China Strategy Analyst 박주영



텐센트 (0700.HK)

AI 성과 혹은 이익 전망 개선 필요

- 3Q26 실적 예상치 하회. AI 관련 투자 확대로 영업이익 YoY -6% 기록
- 2027년 AI 투자 확대와 핵심 사업의 수익성 둔화로 감익 전망
- 중장기 투자 매력 유효하나, 단기적으로 AI 성과 혹은 이익 전망 개선 필요

3Q26 실적 예상치 하회. AI 투자 확대로 영업이익 감소

3Q26 매출 2,073 억위안(YoY +8%), Non-IFRS 영업이익 681 억위안(YoY -6%)으로 예상치를 하회했다. 매출은 해외 게임 사업의 높은 기저 영향으로 예상치를 하회했으며, 이익은 AI 관련 투자 확대로 부진했다.

사업부문별로 게임사업은 Delta Force 등 주요 게임의 흥행으로 중국 매출이 YoY +11% 증가했으나, 해외 매출은 높은 기저 영향으로 역성장을 기록했다. VAS 사업 GPM 은 자체 개발 게임 비중 확대로 YoY +3%p 상승했다. 광고사업은 매출이 YoY +19% 증가했으나, 수익성이 AI 및 숏드라마 콘텐츠 투자 확대로 둔화됐다. 클라우드 매출은 MaaS, WorkBuddy 및 GPU 임대 수요 증가로 YoY +35% 성장했다.

2027 년 텐센트는 AI 투자 확대와 핵심 사업의 수익성 둔화로 감익이 예상된다. 3 분기 현금 기준 CAPEX 는 651 억위안, 컴퓨팅 자원 선급금은 약 860 억위안으로 합산 규모가 분기 매출의 73%에 달했으며, FCF 는 -691 억위안을 기록했다. 신규 AI 제품 관련 손실도 약 152 억위안으로 확대되며 Non-IFRS OPM 의 7%p 하락 요인으로 작용했다. 업무 자동화 등을 지원하는 AI 생산성 도구 WorkBuddy 와 위챗 AI 에이전트 Xiaowei 가 초기 수익화 및 이용자 확대 성과를 보이고 있으나, 본격적인 이익 기여까지는 시간이 필요할 전망이다. 핵심 사업 역시 해외 게임 성장 둔화, 중국 소비 부진에 따른 결제 및 광고 수요 약화, 숏드라마 콘텐츠 및 메모리 비용 상승으로 이익 성장 여력이 제한적일 것으로 판단한다. 경영진은 AI 투자 강도가 2028 년부터 완화될 것으로 전망했으나, 단기적인 실적 부담은 불가피할 전망이다.

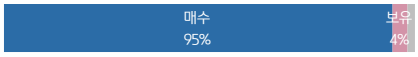
중장기 투자매력 유효하나, AI 성과 혹은 이익 전망 개선 필요

현재 블룸버그 기준 2027 년 소폭 증익을 예상하는 컨센서스에는 추가 하향 여지가 있다. 2027 년 이익이 10% 감소한다고 가정할 경우 예상 PER 은 약 12 배로 과거 투자심리 위축 국면의 밸류에이션 저점 수준이다. 이익에 대한 우려가 주가에 상당 부분 반영된 만큼 중장기 투자 매력은 유효하다. 다만 단기적으로는 AI 성과가 구체화되거나 이익 전망에 대한 불확실성이 완화되기 전까지 주가 반등은 제한적일 전망이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.11.18): HKD 372.80
목표주가 컨센서스: HKD 636.51

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

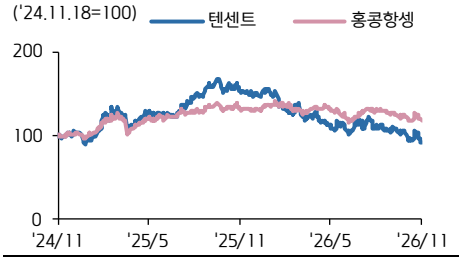
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
홍콩항셍 (11/18)	23,294.75
현재주가/목표주가	372.8 / 636.51
52주 최고/최저 (HKD)	639 / 370
시가총액 (백만 HKD)	3,389,349
유통주식 수 (백만)	-
일평균거래량 (3M)	21,616,216

