



텐센트 (0700.HK)

AI가 만드는 현재 실적과 미래 잠재력

- 2Q25 실적 예상치 상회. 매출은 1H21 이후 최대 성장률, GPM은 역대 최고치 기록
- 전 사업부 모두 예상치 상회하는 호실적 기록. AI를 통해 게임 및 광고 효율성 제고
- 현재 실적과 미래 성장 잠재력 모두 기대되는 만큼 투자 매력 높다는 판단

2Q25 예상치 상회. 잃어버린 성장성 회복 및 수익성 개선 지속

2Q25 매출 1,845 억위안(YoY +15%), Non-IFRS 영업이익 692 억위안 (YoY +18%)으로 예상치(매출 1,789 억위안, 영업이익 585 억위안)를 상회했다. 2021년 상반기 이후 가장 높은 매출 성장률을 기록했고, 사업 믹스 개선과 AI 기반 효율성 제고로 GPM은 역대 최고치를 기록했다.

전 사업부 모두 예상치 상회. AI 통해 게임 및 광고 효율성 제고

1)게임 사업은 매출 592 억위안(YoY +22%)으로 예상치를 상회했다. 중국 및 해외 시장 모두 기존 인기 게임 및 신작(중국 Delta Force, 해외 Dune: Awakening)이 흥행하면서 호실적을 기록했다. Delta Force는 7월 중국 총 매출 3위를 기록하며 인기 게임 반열에 올랐다. 동사 게임 사업은 라인업 다양화를 통해 매출 변동성이 낮아지며 안정적인 성장을 유지할 전망이다. 3분기 VALORANT MOBILE 등 신작이 예정되어 있어 매출은 10%후반 수준의 견조한 성장세가 유지될 것으로 예상된다.

2)마케팅 서비스 사업은 358 억위안(YoY +20%)으로 예상치를 상회했다. AI 정밀 타겟팅으로 인한 클릭률(CTR) 상승과 위챗 플랫폼 내 쇼핑 및 게임 거래 활성화에 따른 클릭당 매출 증가가 지속됐다. 그 외 숏폼, 검색 등 위챗 생태계의 트래픽 증가가 지속되면서 광고 매출은 높은 성장세가 유지됐다. 여전히 낮은 광고 탑재율로 인해 성장 잠재력 크며, 적절한 탑재 속도 조절 통해 중장기적으로 지속 가능한 성장을 추진할 것으로 예상된다. 3분기에도 20% 수준의 성장세가 유지될 전망이다.

3)핀테크/비즈니스 서비스 사업은 555 억위안(YoY +10%)으로 예상치를 상회했다. 결제서비스 매출 회복과 클라우드 매출 성장으로 인해 23년 이후 처음으로 두 자릿수 성장률을 기록했다. 중국의 내수부양 기조와 AI에 대한 높은 수요로 인해 하반기에도 견조한 성장이 기대된다.

현재 실적과 미래 잠재력 모두 기대. 투자 매력 높다는 판단

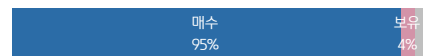
현재 주가는 26년 PER 17.6 배에서 거래 중으로 밸류에이션은 부담스럽지 않다. 자체 사업에 AI를 적극 활용하며 잃어버린 성장성 회복 및 수익성 개선이 지속되고 있고, 위챗 생태계 기반의 AI Agent 기대감도 유효하다는 판단이다. 현재 실적과 미래 잠재력 모두 기대되는 만큼은 투자 매력 높다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.8.13): HKD 586.00

목표주가 컨센서스: HKD 634.98

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

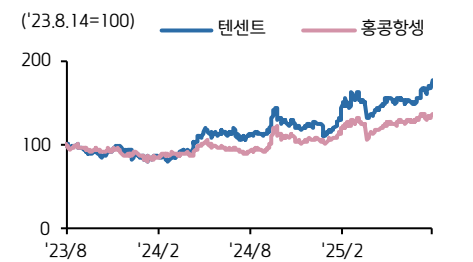
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
홍콩항생 (8/13)	25,613.67
현재주가/목표주가	586 / 634.98
52주 최고/최저 (HKD)	586 / 364.2
시가총액 (백만 HKD)	5,363,955
유통주식 수 (백만)	6,243
일평균거래량 (3M)	18,284,726

