääasiassa taseen nopeasta kasvusta viime vuosien lukuisten yritysostojen jälkeen. Sijoitetun pääoman osalta voidaan todeta, että se on kasvanut vuoden 2018 177 MEUR:sta 683 MEUR:oon Q1'24:llä. Jun Groupin osto johtaa Verven sijoitetun pääoman huomattavaan kasvuun. Jun Groupin vankan kannattavuuden ansiosta odotamme kuitenkin, että tästä johtuva tuloskasvu enemmän kuin kompensoi sijoitetun pääoman kasvun. Näin ollen odotamme yrityskaupan parantavan Verven ROIC- ja ROE-lukuja tulevaisuudessa.

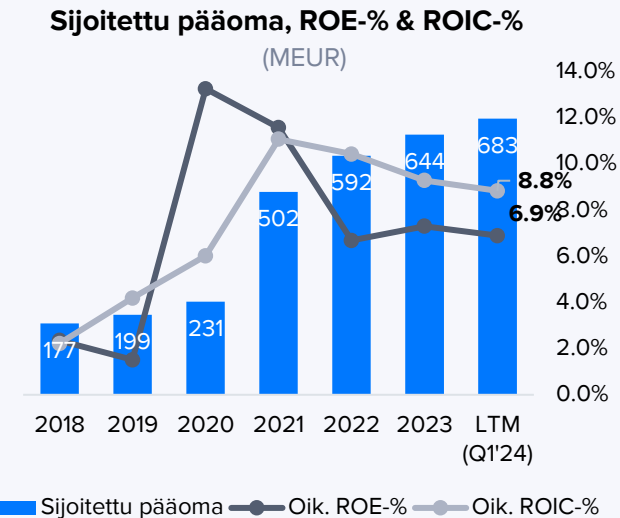
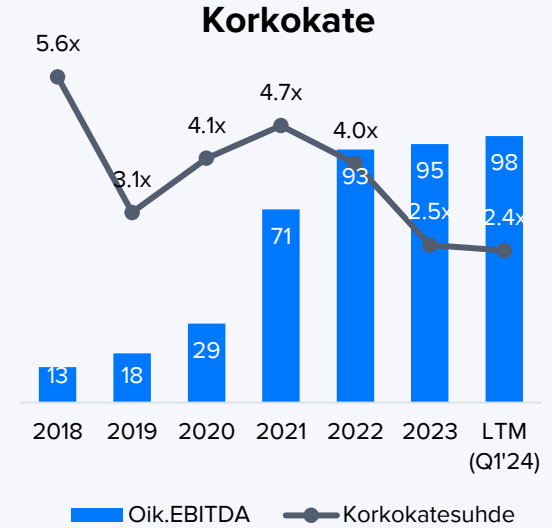
Kassavirta

Verven perustoiminnot tuottavat kohtuullista

kassavirtaa. Vuonna 2023 Verven liiketoiminnan kassavirta oli 69 MEUR. Investoinnit aineellisiin hyödykkeisiin olivat vain 0,5 MEUR, kun ne vuonna 2022 olivat 5,4 MEUR. Investoinnit aineettomiin hyödykkeisiin (ilman yritysostoja) olivat huomattavasti suuremmat: 46 MEUR vuonna 2023. Kun liiketoiminnan kassavirrasta vähennetään investoinnit, saadaan 23 MEUR:n vapaa kassavirta. 53 MEUR:n kokonaisinvestoinneista (sis. liiketoimintojen ostot) Verve luokittelee 8 MEUR kunnossapitoinvestoinneiksi ja loput laajennusinvestoinneiksi. Jos vain 8 MEUR vähennettäisiin, vapaa kassavirta olisi luonnollisesti huomattavasti suurempi.

Kunnossapitoinvestoinnit ovat olleet keskimäärin 3,5 % liikevaihdosta viimeisten viiden vuoden aikana, ja yhtiö odottaa säilyttävänsä tämän tason myös tulevaisuudessa. Laajennusinvestoinnit ovat vaihdelleet melko voimakkaasti yritysostojen vuoksi. Yhtiö arvioi kuitenkin, että laajennusinvestoinnit ovat jatkossa noin 35 MEUR (noin 80 % kaikista investoinneista). Jos Verve pystyy säilyttämään tämän investointitason ja saavuttamaan samalla vankan liikevaihdon kasvun, vapaa kassavirta alkaa kasvaa kohtuullista vauhtia. On syytä pitää mielessä, että suuri osa Verven tuottamasta vapaasta kassavirrasta tarvitaan korkojen maksuun (2023: 48 MEUR). Jun Groupin oston myötä investointien odotetaan kasvavan vielä 2-3 MEUR. Verven kokonaiskassaprofiili vahvistuu kuitenkin merkittävästi Jun Groupin korkean kassakonversion ansiosta.

Yhtiö ei tällä hetkellä maksa osinkoja eikä osta omia osakkeita takaisin. Jatkossa vapaata kassavirtaa käytetään korkokulujen maksamiseen. Jäljelle jääneet varat investoidaan takaisin yhtiöön sekä myös velkojen lyhentämiseen ja jäljellä oleviin lisäkauppahintoihin vuosina 2025 ja 2026.



Lähde: Verve, Inderes

¹Oikaistu PPA-poistoista ja kertaluonteisista kustannuksista.

Sijoitusprofiili (1/2)

Lyhyt track-record kannattavasta kasvusta

Verve on kannattavasti kasvava mainosohjelmistoalustayhtiö, jolla on myös ensimmäisen osapuolen pelisäilytystä. Verve piti taukoa yritysostoista vuoden 2022 puolivälistä aina Q2'24:lle, kun yhtiö osti Jun Groupin, mikä paransi merkittävästi yhtiön kannattavuutta, kassaprofiilia ja velkaantumiskykyä. Tulevien investointien odotetaan olevan vaatimattomia, mikä tukee vahvaa vapaata kassavirtaa.

Tällä hetkellä merkittävä osa Verven vapaasta kassavirrasta käytetään korkojen maksamiseen, mikä vaikuttaa nettotulokseen lyhyellä aikavälillä. Jun Groupin integrointi kuitenkin lieventää näitä vaikutuksia ja mahdollistaa nopeamman velkakuorman purkamisen. Velkaantumisen vähentäminen vapauttaa lisää käteisvaroja tuleviin uudelleeninvestointeihin, yritysostoihin ja osinkoihin. Lisäksi olemassa olevien joukkovelkakirjalainojen jälleenerahoittaminen paremmilla ehdoilla (kuten viimeisin Q3'24:lla), sekä odotettavissa olevat tulevat koronlaskut hyödyttävät Verven kassavirtaa ja yleistä rahoitusasemaa tulevaisuudessa.

Jun Group tukee nykyistä uutta yritysrakennetta, jonka track-record on kuitenkin lyhyt. Tärkeimmät kysymykset ovat, ovatko historiallisen korkea orgaaninen kasvuvauhti ja kannattavuus (Jun Groupin tukemana) kestäviä.

Positiiviset arvoajurit ja mahdollisuudet

Ohjelmallisten mainosmarkkinoiden kasvu:

Markkinoiden odotetaan kasvavan korkeaa yksinumeroista tahtia, ja Verven keskeinen painopistealue (mobiili) kasvaa vielä nopeammin.

Kaikki kanavat kattava mainosalusta: Verven mainosalusta on monikanavainen ja kattaa PC:n, mobiiliin, sovellusten sisäisen mainonnan ja CTV:n. Tämä tarkoittaa, että mainostajat voivat toteuttaa

kampanjoita useilla laitteilla samanaikaisesti yhdellä mainosohjelmistoalustalla. Applovin kaltaiset kilpailijat keskittyvät vain mobiiliin ja CTV:hen, kun taas PubMaticin ja Magniten kaltaiset kilpailijat toimivat aktiivisesti selaimissa ja CTV:ssä, mutta eivät mobiililaitteissa.

Omat kohdennusratkaisut: Verven kontekstisidonnainen Moments.AI-ratkaisu ja kohorttiratkaisu ATOM, joita tukevat esimerkiksi Jun Groupin ratkaisut kohdennettujen mainosten tuottamiseen nollaosapuolen tietojen avulla, tarjoavat Vervelle vaihtoehtoisia kohdentamismenetelmiä tunnisteiden ja evästeiden poistuksessa.

Skaalautuva kustannusrakenne: Verven kustannukset ovat pääasiassa muuttuvia, ja niiden pitäisi skaalautua kohtuullisesti ja auttaa säilyttämään nykyiseen kannattavuuden.

Näemme Verven suurimpana mahdollisuutena ohjelmallisen mainonnan markkinoilla meneillään olevat tunnisteita koskevat muutokset. Tunnisteiden poistumisen myötä Verve toivoo, että markkinoiden on tarkasteltava muita kohdentamiskäytäntöjä kuten MGL:n tarjoamia ratkaisuja. Tämä voi olla merkittävä tilaisuus, jos nämä ratkaisut osoittautuvat toteuttamiskelpoisiksi vaihtoehtoisiksi tunnisteiden korvaamiseksi ja jos kilpailijat ovat hitaita ottamaan käyttöön vastaavia ratkaisuja. Verven ostama Dataseat keskittyy kontekstuaaliseen ratkaisuun, ja se on toistaiseksi onnistunut hyvin voittamaan keskisuuren ja suurten mobiilipelien kehittäjät. Tämä on vahva osoitus siitä, että kehittäjät ovat tyytyväisiä ratkaisuun..

Riskit ja uhat

Navigointi tulevissa muutoksissa: Kun tunnisteet ja kolmannen osapuolen evästeet poistuvat, ohjelmallisen maininnan markkinat yrittävät miettiä, millä ne korvattaisiin. Tuleeko kontekstuaalisesta tai

kohorttiratkaisusta seuraava markkinastandardi kuten Verve uskoo vai voittaako jokin muu ratkaisu kuten esimerkiksi Unified ID 2.0. Jos näin tapahtuu ja Verve reagoi liian hitaasti, se on vaarassa jäädä jälkeen kilpailijoistaan. Koska mainostajat ja julkaisijat käyttävät usein useita mainosalustoja, mainosmenoja voidaan nopeasti vähentää tai lisätä tuloksen mukaan. On myös mahdollista, että tunnisteet eivät poistu. Tämä ei välttämättä ole huono asia Verven kannalta, mutta se ehkä poistaisi mahdollisuuden vallata nopeasti markkinaosuuksia suuremmilta kilpailijoilta.

Muut markkinahäiriöt: Teknologisista muutoksista, sääntelystä tai suurten alustojen omistajien aloitteista, kuten Applen IDFA-aloitteesta, johtuvat häiriöt voivat uhata ohjelmallisen mainonnan arvoluta. Etenkin, jos häiriö on tarpeeksi suuri vaikuttaakseen merkittävästi mainontamenoihin pitkällä aikavälillä.

Mainonnan ostamisen hidastuminen: Yleinen mainoskulutus on sidoksissa globaalin makrotalouden tilaan. Kun mainosbudjetit aletaan leikata, vaikutus ohjelmalliseen mainontaan on kaksitahoinen: sekä volyymit että CPM (kustannus per tuhat näyttökertaa) laskevat. Kaksi tekijää auttavat Verveä torjumaan mainoskulutuksen syklisyyttä. Ensinnäkin Verve toimii nopeimmin kasvavissa mobiili- ja CTV-segmenteissä. Toiseksi Verve saa yli kaksi kolmasosaa tuloistaan Pohjois-Amerikasta, joka on perinteisesti ollut Eurooppaa ja Aasiaa kestävämpi markkina-alue.

Peliliiketoiminnan nopea hidastuminen: Vuonna 2022¹, 20 % Verven liikevaihdosta tuli sen peleistä. Tiedämme myös, että suurin osa tästä oli peräisin MMO-peleistä. Useat Verven MMO-pelit ovat olleet olemassa jo jonkin aikaa, ja on väistämätöntä, että jotkut näistä peleistä menettää suosiotaan jossain vaiheessa. Verve puhui ennen 30 MMO-pelistä, mutta nykyään luku on 6.

Sijoitusprofiili (2/2)

Ilman uusien pelien kehittämistä ja yritysostoja on mahdollista, että MMO-peleistä saatava liikevaihto voi hidastua odotettua nopeammin. Koska kasvun odotetaan kuitenkin tulevan pääasiassa mainosohjelmistoalustalta, pelien osuus ja merkitys tuloihin vähenee ajan myötä.

Kilpailuedut

Yksi Verven tärkeimmistä kilpailueduista on sen omat sisällöt. Verve on suurten aidattujen puutarhojen tavoin myös julkaisija mainosteknologian arvoketjussa. Tämä antaa yhtiölle pari etua sellaisiin kilpailijoihin nähden, joilla ei ole omaa sisältöä.

Oman sisällön omistaminen tarjoaa Vervelle runsaasti ensimmäisen osapuolen dataa. Tämä data, toisin kuin kolmansien osapuolten tiedot, eivät katoa IDFA:n ja evästeiden kaltaisten tunnisteiden muutosten vuoksi. Tämä tarkoittaa, että Verve voi käyttää ensimmäisen osapuolen dataansa mainosten tarkkaan kohdentamiseen käyttäjille samalla tavalla kuin tunnisteiden avulla. Vervellä on peliensä ja ohjelmistokehityspakettiansa (SDK) kautta yhteys yli 2 miljardiin kuluttajalaitteeseen.

Oman sisällön etuna on myös se, että Verve voi käyttää sitä kehittäessään ja parantaessaan eittunnisteellisia kohdentamisratkaisujaan. Sen sijaan, että Verve turvautuisi kolmannen osapuolen kustantajiin testatakseen uusia ratkaisujaan, se voi tehdä sen itse ja saada nopeasti palautetta. Verve pystyy myös käyttämään ensimmäisen osapuolen tietoja mittarina kontekstuaalisia ja kohorttiratkaisujaan vastaan. Verve on monin tavoin rakentanut mainosohjelmistoalustansa yksityisyydensuoja edellä toivoen voivansa hyödyntää tulevia muutoksia.

