



텐센트 (0700.HK)

GPU 공급 제약에도 AI 진화는 계속된다

- 3Q25 실적 예상치 대비 매출은 상회, 이익은 부합. 해외 게임 사업 호실적 기록
- 사업부문별로 예상치 대비 게임/광고 상회, 핀테크/비즈니스 서비스 부합
- GPU 공급 제약에도 자체 사업의 AI 추진에는 이상무. 투자매력 여전히 높다는 판단

3Q25 실적 예상치 대비 매출은 상회, 이익은 부합

3Q25 매출 1,929 억위안(YoY +15%), Non-IFRS 영업이익 636 억위안(YoY +19%)으로 예상치 대비 매출은 상회, 이익은 부합했다. 해외 게임이 호실적을 기록했고, AI 기반의 효율성 제고로 수익성이 개선됐다.

예상치 대비 게임/광고 상회, 핀테크/비즈니스 서비스 부합

게임 매출은 636 억위안(YoY +23%)으로 예상치를 상회했다. 해외 게임 매출이 Supercell 매출 증가 및 일회성 요인으로 인해 YoY 42% 크게 증가했다. 중국 게임 매출도 기존 인기 게임의 흥행으로 높은 기저에도 YoY +15%를 기록했다. 4분기부터 일회성 요인 소멸에도 불구하고 전체 게임 매출은 10% 후반 수준의 성장세를 유지할 것으로 예상된다.

마케팅 서비스 매출은 362 억위안(YoY +21%)으로 예상치를 상회했다. 타겟 정확도 및 ROI 향상으로 인해 단가(eCPM)가 상승(+10%p 기여)했고, 트래픽 경쟁력 우위 기반으로 광고 노출도 증가(10%p 기여)했다. 텐센트는 최근 자동화된 광고 운영 솔루션(AIM+)을 출시했다. AI 기반의 자동화 운영으로 인해 소형 광고주 채택이 증가하고 있고, 대형 광고주도 점진적으로 도입할 것으로 기대된다.

핀테크/비즈니스 서비스 매출은 582 억위안(YoY +10%)으로 예상치에 부합했다. 핀테크 매출은 결제 및 소비자 대출 서비스 회복이 지속되며 하이 싱글 증가했고, 비즈니스 매출은 클라우드 및 이커머스 결제 수수료 증가로 인해 두 자릿수 성장을 기록했다. 4 분기에도 상대적으로 더딘 수준이나, 중국 경기 회복 속 10% 수준의 외형성장을 유지할 전망이다.

GPU 공급제약에도 자체 사업 AI 추진 이상무. 투자매력 높음

3 분기 GPU 공급 제약으로 CAPEX 가 감소했고, 25 년 연간 가이던스를 하향 조정했다. 다만 경영진은 내부 AI 인프라 수요를 충족할 만큼의 GPU 자원을 이미 충분히 확보하고 있다고 언급하며, 자체 사업의 AI 추진에는 영향이 제한적임을 강조했다. 단기적으로 클라우드 부문의 추가 성장 속도(3 분기 매출 두 자릿수 성장)에 영향을 미칠 수 있으나, WeChat 전 서비스 영역에 AI 기술을 확대 적용하며 AI Agent 로 구조적 진화를 가속화 중이다. AI 모멘텀 유효하고, 높은 실적 성장 가시성을 보유하고 있어 투자매력 여전히 높다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.13): HKD 656.00

목표주가 컨센서스: HKD 704.27

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
95%	4%

Stock Data

산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
홍콩항생 (11/13)	27,073.03
현재주가/목표주가	656 / 704.27
52주 최고/최저 (HKD)	683 / 364.8
시가총액 (백만 HKD)	5,998,969
유통주식 수 (백만)	6,234
일평균거래량 (3M)	18,032,697

