true friend 한국투자증권

텐센트(700 HK)

명불허전

- 3Q25 실적 컨센서스 상회
- AI 칩 수급 영향은 제한적, 사업 방향성은 그대로
- 긍정적인 의견 유지

3분기 실적 컨센서스 상회

텐센트는 3분기 매출액 1,929억위안(+15% YoY, 이하 모두 YoY 기준), Non-IFRS 순이익 706억위안(+18%)을 기록했다. 매출액과 조정 순이익은 컨센서스를 각각 2%, 10% 상회했다. VAS(게임+SNS) 매출액은 16% 늘어나며 시장 기대치를 상회했다. 특히 해외 게임 매출 증가율이 43%(2Q25 +35%)로 눈에 띄게 증가했는데, Supercell과 PUBG 호조의 영향으로 판단된다. AI 효과에 따른 실적 개선세가 이어지며 광고 매출 성장률은 21%로 시장 기대치를 소폭 상회했다. 핀테크/비즈니스(클라우드) 매출액은 10% 증가하며 컨센서스에 부합했다. 매출총이익률이 56%로 3Q24 대비 3%p 상승한 점도 긍정적이다.

AI 칩 수급 영향은 제한적, AI 사업 방향성은 그대로

텐센트는 AI를 활용해 기존 사업 효율성을 높이고, 이에 따른 실적 개선세를 확실하게 보여주고 있는 기업이다. 전체 사업 부문 매출 모두 골고루 성장하며 AI 효과를 입증하고 있다. 3분기 Capex(130억위안)가 전년동기대비 24% 감소했는데, 이는 타이트한 AI 칩 수급 영향으로 파악된다. 이에 따라 2025년 Capex 가이던스(24년보다 높음)도 하향 조정했다. 단, 이러한 AI 칩 부족 상황이 텐센트의 AI 사업에 구조적 문제로 작용하기에는 제한적이라고 판단한다. 텐센트의 AI 사업 방향성은 변함이 없다. 텐센트는 자체 LLM 모델 Hunyuan에 대한 업그레이드를 지속하고 있고 향후 Wechat 생태계 내 AI Agent 도입, Wechat과 Yuanbao(AI 챗봇)의 시너지 계획도 밝혔다. 비디오 어카운드, 위챗 서치 등 고마진 사업 비중 확대는 수익성 개선에도 긍정적이다. 텐센트의 전사적 AI 배치가 더욱 효율적이고 최적화된 방향으로 나아가고 있다고 판단한다.

긍정적인 의견 유지

4분기 광고, 클라우드/비즈니스 서비스 매출은 각각 17%, 10% 증가할 전망이다. 게임 사업도 기존 대표작의 안정적인 트래픽과 신작 출시로 견조한 성장을 이어갈 것으로 예상한다. 중국에서 가장 강력한 B2C 플랫폼인 위챗을 중심으로 AI 서비스를 확장해 나가고 있고, AI 효과에 따른 실적 개선세가 뚜렷한 점을 고려해 텐센트에 대한 긍정적 의견을 유지한다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 11. 17

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

HSI(11/13)	26,158
주가(11/13, 홍콩달러)	628.0
시가총액(십억홍콩달러)	5,743.9
52주 최고/최저가(홍콩달러)	683.0/364.8
일평균거래대금(3개월, 백만홍콩달러)	10,457.2
유동주식비율(%)	67.5

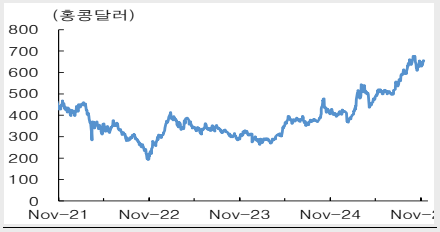
Valuation 지표

	2023A	2024A	2025F
PER(x)	21.9	18.7	20.9
PBR(x)	3.1	3.7	4.5
ROE(%)	15.1	21.8	20.7
DY(%)	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(x)	11.8	14.0	18.3
EPS(위안)	20.5	20.5	23.4
BPS(위안)	85.7	106.0	128.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.8)	28.6	49.8
HSI 대비(%p)	(2.6)	11.5	18.6

