



트립닷컴 (TCOM.US)

해외 사업의 높은 성장성 지속 기대

- 3Q25 실적 예상치 대비 매출은 부합했으며, 영업이익은 상회
- 중국 아웃바운드 여행은 3분기 QoQ 확대됐으며, 해외 사업도 견조한 성장세 지속
- 투자 매력 유효하며 내년에도 연휴 모멘텀 지속될 것으로 기대

3Q25 이익 예상치 상회. 해외여행 및 해외사업 모두 수요 견조

3Q25 매출 183 억위안(YoY +16%), Non-GAAP 영업이익 61 억위안 (YoY +12%)으로 예상치(매출 182 억위안, 영업이익 58 억위안) 대비 매출은 부합했으며, 이익은 상회했다. 상대적으로 수익성이 낮은 해외 사업 확장에도 불구하고 영업효율성 제고를 기반으로 Non-GAAP OPM 은 QoQ 2%p 상승했다. Non-GAAP 순이익은 199 억위안으로 큰 폭 증가(YoY +221%)했으며, 인도 OTA 플랫폼 MakeMyTrip 보유 지분 일부 매각에 기인한다. 3분기 기타수익은 170 억위안을 기록했다.

사업부문별로 1)중국 아웃바운드 여행은 3분기 호텔/비행기 예약이 YoY 20% 증가했다. 19년의 140% 수준으로 전분기(120%) 대비 확대되며 견조한 해외여행 수요를 보였다. 국경절 연휴 기간에도 호텔/비행기 예약은 YoY 30% 증가했으며, 4분기 10% 증반 수준의 매출 성장이 예상된다. 2)해외사업(Trip.com)은 예약이 YoY 60% 증가했으며, 그중 인바운드는 YoY +100%를 기록하며 모두 전분기 수준을 유지했다. APAC 지역은 트립닷컴의 핵심 지역으로 마케팅 강도를 강화하며 점유율을 확대 중인 가운데 유럽 및 중동에서도 초기 성과를 보이고 있는 것으로 판단된다. 4분기 여행 성수기에 돌입하며 높은 기저에도 불구하고 50% 이상의 성장세를 기록할 전망이다. 3)중국 국내여행도 3분기 긍정적인 수요를 보였으며, 국경절 연휴 기간 중국 전체 여행 시장은 하이싱글 성장했다. 4분기 호텔/비행기 가격 하락 폭이 축소되면서 제한적인 수요 증가에도 한 자릿수 성장세 유지가 기대된다.

투자 매력 유효하며 내년에도 연휴 모멘텀 지속될 것으로 기대

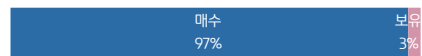
3Q25 중국 해외여행 수요가 19년 수준을 상회하기 시작한 만큼 26년 트립닷컴의 주요 성장동력은 해외사업이 될 것으로 판단한다. 상대적으로 수익성이 낮으나, 최근 3개 분기에 확인된 영업효율성 제고가 이어지며 견조한 이익 성장을 지속할 전망이다. 중국 국내 및 해외여행 시장에서의 높은 점유율을 기반으로 안정적인 실적 성장이 가능하고, 해외 사업의 높은 잠재력까지 감안하면 투자 매력 높다는 판단이다. 내년에도 중국 주요 연휴를 앞두고 긍정적인 주가 모멘텀이 기대된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.18): \$72.44

목표주가 컨센서스: \$84.18

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

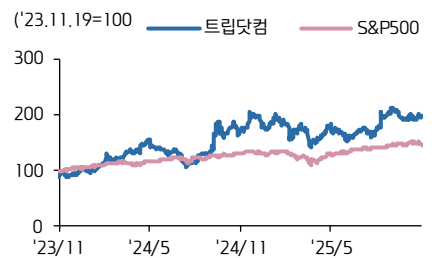
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (11/18)	6,617.32
현재주가/목표주가	72.44 / 84.18
52주 최고/최저 (\$)	78.65 / 51.35
시가총액 (백만\$)	47,698
유통주식 수 (백만)	654
일평균거래량 (3M)	2,315,253

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	44,510	53,294	61,268	69,510
영업이익	13,158	16,219	16,528	19,711
OPM(%)	29.6	30.4	27.0	28.4
순이익	13,071	18,041	17,691	20,338
EPS	19.5	26.2	25.4	29.1
증가율(%)	888.8	34.5	-3.2	14.8
PER(배)	14.9	21.4	19.1	17.3
PBR(배)	1.3	2.3	2.1	1.9
ROE(%)	11.2	13.6	11.6	11.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	3.2	1.1	9.1	19.2
S&P Index	13.4	0.1	12.0	13.7



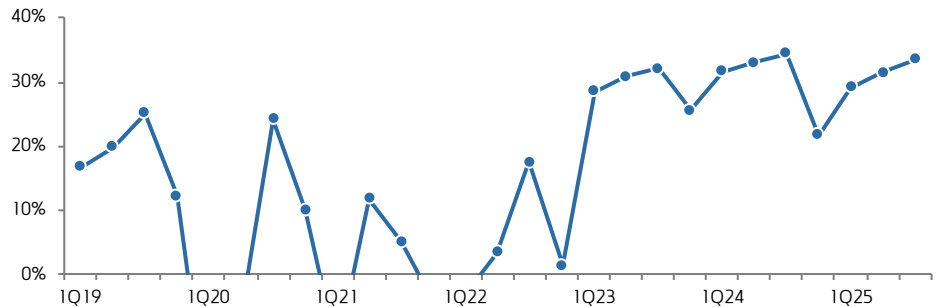
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

