MIRAE ASSET
미래에셋증권

Market Insight
2026.3.23

[중국/홍콩]
박수진
soojin.park.a@miraeasset.com

China Weekly Issue

중국 빅테크 실적으로 확인한 AI의 기대와 현실

지난 주, 텐센트와 알리바바의 4Q25 실적 발표와 주가 하락은 기업 실적의 숫자보다 중국 AI 산업에 대한 현실과 시장의 우려를 동시에 보여주는 사례로 해석된다. 두 기업은 공통적으로 AI 전환을 본격화하고 있으나, 투자 확대에 따른 비용 부담과 기존 사업 구조 변화가 시장 기대와 충돌하며 주가에는 부정적으로 반영되었다.

우선 텐센트는 게임과 광고를 중심으로 한 핵심 사업이 견조하게 유지되며 실적 자체는 양호한 수준을 기록했다. 다만 AI 투자 확대 기조가 명확해지면서, 기존 투자자들에게 중요하게 작용했던 자사주 매입 등 주주환원 정책이 약화될 수 있다는 우려가 부각되었다. 즉, 이익 창출력은 유지되고 있음에도 불구하고 "그 이익이 얼마나 주주에게 돌아오는가"에 대한 불확실성이 확대되며 밸류에이션 부담으로 이어진 것이다.

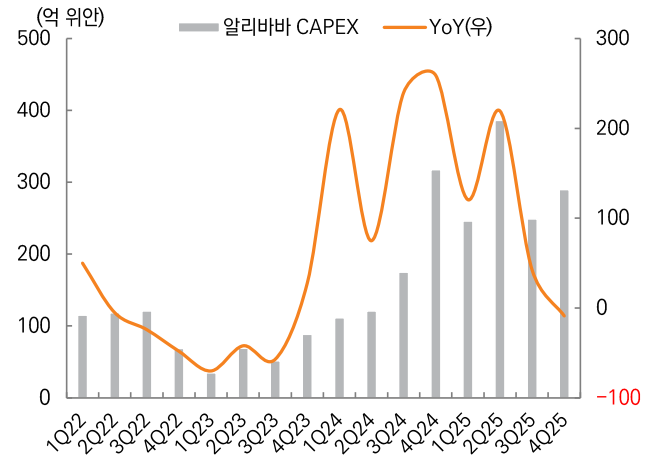
알리바바는 구조적인 사업 전환이 진행 중이다. 핵심 사업인 전자상거래를 즉시소매 중심으로 재편하는 과정에서 성장률 둔화와 투자 확대가 부담으로 작용했다. 동시에 AI·클라우드 중심으로 사업 포트폴리오를 전환하고 있으나, 관련 투자 확대가 이어지며 단기적으로는 수익성 훼손이 불가피한 상황이다. 이에 대해 시장은 알리바바를 성장 동력 전환이 진행 중인 과도기 국면으로 인식하며, 기존 사업 둔화와 투자 확대에 따른 이익 훼손을 반영해 보수적인 밸류에이션을 적용하고 있다.

이처럼 두 기업의 실적은 현재 중국 AI 산업이 직면한 현실을 명확히 보여준다. 즉, AI는 분명한 성장 방향이자 필수 투자 영역이지만, 아직 본격적인 수익화 단계에는 진입 국면에서 대규모 선행 투자가 요구되고 있으며, 이로 인해 단기적으로는 이익 감소와 현금흐름 부담이 나타나고 있다. 과거 플랫폼 기업들이 높은 마진과 안정적인 현금 창출력을 기반으로 평가받았다면, 현재는 AI 인프라 확보를 위한 자본집약적 투자 구조로 전환되며 기업 가치 평가 방식 자체가 변화하고 있는 국면이다.

그럼에도 불구하고 텐센트와 알리바바는 중국 AI 생태계에서 여전히 핵심적인 역할을 수행하고 있다. 알리바바는 클라우드를 기반으로 칩, 인프라, 애플리케이션을 아우르는 풀스택 AI 체계를 구축하고 있으며, AI Agent 확산과 함께 AI 인프라 수요 증가의 직접적인 수혜가 기대된다. 텐센트는 위챗을 중심으로 한 강력한 사용자 기반과 서비스 유통 역량을 바탕으로 AI Agent를 다양한 서비스에 빠르게 내재화하고 수익화할 수 있는 구조를 갖춰 나가고 있다.

