2026년 2월 6일 | Global Equity

텐센트(0700.HK)

올해 주가 상승에 가장 필요한 건 결국 AI

중국

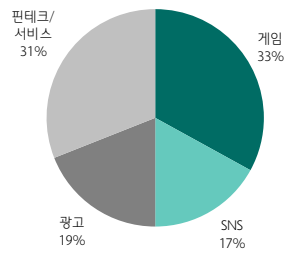
TP(컨센서스)	788.46 HKD
CP(2.5)	558.50 HKD

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Hong Kong
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	인터랙티브 미디어 &
홈페이지	www.tencent.com
시가총액(십억HKD)	5,040.4
시가총액(조원)	947.7
52주최고/최저(HKD)	683/413.4
주요주주 지분율(%)	
Naspers	23.16
Ma Huateng	7.78

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(10.6)	(0.2)	33.6
상대	(12.5)	(8.0)	3.2

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	609,015	660,257	751,237	831,069
영업이익	159,528	208,099	246,257	285,374
순이익	115,216	194,073	223,680	253,682
EPS(CNY)	20.9	20.9	24.5	28.0
EPS(YoY, %)	0.0	0.0	16.9	14.4
ROE(%)	15.1	21.8	20.7	20.0
PER(배)	21.9	18.7	17.6	15.6
PBR(배)	3.1	3.7	3.8	3.2
배당률(%)	1.2	1.1	1.0	1.2

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q 전 사업부 매출 둔화 예상되지만 Peer 대비 여전히 견조할 전망

텐센트의 4Q25 매출은 중국 소비 경기 약화에 따른 광고/핀테크 매출 성장률 둔화로 3Q 대비 둔화된 13% 성장이 전망된다. 매출총이익률은 광고(고마진 동영상 계정 매출 견조)/클라우드 실적 기여 확대 YoY +3.2%p 개선세가 전망된다. 광고 매출은 중국 경기 둔화와 푸드딜리버리 경쟁 완화에 따른 수요 감소 등에 기인해 1~3Q25(YoY +20%대) 대비 소폭 둔화가 예상되나 AI 기반 타겟팅 기능 강화, 고마진의 동영상 계정 광고 호조를 통해 로컬 온라인 광고 경쟁사(알리바바 1~3Q25 YoY +11%) 대비 여전히 양호한 성장세가 전망된다. 텐센트는 광고 물량 정책을 중국 및 글로벌 피어 대비 보수적으로 운영하고 있어 향후 광고 실적 성장 잠재력이 높은 상황이다. 현재 텐센트의 광고 로드(전체 피드에서의 광고 비중)는 약 4% 수준으로 중국(10~15%) 및 글로벌 피어(15% 이상) 평균 대비 크게 낮기 때문이다.

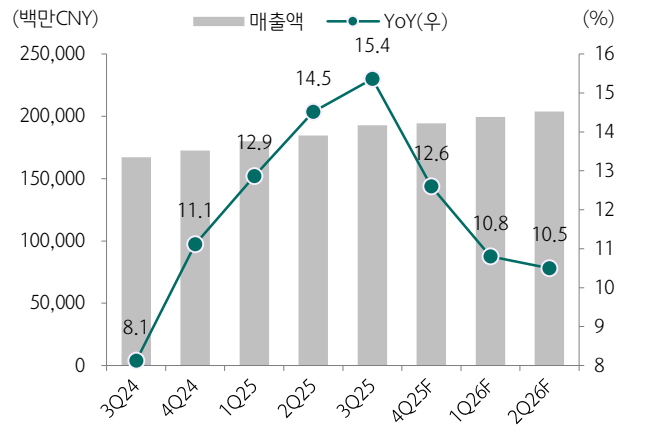
게임 매출은 4분기에도 견조한 성장세가 전망된다. 2025년 1~9월 기준 이연매출액 증가율이 YoY 17% 수준으로 견조했으며, 4Q25 기존 대형 게임(왕자영요/화평정영/DnF모바일) 매출 둔화는 <델타포스>, <발로란트 모바일> 실적이 상쇄할 전망이다. 2025년 11월 신규 시즌 런칭으로 일매출 최고치를 경신한 <델타포스>는 12월 기준 누적 매출이 5억달러를 넘어섰으며, 2025년 8월 중국에서 첫 출시된 <발로란트 모바일>도 안정적인 월매출을 통해 연환산 매출액이 40~60억위안 수준으로 추정되고 있다.

