

알리바바 (Alibaba)

(BABA.US)

중국 내수 플랫폼 공룡 기업

블룸버그 투자의견 컨센서스

매수 96.7% 보유 3.3%

현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('20.05.28): USD 213.96
블룸버그 목표주가: USD 295.70

기업 개요

- 중국 대표 E-Commerce 기업으로(시장 점유율 1 위), Taobao, T-mall 등 다양한 전자상거래 플랫폼 서비스 제공
- 모바일 결제 서비스와 물류사업, 온라인 광고 사업도 영위, 기존 E-Commerce 플랫폼 성장에 일조할 수 있는 부가서비스도 함께 키우고 있음

투자 포인트

중국 대표 E-Commerce 기업

- 매출 핵심은 E-Commerce, 전체매출의 86%, 중국내수 비중은 약 66%
- FY21 매출 7,173 억 위안(YoY+41%), 영업이익 897 억 위안(YoY-3%)
- FY21 E-Commerce 매출 6,211 억 위안(YoY+42%), 내수소매유통 매출 4,737 억 위안(YoY+42%), 현지소비자서비스 315 억 위안(YoY+24%)

Covid19는 중국 E-Commerce의 레벨업 기회

- Covid19 이전에도 소비 촉진의 일환으로 온라인 소비를 늘리는데 주력 '19년 온라인 소매판매 비중이 26% 수준까지 성장('14년 10%)
- 중국 내수시장은 가계소득 성장 여력, 당국의 정책방향을 고려하면 양적, 질적 성장세가 이어질 것
- 각종 플랫폼이 구축되면서, 온라인 소비 비중도 더욱 늘어날 것
- covid19 이후 언택트 트렌드가 이어지면서, 온라인을 통한 구매가 늘어남
- '20년 온라인 소매판매 비중 30%, GMV는 14.6조 위안(YoY+32%)

E-Commerce 플랫폼 종합선물 세트

- 디지털화 진행, 광범위한 E-Commerce 플랫폼을 구축한 알리바바 수혜
- 중국 모바일 네트워크 트래픽 급증(14년 52억 GB→20년 1,656억 GB)
- 알리바바는 모바일 플랫폼 강자, E-Commerce와 E-Commerce 광고 그리고 모바일 결제 부문의 시너지 효과가 기대
- 기존의 플랫폼을 통해 새로운 시장에 접근이 용이(Ex. Taobao Live)

FMCG 시장의 잠재력 주목

- FMCG 시장의 온라인 수요가 늘면서, 알리바바 FMCG 플랫폼 성장 전망
- 특히 음식료 시장에서도 온라인 비중이 높아지고 있음

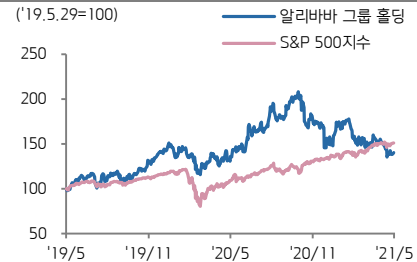
Stock Data

| 산업분류 | 소매 & 도매 - 자유 |
|-----------------|---------------|
| S&P500 (5/28) | 4,204.1 |
| 현재주가/목표주가 | 214 / 295.7 |
| 52주 최고/최저 (USD) | 319.3 / 203.9 |
| 시가총액 (백만 \$) | 3,690,527.2 |
| 유통주식 수 (백만 \$) | 2,711.1 |
| 일평균거래량 (3M) | 16,427,273 |

Performance & Price Trend

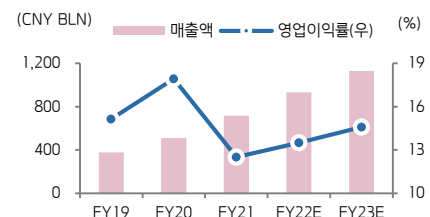
| 주가수익률 (%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|-----------|------|------|-------|------|
| 절대 | -8.1 | -9.6 | -22.6 | 7.3 |
| S&P500 | 11.9 | 0.5 | 15.5 | 38.8 |

('19.5.29=100)



Earnings & Valuation

| (백만 위안) | FY20 | FY21 | FY22E | FY23E |
|----------|---------|---------|---------|-----------|
| 매출액 | 509,711 | 717,289 | 932,354 | 1,130,619 |
| 영업이익 | 91,430 | 89,678 | 125,981 | 164,927 |
| OPM(%) | 17.9 | 12.5 | 13.5 | 14.6 |
| 순이익 | 149,433 | 150,578 | 145,445 | 188,111 |
| EPS | 56.8 | 55.6 | 50.2 | 62.9 |
| 증가율(%) | 67.4 | -2.1 | -9.8 | 25.4 |
| PER(배) | 30.8 | 35.1 | 20.8 | 16.9 |
| PBR(배) | 4.9 | 4.3 | 3.3 | 2.8 |
| ROE(%) | 23.9 | 17.8 | 14.9 | 15.7 |
| 배당수익률(%) | n/a | n/a | n/a | n/a |



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

기업 개요

중국 대표 E-Commerce 기업, 알리바바(阿里巴巴)

중국 대표 E-commerce 기업,
다양한 전자상거래 플랫폼 보유

알리바바는 (阿里巴巴, Alibaba Group Holdings) 중국 대표 E-Commerce 기업이다. 주요 고객의 지역, 성질, 제공 되는 서비스의 종류에 따라, Taobao, T-mall, Eleme(饿了么), 1688 등 다양한 전자상거래 플랫폼 서비스를 제공한다. 알리바바는 모바일 결제 서비스, 물류 사업, 온라인 광고 사업도 영위하고 있다.

매출 대부분 E-Commerce 에서
발생

즉, 알리바바는 다양하게 E-Commerce 플랫폼을 구축하고, 이를 성장시키는데 일조할 수 있는 부가 서비스도 함께 키우고 있다. 그러나 결국 알리바바 핵심은 E-Commerce로 전체 매출에서 86%를 차지한다. E-Commerce 내에서 중국내수 소매 비중이 약 76% 수준으로, 전체 매출에서 66%를 차지한다.

알리바바 FY21 매출은 중국 내수
중심으로 가파른 성장세 보임

알리바바 FY21('20/04/01~'21/03/31일) 실적은 E-Commerce, 특히 중국내수 중심으로 가파른 성장세를 보였다. FY21 매출은 약 7,173억 위안으로 전년대비 40.7% 성장했다. 영업이익은 897억 위안으로 전년대비 2.5% 하락했다. FY22년 매출은 9,090억 위안으로 전년대비 26.7% 성장, 영업이익 1,313억 위안으로 전년대비 46% 늘어날 것으로 전망된다.

E-Commerce 매출(비중 86%)
6,211 억 위안(YoY+42%)

FY21 E-Commerce 매출은 6,211억 위안으로 전년대비 42% 증가했다. 내수 즉 중국소매유통 매출 (Taobao, T-mall 포함)은 4,737억 위안을 기록하며, 전년대비 42% 성장했다. E-Commerce내 매출 비중이 두번째로 높은 현지 소비자 서비스(koubei, Eleme 등 음식 배달 플랫폼) 매출은 전년대비 24% 성장한 315억 위안을 기록했다.

