



알리바바 (BABA.US)

점진적으로 관심 늘릴 시점으로 판단

- 최근 주가는 KWEB/항셍테크 하회. 커머스/소비자 서비스 사업의 수익성 우려 및 AI 모멘텀 둔화가 주가에 부정적으로 작용했다는 판단
- 중국 커머스 사업은 take rate 상승 및 투자 최적화를 통해 투자 확대 영향 상쇄 예상. 클라우드 사업은 중국 AI 시장 성장 수혜로 외형성장 확대 전망
- 최근 상대적으로 기대감 낮아진 만큼 점진적으로 관심 늘릴 필요가 있다는 판단

최근 주가 부진은 내수 경쟁 심화 및 AI 모멘텀 둔화에 기인

6/27 기준 알리바바 ADR/H 주 주가는 최근 2 개월 2%/1% 조정 받으면서 동기간 KWEB/항셍테크(8%/7%)를 하회 중이다. 커머스/음식배달 사업의 수익성 우려 및 AI 모멘텀 둔화가 주가에 부정적으로 작용 중이다. 최근 징동이 배달음식 사업에 진출하는 등 중국 내수 시장의 경쟁심화가 여전한 상황이며, 알리바바는 투자를 확대할 계획으로 관련 사업의 수익성 우려가 존재한다. 클라우드 사업은 FY4Q25 높아진 기대감을 소폭 하회했으며, 수익성도 QoQ 2% 하락했다. 연초 높아진 중국 AI 시장의 성장 기대감이 완화되며 모멘텀이 둔화됐다.

중국 커머스 회복 지속 및 클라우드 성장 확대 예상

기저효과 속에서 '이구환신' 정책 효과와 광고/소프트웨어 서비스 신규 출시에 따른 take rate 상승으로 인해 중국 커머스 사업은 향후 2 개분기 10% 수준의 매출 성장이 예상된다. 최근 동사는 배달음식 플랫폼 Eleme 와 OTA 플랫폼 Fliggy 를 중국 커머스 사업에 편입한다고 발표했다. 경쟁사와 유사하게 사업간 시너지 효과가 기대되며 take rate 상승 및 투자 최적화를 통해 투자 확대 영향을 상쇄할 것으로 기대한다. 한편 FY4Q25 클라우드 사업의 수익성 둔화는 AI 수요 급증에 대응하기 위한 기술 및 제품 투자 증가에 기인한다. 초기 투자 확대로 인해 분기 변동이 예상되나, 하이싱글 수준을 유지할 것으로 예상된다. 현재 중국 AI 시장은 추론 수요를 중심으로 견조한 성장세가 지속될 것으로 기대되며, 클라우드 매출은 YoY 20% 수준 증가하며 전분기(YoY +18%) 대비 성장세가 확대될 것으로 예상된다. AI 수혜 기대감은 유효하다.

최근 기대감 낮아진 만큼 점진적으로 관심 늘릴 필요

현재 주가는 12M FWD PER 11 배에서 거래 중이며, 최근 5 년 평균을 하회하고 있다. 단기적으로 실적 둔화에 대한 우려는 주가에 일정 부분 반영됐다는 판단이다. 중장기적으로 중국 AI 수혜 기대감은 유효하며 최근 상대적으로 기대감이 낮아진 만큼 점진적으로 관심을 늘릴 시점으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.6.27): \$114.08

목표주가 컨센서스: \$158.81

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
83%	17%

Stock Data

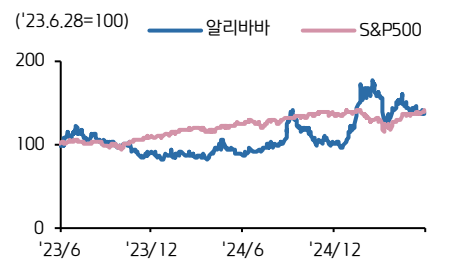
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (6/27)	6,173.07
현재주가/목표주가	114.08 / 158.81
52주 최고/최저 (\$)	147.25 / 71.23
시가총액 (백만\$)	272,224
유통주식 수 (백만)	2,386
일평균거래량 (3M)	2,528,471

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	941,168	996,347	1,061,396	1,146,634
영업이익	165,028	173,065	188,320	214,642
OPM(%)	17.5	17.4	17.7	18.7
순이익	158,359	157,940	167,988	189,180
EPS	62.2	65.4	70.8	80.6
증가율(%)	14.1	5.1	8.2	14.0
PER(배)	8.4	17.2	1.6	1.4
PBR(배)	1.3	2.2	0.2	0.2
ROE(%)	16.0	15.8	13.9	14.3
배당수익률(%)	1.4	0.8	9.9	8.8

