

# 콰이쇼우(1024 HK)

## 수익성 악화의 늪

- 4Q25 실적 컨센서스 상회
- Kling AI 저평가
- 단기 수익성 악화에 따른 주가 변동성 확대에는 유의 필요

### 4Q25 실적 컨센서스 상회

콰이쇼우는 4분기 매출액 366억위안(+12% YoY, 이하 모두 YoY 기준), Non-IFRS 순이익 55억위안(+16%)을 기록했다. 매출액과 조정 순이익은 컨센서스를 각각 2% 상회했다. 2025년 매출액(1,428억위안, +125%)과 Non-IFRS 순이익(206억위안, +17%)도 시장 기대치를 소폭 상회했다. 온라인 마케팅 서비스 매출(광고)은 15%(2Q25 +14%) 늘어나며 견조한 성장을 이어갔다. 4분기 콰이쇼우 AIGC를 이용한 광고 및 마케팅 소재 소비 금액은 40억위안(3분기 30억위안 초과)에 달한다. 기타 서비스 매출은 28% 증가하며 시장 기대치에 부합했다. 주로 커머스 GMV(+13%)와 Kling AI의 매출(3.4억위안) 성장에 기인한다. 라이브스트리밍 매출은 2% 하락했는데, 이는 업계 전반의 트렌드와 경쟁 환경에 부합하는 수준이다.

### Kling AI 저평가

2025년 MiniMax의 AI 네이티브 제품 매출액은 5,310만달러(약 3.6억위안)로, 동영상 생성 모델인 하이뤼프 AI가 핵심 성장 동력이다. Kling AI의 4Q25 매출액은 3.4억위안, 2025년 매출액은 10.9억위안을 기록했다. 이는 하이뤼프 AI의 약 3배 수준이다. 경영진은 2026년 1월 기준 ARR(연간 반복 매출)이 3억달러(약 20억위안)를 돌파했으며, 연간 매출 역시 2025년 대비 2배 이상 성장할 것으로 예상했다. MiniMax의 시가총액은 3,000억홍콩달러를 초과하는 반면 콰이쇼우 12MF PER은 9배 정도(시가총액 2,000억홍콩달러)에 불과하다. 현재 투자자들은 순수 AI 스토리에 대해 더 높은 밸류에이션을 부과하는 대신 빅테크 기업들의 AI 투자에 대해서는 상대적으로 리스크 디스카운트를 적용하고 있다. 이는 수익성 악화에 대한 지나친 우려로 이미 실현된 객관적인 AI 성과를 반영하지 않았다고 판단한다.

### 단기 수익성 악화에 따른 주가 변동성 확대에는 유의 필요

경영진은 2026년 AI 투자 규모를 260억위안(25년 150억위안)으로 확대한다고 언급했다. 이는 2025년 순이익을 상회하는 수준으로 수익성에는 부담이다. 라이브스트리밍 산업에 대한 콘텐츠 개편도 단기간 실적에 영향을 미칠 가능성이 크다. 이에 따른 주가 변동성 확대에 유의할 필요가 있다. 단, 콰이쇼우가 보유한 AI 기술과 Kling AI에 대한 저력이 시장에서 저평가 되어 있다고 판단하며 중장기적으로 긍정적인 의견을 유지한다.



## 글로벌기업 실적 Review

2026. 3. 27

| 하회 | 부합 | 상회 |
|----|----|----|
|----|----|----|

EPS의 컨센서스 대비를 의미

### Stock Data

|                      |           |
|----------------------|-----------|
| HSI(3/25)            | 25,336    |
| 주가(3/25, 홍콩달러)       | 53.1      |
| 시가총액(십억홍콩달러)         | 230.9     |
| 52주 최고/최저가(홍콩달러)     | 92.6/42.6 |
| 일평균거래대금(3개월, 백만홍콩달러) | 2,514.9   |
| 유동주식비율(%)            | 52.4      |