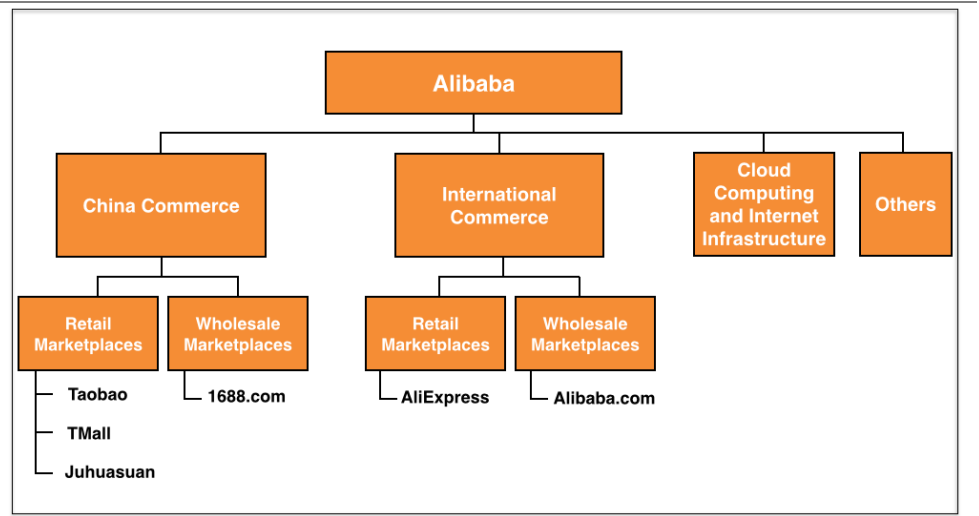
그 외 해외소매유통, Cainiao 물류, 중국도매, 해외도매 매출은 각각 345억(YoY+41%), 373억 (YoY+67%), 143억(YoY+15%), 144억(YoY+50%)을 기록했다.

클라우드 컴퓨팅 매출(비중 8.4%)
601 억 위안(YoY+50%)

E-Commerce를 제외하고, 매출 비중이 가장 높은 곳은 클라우드 컴퓨팅 부문으로 전체매출의 8.4% 수준에 그치고 있다. FY21 매출은 601억 위안으로 전년대비 50% 성장했다. 영업이익은 90억 위안 적자를 기록했다. 그러나 비디오 콘텐츠 소비가 꾸준히 늘어나는 가운데, COVID19 영향으로 원격 근무, 온라인 클래스가 더욱 활발해지고 있다. 이에 공공 클라우드 수요의 가파른 성장세가 계속될 것으로 전망, 이는 클라우드 컴퓨팅 사업부 매출 성장에 기여할 것이다.

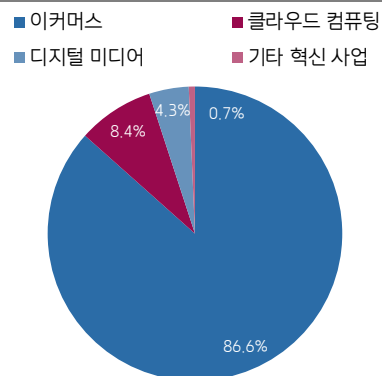
디지털 미디어 사업부는 Youku, Tudou, Alibaba Music, T-mall TV 등 다양한 미디어 관련 플랫폼 내 서비스를 제공, 매출 비중은 약 4.3%이다. 디지털 미디어 사업부 FY21 매출은 전년대비 15% 늘어난 312억 위안을 기록했다. 영업이익은 103억 위안 적자를 기록했다.

중국 알리바바 business model



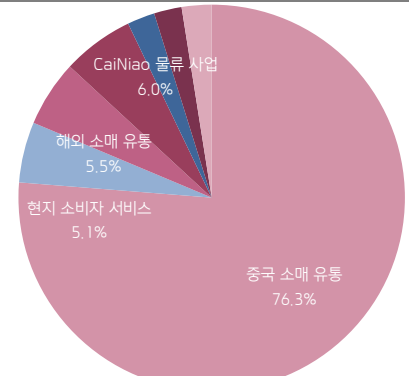
자료: Alibaba, 키움증권 리서치

알리바바 FY21 사업부별 비중



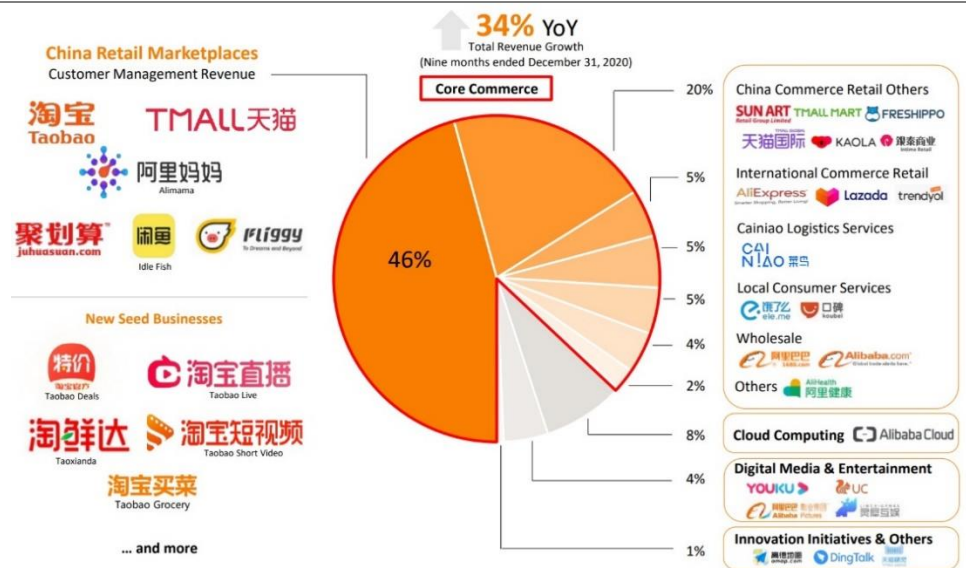
자료: 알리바바, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

알리바바 FY21 이커머스 내 세부사업부별 비중



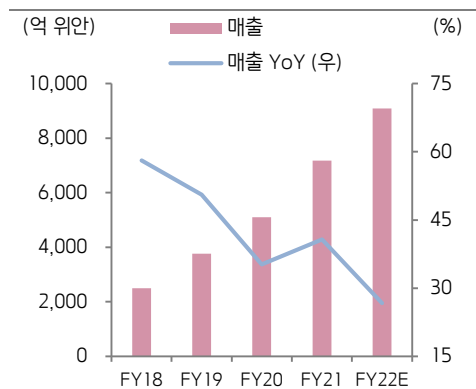
자료: 알리바바, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 알리바바 E-Commerce 내 다양한 플랫폼 구축