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	609,015	660,257	734,864	801,989
영업이익	191,886	237,811	263,416	296,489
OPM(%)	31.5	36.0	35.8	37.0
순이익	157,688	222,703	249,301	277,872
EPS	16.3	23.5	27.0	30.4
증가율(%)	37.9	44.0	15.0	12.5
PER(배)	21.5	19.6	21.7	19.3
PBR(배)	3.1	3.7	4.7	4.0
ROE(%)	20.6	25.0	20.8	20.3
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	40.5	18.0	32.6	54.8
홍콩항생	27.7	6.1	17.4	49.1



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	24
매출	161,117	167,193	172,446	180,022	184,504	660,257
YoY	8%	8%	11%	13%	15%	8%
매출원가	75,222	78,365	81,793	79,529	79,491	311,011
YoY	-4%	0%	5%	5%	6%	-2%
% of sales	47%	47%	47%	44%	43%	47%
매출총이익	85,895	88,828	90,653	100,493	105,013	349,246
YoY	21%	16%	17%	20%	22%	19%
GPM	53%	53%	53%	56%	57%	53%
판매 및 마케팅 비용	9,156	9,411	10,285	7,866	9,410	36,388
YoY	10%	19%	-6%	4%	3%	6%
% of sales	6%	6%	6%	4%	5%	6%
일반관리비	27,491	29,058	31,403	33,664	31,921	112,761
YoY	8%	11%	16%	36%	16%	9%
% of sales	17%	17%	18%	19%	17%	17%
Non-IFRS 영업이익	58,443	61,274	59,475	69,320	69,248	237,811
YoY	27%	19%	21%	18%	18%	27%
OPM	36%	37%	34%	39%	38%	36%
Non-IFRS 순이익	57,313	59,813	55,312	61,329	63,052	222,703
YoY	53%	33%	30%	22%	10%	52%
NPM	36%	36%	32%	34%	34%	34%

자료: 텐센트, 키움증권 리서치

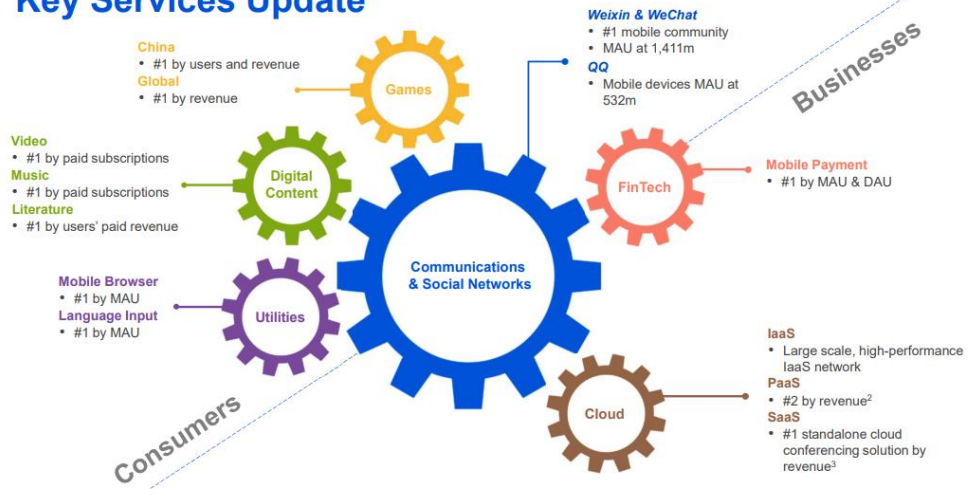
텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
매출	159,501	161,117	167,193	172,446	180,022	184,504
VAS	78,629	78,822	82,695	79,022	92,133	91,368
Games	48,100	48,500	51,800	49,200	59,500	59,200
Domestic Games	34,500	34,600	37,300	33,200	42,900	40,400
International Games	13,600	13,900	14,500	16,000	16,600	18,800
Social Networks	30,500	30,300	30,900	29,800	32,600	32,200
FinTech & Business Services	52,302	50,440	53,089	56,125	54,907	55,536
Online Advertising	26,506	29,871	29,993	35,004	31,853	35,762
Others	2,064	1,984	1,416	2,295	1,129	1,838
YoY						
매출	6%	8%	8%	11%	13%	15%
VAS	-1%	6%	9%	14%	17%	16%
Games	0%	9%	13%	20%	24%	22%
Domestic Games	-2%	9%	14%	23%	24%	17%
International Games	3%	9%	9%	15%	23%	23%
Social Networks	-2%	2%	4%	6%	7%	6%
FinTech & Business Services	7%	4%	2%	3%	5%	10%
Online Advertising	26%	19%	17%	17%	20%	20%
Others	110%	46%	28%	18%	-45%	-7%
수익성						
GPM	53%	53%	53%	53%	56%	57%
VAS	57%	57%	57%	56%	60%	60%
FinTech & Business Services	46%	48%	48%	47%	50%	52%
Online Advertising	55%	56%	53%	58%	56%	58%
Others	23%	15%	3%	-7%	26%	14%

