



징동 (JD.US)

단기적으로 밸류에이션 매력 및 이익 회복 부각 기대

- 1Q26 실적 예상치 대비 이익 상회. 배달음식 중심 신규사업 적자 폭 축소에 기인
- 단기적으로 밸류에이션 매력 및 이익 턴어라운드 기대감 확대 예상
- 경쟁사 대비 제한적인 AI 노출도와 경쟁 심화 가능성으로 중장기 투자매력은 제한적

1Q26 실적 예상치 대비 이익 상회. 배달음식 적자 폭 축소

1Q26 매출 3,160 억위안(YoY +5%), Non-GAAP 영업이익 56 억위안 (YoY -52%)으로 컨센서스(매출 3,114 억위안, 영업이익 13 억위안) 대비 이익이 크게 상회했다. 징동리테일 사업 수익성이 개선됐으며, 배달음식 중심 신규 사업 적자 폭이 예상 대비 축소됐다.

핵심 사업인 징동리테일 매출은 2,686 억위안(YoY +2%)을 기록했다. 전분기에 이어 전자/가전 매출 감소세(YoY -8%)가 지속됐으나, 3P 사업 강화로 일반 제품(YoY +15%) 및 광고(YoY +19%) 매출 성장이 확대됐다. 3P 비중은 전체 주문의 50% 이상으로 빠르게 증가했다. 수익성은 고마진 사업인 광고 및 수수료 매출 증가로 인해 징동리테일 OPM(GAAP 기준)은 5.6%로 역대 최고치(5.9%) 수준에 근접했다. 한편 신사업은 배달음식 중심으로 투자가 QoQ 30% 이상 감소하면서 적자 폭이 축소됐다. 2026년 중국 배달음식 시장의 경쟁 강도 완화가 예상되며 이는 동사 이익 회복에 기여할 것으로 예상된다.

단기적으로 이익 회복 가시성 개선. 중장기 투자 매력은 제한적

이번 실적 발표로 인해 2026~2027년 이익 회복 가시성이 개선됐다. 2분기에는 부진한 내수 및 높은 기저로 인해 매출 성장 둔화 압력이 존재한다. 다만 하반기부터는 기저 부담 완화와 함께 징동리테일의 수익성 개선 및 배달음식 사업의 투자 효율화로 이익 개선이 기대된다.

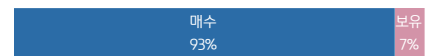
투자자 관심은 배달음식 사업 투자 부담이 점진적으로 완화되는 2027년 실적으로 이동할 것으로 판단한다. 특히 현재 2027년 예상 PER은 7.7 배로 최근 3년 평균 하단에 위치해 있다. 밸류에이션 매력과 이익 턴어라운드 기대감으로 인해 단기적으로 긍정적인 투자심리가 예상된다. 다만 여전히 부진한 중국 내수 시장과 경쟁 플랫폼 대비 제한적인 AI 노출도로 실적 성장성에 대한 우려가 존재하며, 경쟁 강도가 재차 확대될 가능성도 완전히 배제할 수 없어 중장기 투자 매력도는 상대적으로 낮다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.5.12): \$31.49

목표주가 컨센서스: \$39.48

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

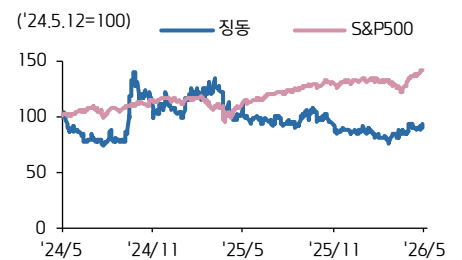
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (5/12)	7,400.96
현재주가/목표주가	31.49 / 39.48
52주 최고/최저 (\$)	38.08 / 24.51
시가총액 (백만\$)	42,624
유통주식 수 (백만)	1,236
일평균거래량 (3M)	10,092,557

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	1,158,819	1,309,085	1,389,301	1,475,477
영업이익	44,029	9,463	15,474	28,300
OPM(%)	4	1	1	2
순이익	47,827	27,032	31,201	39,717
EPS	31.1	17.8	21.1	27.9
증가율(%)	40.1	-42.6	18.2	32.5
PER(배)	8.5	28.3	10.2	7.7
PBR(배)	1.6	2.4	1.2	1.1
ROE(%)	15.7	8.5	11.7	15.3
배당수익률(%)	2.2	3.5	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	9.7	8.8	0.8	-12.6
S&P500	8.1	8.6	8.0	26.6



