



텐센트 (0700.HK)

AI 투자 2배 확대 선언, 수익성 둔화보다는 성장성 주목 필요

- 4Q25 실적 예상치 부합. 전 사업부로 확산되는 AI 효과
- 2026년 AI 관련 제품 및 인프라 투자를 전년 대비 2배(약 360억위안) 확대할 계획
- 단기적으로 부진한 투자심리 예상. 4월 출시 예정인 'Hunyuan 3.0' 주목 필요

4Q25 실적 예상치 부합. 전 사업부로 확산되는 AI 효과

4Q25 매출은 1,944 억위안(YoY +13%), Non-IFRS 영업이익은 603 억위안 (YoY +17%)으로 예상치 대비 매출 및 이익 모두 부합했다.

VAS 매출은 899 억위안(YoY +14%)으로 예상치를 상회했다. 게임사업이 예상치를 상회하며 SNS 부진을 상쇄했다. 중국/해외 모두 견조한 외형 성장을 시현했고, AI 기반 콘텐츠 제작과 IP 플랫폼화 전략으로 높은 수익성을 유지했다. 2026년 게임 매출은 10% 초반대 성장이 예상되며, 2분기 초반 출시 예정인 신작의 초기 성과 확인이 중요할 전망이다.

마케팅 서비스 매출은 411 억위안(YoY +17%)으로 예상치를 하회했다. 커머스 기업의 보조금 집행 우선 기조에 따른 광고예산 축소와 금융 부문의 규제 환경 변화에 기인한다. 다만 여전히 낮은 광고 탑재율로 인해 성장 여력 충분하며, AI 기반의 타겟팅 고도화는 수익성 제고에 기여할 전망이다. 1Q26 매출 성장세 반등이 예상되는 가운데 연간 기준 10% 중후반대의 외형성장이 예상된다.

핀테크/비즈니스 서비스 매출은 608 억위안(YoY +8%)으로 예상치에 부합했다. 내수부진으로 결제 관련 매출 증가가 둔화됐으나, 클라우드 부문의 고성장이 이를 상쇄했다. 특히 클라우드 수익성 개선과 핀테크 매출 믹스개선으로 GPM은 YoY 4%p, QoQ 1%p 상승했다. 2026년 비즈니스 서비스 중심으로 연간 10% 수준의 매출 성장이 예상된다.

단기적으로 부진한 투자심리 예상. 'Hunyuan 3.0' 주목 필요

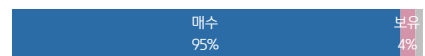
2026년 AI 관련 제품 및 인프라 투자를 전년 대비 2배(약 360억위안) 확대할 계획이다. 공격적인 투자에 따른 수익성 둔화 우려로 주가는 조정 받았다. 텐센트의 주요 투자포인트인 높은 주주환원과 안정적인 실적 성장이 일부 훼손됐다는 판단이다. 단기적으로 이익 추정치 하향은 불가피하나, 중장기 성장성에 주목이 필요하다. 4Q25 실적에서 입증된 전 사업부에 걸친 AI 기반 외형성장 및 마진 개선이 투자 확대를 일부 상쇄할 것으로 기대한다. 한편 최근 일각에서 제기되고 있는 텐센트의 AI 경쟁 열위에 대한 우려는 과도하다는 판단이며, 압도적인 생태계와 AI 경쟁력은 여전히 유효하며, 4월 출시 예정인 'Hunyuan 3.0' 모델이 반등 모멘텀이 될 수 있다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.18): HKD 550.50

목표주가 컨센서스: HKD 739.33

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

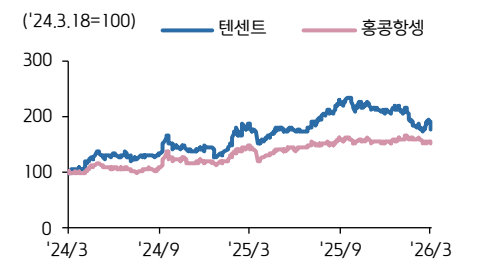
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
홍콩항생 (3/18)	26,025.42
현재주가/목표주가	550.5 / 739.33
52주 최고/최저 (HKD)	683 / 419
시가총액 (백만 HKD)	5,013,049
유통주식 수 (백만)	6,196
일평균거래량 (3M)	25,994,206

