



중국 플랫폼

징동, 이구환신 정책효과가 보인 3Q24 실적



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

I China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

| 실적 개요

- 3Q24 매출 2,604 억위안(YoY +5%), Non-GAAP 기준 영업이익 131 억위안 (YoY +18%)으로 예상치 대비 매출은 부합했으며, 영업이익은 상회
- 이구환신 정책 수혜로 인해 매출 반등했으나 예상치에 부합하는 수준. 수익성 개선은 긍정적이나 주요 원인이 징동물류인 점이 아쉽다는 판단
- 낮은 기대감으로 인해 주가 반등 가능성은 존재하나 추세 전환은 추가 확인 필요

|투자 포인트

예상처럼 긍정적이었던 실적, 수익성 개선의 원인이 징동물류인 점이 아쉬움

- 3Q24 매출 2,604 억위안(YoY +5%), Non-GAAP 기준 영업이익 131 억위안(YoY +18%)으로 예상치 대비 매출은 부합했으며, 영업이익은 상회. 이구환신 정책 수혜로 인해 매출 반등했으며, 수익성은 징동물류 마진 개선에 힘입어 예상치 상회

매출은 징동리테일, 이익은 징동물류가 견인

- 징동리테일 사업은 매출 2,250 억위안(YoY +6%), 영업이익 116 억위안(YoY +6%) 기록. 전자/가전제품 매출은 이구환신 정책 수혜로 인해 YoY 3% 증가하며 전분기 (YoY -5%) 대비 반등. 플랫폼 및 광고 매출은 YoY +6%로 전분기(YoY +4%) 대비 확대되며 징동의 3P 비중 확대 전략도 유효하다는 판단. 다만 OPM은 5.2%로 YoY flat 기록. 마케팅 비용이 YoY 27% 증가하는 등 투자가 확대된 점이 상대적으로 수익성이 높은 3P 비중 확대에도 불구하고 OPM 개선을 제한했다는 판단
- 징동물류 사업은 매출 444 억위안(YoY +7%), 영업이익 21 억위안(YoY +624%) 기록. 규모의 경제효과로 인해 OPM은 YoY 4%p 크게 개선
- 신규 사업은 매출 50 억위안(YoY -26%), 영업이익 -6 억위안(YoY 적자지속) 기록. 적자 사업에 대한 축소가 지속 중인 것으로 판단
- 한편 경영진은 향후 전망에 있어 전반적으로 신중한 낙관론을 제시. 이구환신 정책의 기간 연장 및 카테고리 확대를 기대. 또한 규모의 경제효과, 제품 Mix 개선, 3P 비중 확대를 기반으로 장기 목표 이익률로 하이싱글을 제시. 3 분기 누적 기준 4% 수준인 점을 감안하면 추가적인 수익성 개선 여력을 암시

낮은 기대감으로 인해 반등 가능성은 존재하나 추세 전환은 추가 확인 필요

- 4 분기 이구환신 정책 효과가 온기 반영되며 외형성장은 확대될 전망. 다만 이번 분기 핵심 사업인 징동리테일의 OPM이 YoY flat에 그치면서 이익 성장의 지속성에 대한 우려가 있을 것으로 예상
- 현재 주가는 12M FWD PER 8 배로 피어그룹 대비 할인 거래 중으로 우려가 일정 부분 반영(메이투안 19 배, 알리바바 10 배, PDD 8 배)
- 향후 추가적인 내수 부양책 발표 혹은 중국 경기의 회복 기대감이 확대될 경우 그간 우려가 컸던 징동의 탄력적인 주가 반등이 예상. 다만 추세 전환을 위해서는 추가적으로 확인되어야 할 것들이 존재한다는 판단

| Stock

| 종목명 | 블룸버그 목표가 | 주가(11월 14일) |
|-------------|------------|-------------|
| 징동(JD.US) | USD 48.30 | USD 33.35 |
| 징동(9618.HK) | HKD 189.11 | HKD 135.10 |

| Earnings & Valuation(JD)

| (백만 CNY) | 22 | 23 | 24E | 25E |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액 | 1,046,236 | 1,084,662 | 1,136,423 | 1,203,524 |
| 영업이익 | 27,584 | 35,441 | 36,856 | 44,408 |
| OPM(%) | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 순이익 | 28,220 | 35,200 | 42,579 | 45,304 |
| EPS(CNY) | 17.7 | 22.2 | 27.1 | 29.5 |
| PER(배) | 31.3 | 9.6 | 8.9 | 8.2 |
| PBR(배) | 2.8 | 1.4 | 1.5 | 1.4 |
| ROE(%) | 4.9 | 10.9 | 14.3 | 14.1 |
| 배당수익률(%) | N/A | 2.1 | | |

