Results Comment

알리바바 (BABA US/ 9988 HK)

박초화
chuhua.piao@daishin.com

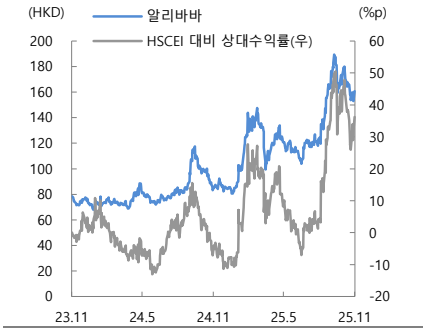
투자의견 (펙트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가($) (펙트셋 평균)	197.5
현재주가($) (25.11.25)	157.0

자유소비재

Alibaba Group 阿里巴巴集团

기업명	Alibaba Group
한글명	알리바바
홈페이지	www.alibabagroup.com
결산월	3월
국가	중국
상장 거래소	미국
시가총액(십억달러)	397.8
시가총액(조원)	564.5
발행주식수(백만주)	2,386.0
52주최고가/최저가	189.3 / 80.5
주요주주	JPMorgan Chase & Co. 2.0%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	26.3	30.1	83.5
상대수익률	-7.9	27.2	23.4	50.0



주) 주가수익률은 9988-HK 기준

클라우드 성장 견조, 퀵 커머스 시너지 양호

- 매출 전년대비 5% 성장, Sunart, Intime 매각 영향 제외 시 15% 성장
- 중국 커머스 CMR 전년대비 10%, 퀵커머스 60%, 클라우드 34% 성장
- 중국 커머스 영업이익률 4분기 반등, AI 기반 클라우드 견조한 성장 지속

CY3Q25(FY2Q26) Review: 중국 커머스, 클라우드 성장 서프라이즈

매출 2,478억 위안, +5% YoY, 컨센 1% 상회, Sunart와 Intime 매각 영향 제외 시 전년대비 15% 성장, 4Q21 이후 첫 10% 중반 성장률 회복. 중국 커머스, 클라우드 예상 상회, 해외커머스 예상 하회. 퀵 커머스 마케팅 비용 증가로 조정 EBITA 91억 위안, -78% YoY, 컨센 크게 하회

중국 커머스 16% YoY, 이중 CMR 수수료 매출 10% 성장, 퀵 커머스 60% 성장. 수수료율 인상 및 퀵 커머스의 시너지로 타오바오 플랫폼 사용자 유입이 늘어나면서 양호한 성장. 클라우드 매출 34% YoY, 1분기 18%, 2분기 26%에서 가속화, AI 클라우드 세자릿 수 증가세 지속. 해외 커머스 10% YoY

중국 커머스 영업이익률 4분기 반등 기대, AI 기반 클라우드 견조한 성장 지속

중국 커머스: 퀵 커머스 비용 증가로 3분기 중국 커머스 조정 EBITA Margin 7.9%로 전년동기 38.6%에서 크게 하락, 다만 퀵 커머스 제외 시 중국 커머스 조정 EBITA 5% 중반 성장으로 TaoTian 플랫폼 Margin 43% 추정, 양호한 수준 유지

퀵 커머스 보조금 등 비용은 3분기를 고점으로 점진적으로 하락 예정이며, 배달 주문 단가 상승과 규모 증가에 따른 풀필먼트 효율성 향상으로 11월 주문 건당 손실 7/8월 대비 50% 감소. 중국 커머스 영업이익률 4분기 유의미한 반등 기대, 다만 높은 기저로 YoY 하락 지속 예상

4분기 CMR 매출은 높은 기저로 성장 둔화 예상

클라우드: GPU 조달 불확실성으로 Capex에 대한 구체적인 가이던스는 주지 않았지만 경영진은 클라우드가 중국 AI 수요 증가를 따라가지 못하고 있다고 언급. 기존 Capex 계획인 3년 3,800억 위안 대비 상향 예정, 캐파 증가로 클라우드 견조한 성장 지속 기대. Qwen APP은 출시 한주 만에 1,000만 다운로드 달성하며 양호한 출발, AI 관련하여 2B, 2C 서비스를 모두 강화하는 전방위 전략 추진

중국 커머스 수익성 하락으로 단기적으로 영업이익 역성장 우려되나, 클라우드와 AI 관련 업사이드 및 퀵커머스 시너지에 따른 중국 커머스 성장 기대 유효, 12mf P/E 20배 수준으로 밸류에이션 부담 낮음

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1-Strong Buy, 2-Buy, 3-Hold, 4-Sell, 5-Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

3Q25(FY2Q26) 실적 지표(Non-GAAP) (단위: 십억위안, 위안, %)

구분	3Q25(FY2Q26)					4Q25E(FY3Q26)		
	발표치	컨센	차이	YoY	QoQ	컨센	YoY	QoQ
매출액	247.8	245.2	1.1	4.8	0.1	293.2	4.7	18.3
EBITA	9.1	14.2	-36.1	-77.6	-76.6	39.9	-27.2	340.2
순이익	10.4	16.8	-38.4	-71.7	-69.1	39.0	-23.7	276.4

