



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: ПРОСТЫЕ АКЦИИ ROKU INC.

США | Развлечения



Тикер NYSE:	ROKU US
Последняя цена	\$147,82
Целевая цена (12M)	\$345,42
Капитализация, в млн \$	\$19 848,1 млн
Потенциал доходности	+133,7%

Дивидендная доходность, %

—

Динамика цен акций ROKU Inc. на NASDAQ с момента IPO



Цена на начало 2020	Цена на начало 2021	Последняя цена	1Y	P/B	P/E
\$137,10	\$317,90	\$147,82	-63,4%	7,38	72,80

Roku Inc. – это производитель цифровых медиаплееров для потокового видео. ТВ приставки компании подключаются к интернету и позволяют расширить функциональность обычных телевизоров. Компания была основана в октябре 2002 года, а на IPO компания вышла в 2017 году. Пользователи Roku могут использовать браузер и стриминговые приложения для просмотра контента.

Первым клиентом компании стал Netflix. Позже, в 2009 году были добавлены Amazon Video on Demand и MLB TV, HBO Max от AT&T, Peacock от NBCUniversal, Disney+ и многие другие потоковые видео, включая собственный канал Roku Channel.

Основную часть доходов компания получает за счет размещения рекламы на своей платформе. Roku продает места под рекламу на своей платформе, также берет комиссию за покупку подписок на стриминговые сервисы. На текущий момент у компании 56,4 млн активных пользователей. Средний доход а одного пользователя по итогам 3 квартала 2021 года вырос до \$40,10 (+49% r/r).

Roku Inc. стала одним из крупнейших бенефициаров, выигравших от пандемии COVID-19. С 17.03.2020 года котировки компании выросли с \$69,46 и достигли пика 26.07.2021 года до \$479,50 за акцию, продемонстрировав увеличение почти в 7х раз.

Однако, после этого, котировки компании испытывали давление и достигли 52-недельного минимума в \$147,72 за акцию. Компания отчиталась о результатах по итогам 3 квартала в ноябре 2021 года, сигнализируя о значительно более быстром замедлении темпов роста. Руководство признало, что проблемы в цепочке поставок сказались на производстве приставок и телевизоров.

Roku Inc. является операционной системой для ТВ №1 в США и продолжает удерживать свою долю на мировом рынке. Несмотря на то, что клиентская база стримингового вещания насыщена, существуют недооцененные возможности для избыточного роста доходов в будущем. Имея лидирующие позиции на рынке, улучшая рекламные технологии, более быструю траекторию начисления %, по сравнению с другими рекламными медиа, и долгий путь роста, **Roku Inc.** по-прежнему торгуется с дисконтом по сравнению с мультипликаторами зрелых рекламных компаний, таких как **Alphabet Inc.** и **Meta Platform Inc.**



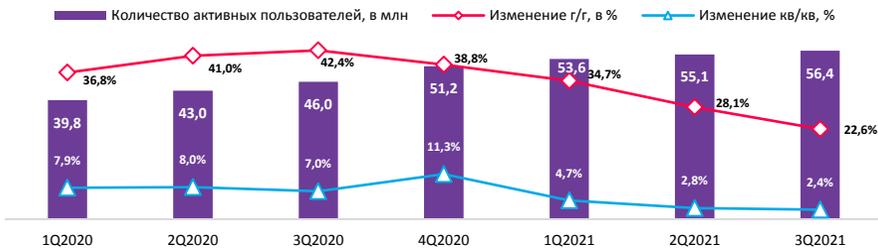
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: ПРОСТЫЕ АКЦИИ ROKU INC.

США | Развлечения

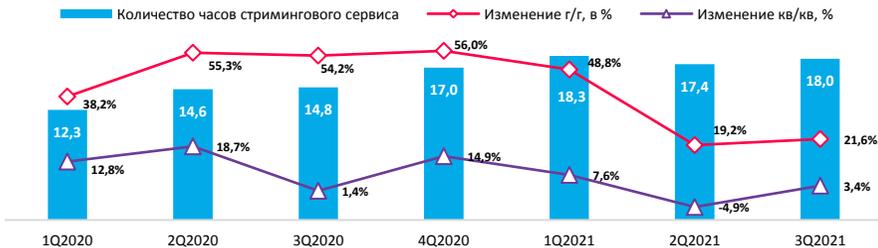


Ключевые показатели операционного бизнеса Roku Inc.