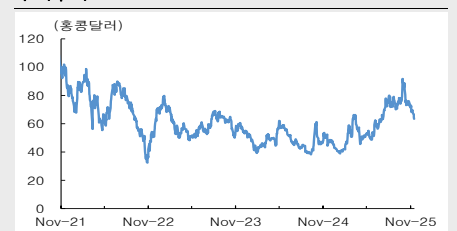
### Valuation 지표

|              | 2024A | 2025A | 2026F |
|--------------|-------|-------|-------|
| PER(x)       | 10.8  | 13.0  | 9.3   |
| PBR(x)       | 2.7   | 3.0   | 2.0   |
| ROE(%)       | 24.7  | 23.4  | 21.5  |
| EV/EBITDA(x) | 6.2   | 7.4   | 5.2   |
| EPS(위안)      | 4.0   | 4.7   | 5.4   |
| BPS(위안)      | 14.4  | 18.6  | 23.4  |

### 주가상승률

|           | 1개월    | 6개월    | 12개월   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 절대주가(%)   | (16.6) | (29.8) | (4.4)  |
| HSI 대비(%) | (11.9) | (26.6) | (11.9) |

### 주가추이



자료: Bloomberg

### 블룸버그 투자 의견 컨센서스

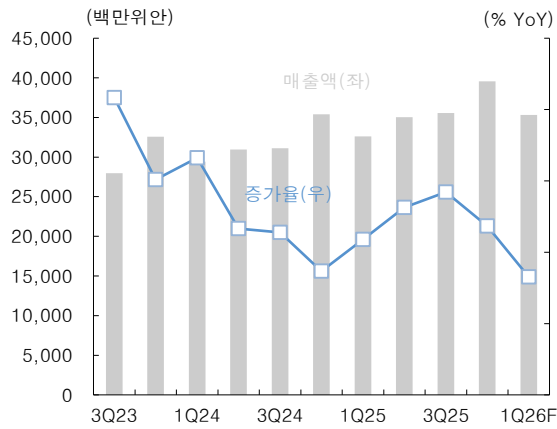
|       | 매수   | 보유  | 매도  |
|-------|------|-----|-----|
| 비중(%) | 94.3 | 5.7 | 0.0 |