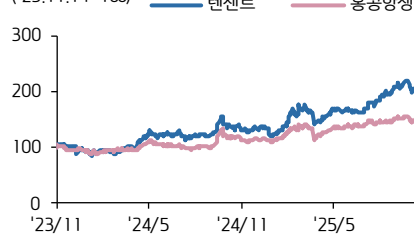
Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	609,015	660,257	747,350	818,531
영업이익	191,886	237,811	266,105	298,621
OPM(%)	31.5	36.0	35.6	36.5
순이익	157,688	222,703	251,995	283,310
EPS	16.3	23.5	27.8	31.3
증가율(%)	37.9	44.0	18.1	12.7
PER(배)	21.5	19.6	23.6	21.0
PBR(배)	3.1	3.7	5.3	4.4
ROE(%)	20.6	25.0	21.1	20.5
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.7	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	57.3	2.7	29.6	62.5
홍콩항생	35.0	4.6	17.2	36.6

('23.11.14=100)



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	24
매출	167,193	172,446	180,022	184,504	192,869	660,257
YoY	8%	11%	13%	15%	15%	8%
매출원가	78,365	81,793	79,529	79,491	84,071	311,011
YoY	0%	5%	5%	6%	7%	-2%
% of sales	47%	47%	44%	43%	44%	47%
매출총이익	88,828	90,653	100,493	105,013	108,798	349,246
YoY	16%	17%	20%	22%	22%	19%
GPM	53%	53%	56%	57%	56%	53%
판매 및 마케팅 비용	9,411	10,285	7,866	9,410	11,468	36,388
YoY	19%	-6%	4%	3%	22%	6%
% of sales	6%	6%	4%	5%	6%	6%
일반관리비	29,058	31,403	33,664	31,921	34,259	112,761
YoY	11%	16%	36%	16%	18%	9%
% of sales	17%	18%	19%	17%	18%	17%
Non-IFRS 영업이익	61,274	59,475	69,320	69,248	72,570	237,811
YoY	19%	21%	18%	18%	18%	27%
OPM	37%	34%	39%	38%	38%	36%
Non-IFRS 순이익	59,813	55,312	61,329	63,052	70,551	222,703
YoY	33%	30%	22%	10%	18%	52%
NPM	36%	32%	34%	34%	37%	34%

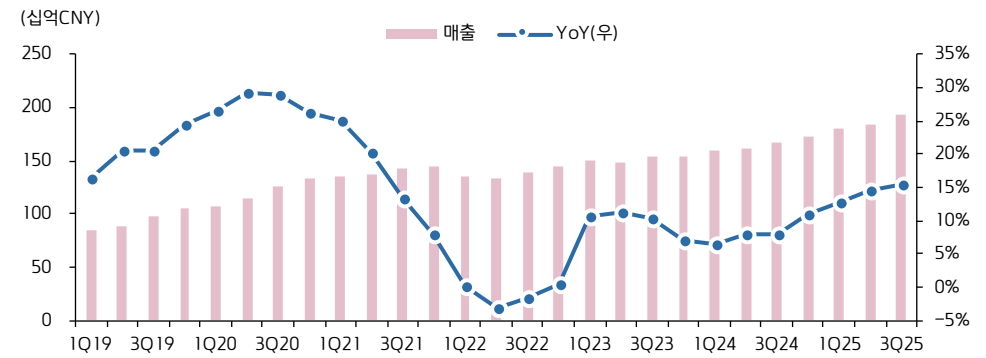
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출	161,117	167,193	172,446	180,022	184,504	192,869
VAS	78,822	82,695	79,022	92,133	91,368	95,860
Games	48,500	51,800	49,200	59,500	59,200	63,600
Domestic Games	34,600	37,300	33,200	42,900	40,400	42,800
International Games	13,900	14,500	16,000	16,600	18,800	20,800
Social Networks	30,300	30,900	29,800	32,600	32,200	32,300
FinTech & Business Services	50,440	53,089	56,125	54,907	55,536	58,174
Online Advertising	29,871	29,993	35,004	31,853	35,762	36,242
Others	1,984	1,416	2,295	1,129	1,838	2,593
YoY						
매출	8%	8%	11%	13%	15%	15%
VAS	6%	9%	14%	17%	16%	16%
Games	9%	13%	20%	24%	22%	23%
Domestic Games	9%	14%	23%	24%	17%	15%
International Games	9%	9%	15%	23%	23%	23%
Social Networks	2%	4%	6%	7%	6%	5%
FinTech & Business Services	4%	2%	3%	5%	10%	10%
Online Advertising	19%	17%	17%	20%	20%	21%
Others	46%	28%	18%	-45%	-7%	83%
수익성						
GPM	53%	53%	53%	56%	57%	56%
VAS	57%	57%	56%	60%	60%	61%
FinTech & Business Services	48%	48%	47%	50%	52%	50%
Online Advertising	56%	53%	58%	56%	58%	57%
Others	15%	3%	-7%	26%	14%	16%

