



# 징동 (JD.US)

실적 가시성 개선이 중요

- 4Q25 실적 우려 대비 긍정적. 다만 외형성장 둔화됐으며, 영업이익은 적자 전환
- 전자/가전 매출 부진. 배달음식 투자 감소했으나 그 외 신사업 투자로 수익성 악화
- 낮은 밸류에이션과 높은 주주환원율은 긍정적. 실적 회복 여부 확인이 중요할 전망

## 4Q25 우려 대비 긍정적. 다만 외형성장 둔화됐으며, 적자 전환

4Q25 매출 3,523 억위안(YoY +2%), Non-GAAP 영업이익 -31 억위안(YoY 적자전환)으로 예상치(매출 3,499 억위안, 영업이익 -35 억위안) 대비 매출은 부합했으며, 이익은 상회했다. 이구환신 정책 효과 약화로 인해 매출 성장세는 크게 둔화됐으며, 이익은 신규 사업 투자 확대에 의해 2017년 이후 처음으로 분기 적자를 기록했다.

사업부문별로 징동리테일 매출은 3,019 억위안(YoY +2%)을 기록했다. 이구환신 정책 약화로 전자/가전 제품 매출이 YoY -12%를 기록했으나, 3P 사업 강화에 따른 일반 제품(YoY +12%) 및 광고(YoY +15%) 매출 증가에 일부 상쇄됐다. 수익성은 높은 가격 협상력과 고마진 사업(광고) 비중 확대에 추가적인 약화는 제한적이었다(GAAP 기준 OPM YoY flat). 한편 신사업은 음식배달 부문 투자 축소(QoQ -20%)에도 불구하고 징시(저가형 커머스 플랫폼), 해외 사업 확장으로 인해 수익성이 악화됐다. 음식 배달 관련 투자는 2026년 감소할 것으로 예상되나 그 외 사업 부문의 규모 확장을 계획하고 있어 수익성 개선 여부에는 여전히 불확실성이 존재한다는 판단이다.

## 밸류에이션과 주주환원은 긍정적. 실적 회복 여부 확인이 중요

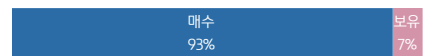
현재 주가는 12M FWD PER 8.4 배에서 거래 중으로 실적 우려가 일부 반영 중이며, 7% 수준의 높은 주주환원율(현금배당 14 억달러 및 2027년 8월 만료 예정인 자사주 매입 프로그램 잔여분 20 억달러)은 주가 하방을 지지할 것으로 기대한다. 특히 현재와 같이 낮은 밸류에이션 환경에서 2026년 상대적으로 수익성이 높은 3P 및 광고 사업의 성장, 신규 사업의 가시적인 성과 도출, 내수 회복 기대감 등이 부각될 경우 주가 탄력성은 확대될 가능성이 있다. 다만 2025년 전체 매출의 46%를 차지하는 전자/가전 사업의 높은 기저와 신규 사업의 투자 지속에 따른 이익 불확실성으로 인해 실적 턴어라운드 여부에 대해서는 추가적인 확인이 필요하다는 판단이다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.5): \$29.31

목표주가 컨센서스: \$43.91

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

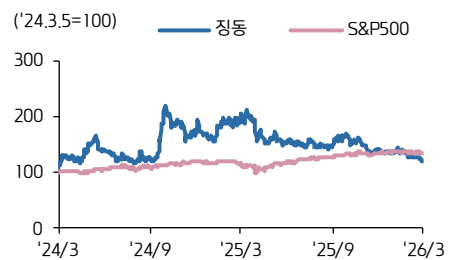
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (3/5)	6,830.71
현재주가/목표주가	25.47 / 38.85
52주 최고/최저 (\$)	46.45 / 24.51
시가총액 (백만\$)	39,524
유통주식 수 (백만)	1,421
일평균거래량 (3M)	9,341,174

### Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	1,158,819	1,309,085	1,383,953	1,466,598
영업이익	44,029	9,463	15,633	30,927
OPM(%)	4	1	1	2
순이익	47,827	27,032	30,386	41,054
EPS	31.1	17.8	19.4	27.6
증가율(%)	40.1	-42.6	9.0	42.0
PER(배)	8.5	28.3	9.1	6.4
PBR(배)	1.6	2.4	1.0	0.9
ROE(%)	15.7	8.5	12.3	14.5
배당수익률(%)	2.2	3.5	N/A	N/A

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-11.3	-6.8	-19.0	-41.8
S&P500	0.4	-0.2	5.7	18.9



