2026년 1월 30일 | Global Equity

# 알리바바(BABA.US)

## AI만 잘해도 주가는 갈 수 있다

**중국**

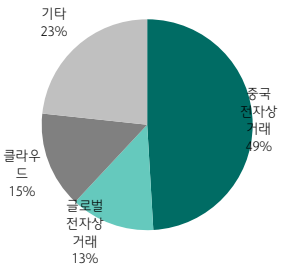
| | |
|---|---|
| TP(컨센서스) | 198.54 HKD |
| CP(1.29) | 174.25 HKD |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| 국가 | 중국 |
| 상장거래소 | New York |
| 산업 분류 | 자유소비재 |
| 주요 영업 | 대규모 소매업 |
| 홈페이지 | www.alibabagroup.com |
| 시가총액(십억HKD) | 416.0 |
| 시가총액(조원) | 597.1 |
| 52주최고/최저(HKD) | 192.67/94.97 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| BlackRock | 5.74 |
| The Vanguard Group | 4.31 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | 18.3 | 47.2 | 83.1 |
| 상대 | 17.3 | 37.6 | 67.5 |

**매출구성**




**Financial Data** (백만 CNY)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 868,687 | 941,168 | 1,037,641 | 1,144,950 |
| 영업이익 | 100,351 | 140,905 | 89,610 | 136,572 |
| 순이익 | 72,783 | 80,009 | 113,113 | 132,111 |
| EPS(CNY) | 55.1 | 55.1 | 45.9 | 56.5 |
| EPS(YoY, %) | 0.0 | 0.0 | (16.6) | 22.9 |
| ROE(%) | 8.1 | 13.0 | 9.9 | 10.7 |
| PER(배) | 10.2 | 14.8 | 27.9 | 19.5 |
| PBR(배) | 1.3 | 2.3 | 2.7 | 2.5 |
| 배당률(%) | 1.4 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

**하나증권** 리서치센터

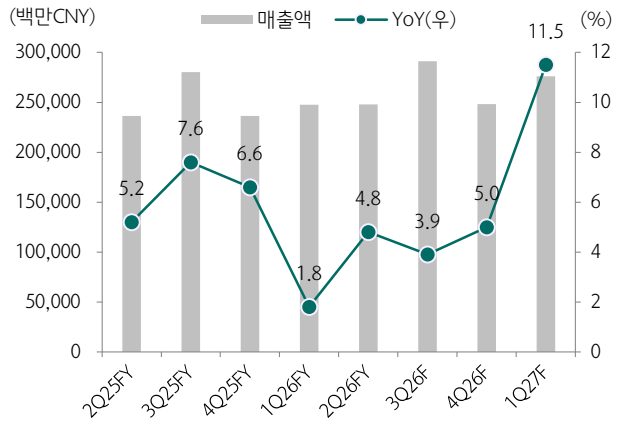
### 4Q25 중국 리테일 사업 계속 부진하지만 클라우드 성장은 가속화될 전망

