

2022. 1. 5

Global Equity Team

이영진, CFA
Analyst
youngjin91.lee@samsung.com

로블록스 (RBLX US)

메타버스하면 로블록스, 로블록스하면 메타버스

- 팬데믹 이후에도 가상세계 탐험 플랫폼으로 높은 관심도를 획득하고 있는 로블록스
- 향후 주목할 부문은 Economy로 대변되는 플랫폼 내 경제 생태계 구축
- 전형적 P2E 게임과 상이한 측면 존재하나, 현실과 가상세계 연결에 가치 부여 필요

WHAT'S THE STORY?

팬데믹 이후에도 계속되는 성장: 메타버스 대표기업이자 팬데믹 수혜기업으로 주목 받던 로블록스는 3분기 실적을 통해 성장을 증명하며 긍정적 주가 시현. 연령과 지역의 다변화는 상당히 긍정적 부분으로 전 세계 모두의 가상세계 탐험을 위한 플랫폼으로 포지셔닝 중. 12월 중순 발표한 11월 지표가 기대치에 다소 미치지 못했지만, 4분기 실적에 대한 기대감이 완전히 소멸한 것은 아님. 결국 2월 발표할 실적의 중요도가 상승

로블록스는 플랫폼 기업이다: 플랫폼을 구성하는 요소인 1) 클라이언트, 2) 스튜디오, 3) 클라우드는 유기적으로 결합하며 플랫폼 완성도를 향상. 우리는 Investor Day 행사를 통해 선도기업으로 우수성을 확인할 수 있었으며, 제시된 추가 전략은 장기 성장 기대감을 부여하기에 부족함이 없는 수준

Economy에 주목하라: 자사 메타버스(Human Co-Experience) 구성을 위한 주요한 요소로 8가지 필라 언급. 이 중 수익화와 연결된 부분은 Economy. 실제와 유사한 경제 구조 구축을 목표로 삼고 있으며, 1) 물입형 광고, 2) 개발자 구독 모델, 3) 실제 커머스 연동 등이 주요 예시. 최근 나이키와 파트너십을 통해 구축한 나이키랜드(Nikeland)라는 가상세계가 주목받는 이유는 실제 제품의 가상 판매 기대감이 존재하기 때문

로블록스는 P2E 게임인가?: 최근 대두되고 있는 P2E 게임은 1) 유저가 게임 내 활동을 통해 아이템을 획득해 이를 현실세계의 화폐로 교환할 수 있고, 2) 한정적 게임 아이템을 NFT 형태로 발행하거나, 3) 가상자산과 결합을 통해 현실세계와 가상세계를 연결. 로블록스는 전형적 P2E 게임의 특징과 다소 상이하지만, 현실과 가상세계 연결에 성공한 플랫폼이라는 측면에서 가치 부여 필요. NFT 도입은 일부 가상공간에서 진행되고 있으며, 한정판 아이템이 존재하는 만큼 향후 전략을 주목할 필요. 가상자산 결합은 로블록스와 달라와의 관계를 비롯 유저가 가상지갑을 개설할 수 있는지 여부 등 고려할 요소가 상대적으로 많음

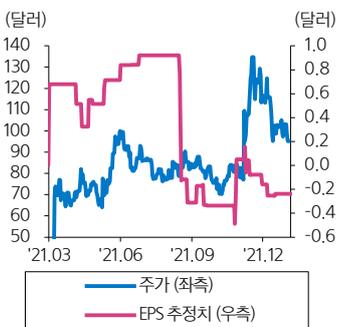
▶ AT A GLANCE

현재주가	95.2 USD
블룸버그 평균목표주가	118.4 USD
시가총액 (달러)	55.1 십억 달러
시가총액 (원)	66.0 조원
Shares (float)	279.0 백만주 (52.9%)
52주 최저//최고	60.5 / 141.6 달러
90일-평균거래대금	1.9 십억 달러
국가	US
상장거래소	New York
산업	Software
주요 주주	1. Altos Ventures (16.0%) 2. Meritech Capital (10.5%) 3. Index Ventures (10.1%)

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Roblox (%)	(16.4)	10.4	n/a
S&P500 대비 (%pts)	(22.0)	0.2	n/a

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

(12월 결산)	2019	2020	2021E	2022E
매출액 (백만달러)	508.4	923.9	2,755.9	3,239.7
영업이익 (백만달러)	(76.4)	(266.1)	133.1	171.3
순이익 (백만달러)	(71.0)	(253.3)	(421.9)	(161.9)
EPS (adj) (달러)	(0.44)	(1.39)	(0.24)	(0.13)
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	적지	적지
EBITDA (백만달러)	(48.8)	(222.3)	686.0	738.9
EBITDA margin (%)	(9.6)	(24.1)	24.9	22.8
P/E(adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/S(배)	n/a	n/a	21.7	18.4
P/B(배)	n/a	n/a	232.9	1,185.7

