Daishin 증권

2025년 11월 27일 목요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 데이터 공백 해소와 분위기 변화 조짐. 아직은 조심해야

- 힘 실린 12월 금리인하 전망, 신중한 접근 필요
- 당국 개입에도 환율 변동성 지속, 그래도 매수한 외국인
- AI 불안 진정, 위험자산 투자심리 개선되며 전 업종 상승

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q25 Review] 알리바바(BABA US/9988 HK): 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

박초화. chuhua.piao@daishin.com

Strategy

데이터 공백 해소와 분위기 변화 조짐. 아직은 조심해야

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 힘 실린 12월 금리인하 전망, 신중한 접근 필요
- 당국 개입에도 환율 변동성 지속, 그래도 매수한 외국인
- AI 불안 진정, 위험자산 투자심리 개선되며 전 업종 상승

힘 실린 12월 금리인하 전망, 신중한 접근 필요

– 미국 9월 PPI와 소매판매, 11월 3주 ADP 고용 지표가 일제히 경기둔화를 시사하면서 12월 금리인하 기대감이 80%를 상회. 국채금리와 달러인덱스도 하락하면서 위험자산 투자심리 개선

– 그러나 발표된 지표는 9월 기준이며, 12월 FOMC 전까지 남아있는 주요 지표로 11월 ADP 고용, 9월 PCE 물가, 10월 JOLTS 보고서 등 확인 필요

– 비둘기파인 월러의 금리인하 지지발언과 케빈 해싯의 선임 전망은 실질적인 변화라고 보기 어려움. 파월이 12월 금리 인하 후 추가 인하의 기준선을 높이며 연준 내부 반대파를 설득하는 경우, 해당 시나리오의 시장 영향에 대한 고민 필요

– 전일 레포 실행의 증가(11/25, $ 10.6B) 등 단기 유동성 스트레스에 대한 불안요인 여전하다고 생각. 12월 FOMC 전까지는 이슈에 따른 심리 변화에 일희일비하는 등락이 이어질 가능성에 유의

당국 개입에도 환율 변동성 지속, 그래도 매수한 외국인

– 원화 환율의 흐름 또한 주목. 오전 중 구윤철 부총리의 외환시장 간담회 개최. 최근 통화당국 4자 협의체 구성이후 당국 개입 기대감에 달러-원 환율은 1,457원까지 하락. 간담회 이후 구체적인 조치는 부재했다는 평가, 달러-원 환율은 다시 1,470원대로 반등

– 그러나 당국의 개입 의지 자체는 최근 불안했던 환율 흐름에 긍정적 요인으로 판단. 달러인덱스와 달러엔 환율 하락 등 대외 환경은 양호. 외국인은 현/선물 합산 8천억원대 순매수 유입. 기관도 1조원대 동시 순매수하며 코스피 상승을 주도. 내일 한국은행 금통위가 예정되어 있으며 원화 흐름에 미치는 영향 등 주목

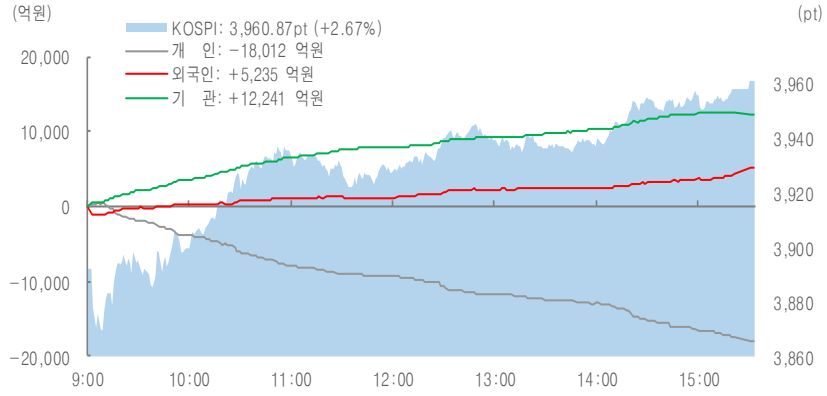
AI 불안 진정, 위험자산 투자심리 개선되며 전 업종 상승

– **반도체**: 구글과 엔비디아 진영의 흐름 엇갈리고 있지만 HBM 수요 견조할 전망 삼성전자(+3.5%), 한미반도체(+7.0%), 이오테크닉스(+3.9%), SK하이닉스(+1.0%)

– **2차전지**: 리튬 가격 반등과 중국의 ESS·리튬 공급 조절 정책에 대한 수혜 기대 LG에너지솔루션(+5.3%), 삼성SDI(+7.0%), 에코프로비엠(+9.2%)

– **정유/화학**: 구조조정 본격화 / LG화학(+9.4%), SK이노베이션(+5.6%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Results Comment

알리바바 (BABA US/ 9988 HK)

박초화
chuhua.piao@daishin.com

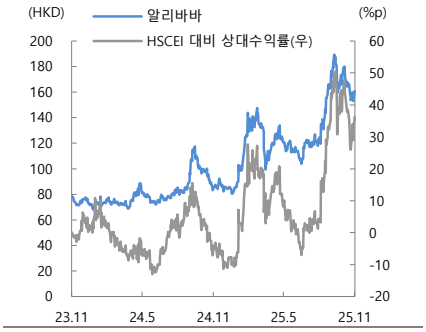
투자의견 (펙트셋 평균)	BUY *(1.2)
목표주가($) (펙트셋 평균)	197.5
현재주가($) (25.11.25)	157.0

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

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.