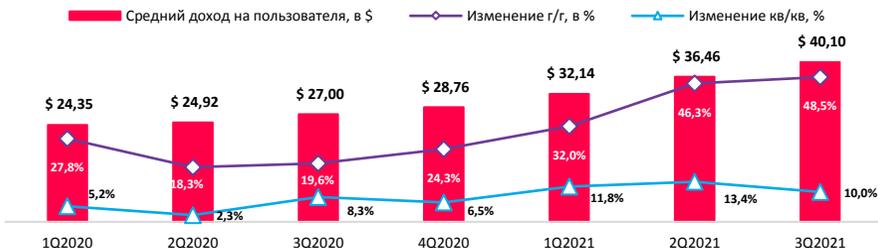
Динамика количества активных пользователей Roku Inc.



Динамика показателя вовлеченности пользователей Roku Inc.



Динамика среднего дохода на одного пользователя Roku Inc.



Всего за несколько лет компания **Roku Inc.** превратилась в единую платформу потокового контента, которому традиционные стриминговые компании платят миллиарды долларов за право размещения своих каналов.

В отличие от других потоковых сервисов, **Roku Inc.** подключается к телевизору через приставку по HDMI, значительно упрощая просмотр на ТВ. Несмотря на общую задачу, разница между компанией Roku и традиционными стриминговыми компаниями, такими как Netflix, Disney, HBO, огромна.

Netflix, Disney и прочие — это стриминговый сервис, а Roku — это оборудование, предоставляющее доступ вашего телевизора сразу ко всем сервисам.

Иными словами, Roku является **агрегатором** традиционных стриминговых компаний. Пользователю доступны более 4 000 бесплатных каналов, а также контент по подписке от **Netflix, Disney, Apple TV, Amazon Prime и прочих.**

Всего за 4 года количество активных пользователей выросло с 15,1 млн до 56,4 млн пользователей, что соответствует среднегодовым темпам роста (CAGR) в 39%, а средний доход на пользователя за этот же период вырос с \$9,30 до \$40,10 в квартал, что составляет CAGR в 44%.

Таким образом, мы видим, что **Roku Inc.** — это история роста среднего дохода на одного пользователя, поскольку рост этого показателя существенно опережает рост количества активных пользователей. Прирост показателя среднего дохода на одного пользователя связан с рекламой и доходов, генерируемых за счет нее.

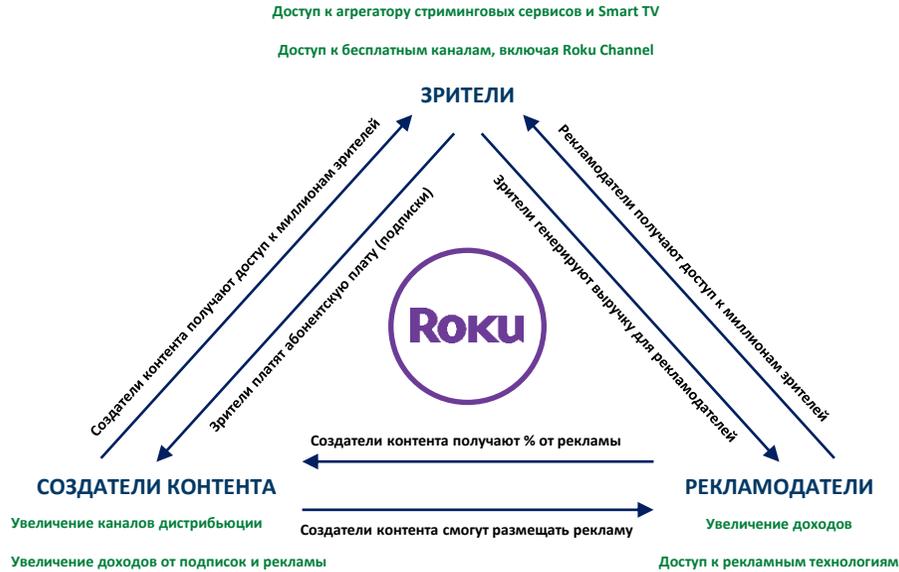
Используя данные о зрителях, **Roku** разрабатывает собственную рекламную технологию для лучшего таргетинга рекламы. Иными словами, **Roku стремится привлечь внимание человека, чтобы продавать рекламу, в то время как стриминговые сервисы, типа Netflix, не просто привлекают внимание, но еще и удерживают его.**