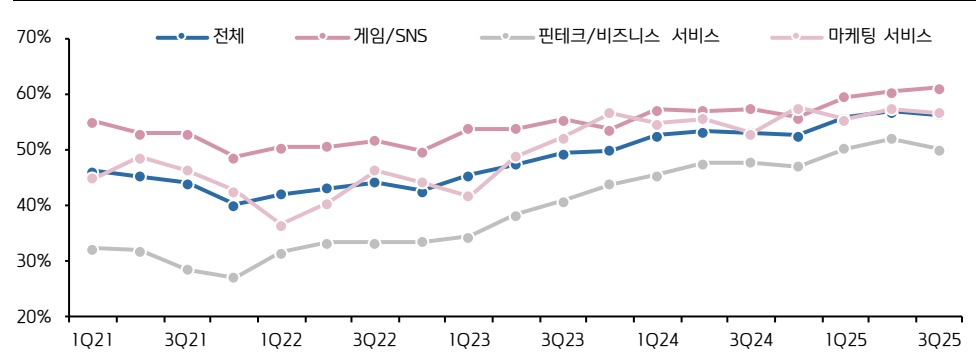
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 분기별 매출 및 증가율



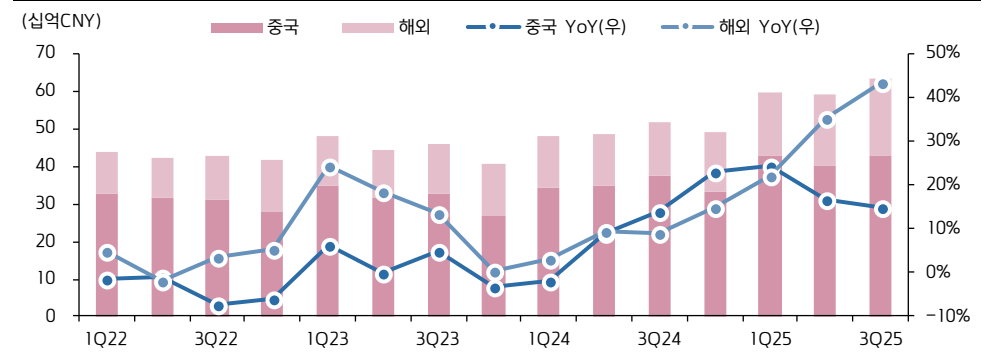
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 전체 및 사업부문별 GPM



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 게임 매출



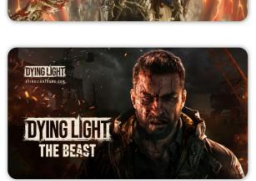
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 중국 게임 사업

 HoK - Gross receipts grew YoY in 3Q25, benefitting from collaborations with China Literature IPs, Lord of the Mysteries and Fox Spirit Matchmaker - DAU reached 139 million on the game's 10th anniversary in Oct, featuring hero and minion outfits inspired by Bronze Age Shu Kingdom artefacts 	 Delta Force - Ranked among top 3 games industry-wide by gross receipts in 3Q25¹ - Achieved over 30 million DAU in Sep, including more than 10 million on PC, fueled by new season content with enriched warfare mode, extensive first anniversary events, and global eSports tournament 	 VALORANT Franchise - Mobile version released on Aug 19 and became China's most successful mobile launch YTD by first month DAU and gross receipts² - After mobile launch, VALORANT franchise MAU more than doubled from Jul to Oct, exceeding 50 million - PC DAU and gross receipts reached record high in Sep on new eSports-themed weapon items 
---	--	---