자료: 알리바바, 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 1. 중국 커머스 매출 구성

(백만위안, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
중국 커머스	**127,670**	**114,773**	**136,091**	**101,369**	**140,072**	**132,578**
수수료(CMR)	81,088	71,667	100,790	71,077	89,252	78,927
직영, 물류 및 기타	27,434	22,799	28,726	24,504	29,325	24,006
퀵 커머스	13,196	14,321	–	–	14,784	22,906
도매	5,952	5,986	6,575	5,788	6,711	6,739
성장률(YoY)						
중국 커머스	11.1	17.5	5.4	8.7	9.7	15.5
수수료(CMR)	1.8	4.4	9.4	11.8	10.1	10.1
직영, 물류 및 기타	–9.1	–4.6	–9.2	–0.8	6.9	5.3
퀵 커머스	–	–	–	–	12.0	59.9
도매	16.1	17.5	23.9	16.9	12.8	12.6
매출비중						
수수료(CMR)	64	62	74	70	64	60
직영, 물류 및 기타	21	20	21	24	21	18
퀵 커머스	10	12	–	–	11	17
도매	5	5	5	6	5	5

자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

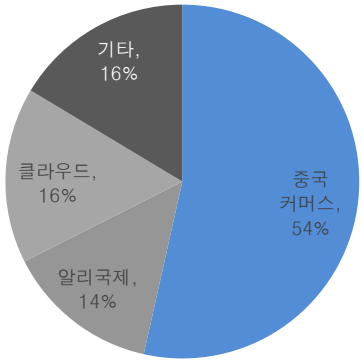
표 2. 분기 실적 추이

(백만위안, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출	**243,236**	**236,503**	**280,154**	**236,454**	**247,652**	**247,795**
YoY	*3.9*	*5.2*	*7.6*	*6.6*	*1.8*	*4.8*
QoQ	*9.6*	*-2.8*	*18.5*	*-15.6*	*4.7*	*0.1*
중국 커머스	**127,670**	**114,773**	**136,091**	**101,369**	**140,072**	**132,578**
YoY	*11.1*	*1.4*	*5.4*	*8.7*	*9.7*	*15.5*
QoQ	*37.0*	*-22.5*	*37.5*	*-25.5*	*38.2*	*-5.4*
알리 국제(해외 커머스)	**29,293**	**31,672**	**37,756**	**33,579**	**34,741**	**34,779**
YoY	*32.4*	*29.2*	*32.4*	*22.3*	*18.6*	*9.8*
QoQ	*6.7*	*8.1*	*19.2*	*-11.1*	*3.5*	*0.1*
클라우드	**26,549**	**29,610**	**31,742**	**30,127**	**33,398**	**39,824**
YoY	*5.7*	*7.1*	*13.1*	*17.7*	*25.8*	*34.5*
QoQ	*-92.2*	*-1.5*	*7.9*	*12.3*	*23.9*	*19.2*
기타	**81,354**	**84,483**	**53,102**	**53,988**	**58,599**	**62,969**
YoY	*78.6*	*9.6*	*12.9*	*4.9*	*-28.0*	*-25.5*
QoQ	*58.1*	*-35.3*	*0.9*	*1.7*	*8.5*	*7.5*
조정 EBITA	**45,035**	**40,561**	**54,853**	**32,616**	**38,844**	**9,073**
YoY	-0.7	-5.3	3.8	36.1	-13.7	*-77.6*
QoQ	87.9	-9.9	35.2	-40.5	19.1	*-76.6*
중국 커머스	48,753	44,327	61,083	41,749	38,389	10,497
알리 국제(해외 커머스)	-3,706	-2,905	-4,952	-3,574	-59	162
클라우드	2,337	2,661	3,138	2,420	2,954	3,604
기타	-1,077	-1,833	-3,156	-2,535	-1,415	-3,370
조정 EBITA Margin	**18.5**	**17.2**	**19.6**	**13.8**	**15.7**	**3.7**
중국 커머스	38.2	38.6	44.9	41.2	27.4	7.9
알리 국제(해외 커머스)	-12.7	-9.2	-13.1	-10.6	-0.2	0.5
클라우드	8.8	9.0	9.9	8.0	8.8	9.0
기타	-1.3	-2.2	-5.9	-4.7	-2.4	-5.4
EBIT	**35,989**	**35,246**	**41,205**	**28,465**	**34,988**	**5,365**
YoY	*-15.3*	*4.9*	*83.0*	*92.8*	*-2.8*	*-84.8*
QoQ	*143.7*	*-2.1*	*16.9*	*-30.9*	*22.9*	*-84.7*
EBIT Margin	**14.8**	**14.9**	**14.7**	**12.0**	**14.1**	**2.2**
순이익(Non-GAAP)	**40,691**	**36,518**	**51,066**	**29,847**	**33,510**	**10,352**
YoY	*-9.4*	*-9.1*	*6.5*	*22.2*	*-17.6*	*-71.7*
QoQ	*66.6*	*-10.3*	*39.8*	*-41.6*	*12.3*	*-69.1*
순이익률(Non-GAAP)	**16.7**	**15.4**	**18.2**	**12.6**	**13.5**	**4.2**
지배주주 순이익(GAAP)	**24,269**	**43,874**	**48,945**	**12,382**	**43,116**	**20,990**
YoY	-29.3	58.4	239.1	278.7	77.7	-52.2
EPS /ADR(Non-GAAP) (위안)	**16.4**	**15.1**	**21.4**	**12.5**	**18.6**	**4.4**
YoY	-5.4	-3.5	12.8	23.5	13.0	-71.0