자료: Bloomberg, Factset

### 김시청

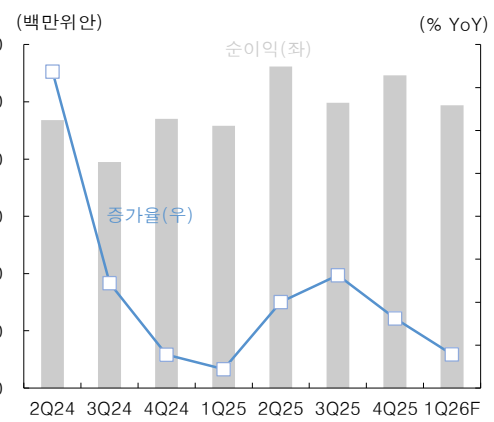
sicheong.kim@koreainvestment.com

[그림 1] 4Q25 매출액 +11.8% YoY



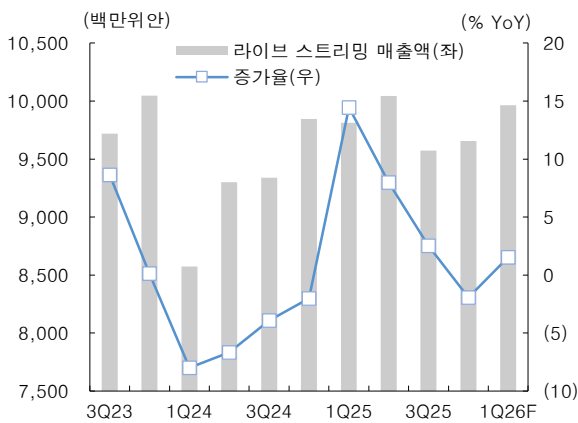
자료: 파이쇼우, Factset, 한국투자증권

[그림 2] 4Q25 순이익 +16.2% YoY



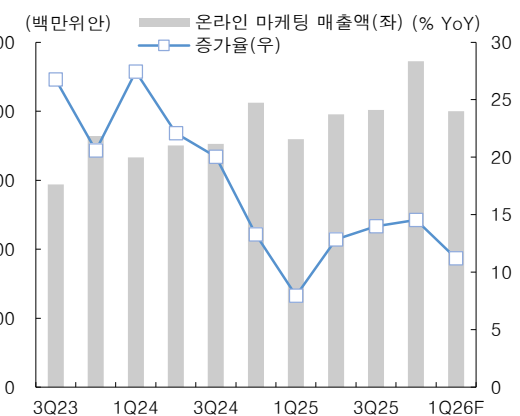
자료: 파이쇼우, Factset, 한국투자증권

[그림 3] 4Q25 라이브스트리밍 매출액 -1.9% YoY



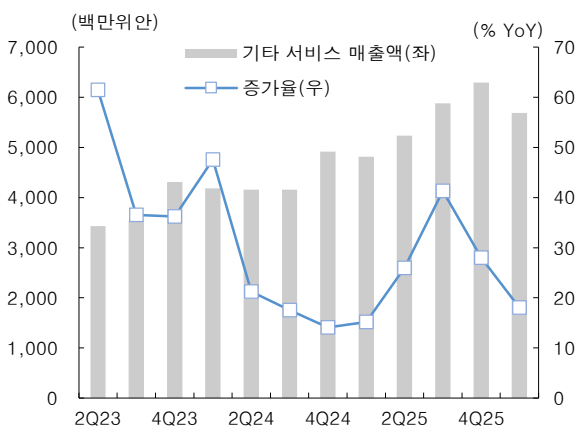
자료: 파이쇼우, Factset, 한국투자증권

[그림 4] 4Q25 온라인 마케팅 서비스 매출액 +14.5% YoY



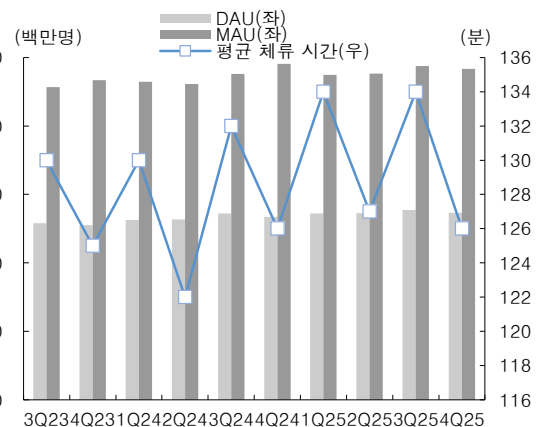
자료: 파이쇼우, Factset, 한국투자증권

[그림 5] 4Q25 기타 서비스 매출액 +28% YoY



자료: 파이쇼우, Factset, 한국투자증권

[그림 6] DAU, MAU 및 평균 체류 시간 추이



자료: 파이쇼우, 한국투자증권

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 백만원, % YoY, %)

|                           | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23    | 1Q24     | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26F  |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액                       | 25,217 | 27,744 | 27,948 | 32,561  | 29,408   | 30,975 | 31,131 | 35,384 | 32,608 | 35,046 | 35,554 | 39,568 | 35,303 |
| YoY                       | 19.7   | 27.9   | 20.8   | 15.1    | 16.6     | 11.6   | 11.4   | 8.7    | 10.9   | 13.1   | 14.2   | 11.8   | 8.3    |
| Live Streaming            | 9,319  | 9,968  | 9,719  | 10,048  | 8,575    | 9,302  | 9,338  | 9,846  | 9,814  | 10,044 | 9,574  | 9,655  | 9,964  |
| YoY                       | 18.8   | 16.4   | 8.6    | 0.1     | (8.0)    | (6.7)  | (3.9)  | (2.0)  | 14.4   | 8.0    | 2.5    | (1.9)  | 1.5    |
| Online Marketing Services | 13,064 | 14,347 | 14,690 | 18,203  | 16,650   | 17,515 | 17,634 | 20,620 | 17,977 | 19,765 | 20,102 | 23,618 | 19,991 |
| YoY                       | 15.1   | 30.4   | 26.8   | 20.6    | 27.4     | 22.1   | 20.0   | 13.3   | 8.0    | 12.8   | 14.0   | 14.5   | 11.2   |
| Other Services            | 2,834  | 3,429  | 3,539  | 4,310   | 4,183    | 4,158  | 4,159  | 4,918  | 4,817  | 5,237  | 5,878  | 6,295  | 5,688  |
| YoY                       | 51.3   | 61.5   | 36.5   | 36.2    | 47.6     | 21.3   | 17.5   | 14.1   | 15.2   | 25.9   | 41.3   | 28.0   | 18.1   |
| EBIT                      | 220    | 2,352  | 3,082  | 4,312   | 4,274    | 4,617  | 3,817  | 4,904  | 4,863  | 6,005  | 5,925  | 6,055  | 5,131  |
| EBIT Margin               | 0.9    | 8.5    | 11.0   | 13.2    | 14.5     | 14.9   | 12.3   | 13.9   | 14.9   | 17.1   | 16.7   | 15.3   | 14.5   |
| YoY                       | 흑전     | 흑전     | 흑전     | 1,660.0 | 1,842.7  | 96.3   | 23.8   | 13.7   | 13.8   | 30.1   | 55.2   | 23.5   | 5.5    |
| 순이익                       | 42     | 2,694  | 3,173  | 4,362   | 4,388    | 4,679  | 3,948  | 4,701  | 4,580  | 5,618  | 4,986  | 5,463  | 4,939  |
| 순이익률                      | 0.2    | 9.7    | 11.4   | 13.4    | 14.9     | 15.1   | 12.7   | 13.3   | 14.0   | 16.0   | 14.0   | 13.8   | 14.0   |
| YoY                       | 흑전     | 흑전     | 흑전     | 흑전      | 10,347.6 | 73.7   | 24.4   | 7.8    | 4.4    | 20.1   | 26.3   | 16.2   | 7.8    |