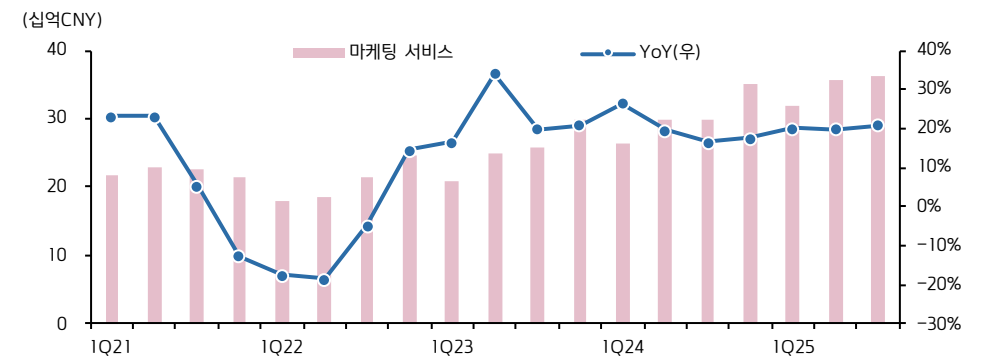
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 해외 게임 사업

 Clash Royale - Released new auto-chess mode Merge Tactics and extended Trophy Road achievement system, driving higher player engagement - Monthly DAU and gross receipts in Sep achieved all-time highs since launch in 2016. Gross receipts increased more than 400% YoY in 3Q25	
 PUBG Mobile Gross receipts increased YoY in 3Q25, benefitting from popular Egyptian-themed outfits, innovative X-suit with emote sound effects and a 2-player glider, and collaborations with Transformers and Lotus Cars	
 Dying Light: The Beast - Open-world action survival game on PC & console based on Dying Light IP, developed and operated by subsidiary Techland; offers the engaging Beast Mode and a well-crafted world featuring the return of original protagonist - Received "Very Positive" ¹ user review scores on Steam since launch in Sep	

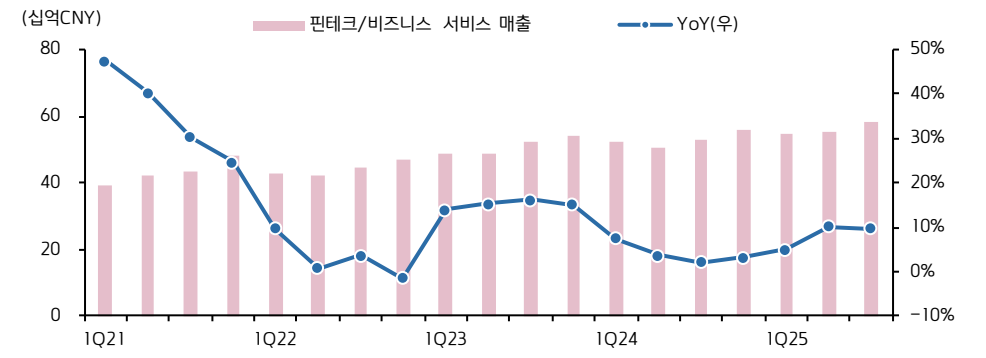
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 마케팅 서비스 매출



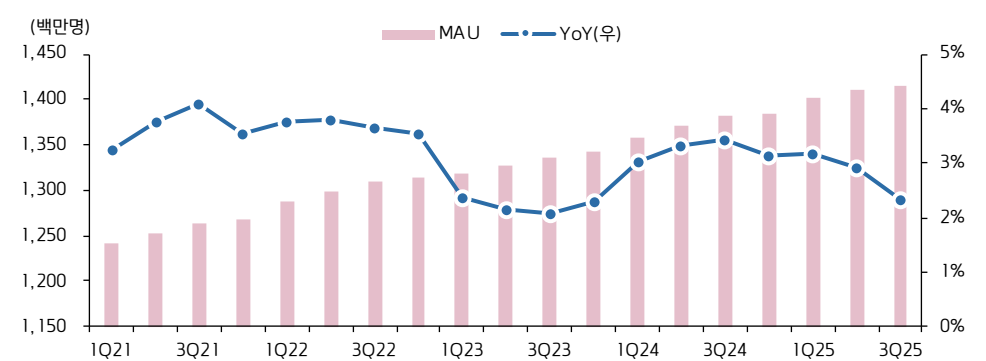
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 핀테크/비즈니스 서비스 매출



