2025년 11월 26일 | Global Equity

알리바바(BABA.US)

3Q25 Re: 퀵커머스 투자 부담에도 클라우드 성장세는 견조

중국

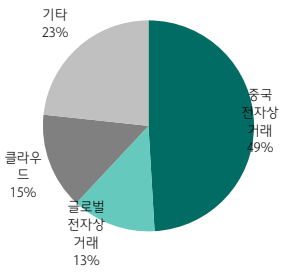
TP(컨센서스)	201.65 USD
CP(11.25)	157.01 USD

Key Data

국가	중국
상장거래소	New York
산업 분류	자유소비재
주요 영업	대규모 소매업
홈페이지	www.alibabagroup.com
시가총액(십억USD)	374.6
시가총액(조원)	550.5
52주최고/최저(USD)	189.3/79.4
주요주주 지분율(%)	
BlackRock	5.75
The Vanguard Group	4.28

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(10.1)	32.2	86.6
상대	(9.7)	15.7	73.6

매출구성



Financial Data (억 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	9,412	9,963	10,390	11,507
영업이익	1,455	1,565	1,018	1,521
순이익	800	1,301	1,097	1,430
EPS(CNY)	31.6	55.1	48.0	66.5
EPS(YoY, %)	14.3	74.4	(13.0)	38.7
ROE(%)	8.1	13.0	11.7	12.7
PER(배)	10.2	14.8	23.2	16.7
PBR(배)	1.3	2.3	2.4	2.1
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

퀵커머스 투자 확대로 조정 순이익 컨센서스 하회

3Q25 알리바바 매출은 2,478억위안(YoY +5%)으로 컨센서스를 1% 상회했고, 조정 순이익은 105억위안(YoY -71%)으로 컨센서스를 -23% 하회했다. 전사 매출은 최근 매각한 Sun Art와 Intime 매출을 제외하면 YoY +15% 고성장했다. 퀵커머스 투자 규모가 예상보다 컸으나 전자상거래와 클라우드 매출이 전반적으로 현지 컨센서스 대비 양호했던 것으로 추정된다. 퀵커머스 투자 확대로 3Q25 판매마케팅 비용률은 26.8%로 QoQ +5.4%p 제고되면서 전사 조정 EBITA 마진율은 3.7%로 YoY -13.5%p 하락했고, 영업이익률/조정 순이익률은 2.2%/4.2%로 YoY-12.7%p/-11.2%p 하락했다.

3Q25에도 견조한 클라우드 매출, 퀵커머스 손실은 4Q25부터 축소

3Q25 클라우드 매출은 YoY +35% 증가해 1Q/2Q25(YoY +18%/+26%) 대비 성장세가 가속화되었다. 또한, 클라우드의 외부 고객 매출은 YoY +29% 고성장, AI 관련 매출은 9개 분기 연속 전년 대비 세 자리 대 성장률을 기록했다. 3Q25 중국 전자상거래 매출은 YoY +10% 증가해 직전 분기와 유사한 수준을 유지했고, 퀵커머스 매출은 229억위안으로 YoY +60%/QoQ +55% 증가했다. 퀵커머스의 EBITA 손실은 300억위안대로 직전 분기 대비 약 2배 확대된 것으로 추정되며, 이번 분기를 고점으로 4Q25부터 축소될 것으로 예상된다. 3Q25 퀵커머스 주문건 당 손실은 7~8월 대비 50% 축소되었는데 이는 평균 주문 금액 증가와 규모의 경제 효과에 따른 물류 비용 감소에 기인한다. 클라우드 사업부 매출은 견조한 수요에 힘입어 향후 몇 개 분기 동안 YoY +30% 이상의 증가세를 유지할 것으로 보인다. 다만, 4Q25 중국 전자상거래 매출은 소비 부진, 국가 보조금 감소, 결제 서비스 수수료 도입(작년 9월)에 따른 높은 베이스 부담으로 YoY 성장률이 3Q25 YoY +10%에서 한 자리 수로 둔화될 것으로 예상된다.