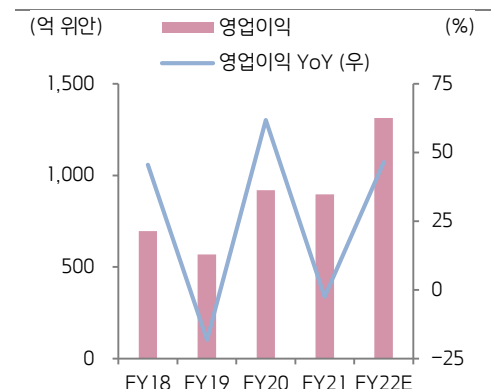
자료: Alibaba, 언론종합, 키움증권 리서치

알리바바 연간 매출 추이



자료: 알리바바, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

알리바바 영업이익 추이



자료: 알리바바, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 알리바바 실적 테이블

| (십억 위안, %) | FY4Q20 ~20.03.31 | FY1Q21 ~20.06.30 | FY2Q21 ~20.09.30 | FY3Q21 ~20.12.31 | FY4Q21 ~21.03.31 | FY19 ~19.03.31 | FY20 ~20.03.31 | FY21 ~21.03.31 |
|------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 매출 | 114.31 | 153.75 | 155.06 | 221.08 | 187.40 | 376.84 | 509.71 | 717.29 |
| YOY | +22.3 | +33.8 | +30.3 | +36.9 | +63.9 | +50.6 | +35.3 | +40.7 |
| 매출총이익 | 41.81 | 69.23 | 65.10 | 99.82 | 61.94 | 169.92 | 227.34 | 296.08 |
| YOY | +10.4 | +26.0 | +21.7 | +29.4 | +48.1 | +18.6 | +33.8 | +30.2 |
| GPM | 0.10 | 0.16 | 0.15 | 0.23 | 0.14 | 45.09 | 44.60 | 41.28 |
| 판매 및 마케팅 | 12.18 | 13.65 | 17.37 | 25.34 | 25.15 | 39.78 | 50.67 | 81.52 |
| YOY | +26.2 | +27.6 | +44.8 | +60.4 | +106.5 | +45.7 | +27.4 | +60.9 |
| % of sales | 0.03 | 0.03 | 0.04 | 0.06 | 0.06 | 10.56 | 9.94 | 11.36 |
| 일반관리비용 | 7.87 | 6.84 | 11.96 | 8.69 | 27.73 | 24.89 | 28.20 | 55.22 |
| YOY | +3.4 | +8.2 | +81.5 | +17.2 | +252.4 | +53.2 | +13.3 | +95.9 |
| % of sales | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 0.02 | 0.06 | 6.60 | 5.53 | 7.70 |
| R&D | 10.5870 | 11.0820 | 19.2450 | 13.6070 | 13.3020 | 37.44 | 43.08 | 57.24 |
| YOY | +22.3 | +5.8 | +75.9 | +22.8 | +25.6 | +64.5 | +15.1 | +32.9 |
| % of sales | 0.02 | 0.03 | 0.04 | 0.03 | 0.03 | 9.93 | 8.45 | 7.98 |
| 영업이익 | 7.13 | 34.71 | 13.63 | 49.00 | -7.66 | 57.08 | 91.43 | 89.68 |
| OPM | 0.02 | 0.08 | 0.03 | 0.11 | -0.02 | 15.15 | 17.94 | 12.50 |
| 순이익 | 3.22 | 47.53 | 28.88 | 79.54 | -5.37 | 87.89 | 149.43 | 150.58 |
| NPM | 0.01 | 0.11 | 0.07 | 0.18 | -0.01 | 23.32 | 29.32 | 20.99 |

자료: Alibaba, 키움증권 리서치

중국 알리바바 매출 증가율

| | FY4Q20 | FY1Q21 | FY2Q21 | FY3Q21 | FY4Q21 | FY19 | FY20 | FY21 |
|-----------------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|
| | (백만 위안, %) | | | | | (백만 위안, %) | | |
| Core Commerce | 93,865 | 133,318 | 130,922 | 195,541 | 161,365 | 323,400 | 436,104 | 621,146 |
| YoY | +19.0 | +33.9 | +29.3 | +38.2 | +71.9 | +51.1 | +34.8 | +42.4 |
| China Commerce Retail | 70,905 | 101,321 | 95,470 | 153,679 | 123,213 | 247,615 | 332,750 | 473,683 |
| YoY | +21.3 | +34.0 | +26.0 | +39.1 | +73.8 | +40.2 | +34.4 | +42.4 |
| Customer Management | 30,906 | 51,434 | 69,338 | 101,919 | 63,598 | 145,684 | 175,396 | 306,070 |
| YoY | +2.6 | +22.6 | +67.9 | +66.4 | +105.8 | +27.5 | +20.4 | +74.5 |
| Others | 25,499 | 30,106 | 26,132 | 51,760 | 59,615 | 40,084 | 86,268 | 167,613 |
| YoY | +88.4 | +79.8 | +43.5 | +100.5 | +133.8 | +154.5 | +115.2 | +94.3 |
| Commission | 14,500 | 19,781 | - | - | - | 61,847 | 71,086 | - |
| YoY | -2.0 | +17.0 | - | - | - | +32.9 | +14.9 | - |
| Cainiao Logistics Services | 4,951 | 7,713 | 8,226 | 11,360 | 9,959 | 14,885 | 22,233 | 37,258 |
| YoY | +28.2 | +54.1 | +72.9 | +51.1 | +101.2 | +120.2 | +49.4 | +67.6 |
| International Commerce Retail | 5,353 | 7,012 | 7,789 | 10,158 | 9,496 | 19,558 | 24,323 | 34,455 |
| YoY | +8.3 | +26.0 | +29.7 | +37.3 | +77.4 | +37.6 | +24.4 | +41.7 |
| Consumer Services | 4,841 | 7,101 | 8,839 | 8,348 | 7,249 | 18,058 | 25,440 | 31,537 |
| YoY | -8.1 | +14.9 | +29.3 | +10.1 | +49.7 | - | +40.9 | +24.0 |
| Others | 2,570 | 3,483 | 3,451 | 4,403 | 4,158 | 5,129 | 9,337 | 15,495 |
| YoY | +51.0 | +78.2 | +63.1 | +63.3 | +61.8 | +90.2 | +82.0 | +66.0 |
| International Commerce Wholesale | 2,458 | 3,204 | 3,510 | 3,762 | 3,920 | 8,167 | 9,594 | 14,396 |
| YoY | +15.2 | +42.7 | +44.2 | +53.1 | +59.5 | +23.3 | +17.5 | +50.1 |
| China Commerce Wholesale | 2,787 | 3,484 | 3,637 | 3,831 | 3,370 | 9,988 | 12,427 | 14,322 |
| YoY | +9.4 | +16.4 | +10.8 | +13.8 | +20.9 | +39.4 | +24.4 | +15.2 |
| Cloud Computing | 12,217 | 12,345 | 14,899 | 16,115 | 16,761 | 24,702 | 40,016 | 60,120 |
| YoY | +58.1 | +58.5 | +60.4 | +50.3 | +37.2 | +84.5 | +62.0 | +50.2 |
| Digital Media and Entertainment | 5,944 | 6,994 | 8,066 | 8,079 | 8,047 | 24,077 | 26,948 | 31,186 |
| YoY | +4.8 | +8.8 | +10.6 | +9.2 | +35.4 | +23.1 | +11.9 | +15.7 |
| Innovation Initiatives and Others | 2,288 | 1,094 | 1,172 | 1,349 | 1,222 | 4,665 | 6,643 | 4,837 |
| YoY | +89.6 | -6.3 | -3.1 | -27.6 | -46.6 | +41.7 | +42.4 | -27.2 |

자료: Alibaba, 키움증권 리서치

COVID19는 중국 E-Commerce의 레벨 업 기회

대형 내수 플랫폼 기업 알리바바에게 모든 것이 유리한 환경

온라인 소비 비중은 꾸준히 늘어나고 있었음

Covid19 이후 전세계적으로 온라인 소비가 늘어나고 있다. 그러나 Covid19 이전에도 중국당국은 소비를 촉진시키기 위해, 온라인 소비를 늘리는데 주력했다. 모바일 시대가 보편화되고, 중국 Tech 기업들에 의해 모바일 결제 서비스가 개발되면서, 중국 온라인 소비 침투율을 꾸준히 높여왔다. 2014년 만 해도 10%가 안되는 온라인 소매판매 비중이 Covid19 확산 직전인 2019년에는 약 26% 수준으로 성장했다.