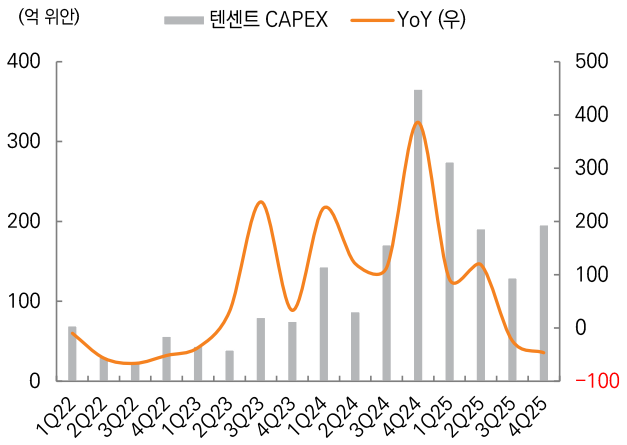
투자 관점에서 현재는 AI 초기 투자 확대에 따른 수익성 희석 구간으로, 단기 변동성은 불가피하나 중장기 경쟁력 확보 과정으로 해석된다. 향후 핵심은 AI 및 클라우드 매출 비중 확대와 수익화 전환 시점이며, 최근 주가 조정으로 밸류 부담이 완화된 가운데 강구통 자금 중심의 저가 매수세도 일부 유입되고 있다. 이번 4Q25 실적은 중국 AI 산업이 기대에서 현실로 넘어가는 과도기에 진입했음을 보여주며, 장기 성장 잠재력은 여전히 유효하다는 판단이다.

그림 1. 알리바바 CAPEX 추이 (CY기준)



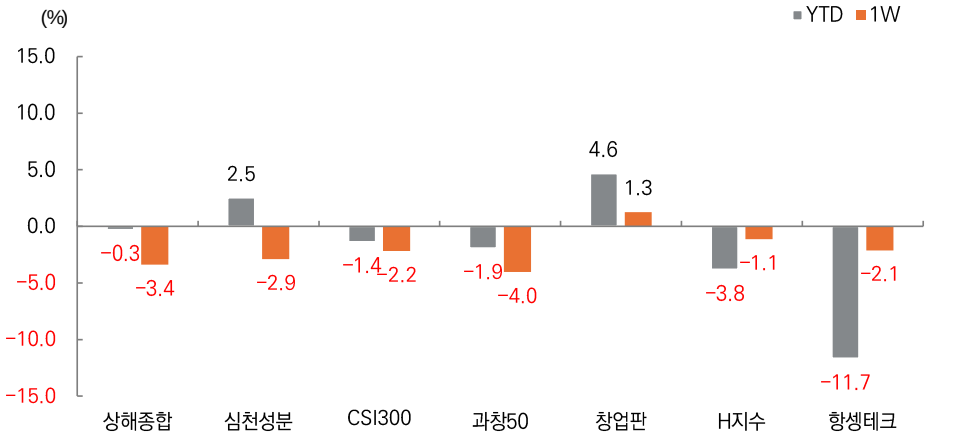
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 텐센트 CAPEX 추이



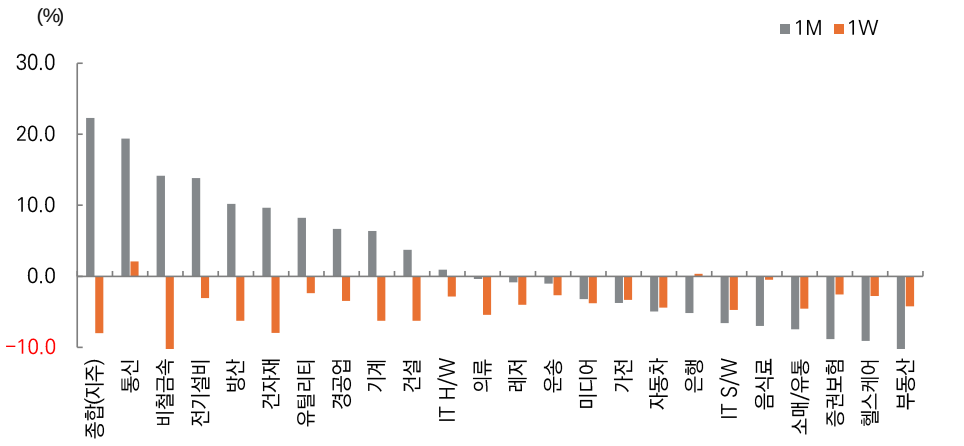
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국/홍콩 증시 주요 지수 주간 수익률



