2025년 11월 14일 | Global Equity

텐센트(0700.HK)

3Q25 Re: AI 응용 확장으로 견조한 실적 성장 지속

중국

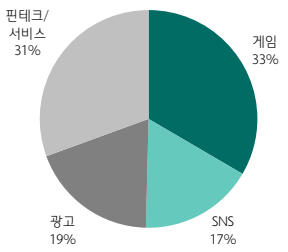
TP(컨센서스)	726.08 HKD
CP(11.13)	656.00 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	인터랙티브 미디어
홈페이지	www.tencent.com
시가총액(십억HKD)	5,999.0
시가총액(조원)	1,135.3
52주최고/최저(HKD)	683/364.8
주요주주 지분율(%)	
Naspers Limited	23.22
Huateng Ma	7.83

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.8	29.8	62.7
상대	(1.2)	13.3	26.9

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	609,015	660,257	746,462	821,606
영업이익	162,706	208,102	245,725	287,372
순이익	115,216	194,073	217,557	249,731
EPS(CNY)	12.2	20.9	23.5	27.1
EPS(YoY, %)	(38.3)	71.8	12.0	15.6
ROE(%)	15.1	21.8	20.8	20.5
PER(배)	21.9	18.7	21.7	19.2
PBR(배)	3.1	3.7	4.7	3.9
배당률(%)	1.2	1.1	0.8	1.0

자료: Bloomberg, 하나증권

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

하나증권 리서치센터

3Q25 매출/순이익 컨센서스 상회, 수익성 개선 지속

텐센트 3Q25 매출액은 1,929억위안(YoY +15%)으로 컨센서스를 2% 상회했고, 조정 순이익은 706억위안(YoY +18%)으로 컨센서스를 7% 상회했다. 3Q25 조정 영업이익률/조정 순이익률은 37.6%/36.6%로 +1.0%p/+0.8%p 개선되며 역대 가장 높은 수준을 기록했다. 3Q25 광고 매출은 광고 전반 로드 확대 및 AI 모델 고도화에 따른 광고 효율성 제고로 YoY +23%의 견조한 증가세를 지속했다. 클라우드 매출이 포함된 비즈니스 매출은 2Q25(추정치 YoY +19%) 대비 둔화된 낮은 두 자릿수의 증가세를 기록한 것으로 추정된다. 경영진은 AI 칩 공급에 제약이 없었다면 클라우드 매출은 더 높은 증가세를 기록했을 것으로 언급했다.

해외 게임 매출 YoY +43%로 예상치 상회

3Q25 중국 게임 매출은 YoY +15% 증가하며 2Q25(YoY +17%)와 유사한 수준의 성장을 지속했고, 해외 게임 매출은 예상보다 양호한 YoY +43%의 증가세를 기록했다. 해외 게임 매출 호조는 Supercell 산하 게임인 Clash Royale의 DAU 및 매출 사상이 최고치를 기록했고, 신작 오픈월드 액션 생존 게임 <Dying Light: Prison Heist>이 호조를 기록했기 때문이다. 중국 게임의 경우, <Delta Force>의 9월 DAU는 3천만명(7월 2천만명)을 상회하며 중국 게임 매출을 견인한 것으로 파악된다. 또한, <VALORANT>는 8/19 모바일 버전도 출시 이후 MAU는 7월에서 10월 사이 약 2배 증가해 5,000만명을 돌파한 것으로 파악된다. 4Q25부터는 중국/해외 게임의 높은 베이스 부담(YoY +23%/+10%)으로 게임 매출의 YoY 성장률은 3Q25 대비 둔화될 것으로 예상된다.

