



# 로블록스 (RBLX.US)

Project Genie 3 이슈 반영, 단기적 기회와 중장기적 리스크 상존 구간

- 게임 플랫폼 Roblox를 핵심 사업으로 영위하는 플랫폼 기업
- FY4Q25 Bookings는 컨센서스를 +6% 상회. 2026 연간 가이드선도 +4% 상회
- Project Genie 3 이슈로 급락 이후 추가 등락 중이나, 기회와 리스크 상존하는 구간

## 게임 업계의 YouTube 를 꿈꾸는 플랫폼 기업

동사는 동명의 게임 플랫폼 Roblox 를 핵심 사업으로 영위하는 플랫폼 업체이다. 누구나 크리에이터로서 플랫폼 내의 게임 제작 툴인 Roblox Studio 를 통해 자신만의 게임을 만들어 업로드할 수 있으며, 유저들은 플랫폼 내에서 크리에이터들이 제작한 수천 개의 게임 콘텐츠를 즐길 수 있다. 주요 매출원은 유저들이 플랫폼 내에서 아이템 구매를 위해 사용하는 유료 가상 화폐인 Robux 와 플랫폼 내 광고 수익이다.

동사는 성장 모델로 다음과 같은 네 단계의 Fly Wheel Effect 를 제시하고 있다. 1) 흥행한 게임 콘텐츠 개발자에게 높은 보상을 지급함으로써, 2) 더 많은 개발자들이 생태계에 유입되게 유도하고, 3) 이를 통해 끊임없이 생태계 내 콘텐츠가 재생산되며, 4) 유저들의 유입 증가에 따른 매출 증가로 다시 개발자에게 더 큰 보상을 지급하는 방법으로 지속적인 생태계 확장과 성장을 꾀하고 있다.

## Fly Wheel Effect 의 윤곽이 드러난 FY4Q25 실적

동사의 FY4Q25 Bookings 는 \$2.2B(+16%QoQ, +63%YoY), 조정 EPS 는 -\$0.45 를 기록하며 시장 전망치(Bloomberg Consensus: Bookings \$2.1B, 조정 EPS -\$0.46) 대비 복합적인 모습을 보였다. 주요 지표인 DAU 도 144M 명(-5%QoQ, +69%YoY)으로 전망치인 140M 명을 상회했는데, 1H25 플랫폼 내 게임인 'Grow a Garden'이 크게 흥행하며 FY3Q25 \$152M 명으로 전 분기 대비 +36% 증가했던 DAU 가 트렌드의 감소로 소폭 하향 안정화된 것을 확인할 수 있었다. 그럼에도 불구하고, 히트작을 중심으로 '25 년 연간 DAU 가 \$126M 명(+52%YoY)으로 큰 폭의 증가세를 보이며 기저를 높여가고 있는 점은 긍정적이다.

히트작을 통해 증가한 이용자수와 매출을 바탕으로, 경영진은 올해 9 월 개발자들에 대한 보상 효율을 +8.5% 인상했으며, 이로 인해 상위 1,000 명의 크리에이터들은 평균 \$1.3M 을 보상으로 수령했다. 증가한 개발자 보상을 바탕으로 4 분기 'Steal a Brainrot' 등의 인기작들이 뒤를 이어 등장하며 Fly Wheel Effect 가 실제로 작동하고 있음을 보여주었다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.11): \$68.99  
 목표주가 컨센서스: \$110.32

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
68%	30%	3%

### Stock Data

산업분류	엔터테인먼트
S&P 500 (2/11)	6,941.47
현재주가/목표주가	68.99 / 110.32
52주 최고/최저 (\$)	150.59 / 50.1
시가총액 (백만\$)	48,426
유통주식 수 (백만)	625
일평균거래량 (3M)	10,481,682

