China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

텐센트 (0700.HK)

높은 실적 가시성과 AI 모멘텀이 주요 투자 포인트

- 1Q25 실적 예상치 상회. 게임/광고가 외형성장을 견인했고, 수익성도 크게 개선
- WeChat 생태계에 AI기술 적극 도입하며 중장기적으로 수익화 모델 구축 기대
- 높은 실적 성장 가시성과 AI 모멘텀으로 인해 투자매력 높다는 판단

1Q25 예상치 대비 매출 및 이익 모두 상회

1Q25 매출 1,800 억위안(YoY +13%), Non-IFRS 영업이익 693 억위안(YoY +18%)으로 예상치(매출 1,756 억위안, 영업이익 597 억위안)를 상회했다. 게임/광고가 외형성장을 견인했고, 수익성이 크게 개선됐다.

예상치 대비 게임/광고 상회, 핀테크 부합. AI 기술 적극 도입

게임 사업은 매출 595 억위안(YoY +24%)으로 예상치를 상회했다. 중국 매출이 기저효과와 기존 인기 및 신규 게임의 성장세가 지속되며 호실적 기록에 기여했다. 경영진은 게임 사업의 운영 방식 개선, AI 도입 및 중국 FPS 장르 성장 등으로 인해 게임 매출의 구조적인 성장을 기대한다고 언급했다. 2 분기에도 두자릿수 성장세를 지속할 것으로 예상한다.

마케팅 서비스 사업은 319 억위안(YoY +20%)으로 예상치를 상회했다. 트래픽 성장과 애드테크 개선을 기반으로 전분기 대비 성장세가 확대됐다. Video Accounts/Mini Programs 등 WeChat 생태계 확장과 AI 기술을 통한 사용자 체류시간 증가 및 광고 타겟팅 향상은 지속 가능한 성장에 기여할 것으로 예상한다.

핀테크/비즈니스 서비스 사업은 549 억위안(YoY +5%)으로 예상치에 부합했다. 클라우드/커머스 관련 매출의 두자릿수 성장 회복을 기반으로 상대적으로 더디나 개선세가 지속됐다. 또한 이는 수익성 개선에 기여하며 핀테크/비즈니스 서비스 GPM 은 YoY 4.7%p, QoQ 3.1%p 상승했다. 한편 1 분기 결제서비스 매출이 전년 동기 대비 소폭 감소했으나 4 월 반등한 점도 긍정적이다는 판단이다.

텐센트는 AI 챗봇인 Yuanbao 를 WeChat 생태계와 밀접하게 통합시키며 사용자 수와 빈도를 빠르게 증가시키고 있다. 아직 초기 단계로 대화 등 기본적인 기능 활용 중심이나 향후 WeChat 뿐만 아니라 외부 앱과의 연결을 통해 사용자가 필요하는 다양하고 복잡한 업무를 자동 수행할 수 있도록 하여 단순 챗봇에서 AI Agent 로 진화 할 계획이다.

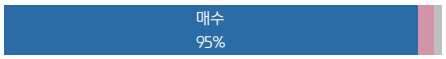
높은 실적 성장 가시성과 AI 모멘텀이 주요 투자 포인트

게임 및 광고 중심의 높은 실적 성장 가시성과 AI 기술의 적극적인 도입으로 인해 AI 기대감 유효하다. 밸류에이션도 부담스럽지 않아 투자 매력 높다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.5.15): HKD 520.00
목표주가 컨센서스: HKD 607.05

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

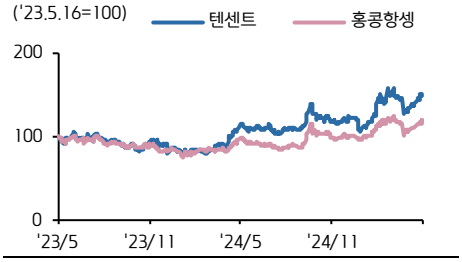
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
홍콩항셍 (5/15)	23,453.16
현재주가/목표주가	520.00 / 607.05
52주 최고/최저 (HKD)	547 / 349
시가총액 (백만 HKD)	4,778,290
유통주식 수 (백만)	6,170
일평균거래량 (3M)	36,554,615

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	609,015	660,257	723,837	786,949
영업이익	191,886	237,811	263,655	293,252
OPM(%)	31.5	36.0	36.4	37.3
순이익	157,688	222,703	243,606	270,903
EPS	16.3	23.5	26.2	29.2
증가율(%)	37.9	44.0	11.6	11.5
PER(배)	21.5	19.6	19.8	17.8
PBR(배)	3.1	3.7	4.1	3.6
ROE(%)	20.6	25.0	20.7	20.0
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.9	1.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	24.7	14.0	29.7	36.2
홍콩항셍	16.9	9.3	20.7	23.0



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	24
매출	**159,501**	**161,117**	**167,193**	**172,446**	**180,022**	**660,257**
YoY	6%	8%	8%	11%	13%	8%
매출원가	75,631	75,222	78,365	81,793	79,529	311,011
YoY	-8%	-4%	0%	5%	5%	-2%
% of sales	47%	47%	47%	47%	44%	47%
매출총이익	83,870	85,895	88,828	90,653	100,493	349,246
YoY	23%	21%	16%	17%	20%	19%
GPM	53%	53%	53%	53%	56%	53%
판매 및 마케팅 비용	7,536	9,156	9,411	10,285	7,866	36,388
YoY	7%	10%	19%	-6%	4%	6%
% of sales	5%	6%	6%	6%	4%	6%
일반관리비	24,809	27,491	29,058	31,403	33,664	112,761
YoY	1%	8%	11%	16%	36%	9%
% of sales	16%	17%	17%	18%	19%	17%
Non-IFRS 영업이익	**58,619**	**58,443**	**61,274**	**59,475**	**69,320**	**237,811**
YoY	30%	27%	19%	21%	18%	27%
OPM	37%	36%	37%	34%	39%	36%
Non-IFRS 순이익	50,265	57,313	59,813	55,312	61,329	222,703
YoY	54%	53%	33%	30%	22%	52%
NPM	32%	36%	36%	32%	34%	34%