Capex 투자는 보수적이나 뛰어난 AI 응용 능력은 긍정적

3Q25 텐센트의 Capex는 129억위안으로 QoQ -32% 감소했고, 매출 대비 비중은 6.7%(1Q/2Q25 15%/10%)까지 낮아졌다. 경영진은 2025년 Capex 가이던스를 연초 대비 하향하되 여전히 2024년보다는 높은 수준을 유지할 것이라 예고했다. 비록 텐센트는 AI 투자에는 보수적인 기조를 취하고 있으나 투자 효율성이 높고 자체 생태계 내에 AI를 응용하는 능력이 중국 빅테크 기업 중 가장 뛰어난 점은 긍정적이다. 현재 텐센트의 AI 투자는 광고/게임 뿐 아니라 코딩/영상 제작 영역에서도 성과를 내고 있다. 또한, LLM Hunyuan 모델의 성능이 향상됨에 따라 Yuanbao 앱과 위챗 AI 기능 강화는 더욱 가속화될 것으로 보인다. 텐센트는 다음 분기에도 견조한 펀더멘탈과 AI 도입 효과가 확인될 것으로 전망되며 안정적인 우상향의 주가 흐름을 시현할 것으로 예상된다. 현재 텐센트 주가는 2025년 예상 12MF P/E 22배 수준에서 거래 중으로 목표가 대비 약 10%의 상승 여력이 있다.