자료: 알리바바, 대신증권 Research Cente

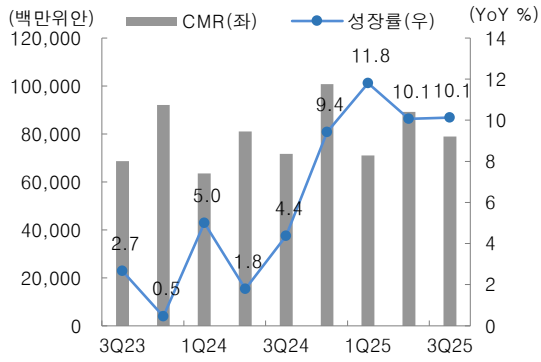
주: 2Q25 부터 신규 사업부문으로 조정. 중국 커머스는 퀵 커머스(기존 로컬 커머스+타오바오 산거우), 타오바오, 티몰 및 직영, 도매 서비스 포함, 기타 부문은 차이냐오, Freshippo, AMAP, 알리헬스, 엔터테인먼트 등 포함

그림 1. 사업부문별 매출 비중 (3Q25)



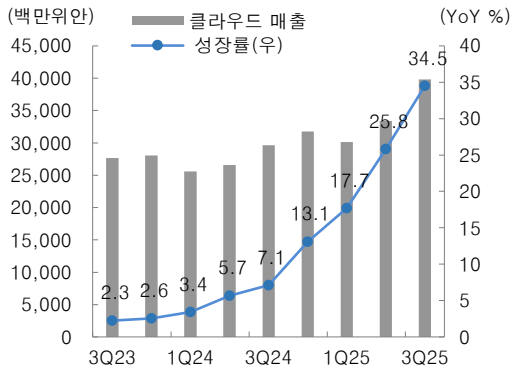
자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 커머스 수수료(CMR) 매출 성장 추이



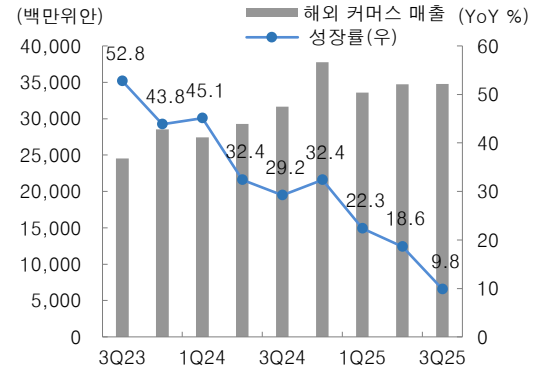
자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

그림 3. 클라우드 매출 성장 추이



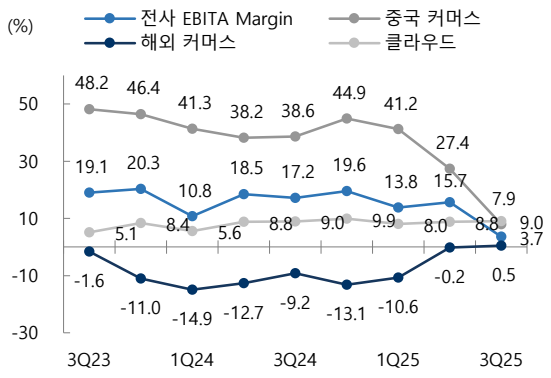
자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

그림 4. 해외커머스 매출 성장 추이



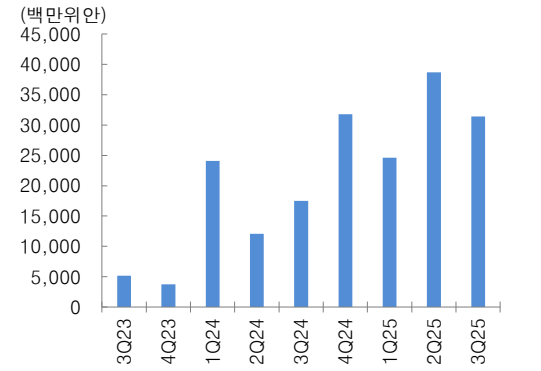
자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

그림 5. EBITA Margin 추이



자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

그림 6. Capex 추이



자료: 알리바바, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박초화)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.