



알리바바 (BABA.US)

AI 기대감 유효하며 커머스 이익 회복 가시성 개선

- FY4Q26 실적 배달음식 및 Qwen 투자로 예상치 하회
- 중국 커머스, 이익 회복 가시성 개선. 클라우드, 매출 및 이익 동반 성장 전망
- 이익 턴어라운드 및 AI 모멘텀으로 밸류에이션 리레이팅 기대

FY4Q26 실적 배달음식 및 Qwen 투자로 예상치 하회

FY4Q26 매출은 2,434 억위안(YoY +3%), 조정 EBITA는 51 억위안(YoY -84%)을 기록했다. 배달음식 및 Qwen 투자로 예상치를 하회했다.

커머스, 이익 회복 가시성 개선. 클라우드, 성장성 유효

이커머스 매출(CMR)은 YoY +1%를 기록했다. 기존 마케팅 비용으로 인식되던 보조금이 CMR 차감 항목으로 회계처리가 변경됐으며, 해당 영향 제외 시 CMR은 YoY +8%로 전분기(YoY +1%) 대비 개선됐다. 중국 커머스 사업 조정 EBITA는 배달음식 투자로 YoY 40% 감소했다. 다만 쿠팡커머스 사업은 주문량 확대 및 비용 최적화로 UE가 개선되고 있으며, 경영진은 FY2027 말까지 UE의 플러스 전환에 강한 자신감을 피력했다. 향후 중국 커머스 매출은 로우싱글 수준 성장이 예상되나, 쿠팡커머스 적자 폭 축소를 기반으로 점진적인 수익성 개선이 기대된다.

클라우드 매출은 YoY +38%를 기록했으며, 외부고객 매출은 YoY 40% 증가했다. AI 관련 매출은 90 억위안으로 11개 분기 연속 세 자릿수 성장을 기록했다. AI 관련 매출은 현재 외부 클라우드 매출의 30%를 차지하고 있으며, 향후 1년 내 50%를 넘어설 전망이다. 경영진은 MaaS 및 AI 어플리케이션 ARR이 FY1Q27 100 억위안, 연말 300 억위안을 돌파할 것으로 예상했다. 한편 투자 확대에 따른 수익성 둔화 우려에도 클라우드 사업 조정 EBITA 마진은 9% 수준을 유지했다. 향후 클라우드 가격 인상, API 매출 비중 확대 및 자체 칩 침투율 확대가 수익성 개선을 견인할 전망이다. 한편 AI 수요 대응을 위한 인프라 투자는 기존 가이드언스를 상회할 가능성이 언급됐으며, 커머스 부문의 투자 감소분이 AI 투자로 재분배될 것으로 예상된다.

이익 턴어라운드 및 AI 모멘텀으로 밸류에이션 리레이팅 기대

향후 배달음식 관련 경쟁심화 가능성을 완전히 배제할 수는 없으나, 커머스 부문의 이익 회복 가시성이 개선됐다. 클라우드 사업도 중장기 성장성 유효하며, 투자 확대에도 불구하고 수익성 개선이 예상된다. 현재 주가는 12M FWD PER 19 배에서 거래 중이며 AI 모멘텀을 기반으로 추가적인 밸류에이션 리레이팅 여력이 존재한다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.5.13): \$145.81

목표주가 컨센서스: \$186.86

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
83%	17%

Stock Data

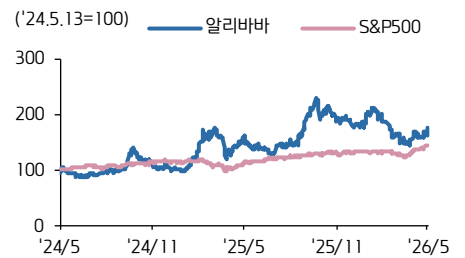
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (5/13)	7,444.25
현재주가/목표주가	145.81 / 186.86
52주 최고/최저 (\$)	192.67 / 103.71
시가총액 (백만\$)	349,806
유통주식 수 (백만)	2,399
일평균거래량 (3M)	1,694,429