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	660,257	751,766	822,448	897,179
영업이익	237,811	280,656	261,492	270,724
OPM(%)	36	37	32	30
순이익	222,703	259,626	262,969	268,534
EPS	23.5	27.9	28.4	29.5
증가율(%)	44.0	18.6	2.0	3.9
PER(배)	18.7	21.7	10.4	10.0
PBR(배)	3.7	4.3	2.0	1.8
ROE(%)	21.8	21.1	18.7	16.7
배당수익률(%)	0.8	0.8	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-37.8	-10.8	-17.0	-40.2
홍콩항셍	-9.1	-3.7	-9.3	-10.2



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

텐센트 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q25	4Q5	1Q26	2Q26	3Q26	25
매출	**192,869**	**194,371**	**196,458**	**204,785**	**207,336**	**751,766**
YoY	15%	13%	9%	11%	8%	14%
매출원가	84,071	86,082	85,193	86,352	91,425	329,173
YoY	7%	5%	7%	9%	9%	6%
% of sales	44%	44%	43%	42%	44%	44%
매출총이익	108,798	108,289	111,265	118,433	115,911	422,593
YoY	22%	19%	11%	13%	7%	21%
GPM	56%	56%	57%	58%	56%	56%
판매 및 마케팅 비용	11,468	12,983	11,343	11,869	12,144	41,727
YoY	22%	26%	44%	26%	6%	15%
% of sales	6%	7%	6%	6%	6%	6%
일반관리비	34,259	36,283	33,800	38,808	44,077	136,127
YoY	18%	16%	0%	22%	29%	21%
% of sales	18%	19%	17%	19%	21%	18%
Non-IFRS 영업이익	**72,570**	**69,518**	**75,627**	**75,636**	**68,073**	**280,656**
YoY	18%	17%	9%	9%	-6%	18%
OPM	38%	36%	38%	37%	33%	37%
Non-IFRS 순이익	70,551	64,694	67,905	68,415	66,519	259,626
YoY	18%	17%	11%	9%	-6%	17%
NPM	37%	33%	35%	33%	32%	35%

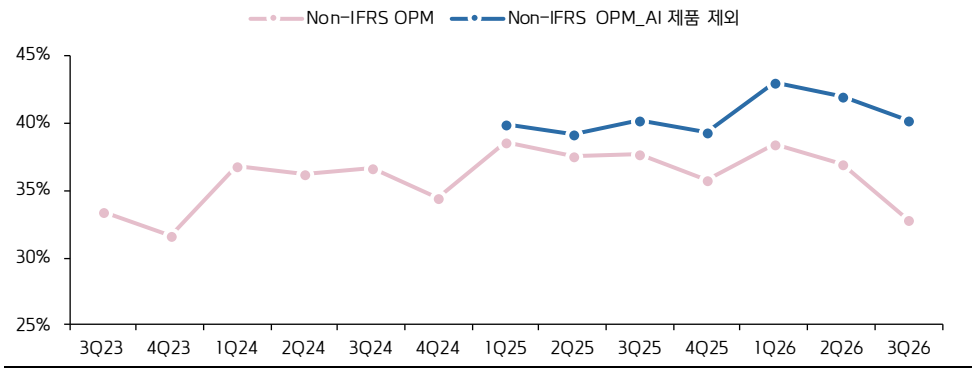
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
매출	**184,504**	**192,869**	**194,371**	**196,458**	**204,785**	**207,852**
VAS	91,368	95,860	89,920	96,110	98,414	98,326
Games	59,200	63,600	59,300	64,200	65,900	66,500
Domestic Games	40,400	42,800	38,200	45,400	47,300	47,600
International Games	18,800	20,800	21,100	18,800	18,600	18,900
Social Networks	32,200	32,300	30,600	31,900	32,500	31,800
FinTech & Business Services	55,536	58,174	60,818	59,885	60,286	63,655
Online Advertising	35,762	36,242	41,116	38,171	43,565	43,565
Others	1,838	2,593	2,517	2,292	2,520	2,306
YoY						
매출	**15%**	**15%**	**13%**	**9%**	**11%**	**8%**
VAS	16%	16%	14%	4%	8%	3%
Games	22%	23%	21%	8%	11%	5%
Domestic Games	17%	15%	15%	6%	17%	11%
International Games	23%	23%	32%	13%	-1%	-9%
Social Networks	6%	5%	3%	-2%	1%	-2%
FinTech & Business Services	10%	10%	8%	9%	9%	9%
Online Advertising	20%	21%	17%	20%	22%	20%
Others	-7%	83%	10%	103%	37%	-11%
수익성						
GPM	**57%**	**56%**	**56%**	**57%**	**58%**	**56%**
VAS	60%	61%	60%	63%	64%	64%
FinTech & Business Services	52%	50%	51%	52%	52%	35%
Online Advertising	58%	57%	60%	55%	57%	72%
Others	14%	16%	-26%	-45%	-35%	-54%