알라바바의 4Q25(3Q26FY) 매출은 중국 리테일 사업 성장률 하락이 클라우드/퀵커머스 부문 성장을 상쇄함에 따라 직전 분기(YoY +5%) 대비 둔화된 YoY 3%대 성장이 예상되며, 조정 순이익은 1)퀵커머스 손실, 2)AI 훈련/추론 비용, 3)Qwen App 프로모션 비용 발생 등에 기인해 3개 분기 연속 역성장이 예상된다. 4분기 클라우드 부문 매출 성장률은 지난해 연말부터 올해 연초에 집중적으로 업데이트한 AI 2C 라인업 강화를 통해 2Q/3Q25(YoY +26%/+35%) 대비 가속화가 전망된다. 알리바바의 AI 관련 사업 실적이 반영되고 있는 클라우드 매출은 2023~24년 한 자리 수 성장률에서 2025년 두 자리 수로 매 분기 가속화 되었으며, 이는 2025년 공격적으로 확대한 AI Capex 투자의 결과물이 실적을 통해 입증되고 있다고 볼 수 있다. 2026년에도 클라우드 매출 성장은 AI 2C 서비스를 통한 외부 수요 확대로 전년 대비 가속화가 예상되며, 강한 클라우드 매출을 기반으로 향후 3년간의 대규모 AI Capex 투자 계획(3,800억위안)도 현실화될 가능성이 높다. 4Q25 중국 전자상거래(Customer management) 매출은 1)중국 소비 경기 부진, 2)2024년 9월부터 시행된 타오바오 수수료 인상 효과 정상화 등에 기인해 3Q YoY +10% 성장에서 한 자리 수로 둔화가 예상된다. 중국 국가통계국 발표 데이터에 따르면, 중국의 온라인 상품 소매판매 성장률은 경기 둔화로 여파로 2025년 상반기 YoY +9%에서 하반기 -2%로 역성장 전환되었다.

### 반도체 자회사 T-HEAD 상장, 아직은 확인돼야 할 것들이 많다

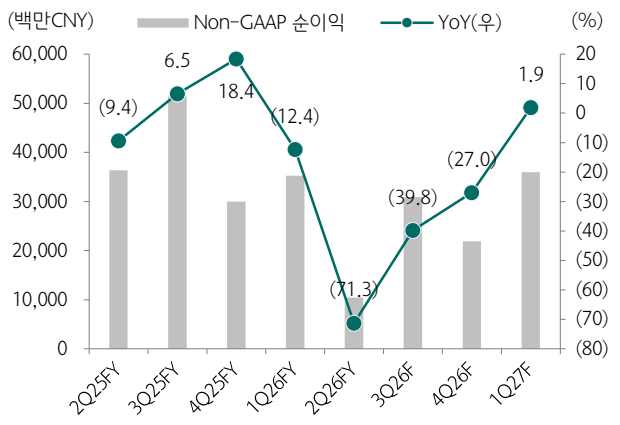
최근 바이두의 반도체 자회사 상장 공식화에 이어 알리바바도 반도체 자회사인 T-HEAD의 IPO를 준비 중이라는 언론 보도가 있었다. 향후 알리바바가 IPO를 공식화할 경우 주가 측면에서는 단기적으로 긍정적인 반응이 예상되나, 실적 측면에서 의미 있는 기여가 가능할지는 미지수다. 2026년 반도체 외부 판매 실적에 대한 기대감이 높은 바이두와 달리 알리바바의 반도체 사업은 그룹 내부 수요 목적으로 설립되어 아직까지 외부 고객 관련 트랙 레코드가 매우 제한적이며, 현재까지 알려진 외부 수주 사례는 2025년 9월 차이나유니콤 데이터센터 프로젝트(약 2.3만개 AI 칩 중 72% 공급)가 유일하다. 또한, 알리바바가 2023년 클라우드 사업 스핀오프와 2024년 차이냐오 물류 사업 IPO 계획을 발표한 이후 모두 철회한 경험이 있기 때문에 지속적인 주가 상승 재료로서 작용하기 위해서는 IPO 공식화 후에도 1)독립 법인 지배구조 정비 등 구조조정 진행, 2)T-Head 재무 정보 공시 확대, 3)외부 설계 수주 확대 등과 같은 추가적인 액션들이 확인되어야 할 것이다. 알리바바의 주가는 연초 이후 중국 정부의 반도체 국산화 의지 재확인, 반도체 스타트업들의 연이은 상장에 따른 밸류 재평가 기대감이 반영되며 상승세로 전환된 상태다. 중국 리테일 사업 부진에 대한 우려는 지난 4분기 주가에 한차례 선반영된 만큼 2월에 발표될 4Q25(CY) 실적에서 클라우드 실적이 시장 기대에 충족한다면 주가 상승 모멘텀은 지속될 수 있다고 판단한다.