주: Non-IFRS 기준

자료: 과이쇼우, Factset, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

|                | 2022       | 2023       | 2024      | 2025       | 2026F      | 2027F      |
|----------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|
| 매출액(백만원)       | 94,183     | 113,470    | 126,898   | 142,616    | 155,337    | 168,309    |
| 영업이익(백만원)      | (6,309)    | 10,001     | 17,636    | 21,914     | 25,470     | 29,412     |
| 영업이익률(%)       | NA         | 8.8        | 13.9      | 15.4       | 16.4       | 17.5       |
| 세전이익(백만원)      | (4,593)    | 10,764     | 17,866    | 22,280     | 26,871     | 30,951     |
| 순이익(백만원)       | (5,751)    | 10,271     | 17,716    | 20,440     | 23,364     | 27,256     |
| 순이익률(%)        | NA         | 9.1        | 14.0      | 14.3       | 15.0       | 16.2       |
| EBITDA(백만원)    | 1,815      | 17,424     | 24,770    | 29,697     | 34,802     | 41,119     |
| EBITDA 마진(%)   | 1.9        | 15.4       | 19.5      | 20.8       | 22.4       | 24.4       |
| EPS(위안)        | (1.4)      | 2.3        | 4.0       | 4.7        | 5.4        | 6.2        |
| EPS 증가율(% YoY) | NA         | NA         | 73.9      | 17.9       | 13.4       | 16.0       |
| BPS(위안)        | 9.4        | 11.3       | 14.4      | 18.2       | 23.4       | 29.2       |
| DPS(위안)        | 0.0        | 0.0        | 0.0       | 0.2        | 0.2        | 0.2        |
| ROA(%)         | (15.3)     | 6.0        | 11.0      | 11.1       | 11.2       | 11.4       |
| ROE(%)         | (34.4)     | 12.8       | 24.7      | 23.9       | 21.5       | 20.0       |
| 배당수익률(%)       | 0.0        | 0.0        | 0.0       | 0.3        | 0.4        | 0.5        |
| 순차입금(백만원)      | (11,528.8) | (12,905.0) | (9,314.5) | (20,738.7) | (32,274.5) | (58,013.3) |
| PER(x)         | NA         | 33.8       | 10.8      | 13.3       | 9.3        | 8.0        |
| PBR(x)         | 6.7        | 4.3        | 2.7       | 3.2        | 2.0        | 1.6        |
| EV/EBITDA(x)   | NA         | 11.6       | 6.2       | 8.2        | 5.2        | 4.5        |

주: 3월 25일 종가 기준, Non-IFRS 기준

자료: 과이쇼우, Factset, 한국투자증권

#### ■ Compliance notice

- 당사는 자료공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.