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

징동 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025
<b>매출</b>	<b>346,986</b>	<b>301,082</b>	<b>356,660</b>	<b>299,059</b>	<b>352,284</b>	<b>1,309,085</b>
YoY	13%	16%	22%	15%	2%	13%
매출총이익	53,143	47,855	56,665	50,496	55,099	210,115
YoY	22%	20%	23%	12%	4%	14%
GPM	15%	16%	16%	17%	16%	16%
Fulfillment	19,934	19,617	22,020	21,796	24,073	87,506
YoY	17%	18%	29%	35%	21%	26%
% of sales	6%	7%	6%	7%	7%	7%
마케팅 비용	16,553	10,202	26,728	20,776	25,048	82,754
YoY	29%	14%	131%	114%	51%	77%
% of sales	5%	3%	7%	7%	7%	6%
R&D	4,243	4,368	4,967	5,303	6,303	20,941
YoY	3%	15%	25%	26%	49%	29%
% of sales	1%	1%	1%	2%	2%	2%
일반관리비	1,938	2,004	2,054	2,410	2,803	9,271
YoY	8%	27%	14%	28%	45%	29%
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>영업이익</b>	<b>10,475</b>	<b>11,664</b>	<b>896</b>	<b>211</b>	<b>-3,128</b>	<b>9,643</b>
YoY	34%	31%	-92%	-98%	-130%	-78%
OPM	3%	4%	0%	0%	-1%	1%
순이익	11,294	12,758	7,394	5,796	1,084	27,032
YoY	34%	43%	-49%	-56%	-90%	-43%
NPM	3%	4%	2%	2%	0%	2%

주: Non-GAAP 기준  
 자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025
<b>JD</b>	<b>346,986</b>	<b>301,082</b>	<b>356,660</b>	<b>299,059</b>	<b>352,284</b>	<b>1,309,085</b>
JD Retail	307,055	263,845	310,075	250,577	301,902	1,126,399
JD Logistics	52,097	46,967	51,564	55,084	63,531	217,146
Other	4,681	5,753	13,852	15,592	14,085	49,282
<b>YoY</b>						
<b>JD</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>22%</b>	<b>15%</b>	<b>2%</b>	<b>13%</b>
JD Retail	15%	16%	21%	11%	-2%	11%
JD Logistics	10%	11%	17%	24%	22%	19%
Other	-31%	18%	199%	214%	201%	157%
<b>OPM</b>						
<b>JD</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>-2%</b>	<b>0%</b>
JD Retail	3%	5%	4%	6%	3%	5%
JD Logistics	4%	0%	4%	2%	3%	2%
Other	-19%	-23%	-107%	-101%	-105%	-95%

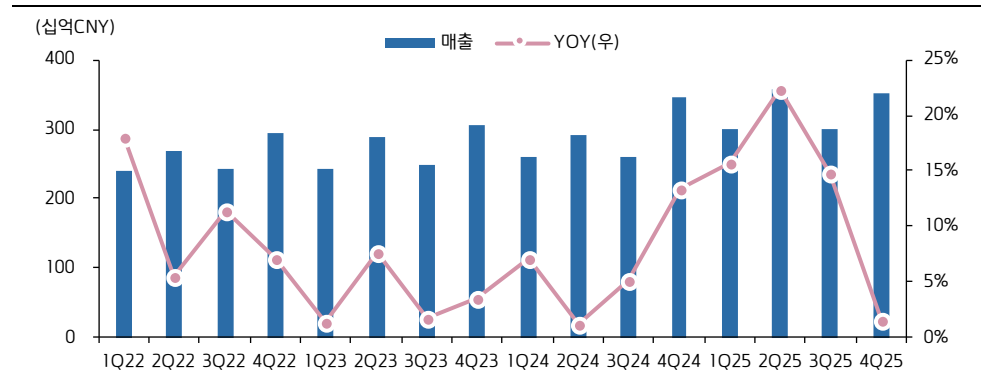
자료: 징동, 키움증권 리서치

징둥 매출 구조

(단위: 백만CNY)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025
<b>JD</b>	<b>346,986</b>	<b>301,082</b>	<b>356,660</b>	<b>299,059</b>	<b>352,284</b>	<b>1,309,085</b>
상품	280,978	242,309	282,414	226,092	272,987	1,023,802
전자/가전	174,149	144,295	178,982	128,587	153,267	605,131
일반	106,829	98,014	103,432	97,505	119,720	418,671
서비스	66,008	58,773	74,246	72,967	79,297	285,283
플랫폼 및 광고	26,634	22,320	28,507	25,688	30,616	107,131
물류 및 기타	39,374	36,453	45,739	47,279	48,681	178,152
<b>YoY</b>						
<b>JD</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>22%</b>	<b>15%</b>	<b>2%</b>	<b>13%</b>
상품	14%	16%	21%	10%	-3%	10%
전자/가전	16%	17%	23%	5%	-12%	7%
일반	11%	15%	16%	19%	12%	15%
서비스	11%	14%	29%	31%	20%	24%
플랫폼 및 광고	13%	16%	22%	24%	15%	19%
물류 및 기타	10%	13%	34%	35%	24%	27%