자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 현황

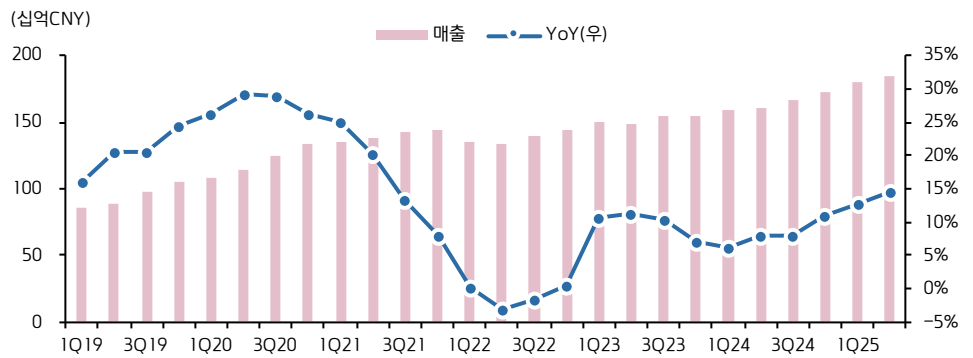
Key Services Update



1. All rankings above refer to China market, unless otherwise stated. Company data as of Jun 30, 2025
 2. IDC Quarterly Public Cloud Services Tracker, 1Q25
 3. IDC China Cloud Conferencing Market Share report, 2023

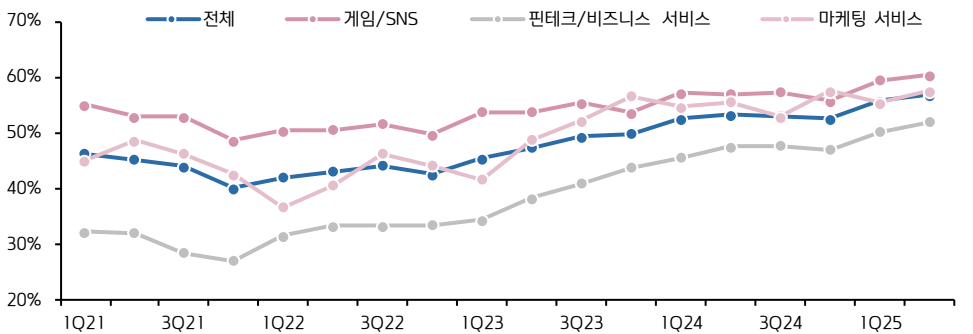
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 분기별 매출 및 증가율



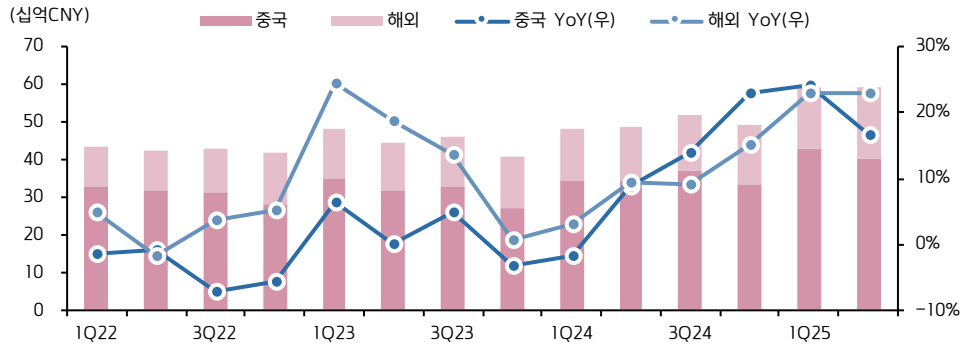
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 전체 및 사업부문별 GPM