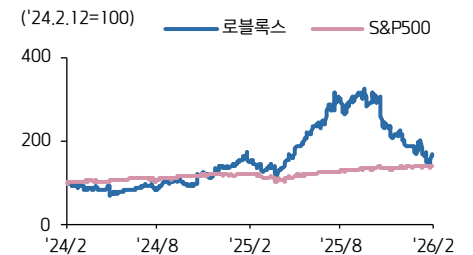
### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	4,369	6,788	8,081	9,438
영업이익	-1,063	-1,232	-1,164	-575
OPM(%)	-24.3	-18.2	-14.4	-6.1
순이익	-935	-1,065	-1,134	-876
EPS	-1.4	-1.5	-1.5	-1.2
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	174.1	144.2	169.0	29.6
ROE(%)	-	-	-	1.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 매출액은 Bookings 수치를 반영

### Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-14.9	-5.8	-47.2	4.5
S&P Index	1.4	-0.4	8.9	14.4



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

**FY1Q26E 가이던스는 시장 기대치 상회, 또 다른 흥행작을 기대할 시점**  
 동사는 FY1Q26E Bookings 가이던스로 중간값 기준 \$1.72B(-23%QoQ, +42% YoY)를 제시하며 시장 전망치(Bloomberg Consensus: \$1.71B)를 +1% 상회했다. **FY2026E 연간 가이던스 역시 중간값 기준 \$8.4B(+24%YoY)를 제시하며 시장 전망치(Bloomberg Consensus: \$8.1B)를 +4% 상회했다.** 경영진은 FY2026E Bookings 가이던스에 올해와 같은 흥행작의 등장을 가정하지 않았다고 언급했기 때문에, 작년의 'Grow a Garden'과 같은 흥행작이 등장한다면, FY4Q24 당시 제시했던 FY2025E Bookings 중간값 가이던스 \$4.3B 를 크게 상회한 FY2025 실적처럼(Actual FY2025 Bookings \$6.8B), FY2026E 에도 큰 폭으로 가이던스를 상회할 가능성도 존재한다. FY4Q25 에 흥행한 'Steal a Brainrot'에 이어 'Escape Tsunami for Brainrot' 등의 인기작들이 연달아 흥행하며 모멘텀을 이어가고 있기 때문에, **또 다른 메가 히트작의 등장 가능성은 언제든지 열려 있는 상황이라고 판단한다.**

**Project Genie 3 이슈로 주가 급락, 기회와 리스크 상존 구간**

한편, 동사의 주가는 '25 년 상반기 'Grow a Garden'의 바이럴 히트로 급등한 뒤, 하반기를 거치며 1)'Grow a Garden'의 트렌드 이탈로 인한 DAU 하향 안정화, 2)청소년들 이용자들을 대상으로 한 성범죄와 부적절한 콘텐츠 노출 문제로 인한 각 국의 규제 움직임, 3)이러한 문제를 해결하기 위한 인프라 및 안전 관련 서비스 개선 비용 증가에 따른 수익성 감소 우려 등으로 '25 년 연말 기준, 10/15 일 종가 고점 대비 -42% 조정을 받았다. 또한 최근에는 Google Deepmind 에서 발표한 'Project Genie 3'가 간단한 명령 프롬프트만으로 가상 오픈월드를 생성하고, 월드 내에서 캐릭터 조작까지 가능한 모습을 보여주면서 게임 업계와 시장에 충격을 주었다. **생성형 AI 와 툴이 게임 개발 생산성 향상에 크게 기여할 것이라는 기대가, 반대급부로 자본과 개발 인력, 생태계를 갖춘 기존 게임사들의 대체로 이어질 것이라는 우려로 이어지면서 동사의 주가는 1/30 일 다시 한 번 -13% 급락했다.**

물론 'Project Genie 3'는 아직까지 초기 단계에 불과하고, 단기간에 Roblox 의 생태계를 위협할 것으로 보기는 어렵다고 판단한다. 다만, **생성형 AI 개발 툴이 Roblox 가 타겟하는 게임 개발 솔루션을 비슷하게 제공할 수 있다는 점에서, 장기적으로 시장을 잠식당할 리스크를 완전히 배제하기는 어려울 것으로 전망한다.** 특히 Roblox 가 지원하는 게임 에셋의 퀄리티가 상대적으로 뛰어나지 않을 수 있다는 점에서, **Roblox 의 독자적인 경쟁력이 부족하다는 판단을 해볼 수 있다.**