자료: Bloomberg, 삼성증권

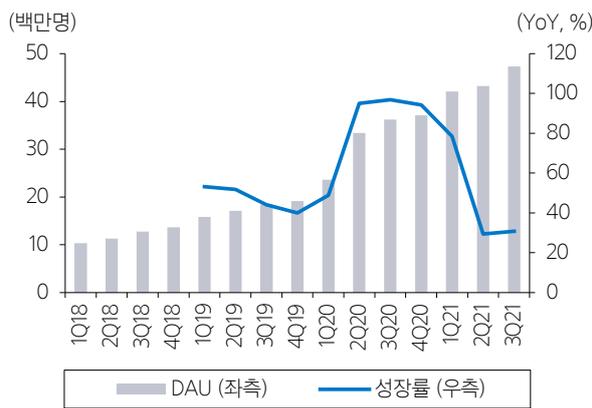
로블록스는 진화 중

팬데믹 이후에도 계속되는 성장

메타버스 대표기업이자 팬데믹 수혜기업으로 주목 받던 로블록스는 3분기 실적을 통해 성장을 증명하며 긍정적 추가 추이를 보여줬다. 3분기 DAU(일간 활성사용자)는 4,730만 명(+31% YoY)으로 2분기 +29% 대비 성장 가속화를 시현했다. 이용시간 112억 시간(+15% YoY)도 2분기 +1% 상승 대비 큰 폭의 개선을 이뤄냈다. 12월 중순에 발표한 11월 지표는 기대치에 다소 미치지 못했지만, 4분기 실적에 대한 기대감이 완전히 소멸하지는 않았다. 결국 2022년 2월 발표할 실적의 중요도가 더욱 높아졌다.

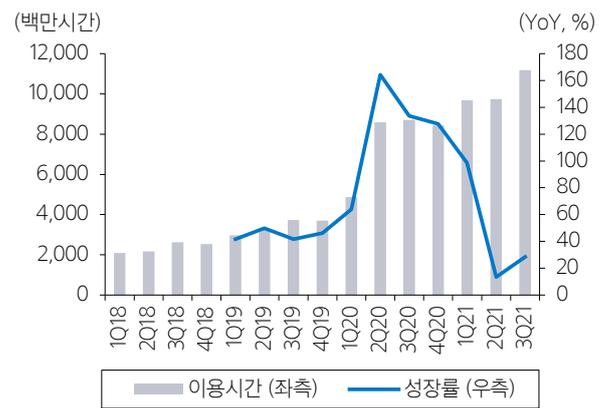
연령과 지역의 다변화가 지속되고 있다는 점은 긍정적이다. 13세 이상 DAU(+48% YoY)와 이용시간(+48% YoY)은 13세 미만 대비 높은 성장률을 유지 중이다. 전체 유저 중 13세 이상 비중은 3분기 50%를 넘었다. Top 1000 콘텐츠 중 13세 이상 유저가 주 사용층인 'Aged Up' 콘텐츠 비중도 28%에 달한다. 아시아-태평양 지역 DAU와 이용시간도 각각 74% 및 89% 성장하며 2분기 57% 및 49% 대비 높은 성장을 기록했다. 로블록스는 전 세계 모두의 가상세계 탐험을 위한 플랫폼으로 자리잡았다.

그림 1. 로블록스 DAU 추이 및 성장률



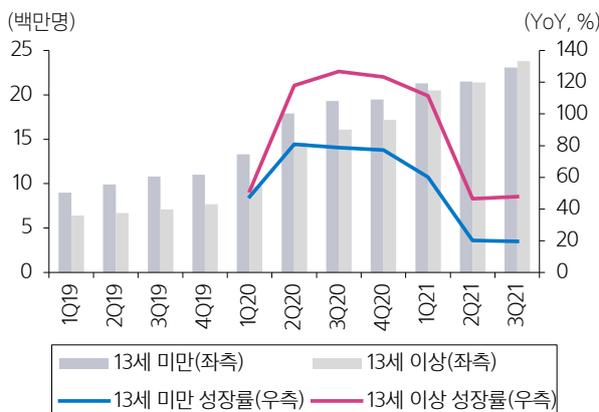
자료: Roblox, 삼성증권

그림 2. 로블록스 이용시간 추이 및 성장률



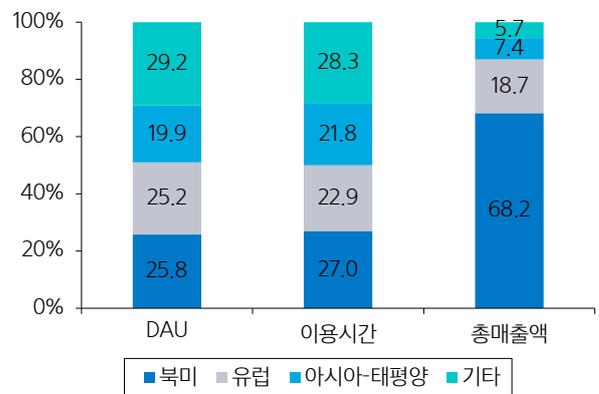
자료: Roblox, 삼성증권

그림 3. 연령별 유저 및 성장률 추이



자료: Roblox, 삼성증권

그림 4. 주요 지표의 지역별 비중



자료: Roblox, 삼성증권

로블록스는 플랫폼 기업이다

로블록스의 시가총액은 597억 달러로 전통 게임사인 액티비전 블리자드(ATVI)의 시가총액 518억 달러를 넘어섰다. 두 기업간 주가 차별화에는 블리자드의 내홍 영향도 있다. 성추문을 비롯한 사내문제에 대한 노이즈가 나오며 CEO는 퇴임 압박을 받고 있다. 임직원 파업과 주요 인사 사임은 신작 게임 개발 및 출시 지연으로 이어지고 있다. 의심할 여지가 없는 IP 최강자인 액티비전 블리자드는 과거 모바일 게임 전환에서 뒤쳐졌고, 최근 미국 게임 산업이 P2E에 대한 조심스러운 접근을 하고 있는 상황에서 관련 시도조차 못하고 있다.