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	996,347	1,023,670	1,134,637	1,273,537
EBITDA	202,325	113,483	164,728	228,375
EBITDA 마진(%)	20	11	15	18
순이익	158,122	60,658	111,479	151,024
EPS	65.4	26.8	48.5	68.2
증가율(%)	5.1	-59.0	80.9	40.6
PER(배)	14.8	43.6	20.4	14.5
PBR(배)	2.3	2.0	2.4	2.0
ROE(%)	13.0	10.2	8.7	11.1
배당수익률(%)	0.8	0.8	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-0.5	13.9	-8.8	11.6
S&P Index	8.7	8.1	10.5	26.5



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	FY4Q25	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26	FY4Q26	FY26
매출	236,454	247,652	247,795	284,843	243,380	1,023,670
YoY	7%	2%	5%	2%	3%	3%
매출총이익	91,245	111,686	97,464	115,932	84,475	409,557
YoY	22%	14%	5%	-2%	-7%	2%
GPM	39%	45%	39%	41%	35%	40%
R&D	13,396	13,535	15,699	13,573	17,710	60,517
YoY	11%	17%	26%	4%	32%	20%
GPM	6%	5%	6%	5%	7%	6%
판매 및 마케팅	35,525	52,720	65,996	70,923	53,063	242,702
YoY	26%	63%	107%	68%	49%	71%
% of sales	15%	21%	27%	25%	22%	24%
일반관리비	9,505	6,240	6,401	7,037	8,943	28,621
YoY	-10%	-48%	-25%	-27%	-6%	-28%
% of sales	4%	3%	3%	2%	4%	3%
Adjusted EBITDA	41,783	45,735	17,256	34,057	16,435	113,483
YoY	36%	-11%	-64%	-45%	-61%	-44%
OPM	18%	18%	7%	12%	7%	11%
순이익	29,847	33,510	10,352	16,710	86	60,658
YoY	22%	-18%	-72%	-67%	-100%	-62%
NPM	13%	14%	4%	6%	0%	6%

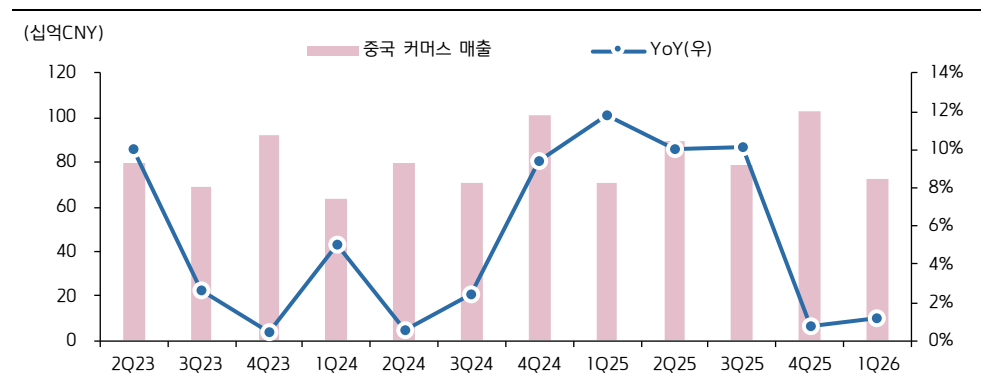
주: Non-GAAP 기준
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 사업부문별 매출 및 EBITA 마진율

(단위: 백만CNY)	FY4Q25	FY4Q26	YoY
매출	236,454	243,380	3%
China E-commerce Group	115,348	122,220	6%
International Digital Commerce Group	33,579	35,429	6%
Cloud	30,127	41,626	38%
All other	83,276	65,459	-21%
Adjusted EBITA	32,616	5,102	-84%
China E-commerce Group	39,742	24,010	-40%
International Digital Commerce Group	(3,574)	(138)	적자지속
Cloud	2,420	3,796	57%
All other	(3,413)	(21,160)	적자지속
Adjusted EBITA Margin	14%	2%	-11.7%p
China E-commerce Group	34%	20%	-14.8%p
International Digital Commerce Group	-11%	0%	10.3%p
Cloud	8%	9%	1.1%p
All other	-4%	-32%	-28.2%p