중국 AI 산업을 선도할 알리바바, 중장기적으로 우상향 주가 흐름 기대

알리바바는 커머스 점유율 확대, 퀵커머스 수익 제고, 풀스택 AI 역량 강화라는 기존 전략 기조를 일관되게 유지하고 있다. 경영진은 향후 AI 인프라 투자 규모를 기존에 제시한 3,800억 위안보다 확대할 의지를 보이고 있으나, 글로벌 공급망 제약이 실제 집행 규모를 제한할 가능성이 있다고 언급했다. 또한, 커머스 사업 전반의 투자 확대에 따라 단기적으로 EBITDA 변동성이 발생할 수 있음을 시사했다. 그럼에도 알리바바는 클라우드 및 AI 인프라 분야에서 중국 내 선도적 입지를 더욱 공고히 하고 있다는 점이 긍정적이다. 중장기적으로는 이러한 구조적 경쟁력을 바탕으로 알리바바 주가가 우상향 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

도표 1. 알리바바 사업부문별 매출액 (단위: 백만CNY)

	2Q24FY	3Q24FY	4Q24FY	1Q25FY	2Q25FY	3Q25FY	4Q25FY	1Q26FY	2Q26FY
Alibaba China E-commerce Group	97,654	129,070	93,216	127,670	100,452	136,091	101,369	140,072	132,578
E-commerce	92,560	123,762	88,264	108,522	94,466	129,516	95,581	118,577	102,933
YoY,%	*3.5*	*0.8*	*2.9*	*(1.2)*	*2.1*	*4.6*	*8.3*	*9.3*	*9.0*
QoQ,%	*(15.7)*	*33.7*	*(28.7)*	*23.0*	*(13.0)*	*39.3*	*(26.2)*	*24.1*	*(13.2)*
Customer management	68,661	92,113	63,574	81,088	71,667	100,790	71,077	89,252	78,927
YoY,%	*2.7*	*0.5*	*5.0*	*1.8*	*4.4*	*9.4*	*11.8*	*10.1*	*10.1*
QoQ,%	*(13.8)*	*34.2*	*(31.0)*	*27.5*	*(11.6)*	*43.2*	*(29.5)*	*25.6*	*(11.6)*
Direct sales and others	23,899	31,649	24,690	27,434	22,799	28,726	24,504	29,325	24,006
YoY,%	*5.9*	*2.0*	*(2.1)*	*(9.1)*	*(4.6)*	*(9.2)*	*(0.8)*	*6.9*	*5.3*
QoQ,%	*(20.8)*	*32.4*	*(22.0)*	*11.1*	*(16.9)*	*26.9*	*(14.7)*	*19.7*	*(18.1)*
Quick commerce	-	-	-	13,196	-	-	-	14,784	22,906
YoY,%	-	-	-	-	-	-	-	*12.0*	*59.9*
China wholesale	5,094	5,308	4,952	5,952	5,986	6,575	5,788	6,711	6,739
International Digital Commerce	24,511	28,516	27,448	29,293	31,672	37,756	33,579	34,741	34,799
International retail	18,978	23,260	22,278	23,691	25,618	31,553	27,603	28,395	28,068
YoY,%	*72.7*	*55.5*	*56.4*	*38.2*	*35.0*	*35.7*	*23.9*	*19.9*	*9.6*
QoQ,%	*10.7*	*22.6*	*(4.2)*	*6.3*	*8.1*	*23.2*	*(12.5)*	*2.9*	*(1.2)*
International wholesale	5,533	5,256	5,170	5,602	6,054	6,203	5,976	6,346	6,731
Cloud intelligence Group	27,648	28,066	25,595	26,549	29,610	31,742	30,127	33,398	39,824
YoY,%	*2.3*	*2.6*	*3.4*	*5.7*	*7.1*	*13.1*	*17.7*	*25.8*	*34.5*
QoQ,%	*10.1*	*1.5*	*(8.8)*	*3.7*	*11.5*	*7.2*	*(5.1)*	*10.9*	*19.2*
All others	48,052	47,023	51,458	81,354	84,483	53,102	53,988	58,599	62,969
YoY,%	*(0.2)*	*(6.6)*	*(3.5)*	*78.6*	*75.8*	*12.9*	*4.9*	*(28.0)*	*20.7*
QoQ,%	*5.5*	*(2.1)*	*9.4*	*58.1*	*3.8*	*1.8*	*1.7*	*8.5*	*7.5*

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)

