중국 플랫폼

텐센트, 무난했던 3Q24 실적

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
| China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

| 실적 개요

- 3Q24 매출 1,672 억위안(YoY +8%), Non-IFRS 영업이익 613 억위안(YoY +19%)으로 예상치 대비 매출은 부합했으며, 영업이익은 소폭 상회
- 게임/광고는 예상치 부합했으며, 핀테크는 예상대로 아쉬웠음
- 단기적으로 주가 모멘텀 부재하나 1)높은 실적 가시성, 2)주주환원정책 및 3)부담스럽지 않은 밸류에이션으로 인해 중장기적으로 투자 매력 높다는 판단

| 투자 포인트

3Q24 예상치 대비 매출은 부합, 영업이익은 상회

- 3Q24 매출 1,672억위안(YoY +8%), Non-IFRS 영업이익 613억위안(YoY +19%)으로 예상치 대비 매출은 부합했으며, 영업이익은 소폭 상회. 사업부 전반적으로 수익성 개선이 이루어졌으나, 투자 확대 등에 따른 영업비용 증가에 일부 상쇄

게임/광고는 예상치 부합했으며, 핀테크는 예상대로 아쉬웠음

- 게임 사업은 매출 518 억위안(YoY +13%)으로 예상치 부합. 해외게임 매출은 YoY +9%로 매출 인식이 늦어지며 예상치 하회. 다만 중국게임 매출은 YoY +14%를 기록하며 예상치 상회. 기존 인기게임이 양호한 성장세를 이어간 가운데 지난 5 월 출시된 DnF Mobile 이 분기 온전히 반영되며 매출성장에 기여. 연초 게임사업의 성공적인 리뉴얼을 통해 반등한 외형성장은 4Q24 에도 지속될 것으로 기대
- 마케팅 서비스 사업은 300 억위안(YoY +17%)으로 예상치 부합. Video Accounts/ Mini Programs/Weixin search 의 트래픽 경쟁력이 지속되며 중국 매크로 부진에도 불구하고 견조한 광고 수요를 보임. 게임/커머스 산업의 광고지출이 확대되며 부동산/음식료 산업 부진을 상쇄. 한편 GPM 은 QoQ 3%p 하락하며 예상치 하회, 올림픽 등 콘텐츠 비용 증가에 기인. 4Q24 매크로 영향으로 인해 성장세는 소폭 둔화가 예상되나 채널 경쟁력을 기반으로 10% 초중반 수준의 매출 성장 예상
- 핀테크/비즈니스 서비스 사업은 531 억위안(YoY +2%)으로 예상치 하회. 전분기에 이어서 소비부진에 따른 결제서비스 매출 감소가 예상치 하회를 야기했으나, 자산관리, 클라우드 및 결제수수료 매출 증가가 일부 상쇄. 최근 중국정부의 정책 전환으로 인해 내수 회복에 따른 수혜가 가능하나, 단기적으로 반등 가시성은 높지 않을 것으로 전망하며, 시장의 기대감도 크지 않다는 판단

단기적으로 주가 모멘텀 부재하나 중장기적으로 투자 매력 높다는 판단

- YTD 기준 900 억 HKD 규모의 자사주 매입을 진행하며 연간 목표치인 1,000 억 HKD (시가총액 2.7%)를 넘어설 전망. '25 년도 관련 구체적인 계획은 언급하지 않았으나 견조한 이익 성장과 높은 현금 창출 능력은 지속적인 주주환원을 가능하게 할 것
- 현재 주가는 12M FWD PER 밴드 중하단에 위치하고 있어 밸류에이션 부담스럽지 않으며, 높은 실적 가시성과 주주환원정책으로 인해 매력적인 진입 시점으로 판단
- 다만 단기적으로 주가 모멘텀 부재한 점 유의 필요. 실제로 9 월말 중국정부의 정책 전환 이후 피어그룹 대비 상대수익률 부진. 중장기 관점에서 투자 매력 높다는 판단

| Stock

종목명	블룸버그 목표가	주가(11월 13일)
텐센트(0700.HK)	HKD 497.02	HKD 403.80

| Earnings & Valuation(텐센트)

(백만 CNY)	22	23	24E	25E
매출액	554,552	609,015	659,281	706,899
영업이익	143,203	191,886	210,702	239,614
OPM(%)	26	32	32	34
순이익	115,649	157,688	215,819	239,156
EPS(CNY)	11.8	16.3	22.7	25.0
PER(배)	14.9	21.9	16.8	15.3
PBR(배)	3.9	3.1	3.7	3.2
ROE(%)	24.6	15.1	21.3	20.1
배당수익률(%)	0.5	0.8		

주: Non-IFRS 기준

텐센트 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q24	YoY	QoQ	수익성
매출액	**167,193**	**8%**	**4%**	
영업이익	61,274	19%	5%	37%
순이익	59,813	33%	4%	36%