로블록스 밸류에이션 확장 기반에는 동사가 단순한 게임 기업이 아니라 플랫폼 기업으로 평가받아야 할 이유가 있다. 1) 클라이언트 2) 스튜디오 3) 클라우드의 구성요소는 오히려 테크 기업과 유사한 점이 많다. 3가지 요소는 유기적으로 결합하며 플랫폼 완성도를 높여준다.

1) 로블록스 클라이언트(Roblox Client)

유저가 3D 디지털 세상을 탐험하기 위한 어플리케이션을 의미한다. 플랫폼 내에 존재하는 개별 게임 뿐만 아니라 소셜 활동을 위한 다양한 기능을 제공한다(근처에 있는 사용자 발견, 그룹 생성 등).

2) 로블록스 스튜디오(Roblox Studio)

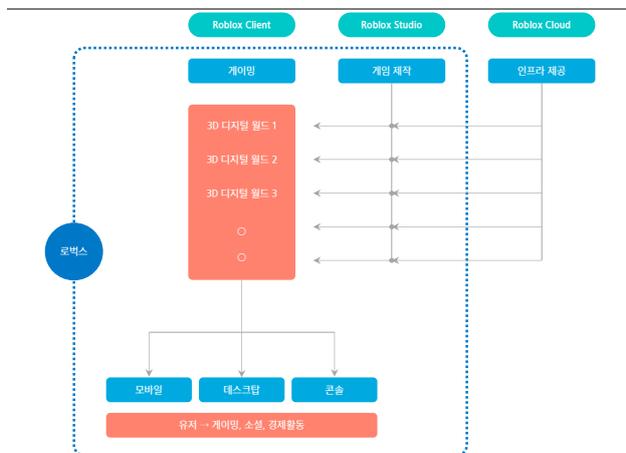
플랫폼 전용 게임 제작 툴(Tool)이다. 프로그램에 대한 지식 없이도 활용할 수 있다. 주로 가상세계의 생성, 아바타 & 아이템 제작, 제작자를 위한 도구 및 3D 모델을 만드는 기능을 수행한다.

3) 로블록스 클라우드(Roblox Cloud)

클라이언트와 스튜디오를 위한 기능을 클라우드 기반으로 지원한다. 스튜디오를 통해 만들어진 게임들은 로블록스 클라우드를 통해 모든 플랫폼(모바일, 데스크탑, 콘솔)에 동시에 발매된다. 플레이어 또한 다양한 플랫폼을 오가며 게임을 즐길 수 있게 된다.

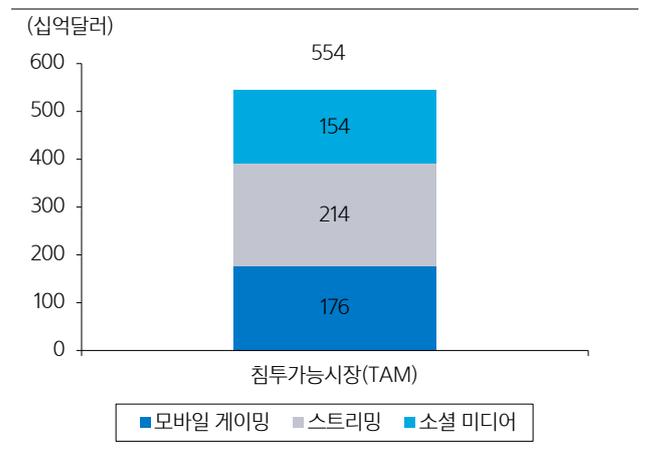
로블록스 Investor Day를 통해 메타버스 선도 기업으로 구축한 플랫폼 우수성을 확인할 수 있었으며, 제시된 추가 전략은 장기 성장 기대감을 부여하기에 부족함이 없었다. TAM(침투가능시장)도 모바일 게이밍을 넘어 스트리밍 비디오와 소셜 미디어까지 확장해 총 5,540억 달러 규모로 제시했다. 우리는 로블록스의 플랫폼 확장을 직접 목격하고 있다. 유연성이라는 장점은 멀티플 상승 기반이 될 것이다.

그림 5. 로블록스의 플랫폼 구조



자료: Roblox, 삼성증권

그림 6. 로블록스가 제시한 TAM(침투가능시장)



자료: Roblox, 삼성증권

유튜브처럼 끝없이 생성되는 콘텐츠

로블록스는 플레이어와 개발자(Developer) 및 창작자(Creator)를 연결해주는 전형적 Two-Sided 플랫폼이다. 개발자는 로블록스 플랫폼 내 자신만의 가상경험(게임)을 제작해 유저에게 제공하고 수익을 올린다. 약 1,050만명에 달하는 개발자가 제작한 콘텐츠는 2,700만개를 상회한다. 개발자도 꾸준히 콘텐츠를 생성할 유인이 충분하다. 3분기 개발자가 벌어들인 수익은 1.3억달러에 달하며, 연간 5억 달러를 달성할 것으로 전망된다.

