



알리바바 (BABA.US)

클라우드 성장성 이상무, 이익 회복 확인이 중요

- FY1Q27 예상치 부합. 클라우드 성장 가속 및 퀵커머스 적자 축소
- 하반기 클라우드 성장 추가 확대 예상되며, 경쟁 완화로 커머스 이익 개선 전망
- 향후 주가는 이익 회복과 클라우드 성장을 확인하며 상승 흐름 이어갈 것으로 예상

FY1Q27 실적 예상치 부합

FY1Q27 매출은 2,690 억 위안(YoY +9%), 조정 EBITA 는 273 억 위안 (YoY -30%)으로 예상치에 부합했다. 클라우드의 성장 가속과 수익성 개선이 지속된 가운데, 중국 커머스는 퀵커머스 적자 축소로 이익 감소 폭이 완화됐다. 한편 이번 분기부터 사업구조를 재편했다. 기존 중국 및 해외 커머스와 Freshippo 를 커머스 사업으로 통합하고, 클라우드에 포함됐던 Qwen 관련 사업을 AI Labs & Applications 로 분리했다.

하반기 중국 커머스 이익 회복 및 클라우드 성장 가속 전망

중국 이커머스 매출(CMR)은 YoY -7%를 기록했다(회계기준 변경 영향 제외시 YoY +1%). 중국 소비 부진이 외형성장에 부정적으로 작용했으나, 퀵커머스 적자가 축소되며 커머스 이익의 추가 감소는 제한적이었다. 하반기에도 외형성장은 제한적이나, 경쟁완화에 따른 퀵커머스 적자 축소가 커머스 부문의 점진적인 이익 성장을 견인할 것으로 예상된다.

클라우드 매출은 YoY +45%로 성장세가 확대됐다. 조정 EBITA 마진도 YoY +4%p 개선됐으며, 이는 AI 및 MaaS 등 고마진 매출 비중 확대와 자체 칩 탑재 비중 상승에 기인한다. AI 투자 확대로 CAPEX 가 677 억 위안(YoY +75%)까지 증가하고 FCF 가 적자 전환된 점은 단기 부담이나, 경영진은 현재 AI 투자 회수기간이 3 년 이내이며 자체 칩 비중 및 가동률 상승에 따라 추가 단축될 수 있다고 강조했다. 한편 Qwen 을 중심으로 다양한 AI 모델을 API 형태로 제공하는 MaaS 사업의 ARR 은 8 월 기준 160 억위안으로 5 월 100 억위안에서 빠르게 증가했으며, 연말 300 억위안 달성을 목표로 하고 있다. 향후 모델 고도화와 개인·기업용 AI 애플리케이션 확대를 통해 AI 모델 사업 성장도 본격화될 전망이다.

이익 회복 지속성과 클라우드 성장성 확인하며 주가 상승 전망

이번 실적은 지난 7 월부터 부각된 이익 회복과 클라우드 성장 가속에 대한 기대감을 정당화했다. 향후 주가는 커머스 이익 회복의 지속 여부와 Qwen 을 중심으로 한 AI 사업의 ARR 성장 등 펀더멘털 개선을 순차적으로 확인하며 상승 흐름을 이어갈 전망이다. 여기에 T-Head 기반 슈퍼노드의 상용화 확대와 차세대 AI 칩 개발 진전이 가시화될 경우 추가적인 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 기대한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.8.20): \$130.53

목표주가 컨센서스: \$188.05

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
83%	17%

Stock Data

산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (8/20)	7,641.16
현재주가/목표주가	130.53 / 188.05
52주 최고/최저 (\$)	192.67 / 92.87
시가총액 (백만\$)	312,864
유통주식 수 (백만)	2,352
일평균거래량 (3M)	2,022,511

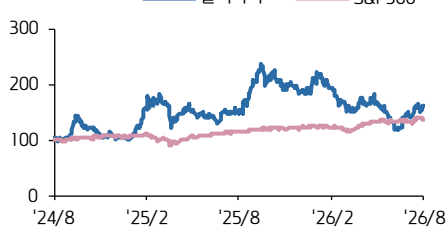
Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	996,347	1,023,670	1,126,357	1,263,504
EBITDA	202,325	113,483	159,375	216,692
EBITDA 마진(%)	20	11	14	17
순이익	158,122	60,658	105,277	146,621
EPS	65.4	26.8	44.9	63.0
증가율(%)	5.1	-59.0	19.5	13.9
PER(배)	14.8	43.6	2.2	1.9
PBR(배)	2.3	2.0	8.7	11.0
ROE(%)	13.0	10.2	159,375	216,692
배당수익률(%)	0.8	0.8	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-10.9	8.5	-15.5	9.2
S&P Index	11.6	2.7	10.6	19.5

('24.8.20=100)



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27	FY26
매출	247,652	247,795	284,843	243,380	268,953	1,023,670
YoY	2%	5%	2%	3%	9%	3%
매출총이익	111,686	97,464	115,932	84,475	103,281	409,557
YoY	14%	5%	-2%	-7%	-8%	2%
GPM	45%	39%	41%	35%	38%	40%
R&D	13,535	15,699	13,573	17,710	21,052	60,517
YoY	17%	26%	4%	32%	56%	20%
GPM	5%	6%	5%	7%	8%	6%
판매 및 마케팅	52,720	65,996	70,923	53,063	47,288	242,702
YoY	63%	107%	68%	49%	-10%	71%
% of sales	21%	27%	25%	22%	18%	24%
일반관리비	6,240	6,401	7,037	8,943	11,642	28,621
YoY	-48%	-25%	-27%	-6%	87%	-28%
% of sales	3%	3%	2%	4%	4%	3%
Adjusted EBITDA	45,735	17,256	34,057	16,435	39,143	113,483
YoY	-11%	-64%	-45%	-61%	-14%	-44%
EBITDA Margin	18%	7%	12%	7%	15%	11%
순이익	33,510	10,352	16,710	86	20,715	60,658
YoY	-18%	-72%	-67%	-100%	-38%	-62%
NPM	14%	4%	6%	0%	8%	6%

주: Non-GAAP 기준

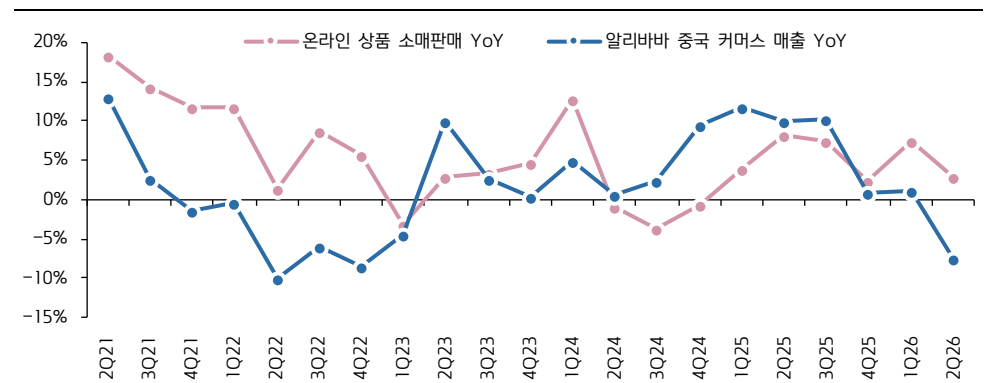
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 사업부문별 매출 및 EBITA 마진율

(단위: 백만CNY)	FY1Q26	FY1Q27	YoY
매출	247,652	268,953	9%
E-commerce Group	198,812	205,862	4%
AI Cloud and Compute Services	33,418	48,437	45%
AI Labs and Applications	2,882	3,338	16%
All other	28,629	28,803	1%
Adjusted EBITA	38,844	27,329	-30%
E-commerce Group	39,988	39,749	-1%
AI Cloud and Compute Services	2,419	5,628	133%
AI Labs and Applications	(3,224)	(13,861)	적자지속
All other	687	(3,343)	적자전환
Adjusted EBITA Margin	16%	10%	-5.5%p
E-commerce Group	20%	19%	-0.8%p
AI Cloud and Compute Services	7%	12%	4.4%p
AI Labs and Applications	-112%	-415%	-303.4%p
All other	2%	-12%	-14.0%p

자료: 알리바바, 키움증권 리서치

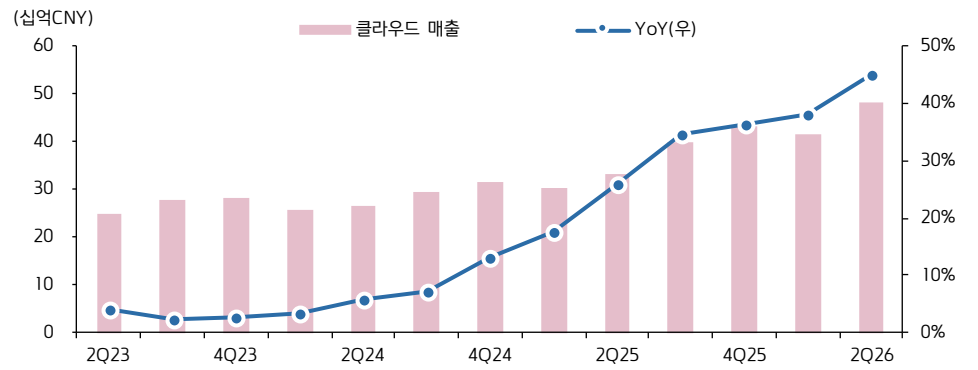
알리바바 중국 커머스 매출 증가율 및 중국 온라인 상품판매 매출 증가율



주: Calendar year 기준. 알리바바 중국 커머스 매출은 CMR 기준이며, 2Q25부터 사업구조 재편

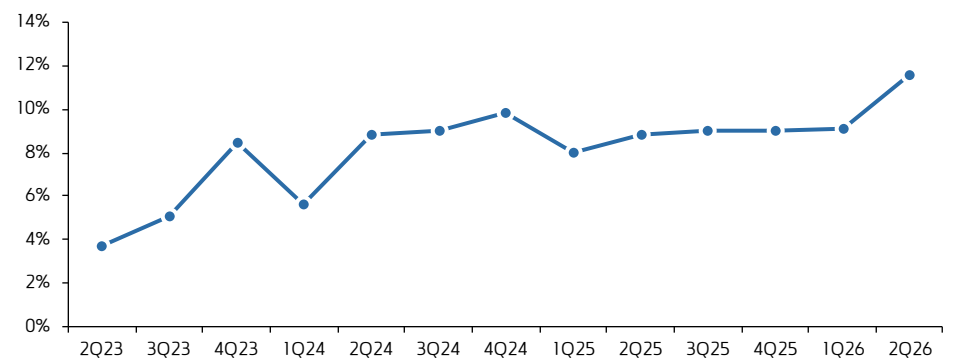
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 및 증가율



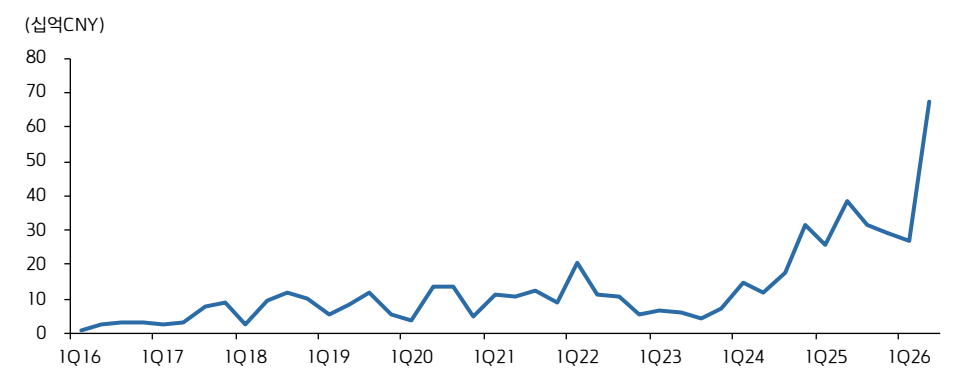
주: Calendar year, 기준. 2Q26부터 사업구조 재편
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 조정 EBITA 마진



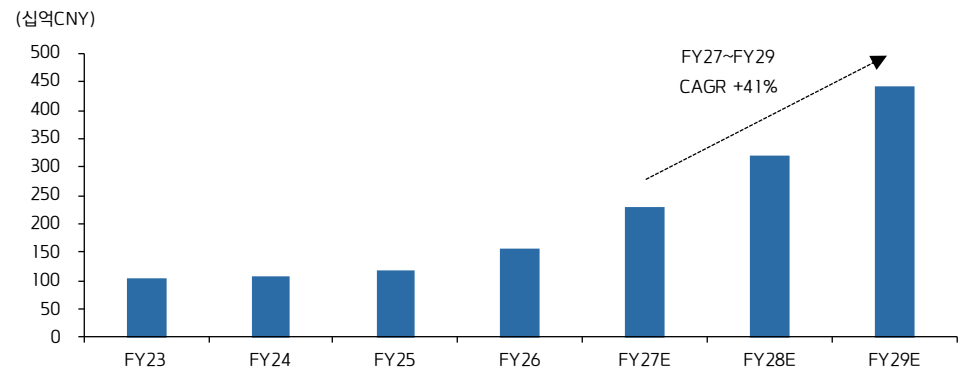
주: Calendar year, 기준. 2Q26부터 사업구조 재편
자료: 알리바바, 키움증권 리서치

알리바바 분기별 CAPEX 추이



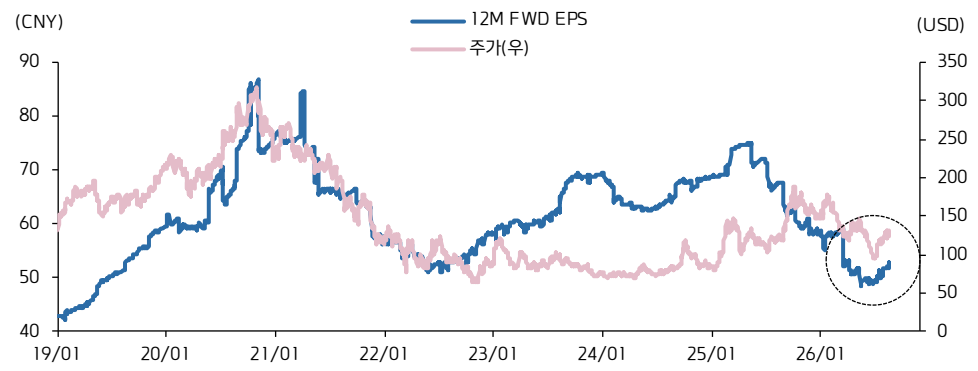
주: Calendar year 기준
자료: 알리바바, Bloomberg, 키움증권 리서치

알리바바 클라우드 매출 추이 및 전망



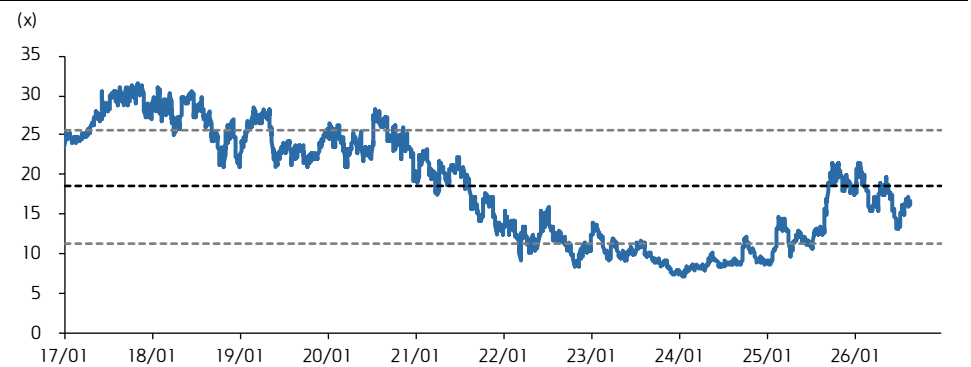
주: 회계연도 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알리바바 12M FWD EPS 및 주가



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.