



트립닷컴 (TCOM.US)

해외 사업이 새로운 성장 동력이 될 것

- 4Q24 매출 1,274억위안(YoY +23%), Non-GAAP 영업이익 276억위안(YoY +4%)으로 예상치 상회. 아웃바운드 여행 및 해외 사업 성장에 기인
- '25년에도 견조한 외형성장 예상되나, 투자확대로 인해 수익성 소폭 둔화 전망
- 단기적으로 수익성에 대한 눈높이 조정 필요하며, 연휴 앞두고 모멘텀 기대

4Q24 실적 예상치 상회

4Q24 매출은 1,274 억위안(YoY +23%), Non-GAAP 영업이익은 276 억위안(YoY +4%)으로 예상치(매출 1,233 억위안, 영업이익 220 억위안) 대비 모두 상회했다. 주요 사업부문별로 1)중국 아웃바운드 여행은 호텔/비행기 예약이 '19 년의 120%를 넘어서며 시장 평균(80%~90%)을 상회했다(3Q24, 120% 수준). 2)해외사업(Trip.com)은 YoY 70% 증가하며 3Q24(YoY +60%) 대비 성장세가 확대되며 매출 비중은 14%를 기록했으며(3Q24, 9%), 3)인바운드 여행 예약도 YoY 100%를 넘어섰다. 다만 해외사업 확장을 위한 공격적인 투자로 인해 매출 대비 마케팅 비용이 YoY 4%p 상승하며 OPM은 YoY 4%p 하락했다.

견조한 외형성장 예상. 단 투자 확대로 수익성 소폭 둔화 전망

트립닷컴은 10% 수준의 중국 국내여행 시장 성장과 20% 수준의 중국 아웃바운드 여행 및 높은 해외사업 성장에 힘입어 10% 중반 수준의 외형성장을 기록할 것으로 예상된다. 금번 춘절 연휴 기간 문화여행국 기준 중국 국내여행 매출은 YoY +7%를 기록했으며, 트립닷컴 기준 중국 아웃바운드 여행은 YoY +20%, 해외사업은 50% 이상의 높은 성장세를 보인 바 있다. 다만 해외사업의 확장을 위한 투자 강화로 인해 리오프닝 이후 유지된 높은 수익성(Non-GAAP OPM 30%)은 다소 둔화될 것으로 판단한다. 경영진은 트립닷컴이 목표하는 아시아 여행시장이 중국의 1.5 배로 높은 성장 잠재력을 보유하고 있다고 판단하고 있으며, 이는 중장기적으로 새로운 성장 동력으로 작용할 것으로 기대한다.

수익성에 대한 눈높이 조정 필요. 연휴 앞두고 모멘텀 기대

홍콩상장 기준 트립닷컴 주가는 아웃바운드/해외사업 성장에 따른 견조한 실적 성장에 힘입어 '24 년 95% 상승하며 동기간 항셱테크(19%)를 크게 아웃퍼폼했다. '25 년에도 아웃바운드/해외사업 중심의 높은 성장 가시성은 유효하나 투자 확대로 인한 수익성에 대한 눈높이 조정은 소화가 필요할 것으로 예상된다. 4~5 월 연휴 모멘텀을 앞두고 점진적으로 관심을 늘릴 필요가 있다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.2.24): \$64.66

목표주가 컨센서스: \$78.29

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

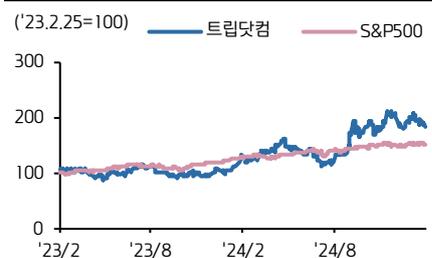
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (2/25)	5,983.25
현재주가/목표주가	64.66 / 78.29
52주 최고/최저 (\$)	77.18 / 38.23
시가총액 (백만\$)	46,143
유통주식 수 (백만)	651
일평균거래량 (3M)	2,986,551

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	44,510	53,294	61,146	69,668
영업이익	13,158	16,219	17,371	20,433
OPM(%)	30	30	28	29
순이익	13,071	18,041	19,036	21,831
EPS	19.5	26.2	27.8	31.6
증가율(%)	889	34	6	14
PER(배)	15.3	21.6	16.9	14.9
PBR(배)	1.3	2.3	2.0	1.8
ROE(%)	8.5	12.9	11.6	11.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-5.8	-9.6	53.3	36.6
S&P Index	1.7	-1.9	6.2	17.6