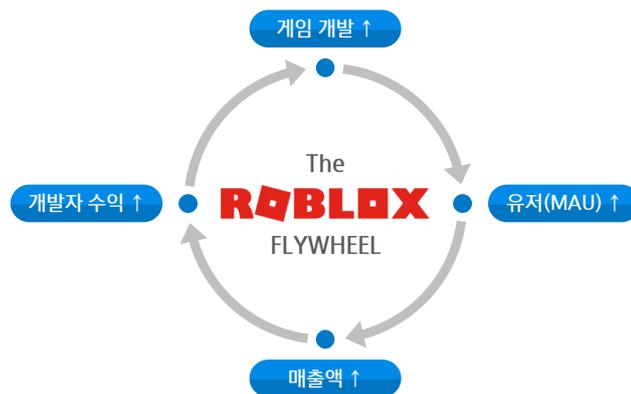
다양한 장르의 게임이 지속적으로 생성되기 때문에 콘텐츠 부족을 걱정할 필요가 없다. 일종의 게임 버전 유튜브다. 일반 게임과 비교 시 개별 콘텐츠 수명이 긴 수준이 아니지만, 오히려 라이브러리가 누적되며 시간이 지날수록 유리해진다. 다양한 콘텐츠 → 사용자 및 사용시간 증가 → 매출 증가 → 제작자 유입 및 수익 증가의 선순환이 만들어지며 매출이 발생하는 구조다. 2006년 출시된 플랫폼이지만, 오히려 기업가치가 지속적으로 증가할 수 있었던 이유다.

시간이 지날수록 자연스럽게 콘텐츠의 퀄리티도 함께 올라간다. 시장이 커지고 경쟁이 치열해지며 유저의 눈높이를 맞출 수 있는 높은 수준의 게임 제작 필요성이 증가하기 때문이다. 게임 제작자들은 UI 디자인, 캐릭터 아트, 배경 등에 전문성을 지닌 유저와 협업하며 콘텐츠의 고도화에 힘쓰게 된다.

3분기 실적 Q&A에서 넷플릭스의 오징어 게임(Squid Game) 관련 질문이 다수 나왔다는 것에도 주목할 필요가 있다. 플랫폼 내에서 흥행에 성공한 오징어 게임 테마 기반 콘텐츠가 유저 성장에 영향이 있었는지가 주요 쟁점이었다. 경영진은 긍정적 영향을 인정했지만, 기존의 지표 트렌드 변화를 주도할 만큼 큰 규모는 아니라고 설명했다.

오히려 오징어 게임의 사례와 같이 외부 트렌드 변화를 빠르게 캐치 할 수 있다는 점을 자사 플랫폼의 강점으로 꼽았다. 많은 사람들이 검색 플랫폼으로 유튜브를 활용하는 것은 그 만큼 정보를 담은 영상이 빠르게 공유되기 때문이다. 유저 생성 콘텐츠(UGC)를 기반으로 한다는 점은 로블록스가 가상세계를 표방하는 여러 플랫폼 중 트렌드에 가장 빠른 적응력을 보여줄 수 있는 이유다.

그림 7. 로블록스 Flywheel 전략



자료: 삼성증권

로블록스 내 경제 생태계 발전방향은?

Economy에 주목하라

로블록스는 Investor Day에서 자사 메타버스(=Human Co-Experience) 구성을 위한 주요한 요소로 8가지 필라를 언급했다. 또한 장기 성장 전략으로 1) 글로벌 확장, 2) 연령층 확대, 3) 플랫폼 확장, 4) 수익화 성장을 제시했다. 이 중 수익화는 높은 매출 성장성을 바탕으로 용인되고 있는 적자구조의 턴 어라운드 측면에서 중요한 부분이다.

8가지 필라 중 수익화와 연결된 부문은 Economy다. 사측은 실제와 유사한 경제 구조 구축을 목표로 삼고 있다. 추가적 경제 생태계 확장 전략 사례로 1) Immersive Ads(몰입형 광고), 2) Developer Subscription(개발자 구독), 3) Real World Commerce(실제 커머스 연동)를 언급했다.

브랜드 파트너십 기반으로 플랫폼 내 유저 경험과 연동되어 적용될 수 있는 광고는 소셜 미디어 기업의 디지털 광고 매출 모델과 유사한 형태다. 다만 가상 경험 내 유저 몰입을 방해하지 않는 형태의 광고 포맷 구성이 중요할 것이다. 탈중양화적 성격으로 개발자 자체 콘텐츠 강화를 위한 옵션인 구독 모델은 사측의 수익화보다는 개발자 커뮤니티에 초점이 맞춰져 있다.

결국 주목해야 할 부문은 커머스 분야라고 판단한다. 상당히 높은 확장성을 보여줄 수 있기 때문이다. 아바타는 유저의 분신이다. 자신의 아바타가 착용한 아이템을 클릭 몇 번을 통해 실물로 받아 볼 수 있다면 새로운 가상세계 경험으로 부족함이 없다. 이제 쇼핑을 하기 위해 오프라인 매장이나 온라인 사이트가 아니라 가상세계로 떠나는 것이 당연해지는 시대가 올 수도 있다.

실제로 최근 로블록스와 나이키가 파트너십을 통해 로블록스 내 가상공간 나이키랜드(Nikeland)를 만든 것이 큰 화제가 되고 있다. 나이키랜드에서 유저는 미니게임을 하거나, 아바타에 나이키 제품을 입혀보고, 다양한 스포츠 콘텐츠를 즐길 수 있다. 하지만 로블록스가 브랜드와 파트너십을 한 것은 이번이 처음이 아니다. 동일 스니커즈 브랜드인 반스(Vans)와도 유사한 협업을 한 바 있다.

