2025년 8월 31일 | Global Equity

알리바바(BABA.US)

2Q25 Re: 클라우드 매출 호조와 퀵 커머스의 효과

중국

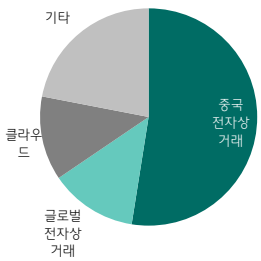
TP(컨센서스)	151.49 USD
CP(8.29)	135.00 USD

Key Data

국가	중국
상장거래소	뉴욕
산업 분류	자유소비재
주요 영업	대규모 소매업
홈페이지	www.alibabagroup.com
시가총액(십억USD)	321.9
시가총액(조원)	447.4
52주최고/최저(USD)	147.2/79.4
주요주주 지분율(%)	
BlackRock	5.6
The Vanguard Group	4.2

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.0	1.9	62.0
상대	13.5	(6.6)	47.6

매출구성



Financial Data (억 CNY)

투자지표	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
매출	9,412	9,963	10,568	11,485
영업이익	1,455	1,565	1,372	1,731
순이익	800	1,301	1,217	1,505
EPS(CNY)	31.6	55.1	51.2	63.3
EPS(YoY, %)	14.3	74.4	(7.0)	23.6
ROE(%)	8.1	13.0	11.7	12.7
PER(배)	10.2	14.8	15.8	12.9
PBR(배)	1.3	2.3	2.0	1.8
배당률(%)	1.4	0.8	1.0	1.1

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com
Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

하나증권 리서치센터

매출/조정 순이익 컨센서스 하회, 클라우드 매출 컨센서스 상회

알리바바 2Q25CY(1Q26FY) 매출액은 2,477억위안(YoY +2%)으로 컨센서스를 2% 하회했고, 조정 순이익은 353억위안(YoY -12%)로 컨센서스를 5% 하회했다. 전자상거래 매출은 예상보다 부진했으나, AI 클라우드 매출 증가율이 YoY +26%로 시장 예상치였던 18.4%를 크게 웃돌았다. 2Q25 퀵커머스 투자로 인해 판매마케팅 비용은 YoY +63% 증가한 532억위안(한화 10조원)을 기록했고, 판매마케팅 비용률은 21.5%로 YoY +8%p 증가했다. 이로 인해 전사 영업이익률/조정 순이익률은 14.1%/14.3%로 YoY -0.7%p/-2.3%p 하락했다.

퀵커머스 투자 확대로 중국 전자상거래 수익성은 하락

알리바바는 4월 식품 및 소비재 즉시 배송 서비스인 "Taobao Instant Commerce"를 출시했고, 해당 서비스와 푸드 딜리버리 서비스인 "Eleme" 매출을 중국 전자상거래 산하의 "퀵커머스 사업부(매출 비중 6%)"로 별도 집계하기 시작했다. 2Q25 중국/글로벌 전자상거래 매출은 YoY +10%/+20% 증가해 1Q25(YoY +12%/+22%) 대비 증가세가 소폭 둔화되었다. 2Q25 중국 전자상거래 조정 EBITA 마진율(27.4%)은 퀵 커머스 투자 확대로 YoY -10.8%p 하락했고, 글로벌 전자상거래 EBITA 마진율(-0.2%)은 알리익스프레스 운영 효율성 향상으로 YoY +12.5%p 개선되었다. 2Q25 클라우드 매출은 YoY +26% 증가해 성장률이 직전 분기(YoY +18%) 대비 가속화되었고, AI 관련 매출은 8개 분기 연속 세 자리 대 성장률을 시현했다. 또한, 외부 고객 매출 비중이 20% 이상을 차지했고, 클라우드 EBITA 마진율은 규모의 경제 효과로 8.8%를 기록해 QoQ 0.8%p 개선되었다.

