



징동 (JD.US)

기존 사업 실적 견조하나 '징동이즈'가 관건

- 1Q25 매출 3,011억위안(YoY +16%), Non-GAAP 영업이익 117억위안(YoY +31%)으로 예상치 상회. 이구환신 효과 지속
- 25년 기존 사업의 견조한 외형성장이 예상되나, 배달음식 사업 투자 확대에 의해 이익에 대한 우려가 존재한 상황
- 현재 주가는 이익에 대한 우려가 일부 반영 중, 향후 투자 강도 확인이 중요할 것

이구환신 효과가 지속되며 1Q25 실적 예상치 상회

1Q25 매출 3,011 억위안(YoY +16%), Non-GAAP 영업이익 117 억위안(YoY +31%)으로 예상치(매출 2,894 억위안, 영업이익 93 억위안)를 상회하는 호실적을 기록했다. 이구환신 효과가 지속되며 전자/가전제품 매출 증가율이 YoY +17%로 확대됐고, 그 외 일반 상품 및 광고 매출 모두 견조한 성장세를 시현했다. 수익성도 이구환신 효과로 인해 징동리테일 사업 중심으로 GPM 이 상승(YoY +0.9%p)하며 Non-GAAP OPM 이 YoY 0.5%p 상승한 3.9%를 기록했다.

이구환신 기반 외형성장 예상되나 신사업 투자로 이익은 미지수

이구환신 효과가 지속되며 2Q25 및 25년 모두 두자릿수 수준의 견조한 외형성장이 예상된다. 수익성도 징동리테일이 규모의 경제효과 및 영업효율성 제고를 통해 기존 사업은 개선세가 지속될 전망이다. 다만 1분기 신규 진출한 배달음식 사업 투자 확대에 의해 전자 이익에 대한 우려가 존재한 상황이다. 현재 공격적인 확장을 통해 일평균 배달 주문수가 2 천만건에 도달했으며, 이는 24년 1위 기업인 메이투안의 1/3 수준이며, 점유율 감안시 Eleme 와 유사한 것으로 추정된다. 21년 시장 경쟁이 치열했던 팬데믹 시기 Eleme 의 적자인 230 억위안(알리바바 로컬소비자 서비스 사업의 조정 EBITA 기준)을 감안하면 경영진의 ROI 강조에도 불구하고 수익성 우려는 불가피하다는 판단이다 (24년 징동 Non-GAAP 영업이익 440 억위안).

이익 우려가 주가에 일부 반영. 향후 투자 강도 확인 중요할 것

현재 주가는 12M FWD PER 8 배에서 거래 중으로 이익에 대한 우려가 일부 반영 중이다(알리바바 13 배, PDD 9 배). 25년 6% 수준의 주주환원율(24년 8월 ~ 27년 8월 자사주 매입 50 억달러, 25년 현금 배당 15 억달러)도 주가 하방을 지지할 것으로 예상된다. 다만 하반기 정책효과 약화 가능성이 존재하며, 배달음식 사업 투자 확대에 의해 이익에 대한 눈높이 조정이 필요할 것으로 예상된다. 향후 배달음식 사업의 투자 강도에 대한 확인이 중요하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.5.13): \$37.25

목표주가 컨센서스: \$52.10

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
93%	7%

Stock Data

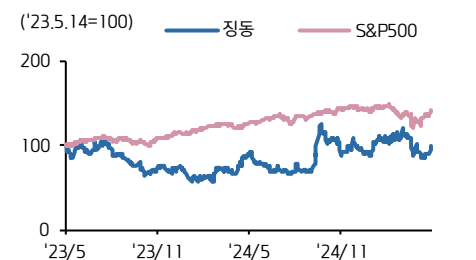
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (5/13)	5,886.55
현재주가/목표주가	37.25 / 52.1
52주 최고/최저 (\$)	47.82 / 24.13
시가총액 (백만\$)	55,871
유통주식 수 (백만)	1,438
일평균거래량 (3M)	15,802,650

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	1,084,662	1,158,819	1,273,886	1,348,045
영업이익	35,441	44,029	45,200	52,939
OPM(%)	3.3	3.8	3.5	3.9
순이익	35,200	47,827	48,563	53,700
EPS	22.2	31.1	32.8	35.8
증가율(%)	25.0	40.2	5.6	9.3
PER(배)	10.0	8.5	1.1	1.0
PBR(배)	1.4	1.6	0.2	0.2
ROE(%)	15.8	15.7	16.5	18.8
배당수익률(%)	0.0	2.2	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	7.4	2.3	4.4	10.3
S&P Index	0.1	9.8	-1.7	12.7



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

징동 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	23	24
매출	260,049	291,397	260,387	346,986	301,082	1,084,662	1,158,819
YoY	7%	1%	5%	13%	16%	4%	7%
매출총이익	39,797	45,948	45,061	53,143	47,855	159,837	183,949
YoY	10%	11%	16%	22%	20%	9%	15%
GPM	15%	16%	17%	15%	16%	15%	16%
Fulfillment	16,593	17,010	16,177	19,934	19,617	63,447	69,714
YoY	10%	3%	9%	17%	18%	3%	10%
% of sales	6%	6%	6%	6%	7%	6%	6%
마케팅 비용	8,953	11,561	9,711	16,553	10,202	38,827	46,778
YoY	17%	7%	27%	29%	14%	7%	20%
% of sales	3%	4%	4%	5%	3%	4%	4%
R&D	3,793	3,985	4,206	4,243	4,368	15,228	16,227
YoY	1%	4%	19%	3%	15%	1%	7%
% of sales	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%
일반관리비	1,579	1,796	1,888	1,938	2,004	6,894	7,201
YoY	-7%	3%	14%	8%	27%	4%	4%
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	8,879	11,596	13,079	10,475	11,664	35,441	44,029
YoY	13%	34%	18%	34%	31%	28%	24%
OPM	3%	4%	5%	3%	4%	3%	4%
순이익	8,899	14,460	13,174	11,294	12,758	35,200	47,827
YoY	17%	69%	24%	34%	43%	25%	36%
NPM	3%	5%	5%	3%	4%	3%	4%