따라서 현재 Bloomberg 컨센서스 기준, 12MF EV/EBITDA 21.6x 까지 낮아진 밸류에이션에서, 'Grow a Garden' 수준의 파급력을 가진 바이럴 히트작이 등장한다면 주가는 단기적으로 빠르게 회복될 가능성이 있겠으나, **동시에 Roblox 의 생태계와 장기적 성장성을 뒤흔들 수 있는 생성형 AI 개발 솔루션 등에 대한 중장기적 리스크 또한 염두에 두어야 할 것으로 판단한다.**

로블록스 실적 추이 및 전망 (Non-GAAP, FY 기준)

(단위: USDmn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>Bookings</b>	<b>1,207</b>	<b>1,438</b>	<b>1,922</b>	<b>2,222</b>	<b>1,701</b>	<b>1,818</b>	<b>2,099</b>	<b>2,497</b>	<b>4,369</b>	<b>6,788</b>	<b>8,115</b>
%YoY	31%	51%	70%	63%	41%	26%	9%	12%	24%	55%	20%
%QoQ	-11%	19%	34%	16%	-23%	7%	15%	19%			
<b>매출액</b>	<b>1,035</b>	<b>1,081</b>	<b>1,360</b>	<b>1,415</b>	<b>1,421</b>	<b>1,436</b>	<b>1,561</b>	<b>1,778</b>	<b>3,602</b>	<b>4,891</b>	<b>6,197</b>
%YoY	29%	21%	48%	43%	37%	33%	15%	26%	29%	36%	27%
%QoQ	5%	4%	26%	4%	0%	1%	9%	14%			
매출원가	225	236	296	315	313	302	353	421	801	1,072	1,389
매출원가율	22%	22%	22%	22%	22%	21%	23%	24%	22%	22%	22%
<b>매출총이익</b>	<b>810</b>	<b>845</b>	<b>1,063</b>	<b>1,100</b>	<b>1,109</b>	<b>1,133</b>	<b>1,208</b>	<b>1,357</b>	<b>2,801</b>	<b>3,818</b>	<b>4,807</b>
영업비용	1,065	1,167	1,360	1,459	1,429	1,444	1,538	1,657	3,864	5,051	6,069
<b>영업이익</b>	<b>-255</b>	<b>-322</b>	<b>-297</b>	<b>-359</b>	<b>-321</b>	<b>-311</b>	<b>-330</b>	<b>-300</b>	<b>-1,063</b>	<b>-1,232</b>	<b>-1,262</b>
%YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
%QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-25%	-30%	-22%	-25%	-23%	-22%	-21%	-17%	-30%	-25%	-20%
세전순이익	-215	-279	-257	-317	-279	-277	-268	-240	-937	-1,068	-1,064
법인세비용	0	0	-1	-1	-16	2	31	4	-1	-3	21
<b>당기순이익</b>	<b>-215</b>	<b>-278</b>	<b>-256</b>	<b>-316</b>	<b>-264</b>	<b>-279</b>	<b>-299</b>	<b>-244</b>	<b>-935</b>	<b>-1,065</b>	<b>-1,086</b>
당기순이익률	-21%	-26%	-19%	-22%	-19%	-19%	-19%	-14%	-26%	-22%	-18%
<b>조정 EPS(USD)</b>	<b>-0.32</b>	<b>-0.41</b>	<b>-0.37</b>	<b>-0.45</b>	<b>-0.29</b>	<b>-0.25</b>	<b>-0.22</b>	<b>-0.17</b>	<b>-1.45</b>	<b>-1.55</b>	<b>-0.92</b>
EBITDA	205	320	504	699	311	395	508	747	808	1,727	1,961
OCF	444	199	546	607	544	389	592	565	822	1,796	2,090
FCF	427	177	443	307	468	264	447	429	641	1,353	1,608
<b>DAU(mn)</b>	<b>98</b>	<b>112</b>	<b>152</b>	<b>144</b>	<b>145</b>	<b>149</b>	<b>161</b>	<b>157</b>	<b>83</b>	<b>126</b>	<b>153</b>
%YoY	26%	41%	70%	69%	49%	33%	6%	9%	21%	52%	21%
%QoQ	15%	14%	36%	-5%	1%	2%	8%	-2%			
<b>ABPDAU(USD)</b>	<b>12.3</b>	<b>12.9</b>	<b>12.7</b>	<b>15.4</b>	<b>11.8</b>	<b>12.2</b>	<b>12.7</b>	<b>15.6</b>	<b>13.1</b>	<b>13.3</b>	<b>13.1</b>
%YoY	4%	7%	0%	-4%	-5%	-5%	0%	1%	2%	1%	-2%
%QoQ	-23%	4%	-1%	21%	-24%	4%	4%	23%			