도표 1. 텐센트 요약 재무제표 (단위: 백만CNY)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출액	154,625	155,196	159,501	161,117	167,193	172,446	180,022	184,504	192,869
성장률(YoY%)	*10.4*	*7.1*	*6.3*	*8.0*	*8.1*	*11.1*	*12.9*	*14.5*	*15.4*
부가가치서비스(VAS)	75,748	69,079	78,629	78,822	82,695	79,022	92,133	91,368	95,860
성장률(YoY%)	*4.2*	*(1.9)*	*(0.9)*	*6.2*	*9.2*	*14.4*	*17.2*	*15.9*	*15.9*
성장률(QoQ%)	*2.1*	*(8.8)*	*13.8*	*0.2*	*4.9*	*(4.4)*	*16.6*	*(0.8)*	*4.9*
게임	46,000	40,900	48,100	48,500	51,800	49,200	59,500	59,200	63,600
성장률(YoY%)	*7.2*	*(2.2)*	*(0.4)*	*9.0*	*12.6*	*20.3*	*23.7*	*22.1*	*22.8*
성장률(QoQ%)	*3.4*	*(11.1)*	*17.6*	*0.8*	*6.8*	*(5.0)*	*20.9*	*(0.5)*	*7.4*
중국	32,700	27,000	34,500	34,600	37,300	33,200	42,900	40,400	42,800
성장률(YoY%)	*4.8*	*(3.2)*	*(1.7)*	*8.8*	*14.1*	*23.0*	*24.3*	*16.8*	*14.7*
성장률(QoQ%)	*2.8*	*(17.4)*	*27.8*	*0.3*	*7.8*	*(11.0)*	*29.2*	*(5.8)*	*59*
글로벌	13,300	13,900	13,600	13,900	14,500	16,000	16,600	18,800	20,800
성장률(YoY%)	*13.7*	*1.0*	*3.0*	*9.4*	*9.0*	*15.1*	*23.0*	*35.3*	*43.4*
성장률(QoQ%)	*4.7*	*4.5*	*(2.2)*	*2.2*	*4.3*	*10.3*	*3.8*	*13.3*	*10.6*
SNS	29,700	28,200	30,500	30,300	30,900	29,800	32,600	32,200	32,300
성장률(YoY%)	*(0.3)*	*(2.0)*	*(1.0)*	*2.0*	*4.0*	*5.7*	*6.9*	*6.3*	*4.5*
성장률(QoQ%)	*0.0*	*(5.1)*	*8.2*	*(0.7)*	*2.0*	*(3.6)*	*9.4*	*(1.2)*	*0.3*
온라인광고	25,721	29,794	26,506	29,871	29,993	35,004	31,853	35,762	36,242
성장률(YoY%)	*20.0*	*20.8*	*26.4*	*19.5*	*16.6*	*17.5*	*20.2*	*19.7*	*20.8*
성장률(QoQ%)	*2.9*	*15.8*	*(11.0)*	*12.7*	*0.4*	*16.7*	*(9.0)*	*12.3*	*1.3*
핀테크/비즈니스 서비스	52,048	54,379	52,302	50,440	53,089	56,125	54,907	55,536	58,174
성장률(YoY%)	*16.1*	*15.1*	*7.4*	*3.7*	*2.0*	*3.2*	*5.0*	*10.1*	*9.6*
성장률(QoQ%)	*7.0*	*4.5*	*(3.8)*	*(3.6)*	*5.3*	*5.7*	*(2.2)*	*1.1*	*4.8*
매출총이익	76,523	77,564	83,870	85,895	88,828	90,653	100,493	105,013	108,798
매출총이익률(%)	*49.5*	*50.0*	*52.6*	*53.3*	*53.1*	*52.6*	*55.8*	*56.9*	*56.4*
게임/SNS	42,040	37,095	45,054	44,965	47,513	44,173	54,911	55,223	58,623
매출총이익률(%)	*55.5*	*53.7*	*57.3*	*57.0*	*57.5*	*55.9*	*59.6*	*60.4*	*61.2*
광고	13,452	16,923	14,525	16,621	15,894	20,197	17,678	20,585	20,551
매출총이익률(%)	*52.3*	*56.8*	*54.8*	*55.6*	*53.0*	*57.7*	*55.5*	*57.6*	*56.7*
핀테크/비즈니스 서비스	21,288	23,872	23,850	24,013	25,377	26,435	27,618	28,952	29,210
매출총이익률(%)	*40.9*	*43.9*	*45.6*	*47.6*	*47.8*	*47.1*	*50.3*	*52.1*	*50.2*
일반판매관리비	34,201	38,146	32,345	36,647	38,469	41,688	41,530	41,331	45,727
매출비중(%)	*22.1*	*24.6*	*20.3*	*22.7*	*23.0*	*24.2*	*23.1*	*22.4*	*23.7*
판매/마케팅 비용	7,912	10,971	7,536	9,156	9,411	10,285	7,866	9,410	11,468
매출비중(%)	*5.1*	*7.1*	*4.7*	*5.7*	*5.6*	*6.0*	*4.4*	*5.1*	*5.9*
일반관리비	26,289	27,175	24,809	27,491	29,058	31,403	33,664	31,921	34,259
매출비중(%)	*17.0*	*17.5*	*15.6*	*17.1*	*17.4*	*18.2*	*18.7*	*17.3*	*17.8*
영업이익	48,475	41,401	52,556	50,732	53,333	51,478	57,566	60,104	63,554
영업이익률(%)	*31.4*	*26.7*	*33.0*	*31.5*	*31.9*	*29.9*	*32.0*	*32.6*	*33.0*
순이익	36,182	27,025	41,889	47,630	53,230	51,324	47,821	55,628	63,133
순이익률(%)	*23.4*	*17.4*	*26.3*	*29.6*	*31.8*	*29.8*	*26.6*	*30.2*	*32.7*
Non-IFRS 영업이익	51,668	49,135	58,619	58,443	61,274	59,475	69,320	69,248	72,570
영업이익률(%)	*33.4*	*31.7*	*36.8*	*36.3*	*36.6*	*34.5*	*38.5*	*37.5*	*37.6*
Non-IFRS 순이익	44,921	42,681	50,265	57,313	59,813	55,312	61,329	63,052	70,551
순이익률(%)	*29.1*	*27.5*	*31.5*	*35.6*	*35.8*	*32.1*	*34.1*	*34.2*	*36.6*

