



징동 (JD.US)

성장을 위한 투자의 대가

- 3Q25 실적 예상치 하회. 우려 대비 탐라인 견조했으나, 투자 확대로 이익 크게 감소
- 배달음식 투자 전분기 대비 축소. 다만 저가형 커머스 플랫폼 및 해외 투자 확대
- 신성장동력 확보를 위한 투자 확대로 인해 이익 성장의 가시성이 낮은 상황

3Q25 실적 예상치 하회. 탐라인 견조했으나, 이익 크게 감소

3Q25 매출 2,991 억위안(YoY +15%), Non-GAAP 영업이익 2 억위안(YoY -98%)으로 예상치(매출 2,944 억위안, 영업이익 14 억위안)를 하회했다. 우려 대비 견조한 외형성장세를 유지했으나, 배달음식 등 신규 사업 투자 확대로 인해 이익이 크게 감소했다.

구체적으로 이구환신 정책 효과가 감소하면서 전자/가전 제품 매출이 YoY +5%로 크게 둔화됐다. 다만 3P 사업 강화로 일반 제품(YoY +19%) 및 광고/물류(YoY +31%) 매출 증가율이 전분기 대비 확대되면서 전체 탐라인은 견조한 성장세를 기록했다. 핵심 사업인 징동리테일 OPM 은 5.9%(YoY +0.8%p, QoQ +1.4%p)로 개선세가 지속됐으나, 배달음식 등 신규 사업 투자 확대로 인해 전체 이익은 크게 감소했다. 시장 예상대로 3 분기 배달음식 관련 투자가 전분기 대비 축소됐다. 다만 징동의 신규사업 적자 폭은 2 분기 대비 확대됐으며, 중국 중소형 도시를 타깃하는 저가형 커머스 플랫폼 징시(Jingxi) 및 해외 사업 투자를 확대한 것으로 판단된다. 배달음식 및 Jingxi 사업 모두 외형 성장 및 경제성 제고, 기존 리테일 사업과의 시너지 효과를 일부 보이고 있는 점은 긍정적이나 투자 확대로 인해 단기적으로 이익 성장에 대한 높은 불확실성은 지속될 전망이다.

신규 성장성 확보를 위한 투자 확대가 주가에 부정적으로 작용

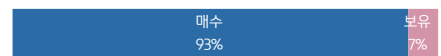
징동은 신성장 동력 확보를 위해 배달음식에 이어 중국 중소형 도시 및 해외 사업을 강화하는 모습이다. 경영진은 향후 ROI 를 감안한 합리적인 투자를 진행할 계획이라고 강조했으나, 이익 성장에 대한 높은 불확실성은 지속될 것으로 예상된다. 현재 주가는 12M FWD PER 8.6 배에서 거래 중으로 관련 우려가 주가에 일부 반영 중이다(알리바바 18 배, PDD 11 배). 향후 배달음식 사업 적자 폭 축소, 2026 년 신규 이구환신 정책 출시 등이 주가에 상승 모멘텀으로 작용할 수 있으나, 중장기 이익 성장에 대한 가시성이 개선되기 전까지는 상대적으로 부진한 주가 흐름이 지속될 것으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.14): \$29.31

목표주가 컨센서스: \$43.91

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

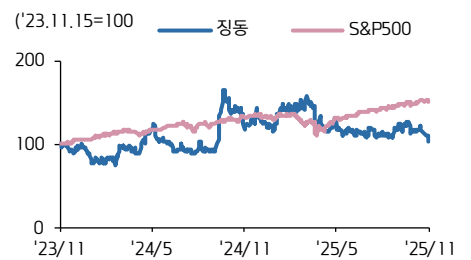
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (11/14)	6,734.11
현재주가/목표주가	29.31 / 43.91
52주 최고/최저 (\$)	46.45 / 29.01
시가총액 (백만\$)	47,832
유통주식 수 (백만)	1,438
일평균거래량 (3M)	16,302,063

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	1,084,662	1,158,819	1,326,061	1,408,553
영업이익	35,441	44,029	7,434	23,277
OPM(%)	3.3	3.8	0.6	1.7
순이익	35,200	47,827	28,779	38,389
EPS	22.2	31.1	19.0	25.0
증가율(%)	25.0	40.1	-38.8	31.8
PER(배)	10.0	8.5	10.9	8.3
PBR(배)	1.4	1.6	1.2	1.1
ROE(%)	15.8	15.7	9.9	14.1
배당수익률(%)	2.1	2.2	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-15.5	-10.4	-18.0	-12.1
S&P Index	14.5	1.4	14.3	13.2



