Results Comment

텐센트 (700 HK)

AI의 실적 견인 지속

박초화
chuhua.piao@daishin.com

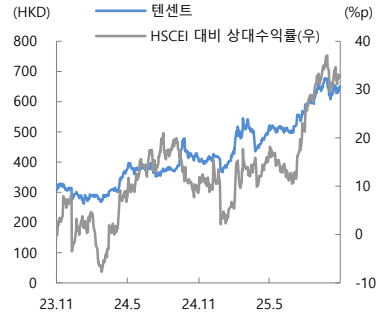
투자의견 (펙트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가(HKD) (펙트셋 평균)	720.4
현재주가(HKD) (25.11.13)	656.0

커뮤니케이션 서비스

Tencent 腾讯

기업명	Tencent Hldgs Ltd
한글명	텐센트
홈페이지	http://www.tencent.com
결산월	12월
국가	중국
상장 거래소	홍콩
시가총액(십억달러)	772.0
시가총액(조원)	1,133.4
발행주식수(백만주)	9,144.8
52주최고가/최저가	677.5 / 366.0
주요주주	Prosus NV 23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	11.9	29.6	62.5
상대수익률	-1.4	7.0	15.2	27.8



- 매출 15% 성장, 조정 영업이익 18% 성장, 컨센서스 상회
- 게임, 광고, 성장 견조 및 소비 회복에 따른 핀테크도 성장 가속화
- 자동화 광고 솔루션 도입 및 위챗 내 AI Agent 출시할 계획

3Q25 Review: 게임, 광고 성장 견조, 소비 회복에 따른 핀테크 성장 가속화

매출액 1,929억 위안, 15% YoY. 컨센 2% 상회. 조정 영업이익 726억 위안, 18% YoY, 조정 순이익 706억 위안, 18% YoY, 컨센 7% 상회

1) 국내 게임 매출 15% YoY, 해외 게임 43% YoY. 해외 게임은 최근 인수한 게임 스튜디오 매출 연결 영향 및 신규게임 "Clash Royale"의 이연 매출 인식으로 고성장, 4분기는 3분기 대비 성장 둔화 예상. 2) 광고 21% YoY, AI 모델로 인한 광고 eCPM 향상, VA(숏폼 영상) DAU, 사용시간 증가에 따른 사용자 참여도(engagement) 향상으로 이번 분기부터 광고 로드도 증가, 20%대 성장 지속. 3) 핀테크&비즈니스 10% YoY, 핀테크 한자릿수 후반 성장, 오프라인 소비(주로 리테일, 교통 부문) 회복으로 결제 부문 2분기 대비 성장 가속화 및 소비자 대출 성장 견조. 비즈니스 부문은 AI 클라우드 수요로 10%대 성장, GPU 부족으로 성장 제한

GPM 56.4%(3.3%p YoY), OPM 37.6%(1.0%p YoY), 고마진 부문인 게임, 광고 부문 비중 증가에 따른 믹스 개선 및 클라우드 수익성 개선에 기인

자동화 광고 솔루션 도입 및 위챗 내 AI Agent 출시할 계획

자동화 광고 솔루션 AIMarketingPlus 출시: 자동 광고 매칭, 광고 단가 자동 산정 등 기능 제공, 출시 초기 광고주들의 반응 긍정적, 광고주 ROI 향상. 메타의 Advantage+와 유사한 기능으로 광고 전환율 향상 및 비용 효율화 기대

위챗 내 AI Agent 출시 계획: 위챗 내 공식계정, 숏폼영상, 미니프로그램, 미니샵 등 다양한 컨텐츠를 활용하여 광고부터 결제까지 가능한 상업화 시스템을 갖출 것이며 이를 서포트할 AI Agent 출시할 계획. 위챗 내 대화형 AI인 위안바오 출시 후 사용량 긍정적, 위챗의 AI 기능을 지속 강화하여 위챗이 사용자들의 AI 어시스턴트가 되게 할 계획

GPU 부족: 3분기 Capex 120억 위안, 전년대비 -24%, 전분기대비 -32% 감소, GPU 소싱 부족 영향. 올해 Capex 전년대비 증가할 것이지만 연초 계획 미달. 외부 고객향 AI 클라우드는 GPU 부족으로 성장 제한되고 있지만, 자사 훈위안 AI 모델 업그레이드와 광고, 게임 등 내부 AI 알고리즘에 필요한 GPU는 충분. GPU를 내부 활용에 우선 사용할 계획으로 AI의 게임, 광고 성장 견인은 지속될 것으로 전망

AI의 실적 성장 견인 지속 및 핀테크 부문 회복도 긍정적, 12mf P/E 20배로 밸류에이션 부담스럽지 않은 수준, 긍정적 전망 유지

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

3분기 실적 지표(Non-IFRS) (단위: 십억위안, 위안, %)

