



알리바바 (BABA.US)

이익 부담을 넘어, 성장 스토리 재부각

- FY1Q26 실적 예상치 하회. 배달음식 출혈경쟁으로 이익 감소
- 중국 커머스 부합, 클라우드 상회. 두 사업 모두 중장기 성장 잠재력 확대
- 커머스/클라우드 밸류에이션 리레이팅 기대. 투자 매력 유효

FY1Q26 실적 예상치 하회. 배달음식 출혈경쟁으로 이익 감소

FY1Q26 매출 2,477 억위안(YoY +2%), Adjusted EBITA 388 억위안 (YoY -14%)으로 예상치를 하회했다. 사업 매각 영향 제외 시 매출은 예상치 부합했으나, 이익은 배달음식 관련 출혈 경쟁으로 인해 하회했다.

이커머스 부합, 클라우드 상회. 중장기 성장 잠재력 확대

중국 커머스는 기존 Taobao/Tmall 에 배달음식 등 퀵커머스 사업을 편입하며 사업구조를 재편했다. 이커머스 매출(CMR)은 take rate 상승 효과가 지속되며 YoY +10%로 견조한 수준을 유지했다. 한편 배달음식 사업 프로모션 확대로 인해 중국 커머스 사업 EBITA 는 YoY 11%p 하락했다. 다만 즉시배송 주문수가 크게 증가했고(일평균 주문수: 5 월 4 천만 vs 8 월 8 천만), 점유율도 상승하는 초기 성과를 보였다. 트래픽도 확대(8 월 타오바오 앱 MAU YoY +20%)되며 향후 Taobao/Tmall 과의 시너지 효과가 기대된다. 7 월부터 경쟁강도가 심화된 만큼 FY2Q26 큰 폭의 이익 감소가 예상되나, 중장기 성장 잠재력이 확대됐다는 판단이다.

클라우드는 예상치를 상회했다. 매출은 YoY +26%로 전분기(YoY +18%) 대비 성장세가 크게 확대됐다. AI 수요가 지속되며 매출 성장세는 추가 확대될 전망이다. 특히 경영진은 개발자가 AI 관련 풀스택의 높은 기술 역량을 요구하기 때문에 중국 클라우드 산업의 시장집중도는 더 높아질 것으로 예상하며, 시장 평균을 상회하는 성장률 유지가 목표라고 언급했다. 연초 발표한 AI 관련 투자 목표는 변함 없으며, 다양한 파트너와의 협력을 통해 AI 칩의 공급 차질을 최소화할 것이라고 강조했다.

그 외 해외 커머스는 영업 효율성 제고를 통해 수익성이 크게 개선되며 이익이 예상치를 상회했다. 기타 사업은 기존 엔터, 물류 등 사업이 신규 편입됐으나, Sun Art/Intime 사업 매각으로 인해 매출이 크게 감소했다.

커머스/클라우드 밸류에이션 리레이팅 기대. 투자 매력 유효

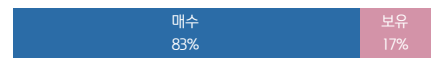
주가는 실적 발표 이후 13% 급등했다. 배달음식 투자 확대로 인해 이익 우려가 존재했으나, 커머스 사업의 단기 이익 부진보다는 시너지 효과에 기반한 중장기 성장 잠재력이 부각됐다. 또한 클라우드 매출의 높은 성장세 지속이 예상되는 만큼 밸류에이션 리레이팅이 기대된다. 현재 12M FWD PER 은 14 배로 부담스럽지 않아 투자 매력 유효하다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.8.29): \$135.00

목표주가 컨센서스: \$151.57

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

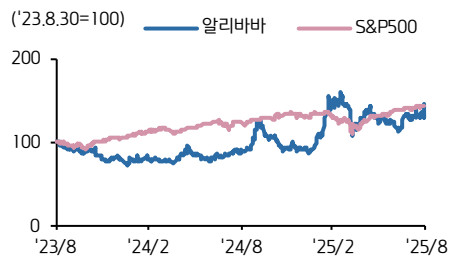
| 산업분류 | 대규모 소매업 |
|----------------|----------------|
| S&P 500 (8/29) | 6,460.26 |
| 현재주가/목표주가 | 135 / 151.57 |
| 52주 최고/최저 (\$) | 147.25 / 79.67 |
| 시가총액 (백만\$) | 321,872 |
| 유통주식 수 (백만) | 2,384 |
| 일평균거래량 (3M) | 1,856,502 |

Earnings & Valuation

| (백만 CNY) | FY24 | FY25 | FY26E | FY27E |
|--------------|---------|---------|-----------|-----------|
| 매출액 | 941,168 | 996,347 | 1,057,008 | 1,149,643 |
| EBITDA | 165,028 | 173,065 | 203,750 | 245,552 |
| EBITDA 마진(%) | 17.5 | 17.4 | 19 | 21 |
| 순이익 | 158,359 | 157,940 | 144,933 | 174,030 |
| EPS | 62.2 | 65.4 | 60.7 | 74.1 |
| 증가율(%) | 14.1 | 5.1 | -7.2 | 22.1 |
| PER(배) | 7.8 | 17.1 | 15.9 | 13.0 |
| PBR(배) | 1.3 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| ROE(%) | 16.0 | 15.8 | 11.7 | 12.7 |
| 배당수익률(%) | 1.4 | 0.8 | N/A | N/A |