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

징동 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
매출	260,387	346,986	301,082	356,660	299,059	1,084,662	1,158,819
YoY	5%	13%	16%	22%	15%	4%	7%
매출총이익	45,061	53,143	47,855	56,665	50,496	159,837	183,949
YoY	16%	22%	20%	23%	12%	9%	15%
GPM	17%	15%	16%	16%	17%	15%	16%
Fulfillment	16,177	19,934	19,617	22,020	21,796	63,447	69,714
YoY	9%	17%	18%	29%	35%	3%	10%
% of sales	6%	6%	7%	6%	7%	6%	6%
마케팅 비용	9,711	16,553	10,202	26,728	20,776	38,827	46,778
YoY	27%	29%	14%	131%	114%	7%	20%
% of sales	4%	5%	3%	7%	7%	4%	4%
R&D	4,206	4,243	4,368	4,967	5,303	15,228	16,227
YoY	19%	3%	15%	25%	26%	1%	7%
% of sales	2%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
일반관리비	1,888	1,938	2,004	2,054	2,410	6,894	7,201
YoY	14%	8%	27%	14%	28%	4%	4%
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	13,079	10,475	11,664	896	211	35,441	44,029
YoY	18%	34%	31%	-92%	-98%	28%	24%
OPM	5%	3%	4%	0%	0%	3%	4%
순이익	13,174	11,294	12,758	7,394	5,796	35,200	47,827
YoY	24%	34%	43%	-49%	-56%	25%	36%
NPM	5%	3%	4%	2%	2%	3%	4%

주: Non-GAAP 기준
 자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
JD	260,387	346,986	301,082	356,660	299,059	1,084,662	1,158,819
JD Retail	224,986	307,055	263,845	310,075	250,577	945,343	1,015,948
JD Logistics	44,396	52,097	46,967	51,564	55,084	166,625	182,837
Other	4,970	4,681	5,753	13,852	15,592	26,617	19,157
YoY							
JD	5%	13%	16%	22%	15%	4%	7%
JD Retail	6%	15%	16%	21%	11%	2%	7%
JD Logistics	7%	10%	11%	17%	24%	21%	10%
Other	-26%	-31%	18%	199%	214%	-11%	-28%
OPM							
JD	5%	2%	3%	0%	0%	2%	3%
JD Retail	5%	3%	5%	4%	6%	4%	4%
JD Logistics	5%	4%	0%	4%	2%	1%	3%
Other	-12%	-19%	-23%	-107%	-101%	-1%	-15%

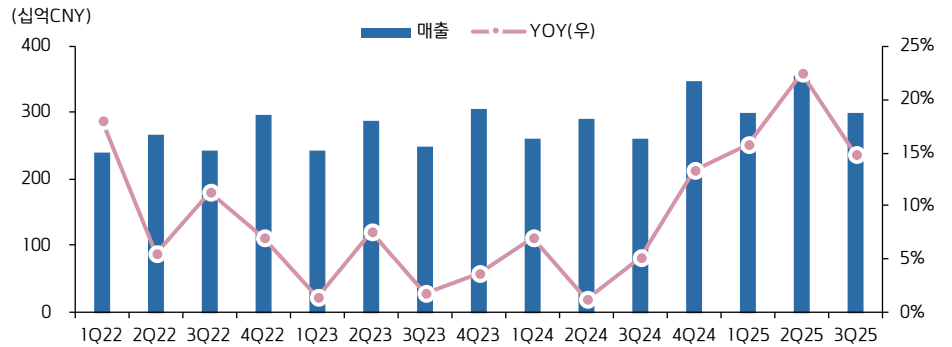
자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 매출 구조

