

2023. 2. 24

Global Equity Team

황선명
Analyst
sm8.hwang@samsung.com

알리바바(Alibaba) (BABA US, 9988 HK)

FY3Q23 review- 리오프닝 효과는 시차가 존재한다

- 매출 2,477억 위안(+2%), Gaap 순이익 468억 위안으로 컨센서스 상회
- 리오프닝, 소비 회복, AI 테마 등 대외 환경이 우호적으로 변하는 시기
- 12개월 FWD P/E는 11.1배로 밸류에이션 부담 낮음, 중장기 관점에서 실적 개선 주목

WHAT'S THE STORY?

FY3Q23(CY4Q22) 실적 발표(2/24): 매출 2,477억 위안(YoY+2%, 컨센서스 2,459억 위안), Adjusted EBITA 591억 위안(YoY+15%, 컨센서스 539억 위안), 순이익 468억 위안(컨센서스 334억 위안), 상장 자회사 및 기타 지분투자 변동 등을 제외한 Non-GAAP 순이익 499억 위안(YoY+12%, 컨센서스 448억 위안)으로 컨센서스 상회

① **제로코로나 정점에도 실적 선방, 운영 효율화로 마진 개선:** 제로 코로나와 경기 둔화로 연간 최대 이벤트인 광군절 성과 부진, 로컬서비스/글로벌커머스/스마트물류가 상대적으로 선방. 중국 커머스 매출은 1,700억 위안(YoY+1%)으로 3분기 연속 역성장, 분기 GMV의 한 자리수 역성장으로 CRM(수수료 수입) 매출이 전년대비 9% 감소, 반면 프레시히포, 알리헬스 등의 선전으로 직접 판매 매출은 전년대비 10% 증가. 글로벌 커머스 매출은 195억 위안(YoY+18%), 터키 이커머스 플랫폼 Trendyol의 매출 성장이 돋보임. 로컬컨슈머 서비스 매출은 132억 위안(YoY+6%), 차이나오 매출은 165억 위안(YoY+27%)으로 선전. 클라우드/딩톡 매출은 201억 위안(YoY+3%), 금융/교육/산업자동화 등 수요 증가가, 퍼블릭 클라우드 부진을 상쇄. 디지털 미디어 및 엔터 매출은 76억 위안(YoY-6%)으로 부진 지속

② **리오프닝, 소비 회복, AI 테마 등 전환점 주목:** 광군절 이벤트에도 불구하고, GMV 성장 둔화에 우려의 시각 존재. 하지만 리오프닝으로 장기간 부진했던 의류 및 액세서리 판매 회복이 예상되는 만큼, 우려보다는 소비 개선 확인이 필요한 시기. 더불어 알리바바도 이미 생성 AI 기술을 개발, 비즈니스 플랫폼 Ding Talk 적용 등 내부 테스트를 진행하고 있어 신사업 확장 모멘텀 존재

③ **자사주 매입 33억 달러, 잔여 한도 213억 달러:** 회계기간 자사주 매입 33억 달러 진행. 2025년 3월까지 제시한 400억 달러 계획 중, 잔여 한도는 213억 달러

리스크와 손을 잡을 시기, 리오프닝 효과는 시차가 존재한다: 12개월 Forward P/E는 11.1배 (Factset, 전고점 31배, 5년 평균 20.7배)로 여전히 낮은 구간. 정부 규제 및 미국 ADR 상장 폐지 리스크 완화, 소비부양 기대 등 대외환경 변화가 긍정적. 하지만 징동발 가격 전쟁, 금리인상 등 리스크가 존재하는 만큼, 실적 개선 추세를 보며 중장기 관점으로 접근 필요

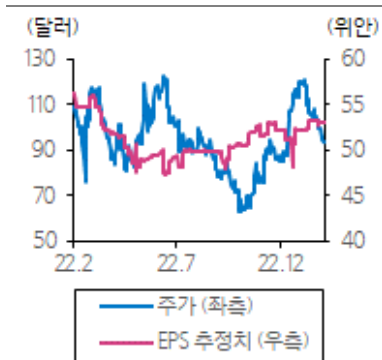
▶ AT A GLANCE

현재주가	94.16 USD
블룸버그 평균목표주가	144.47 USD
시가총액 (달러)	249.3 십억 달러
시가총액 (원)	323.6 조원
52주 최저//최고	58 / 125.8 달러
90일-평균거래대금	2.1 십억 달러
국가	CH
상장거래소	New York
산업	Internet

