



알리바바 (BABA.US)

기대감 낮아질 때 관심을 늘려보자

- FY4Q25 실적 예상치 하회. 사업별로 중국 커머스 상회, 클라우드 부합, 그 외 하회
- FY1~2Q26 중국 커머스 회복 지속 및 클라우드 성장 확대 예상
- AI 수혜 기대감 유효. 주가 조정시 점진적으로 관심 늘릴 필요 있다는 판단

FY4Q25 실적 예상치 하회. 중국 커머스 상회, 클라우드 부합

FY4Q25 매출 2,365 억위안(YoY +7%), Adjusted EBITA 326 억위안(YoY +36%)으로 예상치(매출 2,379 억위안, EBITA 326 억위안) 대비 매출은 하회했으며, 이익은 부합했다.

FY1~2Q26 중국 커머스 회복 지속, 클라우드 성장 확대 예상

Taobao&Tmall은 예상치를 상회했다. '이구환신'에 따른 중국 온라인 소비 증가에 광고/소프트웨어 서비스에 기반한 take rate 상승까지 더해지며 CMR은 YoY +12%로 4년만에 가장 높은 수준을 기록했다. 기저효과 및 광고 서비스 침투율 상승을 기반으로 향후 2개 분기 10% 전후 수준의 성장세를 기록할 것으로 예상한다. 수익성은 take rate 상승으로 인해 개선 예상되나, 프로모션 확대에 일부 상쇄될 전망이다.

클라우드는 예상치에 부합했으나, 최근 높아진 기대감을 다소 하회했다. 다만 이는 춘절 계절적 요인에 기인한다는 판단이다. 전통 산업에서도 AI 도입을 위한 클라우드 이전이 확인되고 있으며, 추론 중심의 AI 수요로 인해 클라우드 매출 성장세는 향후 FY4Q25(YoY +18%) 대비 확대될 것으로 예상한다.

그 외 해외 커머스 및 로컬소비자 서비스 사업은 예상치를 하회했다. 해외 커머스 및 차이냐오 합산 매출은 YoY 6% 증가하며 전분기(YoY +16%) 대비 완화됐으며, 조정 EBITA 마진도 하락했다. 로컬 소비자 서비스도 적자 폭이 QoQ 크게 증가했으며, 최근 경쟁 심화로 인해 적자 폭 확대가 우려되는 상황이다.

AI 수혜 기대감 유효. 주가 조정시 점진적으로 관심 늘릴 필요

알리바바는 중국 커머스 매출 성장 확대에도 불구하고 1)클라우드의 높아진 기대감 하회 및 2)향후 투자 확대로 인한 사업 전반적인 수익성 둔화 우려가 주가에 부정적으로 작용했다는 판단이다. 경쟁강도 심화에 따른 이익 우려는 주가 하방 압력으로 작용할 것으로 예상된다. 다만 FY1~2Q26 알리바바의 중국 커머스 회복 및 클라우드 성장 확대가 예상되는 만큼 과도한 우려는 지양할 필요가 있다. 중국 AI 수혜 기대감은 유효하며 주가 조정시 점진적으로 관심을 늘릴 필요가 있다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.5.15): \$123.90
목표주가 컨센서스: \$159.65

▶ 투자의견 컨센서스

| 매수 | 보유 |
|-----|-----|
| 83% | 17% |

Stock Data

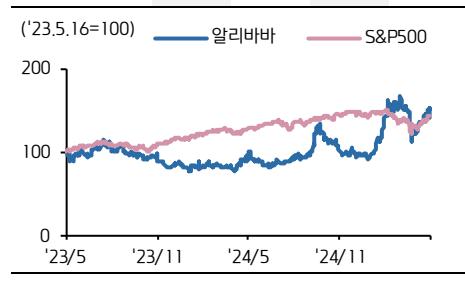
| 산업분류 | 대규모 소매업 |
|----------------|-----------------|
| S&P 500 (5/15) | 5,916.93 |
| 현재주가/목표주가 | 123.90 / 159.65 |
| 52주 최고/최저 (\$) | 148.42 / 71.8 |
| 시가총액 (백만\$) | 295,598 |
| 유통주식 수 (백만) | 2,385 |
| 일평균거래량 (3M) | 3,795,704 |