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
JD	260,387	346,986	301,082	356,660	299,059	1,084,662	1,158,819
상품	204,613	280,978	242,309	282,414	226,092	871,224	928,007
전자/가전	122,560	174,149	144,295	178,982	128,587	538,799	564,982
일반	82,053	106,829	98,014	103,432	97,505	332,425	363,025
서비스	55,774	66,008	58,773	74,246	72,967	213,438	230,812
플랫폼 및 광고	20,763	26,634	22,320	28,507	25,688	84,726	90,111
물류 및 기타	35,011	39,374	36,453	45,739	47,279	128,712	140,701
YoY							
JD	5%	13%	16%	22%	15%	4%	7%
상품	5%	14%	16%	21%	10%	1%	7%
전자/가전	3%	16%	17%	23%	5%	4%	5%
일반	8%	11%	15%	16%	19%	-5%	9%
서비스	6%	11%	14%	29%	31%	18%	8%
플랫폼 및 광고	6%	13%	16%	22%	24%	3%	6%
물류 및 기타	7%	10%	13%	34%	35%	30%	9%

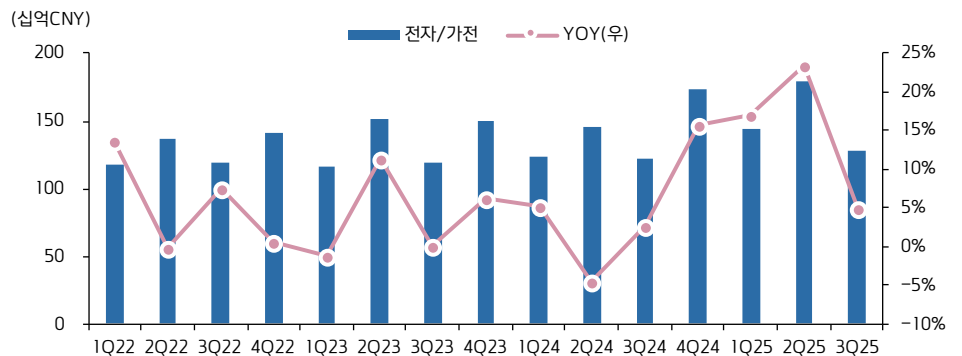
자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 매출 및 증가율



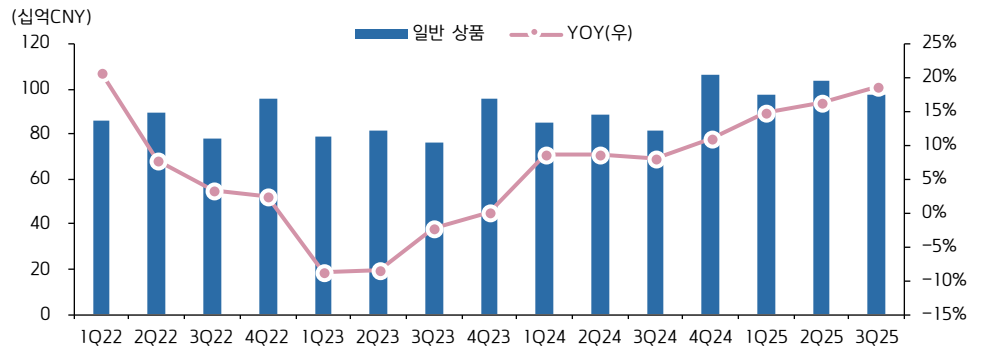
자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 전자/가전 매출 및 증가율



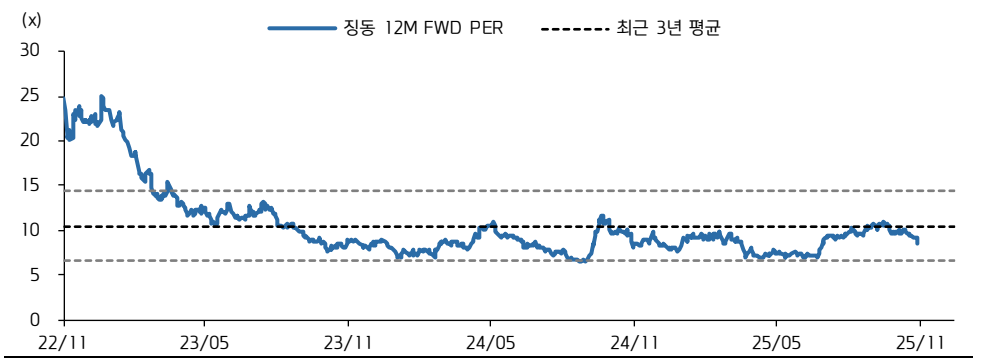
자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 일반 상품 매출 및 증가율



자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 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.