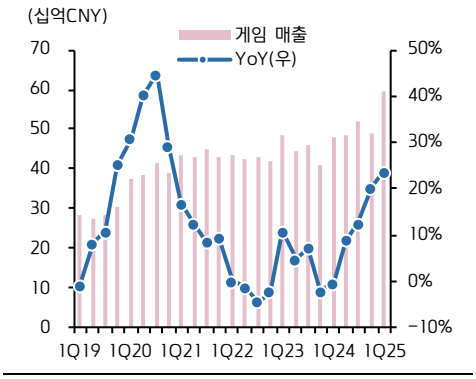
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출	**155,196**	**159,501**	**161,117**	**167,193**	**172,446**	**180,022**
VAS	69,079	78,629	78,822	82,695	79,022	92,133
Games	40,900	48,100	48,500	51,800	49,200	59,500
Domestic Games	27,000	34,500	34,600	37,300	33,200	42,900
International Games	13,900	13,600	13,900	14,500	16,000	16,600
Social Networks	28,200	30,500	30,300	30,900	29,800	32,600
FinTech & Business Services	54,379	52,302	50,440	53,089	56,125	54,907
Online Advertising	29,794	26,506	29,871	29,993	35,004	31,853
Others	1,944	2,064	1,984	1,416	2,295	1,129
YoY						
매출	**7%**	**6%**	**8%**	**8%**	**11%**	**13%**
VAS	-2%	-1%	6%	9%	14%	17%
Games	-2%	0%	9%	13%	20%	24%
Domestic Games	-3%	-2%	9%	14%	23%	24%
International Games	1%	3%	9%	9%	15%	23%
Social Networks	-1%	-2%	2%	4%	6%	7%
FinTech & Business Services	15%	7%	4%	2%	3%	5%
Online Advertising	21%	26%	19%	17%	17%	20%
Others	-26%	110%	46%	28%	18%	-45%
수익성						
GPM	**50%**	**53%**	**53%**	**53%**	**53%**	**56%**
VAS	54%	57%	57%	57%	56%	60%
FinTech & Business Services	44%	46%	48%	48%	47%	50%
Online Advertising	57%	55%	56%	53%	58%	56%
Others	-16%	23%	15%	3%	-7%	26%

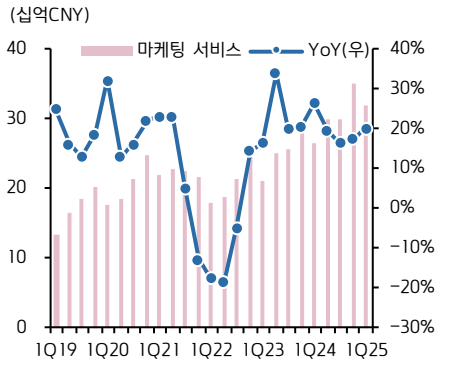
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 게임 매출 추이



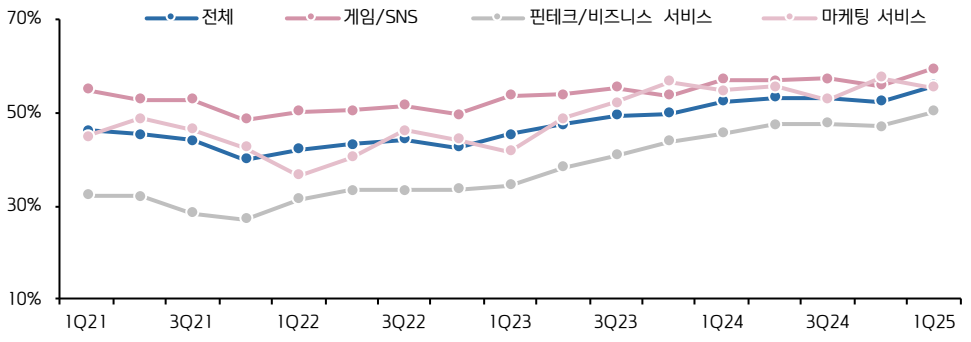
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 마케팅 서비스 매출 추이



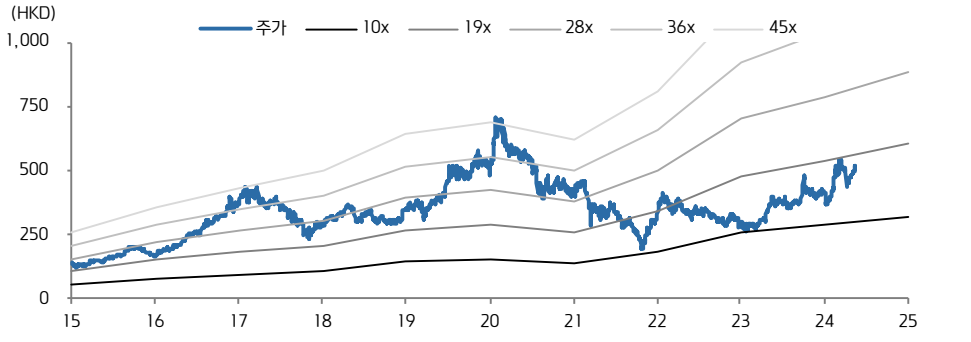
자료: 텐센트, 키움증권 리서치

텐센트 전체 및 사업부문별 GPM 추이



자료: 텐센트, 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.