트립닷컴 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
매출	15,873	12,744	13,830	14,843	18,338	44,510	53,294
YoY	15%	23%	16%	16%	16%	122%	20%
매출총이익	13,073	10,104	11,125	12,025	14,979	36,389	43,304
YoY	16%	22%	15%	15%	15%	134%	19%
GPM	82%	79%	80%	81%	82%	82%	81%
상품 개발	3,419	3,178	3,305	3,242	3,826	11,250	12,163
YoY	3%	18%	14%	21%	12%	45%	8%
% of sales	22%	25%	24%	22%	21%	25%	23%
판매 및 마케팅	3,344	3,333	2,958	3,273	4,126	9,044	11,731
YoY	23%	45%	30%	18%	23%	119%	30%
% of sales	21%	26%	21%	22%	22%	20%	22%
일반관리비	845	833	819	842	893	2,937	3,191
YoY	5%	24%	12%	8%	6%	25%	9%
% of sales	5%	7%	6%	6%	5%	7%	6%
영업이익	5,465	2,760	4,043	4,668	6,134	13,158	16,219
YoY	24%	4%	7%	10%	12%	931%	23%
OPM	34%	22%	29%	31%	33%	30%	30%
순이익	5,963	3,038	4,188	5,011	19,156	13,071	18,041
YoY	22%	14%	3%	1%	221%	910%	38%
NPM	38%	24%	30%	34%	104%	29%	34%

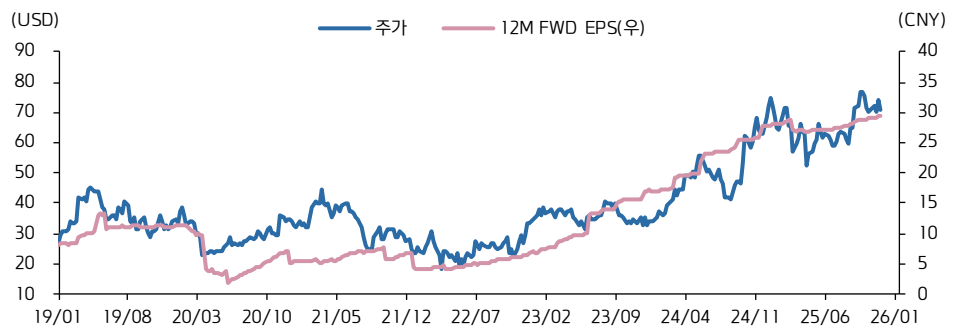
주: Non-GAAP 기준
 자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 Non-GAAP OPM



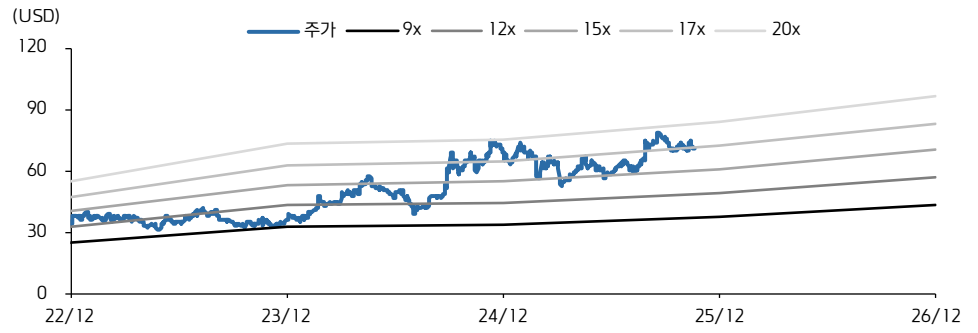
자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 주가 및 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 주요 연휴 전후 트립닷컴 절대 및 상대 수익률

주요 연휴	절대 수익률		상대 수익률(홍콩항생)		
	연휴 전 30일	연휴 후 30일	연휴 전 30일	연휴 후 30일	
23년	춘절	9.1%	-11.4%	-3.0%	0.4%
	청명절	-5.2%	-11.4%	-3.6%	-10.3%
	노동절	-3.2%	-4.4%	-1.2%	-0.6%
	단오절	5.0%	2.9%	6.1%	4.1%
	추석/국경절	-9.0%	-0.2%	-5.4%	-1.2%
24년	신정	1.1%	1.0%	1.1%	10.2%
	춘절	3.5%	5.9%	6.9%	3.5%
	청명절	13.8%	11.9%	10.3%	0.8%
	노동절	11.6%	1.4%	4.3%	1.6%
	단오절	-2.7%	-1.9%	-1.8%	3.0%
25년	추석	10.6%	23.2%	10.9%	9.5%
	국경절	32.6%	-2.7%	15.2%	8.4%
	신정	5.8%	1.5%	3.2%	0.7%
	춘절	-2.0%	-12.6%	-2.6%	-29.8%
	청명절	2.8%	-3.4%	6.0%	-2.5%
	노동절	-5.4%	3.1%	-0.7%	-2.0%
	추석/국경절	3.5%	-0.8%	-1.4%	1.4%

자료: 트립닷컴, 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.