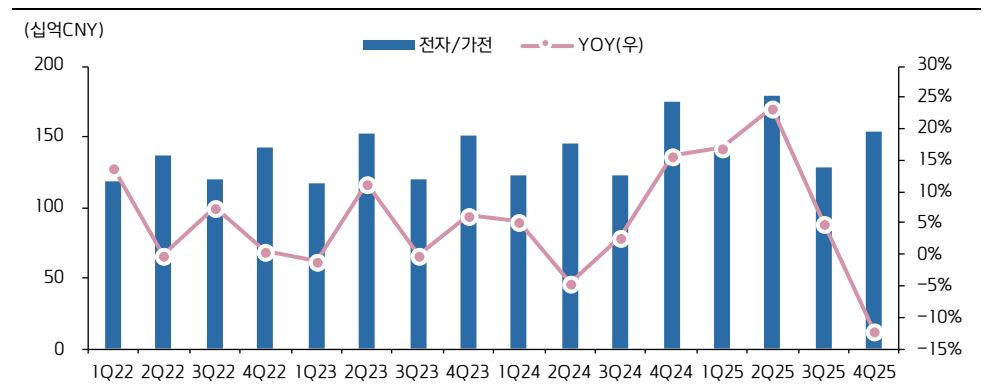
자료: 징둥, 키움증권 리서치

징둥 매출 및 증가율



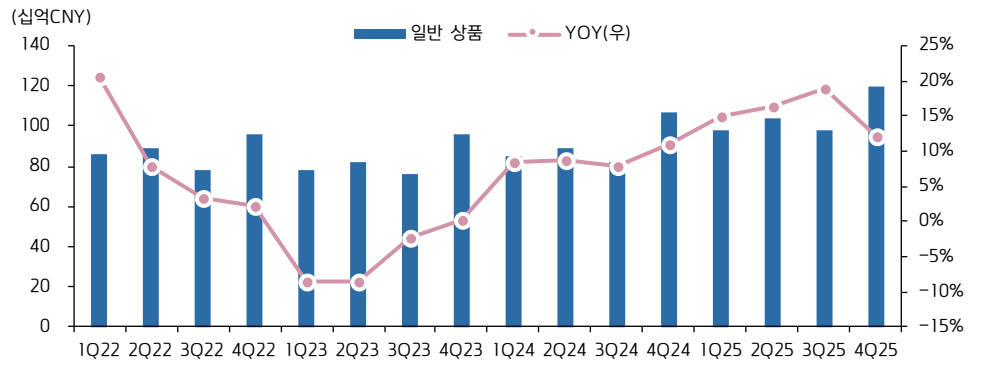
자료: 징둥, 키움증권 리서치

징둥 전자/가전 매출 및 증가율



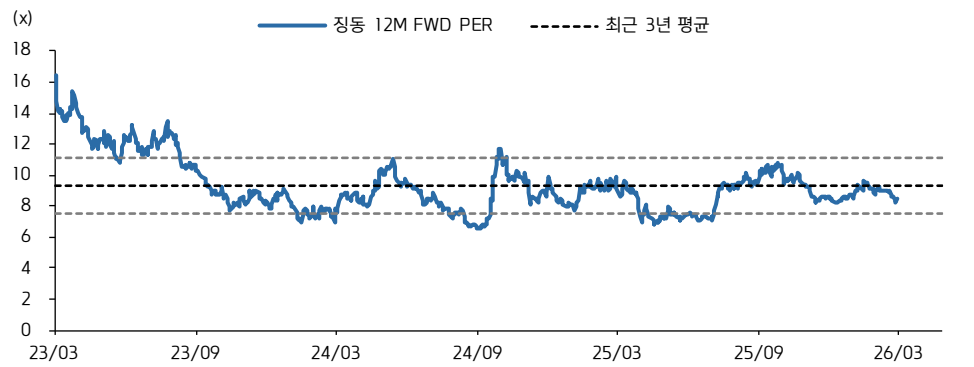
자료: 징둥, 키움증권 리서치

징둥 일반 상품 매출 및 증가율



자료: 징둥, 키움증권 리서치

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.