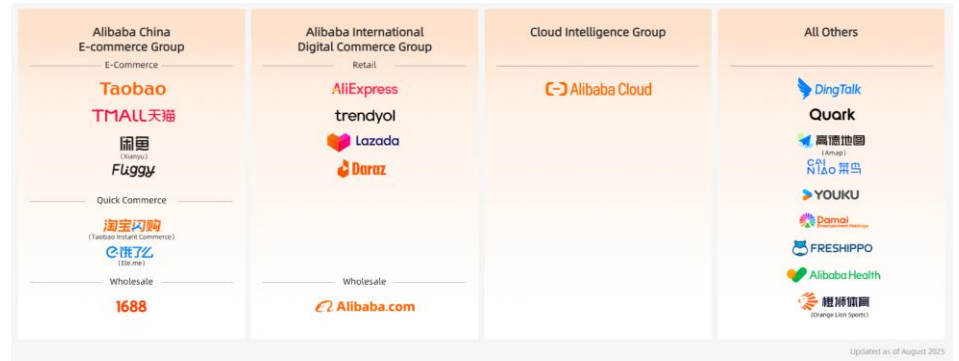
Performance & Price Trend

| 주가수익률 (%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|-----------|------|------|-----|------|
| 절대 | 60.5 | 13.1 | 2.7 | 68.0 |
| S&P Index | 9.8 | 1.4 | 8.5 | 15.5 |



자료: Bloomberg, 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 신규 사업 구조



자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 기존 '1+6+N' 사업 구조



자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 실적 테이블

| (단위: 백만CNY) | FY1Q25 | FY2Q25 | FY3Q25 | FY4Q25 | FY1Q26 | FY25 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출 | 243,236 | 236,503 | 280,154 | 236,454 | 247,652 | 996,347 |
| YoY | 4% | 5% | 8% | 7% | 2% | 6% |
| 매출총이익 | 97,716 | 93,093 | 118,170 | 91,245 | 111,686 | 400,224 |
| YoY | 7% | 8% | 12% | 22% | 14% | 12% |
| GPM | 40% | 39% | 42% | 39% | 45% | 40% |
| R&D | 11,570 | 12,425 | 13,060 | 13,396 | 13,535 | 50,451 |
| YoY | 8% | 11% | 22% | 11% | 17% | 13% |
| GPM | 5% | 5% | 5% | 6% | 5% | 5% |
| 판매 및 마케팅 | 32,297 | 31,922 | 42,140 | 35,525 | 52,720 | 141,884 |
| YoY | 19% | 30% | 28% | 26% | 63% | 26% |
| % of sales | 13% | 13% | 15% | 15% | 21% | 14% |
| 일반관리비 | 11,937 | 8,556 | 9,663 | 9,505 | 6,240 | 39,661 |
| YoY | 45% | 11% | -2% | -10% | -48% | 9% |
| % of sales | 5% | 4% | 3% | 4% | 3% | 4% |
| Adjusted EBITDA | 51,161 | 47,327 | 62,054 | 41,783 | 45,735 | 202,325 |
| YoY | -2% | -4% | 4% | 36% | -11% | 6% |
| OPM | 21% | 20% | 22% | 18% | 18% | 20% |
| 순이익 | 40,691 | 36,518 | 51,066 | 29,847 | 33,510 | 158,122 |
| YoY | -9% | -9% | 6% | 22% | -18% | 0% |
| NPM | 17% | 15% | 18% | 13% | 14% | 16% |

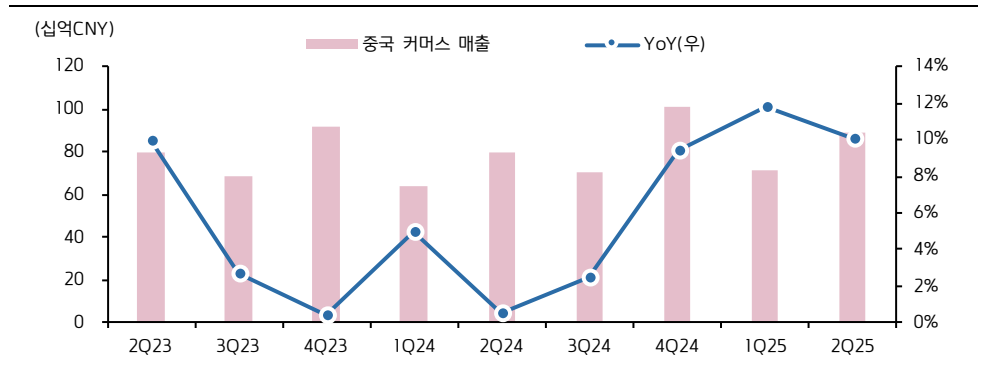
주: Non-GAAP 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 사업부문별 매출 및 EBITA 마진율