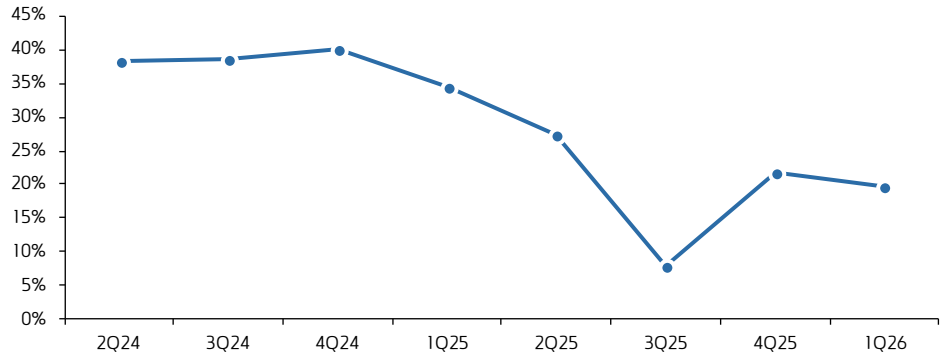
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 중국 커머스 매출 및 증가율



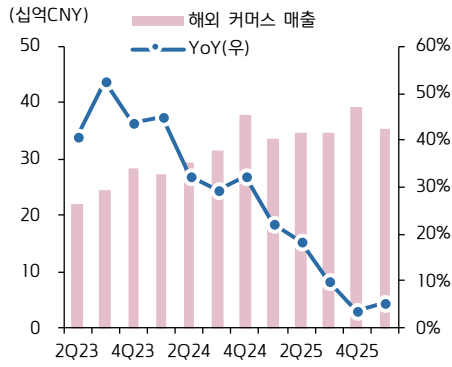
주: Calendar year, CMR 기준. 2Q25부터 사업구조 재편
 자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 중국 커머스 조정 EBITA 마진



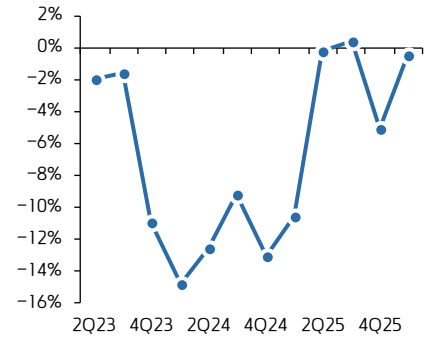
주: Calendar year, CMR 기준. 2Q25부터 사업구조 재편
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 해외 커머스 매출 및 증가율



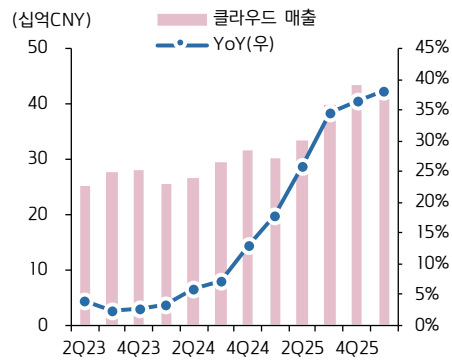
주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 해외 커머스 조정 EBITA 마진



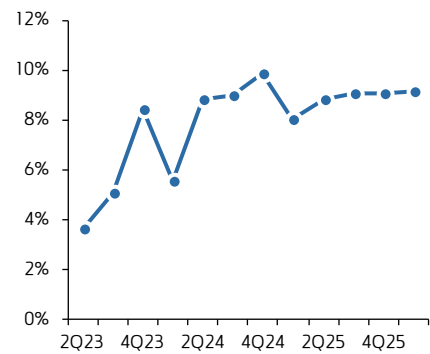
주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 및 증가율