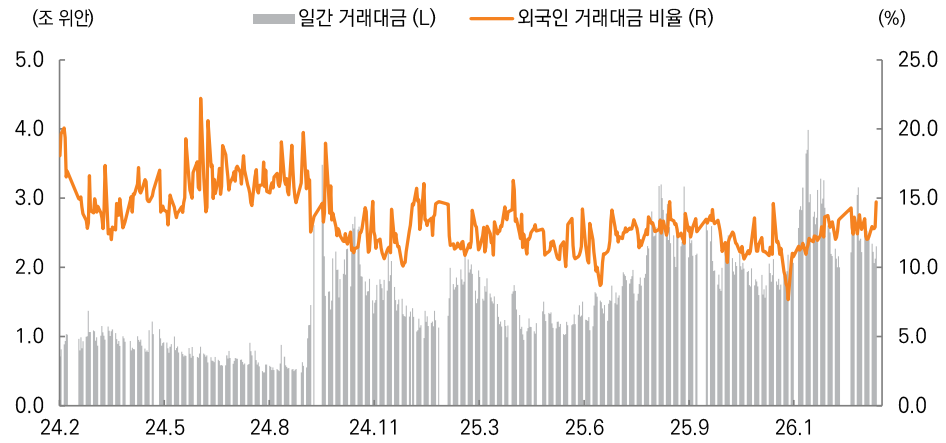
자료: Wind (3/20 기준), 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 증시 상승/하락 섹터



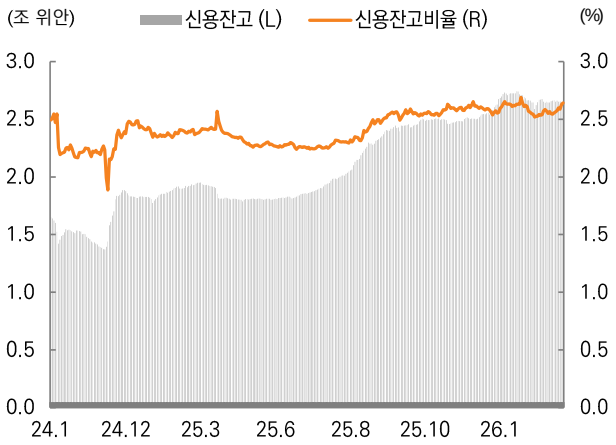
자료: Wind (3/20 기준), 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 증시 일간 거래대금 & 외국인 거래 비율



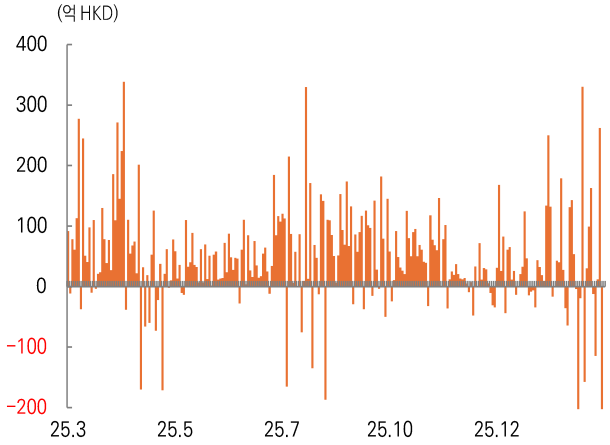
자료: Wind (3/20 기준), 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 증시 신용잔고 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 강구통 남하자금 순매수 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 강구통 남하자금 순매수/순매도 상위 종목 (1W 기준)

종목명	종목코드	순매수	종목명	종목코드	순매도
알리바바그룹홀딩스	9988.HK	51.25	SMIC	0981.HK	-21.29
텐센트	0700.HK	32.51	메이투안	3690.HK	-1.14
시누크	0883.HK	28.94	Kingsoft Cloud	3896.HK	-0.48
HSCEI Index ETF	2828.HK	21.52	금풍과기	2208.HK	-0.35
샤오미그룹	1810.HK	16.08			
Tracker Fund of HK	2800.HK	15.60			
요재증권금융	1428.HK	14.40			
길리자동차	0175.HK	6.90			
비야디	1211.HK	5.87			
CSOP HS Tech Index ETF	3033.HK	3.18			

자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 주요 경제지표 발표 일정

3/23 (월)	3/24 (화)	3/25 (수)	3/26 (목)	3/27 (금)
				2월 공업기업 이익
LAOPU GOLD 야오밍캉더 위라이드	샤오미 야오밍바이오 MIXUE SenseTime 하이디라오 HESAI	POP MART KUAISHOU 항서제약 PDD	차이나모바일 BYD MEITUAN PONY	

자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.