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 게임 매출




자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 중국 게임 사업


Delta Force

- Leveraging the game's advanced architecture and modular design, we added new features such as underwater combat and dynamic weather system, enabling monthly average DAU to exceed 20 million in July
- Ranked among top 5 games industry-wide by DAU, and ranked among top 3 games industry-wide by gross receipts, in China in July¹




Peacekeeper Elite

- Average DAU grew over 30% YoY in 2Q25, driven largely by the rising popularity of extraction shooter mode



VALORANT

- Average DAU achieved record high in 2Q25, benefiting from eSports tournament, and new larger scale map Corrode
- VALORANT MOBILE will launch on Aug 19



AI contributing to games' revenue growth


- AI enriches PvP and PvE games by accelerating content production speed and scale
- AI enables virtual teammates in PvP games and more realistic NPCs² in PvE games to provide more human-like interactions
- AI enhances marketing for player acquisition and engagement


자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 해외 게임 사업

PUBG Mobile


- Players increasingly participating in UGC-powered World of Wonder sandbox
- Monthly gross receipts achieved record high in April on appealing ancient Egyptian-themed outfits






Clash Royale

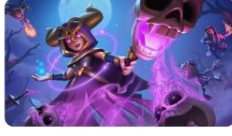

- Released more frequent content updates, optimised the reward system and hosted more community events, resulting in more attention from live streaming influencers and higher DAU
- Monthly gross receipts hit 7-year high in June



Dune: Awakening

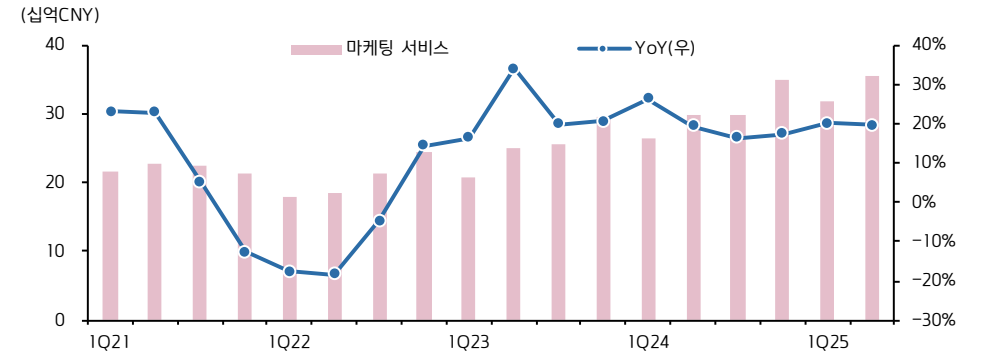
- Open world survival game based on iconic sci-fi IP, developed and published by subsidiary Funcom
- Launched in June - received positive response from fans of survival genre and fans of Dune IP, ranked first pay-to-own game by revenue on Steam worldwide during launch period¹



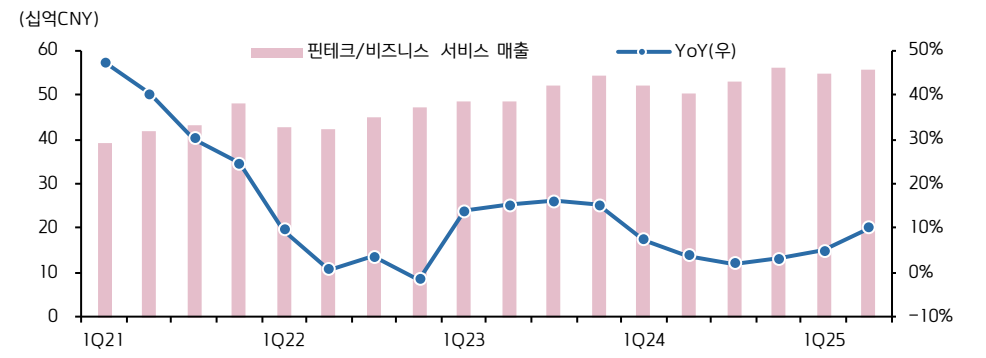
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 마케팅 서비스 매출