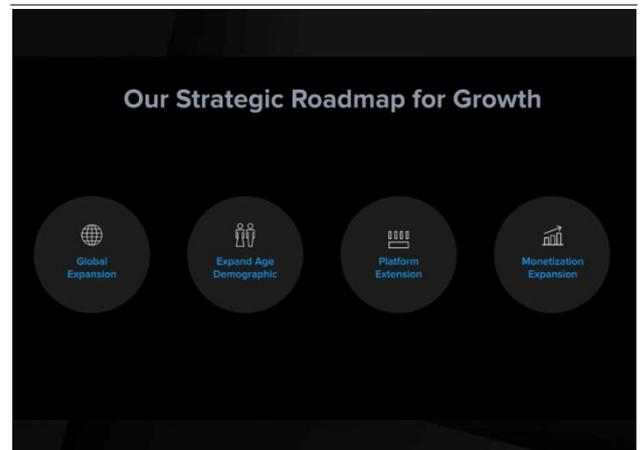
반스는 주목 받지 못하고 나이키만 주목 받는 이유는 무엇일까? 첫 번째 이유는 브랜드 포지셔닝이다. 로블록스 유저층은 13세 이상과 13세 미만이 50% 정도를 양분하고 있다. 결국 양측에 모두 어필할 수 있는 브랜드 파워가 필요하다. 두 번째는 앞서 언급한 Real World Commerce 실현 가능성이다. 나이키의 USPTO(미국특허청) 비추얼 판매 특허 신청과 맞물려 실제 제품의 로블록스 내 판매 기대감이 상승하고 있다. Economy 생태계 확장 기반에는 로블록스 내 통용되는 가상화폐 로벅스(Robux)가 존재한다.

그림 8. Human Co-Experience를 위해 중요한 8가지 요소



자료: Roblox, 삼성증권

그림 9. 성장을 위한 전략적 로드맵 4가지



자료: Roblox, 삼성증권

로블록스는 P2E 게임인가?

최근 대두되고 있는 P2E 게임은 1) 유저가 게임 내 활동을 통해 아이템을 획득해 이를 현실세계의 화폐로 교환할 수 있고, 2) 게임 내 한정적 아이템을 NFT 형태로 발행하거나, 3) 가상자산과 결합을 통해 현실세계와 가상세계를 연결한다.

로블록스는 전형적 P2E 게임 범주에서는 다소 벗어나 있다. 우선 플랫폼 내에서 수익을 벌어들일 수 있는 것은 일반 유저가 아니라 이들이 즐기는 콘텐츠 및 아이템을 제작해 제공하는 개발자와 창작자다. 일반 유저는 가상세계를 즐기기 위해 일정한 지출이 불가피하다.

NFT 도입의 경우 일부 가상공간(경험)에서 활용될 뿐 전면적 활용은 아직 실현되지 않았다. 경영진은 NFT 연결에 관심을 보유하고 있으나 확정된 내용은 없다고 코멘트했다. 다만 다양한 플랫폼에서 한정적 가치를 가진 아이템이 접목될 수 있는 좋은 프레임워크라는 점은 분명히 했다.

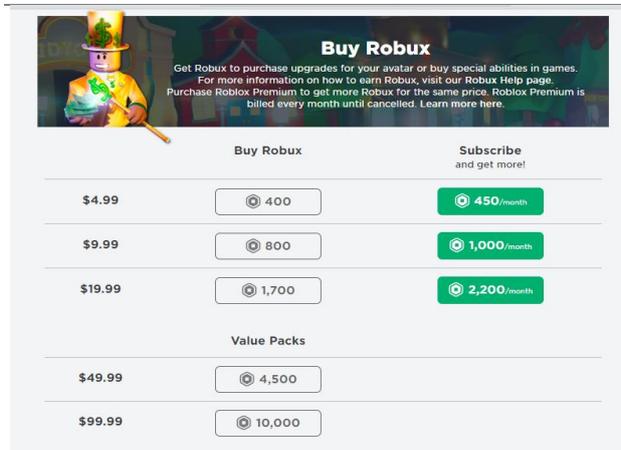
로블록스 내 한정판 아이템은 이미 존재한다. 대표적 사례가 구찌 콜라보 핸드백 아이템이다. 유저는 한정판 아이템을 획득하고, 판매하고, 거래할 수 있다. 오히려 가상세계 경험에서 활용이 가능하다는 점은 일반적 NFT와 차별점이다. NFT에 대한 높은 관심과 반대로 어떠한 용처가 있는지에 대한 회의론도 존재하기 때문이다. 다만 플랫폼 내 콘텐츠 제작 주체가 개발자 및 창작자인 만큼 무분별한 NFT 도입은 경제 생태계에 혼란을 초래할 수 있다. 점진적 도입 전략을 취할 가능성이 높다.

가상자산(토큰) 결합은 NFT 도입보다 고려할 사항이 많다. 로블록스 플랫폼에는 로벅스라는 화폐가 존재한다. 달러로 로벅스를 구매할 수 있으며, 특정 조건을 충족한 개발자는 다시 로벅스를 달러로 환전할 수 있다.

하지만 가상자산과 직접 결합될 경우(로벅스가 거래소에 상장되고 유통), 가치 유지를 위해서 발행 총량 조정이 필요하다. 현재 로블록스 매출이 로벅스 판매를 통해 발생하는 만큼, 이를 상쇄할 수 있는 새로운 매출원 구축의 선행이 필요하다고 판단한다. 일부 P2E 게임의 전략과 같이 로벅스와 가상자산을 교환하는 형태로 결합할 수 있다. 하지만 이 경우 시세변동과 달러를 통한 로벅스 구매 방법 간 상관관계 해소가 필요하다. 또한 가상자산 지갑 생성 관련 연령 규제도 고려할 필요가 있다. 아직 대다수의 유저가 가상지갑 생성에 제약이 있는 연령층이다.

