



# 알리바바 (BABA.US)

## 클라우드 성장의 발목을 잡는 커머스 이익

- FY3Q26 실적 예상치 하회. 클라우드 성장 확대됐으나, 커머스 및 기타 사업 부진
- 중국 커머스, 매출 반등 예상되나 이익 불확실성 상존. 클라우드 고성장세 지속 전망
- 커머스 관련 이익 우려가 높은 상황. 추세 전환 위해서는 중국 AI 모멘텀 필요

### FY3Q26 실적 매출 및 이익 모두 예상치 하회

FY3Q26 매출은 2,848 억위안(YoY +2%), Adjusted EBITA 는 234 억 위안(YoY -57%)으로 예상치를 하회했다. 클라우드 사업 성장 확대에도 불구하고 커머스 및 기타 사업이 부진했다.

### 클라우드 성장 확대됐으나, 커머스 및 기타 사업 부진 지속

이커머스 매출(CMR)이 YoY +1%에 그치며 성장이 둔화됐다(FY2Q26 YoY +10%). 4Q25 중국 소비 위축과 소프트웨어 수수료 인상 효과의 기저 부담이 작용했다. 중국 커머스 사업 Adjusted EBITA 는 346 억위안 (YoY -43%)을 기록했다. 쿠팡커머스 적자 폭이 전분기 대비 축소됐으나, 여전히 높은 투자 강도로 전체 이익 부진을 야기했다. 연초 경기 회복으로 FY4Q26 CMR 은 전년 대비 미드싱글 성장으로 반등할 것으로 예상되나 이익 불확실성은 지속될 전망이다. 한편 경영진은 쿠팡커머스 사업의 FY28 GMV 1 조위안 달성 및 FY29 흑자전환 로드맵을 발표했다.

클라우드 매출은 YoY +36%로 성장세가 확대됐다. 토큰 소비량이 최근 3 개월간 6 배 증가했다. 기업들이 AI 를 단순 IT 비용이 아닌 투자로 인식하기 시작함에 따라 높은 토큰 수요가 예상되며, 최근 가격 인상을 감안하면 견조한 외형성장이 기대된다. 경영진은 2031 년 클라우드 및 AI 합산 매출이 1,000 억달러까지 증가할 것으로 예상했다(CAGR +40% 이상). 한편 자체 칩 T-Head 는 누적 출하량 47 만개, 연간 매출 100 억위안(외부 매출 60% 이상)을 기록했으며, 향후 분리 상장 가능성이 언급됐으나, 구체적인 타임라인은 제시되지 않았다.

### 이익 우려가 높은 상황. 추세전환 위해서는 AI 모멘텀 필요

클라우드 사업의 높은 성장성은 유효하다. 다만 커머스 부문의 이익 감소로 인해 부진한 주가 흐름이 지속되고 있다. 현재 주가는 12M FWD PER 15 배에서 거래 중으로 밸류에이션 부담은 크지 않으나, 이익에 대한 우려가 주가에 부정적으로 작용할 것으로 예상된다. 추세 전환을 위해서는 중국 AI 모멘텀 부각이 필요하다는 판단이다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.19): \$124.90

목표주가 컨센서스: \$194.66

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

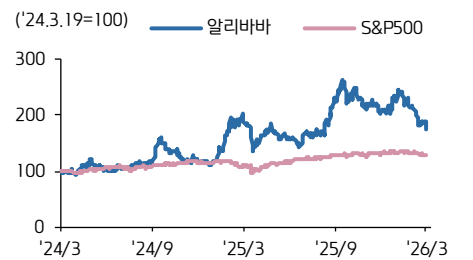
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (3/19)	6,606.49
현재주가/목표주가	124.9 / 194.66
52주 최고/최저 (\$)	192.67 / 94.99
시가총액 (백만\$)	298,188
유통주식 수 (백만)	2,387
일평균거래량 (3M)	1,896,390

### Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	941,168	996,347	1,032,998	1,143,746
EBITDA	191,668	202,325	136,017	189,262
EBITDA 마진(%)	20	20	13	17
순이익	157,479	158,122	93,795	133,251
EPS	62.2	65.4	48.0	66.5
증가율(%)	14.1	5.1	-42.3	49.8
PER(배)	10.2	14.8	22.8	15.3
PBR(배)	1.3	2.2	1.9	2.1
ROE(%)	8.1	13.0	9.2	10.2
배당수익률(%)	1.4	0.8	N/A	N/A

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-14.8	-19.0	-23.3	-12.1
S&P Index	-3.5	-3.7	-0.9	16.4