향후에도 AI 클라우드 실적이 좌우할 주가 흐름

7월 중국 규제 당국의 개입에도 알리바바는 주말에 여전히 높은 수준의 보조금을 유지 중이기에 알리바바의 조정 순이익은 3Q/4Q25에도 YoY -19%/-8%의 역성장이 예상된다. 다만, 운영 효율성 개선으로 퀵 커머스의 주문건 당 손실은 7월을 정점으로 축소될 것으로 보이고, 이를 통해 중장기적으로는 탑라인 성장, 수익성 개선의 효과를 가져올 전망이다. 현재 퀵커머스의 8월 MAU는 3억명, 일평균 주문건 수는 8천만 건이고, 실제로 8월 첫 3주 동안 퀵커머스 확장으로 Taobao MAU가 YoY +25% 증가하는 효과가 있었다. 경영진은 퀵커머스 부문이 향후 3년 내 연간 1조위안의 추가 GMV를 창출할 수 있다고 예상했다. 또한, AI 투자가 실적에 가시적 성과를 내기 시작했다고 언급하며 향후 3년간 3,800억위안 투자 가이던스를 유지할 것으로 밝혔다. 퀵 커머스 경쟁에 따른 우려로 수 개월 간 횡보하던 주가는 실적 발표 이후 클라우드 매출 호조로 인해 13%(ADR) 급등했다. 하반기에도 알리바바 주가 흐름은 AI 클라우드 사업부의 실적과 퀵 커머스 사업부의 행보가 좌우할 것으로 보인다.

도표 1. 알리바바 사업부문별 매출액 (단위: 백만CNY)

	1Q24FY	2Q24FY	3Q24FY	4Q24FY	1Q25FY	2Q25FY	3Q25FY	4Q25FY	1Q26FY
Alibaba China E-commerce Group	114,953	97,654	129,070	93,216	127,670	98,994	136,091	101,369	140,072
E-commerce	109,828	92,560	123,762	88,264	108,522	93,008	129,516	95,581	118,577
YoY,%	*12.7*	*3.5*	*0.8*	*2.9*	*(1.2)*	*0.5*	*4.6*	*8.3*	*9.3*
QoQ,%	*28.1*	*(15.7)*	*33.7*	*(28.7)*	*23.0*	*(13.4)*	*39.3*	*(26.2)*	*24.1*
Customer management	79,661	68,661	92,113	63,574	81,088	70,364	100,790	71,077	89,252
YoY,%	*10.0*	*2.7*	*0.5*	*5.0*	*1.8*	*2.5*	*9.4*	*11.8*	*10.1*
QoQ,%	*31.6*	*(13.8)*	*34.2*	*(31.0)*	*27.5*	*(12.2)*	*43.2*	*(29.5)*	*25.6*
Direct sales and others	30,167	23,899	31,649	24,690	27,434	22,644	28,726	24,504	29,325
YoY,%	*20.7*	*5.9*	*2.0*	*(2.1)*	*(9.1)*	*(5.3)*	*(9.2)*	*(0.8)*	*6.9*
QoQ,%	*19.7*	*(20.8)*	*32.4*	*(22.0)*	*11.1*	*(17.1)*	*26.9*	*(14.7)*	*19.7*
Quick commerce	-	-	-	-	13,196	-	-	-	14,784
YoY,%	-	-	-	-	-	-	-	-	*12.0*
China wholesale	5,125	5,094	5,308	4,952	5,952	5,986	6,575	5,788	6,711
International Digital Commerce	22,123	24,511	28,516	27,448	29,293	31,672	37,756	33,579	34,741
International retail	17,138	18,978	23,260	22,278	23,691	25,618	31,553	27,603	28,395
YoY,%	*59.5*	*72.7*	*55.5*	*56.4*	*38.2*	*35.0*	*35.7*	*23.9*	*19.9*
QoQ,%	*20.3*	*10.7*	*22.6*	*(4.2)*	*6.3*	*8.1*	*23.2*	*(12.5)*	*2.9*
International wholesale	4,985	5,533	5,256	5,170	5,602	6,054	6,203	5,976	6,346
Cloud intelligence Group	25,123	27,648	28,066	25,595	26,549	29,610	31,742	30,127	33,398
YoY,%	*4.1*	*2.3*	*2.6*	*3.4*	*5.7*	*7.1*	*13.1*	*17.7*	*25.8*
QoQ,%	*1.5*	*10.1*	*1.5*	*(8.8)*	*3.7*	*11.5*	*7.2*	*(5.1)*	*10.9*
All others	45,541	48,052	47,023	51,458	81,354	52,178	53,102	53,988	58,599
YoY,%	*0.9*	*(0.2)*	*(6.6)*	*(3.5)*	*78.6*	*8.6*	*12.9*	*4.9*	*(28.0)*
QoQ,%	*(14.6)*	*5.5*	*(2.1)*	*9.4*	*58.1*	*11.0*	*1.8*	*1.7*	*8.5*

주1: 2Q25부터 조직개편으로 Alibaba China E-commerce Group, E-commerce, Customer management, Direct sales and others, Quick commerce, All others 수치 변경

주2: 2Q25부터 Taobao & Tmall Group, Eleme, Fliggy 사업부는 중국 전자상거래로 통합, Freshhippo, Cainiao, Amap, 디지털 미디어 & 엔터테인먼트 사업부는 기타 매출로 통합.