**도표 1. 알리바바 분기별 매출액 추이 및 전망**



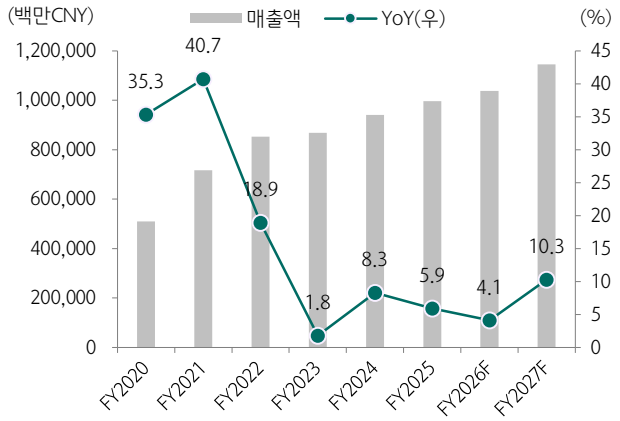

주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 2. 알리바바 분기별 Non-GAAP 순이익 추이 및 전망**



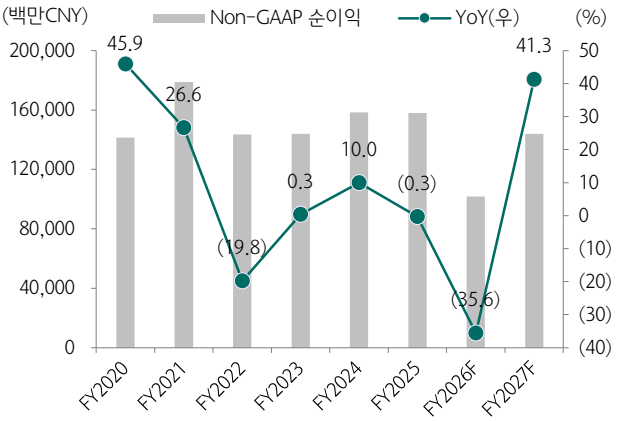

주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 3. 알리바바 연간 매출액 추이 및 전망**



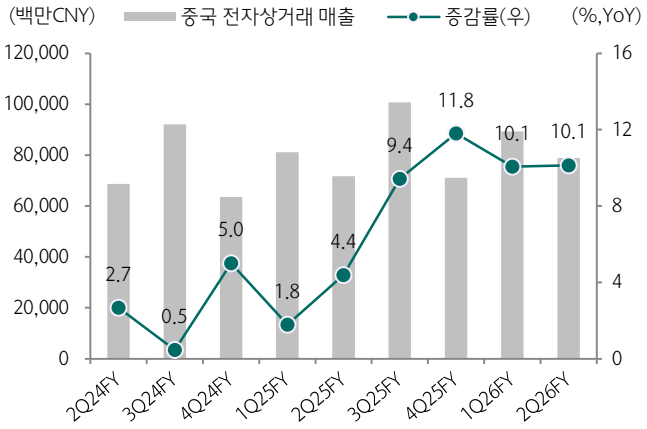

주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 4. 알리바바 연간 Non-GAAP 순이익 추이 및 전망**