자료: Bloomberg, 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26	FY25
<b>매출</b>	<b>280,154</b>	<b>236,454</b>	<b>247,652</b>	<b>247,795</b>	<b>284,843</b>	<b>996,347</b>
YoY	8%	7%	2%	5%	2%	6%
매출총이익	118,170	91,245	111,686	97,464	115,932	400,224
YoY	12%	22%	14%	5%	-2%	12%
GPM	42%	39%	45%	39%	41%	40%
R&D	13,060	13,396	13,535	15,699	13,573	50,451
YoY	22%	11%	17%	26%	4%	13%
GPM	5%	6%	5%	6%	5%	5%
판매 및 마케팅	42,140	35,525	52,720	65,996	70,923	141,884
YoY	28%	26%	63%	107%	68%	26%
% of sales	15%	15%	21%	27%	25%	14%
일반관리비	9,663	9,505	6,240	6,401	7,037	39,661
YoY	-2%	-10%	-48%	-25%	-27%	9%
% of sales	3%	4%	3%	3%	2%	4%
<b>Adjusted EBITDA</b>	<b>62,054</b>	<b>41,783</b>	<b>45,735</b>	<b>17,256</b>	<b>34,057</b>	<b>202,325</b>
YoY	4%	36%	-11%	-64%	-45%	6%
OPM	22%	18%	18%	7%	12%	20%
순이익	51,066	29,847	33,510	10,352	16,710	158,122
YoY	6%	22%	-18%	-72%	-67%	0%
NPM	18%	13%	14%	4%	6%	16%

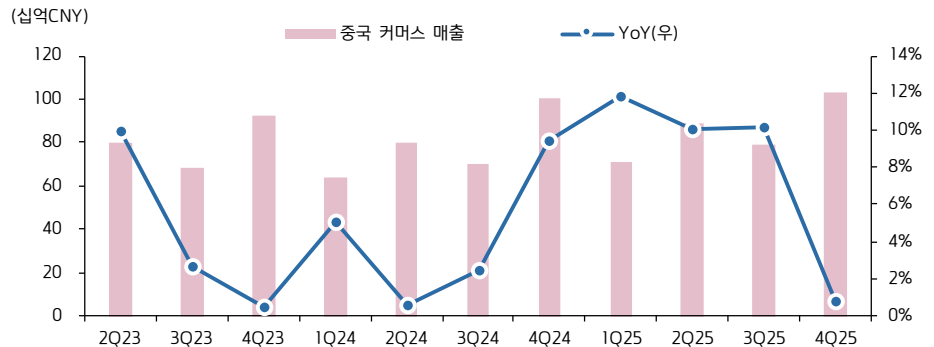
주: Non-GAAP 기준  
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 사업부문별 매출 및 EBITA 마진율

(단위: 백만CNY)	FY3Q25	FY3Q26	YoY
<b>매출</b>	<b>280,154</b>	<b>284,843</b>	<b>2%</b>
China E-commerce Group	150,589	159,347	6%
International Digital Commerce Group	37,756	39,201	4%
Cloud	31,742	43,284	36%
All other	89,234	67,340	-25%
<b>Adjusted EBITA</b>	<b>54,853</b>	<b>23,397</b>	<b>-57%</b>
China E-commerce Group	60,401	34,613	-43%
International Digital Commerce Group	(4,952)	(2,016)	적자지속
Cloud	3,138	3,911	25%
All other	(3,176)	(9,792)	적자지속
<b>Adjusted EBITA Margin</b>	<b>20%</b>	<b>8%</b>	<b>-11.4%p</b>
China E-commerce Group	40%	22%	-18.4%p
International Digital Commerce Group	-13%	-5%	8.0%p
Cloud	10%	9%	-0.9%p
All other	-4%	-15%	-11.0%p

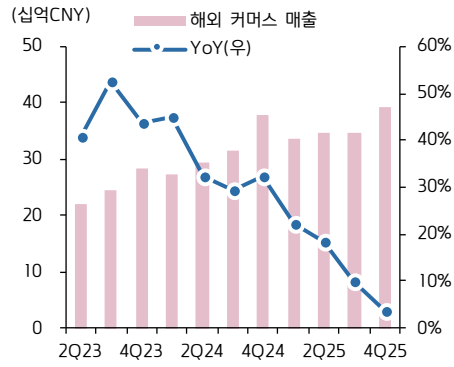
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 중국 커머스 매출 및 증가율



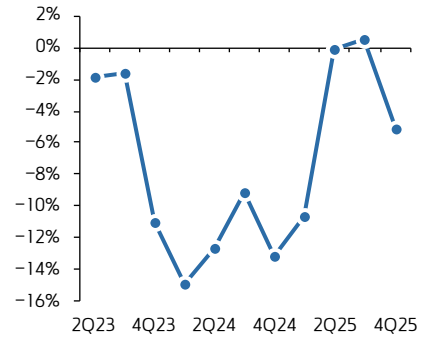
주: Calendar year, CMR 기준. 2Q25부터 사업구조 재편  
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 해외 커머스 매출 및 증가율