주3: Quick Commerce 사업부는 2025년 4월 출시된 Taobao Instant Commerce와 푸드 딜리버리 Eleme 매출 포함.

주3: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준

자료: 알리바바, 하나증권

도표 2. 알리바바 분기별 수익성 지표 (단위: 백만CNY)

	1Q24FY	2Q24FY	3Q24FY	4Q24FY	1Q25FY	2Q25FY	3Q25FY	4Q25FY	1Q26FY
조정 EBITDA	52,052	49,237	59,572	30,807	51,161	47,327	62,054	41,783	45,735
YoY,%	*26.6*	*13.7*	*0.7*	*(4.1)*	*(1.7)*	*(3.9)*	*4.2*	*35.6*	*(10.6)*
조정 EBITDA 마진율,%	*22.2*	*21.9*	*22.9*	*13.9*	*21.0*	*20.0*	*22.1*	*17.7*	*18.5*
조정 EBITA	45,371	42,845	52,843	23,969	45,035	40,561	54,853	32,616	38,844
YoY,%	*31.8*	*18.5*	*1.5*	*(5.2)*	*(0.7)*	*(5.3)*	*3.8*	*36.1*	*(13.7)*
조정 EBITA 마진율,%	*19.4*	*19.1*	*20.3*	*10.8*	*18.5*	*17.2*	*19.6*	*13.8*	*15.7*
Alibaba China E-commerce Group	49,319	47,077	59,930	38,501	48,753	44,590	61,083	41,749	38,389
조정 EBITA 마진율,%	*42.9*	*48.2*	*46.4*	*41.3*	*38.2*	*45.0*	*44.9*	*41.2*	*27.4*
International Commerce	(420)	(384)	(3,146)	(4,085)	(3,706)	(2,905)	(4,952)	(3,574)	(59)
조정 EBITA 마진율,%	*(1.9)*	*(1.6)*	*(11.0)*	*(14.9)*	*(12.7)*	*(9.2)*	*(13.1)*	*(10.6)*	*(0.2)*
Cloud Intelligence	387	1,409	2,364	1,432	2,337	2,661	3,138	2,420	2,954
조정 EBITA 마진율,%	*1.5*	*5.1*	*8.4*	*5.6*	*8.8*	*9.0*	*9.9*	*8.0*	*8.8*
All Others	(1,204)	(1,437)	(3,172)	(2,818)	(1,263)	(1,582)	(3,156)	(2,535)	(1,415)
조정 EBITA 마진율,%	*(2.6)*	*(3.0)*	*(6.7)*	*(5.5)*	*(2.7)*	*(3.0)*	*(5.9)*	*(4.7)*	*(2.4)*

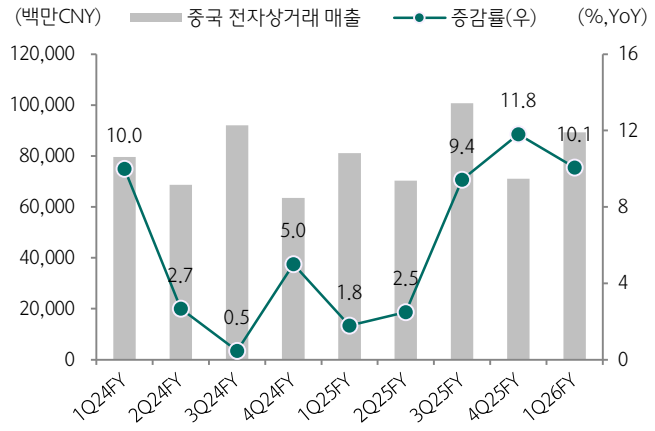
주1: 2Q25부터 조직개편으로 Alibaba China E-commerce Group, E-commerce, Customer management, Direct sales and others, Quick commerce, All others 수치 변경

주2: 2Q25부터 Taobao & Tmall Group, Eleme, Fliggy 사업부는 중국 전자상거래로 통합, Freshhippo, Cainiao, Amap, 디지털 미디어 & 엔터테인먼트 사업부는 기타 매출로 통합.