주1: 컨센서스는 Bloomberg 전망치 기준 (기준일 2/5)

주2: 조정순이익은 Non-GAAP 기준

주3: DAU는 'Daily Active Users', ABPDAU는 'Average Bookings per Daily Active Users'의 약자

자료: Roblox, Bloomberg, 키움증권 리서치

로블록스 FY1Q26E 가이드نس 지표 분석

(USDmn)	Guidance	Consensus	%differ
Bookings	1,715	1,698	1%
Revenue	1,395	1,393	0%
Consolidated net loss	-320	-324	-1%

주1: 가이드نس는 범위 중간값 기준

주2: 컨센서스는 2/5일 Bloomberg Consensus 기준

자료: Roblox, Bloomberg, 키움증권 리서치

로블록스 FY2026E 가이드نس 지표 분석

(USDmn)	Guidance	Consensus	%differ
Bookings	8,408	8,050	4%
Revenue	6,155	6,194	-1%
Consolidated net loss	-1,219	-1,263	-3%

주1: 가이드نس는 범위 중간값 기준

주2: 컨센서스는 2/5일 Bloomberg Consensus 기준

자료: Roblox, Bloomberg, 키움증권 리서치

온라인 게임 플랫폼 Roblox



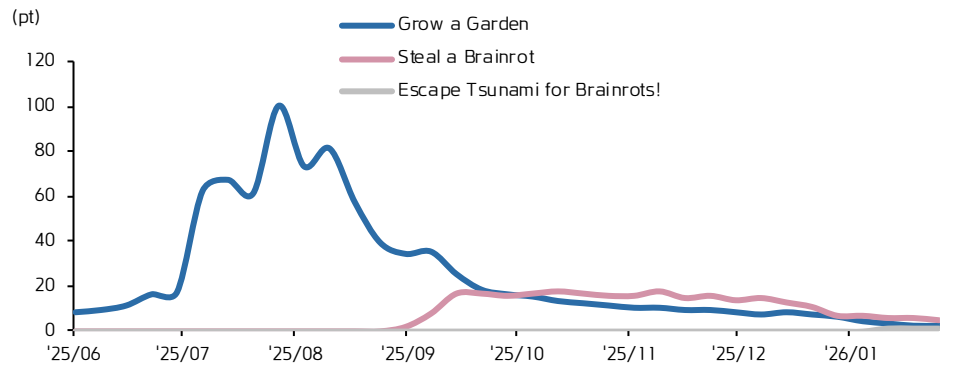
자료: Roblox, 키움증권 리서치센터

글로벌 히트작 'Grow A Garden'



