

# 중국 플랫폼

## 트립닷컴, '25년에도 실적/연휴 모멘텀 기대'



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

| China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

### 실적 개요

- 3Q24 매출 1,587 억위안(YoY +15%), Non-GAAP 영업이익 55 억위안(YoY +24%)으로 예상치 대비 매출 및 이익 모두 상회. 이는 중국 아웃바운드 및 해외 사업의 높은 성장과 효율적인 비용관리에 기인
- '25년에도 중국 아웃바운드/해외 사업이 성장을 견인할 것
- 연초 연휴 시즌을 앞두고 연말부터 점진적으로 관심을 늘릴 필요가 있다는 판단

### 투자 포인트

#### 3Q24 실적 예상치 대비 매출 및 이익 모두 상회

- 3Q24 매출 1,587억위안(YoY +15%), Non-GAAP 영업이익 55억위안(YoY +24%)으로 예상치(매출 1,565억위안, 영업이익 47억위안) 대비 매출 및 이익 모두 상회. 중국 아웃바운드 및 해외 사업의 높은 성장과 효율적인 비용관리가 주요 원인
- 주요 사업부문별로 1)중국 아웃바운드는 호텔/비행기 예약이 '19년의 120%를 기록하며 전분기(100%) 대비 상승했으며, 시장 평균(80%) 상회 지속, 2)Trip.com(해외 사업)도 YoY 60% 증가하며 높은 성장세 유지(2Q24 YoY +70%)하며 전체 매출 비중은 9%로 YoY 2%p 상승
- 수익성은 마케팅 투자 확대(매출 비중 YoY +1%p)에도 불구하고 상품개발 및 관리비용 최적화를 통해 개선세 지속(OPM YoY +2%p, QoQ +1%p)

#### '25년에도 중국 아웃바운드/해외 사업이 성장을 견인할 것

- 중국 아웃바운드: '24년 국경절 출입국자수는 '19년의 107%로 펜데믹 이후 연휴 중 처음으로 '19년 수준을 넘어섰. 중소형 도시 여행객의 해외여행 수요가 새로 부상 중이며, 1~2선 도시는 장거리 해외여행 증가 중. 중국여행연구원은 '24년 여행객수로 1.3 억명(YoY +49%) 예상. 여전히 '19년을 하회하는 수준으로 '25년에도 견조한 수요가 지속될 것으로 예상
- Trip.com(해외 사업): 아시아 지역을 중심으로 공격적인 확장 지속할 것으로 예상. 동사 모바일 앱은 대만, 말레이시아 등 다수 아시아 국가에서 OTA 부문 다운로드 순위 1위를 기록 중. 향후 3~5년 연평균 50% 이상의 높은 성장세를 통해 매출 비중을 15~20%까지 확대 계획

#### 연초 연휴 시즌을 앞두고 연말부터 점진적으로 관심을 늘릴 필요

- 트립닷컴은 리오프닝의 수혜가 지나가며 성장성에 대한 우려가 존재. 다만 중국 국내여행 사업은 상대적으로 안정적인 성장이 지속될 것으로 예상되는 가운데 아웃바운드 및 해외 사업이 향후 탑라인 성장을 견인할 전망
- 또한 산업 구조조정으로 인해 높아진 시장점유율은 수익성 개선으로 이어지며 해외사업 투자 확대 및 이익 성장을 가능하게 할 것으로 예상
- 홍콩 상장 기준 현재 주가는 10/7 고점 대비 -6% 조정 받으면서 항셍테크(-18%) 대비 아웃퍼퓸. 여행 수요에 기반한 실적 성장 기대감이 반영 중이라는 판단
- 연초 연휴 시즌을 앞두고 연말부터 점진적으로 관심을 늘릴 필요가 있다는 판단

### Stock

종목명	블룸버그 목표가	주가(11월 19일)
트립닷컴(TCOM.US)	USD 68.33	USD 61.32
트립닷컴(9961.HK)	HKD 539.49	HKD 506.00

#### Earnings & Valuation(트립닷컴)

(백만 CNY)	22	23	24E	25E
매출액	20,039	44,510	52,377	60,347
영업이익	1,276	13,158	16,250	19,046
OPM(%)	6	30	31	32
순이익	1,294	13,071	16,899	18,487
EPS	2.0	19.5	24.3	26.3
PER(배)	1,441.4	15.3	18.3	16.9
PBR(배)	1.4	1.3	2.2	1.9
ROE(%)	1.3	8.5	11.6	11.4
배당수익률(%)	N/A	N/A		