주3: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준

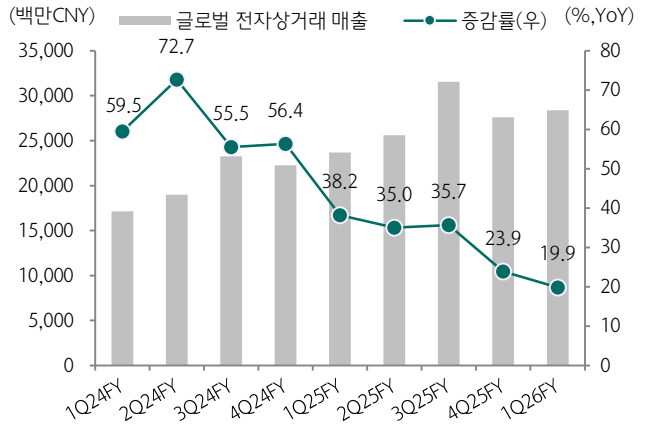
자료: 알리바바, 하나증권

도표 3. 알리바바 중국 전자상거래 매출



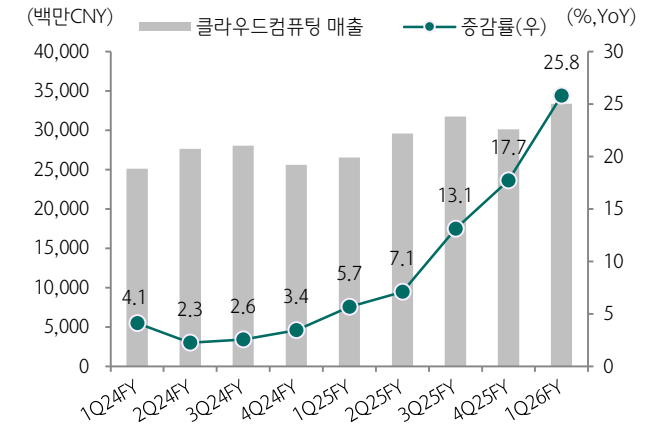
주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
주2: 2Q25부터 조직개편으로 수치 변경
자료: 알리바바, 하나증권

도표 4. 알리바바 글로벌 전자상거래 매출



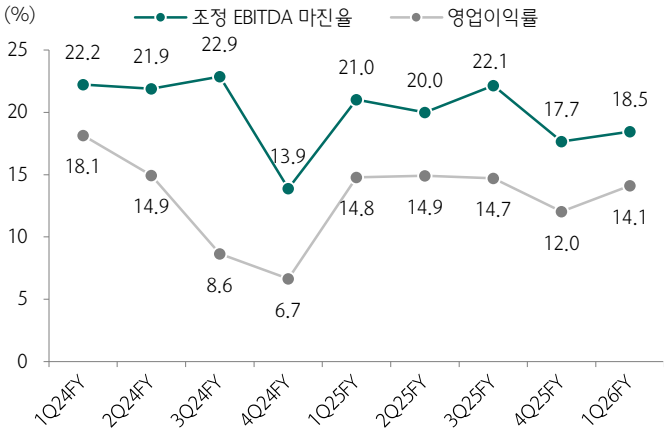
주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: 알리바바, 하나증권

도표 5. 알리바바 클라우드 사업 매출



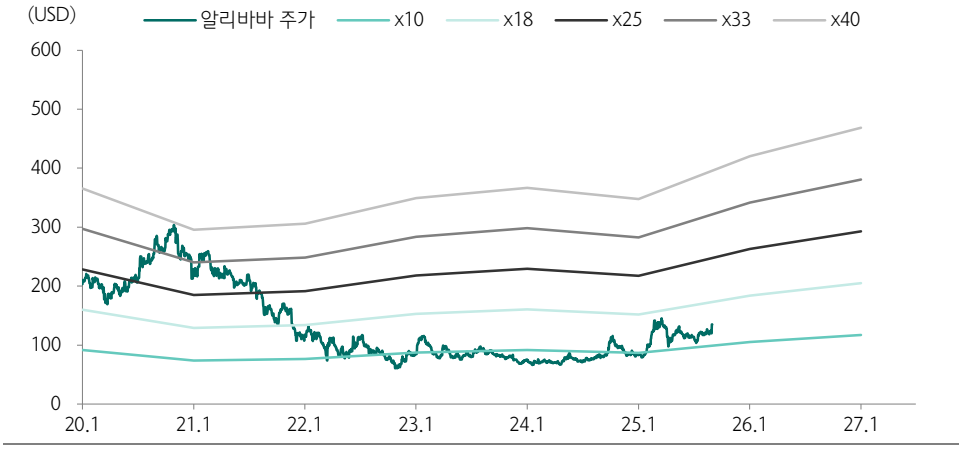
주: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: 알리바바, 하나증권