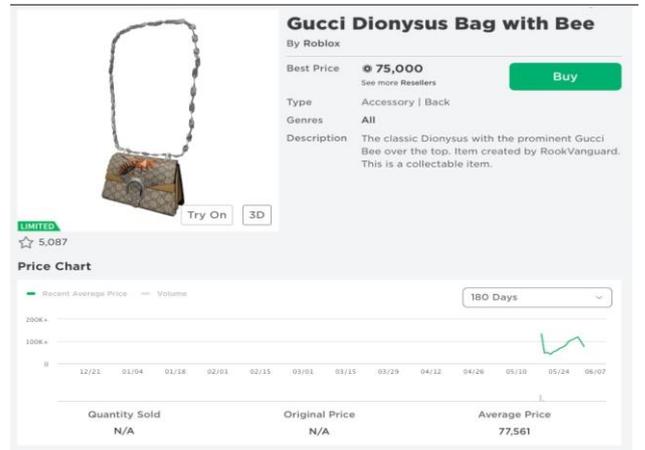
로블록스는 블록체인 기반이 아니며, 전형적 P2E 게임은 아니다. 하지만 로벅스를 중심으로 현실과 가상세계 간 연결에 성공한 플랫폼이라는 점은 가치를 부여하기 충분하다. P2E 게임이 촉발한 게임 산업 내 지형도 변화에서 유리한 지위를 점할 수 있을 것으로 판단한다.

그림 10. 로벅스와 달러간 교환 가치



자료: Roblox, 삼성증권

그림 11. 로블록스에서 거래된 한정판 구찌 가방



자료: Roblox, 삼성증권

Valuation 및 투자전략

로블록스의 12M FWD PSR(총매출액 기준)은 17배로 연초 고점 24.5배 대비 30% 정도 하락했으며, 상장 이후 평균 17.1배와 동일한 수준이다. 동일 메타버스 테마 기업으로 꼽히는 유니티 소프트웨어(U) 대비 밸류에이션 할인 수준 37%도 상장 이후 평균 38%와 유사한 수준을 유지하고 있다. 따라서 과거 밸류에이션을 고려하면 밸류에이션 부담은 축소되었다고 볼 수 있다.

다만 인플레이션 환경과 금리 인상은 적자를 기록하는 고 밸류에이션 기업에게 우호적이지 않다. 절대적 밸류에이션 수준의 축소가 이루어질 가능성도 배재할 수 없다. 향후 변화를 통한 플랫폼 가치의 적절한 유지가 필요하다. 현재 로블록스 포지셔닝이 긍정적이라고 판단하는 만큼 추가적 확장 전략의 실현 여부에 주목해야한다.

그림 12. 로블록스와 유니티 소프트웨어 12M FWD PSR 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

표 1. 주요 피어 밸류에이션 비교

종목코드	기업명	시가총액 (백만달러)	12M FWD PSR (배)	2FY 매출액 성장률(%)
ATVI	Activision Blizzard	52,341.3	6.0	3.7
EA	Electronic Arts	38,394.0	4.8	6.6
FB	Facebook	936,145.5	6.7	19.1
SNAP	Snap	70,879.4	12.6	38.9
TWTR	Twitter	32,664.1	5.3	21.2
PINS	Pinterest	21,607.3	6.7	26.0
U	Unity Software	37,912.4	26.8	29.6
RBLX	Roblox	55,076.2	17.0	17.6

자료: Bloomberg, 삼성증권

Risk 요인

성장주 전반의 조정

로블록스도 고 밸류에이션의 성장주 조정 관련 여파에서 완전히 자유로울 수 없다. 풍부한 유동성 기반 하 적자 구조를 높은 매출 성장률로 용인 받는 성장주에게 가장 두려운 국면은 금리 상승이다. 미래의 현금 흐름을 할인해 가치를 부여하는 만큼 할인율 자체의 증가는 밸류에이션 축소로 이어질 수밖에 없다. 성장주가 보여주는 꿈과 희망을 뒷받침하는 메가 트렌드는 장기 타임라인이 필요하다. 고난의 구간을 버텨낼 수 있는지는 1) 성장성 유지 여부와, 2) 빠른 수익성 확보에 달려있다.

플랫폼 내부 논란

사용자 급증은 부적절한 콘텐츠 생성이나 채팅, 플레이 등의 발생 가능성 증가로 이어진다. 사측도 이를 인지하고 있는 만큼, 주요 필라 중 하나로 Civility를 꼽으며 중요도를 부여했다. 유저에게 안전한 경험을 제공하기 위해 실시간 모니터링과 분석을 진행하고 있으며, 자체 인력 뿐 아니라 머신러닝과 AI 기술의 접목도 추진하고 있다. 실제로 반복해서 불법 행위가 발생하는 계정의 경우 영구 차단하는 강력한 조치를 취하고 있다.