핀테크/서비스 매출은 소비 수요 약화로 인한 핀테크 부문 페이먼트 결제 매출 둔화가 사업부 성장률 둔화를 야기할 전망이다. 중국 소비 시장은 이구환신 효과가 소멸된 이후 여전히 부진한 상황이다. 지난 12월 중국 소매판매 성장률은 최근 3년래 가장 낮은 수준인 YoY 0.9% 수준에 그쳤고, 2025년 매분기 둔화되는 흐름을 보였다. 텐센트의 핀테크 부문 매출은 내수 부진 영향으로 영향 2026년 한 자리 수 성장에 그칠 가능성이 높다.

2026년 AI 모델과 에이전트 기술 유의미한 진전 예상

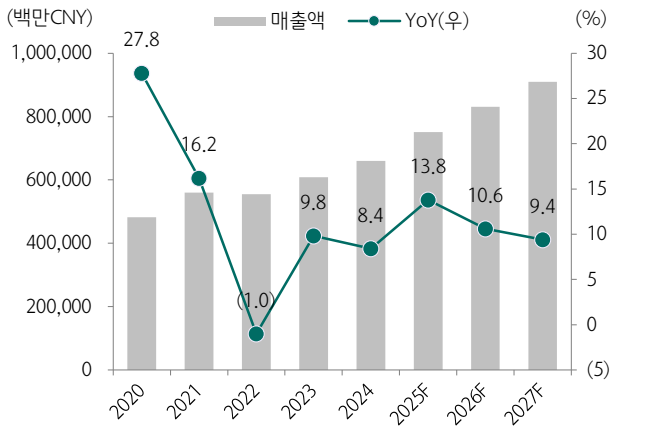
2026년 텐센트의 주가 상승 동력을 위해 가장 필요한 부분은 AI 경쟁력 강화가 될 것이다. 그동안 텐센트는 클라우드 인프라 확대보다 AI를 통한 핵심 캐시카우 사업부(게임/광고/위챗) 수익화가 전략적 우선 순위였으며, 클라우드가 주된 성장 엔진 중 하나인 알리바바나 대규모 컴퓨팅 자원 선점을 위해 공격적 투자를 선택한 바이트댄스 대비 AI 투자에 대해 보수적이었다. 다만, 최근 텐센트는 OpenAI에서 AI 에이전트 연구를 담당한 야오순위를 중심으로 AI 조직을 재편해 2026년 'Hunyuan' AI 모델 벤치마크 순위와 에이전트 역량에서 유의미한 진전이 있을 것으로 기대되며, 향후 14억 유저 기반의 위챗 서비스와 게임/비디오/음악/미니프로그램 등 다양한 생태계로 AI 기술 확장이 가능한 상황이다.

도표 1. 텐센트 분기별 매출액 추이 및 전망 (3Q24~2Q26F)



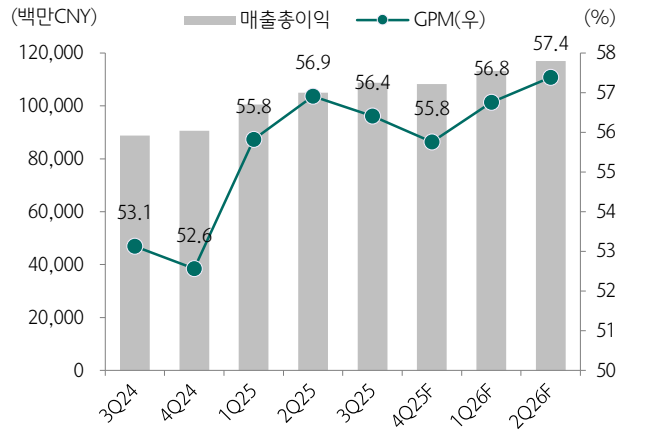
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 텐센트 연간 매출액 추이 및 전망 (2020~27F)



