



텐센트 (0700.HK)

텐센트의 Muse는 샤오웨이

- 텐센트는 6월부터 WeChat 내 탑재된 AI Agent '샤오웨이'를 단계적으로 테스트 중
- WeChat의 인앱 서비스와 결제 생태계는 중국 내 AI Agent 상용화에 경쟁력 제공
- 샤오웨이가 단기 모멘텀 지속 여부를 결정할 것, 추세 전환 여부는 이익 확인 중요

6월부터 WeChat 내 탑재된 AI Agent '샤오웨이' 테스트 중

Meta 의 AI Agent Muse 흥행은 AI 활용이 단순 질의응답을 넘어 실제 업무 수행 영역으로 확장될 가능성을 보여줬다. 향후 AI Agent 활용이 확대되기 위해서는 모델 성능뿐 아니라 외부 서비스와의 연동 범위, 결제 및 인증 등 실제 업무를 수행할 수 있는 실행 인프라가 중요할 전망이다. 텐센트는 WeChat 내 인앱 서비스를 통해 쇼핑, 여행 등 다양한 서비스를 보유하고 있고, 위챗페이까지 연계할 수 있어 AI Agent 의 실제 업무 수행 측면에서 유리한 기반을 갖추고 있다는 판단이다.

텐센트는 6월부터 WeChat 내 탑재된 AI Agent '샤오웨이'를 단계적으로 테스트하고 있다. 자체 개발 모델 WeLM 과 DeepSeek 를 기반으로 구동되며, 메신저를 시작으로 소셜 피드, 숏폼 영상 등 WeChat 내부 주요 서비스로 적용 범위를 확대하고 있다. 특히 WeChat 내 인앱 서비스를 통해 별도 앱 전환 없이 음식 주문, 쇼핑, 여행 예약 등을 실행할 수 있다는 점이 핵심이다. 실제 36Kr 와 현지 IT 매체의 테스트에서는 루이싱커피 서비스를 호출해 음료를 주문하고, Ctrip 을 통해 항공편 조회부터 예약까지 수행한 바 있다. 최근에는 AI 글쓰기, 콘텐츠 요약, 채팅 이미지 처리 등으로 기능도 확대되고 있다.

아직 테스트 단계이며 개인정보 보호와 금융보안 문제로 최종 송금 및 결제, 메시지 전송 등은 사용자 확인이 필요하다. 다만 향후 AI Agent 수요가 확대되고, 연동 가능한 인앱 서비스와 사용자가 위임할 수 있는 권한의 범위가 확대될 경우 단순 검색 및 추천을 넘어 주문, 예약, 결제까지 이어지는 업무 수행 범위가 넓어지며 실제 활용도도 빠르게 높아질 것으로 기대한다.

샤오웨이가 단기 주가 모멘텀 지속 여부를 결정할 것

9/22 텐센트 주가는 5% 상승했다. 현재 주가는 12M FWD PER 13 배 수준으로 밸류에이션 부담이 낮은 가운데 AI Agent 기대감 확산이 주가를 견인했다. 향후 샤오웨이 관련 추가 진전 여부가 단기 주가 모멘텀의 지속 여부를 결정할 전망이다. 다만 AI 투자 확대에 따른 비용 부담과 수익성 둔화 우려가 여전히 남아 있어, 3 분기 실적 프리뷰가 본격화되는 10 월 중순 전후 이익 전망 확인이 중요할 전망이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.22): HKD 451.60

목표주가 컨센서스: HKD 650.79

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
95%	4%

Stock Data

산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
홍콩항생 (9/22)	25,087.8
현재주가/목표주가	451.6 / 650.8
52주 최고/최저 (HKD)	683 / 411
시가총액 (백만 HKD)	3,509,671.8
유통주식 수 (백만)	9,095.1
일평균거래량 (3M)	29,307,190

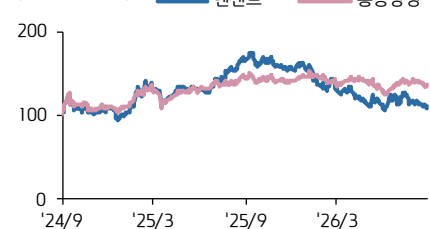
Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	660,257	751,766	826,336	904,435
영업이익	237,811	280,656	264,915	279,948
OPM(%)	36	37	32	31
순이익	222,703	259,626	267,500	282,062
EPS	23.5	27.9	29.4	31.2
증가율(%)	44.0	18.6	31.5	11.2
PER(배)	18.7	21.7	13.1	12.4
PBR(배)	3.7	4.3	2.6	2.3
ROE(%)	21.8	21.1	18.7	17.2
배당수익률(%)	0.8	0.8	N/A	N/A

