



# 알리바바 (BABA.US)

## 실적 턴어라운드 및 AI 모멘텀 기대

- FY3Q25 매출 2,802억위안(YoY +8%), Adjusted EBITA 549억위안(YoY +4%)으로 예상치 상회. 중국 커머스 및 클라우드 사업의 호실적 기록에 기인
- 향후 1)중국 커머스는 매출 성장세 회복 및 이익 증가 전환 기대, 2)클라우드는 AI 수요에 힘입어 외형성장 확대 예상, 3)그 외 사업 적자 폭 축소 지속될 전망
- 성장성 되찾으며 밸류에이션 리레이팅에 따른 긍정적인 주가 흐름 기대

### FY3Q25 실적 예상치 상회

FY3Q25 매출 2,802 억위안(YoY +8%), Adjusted EBITA 549 억위안 (YoY +4%)으로 예상치(매출 2,774 억위안, EBITA 604 억위안)를 상회했다. 중국 커머스 및 클라우드 사업의 호실적 기록에 기인한다.

### 중국 커머스, 매출 성장세 회복 및 이익 증가 전환 기대

Taobao&Tmall GMV 는 시장 평균과 비슷한 수준의 성장세(YoY +4%)를 보인 것으로 추정되며, 광고/소프트웨어 서비스가 분기 온기 반영됨에 따라서 take rate 이 상승해 CMR 은 YoY +9%로 반등했다. 투자 확대로 수익성 둔화는 지속됐으나 이익은 4 개 분기 만에 플러스 전환하며 이익 성장에 대한 우려도 완화됐다. 특히 향후 take rate 상승 효과로 인해 매출 성장세 회복 및 이익 증가 전환이 기대되며, 이는 지속적인 투자 확대를 통해 중국 시장점유율 하락 방지에 기여할 것으로 기대된다.

### 클라우드, AI 수요에 힘입어 향후 성장성 확대 예상

클라우드 매출은 견조한 AI 수요에 힘입어 2 년만에 두자릿수 성장률을 기록했다. 경영진은 AI 모델의 성장은 클라우드 인프라를 기반할 것이며, 이는 클라우드 사업에 긍정적일 것이라고 강조했다. 춘절 이후 추론 중심의 수요가 급증하고 있으며, 클라우드 사업의 외형성장은 가속화될 것으로 전망했다. 이에 향후 3 년간 AI 인프라에 대한 투자를 과거 10 년 보다 더 많이 진행할 계획이다.

### 클라우드 중심으로 성장성 되찾아가며 밸류에이션 리레이팅 중

알리바바의 금번 실적은 1)중국 커머스의 GMV 증가 및 이익 반등, 2)클라우드의 성장 확대, 3)기타 사업의 적자 폭 축소를 증명하며 실적 턴어라운드에 대한 기대감을 한층 강화할 전망이다. 특히 클라우드 사업을 중심으로 지난 3 년 가까이 잃어버린 성장성을 되찾을 것으로 기대되며 이에 따른 밸류에이션 리레이팅이 예상된다. 단기적으로 주가 급등에 따른 차익실현 매물 출회 가능성 존재하나 '실적 턴어라운드 및 AI 모멘텀' 조합에 기반한 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.2.20): \$135.97

목표주가 컨센서스: \$134.54

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
83%	17%

### Stock Data

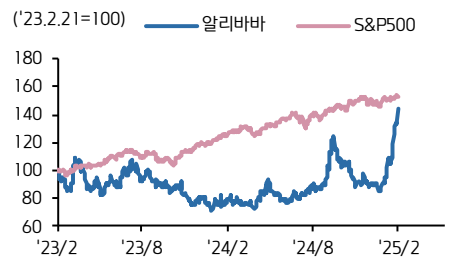
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (2/20)	6,117.52
현재주가/목표주가	135.97 / 133.15
52주 최고/최저 (\$)	144.51 / 67.78
시가총액 (백만\$)	323,058
유통주식 수 (백만)	2,373
일평균거래량 (3M)	2,823,946

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	868,687	941,168	998,928	1,081,252
영업이익	147,911	165,028	169,735	185,949
OPM(%)	17.0	17.5	17.0	17.2
순이익	143,991	158,359	154,569	171,217
EPS	54.6	62.2	64.0	72.5
증가율(%)	3.5	14.1	2.8	13.2
PER(배)	14.3	8.4	2.1	1.9
PBR(배)	1.8	1.3	0.3	0.3
ROE(%)	14.7	16.0	12.5	12.5
배당수익률(%)	0.0	1.4	6.5	7.1

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	60.4	59.7	67.8	87.5
S&P Index	4.0	2.0	9.3	23.0



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### FY3Q25 실적 중국 커머스 및 클라우드 성장에 힘입어 예상치 상회

FY3Q25 매출은 2,802억위안(YoY +8%), Adjusted EBITA 는 549억위안(YoY +4%)으로 시장 예상치(매출 2,774억위안, EBITA 604억위안)를 상회했다. 중국 커머스 및 클라우드 사업의 호실적 기록에 기인한다.