표 2. 로블록스 손익계산서 요약

(백만달러)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2018	2019	2020
순매출액	110.5	119.2	131.1	147.6	161.6	200.4	251.9	310.0	387.0	454.1	509.3	325.0	508.4	923.9
(YoY, %)	74.3	58.1	51.5	48.2	46.3	68.1	92.1	110.0	139.5	126.6	102.2		56.4	81.7
매출원가	25.9	27.7	31.6	37.2	41.8	53.7	65.8	78.6	97.9	116.9	130.0	73.0	122.4	239.9
매출총이익	84.6	91.5	99.6	110.4	119.8	146.7	186.1	231.4	289.0	337.2	379.3	252.0	386.0	684.0
매출총이익률(%)	76.6	76.7	75.9	74.8	74.1	73.2	73.9	74.6	74.7	74.3	74.5	77.5	75.9	74.0
개발자 수수료	22.7	23.3	26.2	39.8	44.5	85.1	85.5	113.7	118.9	129.7	130.0	71.9	112.0	328.7
인프라 비용	33.5	37.2	41.0	45.0	52.6	61.9	71.4	78.3	94.1	109.0	117.4	105.6	156.7	264.2
R&D 비용	21.6	24.8	28.0	32.7	49.4	40.2	51.7	60.1	96.6	124.7	138.2	87.1	107.1	201.4
일반관리비	8.8	9.8	10.3	13.0	30.6	18.7	16.2	31.9	94.4	97.7	51.6	34.5	41.9	97.3
판매 및 마케팅비용	8.4	10.1	12.7	13.5	15.7	13.9	12.9	16.0	20.0	19.0	19.6	40.5	44.7	58.4
영업이익(손실)	(10.4)	(13.7)	(18.7)	(33.6)	(73.0)	(73.0)	(51.5)	(68.6)	(135.1)	(142.9)	(77.4)	(87.6)	(76.4)	(266.1)
영업이익률(%)	(9.4)	(11.5)	(14.2)	(22.8)	(45.2)	(36.5)	(20.5)	(22.1)	(34.9)	(31.5)	(15.2)	(26.9)	(15.0)	(28.8)
이자수익	1.6	1.7	1.8	1.5	1.2	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	3.8	6.5	1.8
기타 비용	(0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.7)	(3.2)	0.5	1.3	1.3	(1.1)	0.0	(0.8)	(4.3)	(1.2)	(0.0)
세전이익(손실)	(8.8)	(12.1)	(17.3)	(32.9)	(74.9)	(72.3)	(50.0)	(67.2)	(136.1)	(142.9)	(78.2)	(88.1)	(71.1)	(264.3)
법인세 비용	-	0.0	-	0.0	0.0	0.0	0.0	(6.7)	0.0	0.0	(1.0)	0.0	0.0	(6.7)
순이익(손실)	(8.8)	(12.1)	(17.3)	(32.9)	(74.9)	(72.3)	(50.0)	(60.5)	(136.1)	(142.9)	(77.2)	(88.1)	(71.1)	(257.7)
순이익률(%)	(8.0)	(10.2)	(13.2)	(22.3)	(46.3)	(36.1)	(19.9)	(19.5)	(35.2)	(31.5)	(15.2)	(27.1)	(14.0)	(27.9)
조정 EBITDA	22.1	19.4	18.5	49	46.1	167.1	161	225.9	190.2	180.1	135.7		109.0	600.1
총매출액 대비 조정 EBITDA	15.5	12.9	11.2	20.7	18.5	33.8	32.4	35.2	29.2	27.1	21.3		15.7	31.9
총매출액 대비 비용	85.0	88.4	90.6	76.7	94.0	55.3	61.1	58.9	80.0	89.7	92.0	82.7	84.2	63.2

자료: Roblox, 삼성증권

표 3. 로블록스 주요 지표 요약

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2018	2019	2020
총매출액 (백만달러)	142.3	150.3	165.4	236.3	249.6	494.2	496.5	642.3	652.3	665.5	637.8	499.0	694.3	1,882.5
(YoY, %)	18.3	28.0	39.1	65.9	75.4	228.7	200.2	171.8	161.4	34.7	28.5		39.1	171.2
(QoQ, %)	(0.1)	5.7	10.0	42.9	5.6	98.0	0.5	29.4	1.6	2.0	(4.2)			
DAU (백만명)	15.8	17.1	18.4	19.1	23.6	33.4	36.2	37.1	42.1	43.2	47.3	12.0	17.6	32.6
(YoY, %)	53.2	51.7	44.2	40.0	48.9	94.9	96.9	94.3	78.5	29.4	30.8		46.7	84.9
(QoQ, %)	16.0	8.1	7.3	4.0	23.4	41.5	8.4	2.6	13.5	2.6	9.5			
DAU당 총매출액	8.98	8.78	9.00	12.37	10.58	14.81	13.73	17.30	15.48	15.41	13.49	41.53	39.40	57.77
이용시간 (백만시간)	2,974	3,248	3,730	3,701	4,875	8,586	8,711	8,430	9,674	9,738	11,184	9,429	13,652	30,601
(YoY, %)	41.7	49.7	41.7	46.3	63.9	164.3	133.5	127.8	98.4	13.4	28.4		44.8	124.2
(QoQ, %)	17.5	9.2	14.8	(0.8)	31.7	76.1	1.5	(3.2)	14.8	0.7	14.8			
DAU당 이용시간	187.7	189.7	203.0	193.7	206.7	257.3	240.8	227.2	229.8	225.4	236.4	784.6	774.7	939.1