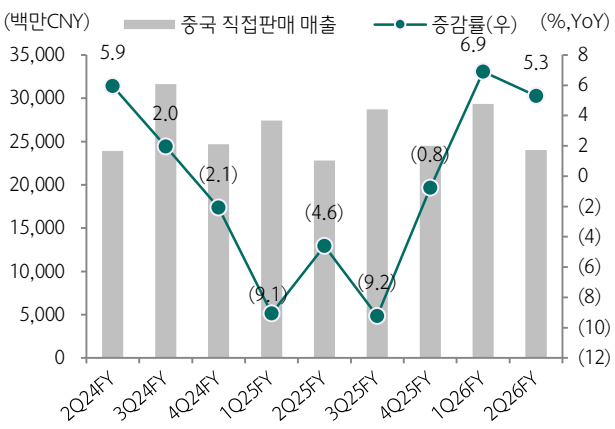

주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 5. 알리바바 중국 전자상거래 매출**



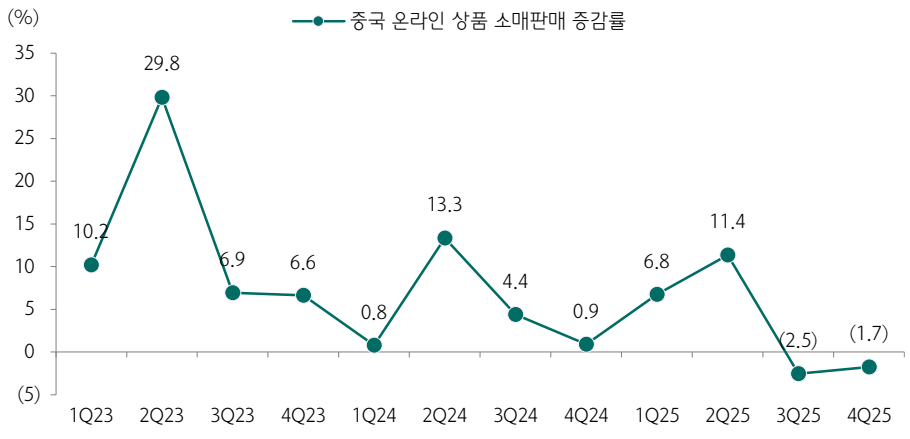

주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
주2: 2Q25부터 조직개편으로 수치 변경
자료: 알리바바, 하나증권

