true friend 한국투자증권

알리바바(BABA US/9988 HK)

중장기 성장 스토리에 주목

- FY1Q26 Top line은 컨세서스 상회, Bottom line은 하회
- 클라우드 부문 고성장 확인, 즉시배송 서비스 효율성은 개선될 것
- 중장기 성장 스토리 유효, 긍정적인 의견 유지

FY2Q26 실적: Top line 컨센서스 상회, Bottom line은 하회

알리바바는 FY2Q26(7~9월) 매출액 2,478억위안(+5% YoY, 이하 모두 YoY 기준), Non-GAAP 순이익 104억위안(-72%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 소폭 상회한 반면 순이익은 시장 기대치를 23% 하회했다. 순이익 부진은 즉시배송 서비스 및 AI 인프라 투자 확대에 기인한다. 이번 실적에서는 클라우드 부문 매출 성장률이 34%를 기록하며 높아진 시장 눈높이를 상회한 점이 특히 눈에 띈다. 중국 커머스 매출 또한 16% 늘어나며 시장 기대치를 상회했다. 그중 CMR(광고, 수수료 등) 매출은 10% 증가하며 안정적인 성장을 이어갔고, 즉시배송 매출은 60% 증가하며 전사 최고 성장률을 기록했다. 해외 커머스 매출(+10%)은 컨센서스를 하회했고, 새롭게 개편된 All others(-25%) 부문은 계속하여 하락세를 이어갔다.

클라우드 부문 고성장 확인, 즉시배송 서비스 효율성은 개선될 것

알리바바에 대한 투자자들의 주요 관심사는 AI/클라우드 사업의 성장세와 즉시배송 서비스의 효율성 개선에 있다. FY2Q26 클라우드 매출 증가율은 34%(전분기 +26%)로 전분기 대비 더 높아졌다. AI 관련 매출이 9개 분기 연속 세 자릿수 성장을 이어갔고, 조정 EBITA도 35%(전분기 +26%) 증가하며 수익성 개선을 보였다. 최근 알리바바 생태계와 Qwen(AI 챗봇) 모델 결합으로 AI ToC 시장 진출을 가속화하고 있는 점도 긍정적이다. 경영진은 향후 3년간 AI 관련 Capex 투자 규모를 기존에 제시한 3,800억위안(약 540억달러)에서 상향 조정될 가능성도 열어뒀다. 올해 4월 도입한 즉시배송 서비스는 주문량 확대와 더불어 매출이 전분기 대비 55%(전분기 +12% QoQ) 증가하며 빠른 성장을 보였다. 단, 이는 막대한 투입 비용(약 350억위안 정도로 추정)에 따른 결과로 알리바바의 수익성 악화의 주요 요인이다. 즉시배송 사업 투입 비용은 이번 분기를 피크로 차츰 개선될 전망이다.

중장기 성장 스토리 유효, 긍정적인 의견 유지

즉시배송 경쟁 심화 및 투입 비용 증가에 따른 부담으로 수익성 압박은 단기간 지속될 수 있다. 단, 알리바바의 밸류에이션에서 제일 중요한 클라우드 부문의 고성장이 확인된 점과, 향후 즉시배송 서비스가 중국 커머스에 가져다줄 시너지 효과를 고려해 알리바바에 대한 긍정적인 의견을 유지한다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 11. 27

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

S&P500(11/25)	6,766
주가(11/25, 달러)	157.0
시가총액(십억달러)	374.6
52주 최고/최저가(달러)	192.7/79.4
일평균거래대금(6개월)	2,340.4
유동주식비율(%)	NM

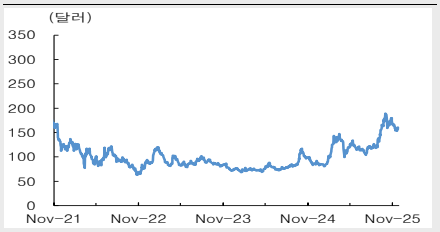
Valuation 지표

	FY2024A	FY2025A	FY2026F
PER(x)	10.2	14.8	22.8
PBR(x)	1.3	2.3	2.7
ROE(%)	8.0	12.9	10.0
DY(%)	1.4	0.8	0.8
EV/EBITDA(x)	4.8	9.5	14.1
EPS(달러)	53.6	53.6	46.0
BPS(달러)	432.7	432.7	410.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.1)	31.1	84.9
S&P500 대비(%p)	(9.8)	12.4	63.7