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

징동 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025
매출	301,082	356,660	299,059	352,284	315,694	1,309,085
YoY	16%	22%	15%	2%	5%	13%
매출총이익	47,855	56,665	50,496	55,099	53,047	210,115
YoY	20%	23%	12%	4%	11%	14%
GPM	16%	16%	17%	16%	17%	16%
Fulfillment	19,617	22,020	21,796	24,073	23,228	87,506
YoY	18%	29%	35%	21%	18%	26%
% of sales	7%	6%	7%	7%	7%	7%
마케팅 비용	10,202	26,728	20,776	25,048	15,112	82,754
YoY	14%	131%	114%	51%	48%	77%
% of sales	3%	7%	7%	7%	5%	6%
R&D	4,368	4,967	5,303	6,303	6,594	20,941
YoY	15%	25%	26%	49%	51%	29%
% of sales	1%	1%	2%	2%	2%	2%
일반관리비	2,004	2,054	2,410	2,803	2,485	9,271
YoY	27%	14%	28%	45%	24%	29%
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	11,664	896	211	-3,128	5,628	9,643
YoY	31%	-92%	-98%	-130%	-52%	-78%
OPM	4%	0%	0%	-1%	2%	1%
순이익	12,758	7,394	5,796	1,084	7,379	27,032
YoY	43%	-49%	-56%	-90%	-42%	-43%
NPM	4%	2%	2%	0%	2%	2%

주: Non-GAAP 기준
 자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025
JD	301,082	356,660	299,059	352,284	315,694	1,309,085
JD Retail	263,845	310,075	250,577	301,902	268,588	1,126,399
JD Logistics	46,967	51,564	55,084	63,531	60,581	217,146
Other	5,753	13,852	15,592	14,085	6,279	49,282
YoY						
JD	16%	22%	15%	2%	5%	13%
JD Retail	16%	21%	11%	-2%	2%	11%
JD Logistics	11%	17%	24%	22%	29%	19%
Other	18%	199%	214%	201%	9%	157%
OPM						
JD	3%	0%	0%	-2%	1%	0%
JD Retail	5%	4%	6%	3%	6%	5%
JD Logistics	0%	4%	2%	3%	2%	2%
Other	-23%	-107%	-101%	-105%	-165%	-95%

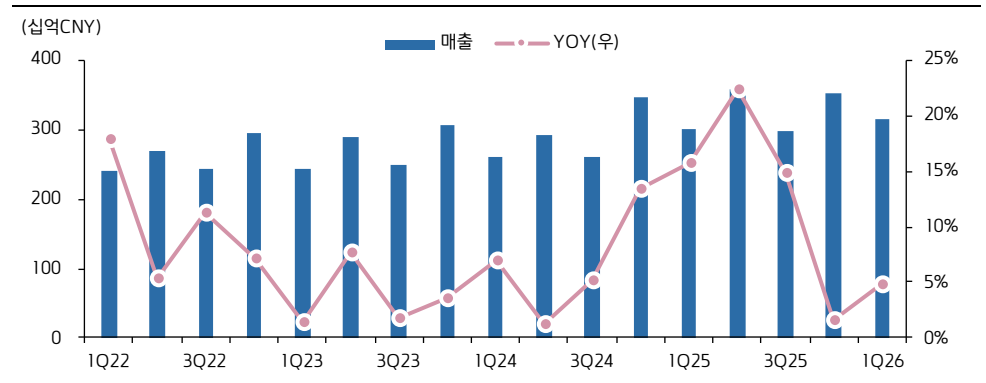
자료: 징동, 키움증권 리서치

징둥 매출 구조

(단위: 백만CNY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025
JD	301,082	356,660	299,059	352,284	315,694	1,309,085
상품	242,309	282,414	226,092	272,987	244,819	1,023,802
전자/가전	144,295	178,982	128,587	153,267	132,171	605,131
일반	98,014	103,432	97,505	119,720	112,648	418,671
서비스	58,773	74,246	72,967	79,297	70,875	285,283
플랫폼 및 광고	22,320	28,507	25,688	30,616	26,517	107,131
물류 및 기타	36,453	45,739	47,279	48,681	44,358	178,152
YoY						
JD	16%	22%	15%	2%	5%	13%
상품	16%	21%	10%	-3%	1%	10%
전자/가전	17%	23%	5%	-12%	-8%	7%
일반	15%	16%	19%	12%	15%	15%
서비스	14%	29%	31%	20%	21%	24%
플랫폼 및 광고	16%	22%	24%	15%	19%	19%
물류 및 기타	13%	34%	35%	24%	22%	27%