주: Non-GAAP 기준

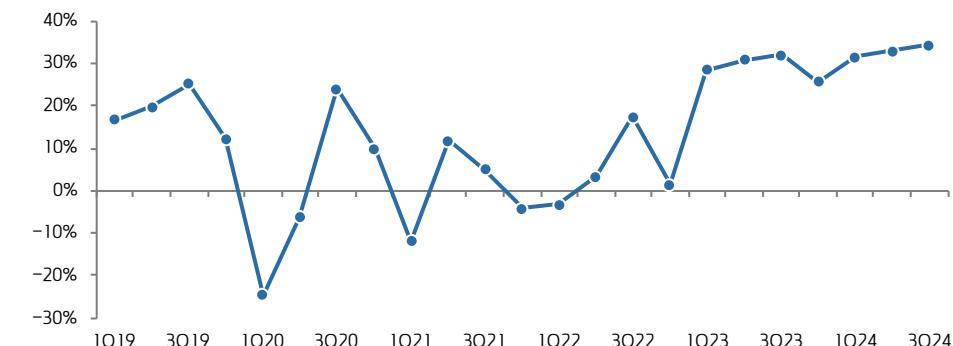
트립닷컴, 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2023
<b>매출</b>	<b>13,751</b>	<b>10,325</b>	<b>11,905</b>	<b>12,772</b>	<b>15,873</b>	<b>44,510</b>
YOY	100%	105%	29%	13%	15%	122%
매출총이익	11,273	8,315	9,667	10,460	13,073	36,389
YOY	101%	117%	28%	13%	16%	134%
GPM	82%	81%	81%	82%	82%	82%
제품 개발	3,335	2,701	2,895	2,671	3,419	11,250
YOY	44%	38%	16%	-2%	3%	45%
% of sales	24%	26%	24%	21%	22%	25%
판매 및 마케팅	2,715	2,294	2,274	2,780	3,344	9,044
YOY	94%	106%	32%	20%	23%	119%
% of sales	20%	22%	19%	22%	21%	20%
일반관리비	805	673	733	780	845	2,937
YOY	16%	-2%	1%	6%	5%	25%
% of sales	6%	7%	6%	6%	5%	7%
<b>영업이익</b>	<b>4,418</b>	<b>2,647</b>	<b>3,765</b>	<b>4,229</b>	<b>5,465</b>	<b>13,158</b>
YOY	267%	3681%	44%	22%	24%	931%
OPM	32%	26%	32%	33%	34%	30%
순이익	4,897	2,675	4,055	4,985	5,963	13,071
YOY	373%	437%	96%	45%	22%	910%
NPM	36%	26%	34%	39%	38%	29%

주: Non-GAAP 기준

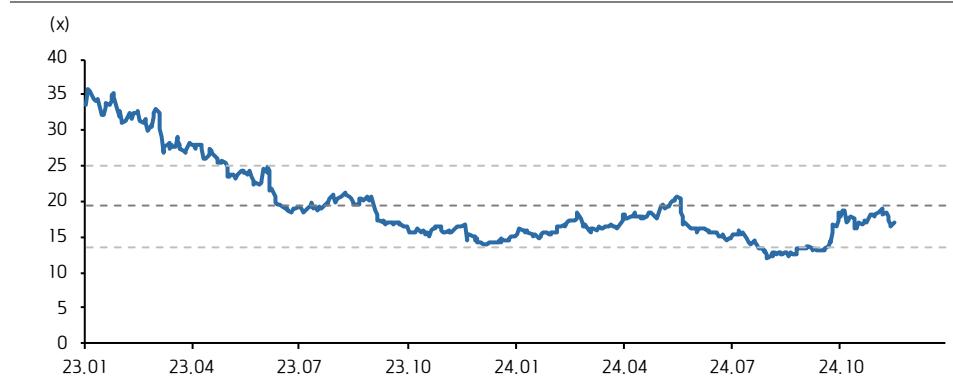
자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치

트립닷컴 Non-GAAP OPM 추이



자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치

트립닷컴 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 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 일제의 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.