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Alibaba (%)	(21.2)	4.8	(14.2)
S&P 대비 (%pts)	(21.0)	7.6	(9.1)

▶ 주가 vs EPS 추정치



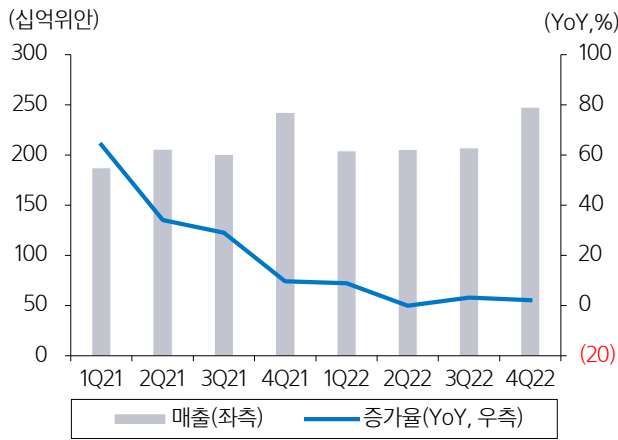
자료: Bloomberg, 삼성증권

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

(백만위안, 3월 결산)	FY3Q23			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	247,756	245,933	0.7	2	19.6
영업이익	35,031	35,574	(1.5)	396	39.4
순이익	46,815	32,878	42.4	69	-
EPS (위안, Gaap)	17.9	11.96	49.8	76	-
이익률 (%)			차이 (%p)	전년동기(actual)	전분기(actual)
영업이익	14.1	14.5	-0.4%p	2.9	12.1
순이익	18.9	13.4	5.5%p	8.4	-10.8

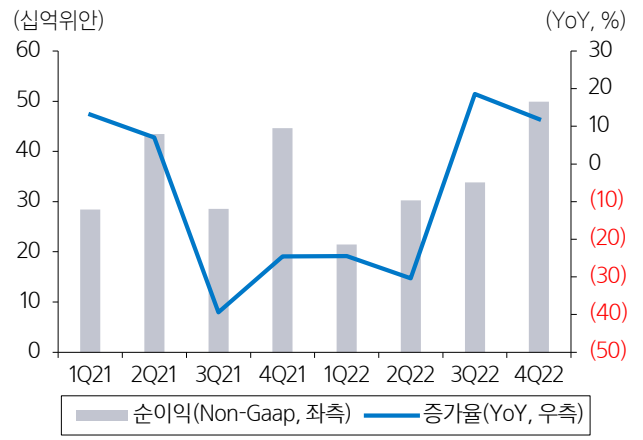
자료: Bloomberg, 삼성증권 (미국 ADR 기준)

그림 1. 분기별 매출 추이 (4Q22 = FY3Q23)



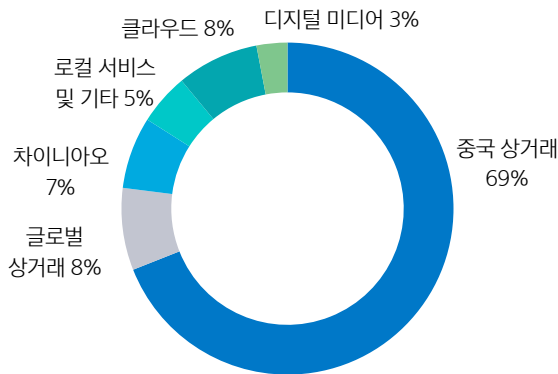
자료: 알리바바, 삼성증권

그림 2. 분기별 순이익 추이 (Non-GAAP, 4Q22 = FY3Q23)