	2Q24FY	3Q24FY	4Q24FY	1Q25FY	2Q25FY	3Q25FY	4Q25FY	1Q26FY	2Q26FY
조정 EBITDA	49,237	59,572	30,807	51,161	47,327	62,054	41,783	45,735	17,256
YoY,%	*13.7*	*0.7*	*(4.1)*	*(1.7)*	*(3.9)*	*4.2*	*35.6*	*(10.6)*	*(63.5)*
조정 EBITDA 마진율,%	*21.9*	*22.9*	*13.9*	*21.0*	*20.0*	*22.1*	*17.7*	*18.5*	*7.0*
조정 EBITA	42,845	52,843	23,969	45,035	40,561	54,853	32,616	38,844	9,073
YoY,%	*18.5*	*1.5*	*(5.2)*	*(0.7)*	*(5.3)*	*3.8*	*36.1*	*(13.7)*	*(77.6)*
조정 EBITA 마진율,%	*19.1*	*20.3*	*10.8*	*18.5*	*17.2*	*19.6*	*13.8*	*15.7*	*3.7*
Alibaba China E-commerce Group	47,077	59,930	38,501	48,753	44,327	61,083	41,749	38,389	10,497
조정 EBITA 마진율,%	*48.2*	*46.4*	*41.3*	*38.2*	*44.1*	*44.9*	*41.2*	*27.4*	*7.9*
International Commerce	(384)	(3,146)	(4,085)	(3,706)	(2,905)	(4,952)	(3,574)	(59)	162
조정 EBITA 마진율,%	*(1.6)*	*(11.0)*	*(14.9)*	*(12.7)*	*(9.2)*	*(13.1)*	*(10.6)*	*(0.2)*	*0.5*
Cloud Intelligence	1,409	2,364	1,432	2,337	2,661	3,138	2,420	2,954	3,604
조정 EBITA 마진율,%	*5.1*	*8.4*	*5.6*	*8.8*	*9.0*	*9.9*	*8.0*	*8.8*	*9.0*
All Others	(1,437)	(3,172)	(2,818)	(1,077)	(1,833)	(3,156)	(2,535)	(1,415)	(3,370)
조정 EBITA 마진율,%	*(3.0)*	*(6.7)*	*(5.5)*	*(1.3)*	*(2.2)*	*(5.9)*	*(4.7)*	*(2.4)*	*(5.4)*

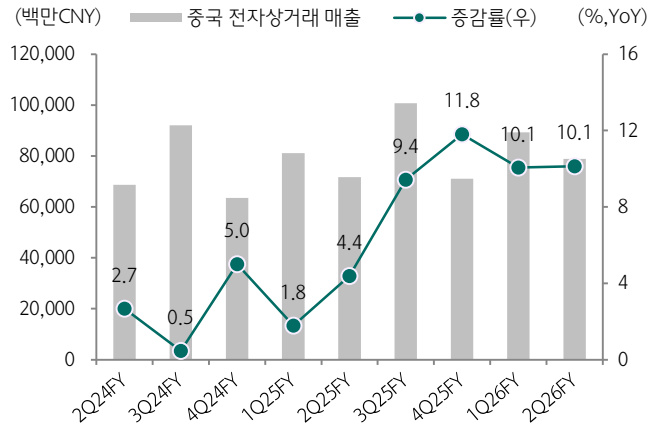
주1: 2Q25부터 조직개편으로 Alibaba China E-commerce Group, E-commerce, Customer management, Direct sales and others, Quick commerce, All others 수치 변경

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

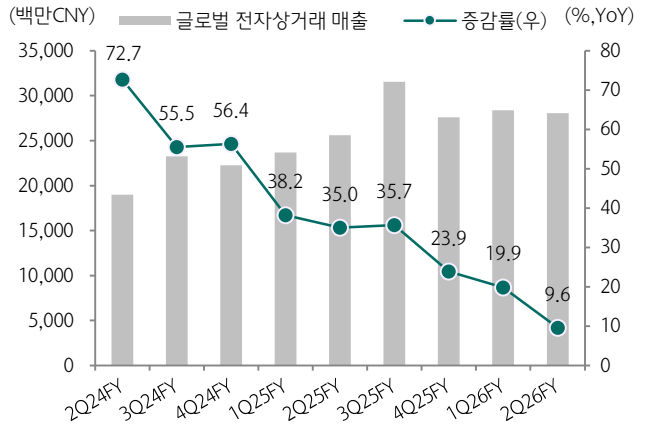
자료: 알리바바, 하나증권

도표 3. 알리바바 중국 전자상거래 매출



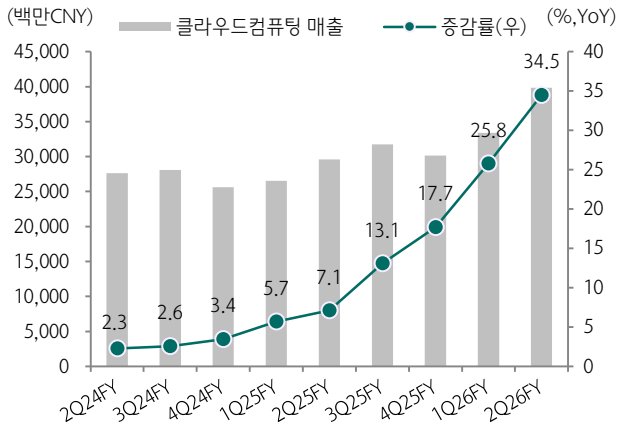
주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
주2: 2Q25부터 조직개편으로 수치 변경
자료: 알리바바, 하나증권