주가추이



자료: Bloomberg, Factset

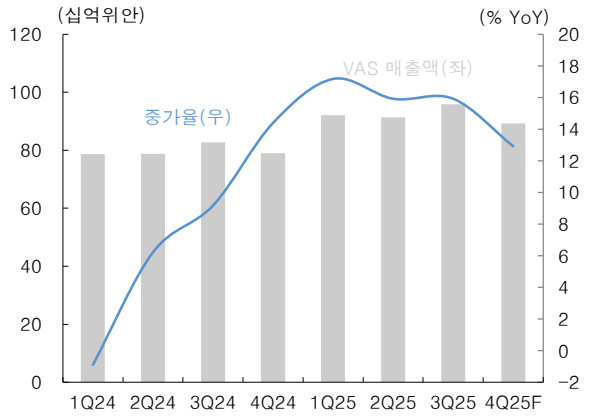
블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	95.7	4.3	0.0

자료: Bloomberg, Factset

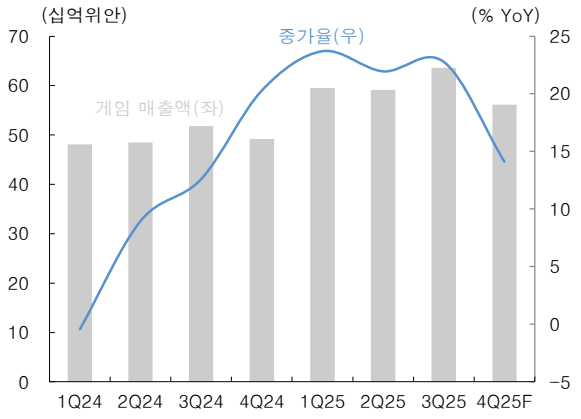
김시청
sicheong.kim@koreainvestment.com

[그림 1] VAS: 3Q25 매출 +15.9% YoY 증가



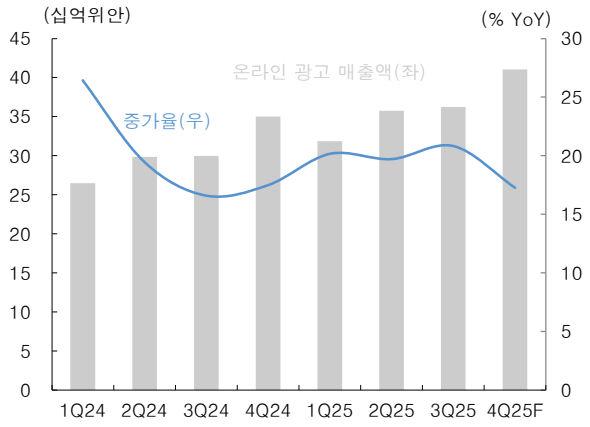
자료: 텐센트, Bloomberg, Factset, 한국투자증권

[그림 2] 게임: 3Q25 매출 +22.8% YoY 증가



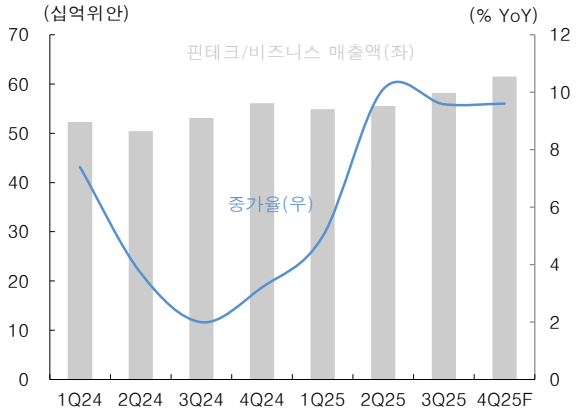
자료: 텐센트, Bloomberg, Factset, 한국투자증권

[그림 3] 온라인 광고: 3Q25 매출 +20.8% YoY 증가



자료: 텐센트, Bloomberg, Factset, 한국투자증권

[그림 4] 핀테크/비즈니스: 3Q25 매출 +9.6% YoY 증가



자료: 텐센트, Bloomberg, Factset, 한국투자증권

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 백만위안, %, % YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	159,501	161,117	167,193	172,446	180,022	184,504	192,869	193,583
YoY	6.3	8.0	8.1	11.1	12.9	14.5	15.4	12.3
VAS	78,629	78,822	82,695	79,022	92,133	91,368	95,860	89,231
YoY	(0.9)	6.2	9.2	14.4	17.2	15.9	15.9	12.9
온라인 게임	48,100	48,500	51,800	49,200	59,500	59,200	63,600	56,145
소셜네트워크	30,529	30,322	30,895	29,822	32,633	32,168	32,260	33,086
온라인 광고	26,506	29,871	29,993	35,004	31,853	35,762	36,242	41,051
YoY	26.4	19.5	16.6	17.5	20.2	19.7	20.8	17.3
핀테크/비즈니스	54,366	52,424	54,505	58,420	56,036	57,374	58,174	61,513
YoY	11.6	7.8	4.7	7.4	3.1	9.4	9.6	9.6
EBIT	58,619	58,443	61,274	59,475	69,320	69,200	72,568	70,763