**도표 6. 알리바바 직접판매 매출**



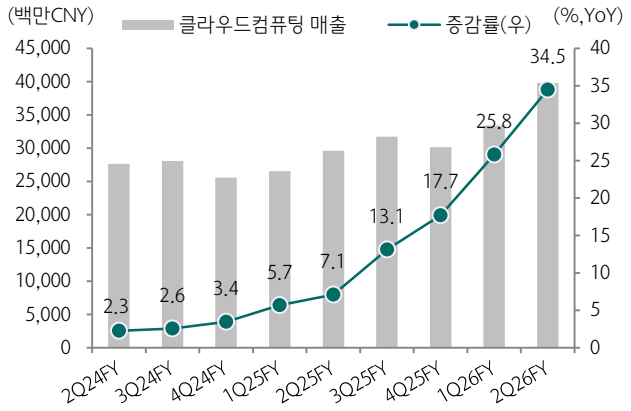

주1: Fiscal year(회계연도) 기준, 회계 결산은 매년 3월 기준
자료: 알리바바, 하나증권

**도표 7. 중국 온라인 상품 소매판매**



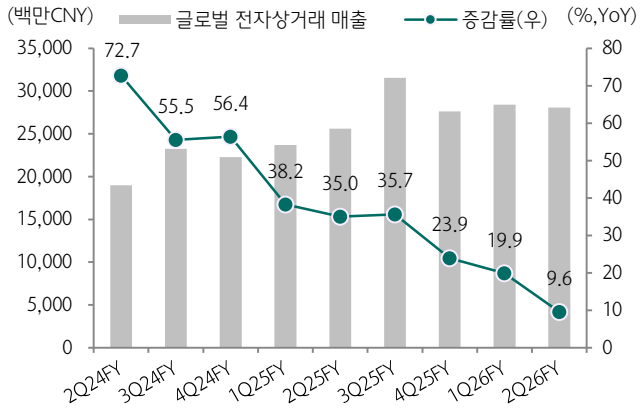

자료: Eikon, 하나증권

**도표 8. 알리바바 클라우드 사업 매출**




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

**도표 9. 알리바바 글로벌 전자상거래 매출**




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

**도표 10. 알리바바의 최근 AI 2C 라인업 강화 현황**

| 라인업 | 날짜 | 내용 |
|---|---|---|
| Amap '스타 스트리트 랭킹' 업그레이드 | 2025.09.10 | • 비행(플라잉) 스트리트뷰 기능을 기존 거리에서 매장 내부 실경까지 가능하도록 업그레이드<br>• 소셜 피드, 랭킹 기능 도입<br>• 지도앱을 길찾기 기능에서 로컬 소비(방문·주문)까지 확장하려는 전략 |
| Quark Glass 출시 | 2025.10.24 | • 중국 내 판매 시작(모델 S1/G1 등), Qwen 기반 개인비서 경험을 웨어러블로 확장<br>• 실시간 번역, 내비게이션, 회의 녹취/요약, 가격 인식 등 기능 제공<br>• 알리바바 앱(Alipay/Taobao 등) 연동 가능 |
| Quark 리뉴얼 | 2025.11.28 | • Quark를 기존 검색/브라우저+클라우드 성격에서 AI 슈퍼 어시스턴트 형태로 재설계<br>• AI챗을 통한 리서치, 이미지 생성, 프레젠테이션 생성 등 복합 업무 수행을 한 앱(또는 브라우저)에서 통합 처리 가능<br>• Qwen을 Quark 데스크톱 브라우저에서 네이티브로 임베드(플로팅 볼/사이드바 등)해 상시 사용 가능 |
| Qwen App 업그레이드 | 2026.01.15 | • Qwen 앱이 단순 챗봇을 넘어, 챗봇 안에서 음식 주문·여행 예약·결제 등 액션까지 수행하도록 확장<br>• AI 챗봇에서 AI 에이전트로 포지셔닝<br>• Taobao(쇼핑), Alipay(결제), Fliggy(여행), Amap(지도/로컬) 등 핵심 서비스가 Qwen 앱 내부에서 호출/실행되게 연결 |

자료: 알리바바, 언론 보도, 하나증권

**도표 11. 중국 AI칩 설계 기업 리스트 – 알리바바 T-HEAD를 제외하고 대부분의 주요 스타트업들 IPO 추진**

| 기업 | 티커 | 배경 | 주요 용도 |
|---|---|---|---|
| HUAWEI | 비상장 | 화웨이 AI 비즈니스 부문, AI 가속기 및 소프트웨어 인프라 솔루션 개발 | AI 서버 (학습) |
| Cambricon 寒武纪科技 | 688256.CH | 2016년 설립, 중국 과학원에서 분사, AI 훈련 및 추론용 가속기 설계 | AI 서버 (학습 및 추론) |
| 壁仞科技 BIREN TECHNOLOGY | 6082.HK | 2019년 설립, AI 훈련 및 클라우드 플랫폼용 GPU 설계 | AI 서버 (학습) |
| 摩尔线程 MOORE THREADS | 688795.CH | 2020년 설립, 데스크탑 PC 및 AI 서버용 GPU 제품 설계 | 그래픽<br>AI 서버 (학습 및 추론) |
| METAX 沐曦集成电路 | 688802.CH | 2020년 설립, 이기종 컴퓨팅 풀스택 GPU 솔루션 제공이 주력 | 일반 서버 MXC 시리즈,<br>그래픽용 MXG 시리즈 |
| Enflame 燧原科技 | A주 상장 진행 중 | 2018년 설립, AI 훈련 및 추론 용 GPU를 설계하는 팹리스 기업 | AI 서버 (학습 및 추론) |
| 昆仑芯 KUNLUNXIN | 홍콩 상장 진행 중 | 2021년 바이두에서 자회사로 분사, FPGA·AI 가속기 제조 | AI 서버 (학습 및 추론) |
| T-HEAD | 비상장 | 2018년 알리바바 그룹이 설립, 데이터센터/IoT 등 풀스택 제품군 보유 | AI 서버 (학습) |