#### 중국 커머스/클라우드 예상치 상회, 해외 커머스 하회, 그 외 적자 축소

Taobao&Tmall 은 매출 1,361억위안(YoY +5%), Adjusted EBITA 611억위안(YoY +2%)으로 예상치를 모두 상회했다. GMV 증가율은 중국 온라인 소매판매(YoY +4%)와 비슷한 수준으로 추정되며, 광고/소프트웨어 서비스가 분기 온기 반영됨에 따라서 take rate 이 상승해 CMR 은 YoY +9%로 반등했다. 소비자 경험 개선 등을 위한 투자가 지속되며 Adjusted EBITA 마진은 YoY 1.5%p, QoQ 0.2%p 하락했으나 우려 대비 양호한 수준을 기록했다는 판단이다. 향후 take rate 상승 효과로 인해 매출 성장세 회복 및 이익 증가 전환이 기대되며, 이는 지속적인 투자 확대를 통해 점유율 하락 방지에 기여할 것으로 예상된다.

해외 커머스는 매출 378억위안(YoY +32%), Adjusted EBITA -50억위안(YoY 적자 확대)으로 예상치 대비 매출은 상회했으나, 이익은 하회했다. 지정학적 리스크 우려에도 불구하고 해외 사업 강화하며 높은 성장성 지속됐으나 투자 확대로 인해 수익성은 악화됐다. 그럼에도 불구하고 경영진은 FY26 처음으로 Adjusted EBITA 의 분기 흑자 전환을 전망해 단기적으로 수익성 우려는 제한적일 전망이다.

클라우드는 매출 317억위안(YoY +13%), Adjusted EBITA 314억위안(YoY +33%)으로 예상치를 모두 상회했다. AI 수요에 힘입어 매출은 2년만에 두자릿수 성장률을 기록했다. 경영진은 AI 모델이 클라우드 인프라를 기반할 것이며, 이는 클라우드 사업에 긍정적일 것이라고 강조했다. 춘절 이후 추론 중심의 수요가 급증하고 있으며, 클라우드 사업의 매출 증가율은 향후 가속화될 것으로 전망했다. 이에 향후 3년간 AI 인프라에 대한 투자를 과거 10년 보다 더 많이 진행할 계획이다.

차이나오는 매출 282억위안(YoY -1%), Adjusted EBITA 2억위안(YoY -76%)으로 예상치를 모두 하회했으나, 중국/해외 커머스 사업과의 전략적 사업 재배치에 기인한다. 해외 커머스 사업과 합산 기준 매출은 부합했으며, 이익은 투자 확대로 인해 예상치를 하회했다는 판단이다.

로컬 소비자 서비스는 매출 170억위안(YoY +12%), Adjusted EBITA -6억위안(YoY 적자 축소)으로 예상치를 모두 하회했다. 경제성 및 영업효율성 제고 통해 Adjusted EBITA 마진이 YoY 10%p 개선된 점은 긍정적이나 경쟁 심화 중으로 판단된다.

그 외 사업은 향후 1~2년 내에 BEP 달성 목표를 위해 원활히 진행 중에 있다는 판단이다. 디지털 미디어&엔터 및 기타 사업 합산 Adjusted EBITA 마진은 QoQ 5%p 하락했으나, YoY 5%p 개선됐다.

알리바바 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY23	FY24
<b>매출</b>	260,348	221,874	243,236	236,503	280,154	868,687	941,168
YoY	5%	7%	4%	5%	8%	2%	8%
매출총이익	105,318	74,667	97,716	93,093	118,170	324,702	357,857
YoY	6%	6%	7%	8%	12%	2%	10%
GPM	40%	34%	40%	39%	42%	37%	38%
R&D	10,666	12,048	11,570	12,425	13,060	43,230	44,633
YoY	9%	10%	8%	11%	22%	-3%	3%
GPM	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
판매 및 마케팅	32,978	28,091	32,297	31,922	42,140	99,786	112,876
YoY	12%	17%	19%	30%	28%	-15%	13%
% of sales	13%	13%	13%	13%	15%	11%	12%
일반관리비	9,850	10,559	11,937	8,556	9,663	34,286	36,339
YoY	22%	2%	45%	11%	-2%	24%	6%
% of sales	4%	5%	5%	4%	3%	4%	4%
<b>Adjusted EBITDA</b>	59,572	30,807	51,161	47,327	62,054	175,710	191,668
YoY	1%	-4%	-2%	-4%	4%	11%	9%
OPM	23%	14%	21%	20%	22%	20%	20%
순이익	47,951	24,418	40,691	36,518	51,066	141,379	157,479
YoY	-4%	-11%	-9%	-9%	6%	4%	11%
NPM	18%	11%	17%	15%	18%	16%	17%