중국내수 (온라인)소비 성장은 알리바라 성장의 기반이 되어줄 듯

때문에 중국의 No.1 E-Commerce 기업인 알리바바는 안정된 실적 성장세를 이어왔다. **중국내수 시장은 가계소득 성장 여력, 당국의 정책 방향으로 고려하면 필연적으로 양적, 질적 성장세가 이어질 것이다.** 또한 디지털 시대에 “편리한 소비(온라인 소비)”를 위한 각종 플랫폼이 계속 구축되면서, **중국 E-Commerce 시장은 장기적으로 가파른 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.** 이는 중국 매출 비중이 72% 달하는 알리바바의 장기적인 성장 기반이 되어줄 것으로 기대한다.

중국 가계소득 성장 여력을 감안, 내수시장 매력은 매우 풍부

중국은 세계 2위 경제규모를 지니고 있음에도 불구하고, 1인 기준으로 본다면, 여전히 중소득 국가로 분류된다. 또한 높은 양극화 수준을 고려하면, 중국 중산층의 1인 소비 능력은 더욱 낮게 체감될 것이다. 때문에, 중국 경제 발전에 따른, 개인소비의 상승 여력은 보다 클 것으로 생각한다. ('19년 기준)중국 평균 가계소득은 6,000달러 수준이나, 모건스탠리에 의하면 2030년에는 12,000달러까지 성장할 것으로 예상된다. 이 경우 중국 전체 소비 시장은 약 12조 7,000억 달러(72.4조 위안) 규모에 달할 것이다. 개인 소비 능력이 커지면서, 중국내수 시장은 자연스럽게 성장할 것으로 기대된다.

Covid19 영향으로 내수확대를 위한 정책 지원은 계속될 듯

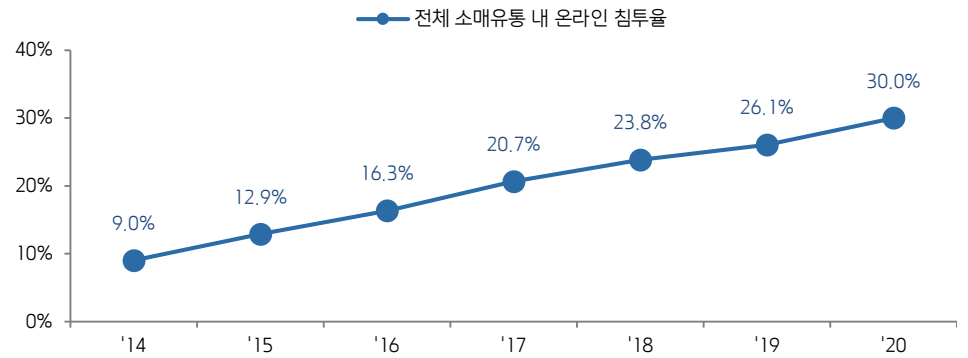
Covid19에도 불구하고, 중국경제는 빠른 회복세를 보이고 있다. 이에 IMF는 2025년 중국경제가 약 23조를 넘어서는 것이라고 긍정적인 전망을 내놓았다. 그러나 여전히 소비 부문 회복이 더뎠다, 전체 경기 회복 속도를 늦추고 있다. 이에 중국당국은 내수 확대를 위한 정책이 계속될 것으로 전망한다. 이는 14.5계획의 “쌍순환” 전략에서도 확인된다.

Covid19는 온라인 소비 비중 증가를 촉진

특히 Covid19 영향으로 중국의 온라인 소비 시장은 한층 더 커질 것으로 전망한다. 실제로 언택트 트렌드로 영향으로 온라인을 통한 제품 및 서비스 구매가 늘어났다. 평균 8~9% 수준의 (전년대비)증가율을 유지하던 전체 소매판매는 Covid19 영향으로 감소세로 돌아섰다. 반면 온라인을 통한 소매판매의 경우, 증가율 자체는 둔화되고 있으나, 절대적으로 여전히 양호한 수준으로 보여진다. 이에 온라인 소매판매 비중은 더욱 높아지면서, 2020년에 30%를 넘어섰다.

이에 소비 플랫폼 영향력이 더욱 높아졌다. '20년 E-Commerce GMV(Gross Merchandise Volume, 플랫폼 내 총 거래액)은 14.6조 위안으로 전년대비 +32.3% 성장, 침투율은 31.5%로 전년대비 5.8%p 증가했다.

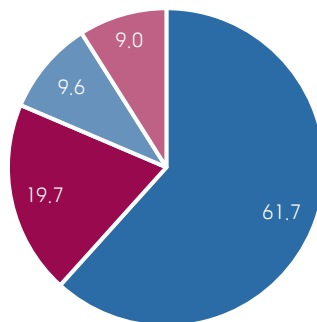
중국 온라인 소비 침투율



자료: CNNIC, 키움증권 리서치

중국 이커머스 기업별 시장 점유율 (FY19)

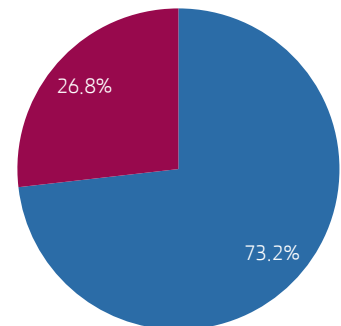
(%) ■ 알리바바 ■ JD ■ PDD ■ 기타



자료: 각 기업공시, 키움증권 리서치

알리바바 지역별 매출 (FY21)

■ 중국 ■ 해외

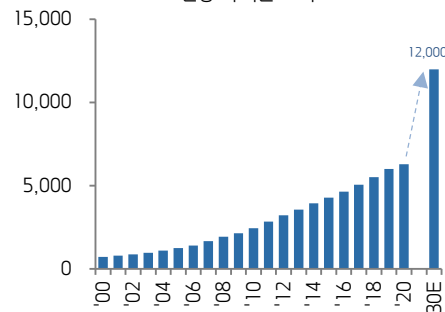


자료: Alibaba, 키움증권 리서치

중국 1인당 가처분 소득

(달러)

■ 1인당 가처분 소득

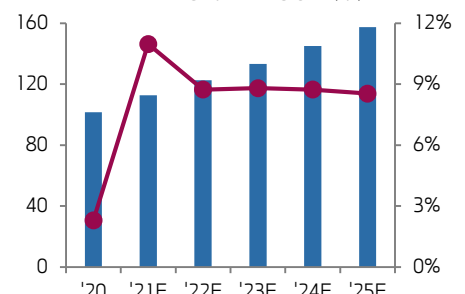


자료: CEIC, MorganStanley, 키움증권 리서치

중국 경제성장률 전망치

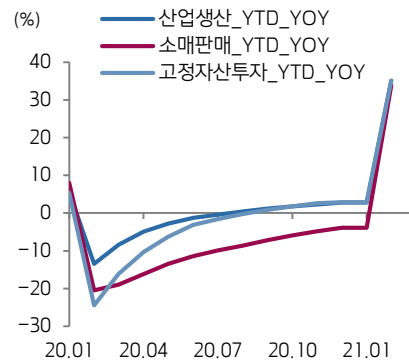
(억 위안)

■ 중국 GDP
● 중국 GDP 성장률 (우)