YoY	21.1	16.6	10.4	21.0	18.3	18.4	18.4	19.0
EBIT margin	36.8	36.3	36.6	34.5	38.5	37.5	37.6	36.6
순이익	50,265	57,313	59,813	55,312	61,329	63,052	70,551	65,048
YoY	54.5	52.6	33.2	29.6	22.0	10.0	18.0	17.6
순이익률	31.5	35.6	35.8	32.1	34.1	34.2	36.6	33.6

주: EBIT와 순이익은 Non-IFRS 기준

자료: 텐센트, Bloomberg, Factset, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(백만위안)	560,118	554,552	609,015	660,257	746,026	798,874
영업이익(백만위안)	159,539	153,538	191,886	237,811	282,896	314,385
영업이익률(%)	*28.5*	*27.7*	*31.5*	*36.0*	37.9	39.4
세전이익(백만위안)	147,028	137,631	177,230	270,115	292,275	332,510
순이익(백만위안)	123,788	115,649	157,688	222,703	254,229	286,404
순이익률(%)	*22.1*	*20.9*	*25.9*	*33.7*	34.1	35.9
EBITDA(백만위안)	194,761	189,000	218,792	265,372	314,795	356,352
EBITDA 마진(%)	*34.8*	*34.1*	*35.9*	*40.2*	42.2	44.6
EPS(위안)	22.0	11.8	16.3	24.0	27.1	30.7
EPS 증가율(% YoY)	*44.4*	*(46.2)*	*37.9*	*47.2*	12.6	13.3
BPS(위안)	80.4	75.7	85.5	105.5	129.1	152.9
DPS(위안)	1.3	2.0	3.1	4.1	4.6	5.1
ROA(%)	*7.7*	*7.3*	*10.0*	*12.5*	12.6	12.7
ROE(%)	*27.4*	*15.6*	*19.1*	*22.8*	21.0	20.1
배당수익률(%)	*0.4*	*0.7*	*1.1*	*1.1*	0.8	0.9
순차입금(백만위안)	41,113	44,512	(13,503)	9,785	(47,238)	(157,587)
PER(x)	15.6	23.3	16.6	16.2	22.1	19.5
PBR(x)	4.3	3.6	3.2	3.7	4.6	3.9
EV/EBITDA(x)	19.2	13.9	12.1	14.1	18.0	15.9

주: 11월 13일 종가 기준

자료: 텐센트, Bloomberg, Factset, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.