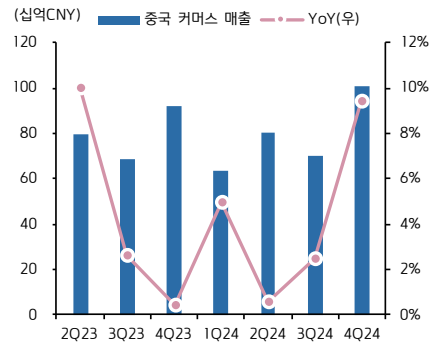
주: Non-GAAP 기준  
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

알리바바 사업부문별 매출 및 EBITA 마진율

(단위: 백만CNY)	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25
<b>매출</b>	260,348	221,874	243,236	236,503	280,154
Taobao and Tmall Group	129,070	93,216	113,373	98,994	136,091
Cloud	28,066	25,595	26,549	29,610	31,742
International Digital Commerce Group	28,516	27,448	29,293	31,672	37,756
Cainiao	28,476	24,557	26,811	24,647	28,241
Local consumer services	15,160	14,628	16,229	17,725	16,988
Digital media & entertainment	5,040	4,945	5,581	5,694	5,438
All other	47,023	51,458	47,001	52,178	53,102
<b>YOY</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>
Taobao and Tmall Group	2%	4%	-1%	1%	5%
Cloud	3%	3%	6%	7%	13%
International Digital Commerce Group	44%	45%	32%	29%	32%
Cainiao	24%	30%	16%	8%	-1%
Local consumer services	13%	19%	12%	14%	12%
Digital media & entertainment	18%	-1%	4%	-1%	8%
All other	-7%	-3%	3%	9%	13%
<b>Adjusted EBITA</b>	<b>52,843</b>	<b>29,605</b>	<b>45,035</b>	<b>40,561</b>	<b>54,853</b>
Taobao and Tmall Group	59,930	38,501	48,810	44,590	61,083
Cloud	2,364	1,432	2,337	2,661	3,138
International Digital Commerce Group	(3,146)	(4,085)	(3,706)	(2,905)	(4,952)
Cainiao	961	(1,342)	618	55	235
Local consumer services	(2,068)	(3,198)	(386)	(391)	(596)
Digital media & entertainment	(517)	(884)	(103)	(178)	(309)
All other	(3,172)	2,818	(1,263)	(1,582)	(3,156)
<b>Adjusted EBITA Margin</b>	<b>20%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>17%</b>	<b>20%</b>
Taobao and Tmall Group	46%	41%	43%	45%	45%
Cloud	8%	6%	9%	9%	10%
International Digital Commerce Group	-11%	-15%	-13%	-9%	-13%
Cainiao	3%	-5%	2%	0%	1%
Local consumer services	-14%	-22%	-2%	-2%	-4%
Digital media & entertainment	-10%	-18%	-2%	-3%	-6%
All other	-7%	5%	-3%	-3%	-6%

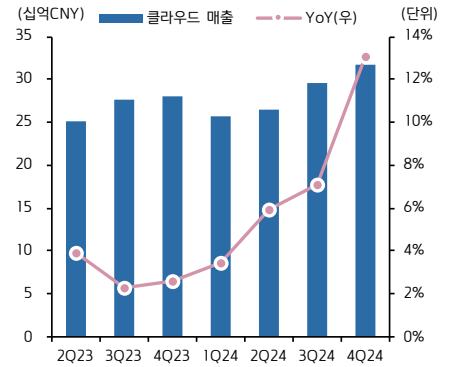
자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

중국 커머스 매출 증가율



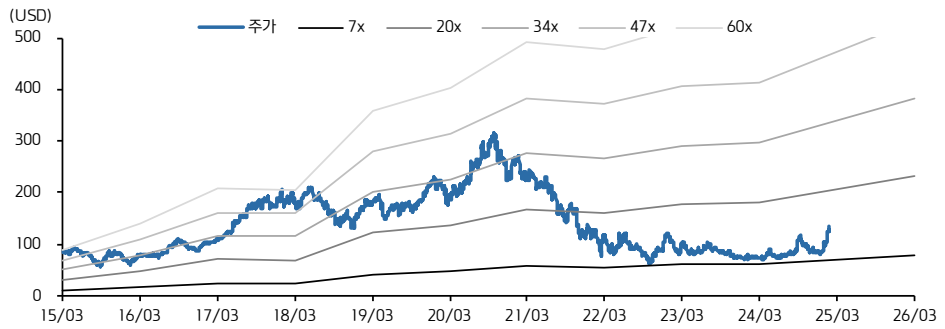
주: Calendar year, CMR 기준  
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

클라우드 매출 증가율



주: Calendar year 기준  
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치센터

알리바바 12M FWD PER 밴드



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.

#### 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.