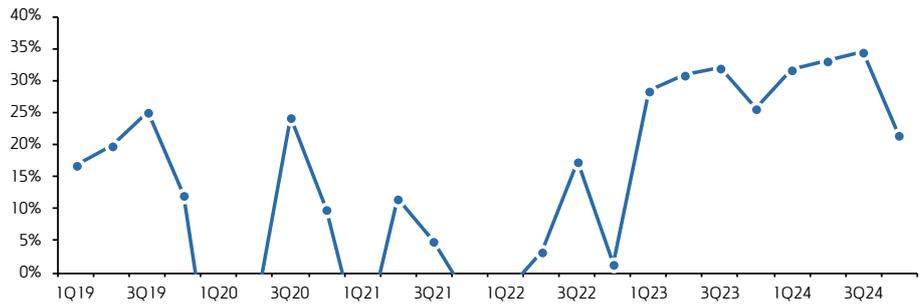
자료: Bloomberg, 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

트립닷컴 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	23	24
매출	10,325	11,905	12,772	15,873	12,744	44,510	53,294
YoY	105%	29%	13%	15%	23%	122%	20%
매출총이익	8,315	9,667	10,460	13,073	10,104	36,389	43,304
YoY	117%	28%	13%	16%	22%	134%	19%
GPM	81%	81%	82%	82%	79%	82%	81%
상품 개발	2,701	2,895	2,671	3,419	3,178	11,250	12,163
YoY	38%	16%	-2%	3%	18%	45%	8%
GPM	26%	24%	21%	22%	25%	25%	23%
판매 및 마케팅	2,294	2,274	2,780	3,344	3,333	9,044	11,731
YoY	106%	32%	20%	23%	45%	119%	30%
% of sales	22%	19%	22%	21%	26%	20%	22%
일반관리비	673	733	780	845	833	2,937	3,191
YoY	-2%	1%	6%	5%	24%	25%	9%
% of sales	7%	6%	6%	5%	7%	7%	6%
영업이익	2,647	3,765	4,229	5,465	2,760	13,158	16,219
YoY	3681%	44%	22%	24%	4%	931%	23%
OPM	26%	32%	33%	34%	22%	30%	30%
순이익	2,675	4,055	4,985	5,963	5,963	13,071	18,041
YoY	437%	96%	45%	22%	123%	910%	38%
NPM	26%	34%	39%	38%	47%	29%	34%

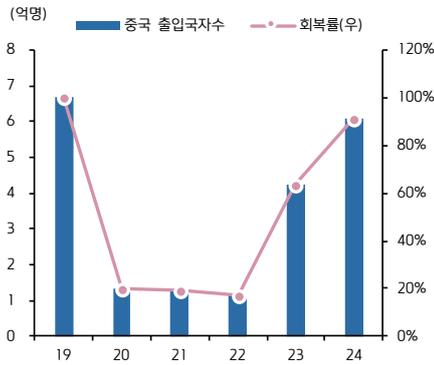
주: Non-GAAP 기준
 자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 Non-GAAP OPM



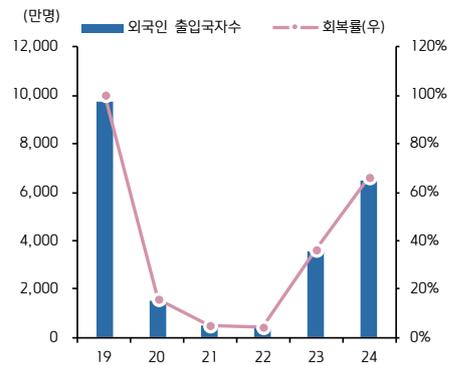
자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