Koska Verve on alun perin pelialan yritys, sillä on

ainutlaatuinen näkemys pelijulkaisijoiden ja -mainostajien tarpeista ja toiveista, minkä ansiosta Verve voi hienosäätää alustansa vastaamaan näitä erityisvaatimuksia. Tämä puolestaan tarjoaa selkeän erottautumiskeinon kilpailijoista. Syvällisen pelialaosaamisensa ansiosta Verve oli edelläkävijä iOS:n laitteiden kohdentamisratkaisuissa, kun se esitteli ATOM 3.0:n, joka on huippuluokan kohorttipohjainen käyttäytymiskohdennustyökalu. Tämän innovaation ansiosta Verve pystyy ennakoimaan ja vastaamaan nopeasti esimerkiksi peliyhtiöiden kohtaamiin erityishaasteisiin, erityisesti tunnisteiden poistumisen kaltaisissa murrostilanteissa.

Verven sitoutuminen avoimuuteen on myös jossain määrin kilpailuetu. Verven HyBid SDK on avoimen lähdekoodin ratkaisu. Tämä tarkoittaa sitä, että koodi on vapaasti mobiilikkehittäjien saatavilla, jotta he voivat tutkia sitä ja integroida sen omiin sovelluksiinsa, mikä mahdollistaa täydellisen avoimuuden. Tämä on tärkeää, sillä se helpottaa integrointia ja antaa kehittäjille mahdollisuuden nähdä, mitä tietoja SDK kerää. Verven SDK on yksi harvoista markkinoiden avoimen lähdekoodin SDK:ista, ja se on liitetty yli 20 000 mobiilisovellukseen.

Vertikaalisen integraation ansiosta Verve voi ohittaa välittäjät ja yhdistää mainostajat ja julkaisijat suoraan, mikä lisää avoimuutta ja tehokkuutta. Jun Groupin osto vahvistaa Verven arvolutapausta entisestään tarjoamalla paremman tasapainon kysynnän ja tarjonnan välille ja rikastuttamalla samalla yhtiön datakokonaisuutta. Tämä puolestaan parantaa yleistä kohdentamistarkkuutta, toimitusreitien optimointia ja läpinäkyvyyttä koko arvoketjussa. Tämä kilpailuetu on kuitenkin mielestämme pienehkö, sillä myös kilpailijat kuten AppLovin hyödyntävät vertikaalista integraatiota

ja tarjoavat joitakin avoimen lähdekoodin SDK:ta, jotka tarjoavat samanlaisia hyötyjä.

Vuonna 2023 Jounce Media julkaisi vertailuanalyysiraportin, jossa tarkasteltiin toimitusketjun tietoja yli 1,3 miljoonasta verkkosivustosta, 720 000 mobiilisovelluksesta ja 36 000 CTV-sovelluksesta. Raportissa korostettiin, että Verve Group on johtava premium-mobiilisovellusten mainostarjoaja, joka varmistaa korkealaatuiset mainoskokemukset alhaisemmilla kustannuksilla. Verve Groupin osuus premium-mobiilisovellusten tarjonnasta oli 79 %. Uskomme, että tätä voidaan pitää jonkinlaisena kilpailuetuna, sillä tunnetuksi tuleminen johtavana johtajana premium-mobiilisovellusten tarjonnassa paitsi parantaa brändin mainetta myös houkuttelee laadukkaita mainostajia ja hyvämaineisia julkaisijoita.

Sijoitusprofiili

1.

Kannattavasti kasvava mainosalusta omalla ensimmäisen osapuolen sisällöllä, mutta nykymuodon track-record on lyhyt

2.

Asemoitunut nopeammin kasvaville ohjelmallisen mainonnan alamarkkinoille (mobiili ja CTV)

3.

Kaikkikanavainen alusta kattaa kasvavat mobiili-, CTV- ja DooH-kanavat

4.

Valmis ohjelmallisen mainonnan markkinoiden muutoksiin omien ratkaisujen kautta

5.

Velkaantunut tase, mutta hyvä kassavirta, jonka ansiosta Verven pitäisi pystyä tulevaisuudessa lyhentämään velkojaan

Potentiaali



- Hieman painuneissa arvostuskertoimissa nousuvaraa strategian edetessä ja kasvun jatkuessa samalla kun velkaantuneisuutta vähennetään
- Ensimmäisen osapuolen sisällön ja tietojen hyödyntäminen tunnistettomassa maailmassa
- Markkinaosuuden kasvattaminen ohjelmallisessa mobiilimainonnassa
- Aseman vakiinnuttaminen CTV:n nopeasti kasvavilla ohjelmallisen mainonnan markkinoilla

Riskit



- Epäonnistuminen markkinaosuuden säilyttämisessä ja kasvattamisessa ohjelmallisen mainonnan markkinoilla
- Omat kohdennusratkaisut eivät korvaa tunnisteita ja kolmannen osapuolen evästeitä
- Markkinahäiriöistä tai makrotaloudellisista vastatuulesta johtuva ohjelmallisen mainonnan kulutuksen väheneminen
- Korkea velkaantuneisuus laittaa painetta kassavirralle
- Peliliikevaihdon nopea hidastuminen

Ennusteet (1/6)

Ennusteiden lähtökohdat

Verven tuleva liikevaihdon kasvu riippuu näkemyksemme mukaan useista tekijöistä, kuten ohjelmallisten markkinoiden yleisestä kasvusta, yhtiön kyvystä kasvattaa ohjelmistoasiakaskuntaansa, mainosnäyttökertojen määrän kasvusta, asiakaspysyvyysasteesta, nettolaajenemisasteesta dollareissa ja mainonnan CPM:ien yleisestä kehityksestä. Näiden lisäksi olemme arvioineet liikevaihtoennusteita varten yhtiön historiallista orgaanista kasvua, Verven taloudellisia tavoitteita ja tärkeiden kilpailijoiden kasvutasoja.

Odotamme DSP-segmentin jatkavan orgaanista kasvuaan huomattavasti nopeammin kuin SSP-segmentin pienemmän kokonsa ansiosta. Segmentti on kuitenkin myös johdon prioriteetti tulevaisuudessa. Jun Groupin osto kasvattaa luonnollisesti DSP-segmentin osuutta, mikä luo vahvemman perustan kasville tulevina vuosina. Tämä saavutetaan parantamalla ristiin- ja lisämyyntipotentialia sekä kansainvälistämällä Jun Groupin tuotetarjontaa Verven vakiintuneilla markkina-alueilla Euroopassa, Latinalaisen Amerikassa ja Aasian-Tyynenmeren alueella.

Viime vuosina Verve on muuttunut yhä enemmän integroituneeksi ohjelmistomediayhtiöksi strategisten yritysostojen ja vahvan orgaanisen kasvun myötä. Vuoden 2022 viimeisimpien tietojen mukaan noin 20 % konsernin tuloista tuli pelin sisäisistä ostoista ja tilauksista ja 80 % sen ohjelmistoalustasta. Arvioimme, että pelisegmentin tulojen osuus on sittemmin pienentynyt ja on nyt noin 17-18 % konserniliikevaihdosta (ilman Jun Groupia), mikä kuvastaa medialiiketoiminnan

kasvavaa painoarvoa. Tämä on merkittävä muutos vuodesta 2019, jolloin 56 % liikevaihdosta tuli peleistä. On kuitenkin tärkeää huomata, että ~20 %:n luku ei sisällä Verven pelivalikoiman sovellusten sisäisiä mainostuloja. Tämä tarkoittaa, että yhtiön altistuminen pelimarkkinoille on edelleen melko suuri.

Aikaisempien vuosien nopea yrityskauppatahti on tehnyt monimutkaisemmaksi arvioida yrityksen nykyisen rakenteen saavutuksia, mikä vaikuttaa historiallisen kasvuvauhdin ja kannattavuustasojen merkitykseen. Kokonaisnäkemyksemme yhtiöstä on kuitenkin se, että mainosohjelmistoalusta on tärkein tulonlähde tulevaisuudessa. Samaan aikaan Verven pelitoiminnan odotetaan tuottavan tasaista tulovirtaa, jota tukevat jatkuva sisällön kehittäminen, uusien pelien lisensointi ja julkaiseminen sekä yleinen ylläpito.

Vuosi 2024 on elpymisen vuosi

Globaalit mainosmarkkinat ovat kipuilleet kahden viime vuoden aikana koronastojen, inflaation, taantumapelkojen, geopoliittisten kysymysten ja toimitusketjun häiriöiden keskellä. Nämä haasteet johtivat varovaisempiin mainostajiin, pienempiin mainosbudjetteihin ja alhaisempiin CPM:iin, mikä vaikutti Verven kasvuun vuoden 2022 lopusta koko vuoden 2023 ajan. Tästä huolimatta Verve säilytti vahvan kannattavuutensa joustavan kustannusrakenteensa ansiosta ja hillitsi kasvun hidastumista ottamalla tehokkaasti uusia asiakkaita.

Mainosmarkkinat ovat osoittaneet varhaisia elpymisen merkkejä vuoden 2023 lopusta lähtien, ja kasvu on piristymässä. Q1'24:n aikana Verve kasvatti orgaanista liikevaihtoa 21 % rakentaen Q4'23:n 16 %:n kasvun päälle. Q1-liikevaihto oli 82 MEUR.

Oikaistu liikevoitto kasvoi 10 prosenttia 16,6 MEUR:oon, mikä johti marginaalin pienenemiseen hieman edellisvuodesta, mutta oli yhä yli 20 % ja yhtiön tavoitetaso.

Jun Groupin oston jälkeen Q2'24:llä Verve nosti koko vuoden 2024 ohjeistustaan. Yhtiö odottaa liikevaihdon olevan 380-400 MEUR (18-24 %:n kasvu v/v) ja oikaistun käyttökatteen olevan 115-125 MEUR (21-31 %:n kasvu v/v). Pidämme ohjeistusta hyvin saavutettavissa olevana, kun otetaan huomioon vahva alkuvuosi, useat merkittävät suhdannetapahtumat vuoden aikana ja kuluttajien kasvavat yksityisyysodotukset.

Vuodelle 2024 ennustamme Verven liikevaihdon kasvavan 21,7 % (josta 13,9 % orgaanisesti) ja yltävän 391,8 MEUR:oon (449,8 MEUR pro forma), mikä vastaa yhtiön ohjeistuksen keskikohtaa. Verve on implikoinut, että tämä ohjeistus on jokseenkin konservatiivinen, ja siihen vaikuttavat nykyiset geopoliittiset epävarmuustekijät. Ennustamamme orgaaninen kasvu on matalampi kuin Verven pitkän aikavälin tavoite 25-30 % ja historialliset orgaaniset kasvutasot. Tavoitteeseen sisältyy kuitenkin myös yritysostot, ja Verven tavoitteena on, että noin puolet kasvusta tulee orgaanisesta laajentumisesta.

Sen lisäksi, että mainosmarkkinat elpyvät yleisesti, odotamme Verven hyödyntävän laajenevaa ohjelmistoasiakaskuntaansa, joka on lisännyt mainosnäyttöjen määrää. Koska CPM:ien odotetaan elpävän vuoden jälkipuoliskolla, edellä mainitut tekijät tukevat Verven kasvua markkinaa nopeammin vuonna 2024. Näin ollen yhtiö voi jatkaa markkinaosuutensa kasvattamista.

Ennusteet (2/6)

Vuonna 2025 vallitsee epävarmuus ja muuttuvat budjetit

Ensi vuoden näkymät ovat kuitenkin epävarmemmat, koska kolmannen osapuolen evästeiden odotetaan poistuvan kokonaan käytöstä vuonna 2025 ja Googlen tunnisteen poistuma jatkuu. Koska kolmansien osapuolten evästeiden häviämisen korvaamiseksi ei ole tällä hetkellä olemassa "hopealuotia", on vielä epävarmaa, mitkä ratkaisut tulevat olemaan keskiössä. Tämä luo haasteita koko ekosysteemille, ja uusia strategioita tarvitaan. Mainostajien on kohdennettava budjettinsa useisiin yksityisydensuojaa kunnioittaviin kohdentamisratkaisuihin, mikä johtaa kovaan kilpailuun eri alustojen ja teknologioiden välillä.

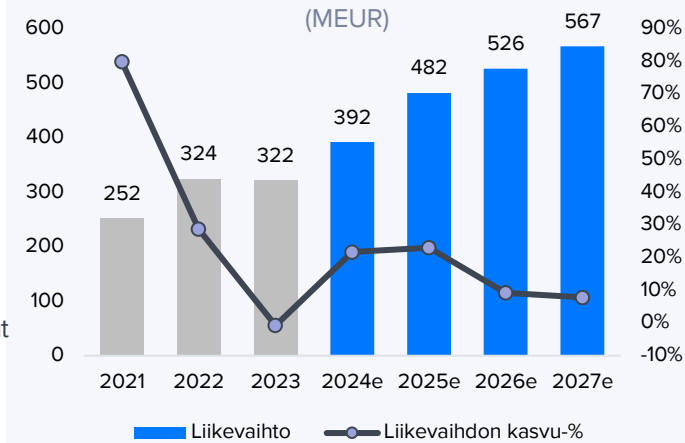
Odotamme, että kolmannen osapuolen evästeiden ja Googlen GAID:n asteittainen poistaminen heijastelee Applen ATT-puitteiden käyttöönottoa, mikä aluksi aiheuttaa mainostajille kohdentamishaasteita. Siirtymä johtaa todennäköisesti lyhytaikaiseen CPM:n laskuun epävarmuuden ja sopeutumisen vuoksi. Alkuvaiheen jälkeen odotamme Android-laitteiden CPM:ien vakiintuvan uudelle, alemmalle tasolle. Uusi taso heijastaa tehokkaiden yksityisydensuojaa koskevien mainosratkaisujen ja tarkkojen kohdentamismahdollisuuksien menettämisen välistä kompromissia. Sovellukset, joilla on vahvat ensimmäisen osapuolen datastrategiat, saattavat kärsiä vähemmän kuin kolmannen osapuolen tietoihin nojaavat sovellukset. Lyhyellä aikavälillä uskomme myös, että aidatut puutarhat tulevat saamaan suuremman osuuden mainosbudjeteista, koska niillä on runsaasti ensimmäisen osapuolen tietoja ja kehittyneitä kohdentamismahdollisuuksia. Tämä kehitys heijastelee mainostajien ja markkinoijien suojautumista kolmannen osapuolen evästeiden ja tunnisteen katoamiselta.