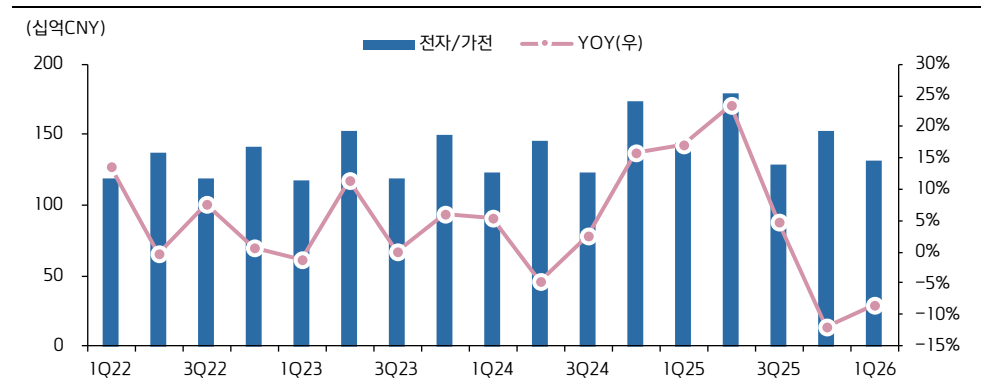
자료: 징둥, 키움증권 리서치

징둥 매출 및 증가율



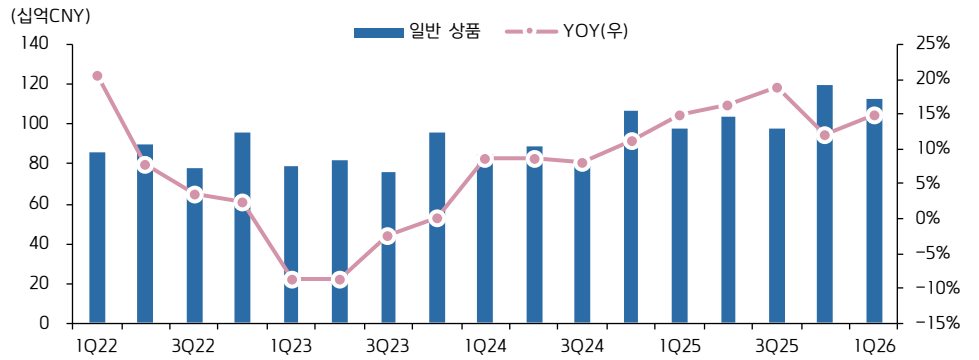
자료: 징둥, 키움증권 리서치

징둥 전자/가전 매출 및 증가율



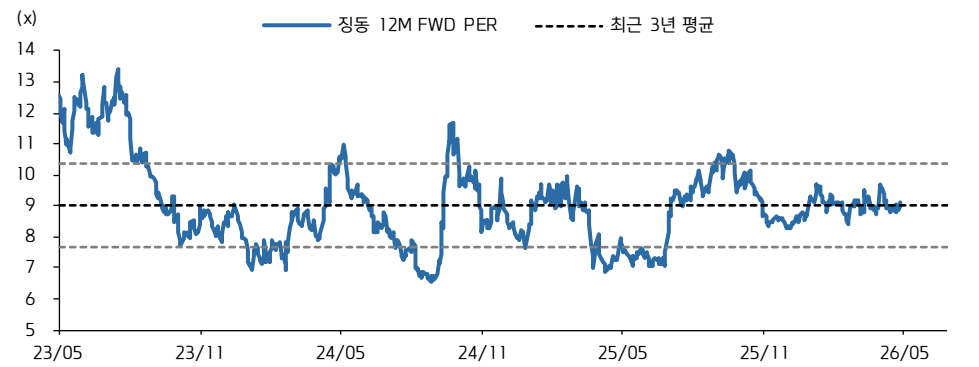
자료: 징둥, 키움증권 리서치

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.