도표 6. 알리바바 조정 EBITDA 마진율 및 영업이익률



주: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: 알리바바, 하나증권

도표 7. 알리바바 역사적 PER 밴드



주: 12M Fwd PER 기준
자료: Eikon, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
매출	868,687	941,168	996,347	1,056,814	1,148,474
매출총이익	318,992	354,845	398,062	424,247	466,395
판관비	218,641	241,495	257,157		
영업이익	116,922	145,530	156,474	137,171	173,112
이자 비용	5,918	7,947	9,596		
기타영업손익	5,248	3,807	(24,146)		
세전이익	89,185	101,596	155,455		
법인세	15,549	22,529	35,445		
소수주주이익	(7,210)	(8,677)	(4,133)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	72,783	80,009	130,109	121,695	150,484
성장률(YoY)					
매출	1.8	8.3	5.9	6.1	8.7
영업이익	0.4	24.5	7.5	(12.3)	26.2
순이익	16.9	9.9	62.6	(6.5)	23.7
수익성(%)					
매출총이익률	36.7	37.7	40.0	40.1	40.6
영업이익률	13.5	15.5	15.7	13.0	15.1
순이익률	8.4	8.5	13.1	11.5	13.1

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
유동자산	643,360	638,535	697,966	752,864	674,049
현금성자산	321,262	189,898	193,086	248,125	145,487
매출채권	27,076	32,813	32,134	30,686	30,686
비유동자산	1,046,858	1,057,018	1,055,078	1,011,965	1,130,178
투자자산	237,221	223,611	245,737	220,942	356,818
유형자산	219,452	249,859	253,459	262,088	203,348
자산총계	1,690,218	1,695,553	1,753,044	1,764,829	1,804,227
유동부채	377,358	383,784	385,351	435,346	435,346
비유동부채	229,226	229,576	244,772	230,723	278,775
부채총계	606,584	613,360	630,123	652,230	714,121
자본금	394,309	410,507	416,881	398,000	381,380
이익잉여금	543,161	537,972	572,776	588,544	628,478
자본총계	1,083,634	1,082,193	1,122,921	1,112,599	1,090,106

투자지표

	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
주당지표(CNY)					
EPS	27.7	31.6	55.1	51.2	63.3
BPS	382.8	408.0	423.3	475.6	537.7
SPS	331.3	373.1	424.2	443.3	481.7
DPS	7.1	7.1	7.6	9.7	10.8
주가지표(배)					
PER	17.2	10.2	14.8	15.8	12.9
PBR	1.8	1.3	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	8.7	4.8	9.5	8.9	7.4
PSR	2.1	1.4	2.3	2.2	2.0
배당수익률(%)	1.0	1.4	0.8	1.0	1.1
재무비율(%)					
ROE	7.5	8.1	13.0	11.7	12.7
ROA	4.2	4.5	7.3	7.1	7.9
ROIC	7.5	8.4	10.3	-	-
부채비율	17.4	18.5	22.8	-	-
유동비율	1.8	1.8	1.5	-	-
이자보상배율(배)	17.0	14.3	14.7	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
영업활동 현금흐름	231,786	142,759	199,752	182,593	163,509
감가/무형상각비	47,909	48,065	46,938	44,504	42,459
비현금자본증감	50,508	(18,150)	13,482	(13,749)	(23,988)
투자활동	(244,194)	(198,592)	(135,506)	(21,824)	(185,415)
유형자산처분	0	0	644	373	2,428
유형자산취득	(41,450)	(53,324)	(34,352)	(32,087)	(85,972)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	22,895	(73,283)	(62,089)	(103,855)	(75,250)
배당금	0	0	0	(17,946)	(29,077)
장기부채증감	32,008	(9,585)	0	(5,013)	19,759
자본금증감	(598)	(61,116)	(74,735)	(87,902)	(86,652)
잉여현금흐름	190,336	89,435	165,400	150,506	77,537

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송예지, 백승혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 8월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송예지, 백승혜)는 2025년 8월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 알리바바(BABA.US)은 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.