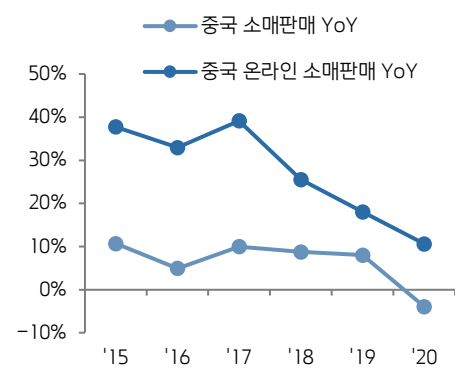
자료: IMF, 키움증권 리서치

중국 실물지표 증가율 추이



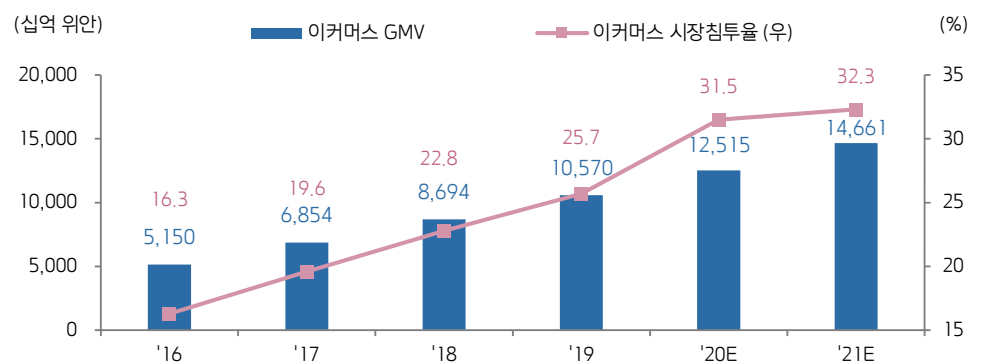
자료: 국가통계국, CEIC, 키움증권 리서치

중국 전체 및 온라인 소매판매 추이



자료: 국가통계국, CEIC, 키움증권 리서치

중국 E-Commerce GMV 시장 침투율 추이



자료: iResearch, NBS, Morgan Stanley, 키움증권 리서치

E-Commerce 플랫폼 종합선물 세트

기존의 플랫폼을 통해 디지털 시대의 요구에 빠르게 대응

디지털화 진행에 의한 수혜 전망

디지털화가 진행되면서, 중국 통신 네트워크 기술과 인터넷 및 모바일 보급률이 빠르게 증가하고 있다. 이에 중국인들의 생활 패턴도 변화하고 있는데, 이미 광범위하게 E-Commerce를 위한 각종 플랫폼을 구축, 이를 통한 시너지 효과가 기대되는 알리바바에 수혜가 예상된다.

중국 모바일 네트워크 트래픽 급증

통신 네트워크 환경이 개선되고 보급률이 상승하면서 중국 모바일 사용자가 늘어나고 있는데, 특히 모바일 서비스가 다양해지고 있다. 이에 중국 모바일 네트워크 트래픽 규모가 가파르게 증가하고 있다. '15년 중국 모바일 네트워크 트래픽은 52억 GB에 그쳤으나, '20년에는 1,656억 GB까지 늘어났다.

인터넷/모바일 이용자 수가 각각 10억 명 수준

통신 네트워크 기술이 발전하면서, 중국 내 인터넷 및 모바일 보급률이 계속 늘어나고 있다. 전체 모바일 기지국 수가 '15년에는 466만 개에 불과했으나, '20년 931만 개로 늘어났다. 4G 기지국은 575만 개, 5G 기지국은 71.8만 개 이다. 향후 5G 보급화를 위해, '21년에는 신규로 5G 기지국 60만 개를 설립할 계획이다. 이에 인터넷, 모바일 이용자 규모는 계속 성장할 것으로 기대된다. 인터넷, 모바일 사용자의 경우, '16년에는 각각 7.3억, 7억 명이었고, '20년에는 둘 다 각각 10억 명 수준에 이르렀다.

다양한 모바일 서비스가 성장

모바일 서비스 분야가 다양해진 점도 모바일 네트워크 트래픽을 늘리는데 크게 일조했다. '17년과 '20년 모바일 서비스 사용률을 비교해보면, 모든 서비스가 증가했으나, 교육 부문이 187%로 가장 크게 증가했고, 모바일 결제와 쇼핑 부문도 각각 62%, 54%씩 늘어났다.

E-Commerce와 온라인 광고, 모바일 결제 시너지 효과 기대

모바일 플랫폼에 강점이 있는 알리바바는 디지털화와 진행되면서, E-Commerce와 E-Commerce 광고 그리고 모바일 결제 부문의 시너지 효과가 기대된다. 실제로 '19년도 4분기 기준으로 중국 모바일 결제 시장에서 1위를 차지했고, E-Commerce 광고 시장에서 '19년 기준 MAU(Monthly Active Users) 1위를 기록했다.

즉, 알리바바의 E-Commerce 사업부는 전자상거래 플랫폼을 통해, 판매자들에게 고객 정보 및 관리 서비스를 제공하고, 이에 대한 수수료와 서비스 이용료를 받는다. 그리고 알리바바의 모바일 결제 서비스 알리페이(Alipay)를 제공하고, 타사 플랫폼에서도 알리페이를 사용토록 유도한다. 그리고 이 과정에서 수집된 정보를 바탕으로 효율적인 온라인 광고나 고객 맞춤 서비스를 제공한다.

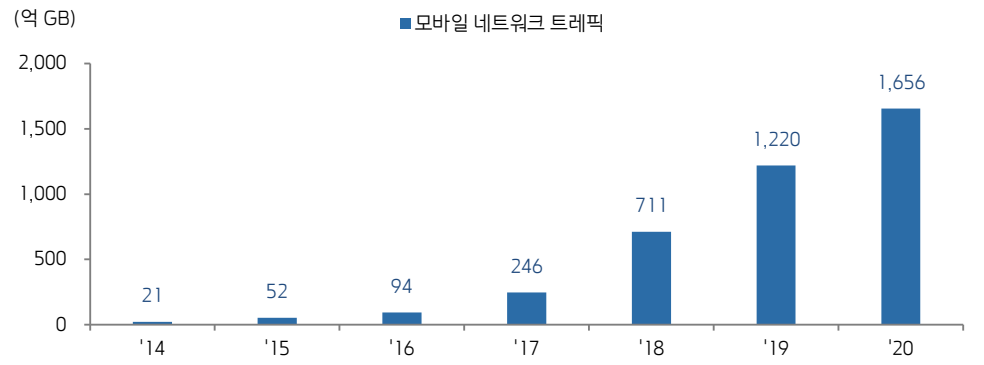
기존의 구축된 플랫폼을 통해 새로운 시장에 쉽게 접근

또한 알리바바는 기존의 구축된 플랫폼을 통해 새로운 시장으로 진출이 상대적으로 용이하다. 플랫폼 내 새로운 시장과 관련된 부가적인 서비스를 추가하여, 기존의 고객을 바탕으로 시장 점유율을 늘려간다.

Taobao Live를 통해 (라이브 스트리밍 시장 선점

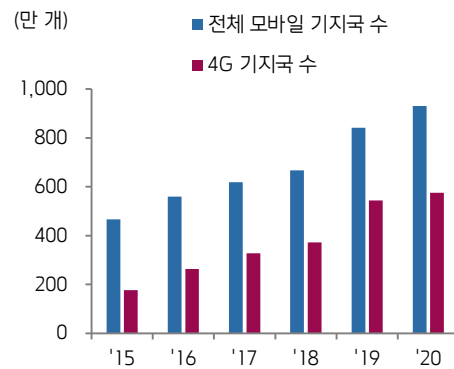
예를 들어, Taobao Live는 알리바바의 기존 플랫폼 Taobao를 활용했다. Taobao Live는 판매자가 라이브 스트리밍 채널을 통해 소비자와 직접 소통, 상품 판매를 유통하는 신유통 모바일 플랫폼이다. 기존 Taobao 내 소비자들을 Taobao LIVE로 이끌어, 라이브 스트리밍 시장을 선점하여, 관련 유통 시장과 광고 시장에 쉽게 진출했다. '19년 라이브 스트리밍 전자상거래 플랫폼 거래규모는 4,513억 위안으로 전년동기대비 200% 성장했다. 그러나 이는 여전히 전체 전자상거래 플랫폼 거래규모의 약 4.5% 수준에 불과하다. 라이브 스트리밍 전자상거래 비중이 빠른 속도로 늘어나면서 '21년, '22년 각각 전체 시장의 15%, 20% 수준으로 성장할 것으로 예상된다. 이는 알리바바의 Taobao live 성장에 일조할 것으로 기대된다.

