



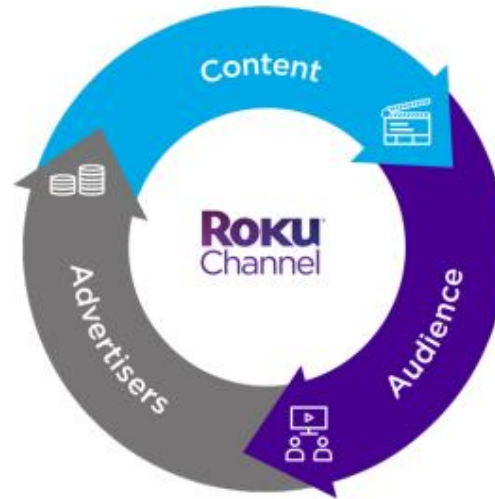
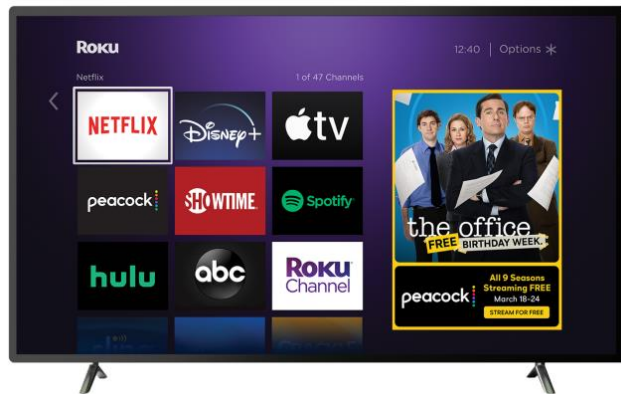
# ROKU – Business Summary

27 September 2022

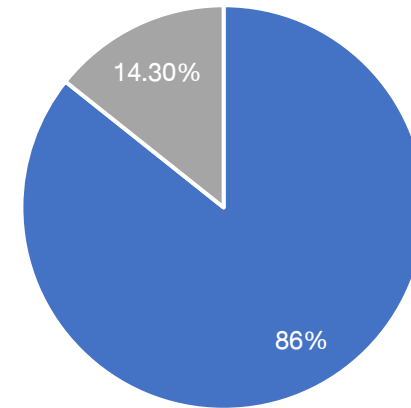
Strategy & Product Development Department

# Roku

**ROKU Inc (ROKU)** ประกอบธุรกิจ Streaming Devices ที่ทำให้ผู้ใช้เข้าถึงบริการ Streaming video ทั้ง Platform ของ Netflix, Disney+, Amazon Prime Video หรือ Youtube ซึ่งผลิตภัณฑ์ของ Roku จะเป็นกล่องรับสัญญาณ เชื่อมต่อกับระบบ Internet นิยมมากในสหรัฐ มี function ที่ค่อนข้างคล้ายกับ Apple TV แต่ Roku มีราคาค่อนข้างต่ำกว่ามาก



Q4 2021 Revenue by Segment



รายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจ Platform ทำให้บริษัทมี Gross Margin สูงที่

■ Platform & Advertise ■ Player



สัดส่วนรายได้จากของ Roku มาจาก Platform ที่ได้ส่วนแบ่ง % จากคนที่ไปสมัครสมาชิก platform ต่างๆ รวมถึงค่าโฆษณา และยังมีรายได้จาก Player คือ การขายกล่องอุปกรณ์ด้วย นอกจากนั้นกำลังจะทำ Roku Original เพื่อมาแข่งขันกับ Netflix เช่นกัน ซึ่งจะเป็น Model ธุรกิจที่สร้างรายได้ใหม่ และกำลังเริ่มขยายบริการไปนอกอเมริกา