Performance & Price Trend

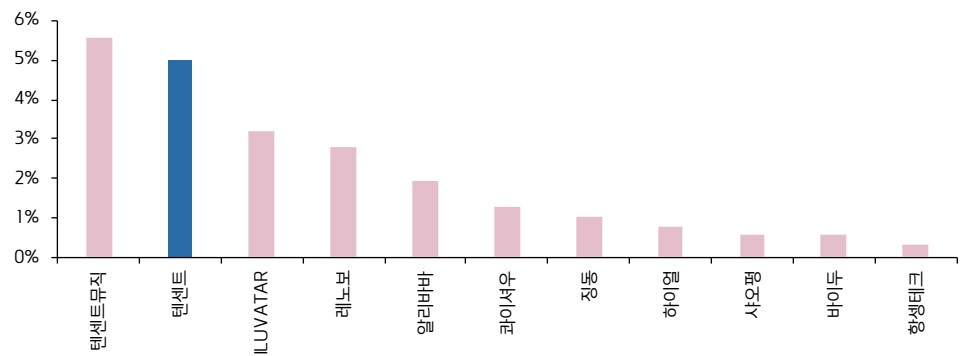
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-24.6	-1.2	-11.1	-29.5
홍콩항생	-2.1	-3.5	-0.7	-4.8

('24.9.21=100)



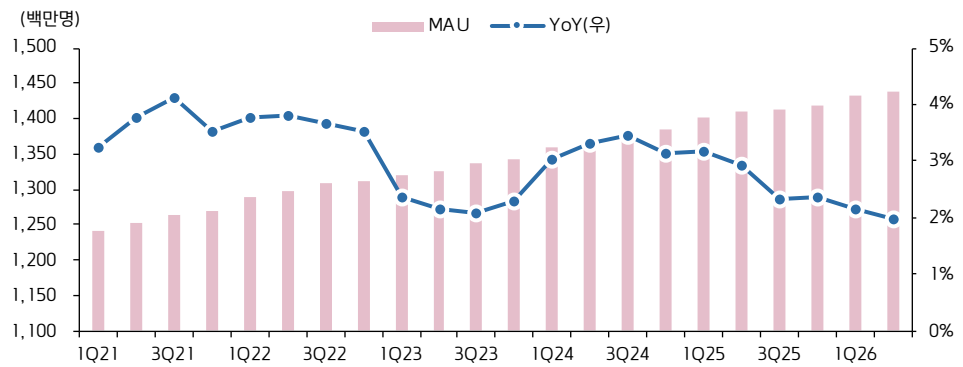
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

9/22 항셱테크 구성 종목 주가 수익률 Top10



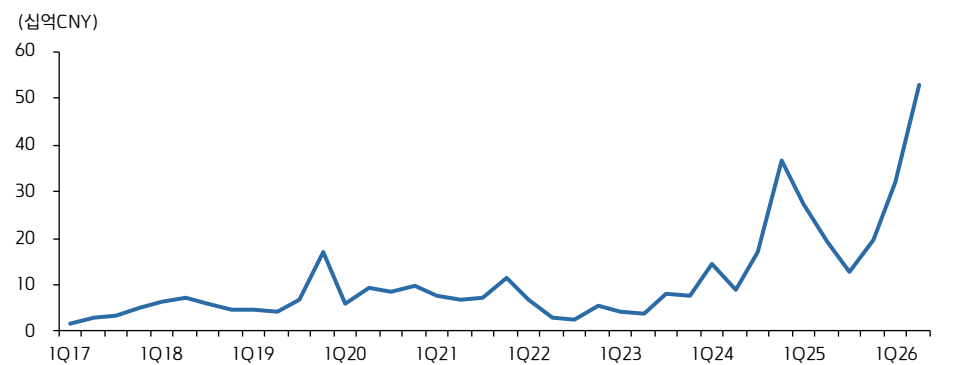
자료: Wind, 키움증권 리서치

텐센트 위챗 월간활성이용자수



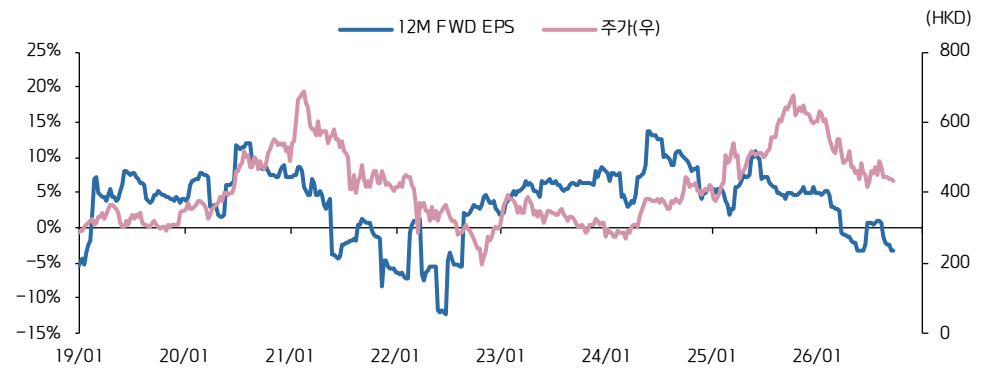
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 분기 CAPEX