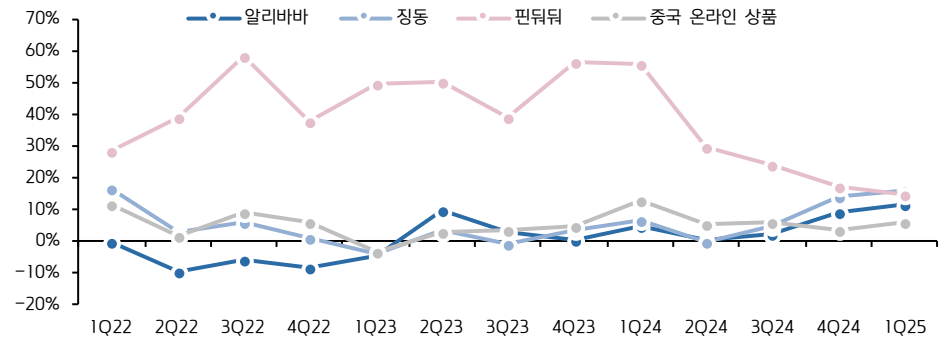
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	35.6	-3.8	35.2	58.9
S&P Index	5.0	4.2	3.4	12.6



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

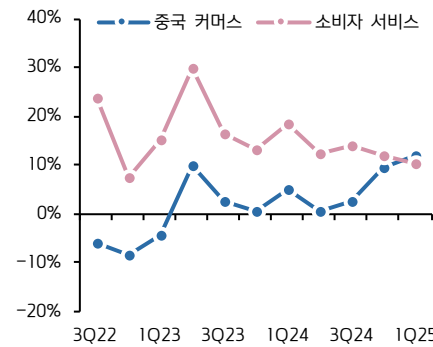
중국 커머스 매출 증가율 추이



주: Calendar year 기준

자료: 각사 보고서, 국가통계국, 키움증권 리서치센터

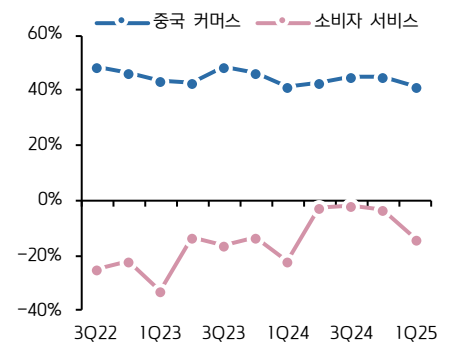
중국 커머스/소비자 서비스 매출 증가율



주: Calendar year, 중국 커머스 매출은 CMR 기준

자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

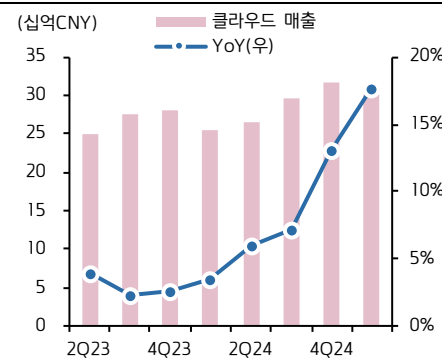
중국 커머스/소비자 서비스 Adj. EBITA 마진



주: Calendar year 기준

자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

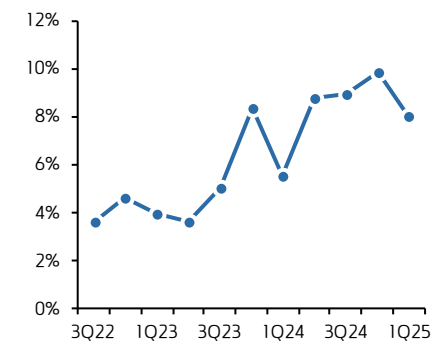
클라우드 매출 증가율



주: Calendar year

자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

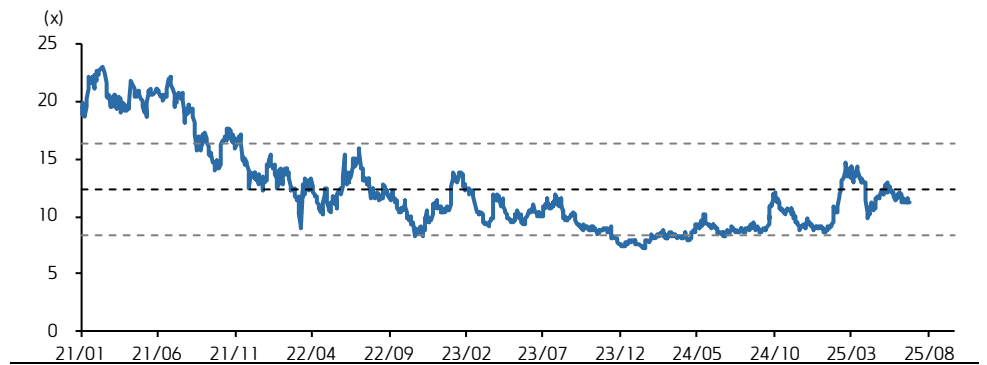
클라우드 Adj. EBITA 마진



주: Calendar year 기준

자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

알리바바 12M FWD PER 추이



주: 회색음영은 추정치

자료: Bloomberg, 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 EBITA	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 EBITA 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

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.