Kolmannen osapuolen evästeiden asteittaisen poistamisen myötä mainostajat ja julkaisijat ottavat yhä useammin käyttöön ensimmäisen osapuolen

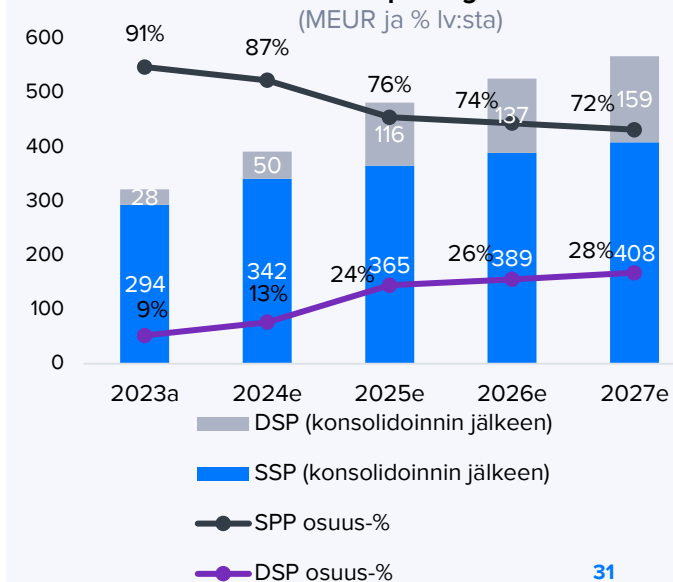
datastrategioita säilyttääkseen kohdentamis- ja mittausominaisuudet. Uskomme, että Verve on strategisesti hyvässä asemassa tässä kehittyvässä markkinamaisemassa laajan ensimmäisen osapuolen datan ja omien tunnistettomien kohdentamisratkaisujensa (mm. Moments.AI ja ATOM) ansiosta. Verve on osoittanut kestävyttä muuttuvilla markkinoilla jatkuvan innovoinnin avulla. Sen kasvava markkinaosuus iOS:n sovelluksen sisäisessä mainonnassa Pohjois-Amerikassa (vaikka noin 75 % käyttäjistä kieltäytyy siitä) ja uusien asiakkaiden onnistunut käyttöönotto vahvistavat tätä kykyä. Tämä viittaa mielestämme siihen, että Verve on valmistautunut hyvin GAID:n ja kolmansien osapuolten evästeiden asteittaiseen poistamiseen. Lisäksi Verve saavutti ohjelmistoasiakkaiden keskuudessa 90 %:n keskimääräisen nettolaajenemisasteen dollareissa vuonna 2023, vaikka CPM:t laskivat 20-30 %. Tämä tarkoittaa, että Verve kasvatti tehokkaasti osuuttaan asiakkaiden rahankäytöstä tarjoamalla lisää palveluja tai mainostilaa, mikä on osoitus sen vahvoista ristiin- ja lisämyyntikykyistä.

Uskomme, että vuonna 2025 Verve yltää kaksinumeroiseen orgaaniseen kasvuun sekä ohjelmistoasiakaskunnassaan että mainosnäyttöjen määrässä, kun vahva ja kasvava tietoisuus Verven ratkaisuista helpottaa myyntityötä. Odotettujen alhaisempien CPM:ien vaikutus kuitenkin hillitsee kokonaiskasvua. Odotamme Verven liikevaihdon kasvavan 23 % (josta 9 % orgaanisesti) ja saavuttavan 481,9 MEUR:a vuonna 2025. Vaikka odotamme Verven saavan synergiaetuja Jun Groupin yrityskaupasta ristiin- ja lisämyynnin kautta, olemme varovaisia ennusteissamme; on mahdollista, että nopeutettu due diligence -prosessi saattaa johtaa synergiaetujen yliarviointiin ja huomiotta jääneisiin ongelmiin. Varovainen lähestymistapamme ottaakin huomioon mahdolliset integraatiohaasteet ja ajan, joka tarvitaan synergioiden täysimääräiseen ulosmittaamiseen.

Revenue and growth-%



Liikevaihto per segmentti



Lähde: Inderes

Ennusteet (3/6)

Vuosina 2026-2027 odotamme, että Verven tärkeimpiä liikevaihtoaajureita ovat sen aseoituminen nopeammin kasvaville ohjelmallisen mainonnan mobiili- ja CTV-alamarkkinoille sekä yhtiön keskittyminen tunnisteetomiin kohdentamisratkaisuihin ja laajaan ensimmäisen osapuolen dataan. Kehittyvän mainosympäristön monimutkaisen ja epävarman dynamiikan huomioon ottane uskomme, että on järkevää omaksua hieman varovainen lähestymistapa. Näiden oletusten perusteella arvioimme, että Verven orgaanisen liikevaihdon olevan 9,2 % vuonna 2026 ja 7,8 % vuonna 2027, pitkälti linjassa globaalien ohjelmallisen mainosmarkkinan kanssa. Tämä puolestaan merkitsee noin 15 % kasvutahtia (CAGR) vuosina 2024-2027, mukaan lukien yrityskauppojen vaikutus.

Kannattavuus ja tulosenusteet

Vuodesta 2021 lähtien Verve on ylittänyt oikaistun liikevoittotavoitteensa ja osoittanut vahvaa marginaalin kestävyyttä jopa kahden viime vuoden heikkenevissä markkinaolosuhteissa joustavan kustannusrakenteensa ja tehokkuustoimiensa ansiosta. Vuoden 2023 aikana Verve aloitti 10 MEUR:n vuotuisen kustannussäästöohjelman integroimalla hankkimansa alustat. Vähentämällä yrityksen teknistä monimutkaisuutta eli käyttämällä vähemmän alustoja Verve pystyi vähentämään henkilöstömääräänsä mediapuolella, koska yritys ei enää tarvinnut tiettyä asiantuntemusta backend-hallintaan ja kehitykseen.

Toinen askel yrityksen teknologiaoptimoinnissa otettiin Q2'24:llä, kun Verve aloitti strategisen yhteistyön Google Cloudin kanssa. Yhteistyön ansiosta Verve yhdistää markkinapaikkansa yhteen pilvipalveluinfrastruktuuriin, mikä johtaa viime kädessä virtaviivaisempiin toimintoihin ja pienempiin kustannuksiin. Näiden aloitteiden avulla Verve

odottaa saavuttavansa 20 MEUR:n kustannussäästöt seuraavien neljän vuoden aikana.

Odotamme, että nämä kustannussäästöt tukevat marginaaleja, mutta on vielä epävarmaa, mihin mainonnan CPM:ien uusi taso tulee asettumaan. Uskomme sen jäävän alkuvaiheessa historiallisia tasoja alemmas, kun kolmannen osapuolen evästeet on poistettu kokonaan. Odotamme kuitenkin, että CPM:t nousevat ajan myötä, kun vaihtoehtoiset ratkaisut tehostuvat tekoälyn ja koneoppimisen avulla, vaikkakin hitaampaa tahtia kuin Verven asiakkaiden käyttöönotot. Tämän dynamiikan eli hintakasvua nopeamman volyymikasvun odotetaan johtavan siihen, että suorat teknologiakustannukset mainosta kohden kasvavat, koska liikenne- ja infrastruktuurikustannukset ovat korkeammat (enemmän transaktioita / mainosdollari). Tämä rajoittaa aloitettujen kustannussäästötoimien vaikutusta. Koska Jun Groupin kannattavuus on kuitenkin korkeampi (bruttokate n. 70 %) odotamme ostettujen palveluiden osuuden liikevaihdosta laskevan noin 51 %:iin täyden integraation jälkeen, mikä on alhaisempi kuin yrityskauppaa edeltävä n. 54-58 %:n taso.

Lisäksi ohjelmistomedia-yhtiönä on väistämätön tarve innovoida tunnisteettomassa ympäristössä. Odotammekin Verven henkilöstökulujen kasvavan erityisesti tekoälypuolella innovaatiovauhdin lisäämiseksi sekä myyntipuolen vahvistamiseksi, jotta kehitetyt tunnisteettomat kohdentamisratkaisut saavuttaisivat laajempaa kiinnostusta ja asiakaskuntaa. Vuonna 2024 odotamme henkilöstökulujen kasvavan vain 1 MEUR edellisvuodesta, kun taas odotamme liikevaihdon kasvavan noin 70 MEUR. Henkilöstökustannusten maltillinen kasvu johtuu vuonna 2023 toteutettavasta säästöohjelmasta, joka johtaa 10 MEUR:n vuotuisiin henkilöstökustannussäästöihin. Vuosina 2025-2026

odotamme kuitenkin henkilöstökulujen kasvavan hieman liikevaihtoa nopeammin johtuen edellä mainituista investoinneista esimerkiksi tekoälyyn ja myyntiin.

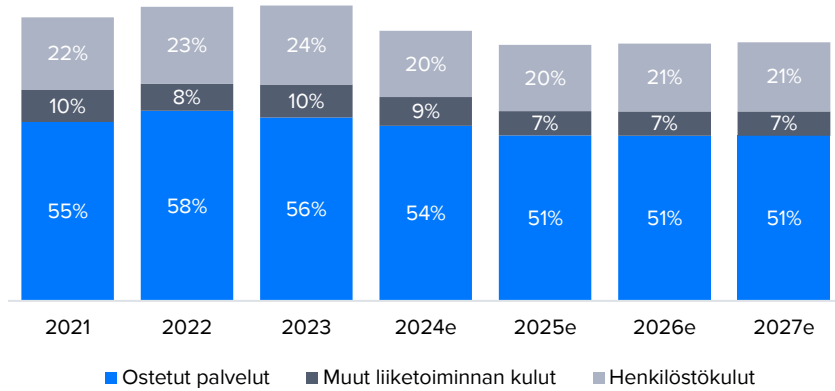
Odotamme myös, että liiketoiminnan muut tuotot ovat jatkossa noin 2 % liikevaihdosta, mikä on linjassa aiempien vuosien kanssa. Odotamme myös, että muiden aktivoitujen omien töiden osuus liikevaihdosta on vuoden 2023 tasolla tai hieman sen alapuolella (~8 %) ja pysyy tällä tasolla tulevina vuosina tukien liikevaihdon kasvua. Liiketoiminnan muut tuotot ovat olleet keskimäärin 11 % liikevaihdosta kolmen viime vuoden aikana (22 % vuonna 2023), mutta ilman lisäkauppahintoja ja valuuttakursseja vastaava luku on ollut noin 2-3 % liikevaihdosta ja myös tulevaisuudessa odottamamme taso. Kaiken kaikkiaan odotamme, että kustannusrakenne pysyy suhteellisen hyvin historiallisten tasojen mukaisena. Lisäksi emme arvioi kertaluonteisia kuluja vuosille 2025-2027, mutta kun otetaan huomioon Q1'24:llä raportoidut 1,8 MEUR:n kertaluonteiset kulut ja Jun Groupin hankinta Q2'24:llä, arvioimme kertakulujen määräksi 8,1 MEUR koko vuodelle 2024.

Kannattavuuden osalta arvioimme oikaistun liikevoittomarginaalin olevan 23,4 % koko vuonna 2024, mikä tarkoittaa 19 %:n tuloskasvua vertailukaudesta. Vuosina 2025-2027 odotamme oikaistun liikevoittomarginaalin kasvavan tasaisesti ja asettuvan yhtiön uuden tavoitehaarukan (20-25 %) yläosaan ollen 24,3 %.

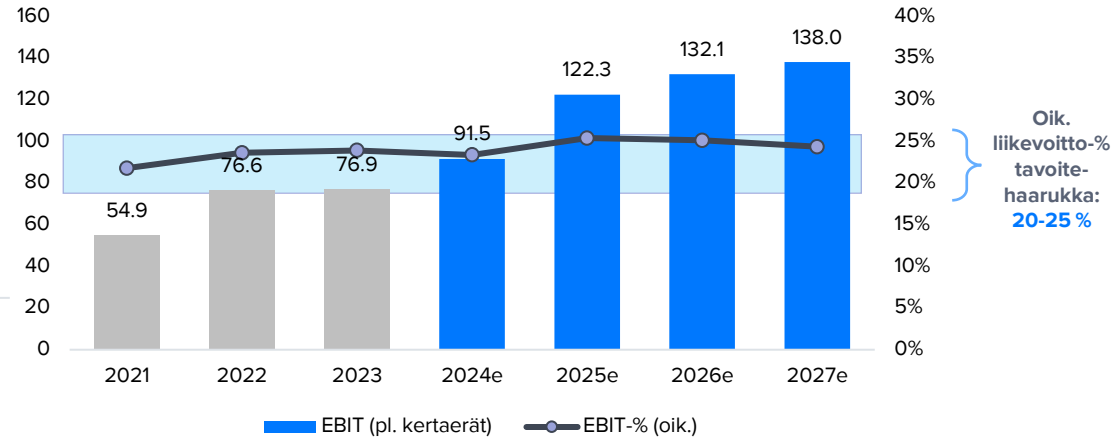
Arvioimme oikaistun osakekohtaisen tuloksen olevan 0,20 vuonna 2024 ja 0,34, 0,41 ja 0,46 vuosina 2025-2027. EPS:ää tukevat liiketoiminnan kokonaistuloksen kasvu yhdistettynä alhaisempiin korkokuluihin odotettavissa olevien koronlaskujen ja parempien ehtojen myötä.