중국 내 모바일 네트워크 트래픽



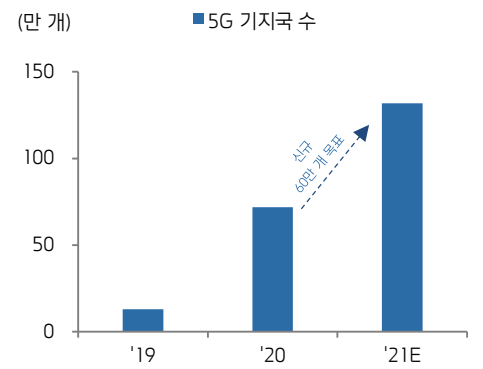
자료: 공신부, 키움증권 리서치

중국 내 모바일 기지국 수



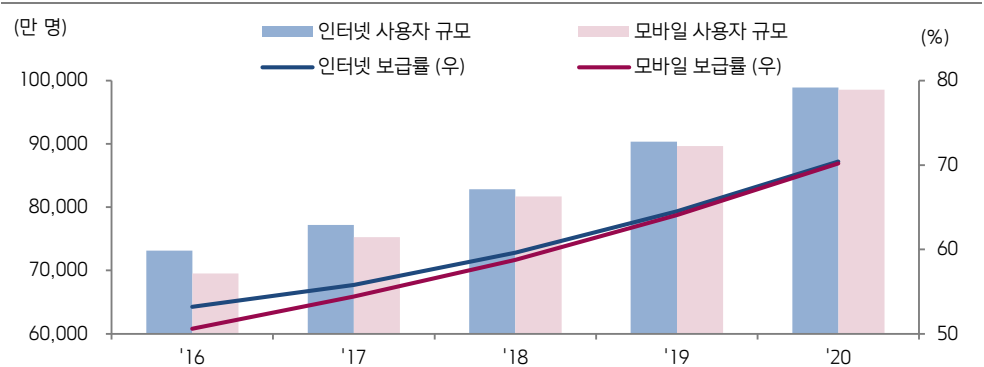
자료: 공신부, 키움증권 리서치

중국 5G 기지국 수



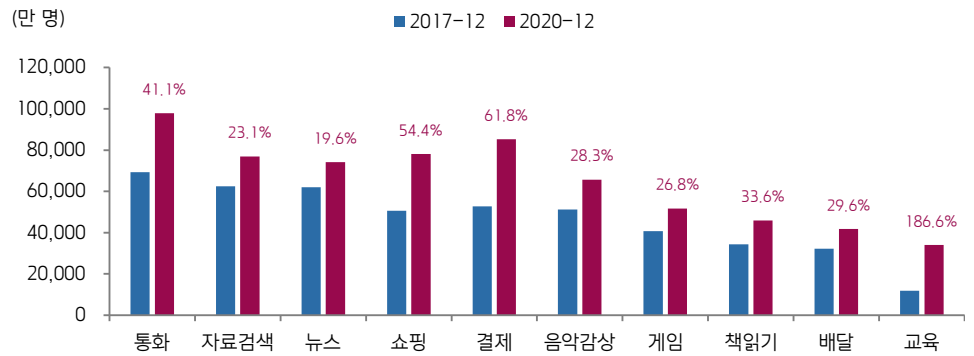
자료: 공신부, 키움증권 리서치

인터넷 및 모바일 사용자 규모



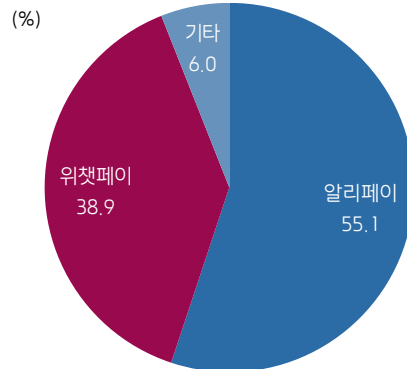
자료: CNNIC, 키움증권 리서치

'17년도와 '20년도 말 기준, 모바일 서비스 사용률



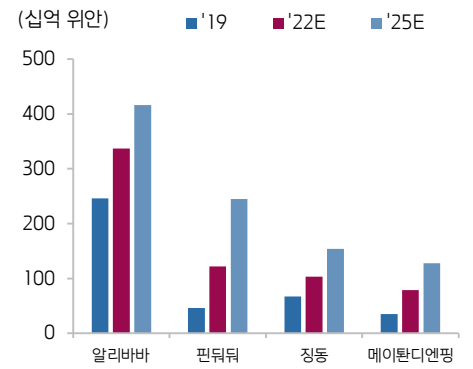
자료: CNNIC, 키움증권 리서치

'19년도 4분기, 중국 모바일 결제 시장 점유율



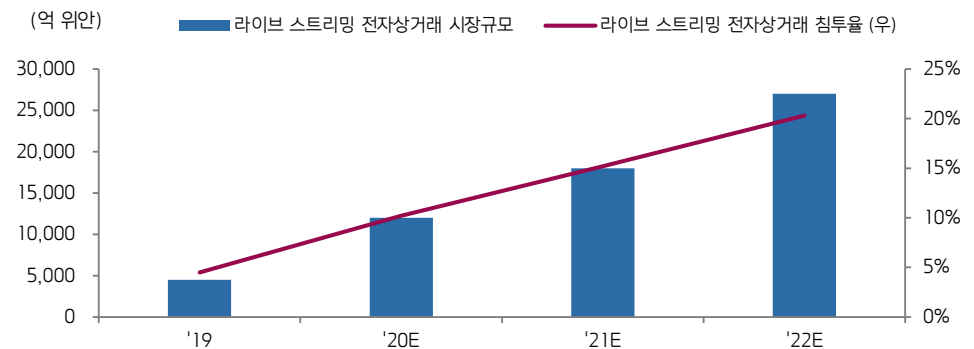
자료: iResearch, 키움증권 리서치

FY19 이커머스 광고 기업 MAU 비교 및 전망



자료: 각 기업 공시, Morgan Stanley, 키움증권 리서치

라이브 스트리밍 전자상거래 시장 규모



자료: Morgan Stanley, 키움증권 리서치

FMCG 시장의 잠재력 주목

FMCG(Fast-moving Consumer Goods) 온라인 비중이 매우 낮아, 성장 여력이 높음

비대면 서비스 수요 증가로
온라인 FMCG 시장이
빠르게 성장하고 있음

중국 FMCG 시장은 규모가 매우 큰 편이나, 온라인 침투율은 여전히 매우 낮다. 설문조사에 의하면 응답자의 70%가 오프라인을 통한 장보기를 선호, 여전히 중국은 오프라인 선호도가 매우 높다. 그러나 최근 온라인 서비스 수요가 늘어나면서, 온라인 FMCG(Fast-moving Consumer Goods, 일용소비재) 시장이 가파르게 성장할 것으로 기대된다. 이는 알리바바 FMCG 플랫폼 성장에 기여할 것으로 보여진다.