## Growth Opportunity

- ในระยะยาวนั้นเรา仍将เห็นการเปลี่ยนถ่ายจาก Traditional TV ดั้งเดิม ไปยัง Streaming Connected TV มากขึ้น โดยปัจจุบันคนสหรัฐมีคนดู TV ผ่าน Connected TV คิดเป็นสัดส่วน 46% ซึ่ง Roku เป็นผู้นำอุตสาหกรรมดังกล่าวใน US
- ปัจจุบัน Smart TV ใน US นั้นใช้ OS ของ Roku มากกว่า 45% คิดเป็น Market Share อันดับ 1 โดย Roku มีการทำ partner กับผู้ผลิตอุปกรณ์รับชม Streaming ชั้นนำ ต่างๆ อาทิ เช่น แบนด์โทรทัศน์ต่างๆอย่าง TCL PHILLIP เป็นต้น ทำให้รายได้จากขายผลิตภัณฑ์ (Player Revenue) มีโอกาสเติบโตขึ้นในอนาคตได้อีกมาก
- รายได้มีโอกาสดำเนินการจาก user base, user engagement และ วิธีการ monetize ใหม่ๆ บริษัทจะยังคงเน้นกลยุทธ์ต่างๆทั้ง marketing การเพิ่มช่อง การเพิ่ม Roku Exclusive Content ใน Roku Channel (ทั้งการซื้อ content และ ผลิต Content เอง) การลดราคา เพื่อเพิ่ม User base และ เพิ่ม ARPU (Average Revenue Per User) ผ่านการทำการทำ Ads Sales System ให้ดีขึ้น (มีการซื้อกิจการ Dataxu เข้ามาช่วยซัพพอร์ตประเด็นดังกล่าว)
- ปัจจุบันรายได้หลักของกล่อง Roku ยังอยู่ในสหรัฐเป็นหลัก อนาคตการขยายตลาดของกล่อง Roku ไปประเทศใหม่ๆ เช่น UK Canada และ Latin America จะช่วยเพิ่ม User base เช่นเดียวกัน โดยจะเน้นกลยุทธ์ในการขายกล่องและทีวีที่ใช้ OS ของ Roku ก่อนเพื่อเริ่มขยายตลาดเช่นเดียวกับที่เริ่มขยายตลาดในสหรัฐช่วงแรก



## Key Risk

- เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงจะส่งผลรายได้จากการโฆษณา (Platform Revenue) ชะลอตัวลง เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่จะต้องลดค่าโฆษณาสดเพื่อเตรียมตัวรับมือกับความผันผวนทางเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า เช่น เดียวกับการกลับมาเปิดเมืองทำให้คนไปเที่ยวนอกบ้านมากขึ้น และ จำนวนชั่วโมง Streaming ของ Roku จะชะลอตัวลง ถึงแม้ว่าจะมีจำนวนผู้ใช้งานมากขึ้นก็ตาม อย่างไรก็ตาม Roku ได้เปรียบตรงที่มี OS เป็นของตนเองทำให้จะได้รับผลกระทบจาก IDFA ของ Apple จำกัดกว่า Platform อื่นๆ
- การเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภคที่อาจดู TV น้อยลงในอนาคต แล้วหันไปดูสื่อผ่านช่องทางอื่นแทน (เช่น Smartphone, Tablet, AR,VR) นั้น ยังถือเป็นความเสี่ยงในระยะยาว ถึงแม้ Roku จะเป็นผู้นำตลาด Connected TV ใน US ด้วยความที่มีความ Focus ในธุรกิจมากกว่าผู้เล่นรายใหญ่ๆ อีกทั้งด้วยจำนวนผู้ใช้ และ Network Effect ทำให้การที่ผู้เล่นรายใหม่จะเข้ามาตีตลาดเป็นเรื่องยาก
- การขยายธุรกิจไปต่างประเทศนั้นมีความท้าทายค่อนข้างสูงจาก การที่หลายๆประเทศนั้นมีผู้นำเดิมในประเทศนั้นมีผู้นำตลาดอยู่แล้ว นอกจากนั้นด้วยความที่พฤติกรรมของผู้บริโภคค่อนข้างแตกต่างกันมาก ทำให้ Platform และ Content เองก็ต้องมีการปรับให้เข้ากับผู้บริโภคมากขึ้น ซึ่ง Roku ต้องอาศัยการเติบโตจากนอกประเทศพอสมควรในการที่จะเติบโตต่อไปในระยะข้างหน้าจากการที่จำนวนผู้ใช้ในสหรัฐเริ่มโตช้าลง