Ennusteet (4/6)

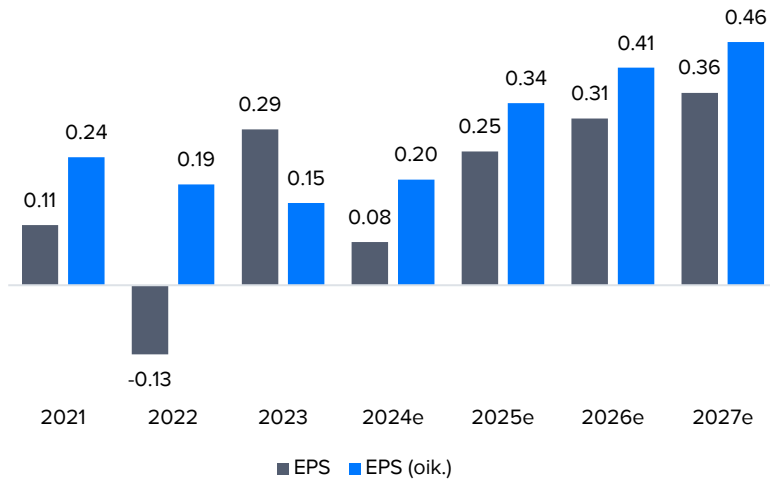
Kulut osuutena liikevaihdosta (%)



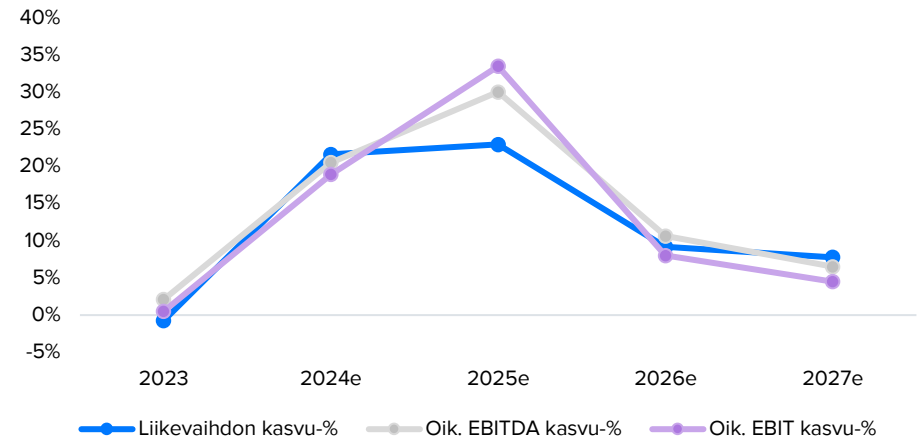
Oikaistu EBIT ja EBIT-marginaali



Osakekohtainen tulos (EUR)



Liikevaihdon kasvu suhteessa tuloksen kasvuun



Ennusteet (5/6)

Pitkän aikavälin ennusteet

Pitkällä aikavälillä odotamme, että keskeisiä ajureita ovat ohjelmallisen mainonnan markkinoiden kasvu, jatkuva innovointi ja velkaantumisen vähentäminen. Ennustamme, että vuoden 2027 jälkeen orgaaninen liikevaihdon kasvu alkaa hidastua ja saavuttaa lopullisen 2 %:n terminaalitason vuonna 2033. Keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti vuosina 2028-2033 on 4 %. Kannattavuuden osalta odotamme oikaistun liikevoiton laskevan hitaasti vuoden 2027 jälkeen noin 20 %:iin, mikä on yhtiön oikaistun liikevoiton 20-25 %:n tavoitehaarukan alalaidassa.

Tase ja nettovelkaantumisaste

Verve on historiassaan ylläpitänyt vahvaa kassapitoisuutta, mutta Jun Groupin äskettäinen hankinta on pienentänyt kassaa, ja velkaantumisaste on edelleen korkea. Yrityssostot ovat viime vuosina lisänneet merkittävästi taseen liikearvoa, mikä on osaltaan vaikuttanut suhteellisen alhaiseen sijoitetun pääoman tuottoon (ROIC). Kun liikearvo otetaan huomioon (joka ei ole jatkuva investointi, jota tarvitaan orgaanisesti rakennetuissa liiketoiminnoissa), ROIC on kuitenkin lähempänä 30 %:n luokkaa. Odotamme kuitenkin, että erittäin kannattava Jun Group -liiketoiminta kasvattaa Verven ROIC-lukuja jatkossa ja että se n. 15 % tasolle täydellisen integroinnin jälkeen (ml. liikearvo).

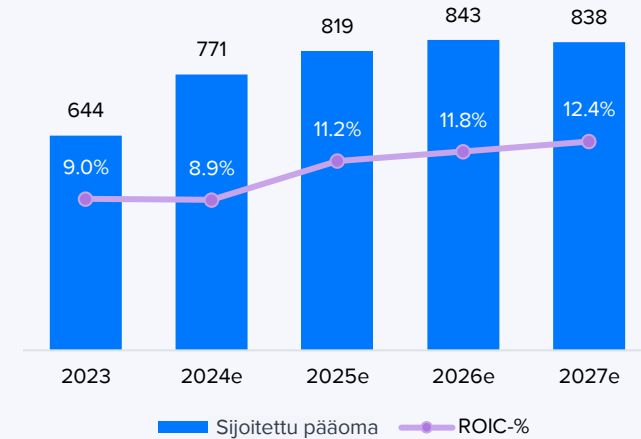
Q1'24:llä Verven nettovelka suhteessa oikaistuun käyttökatteeseen oli 3,2x eli tavoitehaarukan yläpuolella. Tätä korkeaa velkaantuneisuutta pahentavat lisäkauppahinnat, kertaluonteiset kustannukset ja korkea korkotaso, jotka yhdessä rajoittavat Verven kassavirtoja ja estävät velkakuorman nopeaa purkamista.

Kuten mainittu, Verven pääomarakenne ja rahoitusprofiili ovat kuitenkin muuttuneet lukuisten Q1'24:ta seuraavien tapahtumien takia. Jun Groupin hankinnan, toteutetun suoran osakeannin ja sitä seuranneen joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskun nettovaikutus on, että yhtiön nettovelka kasvaa noin 80 MEUR. Parantuneen kassavirran tuottoprofiiliin ja yrityssostojen jälkeisen tuloskasvun ansiosta odotamme kuitenkin, että Verven nettovelkaantumisaste laskee vähitellen lähivuosina ja saavuttaa 2x:n tason vuoteen 2026 mennessä (yhtiön uuden tavoitetason keskikohta). Pro forma -perusteisesti odotamme nettovelkaantumisasteen laskevan 2,5x:n tasolle vuonna 2024, kun lisäkauppahintoja (käteismaksuja) ei oteta huomioon ja 2,9x:n tasolle, kun ne otetaan huomioon.

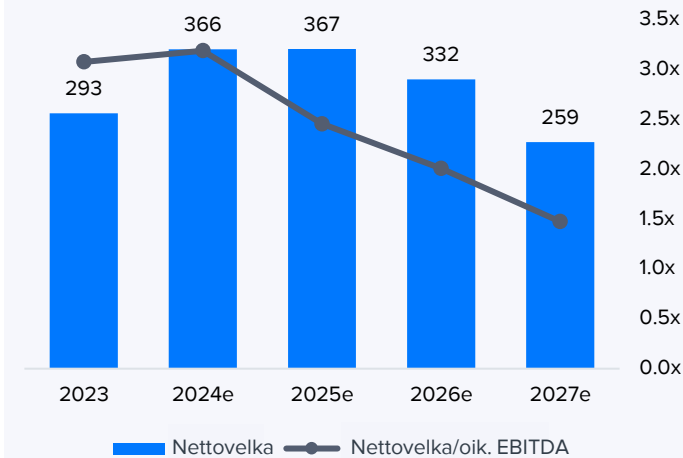
Jun Groupin osto ja sen mahdollistama velkaantuneisuuden nopeampi vähentäminen antavat Vervelle mahdollisuuden neuvotella uudelleen paremmat ehdot jäljellä oleville joukkovelkakirjalainoille vuosina 2026 ja 2027, kuten Q3'24:llä liikkeeseen laskettu joukkovelkakirjalaina. Alhaisemman kiinteän koron varmistaminen jäljellä oleville joukkovelkakirjalainoille sekä odotetut koronlaskut vapauttaisivat lisää kassavirtaa ja parantaisivat yhtiön kykyä vähentää velkojaan tehokkaammin.

Vervellä on noin 65 MEUR lisäkauppahintoja maksettavaksi vuosina 2025–2026. Näiden maksamisen ja oletettavasti laskevan korkotason odotetaan parantavan kassavirtaa ja helpottavan velkaantumisen vähentämistä edelleen tulevaisuudessa. Odotamme, että vuoteen 2027 mennessä Verven nettovelka suhteessa oikaistuun käyttökatteeseen jatkaa kohenemista tasolle 1,5x tuloskasvun tukemana ja lisäkauppahintojen maksamisen myötä.

Sijoitettu pääoma (MEUR) ja ROIC-%



Nettovelka (MEUR)



Ennusteet (6/6)

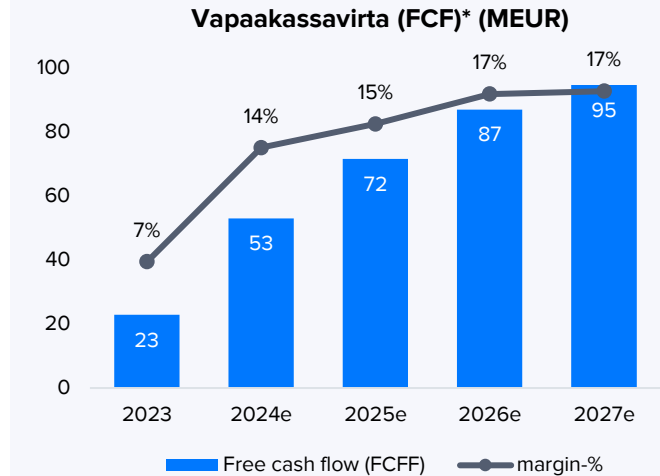
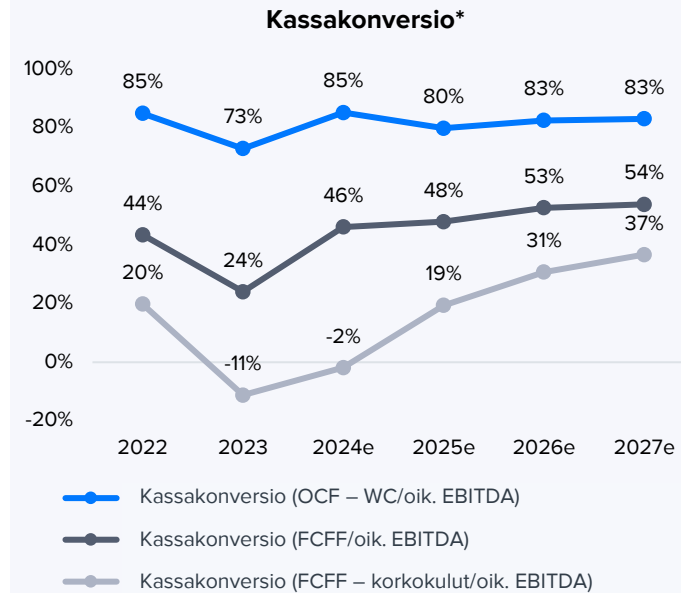
Rahavirta ja investoinnit

Kassavirran osalta Verven kassakonversio on vahvalla tasolla. Lisäkauppahintojen ja korkeiden rahoituskustannusten vaikutus kassavirtaan on selkeästi havaittavissa oheisista kassakonversiomittareista. Viimeisten viiden vuoden aikana Verven vapaa kassavirta (FCF) on ollut keskimäärin 8 %, mikä on selvästi alle 25,8 %:n oikaistun käyttökäteen ja 18,8 %:n oikaistun liikevoiton samalla ajanjaksolla. Ohjelmistomedia-alustana Verve kohtaa tyypillistä käteisvarojen sitomista kasvaessaan. Vuoden 2022 lopulla aloitettu arvopaperistamisohjelma on kuitenkin osoittautunut tehokkaaksi käyttöpääoman hallinnassa, vähentänyt yhtiön operatiivista pääomatarvetta ja vapauttanut lisää kassavirtaa. Jun Groupin osto parantaa konsernin kassavirtamarginaaleja, kun otetaan huomioon Jun Groupin vahva kassakonversio, ja odotamme Verven saavuttavan lähivuosina 15-17 %:n FCF-marginaalin.

Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä odotamme, että Verven vuotuiset investoinnit ovat 48-53 MEUR:n luokkaa, mukaan lukien odotettavissa olevat 3-4 MEUR:n lisäinvestoinnit Jun Groupin hankinnan jälkeen, ja että ne kasvavat maltillisesti pitkällä aikavälillä. Kunnossapitokustannusten odotetaan edustavan noin 20 % näistä investoinneista, ja loput ovat laajennuskustannuksia. Tällä tasolla Verven vapaan kassavirran tuottaminen on vakaata, erityisesti kun jäljellä olevat lisäkauppahinnat on maksettu. Lyhyellä aikavälillä odotamme kuitenkin, että Verve joutuu käyttämään tuotettujen kassavirtojen ja nykyisen kassavarantonsa yhdistelmää korkokulujen ja lisäkauppahintojen maksamiseen (40 MEUR käteismaksu vuonna 2025). Tämän odotetaan estävän Verveä kasvattamasta merkittävästi käteisvarojaan ja

vähentämästä velkaantuneisuuttaan tulevina vuosina.