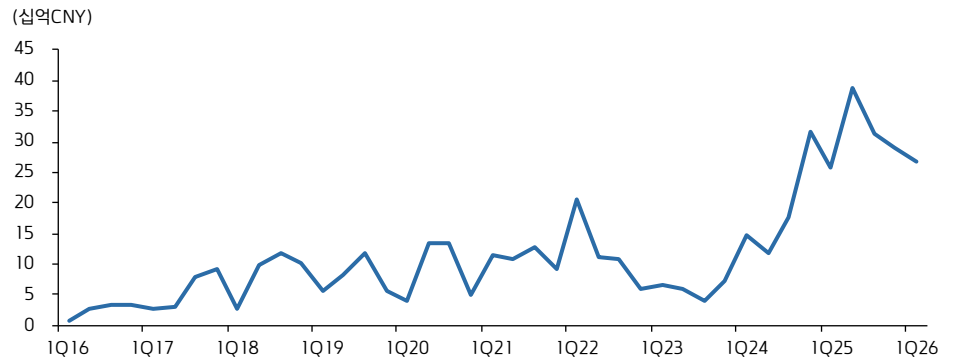
주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 조정 EBITA 마진



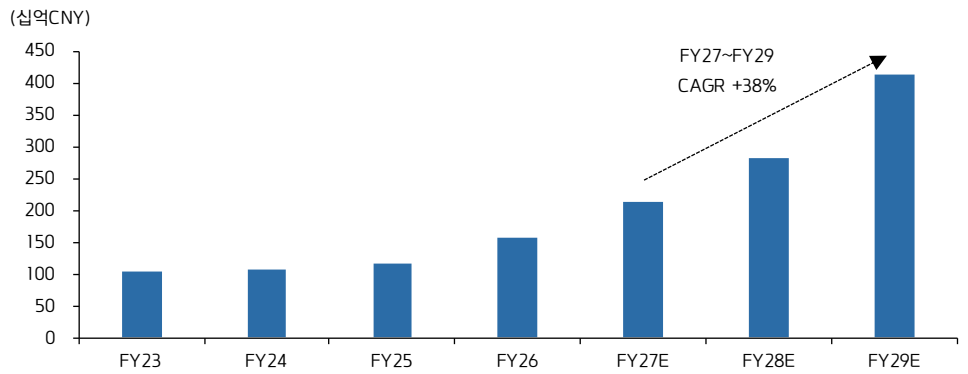
주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 분기별 CAPEX 추이



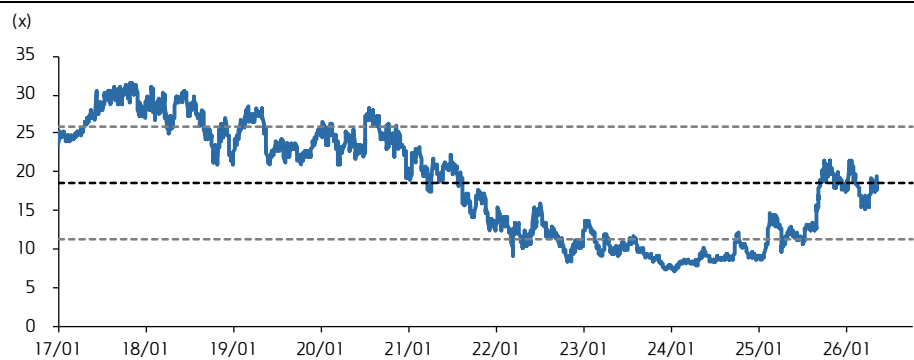
주: Calendar year
 자료: 알리바바, Bloomberg, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 추이 및 전망



주: 회계연도 기준
 자료: Bloomberg, 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.