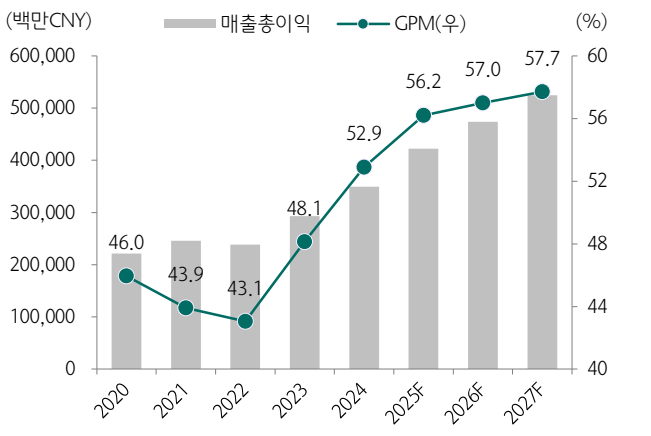
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 텐센트 분기별 매출총이익 추이 및 전망



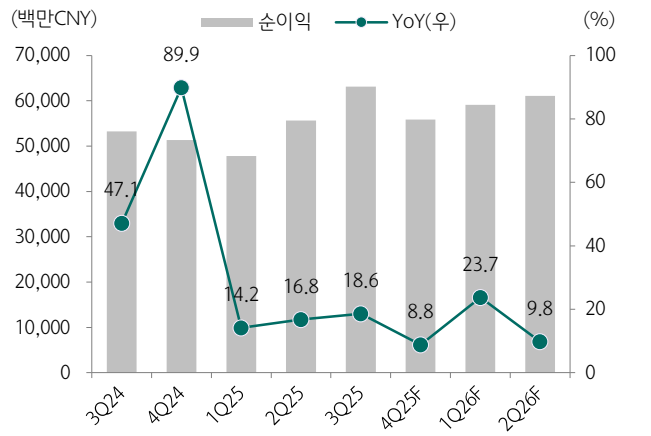
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 텐센트 연간 매출총이익 추이 및 전망



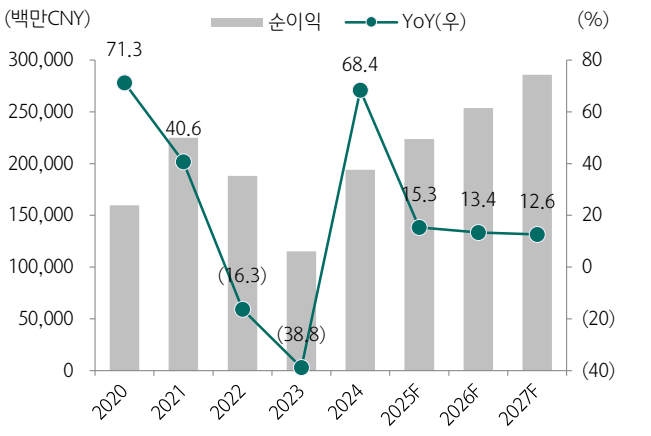
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 텐센트 분기별 순이익 추이 및 전망



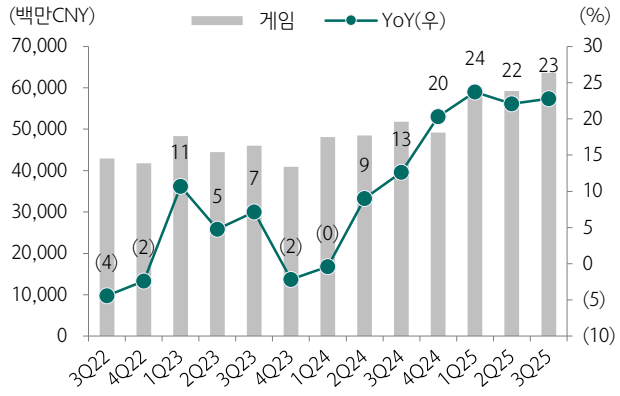
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 텐센트 연간 순이익 추이 및 전망