Odotamme kuitenkin, että ajan mittaan lisäkauppahintojen puuttuminen sekä joukkovelkakirjalainojen edullisemmat ehdot vahvistavat Verven käteisasemaa ja mahdollistavat velan merkittävän vähentämisen sekä tukevat vahvaa EPS-kasvua.



Lähde: Inderes

*FCF on oikaistu yrityskaupainvestoinneista ja lisäkauppahinnoista vuonna 2024 ja ainoastaan lisäkauppahinnoista vuosina 2025-2026.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihto	324	68.8	76.2	78.3	98.7	322	82.5	85.4	94.1	130	392	482	526	567
EBITDA ilman kertaeriä	93.2	19.1	21.3	23.1	31.7	95.2	22.0	23.6	26.7	42.3	115	149	165	176
Käyttökate	84.8	17.4	20.0	63.7	27.3	128	20.2	22.6	23.7	40.1	107	149	165	175.9
Poistot ja arvonalennukset	-58.1	-6.4	-7.2	-8.3	-7.6	-29.5	-7.9	-7.9	-8.8	-10.9	-35.5	-44.0	-50.9	-55.7
Liikevoitto ilman kertaeriä	76.6	15.2	16.6	18.4	26.8	76.9	16.6	18.2	21.0	35.7	91.5	122	132	138
Liikevoitto	26.6	11.0	12.8	55.4	19.7	99.0	12.3	14.7	15.0	29.2	71.2	105	114	120
Nettorahoituskulut	-38.0	-10.5	-12.7	-12.8	-14.1	-50.1	-14.1	-14.0	-13.5	-13.5	-55.1	-42.7	-36.3	-30.2
Tulos ennen veroja	-11.3	0.6	0.1	42.6	5.6	48.9	-1.9	0.7	1.5	15.7	16.0	62.6	78.0	90.0
Verot	-9.1	0.0	1.4	-3.4	-0.7	-2.7	2.5	-0.2	-0.4	-3.9	-2.0	-15.6	-19.5	-22.5
Vähemmistöosuudet	0.1	0.3	0.2	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettotulos	-20.3	0.82	1.7	39.3	4.9	46.7	0.6	0.5	1.1	11.8	14.0	46.9	58.5	67.5
EPS (oikaistu)	0.19	0.03	0.03	0.01	0.08	0.15	0.03	0.02	0.04	0.11	0.20	0.34	0.41	0.46
EPS (raportoitu)	-0.13	0.01	0.01	0.25	0.03	0.29	0.00	0.00	0.01	0.07	0.08	0.25	0.31	0.36

Tunnusluvut	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	28.7 %	4.4 %	-2.4 %	-10.6 %	6.3 %	-0.8 %	20.0 %	12.1 %	20.2 %	31.5 %	21.7 %	23.0 %	9.2 %	7.8 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	39.5 %	11.4 %	1.0 %	-0.3 %	-4.6 %	0.5 %	9.7 %	10.0 %	13.7 %	33.4 %	19.0 %	33.6 %	8.0 %	4.5 %
Käyttökate-%	26.1 %	25.3 %	26.2 %	81.4 %	27.7 %	39.9 %	24.5 %	26.5 %	25.2 %	30.9 %	27.2 %	31.0 %	31.4 %	31.0 %
Oikaistu liikevoitto-%	23.6 %	22.0 %	21.8 %	23.5 %	27.1 %	23.9 %	20.2 %	21.3 %	22.3 %	27.5 %	23.4 %	25.4 %	25.1 %	24.3 %
Nettotulos-%	-6.3 %	1.2 %	2.3 %	50.1 %	5.0 %	14.5 %	0.7 %	0.6 %	1.2 %	9.1 %	3.6 %	9.7 %	11.1 %	11.9 %

Lähde: Inderes

Ennustemuutokset	2024e	2024e	Muutos	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	392	392	0%	482	482	0%	526	526	0%
Käyttökate	107	107	0%	149	149	0%	165	165	0%
Liikevoitto ilman kertaeriä	91.5	91.5	0%	122	122	0%	132	132	0%
Liikevoitto	71.2	71.2	0%	105	105	0%	114	114	0%
Tulos ennen veroja	16.0	16.0	0%	63.3	62.6	-1%	78.5	78.0	-1%
EPS (ilman kertaeriä)	0.20	0.20	0%	0.35	0.34	-1%	0.41	0.41	-1%
Osakekohtainen osinko	0.00	0.00		0.00	0.00		0.00	0.00	

*Verven 65 MEUR:n joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskulla Q3'24:llä oli vähäinen vaikutus lyhyen ja pitkän aikavälin ennusteisimme, koska olimme jo ottaneet huomioon ajan myötä alhaisemmat korkokulut, jotka johtuvat aikaisemman velan jällelrahoituksesta edullisemmilla ehdoilla ja odotetuista koronlaskuista.

Lähde: Inderes

Arvonmääritys ja suositus (1/4)

Sijoitusnäkemyks ja suositus

Vuosi 2023 oli monin tavoin haastava vuosi mainosmarkkinoille. Epävarma makroympäristö johti mainosbudjettien pienenemiseen ja CPM:ien laskuun, mikä hidasti merkittävästi Verven liikevaihdon kasvua. Sijoittajat eivät ilmeisistä syistä arvostaneet tätä Verven kaltaisessa kasvuyrityksessä. Myöskään erittäin velkainen tase ei auttanut. Osakekurssi syöksyi alaspäin ja laski noin 40 % vuoden aikana. Osake on kuitenkin elpynyt ja noussut noin 116 % vuoden 2023 lopusta, kun mainosmarkkinat alkavat elpyä vuoden 2023 lopulla ja tulot palasivat kaksinumeroiseen kasvuun. Kun otetaan huomioon osakkeen viimeaikainen kurssinousu, uskomme, että riski-tuottosuhte on maltillistunut jonkin verran. Näin ollen laskemme suosituksemme lisätasolle ja nostamme tavoitehinnan 29 kruunuun (aiemmin 28 kruunua).

Käytetyt arvostusmenetelmät

Verven arvostuksen määrittämiseksi suosimme FCF-pohjaisia arvostusmenetelmiä, kuten DCF-ää, koska Verven tuloslaskelma sisältää useita ei-kassavaikutteisia ja kertaluonteisia kuluja. Uskomme myös, että DCF-laskelma kuvaa paremmin raportoitujen tulosten ja kassavirtojen välisiä eroja tulevina vuosina. Nojaamme kuitenkin myös verrokkiarvostukseen ja peilaamme Verven arvostusta yhtiöihin, jotka toimivat mainosteknologia-teollisuuden eri alasegmenteillä. Mielestämme on asianmukaista tarkastella Verven oikaistuja tuloslukuja, koska suhteellisen suuret vuotuiset PPA-poistot (noin 10 MEUR) painavat raportoitua tulosta. Erityisesti oikaistu EV/EBIT, EV/FCF ja oikaistu P/E ovat mielestämme hyödyllisiä arvostusta haarukoidessa. Näistä suosimme oikaistua EBIT- ja FCF/EV-kertoimia, koska ne ottavat huomioon Verven merkittävän nettovelan.

Kerroin pohjainen arvostus

Verven oikaistun EV/EBIT-kertoimen mediaani viimeisten viiden vuoden aikana on 15,3x, oikaistulle P/E-kertoimen 13,2x ja oikaistun EV/S-kertoimen 2x. Keskimäärin em. kertoimet ovat olleet 12,3x, 13x ja 2.1x. Näin ollen osakkeen tämänhetkinen hinta on huomattavasti historiallisten tasojen alapuolella. Kun otetaan huomioon kohonnut velkaantuneisuus ja kasvun pysähtyminen samana ajanjaksona, uskomme, että historiallisia tasojen alhaisemmat kertoimet ovat perustellut. Emme myöskään näe osakkeen palaavan historialliselle arvostustasolle lähiaikoina, varsinkaan nykyisessä korkoympäristössä. Lisäksi odotamme tuloskasvun hidastuvan tulevina vuosina, mikä oikeuttaa alhaisemmat arvostuskertoimet.

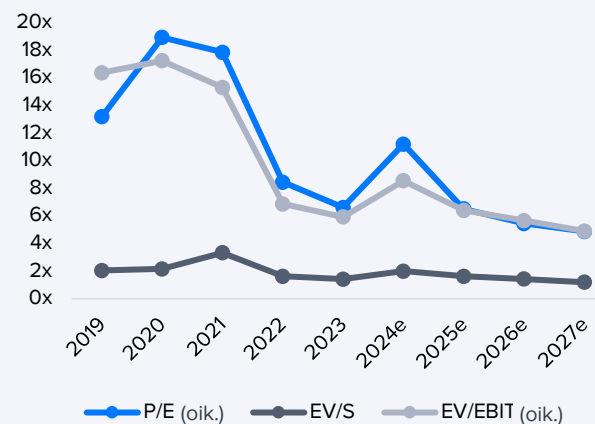
Ennusteillamme Verven oikaistu EV/EBIT-kerroin on 8,5x vuonna 2024¹. Koska tämä kerroin ei kuitenkaan sisällä Jun Groupin koko vaikutusta, on mielestämme järkevää tarkastella vuotta 2025 ja siitä eteenpäin. Vastaavat kertoimet vuosille 2025 ja 2026 ovat 6,4x ja 5,7x, jotka ovat absoluuttisesti hyvin alhaiset. Ennusteemme oikaistuista P/E-kertoimista vuosille 2025-2026 ovat 6,5x ja 5,4x ja EV/S-kertoimista 1,6x ja 1,4x. Oikaistuista luvuista on siivottu PPA-poistot, joten oikaistemattomat tuloskertoimet saavat Verven näyttämään luonnolliselta kalliimmalta kuin se on (P/E 2025: 8,9x ja EV/EBIT 2025: 7,4x), mikä on mielestämme jossain määrin epärealistista, koska tulosta painavat muut ei-kassaperusteiset erät (PPA) ja poikkeavat poistot.

Arvioidaksemme, miten Verve on hinnoiteltu suhteessa tuotettuun vapaaseen kassavirtaan tarkastelemme EV/FCF-kerrointa. Verven vuoden 2025 ja 2026 EV/FCF-kertoimet (oikaistu lisäkauppahinnoist), ovat 10,9x ja 9x. Tämä osoittaa mielestämme, että Verven oikaistut tuloskertoimet eivät kuvasta kassavirtoja kovin hyvin.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi (EUR)	2.22	2.22	2.22
Osakemäärä, milj. kpl	172.8	186.4	186.4
Markkina-arvo (MEUR)	414	414	414
Yritysarvo (EV) (MEUR)	780	780	745
P/E (oik.)	11.1	6.5	5.4
P/E	27.3	8.8	7.1
P/Kassavirta	neg.	13.2	6.7
P/B	1.0	0.9	0.8
P/S	1.1	0.9	0.8
EV/Liikevaihto	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.3	5.2	4.5
EV/EBIT (oik.)	8.5	6.4	5.6
Osinko/tulos (%)	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Osinkotuotto-%	0.0 %	0.0 %	0.0 %

Lähde: Inderes

Arvostuskertoimien kehitys



¹ PPA-poistojen lisäksi vuoden 2024 ja historialliset luvut on oikaistu myös kertaeristä.

Arvonmääritys ja suositus (2/4)

Uskomme, että nykyiset kertoimet ovat hieman matalahkot, ja jos Verve palaa vahvaan liikevaihdon kasvuun ja säilyttää samalla suhteellisen ennustamamme vakaat marginaalit uskomme, että kertoimissa on nousupotentiaalia. Lisäksi liikevaihtoennusteemme ovat melko varovaisia, ja jos Verve tarjoaisi enemmän näyttöjä kyvystään hankkia lisää markkinaosuutta tunnisteettomassa ympäristössä, osakkeella olisi edelleen nousuvaraa korkeampien tulosennusteiden ja arvostuskertoimien kautta.

Verrokkiryhmä

Haarukoidaksemme Verven suhteellista arvostusta olemme koonneet verrokkiryhmän listattuja mainosohjelmistoyrityksiä. Vaikka valitut verrokkit eroavat toisistaan mainosteknologian arvoketjussa sijoittumisen, koon, kehitysvaiheen, kasvun ja kannattavuusprofiiliin suhteen, uskomme ryhmän tarjoavan arvokasta tietoa Verven ohjeellisesta arvostushaarukasta, koska verrokkien liikevaihtoajurit ja kustannusrakenteet ovat samankaltaisia.

Verven tuloskertoimet ovat huomattavasti alhaisemmat kuin sen verrokkiryhmän kertoimet. Verrokkiryhmän EV/EBIT-kertoimien mediaanit vuosille 2025 ja 2026 ovat 25.1x ja 16.3x,. Vastaavasti P/E-kertoimet ovat 22.7x ja 18.6x. Huomautamme kuitenkin, että verrokkien kertoimissa on suurta vaihtelua, mikä vaikuttaa mediaaniarvoon.