| (단위: 백만CNY) | FY1Q25 | FY1Q26 | YoY |
|--------------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| 매출 | 243,236 | 247,652 | 2% |
| China E-commerce Group | 127,670 | 140,072 | 10% |
| International Digital Commerce Group | 29,293 | 34,741 | 19% |
| Cloud | 26,549 | 33,398 | 26% |
| All other | 81,354 | 58,599 | -28% |
| Adjusted EBITA | 45,035 | 38,844 | -14% |
| China E-commerce Group | 48,753 | 38,389 | -21% |
| International Digital Commerce Group | (3,706) | (59) | 적자지속 |
| Cloud | 2,337 | 2,954 | 26% |
| All other | (1,077) | (1,415) | 적자지속 |
| Adjusted EBITA Margin | 19% | 16% | -2.8%p |
| China E-commerce Group | 38% | 27% | -10.8%p |
| International Digital Commerce Group | -13% | 0% | 12.5%p |
| Cloud | 8.8% | 8.8% | 0.0%p |
| All other | -1% | -2% | -1.1%p |

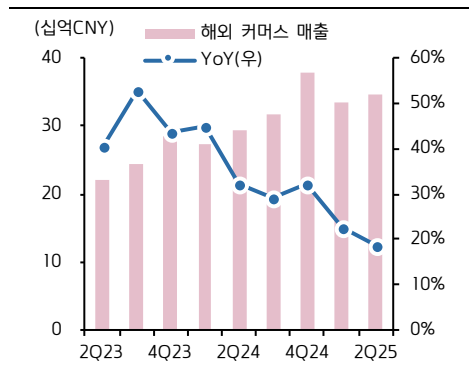
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 중국 커머스 매출 및 증가율



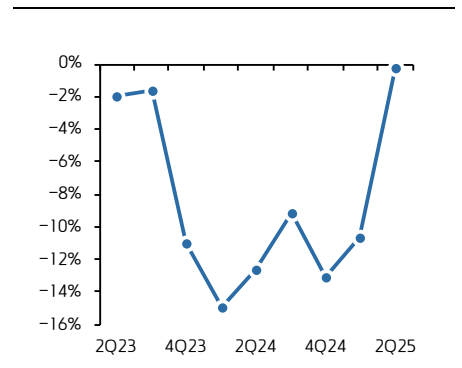
주: Calendar year, CMR 기준. 2Q25부터 사업구조 재편
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 해외 커머스 매출 및 증가율



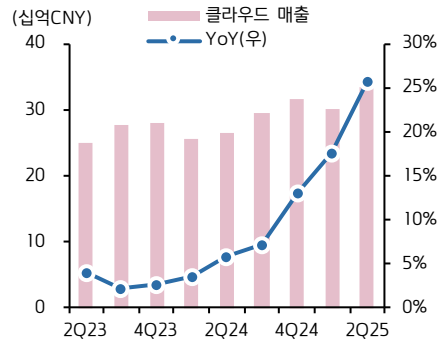
주: Calendar year 기준
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 해외 커머스 EBITA 마진



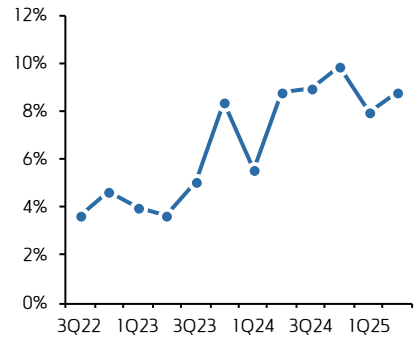
주: Calendar year 기준
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 및 증가율



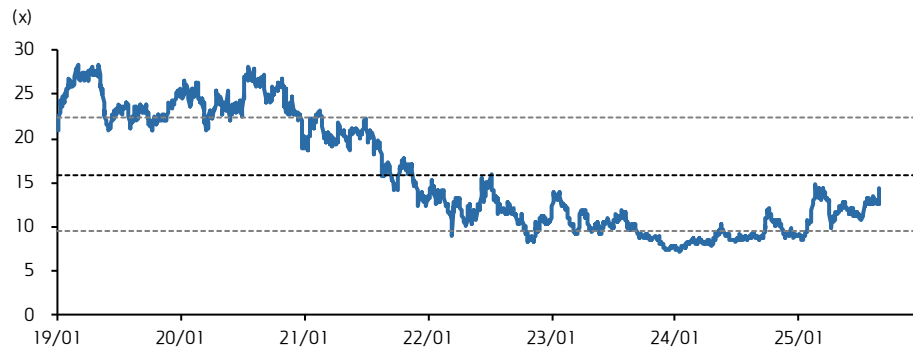
주: Calendar year 기준
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 EBITA 마진



주: Calendar year 기준
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.