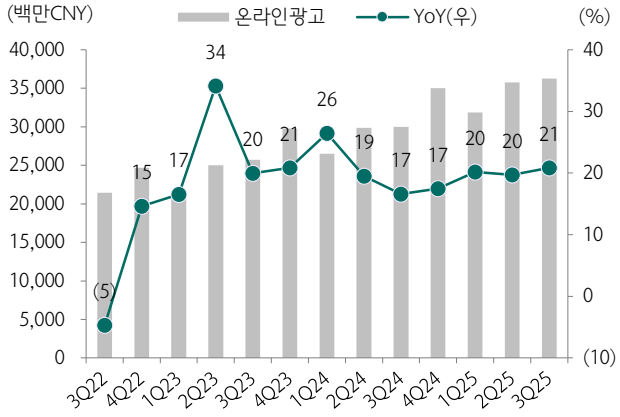
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 텐센트 게임 매출액 추이



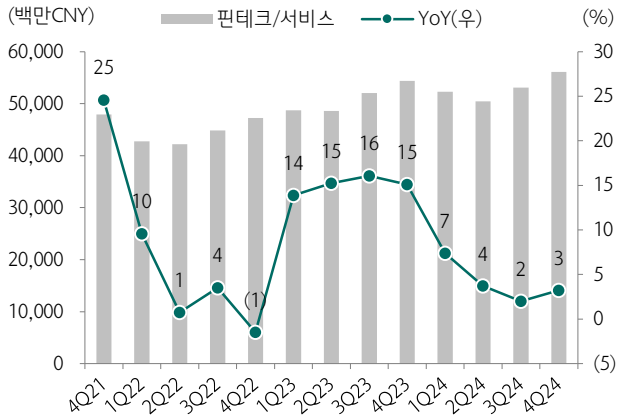
자료: Tencent, 하나증권

도표 8. 텐센트 온라인 광고 매출액 추이



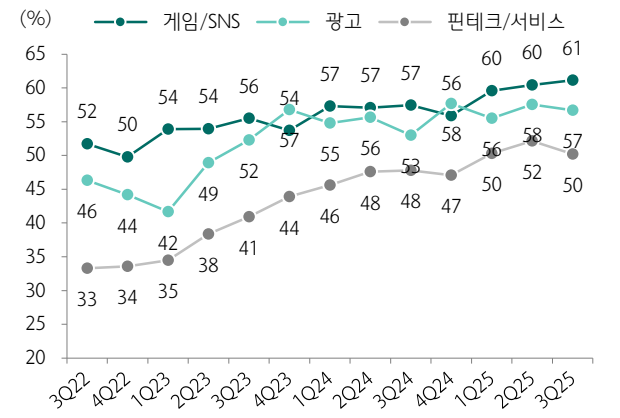
자료: Tencent, 하나증권

도표 9. 텐센트 핀테크/서비스 매출액 추이



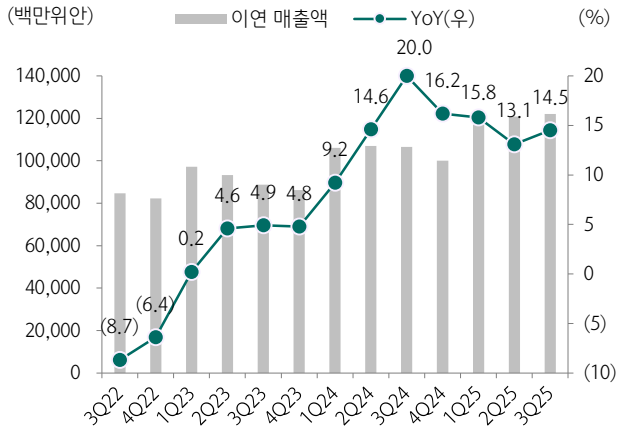
자료: Tencent, 하나증권

도표 10. 텐센트 사업부문별 GPM 추이



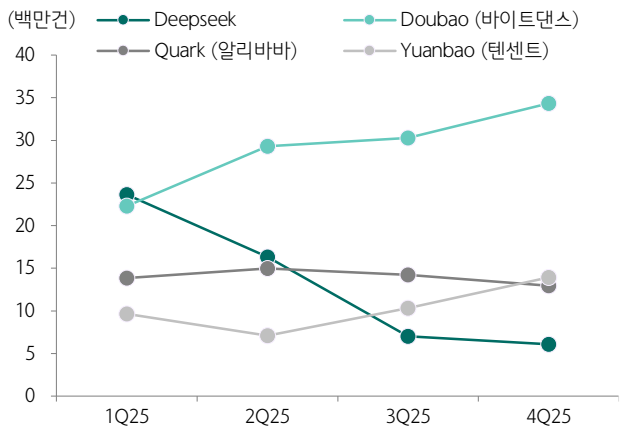
자료: Tencent, 하나증권

도표 11. 텐센트 이연 매출액 추이



자료: Tencent, 하나증권

도표 12. 중국 주요 AI 모델 앱 다운로드 건수 추이



자료: Sensor Tower, 하나증권

도표 13. 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 14. 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 15. 텐센트 역사적 PER 밴드

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

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	554,552	609,015	660,257	751,237	831,069
매출총이익	238,746	293,109	349,246	422,180	473,634
판관비	149,836	149,836	149,836		
영업이익	109,879	159,528	208,099	246,257	285,374
이자 비용	12,447	12,447	12,447		
기타영업손익	(45,367)	0	(45,367)		
세전이익	241,485	241,485	241,485		
법인세	45,018	45,018	45,018		
소수주주이익	2,394	2,394	2,394		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	188,243	115,216	194,073	223,680	253,682
성장률(YoY)					
매출	(1.0)	9.8	8.4	13.8	10.6
영업이익	(58.4)	45.2	30.4	18.3	15.9
순이익	(3.0)	(38.8)	68.4	15.3	13.4
수익성(%)					
매출총이익률	43.1	48.1	52.9	56.2	57.0
영업이익률	31.5	31.5	31.5	32.8	34.3
순이익률	29.4	29.4	29.4	29.8	30.5