주: Non-GAAP 기준

자료: 징동, 키움증권 리서치센터

징동 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	23	24
JD	260,049	291,397	260,387	346,986	301,082	1,084,662	1,158,819
JD Retail	226,835	257,072	224,986	307,055	263,845	945,343	1,015,948
JD Logistics	42,137	44,207	44,396	52,097	46,967	166,625	182,837
Other	4,870	4,636	4,970	4,681	5,753	26,617	19,157
YoY							
JD	7%	1%	5%	13%	16%	4%	7%
JD Retail	7%	1%	6%	15%	16%	2%	7%
JD Logistics	15%	8%	7%	10%	11%	21%	10%
Other	-19%	-35%	-26%	-31%	18%	-11%	-28%
OPM							
JD	3%	4%	5%	2%	3%	2%	3%
JD Retail	4%	4%	5%	3%	5%	4%	4%
JD Logistics	1%	5%	5%	4%	0%	1%	3%
Other	-14%	-15%	-12%	-19%	-23%	-1%	-15%

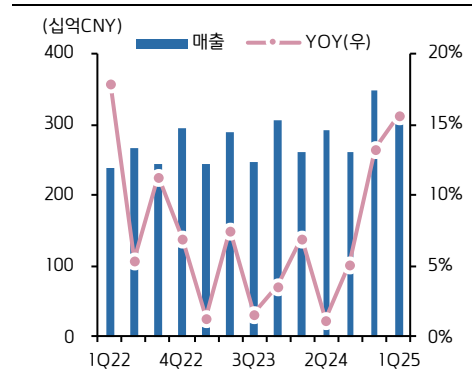
자료: 징동, 키움증권 리서치센터

징둥 매출 구조

(단위: 백만CNY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	23	24
JD	260,049	291,397	260,387	346,986	301,082	1,084,662	1,158,819
상품	208,508	233,908	204,613	280,978	242,309	871,224	928,007
전자/가전	123,212	145,061	122,560	174,149	144,295	538,799	564,982
일반	85,296	88,847	82,053	106,829	98,014	332,425	363,025
서비스	51,541	57,489	55,774	66,008	58,773	213,438	230,812
플랫폼 및 광고	19,289	23,425	20,763	26,634	22,320	84,726	90,111
물류 및 기타	32,252	34,064	35,011	39,374	36,453	128,712	140,701
YoY							
JD	7%	1%	5%	13%	16%	4%	7%
상품	7%	0%	5%	14%	16%	1%	7%
전자/가전	5%	-5%	3%	16%	17%	4%	5%
일반	9%	9%	8%	11%	15%	-5%	9%
서비스	9%	6%	6%	11%	14%	18%	8%
플랫폼 및 광고	1%	4%	6%	13%	16%	3%	6%
물류 및 기타	14%	8%	7%	10%	13%	30%	9%

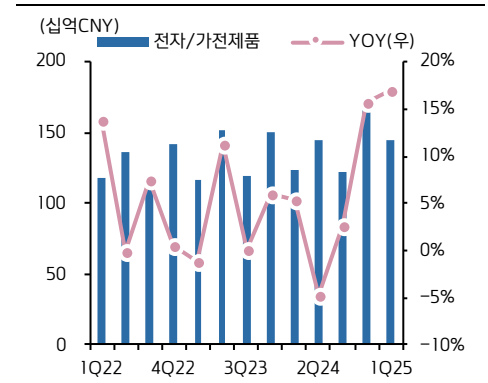
자료: 징둥, 키움증권 리서치센터

징둥 매출 및 증가율



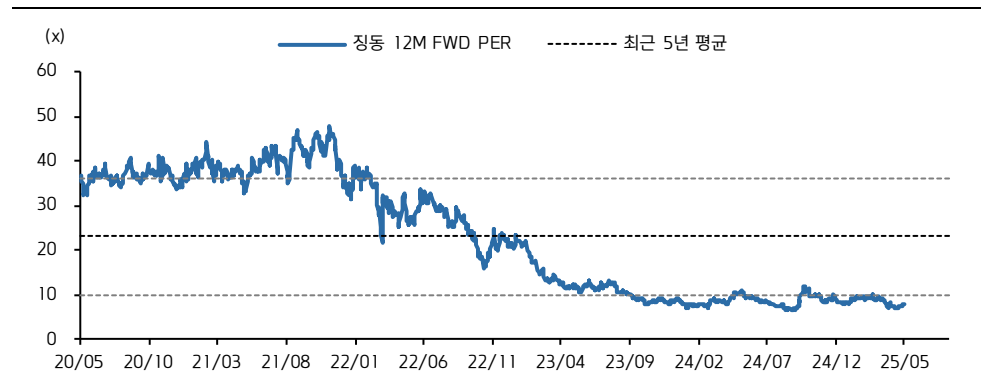
자료: 징둥, 키움증권 리서치센터

징둥 전자/가전제품 매출 및 증가율



자료: 징둥, 키움증권 리서치센터

징둥 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.