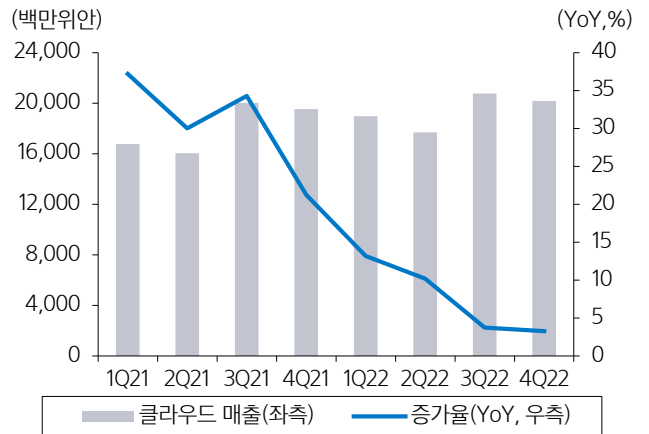
자료: 알리바바, 삼성증권

그림 3. 사업부별 매출 비중 (4Q22 = FY3Q23)



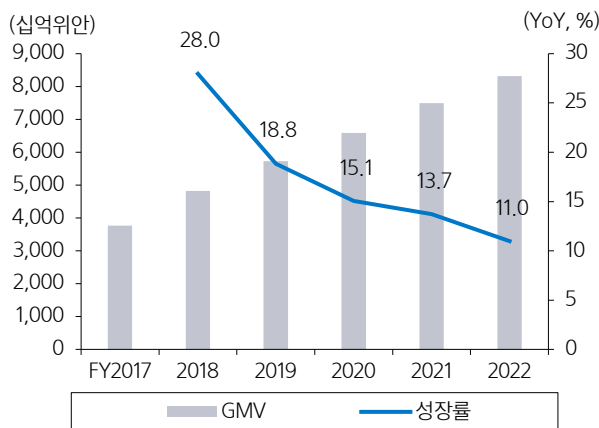
자료: 알리바바, 삼성증권

그림 4. 클라우드 매출 추이 (4Q22 = FY3Q23)



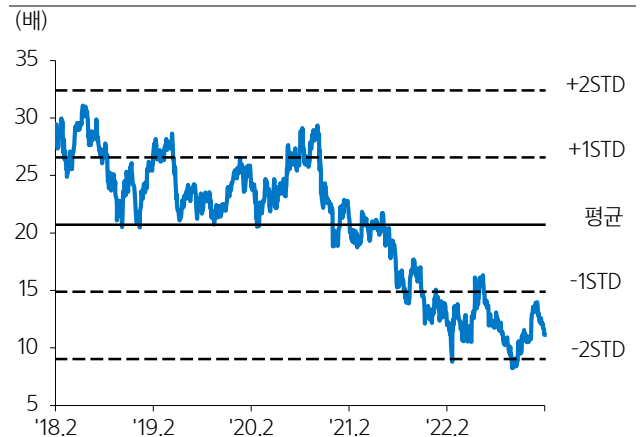
자료: 알리바바, 삼성증권

그림 5. 차이나 리테일 GMV 추이 (타오바오, 티몰 등)



참고: 3월 회계 기준 (FY2022 = 2021.04~2022.03)
자료: 알리바바, 삼성증권

그림 6. 12개월 Forward P/E 밴드차트 (최근 5년)



참고: 2023.2.24 기준 최근 5년
자료: Factset, 삼성증권

포괄손익계산서

3월 결산 (백만원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	250,266	376,844	509,711	717,289	853,062
매출원가	107,044	206,929	282,367	421,205	539,450
매출총이익	143,222	169,915	227,344	296,084	313,612
판매관리비	43,540	64,669	78,870	136,743	151,721
R&D비용	22,754	37,435	43,080	57,236	55,465
기타영업비용	7,614	10,727	13,964	12,427	36,788
EBITDA	91,334	94,164	139,457	144,399	128,685
유형자산상각비	22,020	37,080	42,427	47,909	48,065
영업이익	69,314	57,084	91,430	89,678	69,638
영업외손실	(31,089)	(39,137)	(75,215)	(75,900)	10,088
세전이익 (조정)	94,921	61,735	115,976	80,670	208,561
비경상손실	(5,482)	(34,486)	(50,669)	(84,908)	149,011
세전이익 (GAAP)	100,403	96,221	166,645	165,578	59,550
법인세비용	18,199	16,553	20,562	29,278	26,815
비지배지분귀속 수익	(2,681)	(7,652)	(9,083)	(7,294)	(15,170)
당기순이익 (GAAP)	64,093	87,886	149,433	150,578	62,249
EPS (GAAP, 위안)	25.1	34.0	56.8	55.6	23.0
희석 EPS (위안)	24.5	33.4	55.9	54.7	22.7