Также, компания имеет значительный потенциал для дальнейшего роста, расширяя географию своего присутствия на таких рынках, как Индия, Европа, Азиатско-Тихоокеанский регион (АТР).



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: ПРОСТЫЕ АКЦИИ ROKU INC.

США | Развлечения



Компания **Roku Inc.** имеет два основных бизнес сегмента:

- **Стриминговая платформа**, которая объединяет сервисы (Netflix, Amazon Prime, Disney+), ТВ программы и шоу в одном месте для дальнейшей продажи рекламы своим рекламодателям. Тем самым, основной доход этот сегмент получает за счет продажи цифровой рекламы, платных подписок и сопутствующих услуг.
- **Стриминговое оборудование** (приставки, колонки, телевизоры). Основным продуктом **Roku Inc.** является ТВ-приставка, которая позволяет из обычного телевизора сделать Smart TV и, тем самым, дает пользователям возможность подключиться к Интернету и использовать стриминговые приложения.

Продажи ТВ-приставок приносят небольшую часть выручки Roku, но они позволяют компании монетизировать пользователей. Платформа предлагает широкое распространение как рекламных роликов, так и баннеров. С помощью приставок Roku за первые полгода 2021 года было показано >60 млрд рекламных материалов, в то время как LG, один из лидеров Smart TV, с помощью WebOS и приставкам от Apple и Google не удалось превысить отметку в 5 млрд маркетинговых роликов.

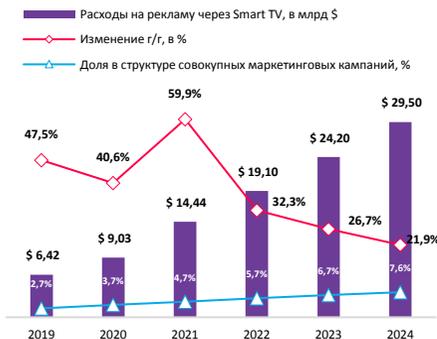
Благодаря самой большой и быстрорастущей клиентской базе, Roku Inc. является лидером в секторе рекламы с помощью ТВ-приставок и Smart TV. Данный рынок оценивается на сегодняшний день в \$9 млрд и, как ожидается, среднегодовой темп прироста сектора в ближайшие 5 лет составит 27%, достигнув к 2026 году \$30 млрд. Доля Roku Inc. на текущий момент составляет ~21%.

От совокупного объема затрат на маркетинговые кампании, реклама через Smart TV составляет 3,5%. В долгосрочной перспективе эта доля может вырасти до 25-30%.

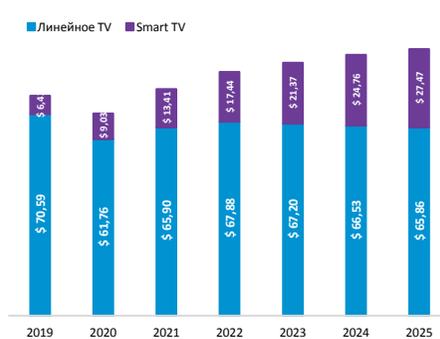
Таким образом, лидерство на рынке обеспечивает Roku преимущества не только перед рекламодателями, но и перед стриминговыми сервисами. Компания становится связующим звеном между десятками миллионов людей и приложениями для просмотра контента.