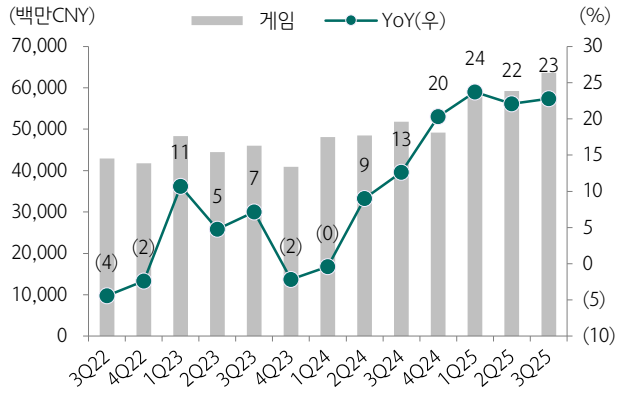
자료: Tencent, 하나증권

도표 2. 텐센트 이용자수 지표 (단위: 백만명)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
위챗 MAU	1,336	1,343	1,359	1,371	1,382	1,385	1,402	1,411	1,414
YoY%	*2.1*	*2.3*	*3.0*	*3.3*	*3.4*	*3.1*	*3.2*	*2.9*	*2.3*
QoQ%	*0.7*	*0.5*	*1.2*	*0.9*	*0.8*	*0.2*	*1.2*	*0.6*	*0.2*
QQ 모바일 MAU	558	554	553	571	562	524	534	532	517
YoY%	*(2.9)*	*(3.2)*	*(7.4)*	*0.0*	*0.7*	*(5.4)*	*(3.4)*	*(6.8)*	*(8.0)*
QoQ%	*(2.3)*	*(0.7)*	*(0.2)*	*3.3*	*(1.6)*	*(6.8)*	*1.9*	*(0.4)*	*(2.8)*
유료가입자수(VAS)	245	244	260	263	265	262	268	264	265
YoY%	*7.1*	*4.4*	*15.0*	*12.4*	*8.2*	*7.4*	*3.1*	*0.4*	*0.0*
QoQ%	*1.7*	*(0.4)*	*4.8*	*1.2*	*0.8*	*(1.1)*	*2.3*	*(1.5)*	*0.4*