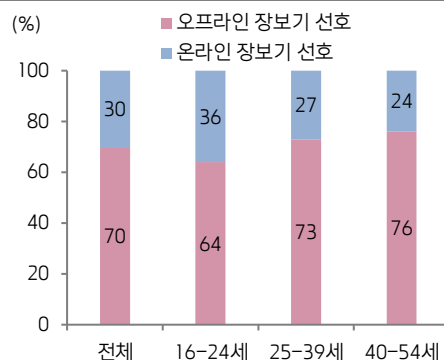
FMCG(Fast-moving Consumer Goods, 일용소비재)는 비내구성 소비재로 비전문상점에서 이뤄지는 소매, 전문상점에서의 음식, 음료수, 담배, 의약품, 화장품 및 욕실 용품을 포괄한다. 대량생산, 낮은 가격, 높은 회전율, 짧은 보관수명, 저관여제품, 박리다매의 특징을 지니고 있다. 알리바바는 T-mall, Taobao, 어러마 등 플랫폼을 통해 FCCG 시장에 진출하고 있다.

온라인 FMCG 거래규모가 큰
폭으로 증가

최근 언택트 시대가 도래하면서 온라인 서비스가 수요가 더욱 가파르게 늘어나고 있다. 온라인 FMCG 시장 내 거래규모가 큰 폭으로 증가하면서, 온라인 비중이 크게 늘어날 것으로 기대된다. GMV 규모가 '20년 약 6,380억 위안에서 '25년 3.14조 위안에 이를 것으로 전망되는 가운데, 동 기간 온라인 비중이 5.3%에서 14.4%까지 성장할 것으로 예상된다.

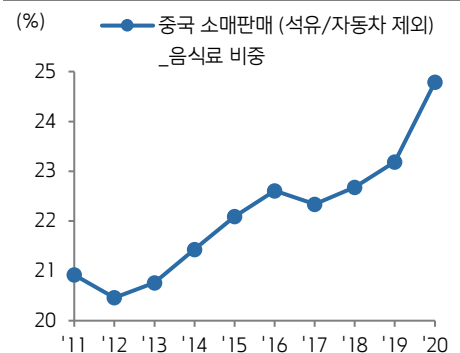
중국의 FMCG 시장의 대표적인 음식료는 전체 소비의 약 1/4에 이른다(석유/자동차 제외 소매판매에서 음식료 비중이 24.8%). 또한 음식 배달 시장 규모는 '20년 1조 위안에서 '29년 4조 위안 규모로 성장할 것으로 전망된다. 음식료 시장에서도 온라인 비중이 높아지고 있는데, T-mall과 Taobao에서도 음식료 제품 매출 성장세가 비음식료 매출 및 전체 매출보다 더욱 가파르다. '20년 하반기 해당 플랫폼(T-mall + Taobao)에서 음식료 매출이 전년대비 20.7% 성장하면서, 비음식료 매출 성장률(YoY+15.7%)과 전체 매출 성장률(YoY+16%)을 크게 상회했다. 또한 알리바바 FMCG 전용 모바일 플랫폼인 어러마와 Koubei의 '20년 매출은 약 318.72억 위안으로 전년동기대비 +16.0% 증가했다.

온라인/오프라인 장보기 선호도 조사



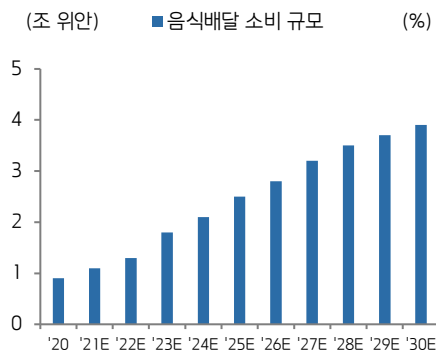
자료: AlphaWise, MorganStanley, 키움증권 리서치

소매판매 내 음식료 비중



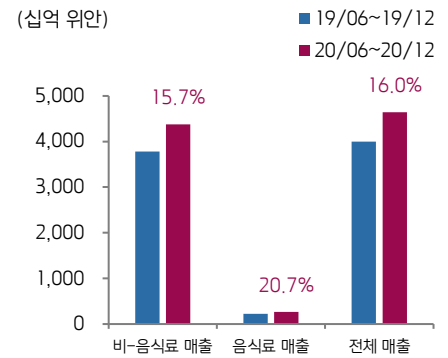
자료: Bloomberg, 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 음식배달 소비 규모



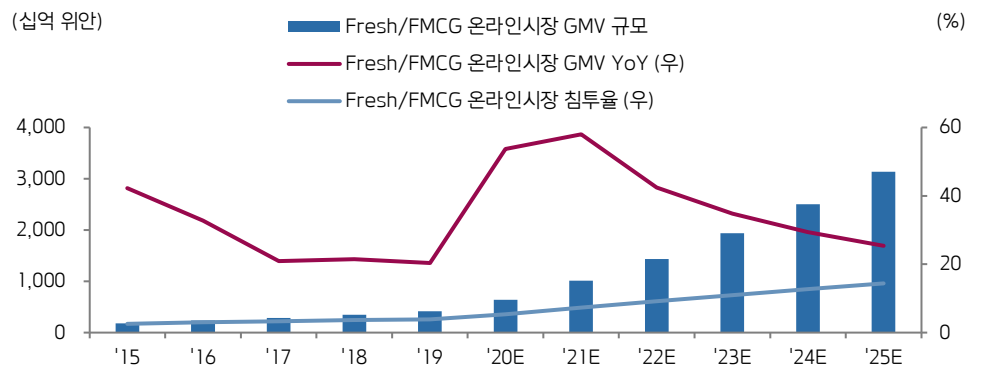
자료: iResearch, NBS, MorganStanley, 키움증권 리서치

T-mall/Taobao 음식료 및 비-음식료 매출



자료: CEIC, 키움증권 리서치

FMCG 온라인 시장 GMV 규모 및 시장 침투율



자료: Euromonitor, NBS, MorganStanley, eMarketer, Ministry of Economy, 키움증권 리서치

손익계산서

| (CNY mln) | FY17 | FY18 | FY19 | FY20 | FY21 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 158,273 | 250,266 | 376,844 | 509,711 | 717,289 |
| 매출원가 | 59,483 | 107,044 | 206,929 | 282,367 | 421,205 |
| 매출총이익, GAAP | 98,790 | 13,199 | 43,009 | 15,528 | 296,084 |
| 판매비 | 28,553 | 43,540 | 64,669 | 78,870 | 136,743 |
| 연구개발비 | 17,060 | 22,754 | 37,435 | 43,080 | 57,236 |
| 영업이익, GAAP | 48,055 | 69,314 | 57,084 | 91,430 | 89,678 |
| 영업외 (이익)손실 | -11,974 | -31,089 | -39,137 | -75,215 | -75,900 |
| 세전이익, GAAP | 60,029 | 100,403 | 96,221 | 166,645 | 165,578 |
| 법인세비용 | 13,776 | 18,199 | 16,553 | 20,562 | 29,278 |
| 당기순이익, GAAP | 43,675 | 58,685 | 53,042 | 119,448 | 116,660 |
| EPS, GAAP | 17.52 | 25.06 | 33.95 | 56.82 | 55.63 |
| 회석 EPS, GAAP | 16.97 | 24.51 | 33.38 | 55.93 | 54.7 |
| 영업이익, 조정 | 48,055 | 69,808 | 58,763 | 92,006 | 56,338 |
| 당기순이익, 조정 | 38,851 | 58,685 | 53,042 | 119,448 | 116,660 |
| EBITDA | 62,347 | 91,334 | 94,164 | 139,457 | 128,494 |