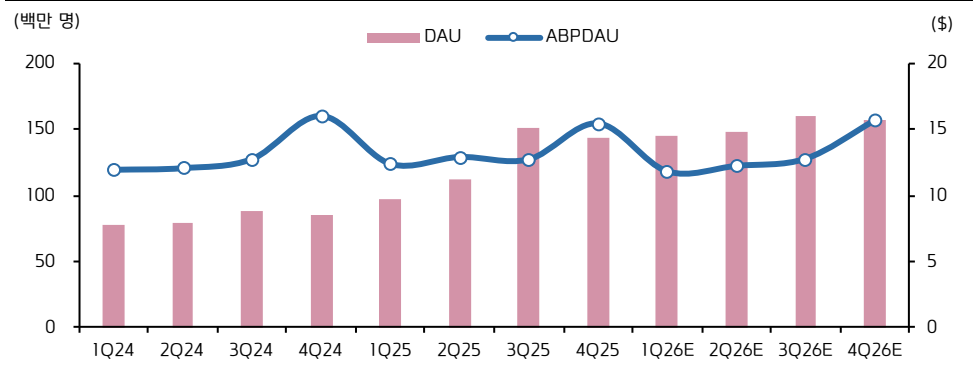
자료: Roblox, 키움증권 리서치센터

로블록스 플랫폼 내 주요 인기작들의 Google Trends 추이



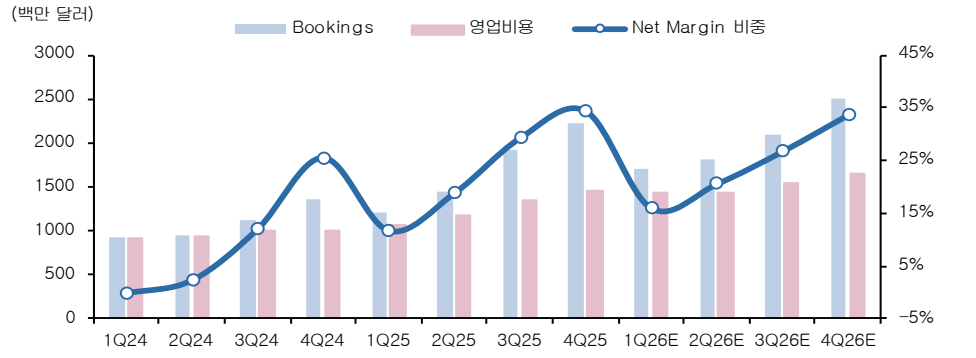
자료: Google Trends, 키움증권 리서치

로블록스 DAU 및 ABPDAU 추이 및 전망치



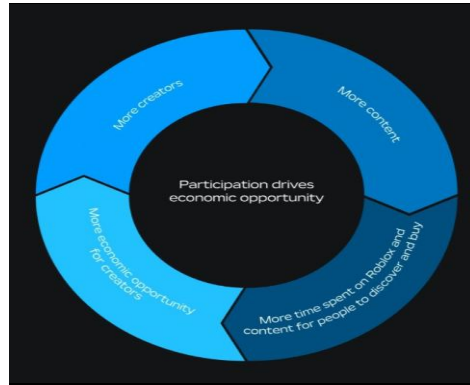
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

로블록스 Bookings 대비 Net Margin 비중 추이 및 전망치



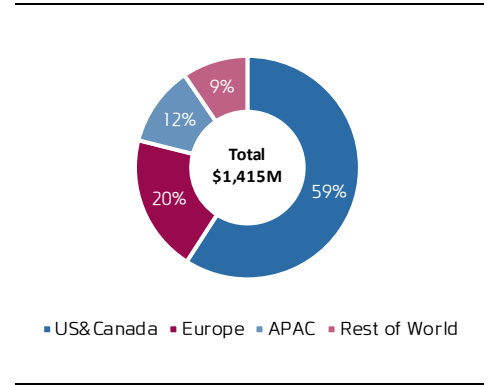
주: Net Margin은 'Bookings - 영업비용'의 로직으로 계산  
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