Roku берет комиссии в размере 20-30% с оплаты подписок на стриминговые сервисы. Так, например, в конце прошлого года перед премьерой фильма «Чудо женщина 1984» руководство HBO Max, после долгих лет сомнений, согласилось с условиями Roku и теперь платит 23% от стоимости подписок, оплаченных через приставки.

Расходы на рекламу посредством Smart TV, 2019-2024, в млн \$



Расходы на рекламу посредством Smart TV и линейного телевидения, 2017-2025 гг., в млн \$





ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: ПРОСТЫЕ АКЦИИ ROKU INC.

США | Развлечения



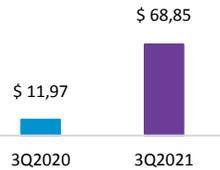
Финансовые результаты компании по итогам 3 квартала 2021 года

Выручка, в тысячах US\$



+51%

Операционная прибыль, в тысячах US\$



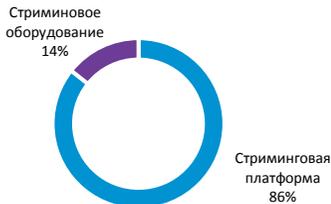
+475%

Чистая прибыль, в тысячах US\$

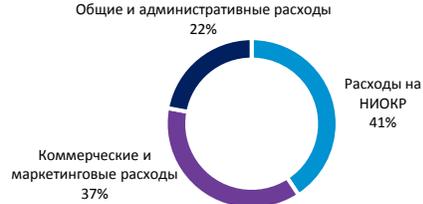


+432%

Структура выручки по операционным сегментам, в %



Структура операционных расходов Roku Inc., в %



Разводненная прибыль на акцию, US\$ на акцию



В ноябре 2021 года компания отчиталась по результатам деятельности за III квартал 2021 года, закончившихся 30 сентября 2021 года.

По итогам отчетного квартала, выручка **Roku Inc.** составила **\$679,95 млн**, что на 50,5% выше, чем за аналогичный период прошлого года. В структуре выручки компании 86% составляют доходы от стриминговой платформы (сегмент Platform) и 14% - доходы от стримингового оборудования (сегмент Player).

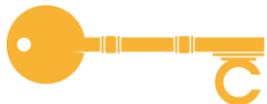
Доходы от стриминговой платформы по итогам III квартала 2021 года составили **\$582,5 млн**, что на 82% выше, чем годом ранее. Как говорилось ранее, средний доход на одного пользователя по итогам квартала составил **\$40,10**, что на 49% выше, чем годом ранее. Руководство компании полагает, что компания продолжит выигрывать от всеобщего рекламодателей от линейного ТВ в сторону Smart TV, что позволит **Roku Inc.** и в дальнейшем расширять свои рекламные возможности.

Доходы от стримингового оборудования по итогам III квартала 2021 года составили \$97,4 млн, продемонстрировав снижение на 26,5% в годовом исчислении. Это связано с уменьшением объемов продаж стриминговых приставок по итогам отчетного периода, что частично было компенсировано увеличением продаж аудио колонок и прочих аксессуаров. Средняя цена реализации приставок по итогам III квартала 2021 года снизилась на 7% г/г.

Валовая прибыль **Roku Inc.** составила **\$363,9 млн**, продемонстрировав увеличение в сравнении с III кварталом прошлого года на 69%. Стоит отметить, что валовая прибыль от сегмента стримингового оборудования в III квартале 2021 года составила **-\$14,61 млн**. Согласно заявлению руководства, Roku работает с отрицательной валовой прибылью сегмента Player в целях защиты своих потребителей от высокой инфляции и избыточных затрат, вызванных проблемами в цепочке поставок.

Операционная прибыль по итогам отчетного периода составила **\$68,85 млн** против **\$11,97 млн** (увеличение на 475%). Операционные расходы по итогам III квартала 2021 года составили **\$295,07 млн** против **\$202,85 млн** годом ранее.