Earnings & Valuation

| (백만 CNY) | FY24 | FY25 | FY26E | FY27E |
|--------------|---------|---------|-----------|-----------|
| 매출액 | 941,168 | 996,347 | 1,076,695 | 1,167,855 |
| EBITDA | 191,668 | 202,325 | 230,087 | 257,915 |
| EBITDA 마진(%) | 20 | 20 | 21 | 22 |
| 순이익 | 157,479 | 158,122 | 169,417 | 188,481 |
| EPS | 62.2 | 65.4 | 72.7 | 82.0 |
| 증가율(%) | 14 | 5 | 11 | 13 |
| PER(배) | 10.2 | 16.2 | 12.3 | 10.9 |
| PBR(배) | 1.3 | 2.3 | 1.8 | 1.6 |
| ROE(%) | 8.1 | 13.0 | 13.0 | 13.1 |
| 배당수익률(%) | 1.4 | 0.8 | N/A | N/A |

Performance & Price Trend

| 주가수익률 (%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|-----------|------|------|------|------|
| 절대 | 46.1 | 10.3 | 39.9 | 54.3 |
| S&P Index | 0.6 | 9.6 | 0.8 | 11.5 |



자료: Bloomberg. 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 실적 테이블

| (단위: 백만CNY) | FY4Q24 | FY1Q25 | FY2Q25 | FY3Q25 | FY4Q25 | FY25 |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출 | 221,874 | 243,236 | 236,503 | 280,154 | 236,454 | 996,347 |
| YoY | 7% | 4% | 5% | 8% | 7% | 6% |
| 매출총이익 | 74,667 | 97,716 | 93,093 | 118,170 | 91,245 | 400,224 |
| YoY | 6% | 7% | 8% | 12% | 22% | 12% |
| GPM | 34% | 40% | 39% | 42% | 39% | 40% |
| R&D | 12,048 | 11,570 | 12,425 | 13,060 | 13,396 | 50,451 |
| YoY | 10% | 8% | 11% | 22% | 11% | 13% |
| GPM | 5% | 5% | 5% | 5% | 6% | 5% |
| 판매 및 마케팅 | 28,091 | 32,297 | 31,922 | 42,140 | 35,525 | 141,884 |
| YoY | 17% | 19% | 30% | 28% | 26% | 26% |
| % of sales | 13% | 13% | 13% | 15% | 15% | 14% |
| 일반관리비 | 10,559 | 11,937 | 8,556 | 9,663 | 9,505 | 39,661 |
| YoY | 2% | 45% | 11% | -2% | -10% | 9% |
| % of sales | 5% | 5% | 4% | 3% | 4% | 4% |
| Adjusted EBITDA | 30,807 | 51,161 | 47,327 | 62,054 | 41,783 | 202,325 |
| YoY | -4% | -2% | -4% | 4% | 36% | 6% |
| OPM | 14% | 21% | 20% | 22% | 18% | 20% |
| 순이익 | 24,418 | 40,691 | 36,518 | 51,066 | 29,847 | 158,122 |
| YoY | -11% | -9% | -9% | 6% | 22% | 0% |
| NPM | 11% | 17% | 15% | 18% | 13% | 16% |

주: Non-GAAP 기준

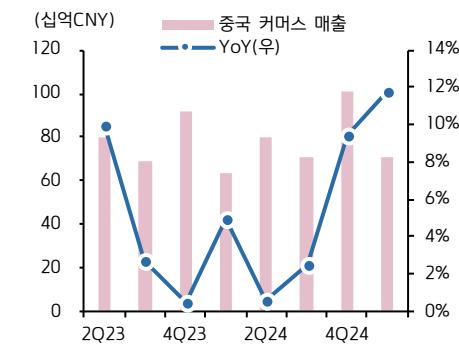
자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