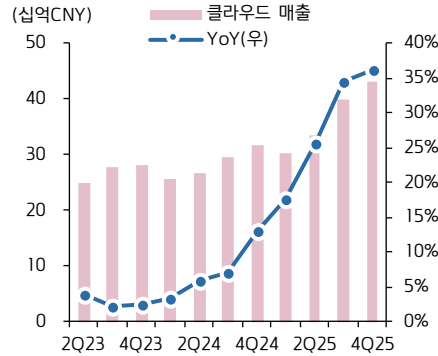
주: Calendar year 기준  
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 해외 커머스 조정 EBITA 마진



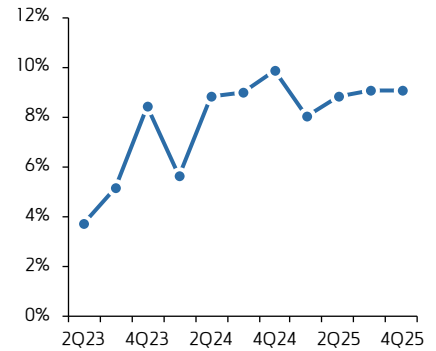
주: Calendar year 기준  
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 및 증가율



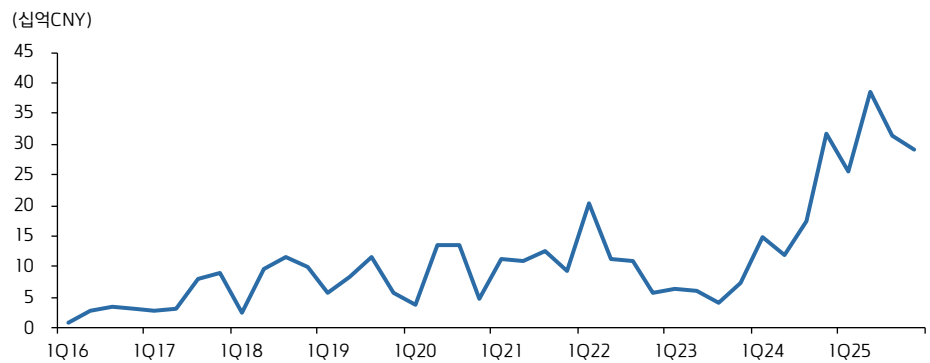
주: Calendar year 기준  
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 조정 EBITA 마진



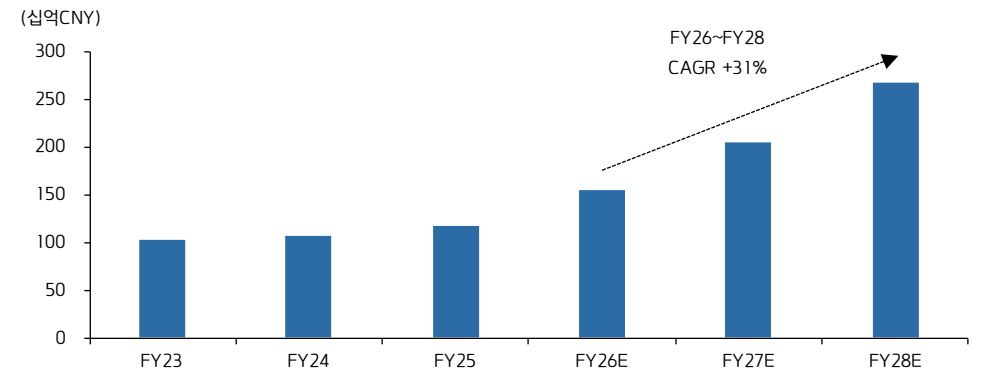
주: Calendar year 기준  
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 분기별 CAPEX 추이

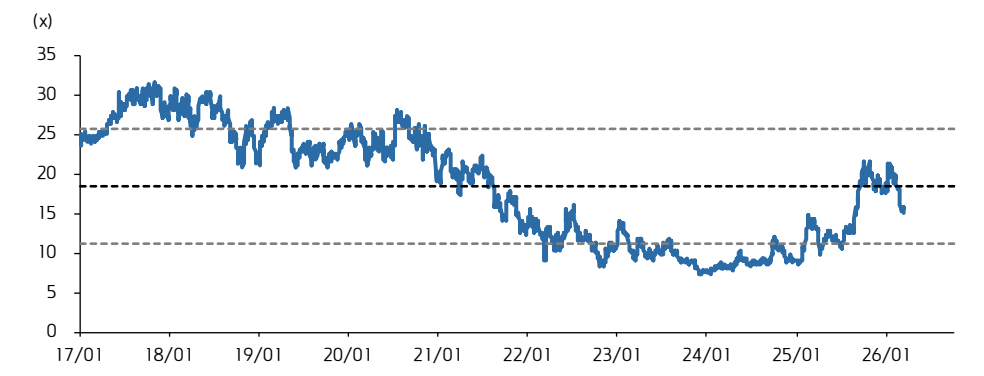


주: Calendar year  
자료: 알리바바, Bloomberg, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 추이 및 전망



알리바바 12M FWD PER



#### 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.