주가추이



자료: Bloomberg, Factset

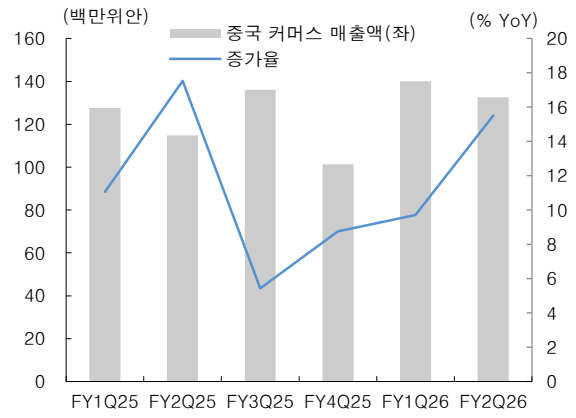
블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	94.0	6.0	0.0

자료: Bloomberg, Factset

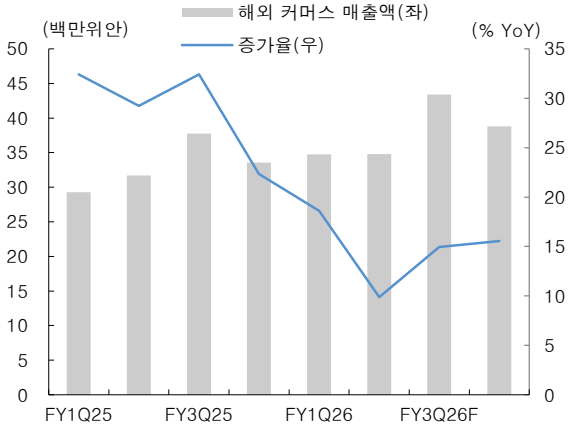
김시청
sicheong.kim@koreainvestment.com

[그림 1] FY2Q26 중국 커머스 매출: +16% YoY



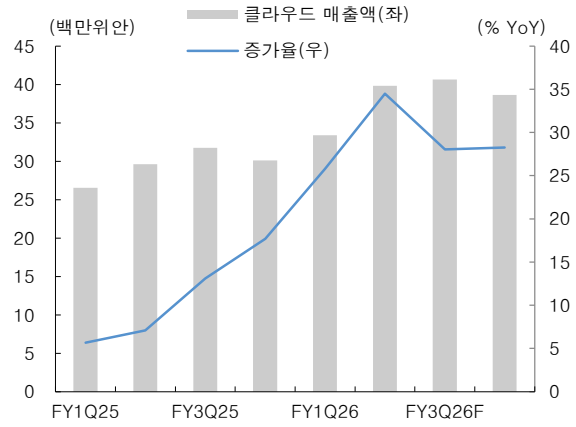
주: 중국 커머스 매출은 Taobao & Tmall Group, 어러마, Fliggy 매출을 지칭
자료: Alibaba, Factset, 한국투자증권

[그림 2] FY2Q26 해외 커머스 매출: +10% YoY



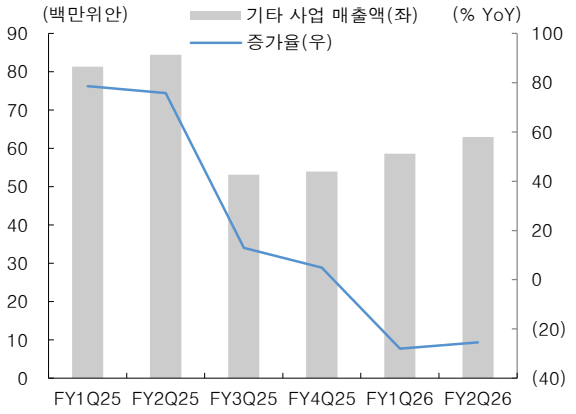
주: 해외 커머스 매출은 Alibaba International Digital Commerce Group 매출을 지칭, Factset 전망치 포함
자료: Alibaba, Factset, 한국투자증권

[그림 3] FY2Q26 클라우드 매출: +34% YoY



주: Facset 전망치 포함
자료: Alibaba, Factset, 한국투자증권

[그림 4] FY2Q26 기타 사업 매출: -25% YoY



주: 기타 사업 매출은 물류+엔터/미디어+기타 사업을 포함
자료: Alibaba, Factset, 한국투자증권

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 백만위안, % YoY, %)