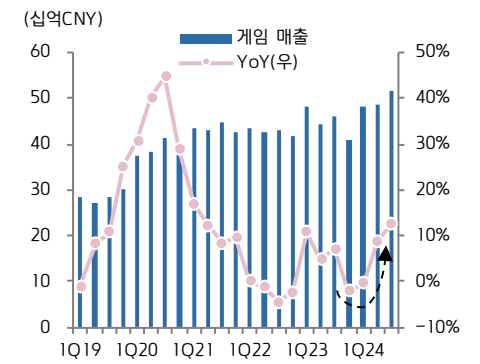
주: Non-IFRS 기준
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
매출	**154,625**	**155,196**	**159,501**	**161,117**	**167,193**
VAS	75,748	69,079	78,629	78,822	82,695
Games	46,000	40,900	48,100	48,500	51,800
Domestic Games	32,700	27,000	34,500	34,600	37,300
International Games	13,300	13,900	13,600	13,900	14,500
Social Networks	29,700	28,200	30,500	30,300	30,900
FinTech & Business Services	52,048	54,379	52,302	50,440	53,089
Online Advertising	25,721	29,794	26,506	29,871	29,993
Others	1,108	1,944	2,064	1,984	1,416
YOY					
매출	**10%**	**7%**	**6%**	**8%**	**8%**
VAS	4%	-2%	-1%	6%	9%
Games	7%	-2%	0%	9%	13%
Domestic Games	5%	-3%	-2%	9%	14%
International Games	14%	1%	3%	9%	9%
Social Networks	0%	-1%	-2%	2%	4%
FinTech & Business Services	16%	15%	7%	4%	2%
Online Advertising	20%	21%	26%	19%	17%
Others	3%	-26%	110%	46%	28%
수익성					
GPM	**49%**	**50%**	**53%**	**53%**	**53%**
VAS	56%	54%	57%	57%	57%
FinTech & Business Services	41%	44%	46%	48%	48%
Online Advertising	52%	57%	55%	56%	53%
Others	-25%	-16%	23%	15%	3%

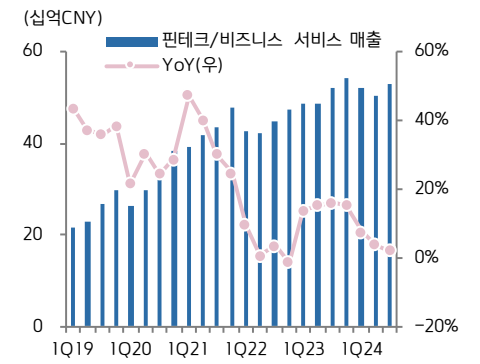
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 게임 매출 추이



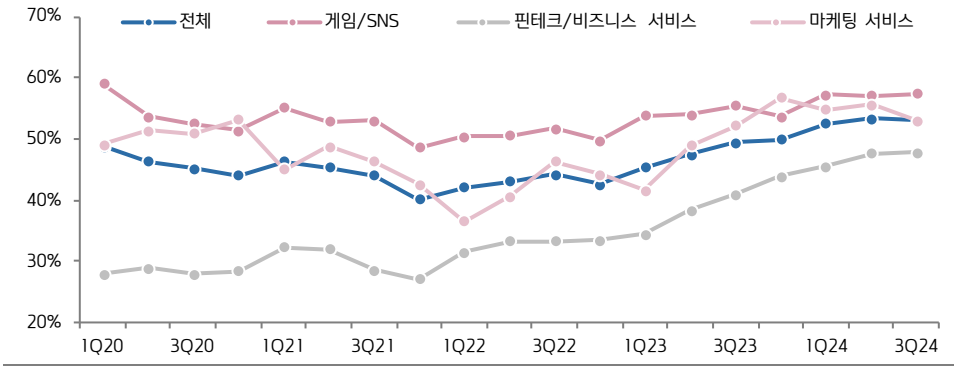
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 핀테크/비즈니스 서비스 매출 추이



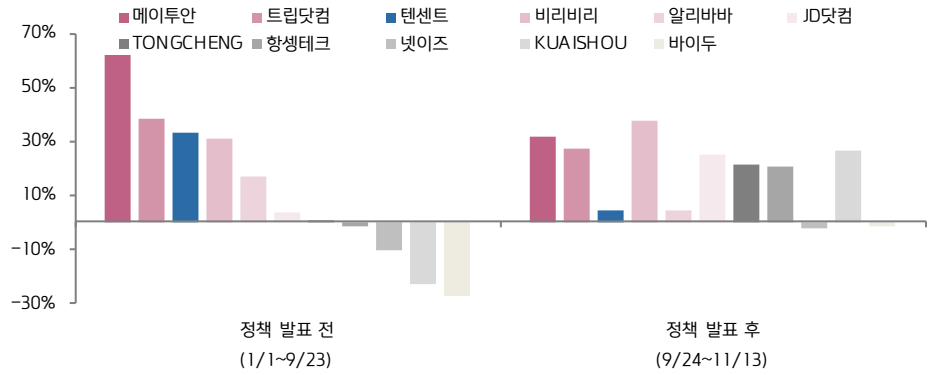
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 전체 및 사업부문별 GPM 추이



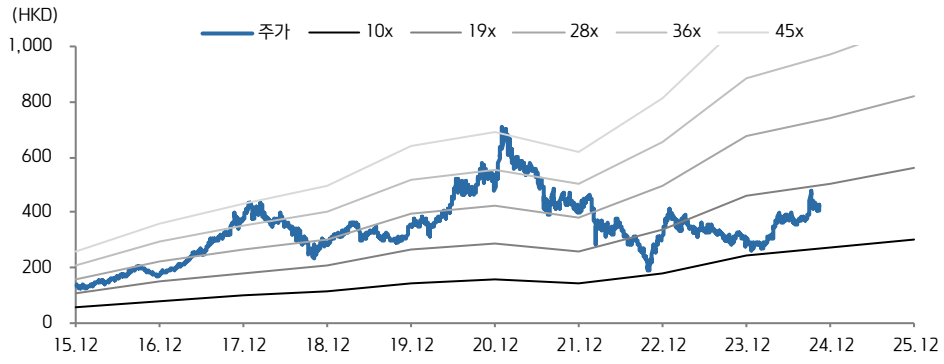
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

중국 주요 플랫폼 정책 발표 전후 주가수익률 비교



자료: Wind, 키움증권 리서치

텐센트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 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.