자료: 하나증권

**도표 12. 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 13. 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

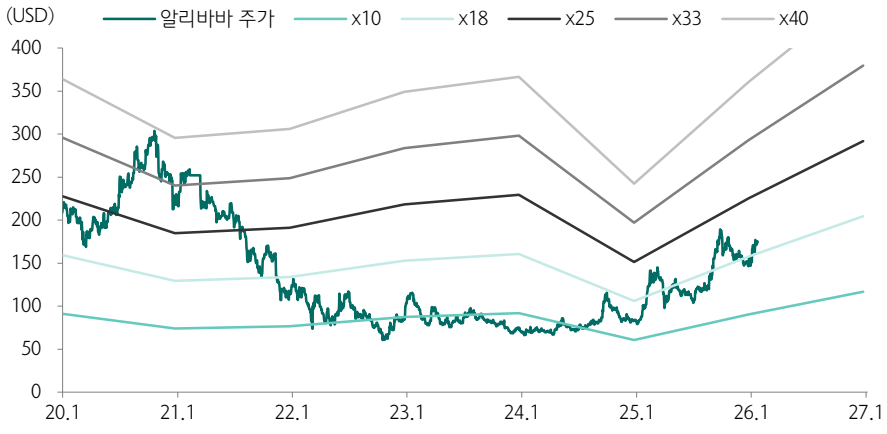
자료: 알리바바, 하나증권

**도표 14. 중국 및 글로벌 주요 클라우드/LLM 기업 밸류에이션 지표**

| | 티커 | 시총 (조원) | 매출 (%, YoY) | | | 조정 EPS 성장률 (%, YoY) | | | PER (배) | | | PBR (배) | | | ROE (%) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 25F | 26F | 27F | 25F | 26F | 27F | 25F | 26F | 27F | 25F | 26F | 27F | 25F | 26F | 27F |
| 알리바바 | 9988 HK | 598.7 | 3.8 | 10.3 | 10.2 | (33.8) | 43.4 | 17.8 | 27.9 | 19.5 | 16.5 | 2.7 | 2.6 | 2.1 | 9.9 | 10.7 | 12.1 |
| 텐센트 | 700 HK | 1,029.40 | 14.3 | 10.6 | 9.4 | 18.9 | 13.2 | 11.4 | 19.4 | 17.2 | 15.4 | 4.2 | 3.6 | 3.0 | 20.7 | 20.1 | 19.3 |
| 바이두 | 9888 HK | 77.7 | (2.4) | 4.5 | 6.5 | (30.1) | 7.3 | 18.4 | 20.4 | 19.0 | 16.1 | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 5.1 | 6.0 | 6.6 |
| 콰이쇼우 | 1024 HK | 64.8 | 11.7 | 9.4 | 8.3 | 18.0 | 14.4 | 16.0 | 15.0 | 13.2 | 11.3 | 3.9 | 3.0 | 2.4 | 24.9 | 22.9 | 21.2 |
| **중국 평균** | | | 6.9 | 8.7 | 8.6 | (6.8) | 19.6 | 15.9 | 20.7 | 17.2 | 14.8 | 3.0 | 2.6 | 2.2 | 15.1 | 14.9 | 14.8 |
| 마이크로소프트 | GOOGL US | 4,645.70 | 17.1 | 15.3 | 15.6 | 19.7 | 15.8 | 17.2 | 26.5 | 22.9 | 19.6 | 29.8 | 27.3 | 25.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 아마존 | AMZN US | 3,729.40 | 12.1 | 11.5 | 11.3 | 22.3 | 8.9 | 21.9 | 27.6 | 25.4 | 20.8 | 6.7 | 5.4 | 4.2 | 22.6 | 19.8 | 19.0 |
| 구글 | GOOGL US | 3,251.20 | 14.2 | 15.2 | 14.4 | 10.7 | 8.2 | 18.7 | 31.0 | 28.6 | 24.1 | 10.0 | 8.0 | 6.5 | 33.3 | 32.6 | 29.2 |
| 메타 | META US | 2,685.70 | 22.3 | 18.1 | 16.0 | 4.2 | 16.0 | 23.4 | 22.5 | 19.4 | 15.8 | 6.2 | 4.9 | 3.9 | 29.2 | 26.0 | 23.6 |
| **글로벌 평균** | | | 16.4 | 15.0 | 14.3 | 14.2 | 12.2 | 20.3 | 26.9 | 24.1 | 20.1 | 13.2 | 11.4 | 10.1 | 21.5 | 19.8 | 18.2 |