Source: Roku, Seeking Alpha



## Income Statement Highlight

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	398.65	512.76	742.51	1,128.92	1,778.39	2,764.58	3,120.03	3,649.80
Revenue Growth		29%	45%	52%	58%	55%	13%	17%
COGS	277.60	312.93	410.36	633.70	970.17	1,355.98	2,764.58	3,120.03
Gross Profit	121.05	199.83	332.15	495.22	808.22	1,408.60	1,445.46	1,783.47
Operating Expense	154.95	213.53	335.58	516.17	738.02	1,084.47	1,505.24	1,761.60
EBITDA	160.25	218.87	343.96	559.43	828.47	1,173.50	21.87	224.02
EBIT	-33.91	-13.70	-3.43	-20.94	70.20	324.13	-59.78	21.87
Net Income	-39.21	-19.04	-11.82	-64.21	-20.25	235.10	-332.82	-300.38
EPS	-40.06	-61.61	-7.69	-59.26	-17.51	242.39	-434.84	-374.71
EPS Growth	-844%	-218%	-7%	-51%	-14%	183%	299%	240%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Free Cash Flow	(41.06)	28.06	(4.41)	(63.47)	65.81	188.04	(137.97)	(70.53)

## Balance Sheet Highlight

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cash	84.01	141.68	410.68	649.92	2,703.60	2,502.99
Current Assets	422.90	1,025.68	2,129.08	2,742.23	6,877.76	8,539.32
Total Assets	490.56	1,113.56	2,254.79	3,489.48	7,762.91	13,340.17
Current Liability	66.53	94.75	138.69	316.38	438.33	702.73
Total Liability	80.08	112.46	164.02	473.75	1,362.18	2,206.83
Total Equity	410.48	1,001.10	2,090.77	3,015.73	6,400.72	11,133.34

\* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 26 September 2022

## Cash Flow Highlight

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cash from Operations	37.29	13.92	13.70	148.19	228.08	37.29
Cash from Investing	-12.26	-60.13	-110.29	-81.32	-176.81	-12.26
Cash from Financing	117.66	24.52	458.32	509.04	1003.14	117.66