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	229,011	264,101	290,756	379,155	343,159
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	512,610
유형자산	1,173,988	1,440,988	1,416,329	1,399,519	1,584,868
자산총계	1,333,425	1,612,364	1,578,131	1,577,246	1,780,995
유동부채	317,647	484,812	565,989	518,446	496,180
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	930,469	930,469	930,469	930,469	930,469
자본총계	778,043	876,693	782,860	873,681	1,053,896

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(CNY)					
EPS	20.9	20.9	20.9	24.5	28.0
BPS	127.9	127.9	127.9	128.5	152.1
SPS	71.2	71.2	71.2	82.5	91.3
DPS	2.1	3.1	4.2	4.9	5.7
주가지표(배)					
PER	14.9	21.9	18.7	17.6	15.6
PBR	3.9	3.1	3.7	3.8	3.2
EV/EBITDA	17.2	11.8	14.0	15.2	13.4
PSR	5.1	4.1	5.5	6.0	5.4
배당수익률(%)	0.7	1.2	1.1	1.0	1.2
재무비율(%)					
ROE	24.6	15.1	21.8	20.7	20.0
ROA	11.8	7.3	11.6	12.0	12.1
ROIC	9.3	13.2	15.5	-	-
부채비율	45.9	42.5	34.0	-	-
유동비율	1.3	1.3	1.3	-	-
이자보상배율(배)	16.7	16.7	16.7	-	-

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(CF)	(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)
단기부채증감	-	-	-	-	0
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(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 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 텐센트(0700.HK)는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

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.