주: Non-GAAP 기준

징동 실적 테이블

| (단위: 백만CNY) | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 2023 |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| 매출 | 247,698 | 306,077 | 260,049 | 291,397 | 260,387 | 1,084,662 |
| YOY | 2% | 4% | 7% | 1% | 5% | 4% |
| 매출총이익 | 38,786 | 43,536 | 39,797 | 45,948 | 45,061 | 159,837 |
| YOY | 7% | 5% | 10% | 11% | 16% | 9% |
| GPM | 16% | 14% | 15% | 16% | 17% | 15% |
| Fulfillment | 14,883 | 17,053 | 16,593 | 17,010 | 16,177 | 63,447 |
| YOY | 6% | 3% | 10% | 3% | 9% | 3% |
| % of sales | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% |
| 마케팅 비용 | 7,623 | 12,793 | 8,953 | 11,561 | 9,711 | 38,827 |
| YOY | 6% | 10% | 17% | 7% | 27% | 7% |
| % of sales | 3% | 4% | 3% | 4% | 4% | 4% |
| R&D | 3,525 | 4,106 | 3,793 | 3,985 | 4,206 | 15,228 |
| YOY | -3% | 6% | 1% | 4% | 19% | 1% |
| % of sales | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 1% |
| 일반관리비 | 1,658 | 1,791 | 1,579 | 1,796 | 1,888 | 6,894 |
| YOY | 11% | -23% | -7% | 3% | 14% | 4% |
| % of sales | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 영업이익 | 11,097 | 7,793 | 8,879 | 11,596 | 13,079 | 35,441 |
| YOY | 12% | 7% | 13% | 34% | 18% | 28% |
| OPM | 4% | 3% | 3% | 4% | 5% | 3% |
| 순이익 | 10,637 | 8,415 | 8,899 | 14,460 | 13,174 | 35,200 |
| YOY | 6% | 10% | 17% | 69% | 24% | 25% |
| NPM | 4% | 3% | 3% | 5% | 5% | 3% |

주: Non-GAAP 기준
자료: 징동, 키움증권 리서치

징동 사업부문별 실적 테이블

| (단위: 백만CNY) | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 2023 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| JD | 247,698 | 306,077 | 260,049 | 291,397 | 260,387 | 1,084,662 |
| JD Retail | 212,059 | 267,646 | 226,835 | 257,072 | 224,986 | 945,343 |
| JD Logistics | 41,663 | 47,201 | 42,137 | 44,207 | 44,396 | 166,625 |
| Other | 6,685 | 6,781 | 4,870 | 4,636 | 4,970 | 26,617 |
| YOY | | | | | | |
| JD | 2% | 4% | 7% | 1% | 5% | 4% |
| JD Retail | 0% | 3% | 7% | 1% | 6% | 2% |
| JD Logistics | 16% | 10% | 15% | 8% | 7% | 21% |
| Other | N/A | -9% | -19% | -35% | -26% | -11% |
| OPM | | | | | | |
| JD | 4% | 1% | 3% | 4% | 5% | 2% |
| JD Retail | 5% | 3% | 4% | 4% | 5% | 4% |
| JD Logistics | 1% | 3% | 1% | 5% | 5% | 1% |
| Other | -3% | -12% | -14% | -15% | -12% | -1% |

주: GAAP 기준
자료: 징동, 키움증권 리서치

징둥 카테고리별 매출 구조

| (단위: 백만CNY) | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 2023 |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| JD | 247,698 | 306,077 | 260,049 | 291,397 | 260,387 | 1,084,662 |
| 상품 | 195,304 | 246,501 | 208,508 | 233,908 | 204,613 | 871,224 |
| 전자/가전 | 119,316 | 150,353 | 123,212 | 145,061 | 122,560 | 538,799 |
| 일반 | 75,988 | 96,148 | 85,296 | 88,847 | 82,053 | 332,425 |
| 서비스 | 52,394 | 59,576 | 51,541 | 57,489 | 55,774 | 213,438 |
| 플랫폼 및 광고 | 19,529 | 23,626 | 19,289 | 23,425 | 20,763 | 84,726 |
| 물류 및 기타 | 32,865 | 35,950 | 32,252 | 34,064 | 35,011 | 128,712 |
| YOY | | | | | | |
| JD | 2% | 4% | 7% | 1% | 5% | 4% |
| 상품 | -1% | 4% | 7% | 0% | 5% | 1% |
| 전자/가전 | 0% | 6% | 5% | -5% | 3% | 4% |
| 일반 | -2% | 0% | 9% | 9% | 8% | -5% |
| 서비스 | 13% | 3% | 9% | 6% | 6% | 18% |
| 플랫폼 및 광고 | 3% | -4% | 1% | 4% | 6% | 3% |
| 물류 및 기타 | 19% | 8% | 14% | 8% | 7% | 30% |

자료: 징둥, 키움증권 리서치

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.