구분	3Q25					4Q25E		
	발표치	컨센	차이	YoY	QoQ	컨센	YoY	QoQ
매출액	192.9	188.8	2.2	15.4	4.5	193.1	15.5	0.1
영업이익	72.6	72.1	0.6	18.4	4.8	71.0	15.9	-2.1
순이익	70.6	66.0	6.9	18.0	11.9	65.5	9.5	-7.1

자료: 텐센트, 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 1. VAS 부문 매출 구성

(십억위안, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Value Added Services	78.8	82.7	79.0	92.1	91.4	95.9
국내게임	34.6	37.3	33.2	42.9	40.4	42.8
SNS	30.3	30.9	29.8	32.6	32.2	32.3
해외게임	13.9	14.5	16.0	16.6	18.8	20.8
성장률 YoY						
Value Added Services	6.2	9.2	14.3	17.2	16.0	16.0
국내게임	8.8	14.1	23.0	24.3	16.8	14.7
SNS	2.0	4.0	5.7	6.9	6.3	4.5
해외게임	9.4	9.0	15.1	22.1	35.3	43.4
매출비중						
국내게임	43.9	45.1	42.0	46.6	44.2	44.6
SNS	38.5	37.4	37.7	35.4	35.2	33.7
해외게임	17.6	17.5	20.3	18.0	20.6	21.7

자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

표 2. 4분기 컨센서스

(백만위안, %)	4Q24	3Q25	4Q25E	YoY	QoQ
매출액	**172,446**	**192,869**	**193,118**	**12.0**	**0.1**
Value Added Services	79,022	95,860	88,026	6.4	-3.7
핀테크, 비즈니스	56,125	58,174	61,521	15.9	10.8
온라인 광고	35,004	36,242	41,025	36.8	14.7
EBIT(Non-IFRS)	**59,475**	**72,570**	**71,046**	**15.9**	**2.6**
순이익(Non-IFRS)	**55,312**	**70,551**	**65,516**	**9.5**	**3.9**

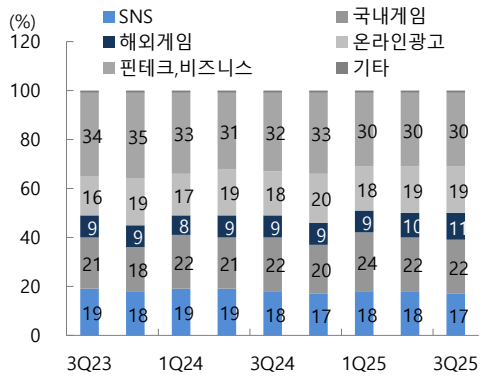
자료: 텐센트, 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 3. 분기 실적 추이

(백만위안, 위안, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출	**161,117**	**167,193**	**172,446**	**180,022**	**184,504**	**192,869**
YoY	8.0	8.1	11.1	12.9	14.5	15.4
QoQ	1.0	3.8	3.1	4.4	2.5	4.5
Value Added Services	78,822	82,695	79,022	92,133	91,368	95,860
YoY	6.2	9.2	14.4	17.2	15.9	15.9
QoQ	0.2	4.9	-4.4	16.6	-0.8	4.9
핀테크, 비즈니스 서비스	50,440	53,089	56,125	54,907	55,536	58,174
YoY	3.7	2.0	3.2	5.0	10.1	9.6
QoQ	-3.6	5.3	5.7	-2.2	1.1	4.8
온라인 광고	29,871	29,993	35,004	31,853	35,762	36,242
YoY	19.5	16.6	17.5	20.2	19.7	20.8
QoQ	12.7	0.4	16.7	-9.0	12.3	1.3
매출비중						
Value Added Services	49	49	46	51	50	50
핀테크, 비즈니스 서비스	31	32	33	31	30	30
온라인 광고	19	18	20	18	19	19
매출총이익률	**53.3**	**53.1**	**52.6**	**55.8**	**56.9**	**56.4**
Value Added Services	57.0	57.5	55.9	59.6	60.4	61.2
핀테크, 비즈니스 서비스	47.6	47.8	47.1	50.3	52.1	50.2
온라인 광고	55.6	53.0	57.7	55.5	57.6	56.7
영업이익(Non-IFRS)	**58,443**	**61,274**	**59,475**	**69,320**	**69,248**	**72,570**
YoY	26.9	18.6	21.0	18.3	18.5	18.4
QoQ	-0.3	4.8	-2.9	16.6	-0.1	4.8
영업이익률(Non-IFRS)	**36.3**	**36.6**	**34.5**	**38.5**	**37.5**	**37.6**
지배주주 순이익(Non-IFRS)	**57,313**	**59,813**	**55,312**	**61,329**	**63,052**	**70,551**
YoY	52.6	33.2	29.6	22.0	10.0	18.0
QoQ	14.0	4.4	-7.5	10.9	2.8	11.9
순이익률(Non-IFRS)	**35.6**	**35.8**	**32.1**	**34.1**	**34.2**	**36.6**
영업이익	**50,732**	**53,333**	**51,478**	**57,566**	**60,104**	**63,554**
YoY	39.8	20.3	24.3	9.5	18.5	19.2
QoQ	-3.5	5.1	-3.5	11.8	4.4	5.7
영업이익률	**31.5**	**31.9**	**29.9**	**32.0**	**32.6**	**33.0**
지배주주 순이익	**47,630**	**53,230**	**51,324**	**47,821**	**55,628**	**63,133**
YoY	82.0	47.1	89.9	14.2	16.8	18.6
QoQ	13.7	11.8	-3.6	-6.8	16.3	13.5
순이익률 (%)	**29.6**	**31.8**	**29.8**	**26.6**	**30.2**	**32.7**
EPS	**5.0**	**5.6**	**5.5**	**5.1**	**6.0**	**6.8**
YoY	85.3	21.4	95.4	16.9	22.0	20.1
QoQ	13.9	13.0	-2.8	-6.5	16.9	13.1

