China Strategy Analyst 박주영



알리바바 (BABA.US)

GPU 규제, T-Head가 돌파구

- FY2Q27 퀵커머스 적자 축소 및 클라우드 수익성 개선으로 이익이 예상치 상회
- 미국 규제로 내년 클라우드 성장 둔화. 다만 중국칩 공급확대로 2028년 성장 확대
- 현재 악화된 투자심리 개선을 위해서는 중국산 칩 공급 확대에 대한 확인이 중요

FY2Q27 예상치 대비 매출은 부합, 이익은 상회

FY2Q27 매출은 2,715 억위안(YoY +10%), 조정 EBITA 는 326 억위안(+260%)을 기록했다. 예상치 대비 매출은 부합했으며, 퀵커머스 적자 축소 및 클라우드 수익성 개선으로 이익은 상회했다.

미국 규제로 내년 클라우드 성장 둔화, 다만 28 년 재가속 전망

중국 커머스 매출(CMR)은 750 억위안(YoY -5%)으로 감소 폭이 축소됐다(회계 처리 변경 영향 제외 시 YoY +1%). 부진한 내수 감안 시 감소세는 지속될 전망이다. 다만 평균 주문금액 상승과 주문당 수익성 개선으로 퀵커머스 적자가 줄면서 커머스 부문의 조정 EBITA 개선세는 이어질 것으로 예상한다. 동사는 FY28 퀵커머스 적자를 전년 대비 절반으로 줄이고 FY29 까지 흑자 전환한다는 목표를 유지했다.

클라우드 매출은 610 억위안(+53%)으로 성장세가 가속화됐으며, 조정 EBITA 마진도 14%(YoY +4%p, QoQ +3%p)로 개선됐다. 다만 최근 미국의 해외 연산 자원 접근 규제 강화로 단기적으로 성장 둔화가 예상된다. 경영진은 2027 년 클라우드 매출 성장률 전망을 기존 50%에서 30~45%로 하향했다. 다만 자체 AI 칩 V900 이 CY1Q27 양산, CY2Q27 슈퍼노드 상용 출시를 계획하고 있어 2028 년 매출 성장세는 50% 이상으로 확대될 것으로 예상했다. 현재 동사는 이미 자체 칩으로 차세대 모델을 학습 중이며, 2027 년 이후 추가 AI 연산 용량의 대부분을 T-Head 를 포함한 중국산 칩으로 확보할 계획이다. 최근 신규 모델 출시가 다소 지연됐으나, 경영진은 Qwen4 와 차세대 영상 모델 출시를 바탕으로 2027 년 3 월 말 ARR 300 억위안 목표를 유지했다(FY2Q27 ARR 200 억위안).

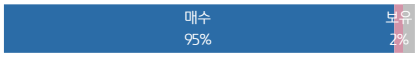
투자심리 개선 위해서는 중국산 칩 공급 확대에 대한 확인 중요

해외 GPU 접근 제한에 따른 클라우드 성장 둔화 우려가 단기적으로 주가에 부담으로 작용할 전망이다. 다만 최근 주가 조정으로 12M FWD PER 이 10 배 수준까지 낮아지며 밸류에이션 부담은 완화됐다. 추세적 반등을 위해서는 T-Head V900 을 포함한 중국산 AI 칩의 공급 확대에 따른 클라우드 성장 회복에 대한 확인이 중요하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.11.20): $81.08
목표주가 컨센서스: $164.48

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

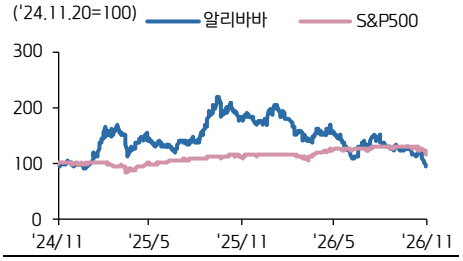
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (11/20)	6,910.39
현재주가/목표주가	81.08 / 164.48
52주 최고/최저 ($)	181.1 / 80.97
시가총액 (백만$)	201,706
유통주식 수 (백만)	2,443
일평균거래량 (3M)	1,944,588

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	996,347	1,023,670	1,121,474	1,260,893
EBITDA	202,325	113,483	170,173	230,251
EBITDA 마진(%)	20	11	15	18
순이익	158,122	60,658	107,721	150,064
EPS	65.4	26.8	43.6	60.6
증가율(%)	5.1	-59.0	62.8	38.8
PER(배)	14.8	43.6	12.8	9.2
PBR(배)	2.3	2.0	1.1	1.0
ROE(%)	13.0	10.2	9.0	10.9
배당수익률(%)	0.8	0.8	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-44.7	-25.3	-39.7	-47.1
S&P Index	0.9	-10.4	-7.0	5.7



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	FY2Q26	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27	FY2Q27	FY26
매출	**247,795**	**284,843**	**243,380**	**268,953**	**271,519**	**1,023,670**
YoY	5%	2%	3%	9%	10%	3%
매출총이익	97,464	115,932	84,475	103,281	103,472	409,557
YoY	5%	-2%	-7%	-8%	6%	2%
GPM	39%	41%	35%	38%	38%	40%
R&D	15,699	13,573	17,710	21,052	21,130	60,517
YoY	26%	4%	32%	56%	35%	20%
GPM	6%	5%	7%	8%	8%	6%
판매 및 마케팅	65,996	70,923	53,063	47,288	40,916	242,702
YoY	107%	68%	49%	-10%	-38%	71%
% of sales	27%	25%	22%	18%	15%	24%
일반관리비	6,401	7,037	8,943	11,642	9,026	28,621
YoY	-25%	-27%	-6%	87%	ss41%	-28%
% of sales	3%	2%	4%	4%	3%	3%
Adjusted EBITDA	**17,256**	**34,057**	**16,435**	**39,143**	**46,055**	**113,483**
YoY	-64%	-45%	-61%	-14%	167%	-44%
OPM	7%	12%	7%	15%	17%	11%
순이익	10,352	16,710	86	20,715	19,909	60,658
YoY	-72%	-67%	-100%	-38%	92%	-62%
NPM	4%	6%	0%	8%	7%	6%