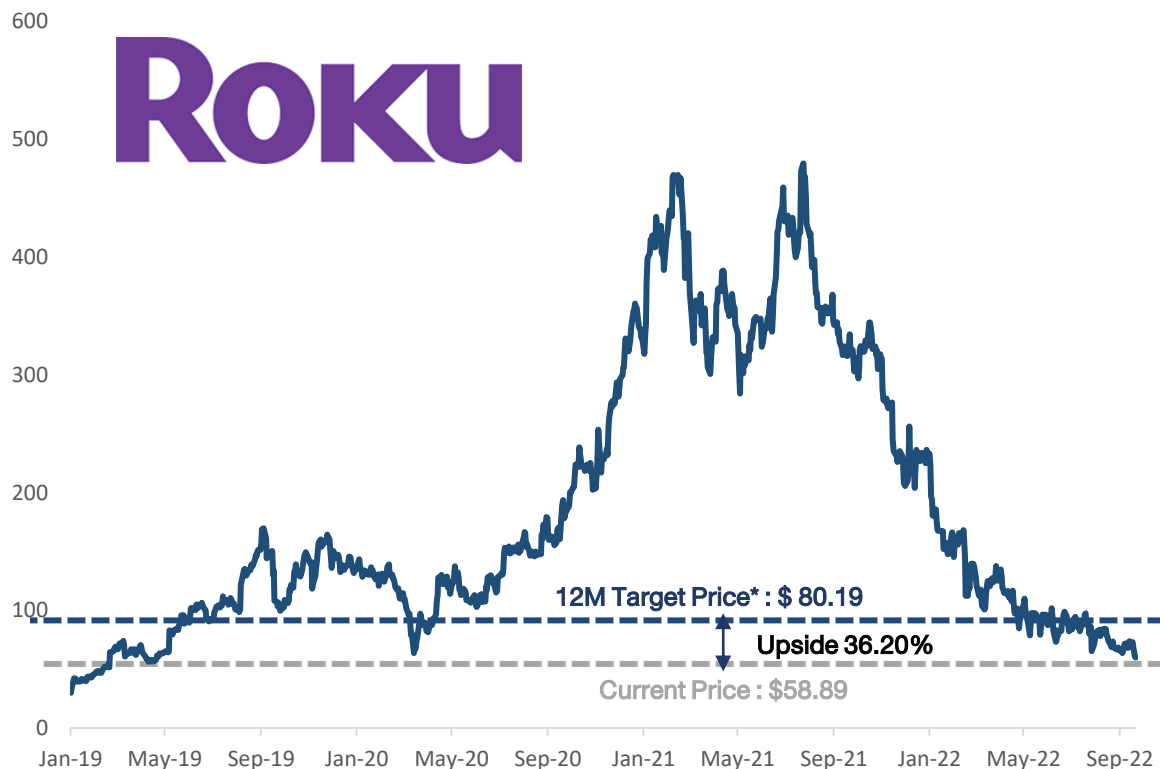
## Key Financial Ratio

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
ROE	-40.46%	-3.14%	-8.49%	-1.32%	8.76%	-
ROA	-12.02%	-1.04%	-5.25%	-0.98%	8.77%	-
Gross Margin	38.97%	44.73%	43.87%	45.45%	50.95%	46.33%
Operating Margin	-3.71%	-1.59%	-5.69%	-1.14%	8.50%	-10.67%
Net Profit Margin	-12.02%	-1.04%	-5.25%	-0.98%	8.77%	-13.94%

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Current Ratio	2.11	2.23	2.58	3.26	4.19	-
Cash Ratio	1.09	0.80	1.44	2.10	2.94	-
Tot Debt/Capital	0.59	0.47	0.52	0.42	0.32	-
Tot Debt/Equity	1.44	0.90	1.11	0.71	0.48	-

- ถึงแม้ Free cash flow ของ Roku อาจติดลบในปีนี้และปีหน้าจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และ เงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูงแต่ด้วยเงินสดที่สูงกว่า Free cash Flow ก่อนข้างมาก Roku มีแนวโน้มจะมีปัญหาการขาดสภาพคล่องข้างต่ำ นอกจากนั้นบริษัทยังมี Debt to Equity Ratio ต่ำ ซึ่งหมายถึงบริษัทมีหนี้ค่อนข้างต่ำ และ มีโอกาสผิดชำระหนี้ค่อนข้างต่ำเช่นเดียวกัน

\* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 26 September 2022



## Guidance & Outlook

ในช่วงที่ผ่านมา การขายกล่อง Streaming ของ Roku เจอปัญหาด้าน Global Supply Chain ที่ส่งผลกระทบต่อ การผลิตของ TV ทำให้ยอดขายลดลงต่ำกว่าช่วงก่อน Covid ทำให้ยอด User ต่างๆ เติบโตได้น้อยกว่าที่คาด ในขณะที่รายได้จากโฆษณายังเติบโตได้ดี แต่ก็ได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อ ที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม Ads โดยรวม ในระยะสั้น เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง และจะส่งผลต่ออุตสาหกรรม TV ในปี 2022 ทำให้การเติบโต ยังถูกจำกัด ในระยะยาวเรา仍将เห็นการเปลี่ยนถ่ายจาก Traditional TV ดั้งเดิม ไปยัง Streaming Connected TV รวมทั้ง Catalyst เริ่มบุกตลาดต่างประเทศมากขึ้น

## Earning Results

- หุ่นของ Roku ปรับตัวลง 20% ในวันหลังจากประกาศงบออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้มาก ในขณะที่ guidance ของบริษัทก็ดูไม่ค่อยดีนัก
- รายได้เติบโต 18% YoY เป็น \$764M แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ว่าจะโต 25% YoY ส่วนหนึ่งมาจากการที่ลูกค้าซื้อสินค้าฟุ่มเฟือยน้อยลง และ ตลาดโฆษณาที่ได้รับปัญหาจาก Apple ซึ่งบริษัทคาดว่าประเด็นดังกล่าวจะยังคงกดดัน ผลประกอบการในระยะสั้นอยู่
- Platform Revenue ยังคงเติบโต 26% YoY เป็น \$673.2M ในขณะที่ Player revenue หดตัว 19% YoY Gross Profit เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากประมาณ 5% แต่ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานสูงขึ้นถึง 73% ทำให้บริษัทขาดทุนจากการดำเนินการ \$110.5M. ซึ่งทำให้บริษัทขาดทุน \$0.82 ต่อหุ้น
- จำนวนผู้ใช้งานเพิ่มขึ้น 14% YoY เป็น 63.1 ล้านราย จำนวนชั่วโมง Streaming เพิ่มขึ้น 19% YoY เป็น 20.7 พันล้านชั่วโมง แต่ลดลง QoQ 0.2 พันล้านชั่วโมง รายได้ต่อผู้ใช้งาน (ARPU) เพิ่มขึ้น 21% เป็น 44.1 USD ซึ่งรายงานเป็น ARPU ของย้อนหลัง 12 เดือน แต่ถ้าหากคำนวณเป็นต่อไตรมาสจะอยู่ที่ 10.67 USD ภาพประกอบด้านล่าง
- บริษัทให้ Guidance Revenue ไตรมาสหน้าไว้ที่ \$700M (ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ \$902.7M) Gross Profit ที่ \$325M และ ขาดทุนสุทธิ \$190M