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	660,257	751,766	832,483	912,184
영업이익	237,811	280,656	277,231	311,351
OPM(%)	36.0	37.3	33.3	34.1
순이익	222,703	259,626	287,663	320,067
EPS	23.5	27.9	31.4	34.8
증가율(%)	44.0	18.6	12.5	10.9
PER(배)	18.7	21.7	14.5	13.1
PBR(배)	3.7	4.3	3.0	2.6
ROE(%)	21.8	21.1	19.6	18.8
배당수익률(%)	0.8	0.8	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-8.1	3.3	-14.3	1.8
홍콩항생	1.5	-2.5	-2.0	5.2



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q5	25
매출	172,446	180,022	184,504	192,869	194,371	751,766
YoY	11%	13%	15%	15%	13%	14%
매출원가	81,793	79,529	79,491	84,071	86,082	329,173
YoY	5%	5%	6%	7%	5%	6%
% of sales	47%	44%	43%	44%	44%	44%
매출총이익	90,653	100,493	105,013	108,798	108,289	422,593
YoY	17%	20%	22%	22%	19%	21%
GPM	53%	56%	57%	56%	56%	56%
판매 및 마케팅 비용	10,285	7,866	9,410	11,468	12,983	41,727
YoY	-6%	4%	3%	22%	26%	15%
% of sales	6%	4%	5%	6%	7%	6%
일반관리비	31,403	33,664	31,921	34,259	36,283	136,127
YoY	16%	36%	16%	18%	16%	21%
% of sales	18%	19%	17%	18%	19%	18%
Non-IFRS 영업이익	59,475	69,320	69,248	72,570	69,518	280,656
YoY	21%	18%	18%	18%	17%	18%
OPM	34%	39%	38%	38%	36%	37%
Non-IFRS 순이익	55,312	61,329	63,052	70,551	64,694	259,626
YoY	30%	22%	10%	18%	17%	17%
NPM	32%	34%	34%	37%	33%	35%

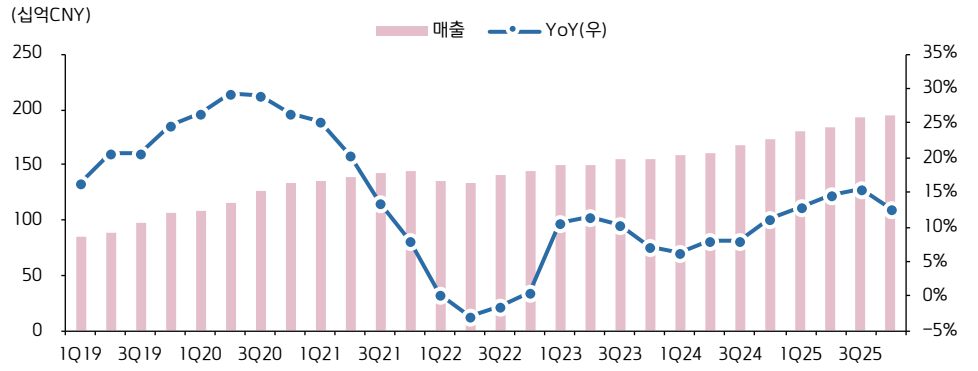
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출	167,193	172,446	180,022	184,504	192,869	194,371
VAS	82,695	79,022	92,133	91,368	95,860	89,920
Games	51,800	49,200	59,500	59,200	63,600	59,300
Domestic Games	37,300	33,200	42,900	40,400	42,800	38,200
International Games	14,500	16,000	16,600	18,800	20,800	21,100
Social Networks	30,900	29,800	32,600	32,200	32,300	30,600
FinTech & Business Services	53,089	56,125	54,907	55,536	58,174	60,818
Online Advertising	29,993	35,004	31,853	35,762	36,242	41,116
Others	1,416	2,295	1,129	1,838	2,593	2,517
YoY						
매출	8%	11%	13%	15%	15%	13%
VAS	9%	14%	17%	16%	16%	14%
Games	13%	20%	24%	22%	23%	21%
Domestic Games	14%	23%	24%	17%	15%	15%
International Games	9%	15%	23%	23%	23%	32%
Social Networks	4%	6%	7%	6%	5%	3%
FinTech & Business Services	2%	3%	5%	10%	10%	8%
Online Advertising	17%	17%	20%	20%	21%	17%
Others	28%	18%	-45%	-7%	83%	10%
수익성						
GPM	53%	53%	56%	57%	56%	56%
VAS	57%	56%	60%	60%	61%	60%
FinTech & Business Services	48%	47%	50%	52%	50%	51%
Online Advertising	53%	58%	56%	58%	57%	60%
Others	3%	-7%	26%	14%	16%	-26%