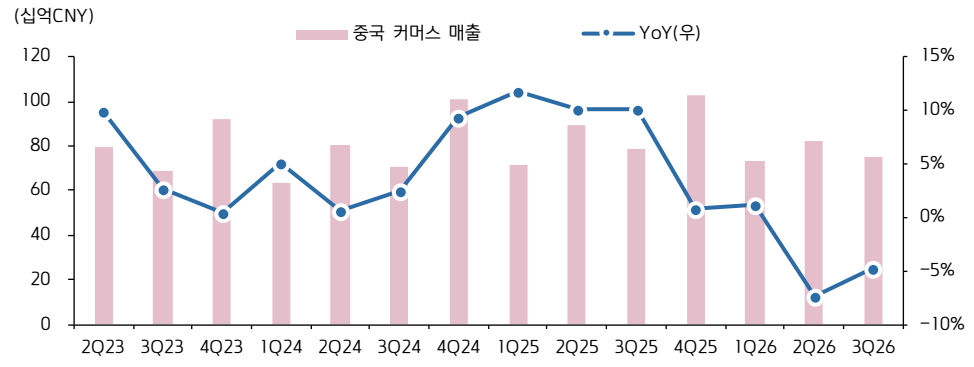
주: Non-GAAP 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 사업부문별 매출 및 EBITA 마진율

(단위: 백만CNY)	FY2Q26	FY2Q27	YoY
매출	**247,795**	**271,519**	**10%**
Alibaba E-commerce Group	193,429	197,237	2%
AI Cloud and Compute Services	39,914	60,973	53%
AI Labs and Applications	2,940	4,435	51%
All others	29,118	27,714	-5%
Adjusted EBITA	**9,073**	**32,636**	**260%**
Alibaba E-commerce Group	11,336	38,851	243%
AI Cloud and Compute Services	4,000	8,838	121%
AI Labs and Applications	(3,435)	(10,503)	적자지속
All others	(994)	(3,301)	적자지속
Adjusted EBITA Margin	4%	12%	8.4%p
Alibaba E-commerce Group	6%	20%	13.8%p
AI Cloud and Compute Services	10%	14%	4.5%p
AI Labs and Applications	-117%	-237%	-120.0%p
All others	-3%	-12%	-8.5%p

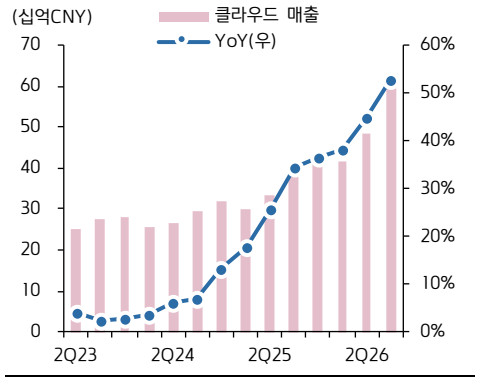
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 중국 커머스 매출(CMR) 및 증가율



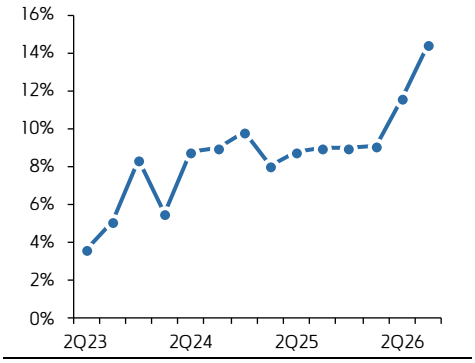
주: Calendar year 기준. 2Q25 및 2Q26 사업구조 재편
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 및 증가율



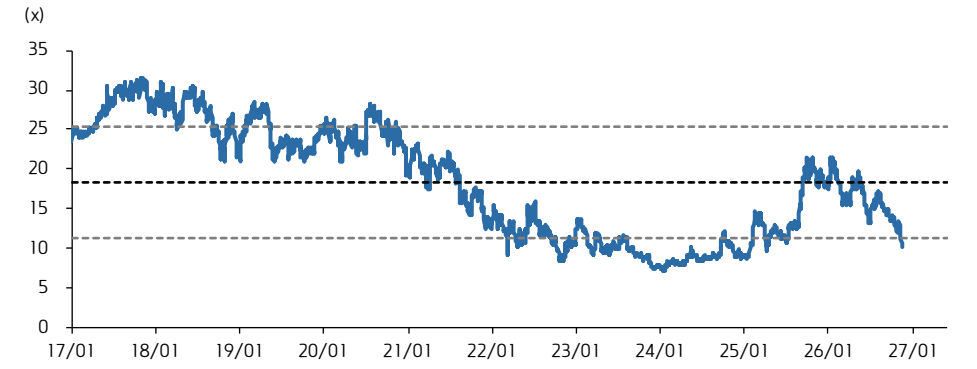
주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 조정 EBITA 마진



주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 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.