Kuten seuraavalta sivulta käy ilmi, Verven odotetaan kasvattavan liikevaihtoaan ja oikaistua käyttökattettaan samaan tahtiin kuin kilpailijansa vuosina 2024-2026 ja säilyttävän korkeamman keskimääräisen oikaistun liikevoittomarginaalin samana ajanjaksona. Verven odotetaan kuitenkin jäävän jälkeen kilpailijoistaan liikevoiton kasvuvauhdin (CAGR) osalta. On tärkeää huomata, että ennusteemme sisältävät epäorgaanisen liikevaihdon kasvun, mikä paisuttaa CAGR-lukuja. Täten

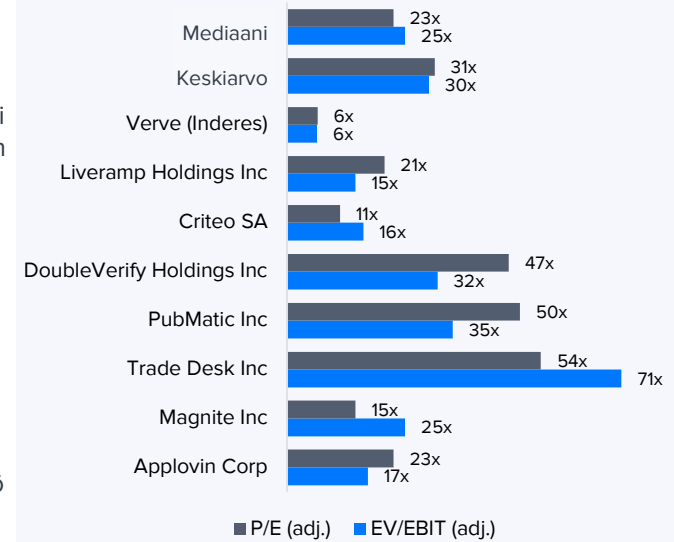
emme anna näille luvuille suurta painoarvoa, sillä todellinen orgaaninen liikevaihdon kasvu on alhaisempi (~10 %), mikä antaa mielestämme vertailukelpoisemman ja realistisemmän kuvan yhtiön kasvupotentiaalista.

Lisäksi vertailuryhmän velkaantumisaste on huomattavasti Verveä alhaisempi. Kun otetaan huomioon orgaaninen kasvu, korkea velkaantuneisuus ja se, että liikevoiton kasvu on tärkein EV/EBIT-kertoimen veturi, uskomme, että arvostusero Verven ja sen verrokkien välillä on perusteltu ja asianmukainen. Mielestämme nykyinen diskontto on kuitenkin liian suuri. Kun otetaan huomioon Verven parantunut tuloksen laatu ja lisääntynyt kyky vähentää velkaa, yhtiö ansaitsee mielestämme korkeammat kertoimet.

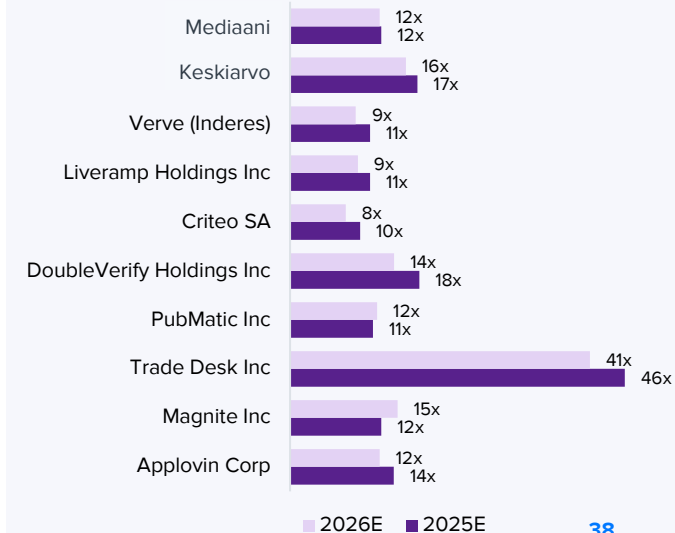
Lisäksi uskomme, että FCF-kertoimen tarkastelu on järkevämpää, vaikka vaihteluväli on edelleen laaja. Mielestämme se osoittaa myös, että Verve ei ansaitse dramaattista nousua kertoimissa sen kassavirran tuottokyvyn ja edellä mainittujen rahoitusennusteisiin liittyvien vertailujen perusteella.

Jos soveltaisimme FCF-kertoimen mediaania Verven ennustettuun vapaaseen kassavirtaan (ilman lisäkauppahintoja) vuonna 2025e, osakkeen hinta olisi noin 32 kruunua, mikä vastaisi noin 7,3x EV/oik. EBIT-kerrointa. Jos yhtälöön kuitenkin sisällytetään lisäkauppahinnat, osakkeen hinta olisi paljon alhaisempi. Vaikka 7,3x EV/adj. EBIT-kerroin on vielä matalahko, uskomme, että lisäkauppahintojen huomiotta jättäminen antaa hieman liian ruusuisen kuvan, joskaan ei täysin kohtuutonta sellaista. Ottaen kuitenkin huomioon, että ennusteemme Verven FCF-marginaaleista ovat matalammat kuin verrokkien mediaani (2025e: 19 %), näemmekin, että verrokkiryhmää hieman alhaisempi EV/FCF-kerroin on perusteltu.

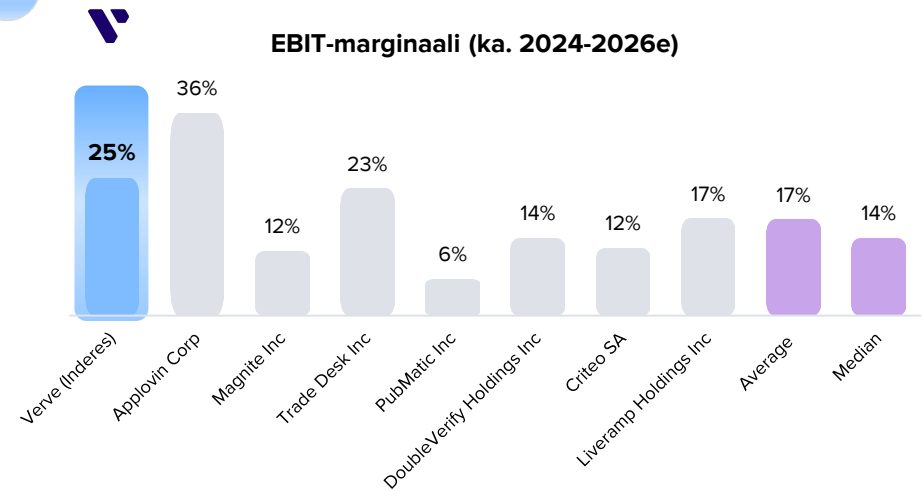
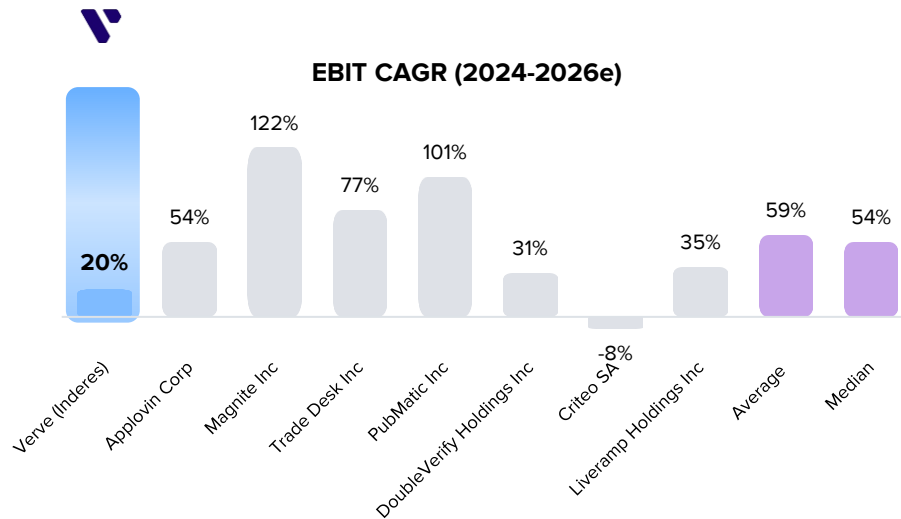
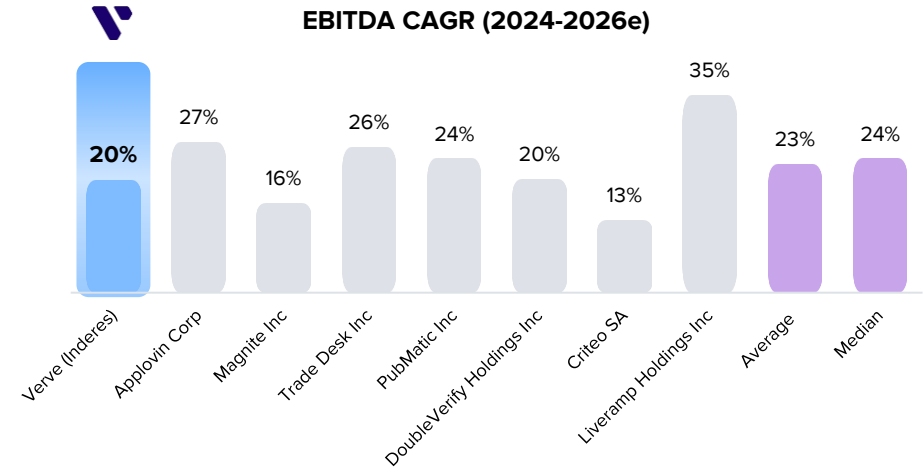
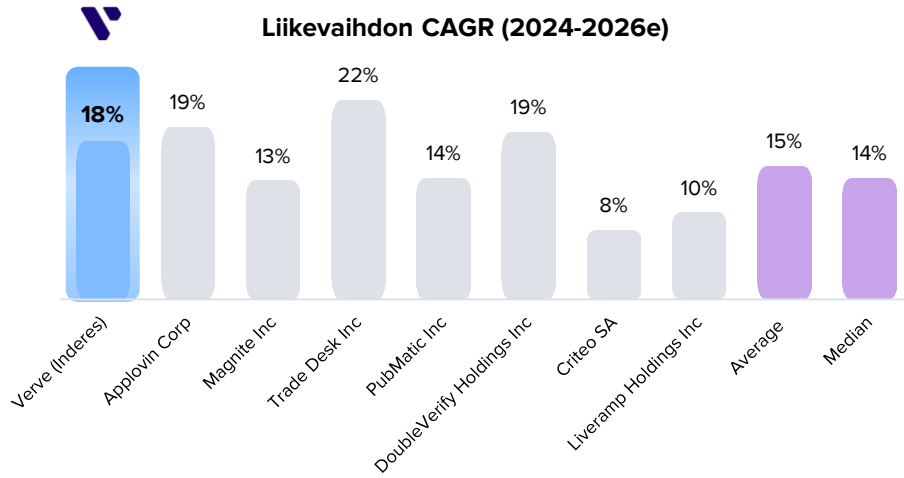
Verrokkiryhmän arvostuskertoimet (2025e)



Verrokkiryhmän EV/FCF-kertoimet (2025e-2026e)



Verve vs. verrokkit: Yhdellä silmäyksellä



Arvonmääritys ja suositus (3/4)

Kassavirtamalli (DCF)

Uskomme, että DCF-malli on soveltuva Verven arvostuksen haarukoimiseen, koska se kuvastaa paremmin liiketoiminnan pitkän aikavälin arvomuodostusta. Siinä otetaan huomioon myös lisäkauppahintoihin liittyvien investointien ja maksujen vaikutus.

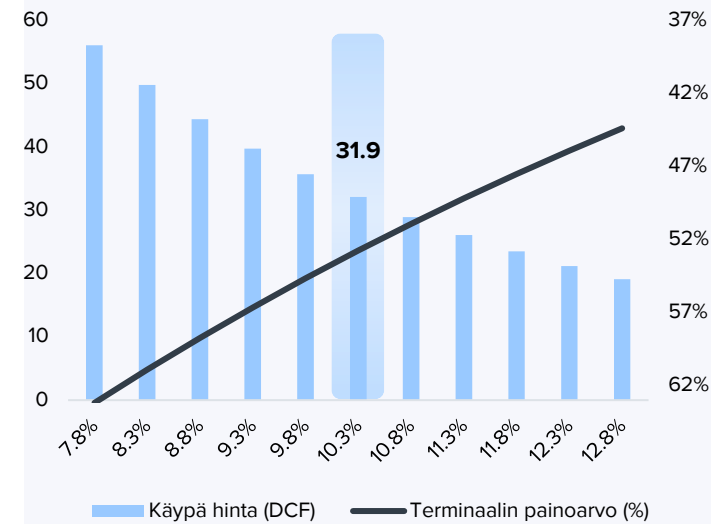
DCF:n mukaan Verven käypä arvo on 31,9 kruunua osakkeelta, mikä on noin 27 % eilistä päätöskurssia korkeampi. Mallissamme oletetaan, että Verven liikevaihto kasvaa 21,7 % vuonna 2024, josta 13,9 % on orgaanista kasvua, mikä vastaa yhtiön tavoitehaarukan keskikohtaa. Vuosina 2025-2026 odotamme orgaanisen kasvun olevan hieman globaalia ohjelmallisen mainonnan markkinaa nopeampaa, mutta yrityskauppojen vaikutukset lisäävät kokonaiskasvua vuonna 2025. Vuoden 2026 jälkeen liikevaihtoennusteemme alkavat laskea kohti 2 %:n terminaalitasoa. Kannattavuuden osalta odotamme oikaistun liikevoittomarginaalin olevan 25-17 % (yhtiön tavoite 15-25 %). Odotamme oikaistun liikevoittomarginaalin kasvavan vuoden 2023 luvuista noin 25 %:iin vuosina 2025-2026 ja laskevan sitten hitaasti kohti 17 %:n tasoa lähestyttäessä terminaalijaksosa. Nämä varovaisehkot oletukset heijastavat yrityksen elinkaaren kypsempää vaihetta, jossa kasvu ja kannattavuus ovat tasapainossa liiketoiminnan vakiintuessa.

DCF-arvonmäärityksessä käytimme 10,3 %:n painotettua keskimääräistä pääomakustannusta (WACC) ja korkeampaa 11,1 % oman pääoman kustannusta. Neutraalin skenaarion oletuksemme ovat linjassa edellisessä kappaleessa kuvatun kehityksen kanssa.