도표 4. 알리바바 글로벌 전자상거래 매출



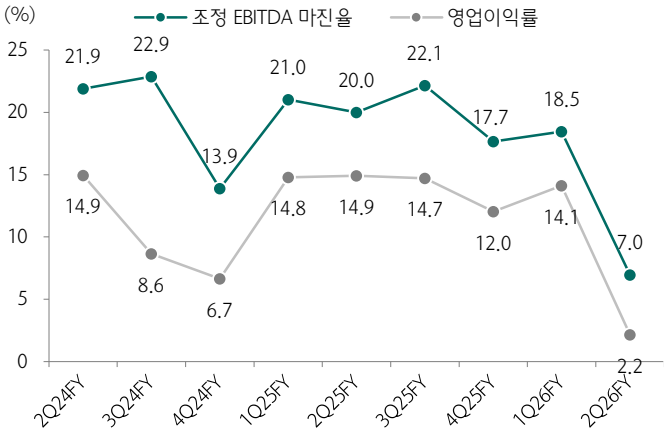
주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: 알리바바, 하나증권

도표 5. 알리바바 클라우드 사업 매출



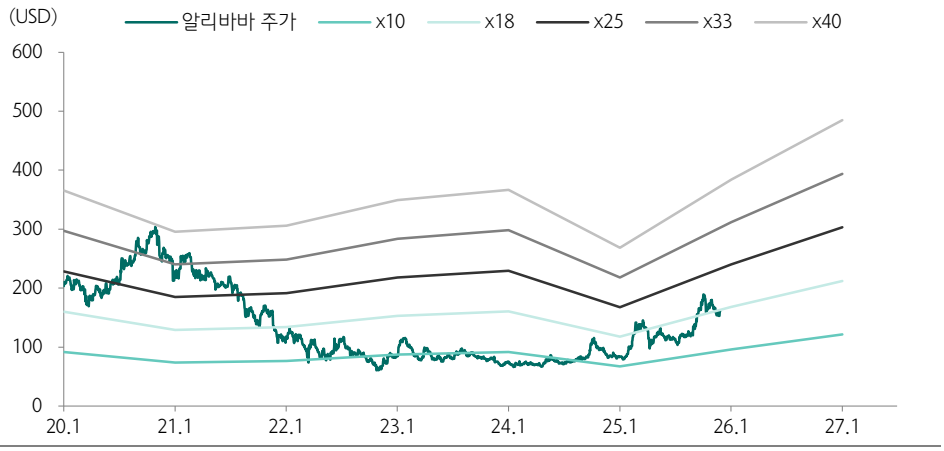
주: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: 알리바바, 하나증권

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: 조정 EPS, 12M Fwd PER 기준
자료: Eikon, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
매출	868,687	941,168	996,347	1,039,045	1,150,666
매출총이익	318,992	354,845	398,062	432,908	482,750
판관비	218,641	241,495	257,157		
영업이익	116,922	145,530	156,474	101,765	152,066
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	109,659	142,958
성장률(YoY)					
매출	1.8	8.3	5.9	4.3	10.7
영업이익	0.4	24.5	7.5	(35.0)	49.4
순이익	16.9	9.9	62.6	(15.7)	30.4
수익성(%)					
매출총이익률	36.7	37.7	40.0	41.7	42.0
영업이익률	13.5	15.5	15.7	9.8	13.2
순이익률	8.4	8.5	13.1	10.6	12.4

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	48.0	66.5
BPS	382.8	408.0	423.3	473.3	532.5
SPS	331.3	373.1	424.2	-	-
DPS	7.1	7.1	7.6	8.7	8.4
주가지표(배)					
PER	17.2	10.2	14.8	23.2	16.7
PBR	1.8	1.3	2.3	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.7	4.8	9.5	16.6	11.9
PSR	2.1	1.4	2.3	2.6	2.3
배당수익률(%)	1.0	1.4	0.8	1.0	1.1
재무비율(%)					
ROE	7.5	8.1	13.0	10.1	11.5
ROA	4.2	4.5	7.3	5.9	7.0
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 11월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송예지, 백승혜)는 2025년 11월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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.