재무상태표

| (CNY mln) | FY17 | FY18 | FY19 | FY20 | FY21 |
|------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 자산총계 | 506,812 | 717,124 | 965,076 | 1,313,000 | 1,690,200 |
| 유동자산 | 181,864 | 256,855 | 270,273 | 462,923 | 643,360 |
| 현금 및 현금성자산 | 150,801 | 210,210 | 203,165 | 363,215 | 483,445 |
| 매출채권 | 4,388 | 7,284 | 13,771 | 19,786 | — |
| 재고자산 | — | — | — | — | — |
| 비유동자산 | 324,948 | 460,269 | 694,803 | 850,077 | 1,046,840 |
| 유형자산 | 20,206 | 66,489 | 92,030 | 128,287 | 147,412 |
| 무형자산 | 139,528 | 189,614 | 333,211 | 337,729 | 363,604 |
| 부채총계 | 182,691 | 277,685 | 349,674 | 433,334 | 606,584 |
| 유동부채 | 93,564 | 135,810 | 207,669 | 241,872 | 377,358 |
| 매입채무 | 53,104 | 94,854 | 135,396 | 181,726 | 286,204 |
| 단기성부채 | 14,897 | 6,028 | 22,466 | 5,154 | 13,437 |
| 비유동부채 | 89,127 | 141,875 | 142,005 | 191,462 | 229,226 |
| 장기성부채 | 76,835 | 119,525 | 111,834 | 139,676 | 135,716 |
| 자본총계 | 324,121 | 439,439 | 615,402 | 879,651 | 1,083,600 |

현금흐름표

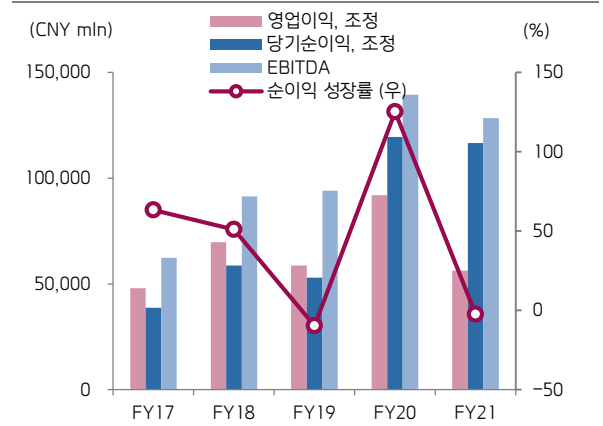
| (CNY mln) | FY17 | FY18 | FY19 | FY20 | FY21 |
|-------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 80,326 | 125,805 | 150,975 | 180,607 | 231,786 |
| 감가상각비, 무형자산상각비 | 14,292 | 22,020 | 37,080 | 42,427 | 38,816 |
| 운전자본 변동 | 7,259 | 22,725 | 32,250 | 21,418 | — |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -78,364 | -83,764 | -151,060 | -108,072 | -244,194 |
| 유, 무형자산 취득(CAPEX) | -17,546 | -29,836 | -49,643 | -45,386 | -36,160 |
| 유, 무형자산 처분 | — | — | — | — | — |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 32,914 | 20,359 | -7,392 | 70,853 | 30,082 |
| 지급배당금 | — | — | — | — | — |
| 차입금의 증가(감소) | 29,333 | 33,345 | -4,231 | -16,022 | — |
| 자사주매입 | 2,114 | 399 | -10,518 | 9,150 | — |
| 현금증가 | 36,918 | 56,335 | -4,232 | 147,488 | 10,487 |
| 기초현금 | 106,818 | 146,391 | 202,726 | 198,494 | 345,982 |
| 기말현금 | 143,736 | 202,726 | 198,494 | 345,982 | 356,469 |
| FCF | 62,780 | 95,969 | 101,332 | 135,221 | 195,626 |
| FCFF | 64,838 | 98,889 | 105,629 | 139,762 | 199,311 |

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

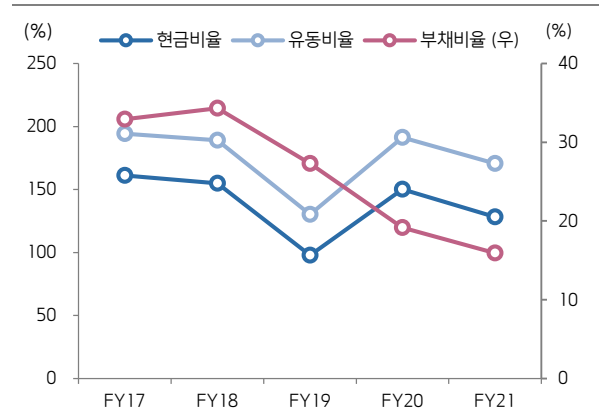
| (%, 배) | FY17 | FY18 | FY19 | FY20 | FY21 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출이익률 | 27.59 | 25.61 | 23.32 | 29.32 | 20.99 |
| 영업이익률 | 30.36 | 27.70 | 15.15 | 17.94 | 12.50 |
| EBITDA 마진 | 39.39 | 36.49 | 24.99 | 27.36 | 17.91 |
| ROE | 17.62 | 19.85 | 20.42 | 23.93 | 17.76 |
| ROA | 10.03 | 10.47 | 10.45 | 13.12 | 10.03 |
| ROIC | 8.55 | 7.00 | 6.92 | 7.97 | 6.91 |
| 부채비율 | 32.90 | 34.32 | 27.28 | 19.17 | 15.91 |
| 순차입금비율 | -27.93 | -27.96 | -36.72 | -43.17 | -52.74 |
| EBITDA/현금지급이자 | 25.29 | 31.67 | 18.94 | 27.53 | — |
| 현금비율 | 1.61 | 1.55 | 0.98 | 1.50 | 1.28 |
| 유동비율 | 1.94 | 1.89 | 1.30 | 1.91 | 1.70 |
| PER | 49.13 | 51.56 | 60.94 | 30.82 | 35.08 |
| PBR | 6.73 | 8.13 | 6.40 | 4.90 | 4.30 |
| EV/EBIT | 38.09 | 42.22 | 53.37 | 37.24 | 40.17 |
| EV/EBITDA | 29.36 | 32.04 | 32.36 | 24.70 | 28.04 |

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

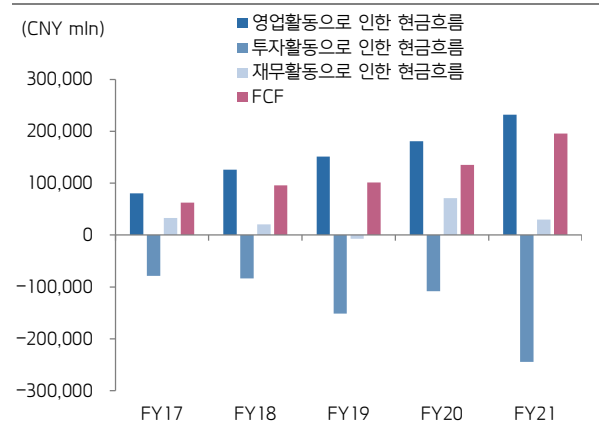
이익 추이



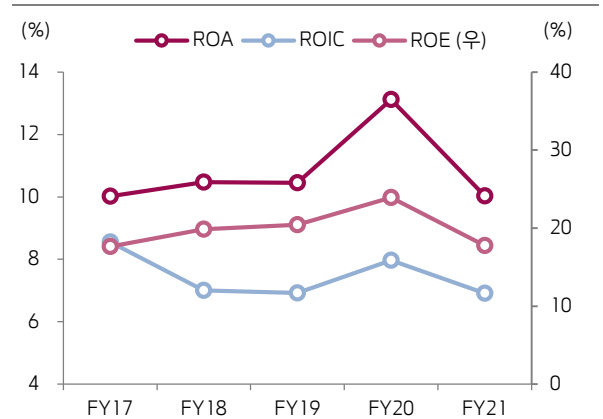
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.