주: P/E, P/B는 12MF 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

**도표 15. 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 | 853,062 | 868,687 | 941,168 | 1,037,641 | 1,144,950 |
| 매출총이익 | 318,992 | 354,845 | 398,062 | 423,793 | 467,483 |
| 판관비 | 257,157 | 257,157 | 257,157 | | |
| 영업이익 | 69,638 | 100,351 | 140,905 | 89,610 | 136,572 |
| 이자 비용 | 9,596 | 9,596 | 9,596 | | |
| 기타영업손익 | (24,146) | 0 | (24,146) | | |
| 세전이익 | 155,455 | 155,455 | 155,455 | | |
| 법인세 | 35,445 | 35,445 | 35,445 | | |
| 소수주주이익 | (4,133) | (4,133) | (4,133) | | |
| 특별손실 | 0 | 0 | 0 | | |
| 당기순이익 | 62,249 | 72,783 | 80,009 | 113,113 | 132,111 |
| **성장률(YoY)** | | | | | |
| 매출 | 18.9 | 1.8 | 8.3 | 10.3 | 10.3 |
| 영업이익 | (22.3) | 44.1 | 40.4 | (36.4) | 52.4 |
| 순이익 | (52.2) | 16.9 | 9.9 | 41.4 | 16.8 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 36.7 | 37.7 | 40.0 | 40.8 | 40.8 |
| 영업이익률 | 14.1 | 14.1 | 14.1 | 8.6 | 11.9 |
| 순이익률 | 13.1 | 13.1 | 13.1 | 10.9 | 11.5 |

주: GAAP 기준
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 | 55.1 | 55.1 | 55.1 | 45.9 | 56.5 |
| BPS | 432.7 | 432.7 | 432.7 | 446.4 | 475.3 |
| SPS | 424.2 | 424.2 | 424.2 | 434.6 | 479.6 |
| DPS | 7.1 | 7.1 | 7.6 | 8.0 | 8.7 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 17.2 | 10.2 | 14.8 | 27.9 | 19.5 |
| PBR | 1.8 | 1.3 | 2.3 | 2.7 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 8.7 | 4.8 | 9.5 | 17.7 | 12.4 |
| PSR | 2.1 | 1.4 | 2.3 | 2.8 | 2.5 |
| 배당수익률(%) | 1.0 | 1.4 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 7.5 | 8.1 | 13.0 | 9.9 | 10.7 |
| ROA | 4.2 | 4.5 | 7.3 | 5.6 | 6.5 |
| ROIC | 7.5 | 8.4 | 10.3 | - | - |
| 부채비율 | 17.4 | 18.5 | 22.8 | - | - |
| 유동비율 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | - | - |
| 이자보상배율(배) | 14.7 | 14.7 | 14.7 | - | - |

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(CF) | (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) |
| 단기부채증감 | 32,008 | (9,585) | 0 | (5,013) | 19,759 |
| 장기부채증감 | (598) | (61,116) | (74,735) | (87,902) | (86,652) |
| 자본금증감 | 190,336 | 89,435 | 165,400 | 150,506 | 77,537 |
| 잉여현금흐름 | 231,786 | 142,759 | 199,752 | 182,593 | 163,509 |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(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 2026년 1월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 1월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 알리바바(BABA.US)는 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.