현금흐름표

3월 결산 (백만원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동에서의 현금흐름	125,805	150,975	180,607	231,786	142,759
당기순이익	64,093	87,886	149,433	150,578	62,249
감가상각비 & 무형자산상각비	22,020	37,080	42,427	47,909	48,065
비현금항목	16,967	(6,241)	(32,671)	(17,209)	50,595
비현금 운전자본 변동	22,725	32,250	21,418	50,508	(18,150)
투자활동에서의 현금흐름	(83,764)	(151,060)	(108,072)	(244,194)	(198,592)
고정&무형자산 변동	(29,836)	(49,643)	(45,386)	(43,185)	(53,324)
인수&사업매각	(48,099)	(47,022)	(39,053)	(35,386)	(12,545)
기타	(5,829)	(54,395)	(23,633)	(165,623)	(132,723)
재무활동에서의 현금흐름	20,359	(7,392)	70,853	30,082	(64,449)
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	33,345	(4,231)	(16,022)	31,349	(7,286)
자본금의 증가(감소)	399	(10,518)	91,506	(598)	(61,116)
기타	(13,385)	7,357	(4,631)	(669)	3,953
현금증감	56,335	(4,232)	147,488	10,487	(129,116)
기초현금	146,391	202,726	198,494	345,982	356,469
기말현금	199,309	189,976	330,503	321,262	189,898
Free cash flow	95,969	101,332	135,221	188,601	89,435

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

3월 결산 (백만원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산 총계	256,855	270,273	462,923	643,360	638,535
현금 및 현금성자산	210,210	203,165	363,215	483,445	455,085
매출채권	7,284	13,771	19,786	0	0
채고자산	0	0	0	0	0
비유동자산 총계	460,269	694,803	850,062	1,046,858	1,057,018
순 유형자산	66,489	92,030	138,047	219,452	249,859
기타 비유동자산	355,588	445,683	550,686	590,185	583,548
자산 총계	717,124	965,076	1,312,985	1,690,218	1,695,553
유동부채 총계	135,810	207,669	241,872	377,358	383,784
매입채권	94,854	135,396	177,849	280,425	286,496
단기차입금	6,028	22,466	9,031	19,216	15,558
기타 유동부채	34,928	49,807	54,992	77,717	81,730
비유동부채 총계	141,875	142,005	191,462	229,226	229,576
장기차입금	119,525	111,834	138,256	162,223	161,039
기타 비유동부채	22,350	30,171	53,206	67,003	68,537
부채 총계	277,685	349,674	433,334	606,584	613,360
보통주 자본금 및 주식발행초과금	186,765	231,784	343,708	394,309	410,507
이익잉여금	172,353	257,886	406,287	554,924	563,557
자본 총계	439,439	615,402	879,651	1,083,634	1,082,193
부채 및 자본 총계	717,124	965,076	1,312,985	1,690,218	1,695,553

재무비율 및 주당지표

3월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
증감률 (%)					
매출액	58.1	50.6	35.3	40.7	18.9
영업이익	44.2	(17.6)	60.2	(1.9)	(22.3)
순이익	46.7	37.1	70.0	0.8	(58.7)
희석 EPS	44.4	36.2	67.6	(2.2)	(58.4)
주당지표					
희석 EPS	24.5	33.4	55.9	54.7	22.7
BPS	142.2	191.4	281.2	344.9	349.9
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	51.6	60.9	30.8	54.0	8.9
P/B*	8.1	6.4	4.9	4.3	2.0
EV/EBITDA	32.0	32.4	24.7	25.2	11.7
비율					
ROE (%)	19.9	20.4	23.9	17.8	6.6
ROA (%)	10.5	10.4	13.1	10.0	3.7
ROIC (%)	7.0	6.9	8.0	6.7	3.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	-	-	-	-	-

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA