2025년 10월 14일 | Global Equity

콰이쇼우(1024.HK)

AI 비디오 모델 Kling 기대감은 지속 중

중국

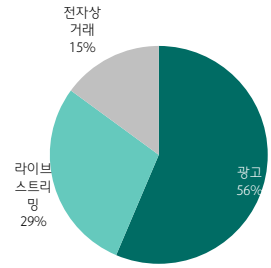
TP(컨센서스)	88.95 HKD
CP(10.13)	80.45 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	인터랙티브 미디어
홈페이지	www.kuaishou.com
시가총액(십억HKD)	348.2
시가총액(조원)	63.9
52주최고/최저(HKD)	92.6/37.9
주요주주 지분율(%)	
텐센트 홀딩스	15.70
Hua Su	9.89

주가상승률	1M	6M	12M
절대	11.5	69.7	65.0
상대	11.9	44.0	41.3

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	113,470	126,898	142,673	156,474
영업이익	5,952	13,573	19,508	24,174
순이익	6,396	15,335	17,760	21,445
EPS(CNY)	1.5	3.6	4.2	5.0
EPS(YoY, %)	(146.0)	140.5	17.0	20.4
ROE(%)	14.4	27.6	24.7	23.5
PER(배)	32.5	10.9	15.7	13.3
PBR(배)	4.3	2.7	3.9	3.2
배당률(%)	0.0	0.0	0.1	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com
Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

하나증권 리서치센터

호평을 받고 있는 Kling2.5 Turbo, 4Q25 실적에 반영 기대

콰이쇼우의 AI 비디오 모델 Kling에 대한 기대감이 지속되고 있다. 9/23 출시된 Kling2.5 Turbo는 영상 품질은 개선되는 동시에 가격이 이전 버전 대비 30% 낮아져 사용자들로부터 긍정적인 피드백을 받고 있다. 실제로 Artificil Analysis의 Text to Video, Image to Video Leaderboard에서 현재 Kling2.5 Turbo가 1위를 차지하고 있다. Kling의 2Q25 매출은 2.5억위안으로 QoQ +67% 증가해 시장 컨센서스에 부합하는 수준을 기록했다. 경영진은 Kling의 올해 연간 매출 가이던스를 연초 예상치의 2배인 1.25억USD(9억위안)로 상향했다. 다만, Kling의 매출은 인식 시점이 다소 지연되는 구조로 알려져 있어, 이번 가이던스는 보수적으로 평가되고 있다. Kling의 이전 버전 업데이트는 5월에 이루어졌기 때문에 3분기 매출 성장률은 다소 완만할 것으로 예상되며, 9월 업데이트 효과는 4분기 실적에 본격 반영될 것으로 보인다.

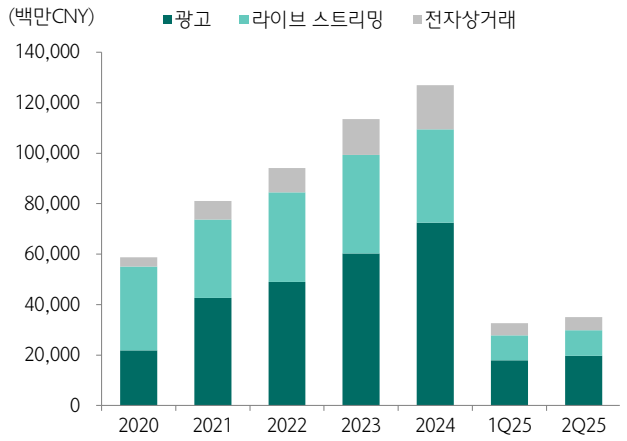
본업에도 AI 도입 효과 반영 중

콰이쇼우 경영진은 향후 3년 내 AI 비디오 시장 규모는 200~300억USD에 이를 것으로 예상했고, 향후 AI 침투율은 50%까지 확대될 것으로 전망했다. 실제로 최근 OpenAI의 Sora 2, 구글의 Veo 3, 바이트댄스의 SeeDance, 미니맥스의 Hailuo 등 주요 기업들이 잇따라 영상 생성 모델을 출시하면서, AI 영상 시장의 전체 파이가 빠르게 확대되고 있다. 특히 OpenAI는 중국 본토에 서비스를 제공하지 않고 있어, 시장에서는 콰이쇼우의 Kling이 중국판 Sora로 성장할 것이라는 기대감이 높아지고 있다. 또한, 콰이쇼우는 신사업인 Kling 외에 본업에서도 AI 도입의 효과를 보고 있다. 콰이쇼우는 영상 콘텐츠 추천에 적용되는 대형 모델 OneRec 출시했고 현재 전체 트래픽의 25%가 해당 모델을 통해 운영 중이다. OneRec 도입 이후 총 이용 시간은 1% 증가, 로컬 서비스 검색 클릭률은 5% 상승, 전자상거래 GMV(총 거래액)는 4.5% 증가하는 등의 의미 있는 성과가 확인되었다.

부담스럽지 않은 밸류에이션, 목표가 대비 10% 상승 여력

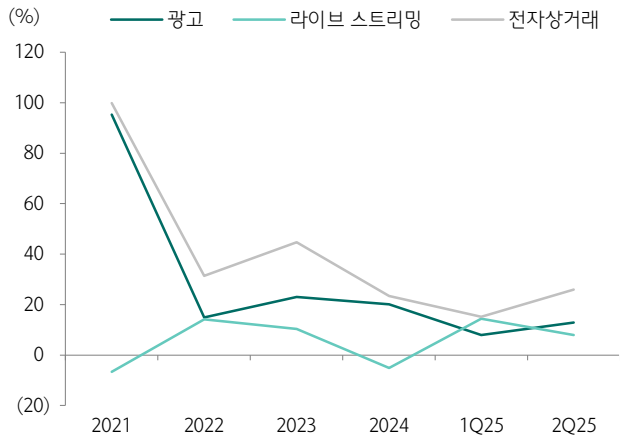
콰이쇼우 경영진은 2025년 Capex 예상치를 100억위안에서 120억위안으로 상향 조정했고, AI 투자 규모가 확대에도 불구하고 2025년 조정 순이익률은 안정적인 수준으로 유지될 것으로 언급했다. 콰이쇼우는 상반기 실적 발표에서 2021년 상장 이후 첫 배당으로 20억HKD의 특별배당을 공시했으며, 상반기 동안 19억HKD 규모의 자사주를 매입했다. 콰이쇼우는 향후에도 자사주 매입과 배당을 포함한 다양한 주주환원 정책을 지속적으로 검토할 것으로 보인다. 콰이쇼우 주가는 Kling에 대한 중장기적 기대감으로 YTD 약 100% 상승했음에도 현재 2025년 예상 12MF P/E 16배에서 거래 중으로 밸류에이션 부담이 크지 않으며 목표가 대비 약 10%의 상승 여력이 있다.

도표 1. 콰이쇼우 사업부문별 매출액 추이



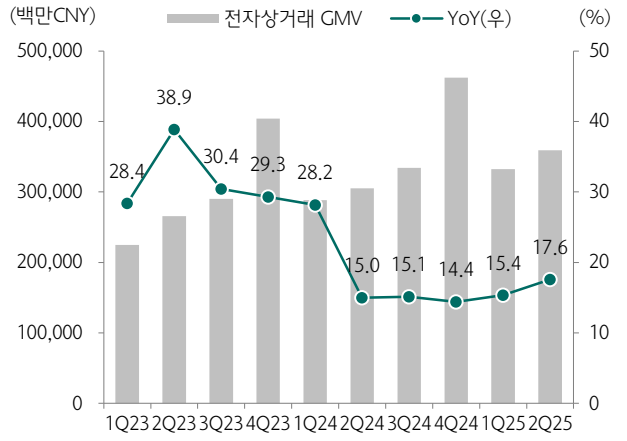
자료: 콰이쇼우, 하나증권

도표 2. 콰이쇼우 사업부문별 매출액 성장률 추이



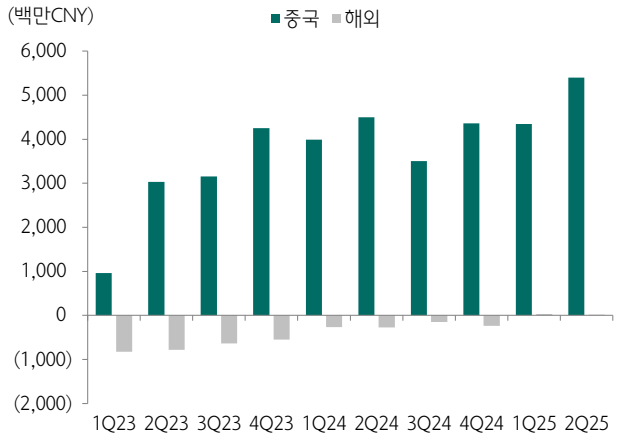
자료: 콰이쇼우, 하나증권

도표 3. 콰이쇼우 전자상거래 GMV 추이



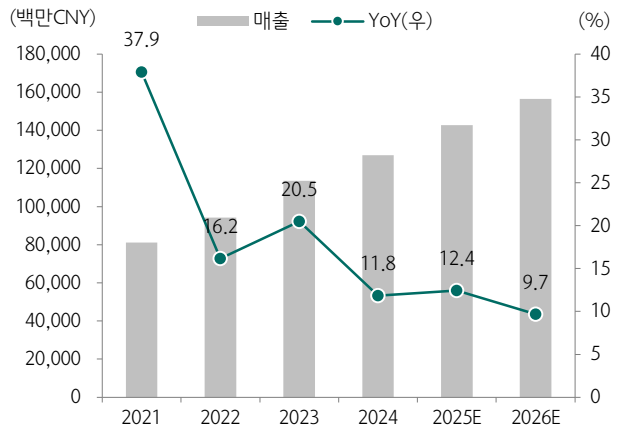
자료: 콰이쇼우, 하나증권

도표 4. 콰이쇼우 지역별 영업이익 추이



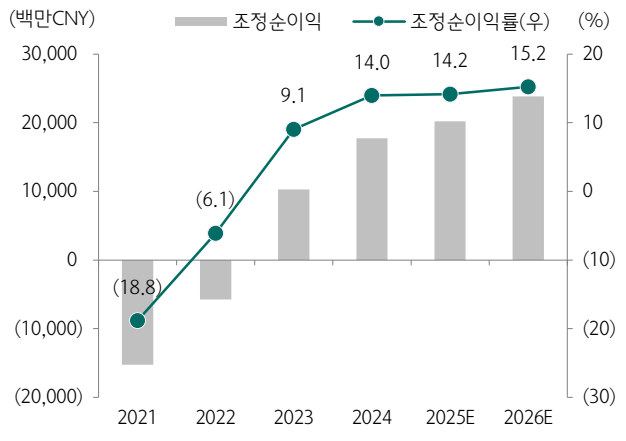
자료: 콰이쇼우, 하나증권

도표 5. 콰이쇼우 연간 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 콰이쇼우 연간 조정순이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 콰이쇼우 분기별 실적(단위: 백만CNY)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
매출	27,744	27,948	32,561	29,408	30,975	31,131	35,384	32,608	35,046
YoY, %	*27.9*	*20.8*	*15.1*	*16.6*	*11.6*	*11.4*	*8.7*	*10.9*	*13.1*
매출원가	13,810	13,495	15,269	13,288	13,840	14,217	16,261	14,816	15,542
YoY, %	*15.8*	*8.6*	*(1.0)*	*(1.6)*	*0.2*	*5.4*	*6.5*	*11.5*	*12.3*
매출총이익	13,934	14,453	17,292	16,120	17,135	16,914	19,123	17,792	19,504
YoY, %	*42.6*	*35.0*	*34.3*	*37.6*	*23.0*	*17.0*	*10.6*	*10.4*	*13.8*
% of Sales	*50.2*	*51.7*	*53.1*	*54.8*	*55.3*	*54.3*	*54.0*	*54.6*	*55.7*
판매비	8,636	8,939	10,198	9,384	10,040	10,364	11,317	9,897	10,503
% of Sales	*31.1*	*32.0*	*31.3*	*31.9*	*32.4*	*33.3*	*32.0*	*30.4*	*30.0*
관리비	945	898	752	462	792	796	866	828	897
% of Sales	*3.4*	*3.2*	*2.3*	*1.6*	*2.6*	*2.6*	*2.4*	*2.5*	*2.6*
연구개발비	3,155	2,967	3,296	2,843	2,805	3,100	3,451	3,298	3,400
% of Sales	*11.4*	*10.6*	*10.1*	*9.7*	*9.1*	*10.0*	*9.8*	*10.1*	*9.7*
영업이익	1,296	2,211	3,622	3,994	3,906	3,119	4,268	4,259	5,289
YoY, %	*(142.4)*	*(184.6)*	*(391.3)*	*(672.2)*	*201.4*	*41.1*	*17.8*	*6.6*	*35.4*
% of Sales	*4.7*	*7.9*	*11.1*	*13.6*	*12.6*	*10.0*	*12.1*	*13.1*	*15.1*
조정순이익	2,694	3,173	4,362	4,388	4,679	3,948	4,701	4,580	5,618
YoY, %	*(305.4)*	*(572.2)*	*(9,724.9)*	*10,347.6*	*73.7*	*24.4*	*7.8*	*4.4*	*20.1*
% of Sales	*9.7*	*11.4*	*13.4*	*14.9*	*15.1*	*12.7*	*13.3*	*14.0*	*16.0*
Adjusted EBITDA	4,316	4,980	6,132	5,979	6,344	5,578	6,869	6,434	7,715
% of Sales	*15.6*	*17.8*	*18.8*	*20.3*	*20.5*	*17.9*	*19.4*	*19.7*	*22.0*

자료: 콰이쇼우, 하나증권

도표 8. 콰이쇼우 핵심 지표 추이

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
평균 DAU (백만명)	376	386.6	382.5	393.8	395.3	407.5	401.0	408.0	408.9
평균 MAU (백만명)	673.3	684.7	700.4	697.4	691.8	714.1	735.6	711.7	714.8
DAU 1인당 평균 마케팅 서비스 매출(CNY)	38.2	38.0	47.6	42.3	44.3	43.3	51.4	44.1	48.3
전자상거래 GMV (백만CNY)	265,456	290,240	403,908	288,073	305,253	334,163	462,094	332,325	358,879

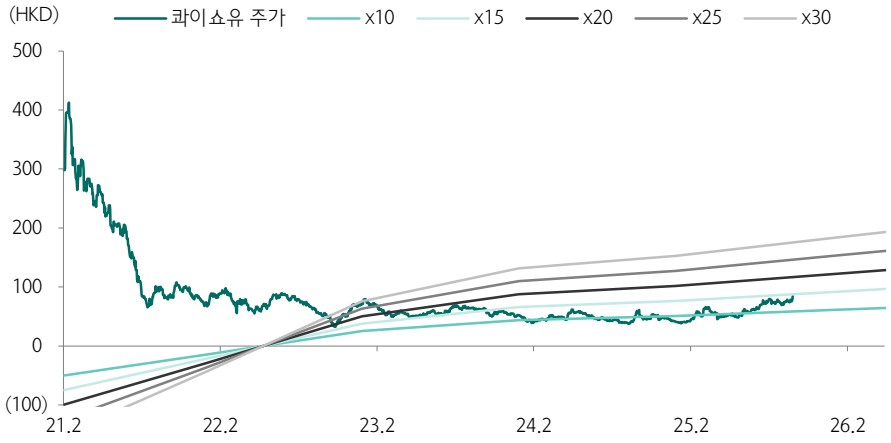
자료: 콰이쇼우, 하나증권

도표 9. 중국 경쟁사 밸류에이션 비교

종목명	티커	시총 (조원)	매출 성장률 (%, YoY)			조정순이익 증감률 (%, YoY)			PER (배)			PBR (배)			ROE (%)		
			24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
콰이쇼우	1024 HK	63.9	11.8	12.4	9.7	72.5	14.1	17.9	10.9	15.7	13.3	2.7	3.9	3.2	27.6	24.7	23.5
빌리빌리	9626 HK	16.7	19.1	12.4	9.3	적지	흑전	42.9	-	36.4	25.4	3.8	5.0	4.3	(9.5)	6.7	11.8
YY	JOYY US	4.1	(1.3)	(7.3)	5.7	2.0	(9.2)	7.8	8.1	11.2	10.4	0.5	0.6	0.5	(3.0)	5.2	5.3
알리바바	9988 HK	569.0	5.9	4.4	10.9	(0.3)	(25.2)	35.8	14.7	23.3	17.1	2.1	2.6	2.2	13.0	10.2	12.0
텐센트	700 HK	1,073.3	8.4	12.9	10.0	41.2	14.6	12.9	18.7	21.3	18.8	3.7	4.6	3.9	21.8	20.7	20.5
바이두	9888 HK	63.4	(1.1)	(2.8)	5.3	(6.1)	(31.2)	7.3	8.6	16.4	14.9	0.8	1.1	1.0	9.1	7.1	6.1
평균			4.2	5.3	8.5	21.9	(7.4)	20.8	12.2	20.7	16.7	2.3	3.0	2.5	9.8	12.4	13.2