	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26F	FY4Q26F
매출액	234,156	224,790	260,348	221,874	243,236	236,503	280,154	236,454	247,652	247,795	296,611	252,084
증가율	13.9	8.5	5.1	6.6	3.9	5.2	7.6	6.6	1.8	4.8	5.9	6.6
중국 커머스	114,953	97,654	129,070	93,216	127,670	114,773	136,091	101,369	140,072	132,578	NA	NA
증가율	(19.0)	(27.9)	(24.1)	(31.5)	11.1	17.5	5.4	8.7	9.7	15.5	NA	NA
해외 커머스	22,123	24,511	28,516	27,448	29,293	31,672	37,756	33,579	34,741	34,799	43,396	38,801
증가율	43.2	55.7	46.5	48.0	32.4	29.2	32.4	22.3	18.6	9.9	14.9	15.6
클라우드	25,123	27,648	28,066	25,595	26,549	29,610	31,742	30,127	33,398	39,824	40,638	38,637
증가율	42.1	33.2	39.1	37.7	5.7	7.1	13.1	17.7	25.8	34.5	28.0	28.2
기타 사업	45,541	48,052	47,023	51,458	81,354	84,483	53,102	53,988	58,599	62,969	NA	NA
증가율					78.6	75.8	12.9	4.9	(28.0)	(25.5)	NA	NA
영업이익	42,892	40,414	28,733	21,888	40,120	39,392	51,791	31,783	38,358	8,690	35,861	24,364
영업이익률	18.3	18.0	11.0	9.9	16.5	16.7	18.5	13.4	15.5	3.5	12.1	9.7
증가율	35.4	20.9	(38.2)	(3.9)	(6.5)	(2.5)	80.2	45.2	(4.4)	(77.9)	(30.8)	(23.3)
순이익	44,922	40,118	48,178	24,418	40,691	36,518	51,332	29,847	33,510	10,352	34,967	26,196
순이익률	19.2	17.8	18.5	11.0	16.7	15.4	18.3	12.6	13.5	4.2	11.8	10.4
증가율	48.5	18.6	(4.3)	(10.8)	(9.4)	(9.0)	6.5	22.2	(17.6)	(71.7)	(31.9)	(12.2)

주: Non-GAAP 기준, FY2Q26은 2026년 7월~9월을 지칭, 기타 사업은 물류+엔터/미디어+기타를 포함, 사업부간 조정 항목은 포함 안됨

자료: 알리바바, Factset, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액(백만위안)	853,062	868,687	941,168	996,347	1,060,460	1,156,110
영업이익(백만위안)	158,205	175,710	191,668	202,325	155,752	219,383
영업이익률(%)	*18.5*	*20.2*	*20.4*	20.3	14.7	19.0
세전이익(백만위안)	135,230	132,698	166,739	188,032	136,573	182,715
순이익(백만위안)	143,515	141,379	157,479	158,122	115,357	156,082
순이익률(%)	*16.8*	*16.3*	*16.7*	15.9	10.9	13.5
EBITDA(백만위안)	158,205	175,710	191,668	202,325	155,752	219,383
EBITDA 마진(%)	*18.5*	*20.2*	*20.4*	20.3	14.7	19.0
EPS(달러)	6.6	6.8	7.8	65.4	49.2	66.5
EPS 증가율(% YoY)	*(19.1)*	*3.5*	*14.1*	5.1	(24.8)	35.2
BPS(달러)	44.6	47.6	50.3	430.2	470.1	524.9
DPS(달러)	0.0	0.0	1.5	13.7	6.4	7.0
ROA(%)	*3.7*	*3.7*	*4.0*	7.0	5.9	6.9
ROE(%)	*14.8*	*14.3*	*15.5*	15.2	10.5	12.7
배당수익률(%)	*0.0*	*0.0*	*2.3*	1.4	0.6	0.6
순차입금(백만위안)	(328,804)	(412,346)	(338,131)	(195,416)	(216,834)	(178,824)
PER(x)	14.6	13.2	8.4	14.6	22.6	16.7
PBR(x)	2.2	1.9	1.3	2.2	2.4	2.1
EV/EBITDA(x)	12.0	9.5	5.5	10.7	17.4	12.3

주: 11월 25일 종가 기준, Non-GAAP 기준, FY2025는 2024년 4월~2025년 3월을 지칭

자료: 알리바바, Factset, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 26일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.