알리바바 사업부문별 매출 및 EBITA 마진율

| (단위: 백만CNY) | FY4Q24 | FY1Q25 | FY2Q25 | FY3Q25 | FY4Q25 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출 | 221,874 | 243,236 | 236,503 | 280,154 | 236,454 |
| Taobao and Tmall Group | 93,216 | 113,373 | 98,994 | 136,091 | 101,369 |
| Cloud | 25,595 | 26,549 | 29,610 | 31,742 | 30,127 |
| International Digital Commerce Group | 27,448 | 29,293 | 31,672 | 37,756 | 33,579 |
| Cainiao | 24,557 | 26,811 | 24,647 | 28,241 | 21,573 |
| Local consumer services | 14,628 | 16,229 | 17,725 | 16,988 | 16,134 |
| Digital media & entertainment | 4,945 | 5,581 | 5,694 | 5,438 | 5,554 |
| All other | 51,458 | 47,001 | 52,178 | 53,102 | 53,988 |
| YOY | 7% | 4% | 5% | 8% | 7% |
| Taobao and Tmall Group | 4% | -1% | 1% | 5% | 9% |
| Cloud | 3% | 6% | 7% | 13% | 18% |
| International Digital Commerce Group | 45% | 32% | 29% | 32% | 22% |
| Cainiao | 30% | 16% | 8% | -1% | -12% |
| Local consumer services | 19% | 12% | 14% | 12% | 10% |
| Digital media & entertainment | -1% | 4% | -1% | 8% | 12% |
| All other | -3% | 3% | 9% | 13% | 5% |
| Adjusted EBITDA | 23,969 | 45,035 | 40,561 | 54,853 | 32,616 |
| Taobao and Tmall Group | 38,501 | 48,810 | 44,590 | 61,083 | 41,749 |
| Cloud | 1,432 | 2,337 | 2,661 | 3,138 | 2,420 |
| International Digital Commerce Group | (4,085) | (3,706) | (2,905) | (4,952) | (3,574) |
| Cainiao | (1,342) | 618 | 55 | 235 | (606) |
| Local consumer services | (3,198) | (386) | (391) | (596) | (2,316) |
| Digital media & entertainment | (884) | (103) | (178) | (309) | 36 |
| All other | (2,818) | (1,263) | (1,582) | (3,156) | (2,535) |
| Adjusted EBITDA Margin | 11% | 19% | 17% | 20% | 14% |
| Taobao and Tmall Group | 41% | 43% | 45% | 45% | 41% |
| Cloud | 6% | 9% | 9% | 10% | 8% |
| International Digital Commerce Group | -15% | -13% | -9% | -13% | -11% |
| Cainiao | -5% | 2% | 0% | 1% | -3% |
| Local consumer services | -22% | -2% | -2% | -4% | -14% |
| Digital media & entertainment | -18% | -2% | -3% | -6% | 1% |
| All other | -5% | -3% | -3% | -6% | -5% |

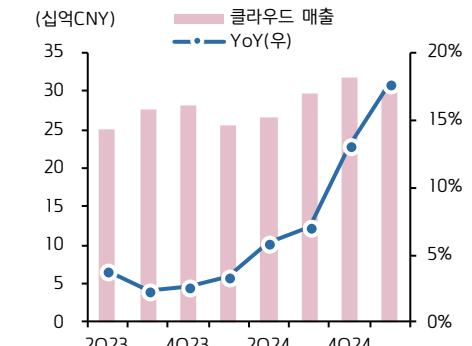
자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

중국 커머스 매출 증가율



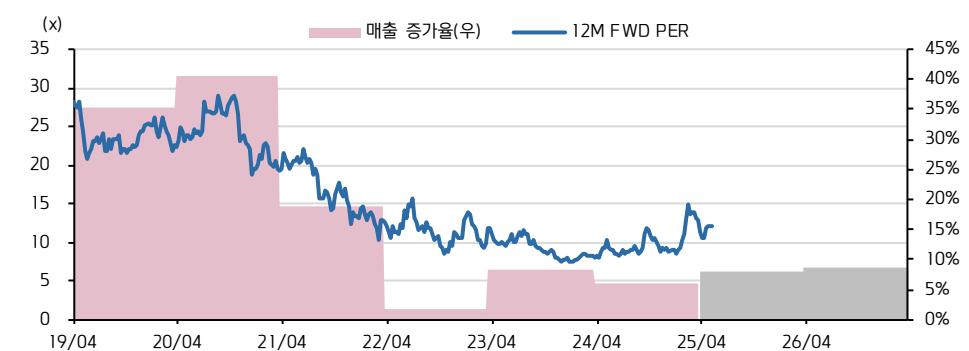
주: Calendar year, CMR 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

클라우드 매출 증가율



주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

알리바바 12M FWD PER 및 매출 증가율 추이



주: 회색음영은 추정치
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.
- “알리바바” 종목은 5월 12일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

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 일제의 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.