\* Base on Bloomberg Consensus Estimate as of 1 August 2022 Source: Roku , Bloomberg

## ประเด็นที่สำคัญในช่วงนี้

- ฝั่งรายได้จาก Player Revenue หดตัว YoY ในไตรมาสที่ผ่านมาจาก 2 สาเหตุหลักๆคือ 1. คนใช้จ่ายสินค้าที่เป็นอุปกรณ์เครื่องใช้ในบ้านลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนจาก Re-Opening (Demand Front Load ไปแล้ว) 2. คนใช้จ่ายสินค้าฟุ่มเฟือยน้อยลง (กล่องและโทรทัศน์ของ Roku ก็จัดอยู่ในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าที่เป็นสินค้าฟุ่มเฟือย) จากสภาพเศรษฐกิจที่ประปรายขึ้นทำให้ผู้บริโภคต้องไปเลือกซื้อสินค้าจำเป็นตัวอย่างเช่น อาหาร และ ยารักษาโรคมามากกว่า ซึ่งจากรายงานของบริษัทค้าปลีกส่วนใหญ่ก็ฉายภาพเดียวกัน ประเด็นดังกล่าวจะกดดันการเพิ่มขึ้นของผู้ใช้งาน Roku ในระยะสั้น-กลาง และ เป็นผลให้ Roku ต้อง Subsidyหนักขึ้น เพื่อดึงผู้ใช้ให้เข้ามาใช้ Platform ของ Roku ซึ่งเป็นผลให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นไวกว่ารายได้ บริษัทจึงกลับมาขาดทุนอีกครั้งใน 2 ไตรมาสที่ผ่านมา
- ถึงแม้ Platform Revenue ยังสามารถเติบโตได้อยู่ในไตรมาสที่ผ่านมาด้วยจำนวนผู้ใช้ที่มากขึ้น 1.2 ล้านคน แต่ถือว่าโตน้อยกว่าที่ผู้บริหาร guidance พอสมควร แต่แนวโน้มระยะสั้นจะถูกกดดันด้วยจำนวนชั่วโมงการ Streaming ที่ลดลง 0.2 พันล้านชั่วโมงเนื่องด้วยการเปิดเมือง
- Platform Revenue ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการโฆษณา ซึ่งบริษัทไม่ได้รับผลกระทบจาก IDFA ของ Apple เท่ากับบริษัทอื่น เนื่องจาก Roku มี OS ของตัวเองทำให้บริษัทยังสามารถเก็บข้อมูลลูกค้าและทำ Personalized Ad ได้ระดับหนึ่งและเป็นเหตุให้ Active Revenue Per User (ARPU) เพิ่มขึ้นได้ในช่วงที่ผ่านมา แต่ในระยะข้างรายได้โฆษณามีแนวโน้มได้รับแรงกดดันจากปัจจัยมหภาค เนื่องจากปัจจุบัน Inventory ของบริษัทอยู่ในระดับสูงและหากยังปรับตัวขึ้นต่อ เรามองว่าเมื่อ Inventoryยังคงค้างอยู่ในระบบมากๆ บริษัทต่างๆจะเลือกการลดราคาเพื่อระบายของมากกว่าการโฆษณาและจะเป็นปัจจัยกดดันการโฆษณาในระยะสั้นได้ โดยเรามองว่า Inventory จะล้นในช่วงปลายปีหลังพ้น High Season ของการ Shopping ไป ทั้งนี้โฆษณบน Connected TV สามารถทำได้ง่ายกว่า Traditional TV ที่สามารถ on and off ได้ ซึ่งก็เป็นทั้งแง่ดีในการใช้งาน แต่เป็นข้อเสียเวลากลางโฆษณาลดลง Connected TV จะลดเร็วกว่า
- ภาพยาวของอุตสาหกรรม CTV (Connected TV) ยังคงแย่ง Market Share จาก Traditional Cable TV อย่างต่อเนื่อง Roku เองก็ยังคง Market Share อันดับ 1 กว่า 45% ในสหรัฐฯ ซึ่งยากที่คู่แข่งจะตามทัน แต่จะขยายออกไปนอกสหรัฐฯยังคงเป็นความท้าทาย