로블록스의 Fly Wheel Effect



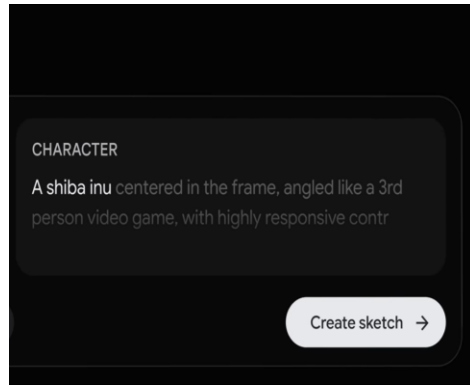
자료: Roblox, 키움증권 리서치

로블록스 FY4Q25 지역별 매출 비중



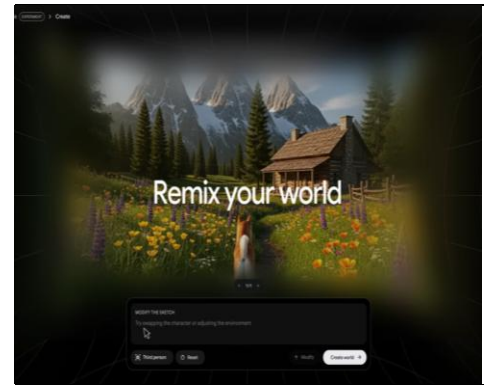
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Project Genie 프롬프트 입력 장면



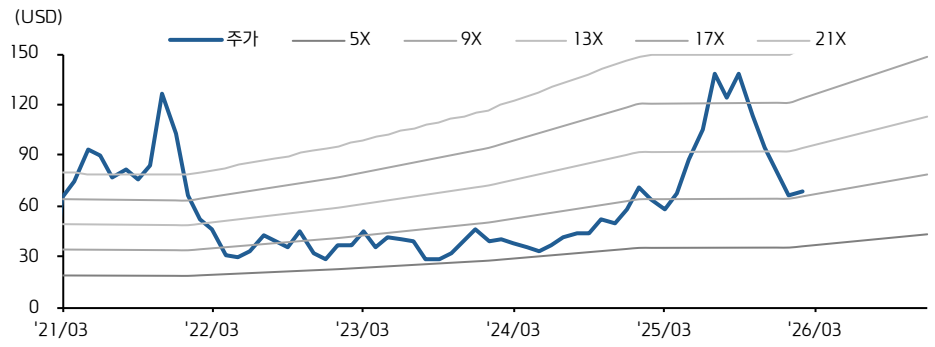
자료: Google Deepmind, Youtube, 키움증권 리서치

Project Genie 로 생성된 오픈월드



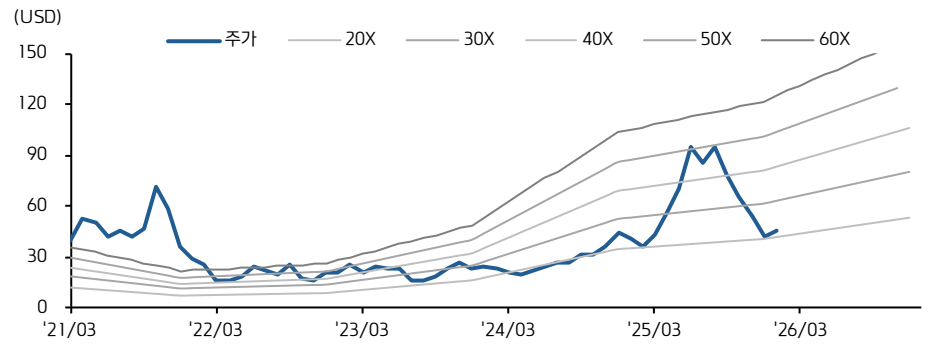
자료: Google Deepmind, Youtube, 키움증권 리서치

로블록스 12MF P/S 밴드 추이



자료: Bloomberg(2/11 종가기준), 키움증권 리서치

로블록스 12MF EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg(2/11 종가기준), 키움증권 리서치

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.