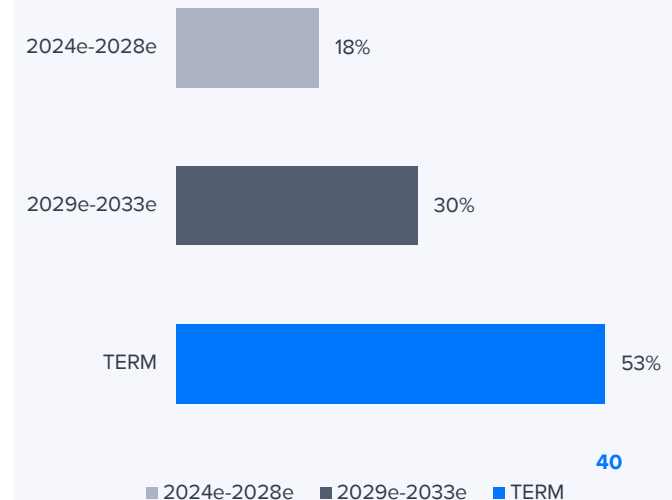
Yleisesti ottaen mallimme ennustaa Verven kasvavan

noin 15 % vuodessa keskipitkällä aikavälillä ja keskiuuren yksinumeroisen luvun kasvua pitkällä aikavälillä. Odotamme myös kannattavuuden heikkenevän hieman ajan mittaan ja vakiintuvan lopulta hieman yhtiön tavoitehaarukan alapuolelle. Viereisissä laskelmissa havainnollistetaan, miten erilaiset pääomakustannustasot vaikuttavat osakkeen hintaan ja terminaaliarvon painoarvoon kokonaisarvostuksessa. Mielestämme tämä osoittaa kassavirtaan perustuvan arvostusmenetelmän soveltuvuuden, sillä terminaalikauden osuus kassavirrasta (53 %) on kohtuullisella tasolla. Malli indikoi, että merkittävä osa Verven arvoluonnista odotetaan ajoittuvan lähitulevaisuuteen tai keskipitkällä aikavälillä.

DCF:n herkkyys muutoksille WACC:ssa



Kassavirran jakautuminen



Arvonmääritys ja suositus (4/4)

Skenaarioanalyysi

Verven tulostulon ennustaminen 5-10 vuoden aikajänteellä on luonnostaan haastavaa monimutkaisen ja nopeasti kehittyvän digitaalisen mainontaympäristön vuoksi. Tunnisteiden ja kolmansien osapuolten evästeiden lähestyvä poistuminen vaikuttaa merkittävästi kysyntään ja hintakehitykseen. Tämän vuoksi neutraalin skenaarion ennusteemme heijastelevat suhteellisen varovaisia näkymiä Verven tulevasta tuloksenteosta.

Tästä huolimatta Vervellä on potentiaalia vieläkin vahvempaan liikevaihdon kasvuun, ja voimmekin nähdä, että Verven liikevaihdon kasvu pysyy yhtiön tavoitetasolla ja 15 %:n kieppeillä pidemmän ajanjakson ajan, jos yhtiö onnistuu erittäin hyvin hyödyntämään ensimmäisen osapuolen dataa ja tunnistettomia kohdennusratkaisujaan saadakseen merkittävää markkinaosuutta. Toisaalta on olemassa riskejä siitä, että innovatiivisempia ja tehokkaampia teknologiaratkaisuja syntyy, että hallitsevat toimijat (aidatut puutarhat) käyttävät laajaa ensimmäisen osapuolen dataa ja taloudellisia muskeleitaan saadakseen suuremman markkinaosuuden tai että

uusia regulaatiohaasteita ilmaantuu. Nämä kaikki voivat hidastaa merkittävästi Verven liikevaihdon kasvua.

Huomioidaksemme erilaiset kehityskulut ja tarjotaksemme kattavan arvonmäärityksen olemme laatineet kolme erilaista skenaariota havainnollistamaan Verven osakkeen mahdollisia tuottoja. Skenaariot perustuvat erilaisiin oletuksiin Verven liikevaihdosta ja kannattavuudesta vuoteen 2027 mennessä.

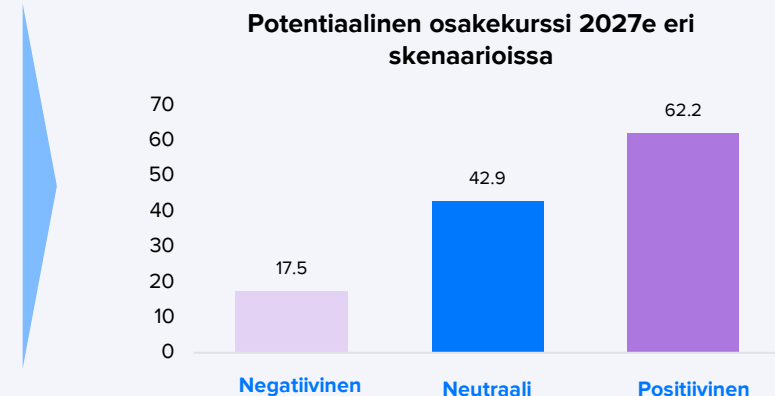
Neutraalissa ennusteskenaariossa odotamme Verven liikevaihdon kasvavan 567 MEUR:oon vuonna 2027. Oikaistun liikevoittomarginaalin odotetaan olevan noin 24 % jolloin oikaistu liikevoitto on 138 MEUR. Jos oletetaan, että EV/EBIT-kerroin olisi 7x, Verven yritysarvo (EV) olisi 966 MEUR. Kun vähennetään arvioitu nettovelka, saadaan oman pääoman arvoksi 707 MEUR eli 42,9 kruunua osakkeelta. Tämä vastaa 21 %:n vuosituottoa. Kaiken kaikkiaan pidämme näitä arvioita varsin kohtuullisina, sillä oikaistu Liikevoittomarginaali on alhaisempi kuin edellisinä vuosina ja vastaa yhtiön 20-25 %:n tavoitetta. Myös käytetty EV/EBIT-kerroin on verrokkiryhmän alareunalla.

Negatiivisessa skenaariossa odotamme liikevaihdon

olevan noin 15 % alempi eli 482 MEUR. Tämä vastaa noin 11 %:n vuotuista liikevaihdon kasvua vuosina 2024-2027 (sis. M&A). Tässä skenaariossa laskimme myös oikaistun liikevoittomarginaalin 20 %:iin ja käyttämämme EV/EBIT-kerroin oli 6x. Näillä oletuksilla oman pääoman arvoksi saadaan 288 MEUR eli 17,5 kruunua osakkeelta. Tämä vastaa negatiivista 10 %:n vuosituottoa. Tämä skenaario merkitsisi sitä, että liikevaihdon kasvu hidastuisi selvästi ja kannattavuus laskisi nykytasoilta samalla kun nykyiset alhaiset kertoimet säilyisivät.

Positiivisessa oletamme liikevaihdon kasvavan 10 % 624 MEUR:oon vuonna 2027 ja oikaistun liikevoittomarginaalin olevan yhden prosenttiyksikön korkeampi kuin ennusteissamme. Käytämme myös hieman korkeampaa EV/EBIT-kerrointa, joka on 8x. Näillä oletuksilla oman pääoman arvo nousee 1 025 MEUR:oon eli 62,2 kruunuun osakkeelta. Tämä skenaario korostaa nousupotentiaalia, jos Verve saavuttaa vankan 18 % vuotuisen kasvuvauhdin, säilyttää EBT-marginaalin tavoitehaarukan yläpäässä ja nauttii korkeammista arvostuskertoimista.

Skenaariot vuoteen 2027e asti	Negatiivinen	Neutraali	Positiivinen
Liikevaihto 2027e (MEUR)	482	567	624
Oik. EBIT %	20 %	24 %	25 %
Liikevoitto (oik.) (MEUR)	98,1	138,0	158,1
x arvostuskerroin (EV/oik. EBIT)	6x	7x	8x
EV (MEUR)	588	966	1 265
- Nettovelka (2027e)	300	259	240
Oma pääoma (MEUR)	288	707	1 025
Per osake (EUR)	1,5	3,8	5,5
Per osake (SEK)	17,5	42,9	62,2
Potentiaali	-28 %	77 %	156 %
Vuosituotto	-10 %	21 %	37 %

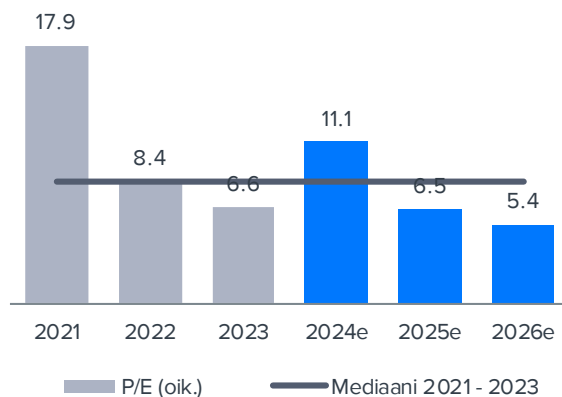


Arvostustaulukko

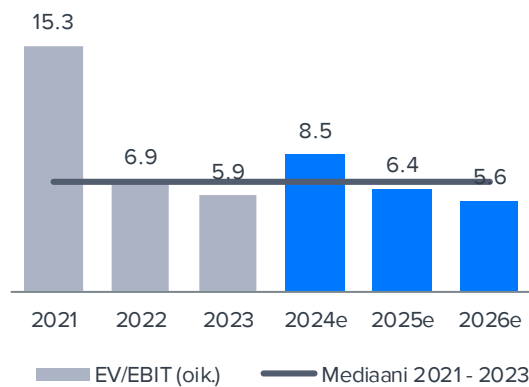
Arvostustaso	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi (EUR)	4.30	1.60	1.02	2.22	2.22	2.22	2.22
Osakemäärä, milj. kpl	141.7	156.2	159.2	172.8	186.4	186.4	186.4
Markkina-arvo (MEUR)	644	255	163	414	414	414	414
Yritysarvo (EV) (MEUR)	840	525	456	780	780	745	673
P/E (oik.)	17.9	8.4	6.6	11.1	6.5	5.4	4.8
P/E	37.9	neg.	3.5	27.3	8.8	7.1	6.1
P/Kassavirta	neg.	neg.	3.9	neg.	13.2	6.7	4.4
P/B	2.1	0.8	0.5	1.0	0.9	0.8	0.7
P/S	2.6	0.8	0.5	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/Liikevaihto	3.3	1.6	1.4	2.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.8	5.6	4.8	7.3	5.2	4.5	3.8
EV/EBIT (oik.)	15.3	6.9	5.9	8.5	6.4	5.6	4.9
Osinko/tulos (%)	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Osinkotuotto-%	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %

Lähde: Inderes

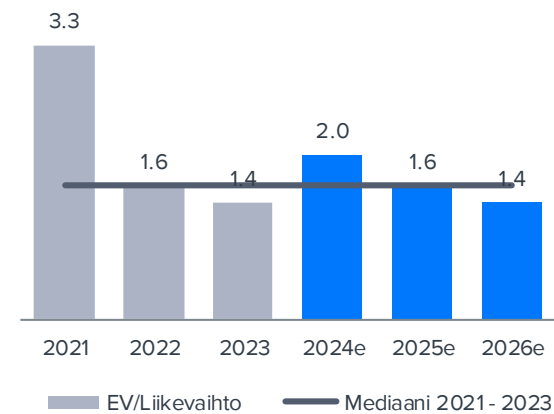
P/E (oik.)



EV/EBIT (adj.)



EV/Liikevaihto



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		P/B
	MEUR	MEUR	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e	2025e	2024e
Applovin Corp	26,481	29,340	22.1	17.2	13.9	12.0	7.3	6.5	28.9	22.7	19.1
Magnite Inc	1,765	2,043	79.9	25.1	11.2	9.8	3.6	3.3	16.6	14.6	2.5
Trade Desk Inc	45,031	43,721	105.9	71.2	47.6	39.2	19.6	16.3	64.6	54.0	18.9
PubMatic Inc	955	794	98.5	35.3	9.3	7.6	2.9	2.6	88.0	49.6	3.4
DoubleVerify Holdings Inc	3,191	2,886	44.7	32.1	15.3	12.6	4.7	3.9	64.7	47.2	2.9
Criteo SA	2,046	1,752	14.6	16.3	5.5	5.5	1.7	1.7	10.3	11.3	1.9
Liveramp Holdings Inc	1,978	1,634	17.3	14.6	16.2	13.2	2.7	2.5	21.7	20.8	2.2
Verve (Inderes)	414	780	8.5	6.4	7.3	5.2	2.0	1.6	11.1	6.5	1.0
Keskiarvo			54.7	30.3	17.0	14.3	6.1	5.2	42.1	31.4	7.3
Mediaani			44.7	25.1	13.9	12.0	3.6	3.3	28.9	22.7	2.9
Erotus-% vrt. mediaani			-81%	-75%	-47%	-56%	-45%	-51%	-61%	-71%	-65%

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Pysyvät vastaavat	824	814	981	984	983
Liikearvo	588	578	672	672	672
Aineettomat hyödykkeet	204	219	290	292	290
Käyttöomaisuus	5.5	4.0	6.3	7.4	7.7
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Muut sijoitukset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut pitkäaikaiset varat	19.2	1.4	1.4	1.4	1.4
Laskennalliset verosaamiset	6.7	10.5	10.5	10.5	10.5
Vaihtuvat vastaavat	221	194	165	164	191
Vaihto-omaisuus	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut lyhytaikaiset varat	18.8	39.5	0.0	0.0	0.0
Myyntisaamiset	52.2	32.3	84.2	104	116
Likvidit varat	150	122	81.0	60.4	75
Taseen loppusumma	1045	1007	1146	1148	1174