## ความเห็นต่อทิศทางธุรกิจใน Roku

- เรามองว่าสภาพเศรษฐกิจที่ประปรายจะกระทบทั้ง Player Revenue และ Platform Revenue นอกจากนั้นการที่บริษัทใช้นโยบาย Subsidy มากขึ้นเพื่อดึงลูกค้าเข้ามากดดันกำไรในระยะสั้น ถึงแม้บริษัทจะเป็นผู้นำในสหรัฐฯ แต่เรายังกังวลในความสามารถในการสเกลระดับโลก ในอนาคต อย่างไรก็ตามเรามองว่าราคาหุ้นรับรู้ปัจจัยดังกล่าวไปพอสมควรแล้ว ทำให้ปัจจุบัน Roku เทรดที่ P/S 3 เท่าซึ่งว่าถูกกว่าในอดีตค่อนข้างมาก

Stock Report | **September 24, 2022** | NasdaqGS Symbol: **ROKU****Roku, Inc.****Recommendation****STRONG SELL****Price**

USD 59.88 (as of market close Sep 23, 2022)

**12-Mo. Target Price**

USD 57.00

**Report Currency**

USD

**Investment Style**

Mid-Cap Growth

**Equity Analyst Kenneth Leon****GICS Sector** Communication Services**Sub-Industry** Movies and Entertainment**Summary** ROKU owns & operates a major streaming video platform in the U.S., providing entertainment content to consumers and catering to the needs of publishers/advertisers.**Key Stock Statistics** (Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence (SPGMI), Company Reports)

52-Wk Range	<b>USD 350.6 - 58.6</b>	Oper.EPS2022E	<b>USD -3.65</b>	Market Capitalization[B]	<b>USD 8.26</b>	Beta	<b>1.71</b>
Trailing 12-Month EPS	<b>USD -0.36</b>	Oper.EPS2023E	<b>USD -3.00</b>	Yield [%]	<b>N/A</b>	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	<b>NM</b>
Trailing 12-Month P/E	<b>NM</b>	P/E on Oper.EPS2022E	<b>NM</b>	Dividend Rate/Share	<b>N/A</b>	SPGMI's Quality Ranking	<b>NR</b>
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	<b>N/A</b>	Common Shares Outstg.[M]	<b>138.00</b>	Trailing 12-Month Dividend	<b>N/A</b>	Institutional Ownership [%]	<b>64.0</b>

**Growth Opportunities**

- User base มีโอกาสเติบโตจาก user base, user engagement และ วิธีการ monetize ใหม่ ๆ บริษัทจะยังคงเน้นกลยุทธ์ต่างๆ ทั้ง marketing การเพิ่มช่อง การเพิ่ม Roku Exclusive Content และ การลดราคา เพื่อเพิ่ม User base และ เพิ่ม ARPU ( Average Revenue Per User ) ในอนาคตการขยายตลาดของกล่อง Roku ไปประเทศใหม่ๆ เช่น UK และ Canada จะช่วยเพิ่ม User base เช่นเดียวกัน



# DAOL

## 다음

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT  
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL  
PARTNER



*'DAOL, your lifetime financial partner'*



0 2351 1800



contactcenter@daol.co.th



[www.daol.co.th](http://www.daol.co.th)



[daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)



[daol.th](https://www.youtube.com/daol.th)