Чистая прибыль по итогам III квартала 2021 года составила **\$68,94 млн**, против прибыли в **\$12,95 млн**.



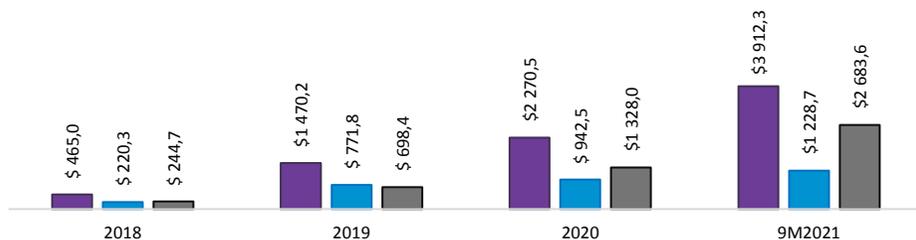
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: ПРОСТЫЕ АКЦИИ ROKU INC.

США | Развлечения

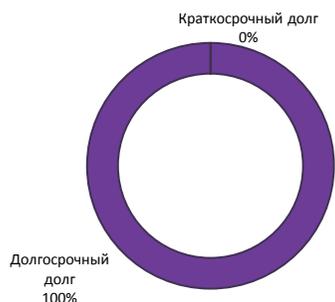


Финансовые результаты компании по итогам 3 квартала 2021 года

Показатели бухгалтерского баланса Roku Inc., в млн US\$



Структура долговых обязательств Roku Inc., в %



Показатели ликвидности

Наименование показателя	9M2020	9M2021
Текущая ликвидность	3,29	4,43
Быстрая ликвидность	3,09	4,15
Абсолютная ликвидность	2,25	3,26

Рентабельность капитала, по формуле Дюпона

	ROE, %	Net Income margin, %	Asset turnover	Leverage Ratio (A/E)
9M2020	-6,97%	-7,52%	0,5364	1,7297
9M2021	8,15%	11,51%	0,4855	1,4578

По итогам 9 месяцев финансового 2021 года, закончившегося 30 сентября 2021 года, активы компании составили **\$3 912,3 млн**, продемонстрировав увеличение на 72,3% с начала года. Обязательства компании по итогам 9 месяцев 2021 года составили **\$1 228,7 млн**, что на 30,37% выше, чем по состоянию на начало финансового года.

В структуре активов компании 24% составляют долгосрочные активы и 76% - краткосрочные активы, что свидетельствует о высокой оборачиваемости активов.

Росту активов способствовал рост балансовой стоимости краткосрочных активов на 74,5% с начала года до **\$2 961,78 млн**. В структуре краткосрочных активов **Roku Inc.** 74% составляют денежные средства и их эквиваленты, балансовая стоимость которых на 30.09.2021 года составила **\$2 179,75 млн** (+99,5% с начала года).

Балансовая стоимость долгосрочных активов на 30.09.2021 года составила **\$950,52 млн**, продемонстрировав увеличение на 65,9% с начала года. В структуре долгосрочных активов 36% составляет операционная аренда, балансовая стоимость которой на 30.09.2021 года составила **\$346,69 млн** против **\$266,2 млн** на 31.12.2020

В структуре обязательств компании более 54% составляют краткосрочные обязательства и 46% - долгосрочные обязательства. Балансовая стоимость краткосрочных обязательств на 30.09.2021 года составила **\$668,06 млн**, снизившись с начала года на 28,4% ввиду роста кредиторской задолженности и начисленных обязательств на 17% и 39% соответственно.

Балансовая стоимость долгосрочных обязательств на 30.09.2021 года составила **\$560,61 млн**, продемонстрировав увеличение с начала года на 33%. В структуре долгосрочных обязательств компании, 85% составляют долгосрочные финансовые обязательства, балансовая стоимость которых на 30.09.2021 года составила **\$476,97 млн** против **\$397,8 млн** на 31.12.2020 года.

Коэффициент финансового левериджа **Roku Inc.** на 30.09.2021 года составил 0,19 против 0,36 годом ранее.