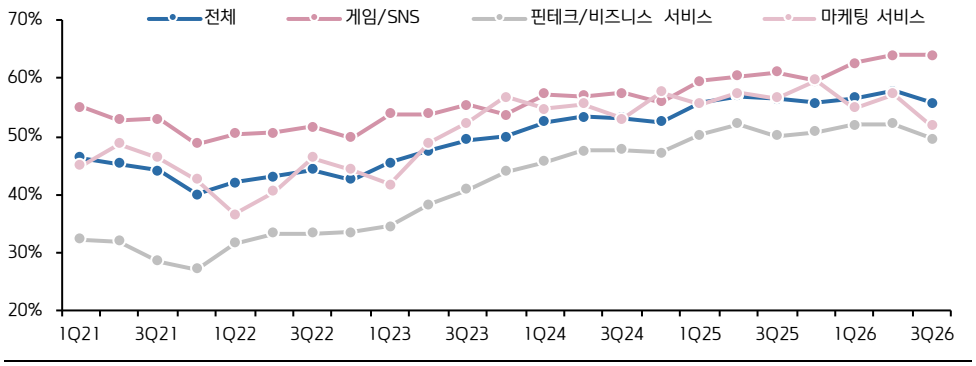
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 분기별 영업이익률



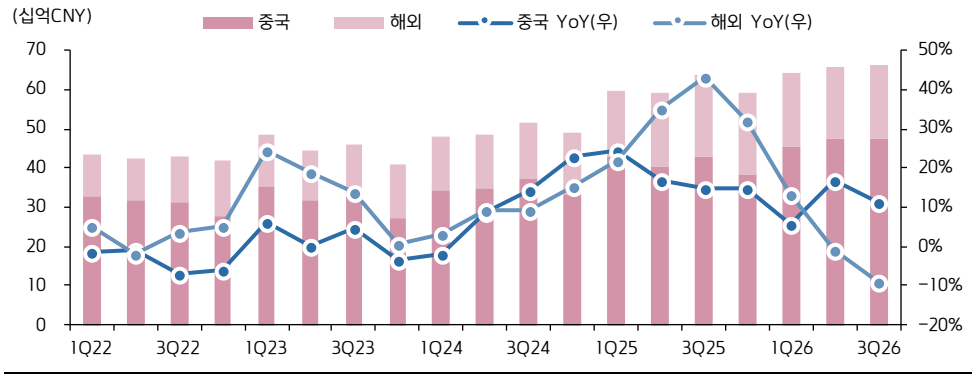
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 전체 및 사업부문별 GPM



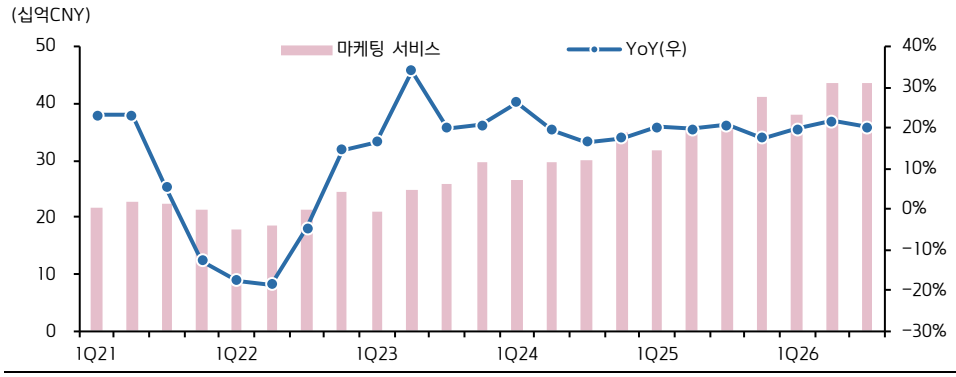
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 게임 매출