주: 12M Fwd 기준 PER, PBR
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 콰이쇼우 역사적 PER 밴드



주: 12M Fwd 기준
자료: Eikon, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	94,183	113,470	126,898	142,673	156,474
매출총이익	42,131	57,391	69,292	78,860	88,239
판관비	56,554	51,946	54,470		
영업이익	(11,276)	5,952	13,573	19,508	24,174
이자 비용	569	577	835		
기타영업손익	(596)	(1,035)	(1,042)		
세전이익	(12,531)	6,889	15,494		
법인세	1,158	490	150		
소수주주이익	1	3	9		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(13,690)	6,396	15,335	17,760	21,445
성장률(YoY)					
매출	16.2	20.5	11.8	12.4	9.7
영업이익	적지	흑전	128.0	43.7	23.9
순이익	적지	흑전	139.8	15.8	20.8
수익성(%)					
매출총이익률	44.7	50.6	54.6	55.3	56.4
영업이익률	(12.0)	5.2	10.7	13.7	15.4
순이익률	(14.5)	5.6	12.1	12.4	13.7

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	31,528	53,011	45,858	60,361	62,869
현금성자산	20,392	32,612	13,274	12,905	12,697
매출채권	2,428	4,450	6,288	6,457	6,674
비유동자산	20,619	39,505	43,449	45,935	77,004
투자자산	3,843	3,301	3,626	5,245	24,430
유형자산	12,406	23,612	24,021	22,755	23,722
자산총계	139,873	139,873	139,873	139,873	139,873
유동부채	23,185	37,256	40,709	59,828	59,828
비유동부채	189,012	10,164	8,760	8,444	18,021
부채총계	212,197	47,419	49,469	57,222	77,849
자본금	0	274,408	274,473	273,459	268,733
이익잉여금	(160,050)	(229,319)	(234,643)	(224,396)	(206,729)
자본총계	(160,050)	45,096	39,838	49,074	62,024

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(CNY)					
EPS	(3.2)	1.5	3.6	4.2	5.0
BPS	9.3	11.3	14.5	18.8	23.4
SPS	22.1	26.3	29.5	39.6	43.5
DPS	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
주가지표(배)					
PER	-	32.5	10.9	15.7	13.3
PBR	6.8	4.3	2.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	-	13.3	6.6	10.1	8.6
PSR	2.8	1.8	1.3	2.2	2.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(32.2)	14.4	27.6	24.7	23.5
ROA	(15.1)	6.5	12.5	12.0	12.6
ROIC	(24.6)	12.3	22.9	-	-
부채비율	30.6	23.9	34.7	-	-
유동비율	1.1	1.2	1.1	-	-
이자보상배율(배)	(22.1)	11.1	18.4	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	2,336	(5,464)	894	21,040	30,559
감가/무형상각비	4,863	6,885	6,574	7,202	7,140
비현금자본증감	6,898	8,531	(170)	4,859	7,510
투자활동	(4,915)	(18,416)	(18,127)	(20,124)	(37,449)
유형자산처분	1	7	8	10	-
유형자산취득	(5,908)	(7,764)	(5,100)	(4,897)	(8,063)
투자자산증감	-	-	-	-	-
재무활동	18,974	36,102	(2,105)	(1,285)	6,682
배당금	0	0	0	0	0
장기부채증감	(1,646)	-	(1,477)	4,073	7,697
자본금증감	20,957	39,248	54	(1,081)	(4,855)
잉여현금흐름	(3,572)	(13,229)	(4,206)	16,143	22,496

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송예지, 백승혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송예지, 백승혜)는 2025년 10월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.