Балансовая стоимость капитала на 30.09.2021 года составила **\$2 683,6 млн**, продемонстрировав увеличение с начала года на 102% ввиду роста балансовой стоимости дополнительно оплаченного капитала.

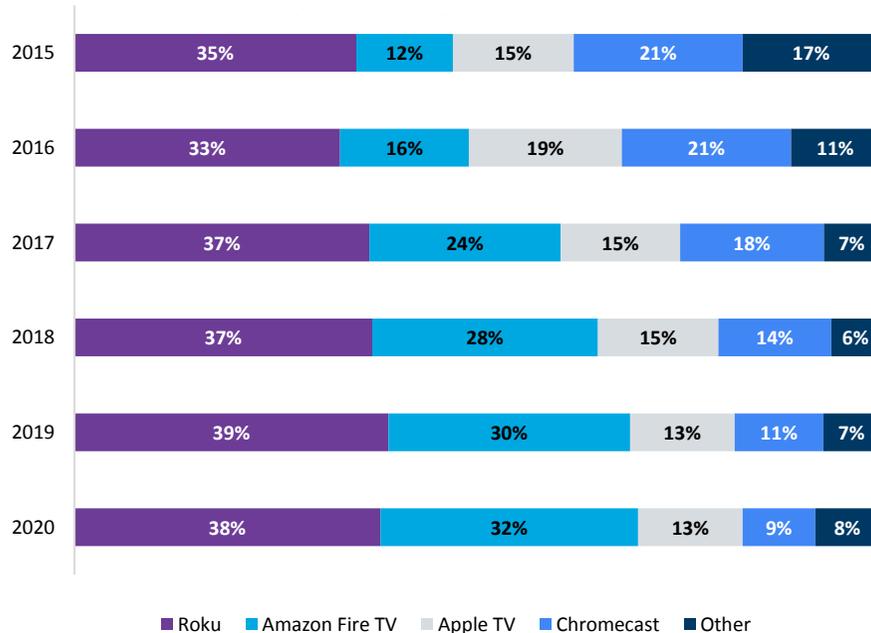


ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: ПРОСТЫЕ АКЦИИ ROKU INC.

США | Развлечения



Доля рынка платформ потокового видео



Риски, связанные с инвестированием в Roku Inc.

Противостояние с Google

Долгое время Google и Amazon жестко конкурировали в сфере TV приставок. IT гигант Alphabet не позволял платформе Amazon Fire TV использовать свои сервисы. Отсутствие наиболее популярного в мире приложения для просмотра видео, Youtube, значительно снижала привлекательность устройств от Amazon. Онлайн-ритейлер, в свою очередь, отказался продавать приставки от Google и Smart TV, использующие операционную систему Android. Это противостояние стало одной из причин отставания обеих компаний на рынке TV приставок.

В начале 2021 года между Roku и Google разгорелся конфликт. Производитель TV приставок обвинил технологического гиганта в использовании монополистического положения. Компания Roku сообщила, что Google манипулирует результатами поиска, блокирует результаты платформ конкурентов и требует доступ к данным пользователей.

В апреле 2021 года пользователи Roku лишились возможности использовать YoutubeTV. Популярнейший видеосервис, на который приходилось порядка 60% клиентов компании, мог пропасть с платформы Roku в ближайшие месяцы.

Однако, в декабре 2021 года стало известно, что компания заключила многолетнее соглашение с Google об использовании сервисов Youtube и YoutubeTV на своей платформе.

Снижение темпов роста и оценка компании

В прошлом году **Roku Inc.** показала наивысшие темпы роста пользователей за последние 5 лет. Но уже в этом году темпы роста снизились и стали ниже, чем до пандемии. Рост количества пользователей Roku упал до 28%, время показа контента – до 19%.

Также, в январе 2021 года компания Netflix Inc. опубликовала отчет по итогам 2021 года, после чего потеряла 1/5 капитализации на фоне снижения темпов роста основных показателей. Согласно заявлению руководства, ожидается более «умеренное» количество контента.



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

akoishybayeva@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».