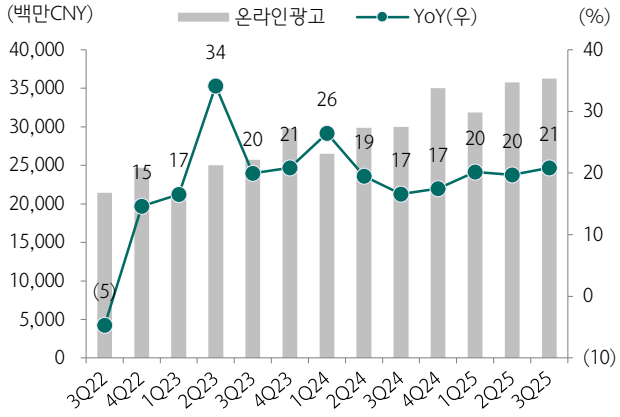
자료: Tencent, 하나증권

도표 3. 텐센트 게임 매출액



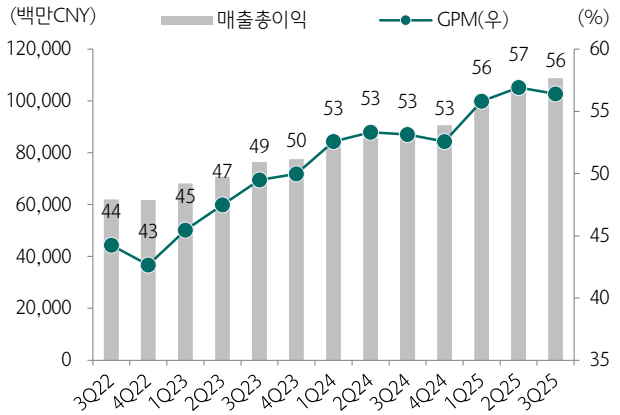
자료: Tencent, 하나증권

도표 4. 텐센트 온라인 광고 매출액



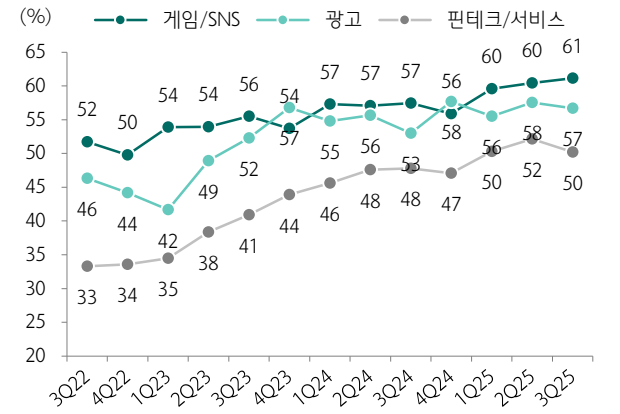
자료: Tencent, 하나증권

도표 5. 텐센트 매출총이익 & GPM 추이



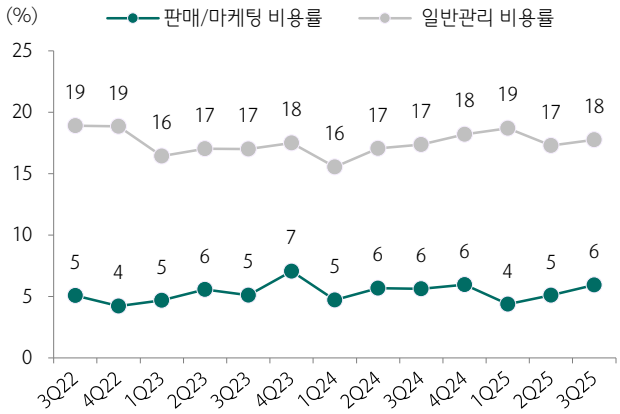
자료: Tencent, 하나증권

도표 6. 사업부문별 GPM 추이



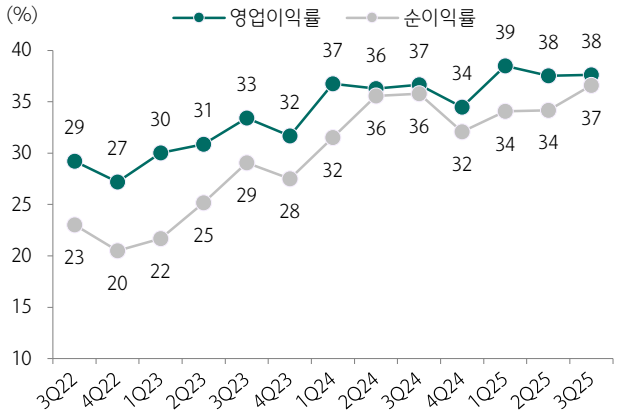
자료: Tencent, 하나증권

도표 7. 판매/마케팅 & 관리 비용률 추이



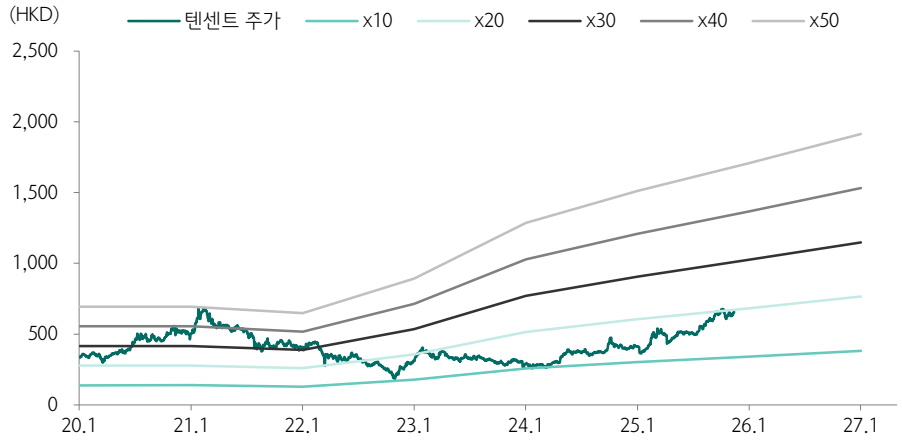
자료: Tencent, 하나증권

도표 8. Non-IFRS 영업이익률 및 순이익률 추이



자료: Tencent, 하나증권

도표 9. 텐센트 역사적 PER 밴드



주: 조정 EPS, 12M Fwd PER 기준
자료: Eikon, 하나증권

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	554,552	609,015	660,257	746,462	821,606
매출총이익	238,746	293,109	349,246	419,855	468,940
판관비	139,986	143,866	149,836		
영업이익	110,717	162,706	208,102	245,725	287,372
이자 비용	9,352	12,268	12,447		
기타영업손익	(109,065)	(14,447)	(45,367)		
세전이익	210,225	161,324	241,485		
법인세	21,516	43,276	45,018		
소수주주이익	466	2,832	2,394		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	188,243	115,216	194,073	217,557	249,731
성장율(YoY)					
매출	(1.0)	9.8	8.4	13.1	10.1
영업이익	(16.9)	47.0	27.9	18.1	16.9
순이익	(16.3)	(38.8)	68.4	12.1	14.8
수익성(%)					
매출총이익률	43.1	48.1	52.9	56.2	57.1
영업이익률	20.0	26.7	31.5	32.9	35.0
순이익률	33.9	18.9	29.4	29.1	30.4

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	317,647	484,812	565,989	518,446	496,180
현금성자산	152,798	167,966	156,739	172,320	132,519
매출채권	44,981	49,331	45,467	46,606	48,203
비유동자산	1,015,778	1,127,552	1,012,142	1,058,800	1,284,815
투자자산	380,700	448,277	403,674	431,860	509,236
유형자산	93,802	106,033	103,777	104,458	133,283