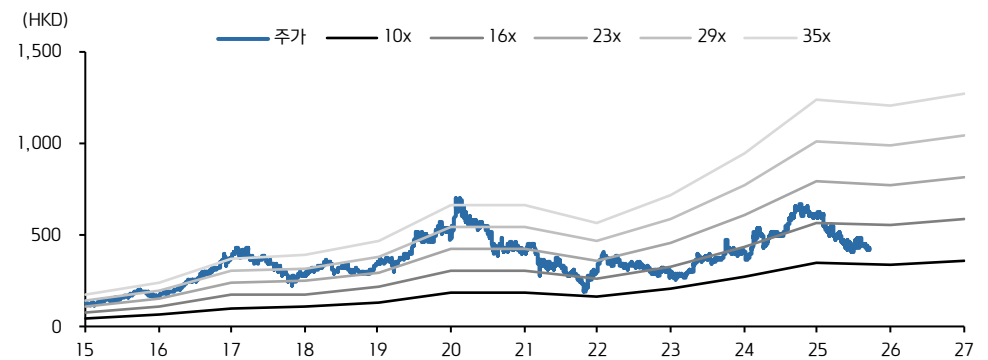
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 최근 3개월 EPS 추정치 변화 및 주가 추이



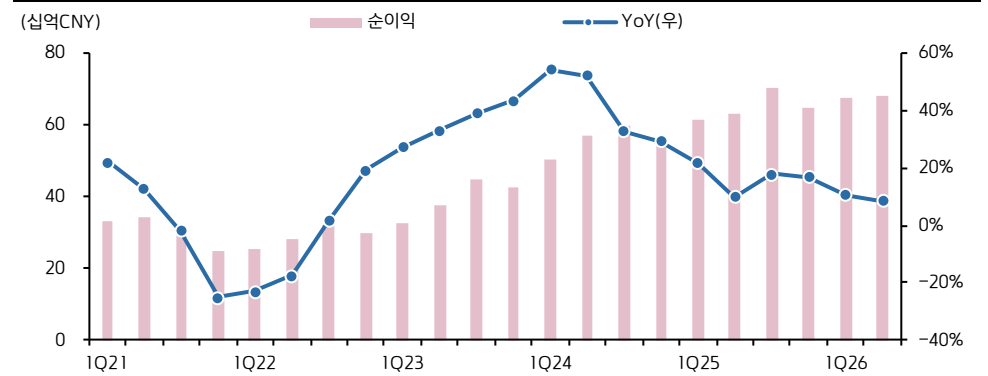
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

텐센트 분기별 Non-IFRS 순이익



자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	25
매출	184,504	192,869	194,371	196,458	204,785	751,766
YoY	15%	15%	13%	9%	11%	14%
매출원가	79,491	84,071	86,082	85,193	86,352	329,173
YoY	6%	7%	5%	7%	9%	6%
% of sales	43%	44%	44%	43%	42%	44%
매출총이익	105,013	108,798	108,289	111,265	118,433	422,593
YoY	22%	22%	19%	11%	13%	21%
GPM	57%	56%	56%	57%	58%	56%
판매 및 마케팅 비용	9,410	11,468	12,983	11,343	11,869	41,727
YoY	3%	22%	26%	44%	26%	15%
% of sales	5%	6%	7%	6%	6%	6%
일반관리비	31,921	34,259	36,283	33,800	38,808	136,127
YoY	16%	18%	16%	0%	22%	21%
% of sales	17%	18%	19%	17%	19%	18%
Non-IFRS 영업이익	69,248	72,570	69,518	75,627	75,636	280,656
YoY	18%	18%	17%	9%	9%	18%
OPM	38%	38%	36%	38%	37%	37%
Non-IFRS 순이익	63,052	70,551	64,694	67,905	68,415	259,626
YoY	10%	18%	17%	11%	9%	17%
NPM	34%	37%	33%	35%	33%	35%

자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출	180,022	184,504	192,869	194,371	196,458	204,785
VAS	92,133	91,368	95,860	89,920	96,110	98,414
Games	59,500	59,200	63,600	59,300	64,200	65,900
Domestic Games	42,900	40,400	42,800	38,200	45,400	47,300
International Games	16,600	18,800	20,800	21,100	18,800	18,600
Social Networks	32,600	32,200	32,300	30,600	31,900	32,500
FinTech & Business Services	54,907	55,536	58,174	60,818	59,885	60,286
Online Advertising	31,853	35,762	36,242	41,116	38,171	43,565
Others	1,129	1,838	2,593	2,517	2,292	2,520
YoY						
매출	13%	15%	15%	13%	9%	11%
VAS	17%	16%	16%	14%	4%	8%
Games	24%	22%	23%	21%	8%	11%
Domestic Games	24%	17%	15%	15%	6%	17%
International Games	23%	23%	23%	32%	13%	-1%
Social Networks	7%	6%	5%	3%	-2%	1%
FinTech & Business Services	5%	10%	10%	8%	9%	9%
Online Advertising	20%	20%	21%	17%	20%	22%
Others	-45%	-7%	83%	10%	103%	37%
수익성						
GPM	56%	57%	56%	56%	57%	58%
VAS	60%	60%	61%	60%	63%	64%
FinTech & Business Services	50%	52%	50%	51%	52%	52%
Online Advertising	56%	58%	57%	60%	55%	57%
Others	26%	14%	16%	-26%	-45%	-35%

자료: 텐센트, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.