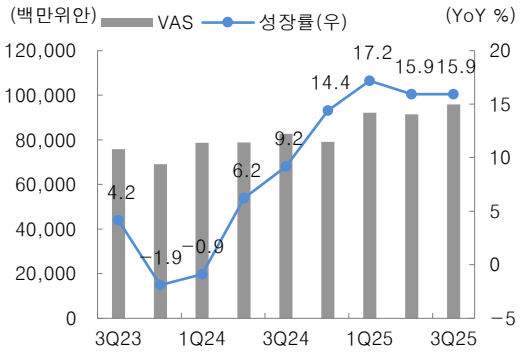
자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

그림 1. 사업부문별 매출 비중



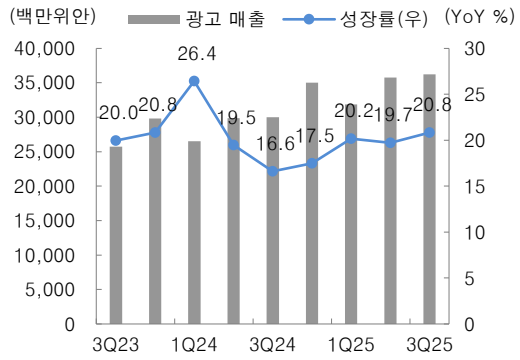
자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

그림 2. VAS 매출 성장 추이



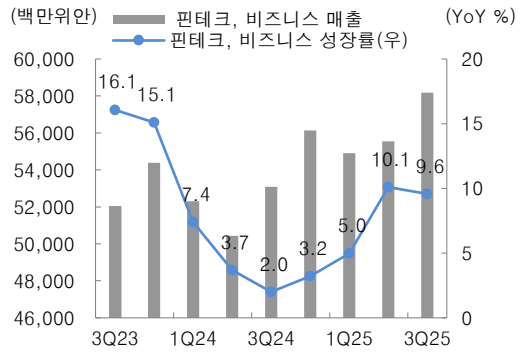
자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

그림 3. 광고 매출 성장 추이



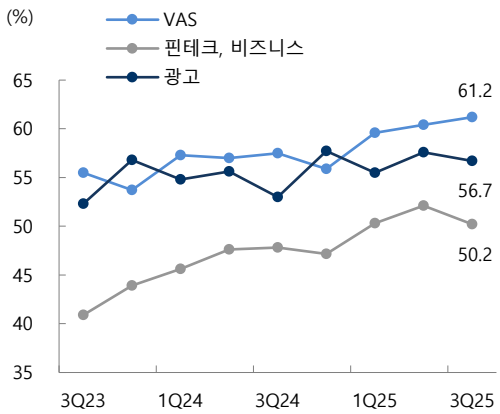
자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

그림 4. 핀테크, 비즈니스 매출 성장 추이



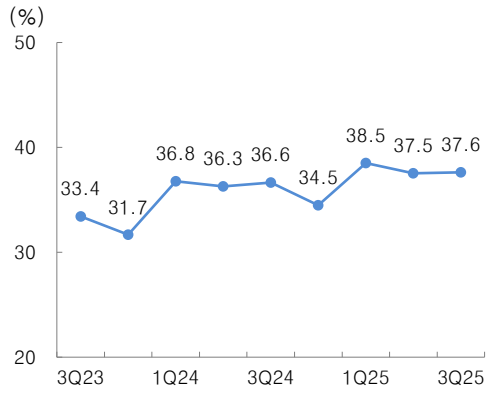
자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

그림 5. 매출총이익률 추이



자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

그림 6. 영업이익률(NON-IFRS) 추이



자료: 텐센트, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박초화)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.