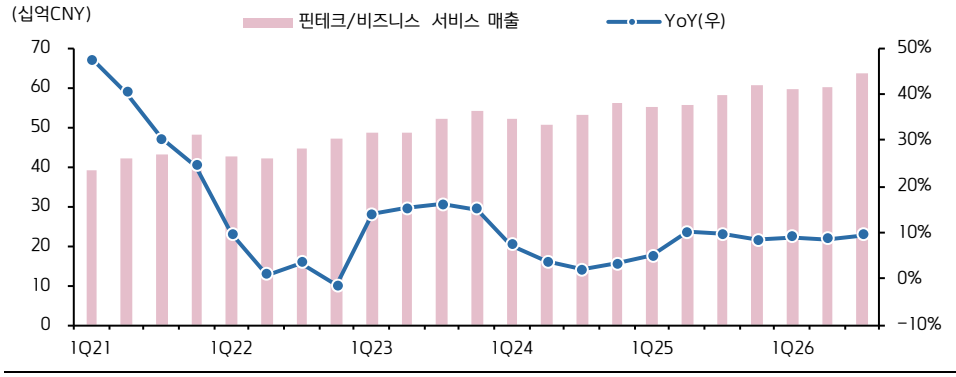
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 마케팅 서비스 매출



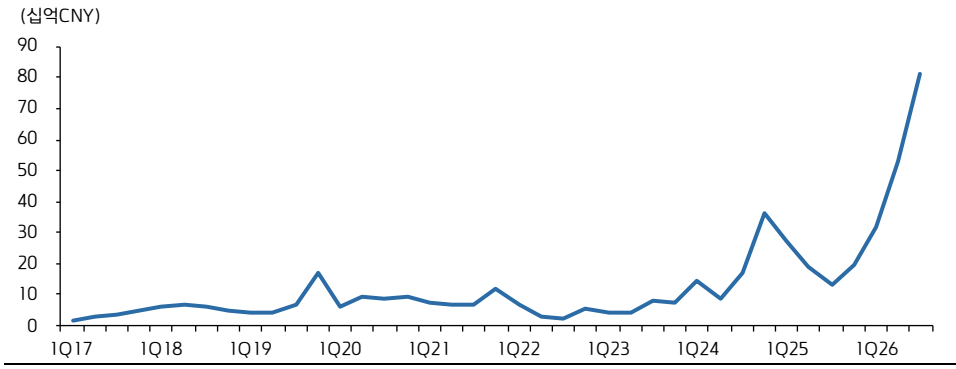
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 핀테크/비즈니스 서비스 매출



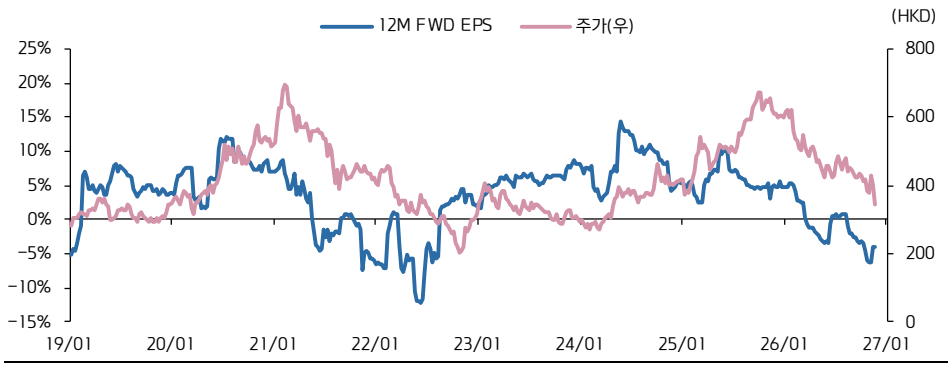
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 분기 CAPEX



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD EPS 3개월 변화율 및 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 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.