중국 출입국자수 및 19년 대비 회복률



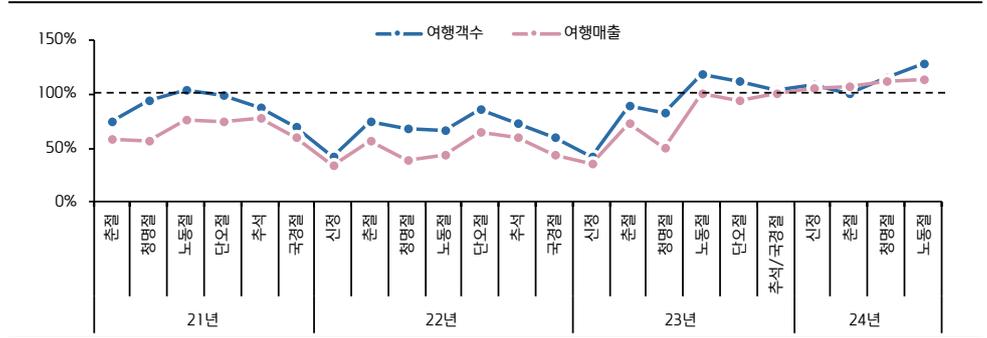
자료: 국가이민관리국, 키움증권 리서치센터

중국 외국인 출입국자수 및 19년 대비 회복률



자료: 국가이민관리국, 키움증권 리서치센터

중국 주요 연휴 여행객수 및 여행매출 19년 대비 회복률



자료: 문화여행국, 키움증권 리서치센터

'23년 이후 주요 연휴 전후 트립닷컴 절대 및 상대 주가수익률

연휴	절대 수익률	상대수익률	
		연휴 전 30일	연휴 후 30일
23년	춘절	9%	-3%
	청명절	-5%	-4%
	노동절	-3%	-1%
	단오절	5%	6%
	추석/국경절	-9%	-5%
24년	신정	1%	1%
	춘절	3%	7%
	청명절	14%	10%
	노동절	12%	4%
	단오절	-3%	-2%
	추석	11%	11%
25년	국경절	33%	15%
	신정	6%	3%
	춘절	-2%	-3%

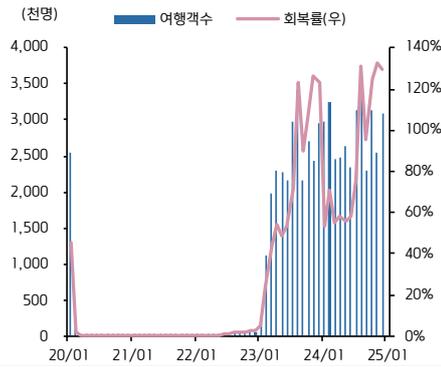
주: 홍콩상장 기준 항셱테크 대비
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 12M FWD PER 밴드



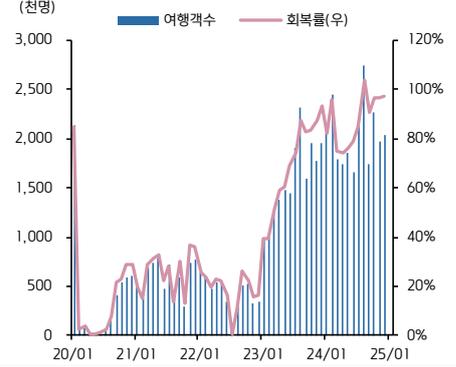
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

홍콩 중국인 여행객수 및 19년 대비 회복률



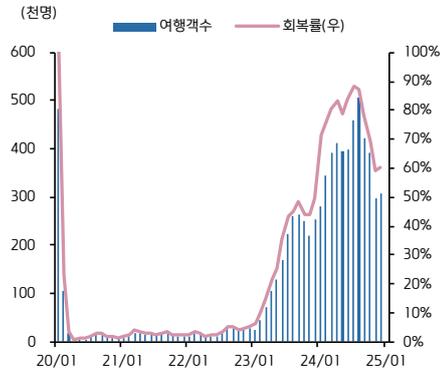
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

마카오 중국인 여행객수 및 19년 대비 회복률



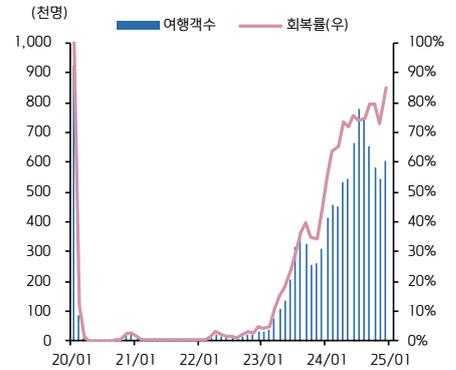
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 중국인 여행객수 및 19년 대비 회복률



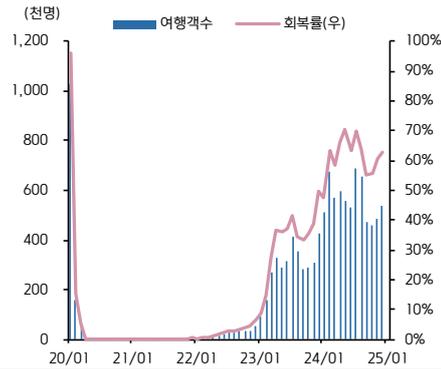
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일본 중국인 여행객수 및 19년 대비 회복률



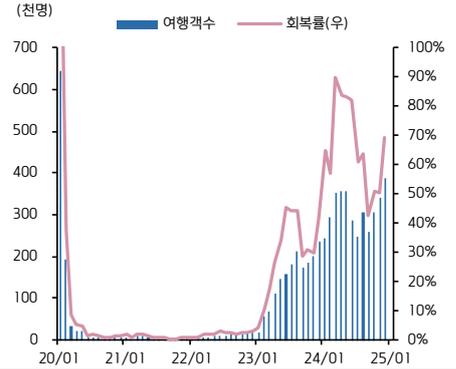
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

태국 중국인 여행객수 및 19년 대비 회복률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

베트남 중국인 여행객수 및 19년 대비 회복률



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.