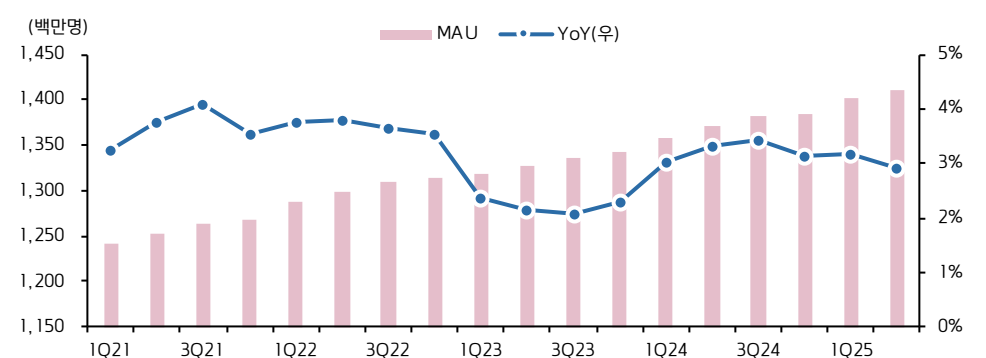
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 핀테크/비즈니스 서비스 매출



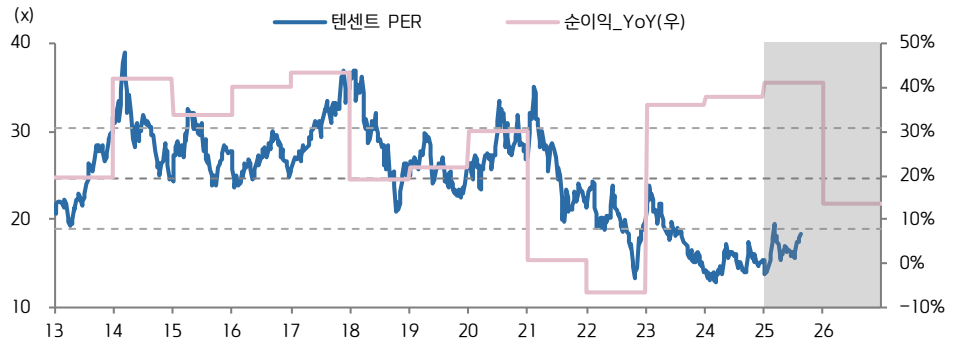
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 위챗 월간활성이용자수

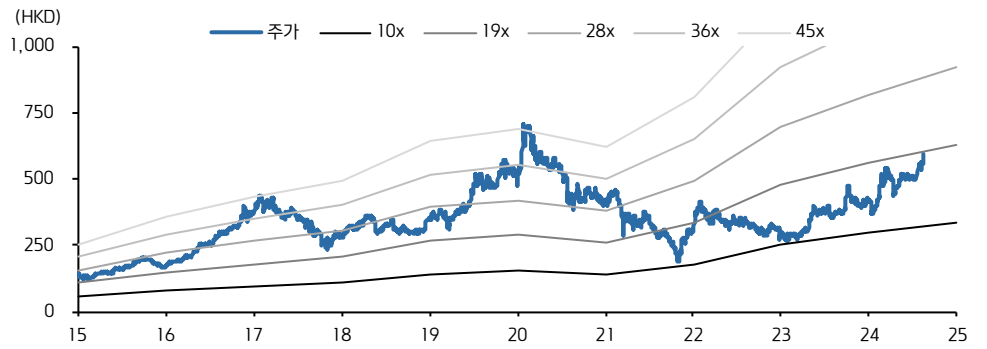


자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD PER 및 Non-IFRS 순이익 증가율



텐센트 12M FWD PER 밴드



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.