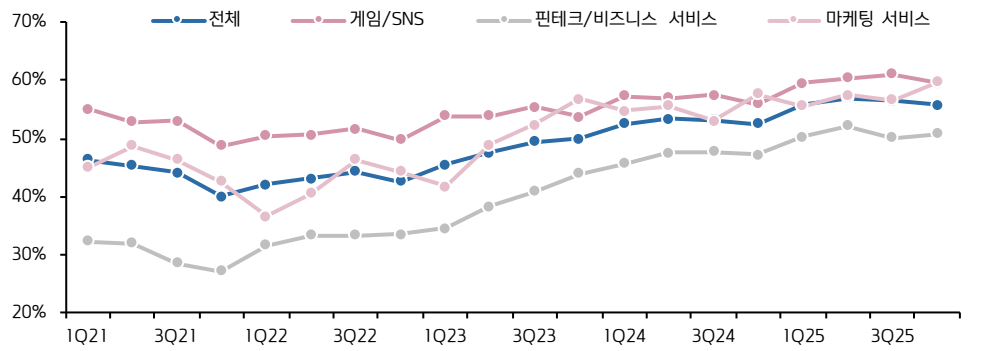
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 분기별 매출 및 증가율



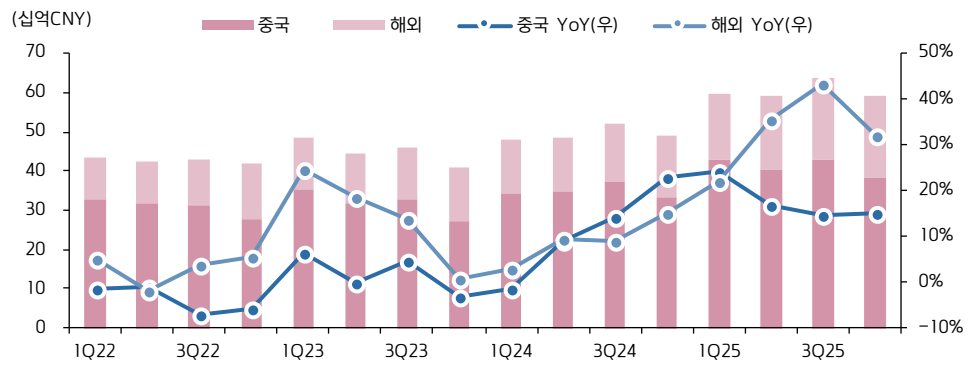
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 전체 및 사업부문별 GPM



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 게임 매출



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 중국 게임 사업

Record-setting evergreen games

- **Delta Force** - maintained its position among top 3 games industry-wide in 4Q25¹. Peak DAU exceeded 50 million and gross receipts reached new high in Feb 2026. We are leveraging AI coding to boost development efficiency, and deploying AI-powered companion to enhance user engagement
- **VALORANT PC** - gross receipts increased by over 30% YoY and average DAU hit record high in 4Q25, fueled by new flowers-meet-magic Mystbloom skins, limited-time modes and major esports events