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Oma pääoma	322	352	406	453	512
Osakepääoma	159	159	1.6	1.6	1.6
Kertyneet voittovarot	1.4	48.1	62.1	109	168
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	162	145	343	343	343
Vähemmistöosuus	-1.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Pitkäaikaiset velat	503	414	521	461	416
Laskennalliset verovelat	24.4	28.9	28.9	28.9	28.9
Varaukset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Korolliset velat	389	348	415	395	375
Vaihtovelkakirjalainat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Muut pitkäaikaiset velat	89.6	36.9	76.9	36.7	11.7
Lyhytaikaiset velat	219	241	219	235	246
Korolliset velat	31.9	66.5	32.0	32.0	32.0
Lyhytaikaiset korottomat velat	90.1	102	114	130	142
Muut lyhytaikaiset velat	97.5	72.4	72.4	72.4	72.4
Taseen loppusumma	1045	1007	1146	1148	1174

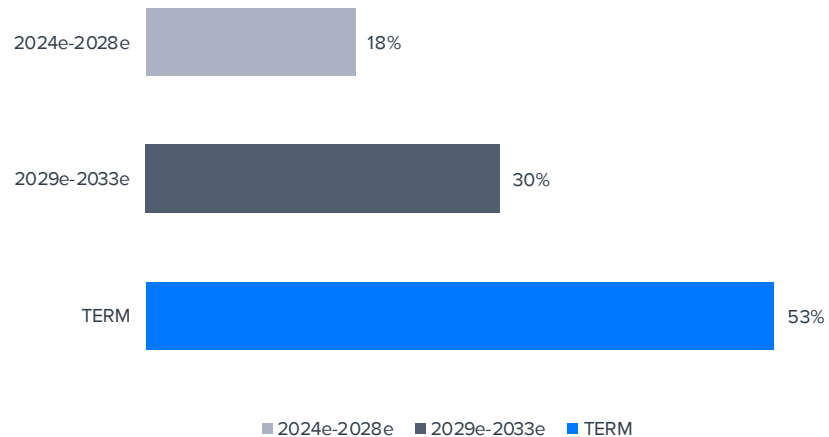
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-0.8 %	21.7 %	23.0 %	9.2 %	7.8 %	7.0 %	6.0 %	5.0 %	4.0 %	3.0 %	2.0 %	2.0 %
Liikevoitto-%	30.7 %	18.2 %	21.8 %	21.7 %	21.2 %	20.0 %	20.0 %	19.0 %	17.0 %	17.0 %	17.0 %	17.0 %
Liikevoitto	99.0	71.2	105	114	120	121	129	128	119	123	125	
+ Kokonaispoistot	29.5	35.5	44.0	50.9	55.7	60.3	64.4	68.0	65.9	68.5	62.5	
- Maksetut verot	-2.1	-2.0	-15.6	-19.5	-22.5	-23.8	-26.6	-27.0	-25.3	-26.8	-27.9	
- verot rahoituskuluista	-2.8	-6.9	-10.7	-9.1	-7.5	-6.5	-5.6	-5.1	-4.5	-4.0	-3.5	
+ 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	-14.1	0.1	-3.7	-0.2	0.4	0.0	0.3	0.3	0.0	0.1	-0.9	
Operatiivinen kassavirta	109	97.8	119	136	146	151	161	165	156	161	156	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-52.7	40.0	-40.2	-25.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
- Bruttoinvestoinnit	-15.5	-202.8	-47.6	-49.3	-51.4	-53.6	-54.8	-56.2	-58.6	-62.9	-65.6	
Vapaa operatiivinen kassavirta	41.3	-65.0	31.5	62.1	94.8	97.8	106	108	97.0	97.9	90.1	
+/- 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	41.3	-65.0	31.5	62.1	94.8	97.8	106	108	97.0	97.9	90.1	1101
Diskontattu vapaa kassavirta		-62.0	27.2	48.7	67.3	62.9	62.0	57.3	46.4	42.5	35.4	433
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		821	882	855	807	739	676	614	557	511	468	433
Velaton arvo DCF		821										
- Korolliset velat		-414.5										
+ Rahavarat		122										
-Vähemmistöosuus		-0.2										
-Osinko/pääomapalautus		0.0										
Oman pääoman arvo DCF		528										
Oman pääoman arvo DCF per osake		2.8										
Equity value DCF per share (SEK)		32.1										

Pääoman kustannus (WACC)

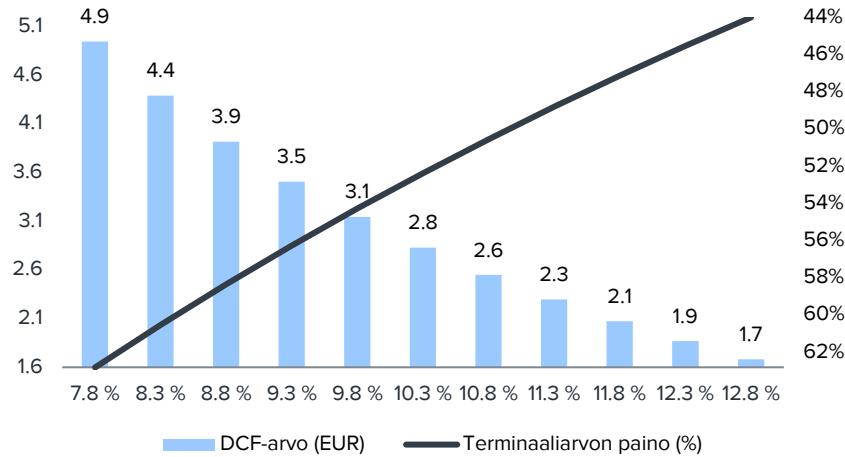
Vero-% (WACC)	25.0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	15.0 %
Vieraan pääoman kustannus	8.2 %
Yrityksen Beta	1.45
Markkinoiden riski-premio	4.75%
Likviditeettipremio	1.70%
Riskitön korko	2.5 %
Oman pääoman kustannus	11.1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10.3 %

Rahavirranjakauma jaksottain

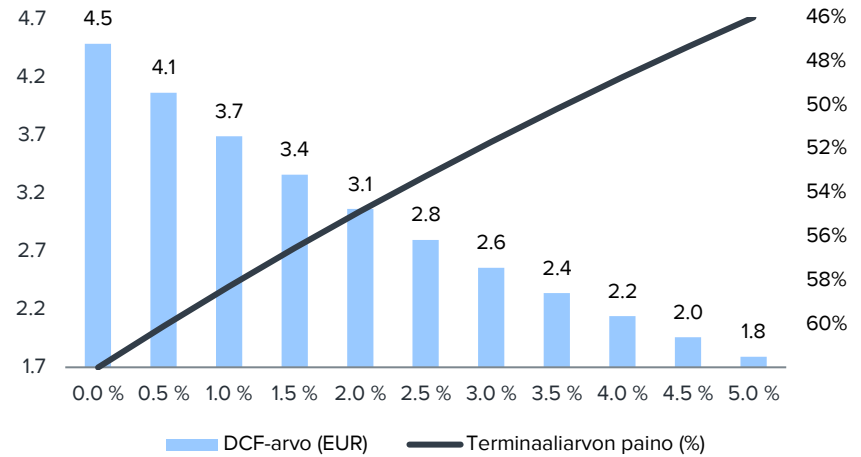


DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

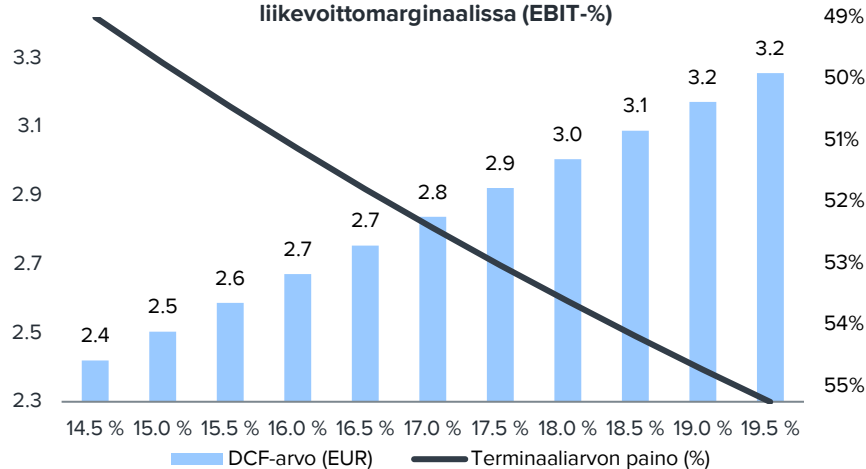
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



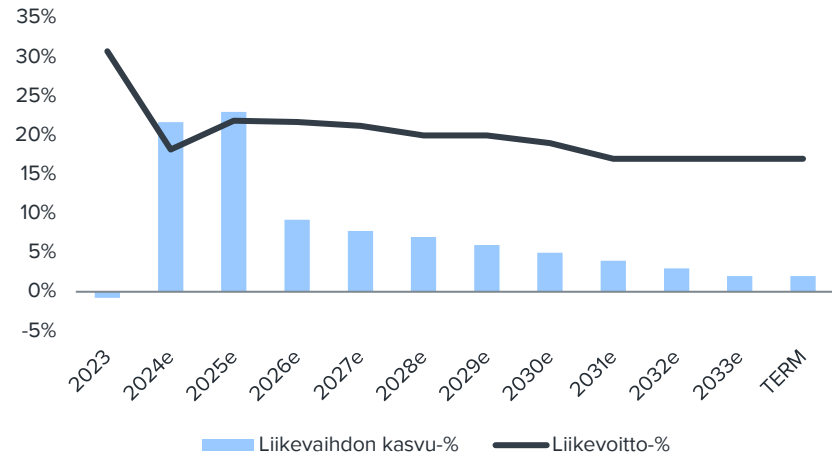
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2021	2022	2023	2024e	2025e	Osakekohtaiset luvut	2021	2022	2023	2024e	2025e
Liikevaihto	252.2	324.4	322.0	391.8	481.9	EPS (raportoitu)	0.11	-0.13	0.29	0.08	0.25
Käyttökate	65.0	84.8	128.5	106.6	149.3	EPS (oikaistu)	0.24	0.19	0.15	0.20	0.34
Liikevoitto	36.8	26.6	99.0	71.2	105.3	Operat. kassavirta / osake	1.06	0.52	0.69	0.57	0.64
Voitto ennen veroja	14.9	-11.3	48.9	16.0	62.6	Vapaa kassavirta / osake	-1.66	-0.52	0.26	-0.38	0.17
Nettovoitto	16.1	-20.3	46.7	14.0	46.9	Omapääoma / osake	2.17	2.07	2.21	2.35	2.43
Kertaluontoiset erät	-18.1	-49.9	22.1	-20.4	-17.0	Osinko / osake	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Tase	2021	2022	2023	2024e	2025e	Kasvu ja kannattavuus	2021	2022	2023	2024e	2025e
Taseen loppusumma	934.1	1044.7	1007.0	1146.1	1148.5	Liikevaihdon kasvu-%	80%	29%	-1%	22%	23%
Oma pääoma	307.5	321.7	352.5	406.5	453.4	Käyttökateen kasvu-%	145%	30%	52%	-17%	40%
Liikearvo	412.0	587.7	578.0	672.0	672.0	Liikevoiton oik. kasvu-%	214%	40%	0%	19%	34%
Nettovelat	195.8	271.3	292.8	366.0	366.6	EPS oik. kasvu-%	117%	-21%	-18%	29%	72%
Kassavirta	2021	2022	2023	2024e	2025e	Käyttökate-%	25.8 %	26.1 %	39.9 %	27.2 %	31.0 %
Käyttökate	65.0	84.8	128.5	106.6	149.3	Oik. Liikevoitto-%	21.8 %	23.6 %	23.9 %	23.4 %	25.4 %
Nettokäyttöpääoman muutos	82.0	8.6	-14.1	0.1	-3.7	Liikevoitto-%	14.6 %	8.2 %	30.7 %	18.2 %	21.8 %
Operatiivinen kassavirta	150.2	80.9	109.5	97.8	119.3	ROE-%	6.6 %	-6.4 %	13.8 %	3.7 %	10.9 %
Investoinnit	-389.4	-236.3	-15.5	-202.8	-47.6	ROI-%	7.7 %	3.7 %	13.1 %	8.8 %	12.1 %
Vapaa kassavirta	-234.8	-81.8	41.3	-65.0	31.5	Omavaraisuusaste	32.9 %	30.8 %	35.0 %	35.5 %	39.5 %
						Nettovelkaantumisaste	63.7 %	84.3 %	83.1 %	90.0 %	80.8 %
Arvostuskertoimet	2021	2022	2023	2024e	2025e						
EV/Liikevaihto	3.3	1.6	1.4	2.0	1.6						
EV/EBITDA	11.8	5.6	4.8	7.3	5.2						
EV/EBIT (oik.)	15.3	6.9	5.9	8.5	6.4						
P/E (oik.)	17.9	8.4	6.6	11.1	6.5						
P/B	2.1	0.8	0.5	1.0	0.9						
Osinkotuotto-%	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %						

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 neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

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

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia 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 sijoitavassa 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 sijoitavassa 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.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
2022-12-12	Osta	23 kr	16.90 kr
2023-01-03	Osta	26 kr	18.00 kr
2023-06-01	Osta	22 kr	12.70 kr
2023-09-01	Osta	21 kr	15.20 kr
2023-12-01	Osta	16 kr	10.10 kr
2024-03-01	Osta	17 kr	12.09 kr
2024-03-21	Osta	20 kr	16.98 kr
<i>Analytiikko vaihtuu</i>			
2024-05-08	Lisää	24 kr	20.85 kr
2024-06-24	Osta	28 kr	18.52 kr
2024-07-05	Lisää	29 kr	25.25 kr

Inderesin tehtävä on yhdistää sijoittajat ja pörssiyritykset. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyritystä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyrityksille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyrityksen sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa 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.**