자산총계	1,333,425	1,612,364	1,578,131	1,577,246	1,780,995
유동부채	269,079	403,098	434,204	396,909	396,909
비유동부채	286,303	332,573	361,067	351,408	330,190
부채총계	555,382	735,671	795,271	703,565	727,099
자본금	48,793	67,330	62,418	37,989	43,079
이익잉여금	655,191	738,969	658,973	770,602	930,469
자본총계	778,043	876,693	782,860	873,681	1,053,896

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(CNY)					
EPS(조정)	19.8	12.2	20.9	23.5	27.1
BPS	75.8	85.7	106.0	128.3	151.8
SPS	58.2	64.4	71.2	81.6	89.8
DPS	2.1	3.1	4.2	4.9	5.7
주가지표(배)					
PER	14.9	21.9	18.7	21.7	19.2
PBR	3.9	3.1	3.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	17.2	11.8	14.0	18.1	16.7
PSR	5.1	4.1	5.5	7.3	6.7
배당수익률(%)	0.7	1.2	1.1	0.8	1.0
재무비율(%)					
ROE	24.6	15.1	21.8	20.8	20.5
ROA	11.8	7.3	11.6	12.5	12.9
ROIC	9.3	13.2	15.5	-	-
부채비율	45.9	42.5	34.0	-	-
유동비율	1.3	1.5	1.3	-	-
이자보상배율(배)	11.7	13.0	16.7	-	-

주: Basic EPS 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	194,806	175,908	147,447	222,844	264,538
감가/무형상각비	50,774	57,670	61,216	59,008	56,213
비현금자본증감	27,423	891	(18,472)	19,233	21,881
투자활동	(189,718)	(186,796)	(115,569)	(137,521)	(140,621)
유형자산처분	0	191	376	257	203
유형자산취득	(39,417)	(31,006)	(23,205)	(21,365)	(69,654)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	14,719	26,056	(43,105)	(69,742)	(163,718)
배당금	(10,339)	(12,503)	(12,952)	(20,983)	(28,859)
장기부채증감	40,953	55,367	438	2,652	(20,689)
자본금증감	(149)	(3,954)	(31,194)	(47,075)	(103,819)
잉여현금흐름	155,389	144,902	124,242	201,479	194,884

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 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송예지, 백승혜)는 2025년 11월 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.