Impactful new releases

- **VALORANT MOBILE** - most successful new mobile game industry-wide in 2025² due to PC-level shooting experience and distinctive art style that appeals to young players. Gross receipts achieved new high in Feb 2026 on new skins
- **Assault Fire: Future** - launched in Jan 2026, multi-platform near future PvE shooter built on owned IP and Unreal Engine, achieving millions of DAUs and adding content-driven experience to our action game portfolio





자료: 텐센트, 키움증권 리서치


텐센트 해외 게임 사업



Clash Royale


- Ranked #3 mobile game by DAU in international markets in 4Q25¹, with average DAU and gross receipts more than tripled YoY and achieved life-time highs
- Launched 10th anniversary events in March, including a limited-time roguelite PvP game mode with chaotic modifiers






Wuthering Waves


- Story-rich open world action RPG, won Players' Voice at The Game Awards (TGA) 2025
- Achieved rapid YoY growth in gross receipts and DAU in 4Q25, fueled by new storylines, urban ruins & sci-fi aesthetic maps, and characters





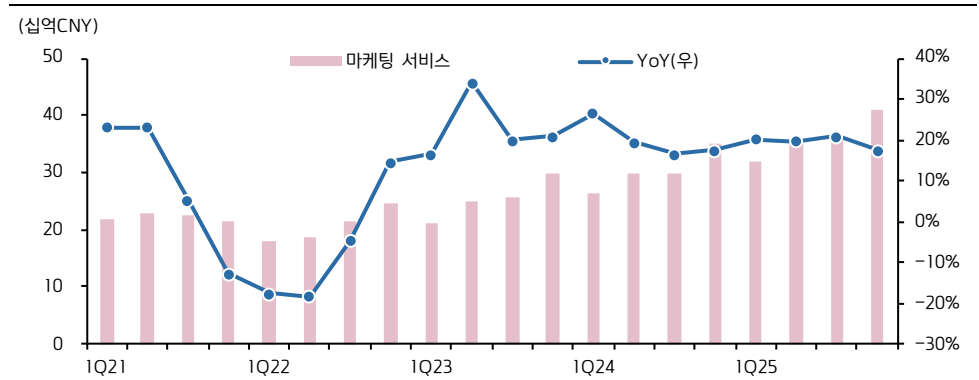
Warframe

- Major cinematic update, *The Old Peace*, introduced new storyline, two new game modes, and new Warframe Uriel featuring a unique summoning-based combat mechanic; average DAU and gross receipts reached historical highs in Dec 2025



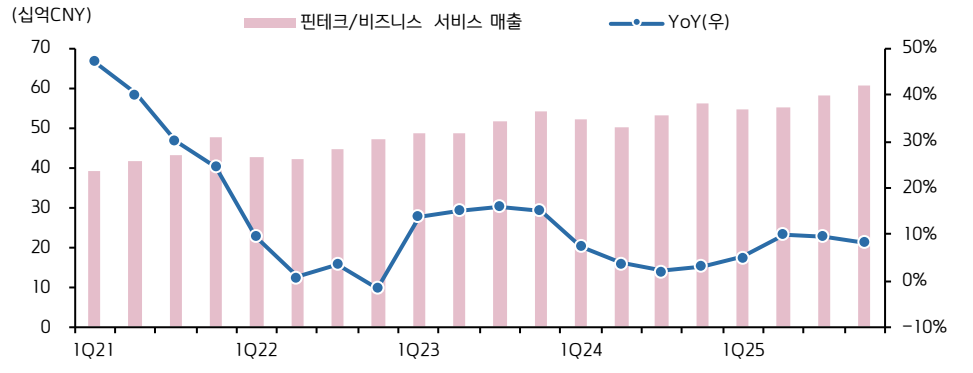
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 마케팅 서비스 매출