자료: Roblox, 삼성증권

표 4. 로블록스 주요 지표 월간 트렌드

주요 지표	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월 (27일 까지)	10월 (전체 월)	11월
DAU (백만명)	42.3	43.3	43.0	43.2	46.6	48.2	47.2	50.5	47.1	49.4
(MoM, %)		2.4	(0.7)	0.7	7.6	4.0	(2.1)		(0.2)	4.9
(YoY, %)	79.0	37.0	28.0		28.0	32.0		43.0	32.7	35.0
이용시간 (백만시간)	3,200	3,200	3,200	3,300	3,800	4,000	3,384	3,200	3,400	3,600
(MoM, %)		0.0	1.0	3.1	16.0	5.0	(15.4)		0.5	5.9
(YoY, %)		18.0	9.0		22.0	32.0		41.0	25.9	32.0
총매출액 (백만달러)	225	243.5	217.5	201.7	222.5	220.5	194.8	178.0	190.5	209.5
(MoM, %)		8.2	(10.7)	(7.3)	10.3	(0.9)	(11.6)		(2.2)	10.0
(YoY, %)		60.0	25.0		20.0	30.0		32.0	15.4	23.0
ABPDAU (달러)	5.33	5.63	5.06	4.67	4.78	4.57	4.13	3.52	4.04	4.24
(MoM, %)		5.5	(10.1)	(7.6)	2.3	(4.3)	(9.7)		(2.0)	4.9
(YoY, %)		16.5	(2.5)		(6.0)	(1.5)				(8.5)
순매출액 (백만달러)	136.0	144.0	150.0	157.3	162.0	168.5	178.8		178.5	185.5
(MoM, %)		5.9	4.2	4.9	3.0	4.0	6.1		(0.2)	3.9
(YoY, %)		138.0	124.5		112.0	100.0			88.5	85.5

참고: 범위로 제시된 지표는 중간값 사용. 9월 DAU는 3분기말 4,730만 명 기준 역산
10월 28일 이후 서비스 다운 영향에 따라 10월 지표 분리 공개

자료: Roblox, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	-	-	325	508	924
매출원가	-	-	73	122	240
매출총이익	-	-	252	386	684
판매관리비	-	-	75	87	156
R&D비용	-	-	87	107	201
기타영업비용	-	-	177	269	593
EBITDA	-	-	(76)	(49)	(222)
유무형자산상각비	-	-	12	28	44
영업이익	-	-	(88)	(76)	(266)
영업외손실	-	-	1	(5)	(2)
세전이익 (조정)	-	-	(88)	(71)	(264)
비경상손실	-	-	0	0	0
세전이익 (GAAP)	-	-	(88)	(71)	(264)
법인세비용	-	-	0	0	(7)
비지배자분귀속 수익	-	-	0	(0)	(4)
당기순이익 (GAAP)	-	-	(88)	(71)	(253)
EPS (GAAP, 달러)	-	-	(0.60)	(0.44)	(1.39)
희석 EPS (달러)	-	-	(0.60)	(0.44)	(1.39)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동에서의 현금흐름	-	-	101	99	524
당기순이익	-	-	(88)	(71)	(253)
감가상각비 & 무형자산상각비	-	-	12	28	44
비현금항목	-	-	176	169	810
비현금 운전자본 변동	-	-	1	(27)	(76)
투자활동에서의 현금흐름	-	-	(83)	(84)	(97)
고정&무형자산 변동	-	-	(66)	(85)	(113)
인수&사업매각	-	-	0	0	(41)
기타	-	-	(17)	0	57
재무활동에서의 현금흐름	-	-	152	53	165
배당금	-	-	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-	-	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-	-	152	3	165
기타	-	-	0	50	0
현금증감	-	-	170	68	592
기초현금	-	-	64	234	301
기말현금	-	-	228	301	894
Free cash flow	-	-	35	16	420

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산 총계	-	-	415	572	1,424
현금 및 현금성자산	-	-	284	359	894
매출채권	-	-	51	91	247
재고자산	-	-	0	0	0
비유동자산 총계	-	-	127	188	424
순 유형자산	-	-	94	143	206
기타 비유동자산	-	-	33	45	217
자산 총계	-	-	542	760	1,848
유동부채 총계	-	-	349	496	1,229
매입채권	-	-	35	40	77
단기차입금	-	-	0	0	0
기타 유동부채	-	-	314	456	1,151
비유동부채 총계	-	-	119	190	507
장기차입금	-	-	0	0	0
기타 비유동부채	-	-	119	190	507
부채 총계	-	-	468	686	1,735
보통주자본금/주식발행초과금	-	-	56	103	249
이익잉여금	-	-	(168)	(239)	(492)
자본 총계	-	-	74	74	112
부채 및 자본 총계	-	-	542	760	1,848

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018	2019	2020
증감률 (%)					
매출액	-	-	-	56.4	81.7
영업이익	-	-	-	(12.7)	248.2
순이익	-	-	-	(19.4)	256.9
희석 EPS	-	-	-	(26.7)	215.9
주당지표					
희석 EPS	-	-	(0.6)	(0.4)	(1.4)
BPS	-	-	(0.7)	(0.8)	(1.2)
DPS (보통주)	-	-	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	-	-	-	-	-
P/B*	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
비율					
ROE (%)	-	-	-	-	-
ROA (%)	-	-	-	(10.9)	(19.4)
ROIC (%)	-	-	-	(101.6)	(277.6)
배당성향 (%)	-	-	-	-	-
배당수익률 (보통주, %)	-	-	-	-	-

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.