

로쿠 (ROKU)

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 스트리밍 전환의 최종 수혜자: 전통적 선형(Linear) TV 광고 시장의 자금이 커넥티드 TV(CTV)로 이동하는 것은 거스를 수 없는 메가트렌드다. 2026년 미국 CTV 광고 시장 규모는 \$379.5억으로 전망되며, CTV 업프런트 광고 집행액(\$177.3억)이 프라임타임 선형 TV(\$169.8억)를 처음으로 추월했다. Roku는 이 전환의 중심에서 광고 수익을 창출하는 핵심 플랫폼이다.
- 북미 1위 OS의 강력한 네트워크 효과: 미국·캐나다·멕시코에서 판매량 1위 TV OS로서, 미국 TV 세트의 20%를 자사 플랫폼으로 구동하며, 더 많은 사용자가 더 많은 콘텐츠를 유인하고, 이는 다시 더 많은 사용자를 끌어들이는 선순환(flywheel)을 구축했다.
- ‘중립성’이라는 독보적 해자: 아마존(Prime Video), 구글(YouTube), 애플(Apple TV+)과 달리 Roku는 자체적인 대형 스트리밍 서비스와 직접 경쟁하지 않는다. 모든 콘텐츠 제공자에게 공정한 운동장을 제공하는 이 ‘중립성’이 TV 제조사(OEM)와 콘텐츠 파트너 모두에게 매력적인 선택지가 되게 한다.
- 고마진 플랫폼 비즈니스로의 성공적 전환: 저마진 또는 역마진의 하드웨어(플레이어)를 통해 사용자를 확보하고, 확보된 사용자를 기반으로 고마진의 광고·구독(플랫폼) 수익을 창출하는 비즈니스 모델이 성공적으로 안착했다. Q4 2025 플랫폼 세그먼트 총마진은 52.8%를 기록했다.
- The Roku Channel을 통한 FAST 시장 지배: 자체 무료 광고 지원 스트리밍(FAST) 채널인 ‘The Roku Channel’은 최근 Tubi를 추월해 북미에서 가장 많이 시청되는 무료 광고 지원 스트리밍 채널로 등극했으며, 광고주에게 매력적인 대규모 인벤토리를 직접 제공하는 강력한 무기가 되었다.
- SMB 광고라는 미개척 성장 동력: AI 기반의 ‘Roku Ads Manager’를 통해 이전에는 TV 광고 시장에 접근할 수 없었던 중소기업(SMB) 광고 시장을 공략할 잠재력을 보유하고 있다. SMB의 광고 지출 규모는 연간 최대 \$6,400억으로 추산된다.

미해결 핵심 질문

- (인수 관련) Fox와의 합병이 규제 당국의 승인을 받을 수 있을 것인가? 반독점 심사의 핵심 쟁점은 무엇인가?
- (인수 관련) Fox의 전통 미디어 문화와 Roku의 기술 스타트업 문화가 성공적으로 통합될 수 있을까? 시너지는 구체적으로 어디서 발생할 것인가?
- (독립 기업 가정) Roku의 중립성이 훼손될 경우(예: 특정 콘텐츠 편애), TV 제조사 파트너들이 이탈할 변곡점은 어디인가?

우리가 잘못 생각할 여지

- 인수 무산 리스크. 현재 가장 강력한 약세 논거는 규제 당국의 반대로 Fox의 인수가 무산되는 것이다. 이 경우 Roku의 주가는 덜 프리미엄이 제거되며 단기적으로 급락할 수 있으며, 독립 기업으로서의 펀더멘털을 다시 평가받아야 한다.
- 거대 경쟁자의 수직 통합. (인수 무산 시) 아마존, 구글 등은 소매 유통, 클라우드, 광고, 콘텐츠를 모두 아우르는 수직 통합을 통해 Roku의 유통망을 잠식하고 OS를 거의 무료로 제공할 수 있다. 이는 Roku의 장기적 수익 모델을 위협하는 가장 근본적인 리스크다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:
- 미국 법무부(DOJ) 또는 연방거래위원회(FTC)가 Fox-Roku 합병을 막기 위한 소송을 제기하는 경우.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	**가능성 제한적.** 애널리스트 컨센서스는 2025~2028E 매출 CAGR ~12%를 전망하며, 이는 5년 내 2배 (CAGR ~15%) 기준에	높음
	Q2	**TV 스트리밍의 지배적 플랫폼.** 독립 기업 가정 하에서, 모든 TV의 표준 운영체제이자, 광고주와 콘텐츠 제공자를 연결하는 필수적인 게이트웨이	중간
경쟁 우위	Q3	**규모의 경제와 네트워크 효과.** 북미 1위 OS 점유율에서 나오는 방대한 사용자 기반과 데이터, 그리고 특정 콘텐츠에 없애지지 않는 ‘중립적	높음
	Q4	**창업자 중심의 장기적 관점.** 연쇄 창업자인 CEO 앤서니 우드는 이중 주식 구조를 통해 56.7%의 의결권을 보유하고 있어 단기 실적 압박보다 장	높음
	Q5	**단순함과 가성비.** Roku는 복잡한 스트리밍 환경을 ‘단순하게’ 만드는 데 집중한다. The Roku Channel은 양질의 콘텐츠를 무료로	높음
재무 건전성	Q6	**플랫폼 부문은 매우 양호하다.** 하드웨어(Player)는 사용자를 모으기 위한 미끼 상품으로 저마진/역마진 구조지만, 핵심인 플랫폼 부문 충이	높음
	Q7	**구조적으로 증가할 것이다.** 고마진 플랫폼 매출 비중이 Q2 2023 78.5%에서 현재 83.4%로 상승하며 고마진 믹스 개선이 가속화되고	높음
경영 능력	Q8	**성장을 위한 재투자과 전략적 M&A.** 과거 배당이나 자사주 매입 없이 R&D와 플랫폼 기능 강화(예: 광고 기술 회사 dataxu 인수)에	높음
밸류에이션	Q9	**Fox 인수 합의로 독립 기업으로서의 5배 시나리오의 소멸했다.** 인수 이전의 논리는 (1) 거대한 TV 광고 TAM의 상당 부분을 점유하고,	낮음
	Q10	**인수 이전: 경쟁 심화 우려.** 시장은 아마존, 구글 등 거대 경쟁자들의 하드웨어 보조금 공세와 수직 통합 전략이 Roku의 해자를 침식할 것	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 함의 추가