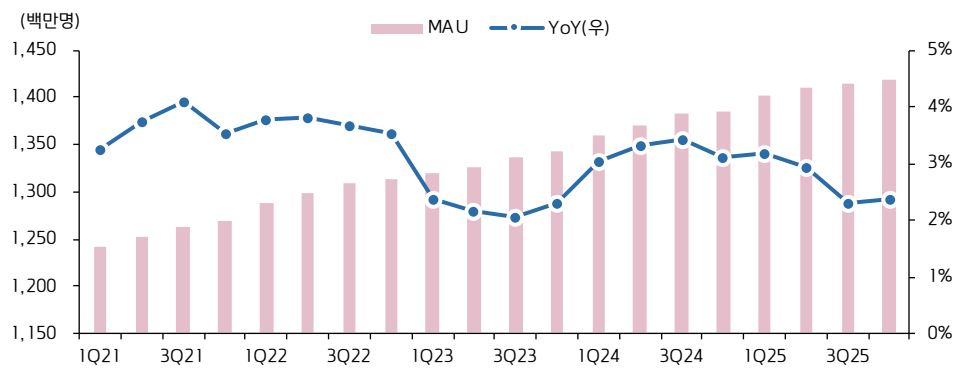
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 핀테크/비즈니스 서비스 매출



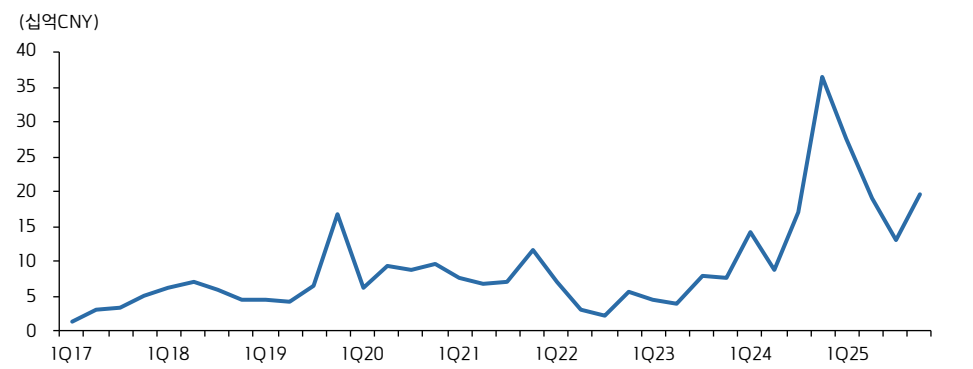
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 위챗 월간활성이용자수



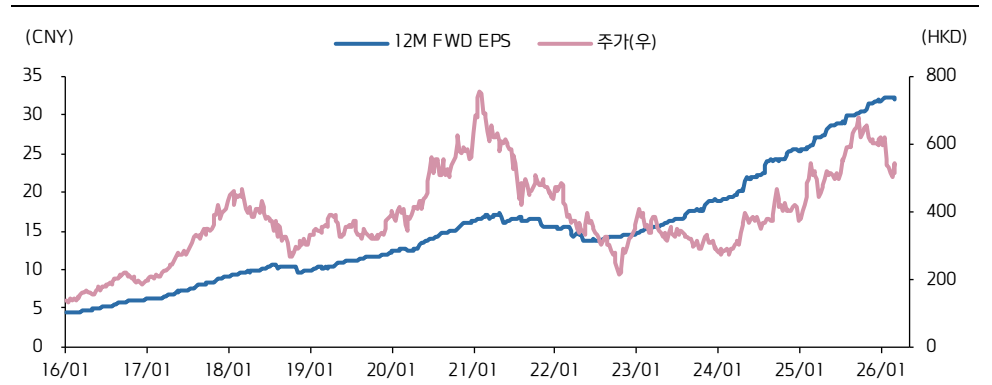
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

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.