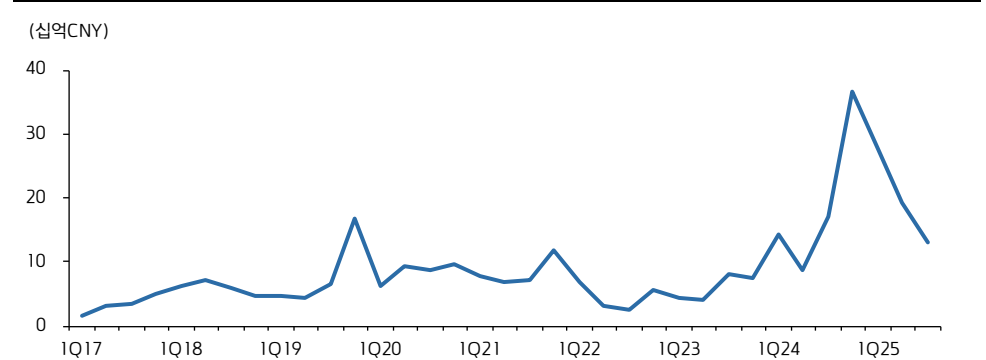
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 위챗 월간활성이용자수



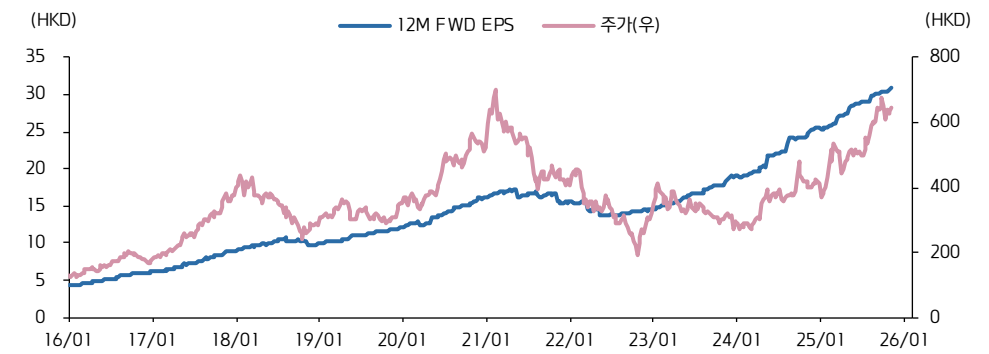
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 분기 CAPEX



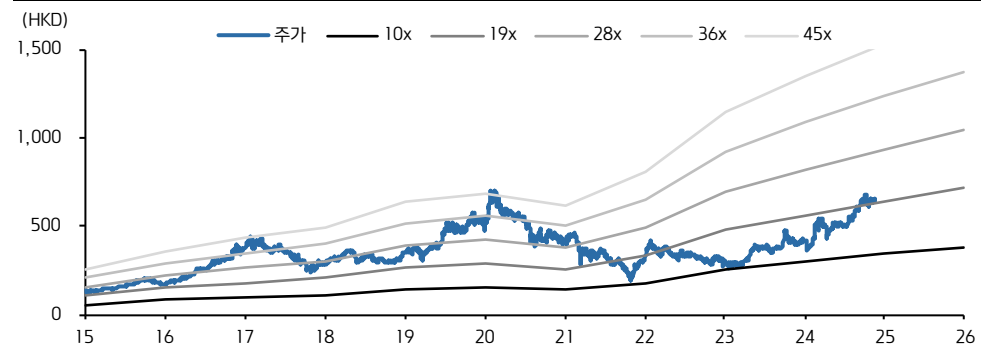
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD EPS 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.