



# 트립닷컴 (TCOM.US)

반독점법 그림자가 드리워지다

- 정부의 반독점 관련 조사 착수 소식으로 인해 주가 급락
- 위반 시 매출의 1~10% 과징금 가능. 과거 알리바바/메이투안은 4%/3% 부과
- 단기적으로 부정적인 주가흐름 예상. 최종 결과 확인이 중요할 것

## 트립닷컴, 정부의 반독점 관련 조사 착수 소식으로 주가 급락

1월 14일 시장감독관리총국은 중국의 반독점법에 근거해 트립닷컴이 시장 지배적 지위를 남용해 독점 행위를 했을 혐의로 입건 조사에 착수했다고 발표했다. 아직 구체적인 위반 사유는 공개되지 않았으나, 2025년 하반기 운남, 구이저우 등 일부 지방정부 차원에서 제기됐던 '양자택일' 등 불공정 거래 관행과 연관 가능성이 있는 것으로 판단된다. 트립닷컴은 감독 당국의 조사에 적극 협조하겠다는 공식 입장을 밝혔으며, 현재 모든 사업은 정상적으로 운영되고 있고 향후에도 협력 파트너에게 양질의 서비스를 지속 제공할 것이라고 강조했다. 다만 전일(1/14) 주가는 규제 리스크가 부각되며 17% 하락했다.

## 반독점법 위반 시 전년도 매출의 1~10% 과징금 부과 가능

중국 반독점법에 따르면 시장 지배적 지위를 남용한 기업에 대해서는 전년도 매출의 1~10%에 해당하는 과징금이 부과될 수 있다. 실제로 알리바바와 메이투안은 각각 2020년과 2021년 반독점법 위반으로 전년도 중국 사업 매출의 4%와 3% 과징금이 부과된 바 있다. 트립닷컴 기준 해외사업을 제외한 2025년 매출의 4~10%를 과징금으로 가정할 경우 과징금 규모는 21~52억위안 수준으로 추정되며, 이는 2025년 예상 Non-GAAP 순이익의 10~25% 수준에 해당한다.

## 단기적으로 부정적인 주가흐름 예상. 최종 결과 확인 중요할 것

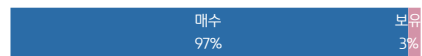
금번 조사로 인해 향후 take rate 등 추이에 대한 확인이 중요하나, 과거 사례를 감안할 때 트립닷컴의 중국 내 높은 시장 지배력에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 또한 중국 내 여행 수요도 견조한 만큼 회사의 성장성은 변함없다는 판단이다. 실제로 2026년 신정 연휴 기간 중국의 해외여행은 예상치를 상회했고, 국내여행도 안정적인 흐름이 지속됐다. 춘절 연휴 수요에 대한 기대감은 유효하다. 다만 정부의 반독점 조사는 투자심리를 크게 악화시킬 전망이다. 조사 결과가 확정되기 전까지는 부진한 주가 흐름이 예상된다(알리바바/메이투안은 최종 결과까지 3~6개월 소요). 한편 이번 조사가 과거와 같은 플랫폼 전반에 대한 정부의 전면적 규제 국면과는 성격이 다를 가능성이 높다는 점을 감안하면, 최종 판결 결과가 시장 기대 범위 내에서 마무리될 경우 투자심리는 비교적 빠르게 회복될 여지도 존재한다는 판단이다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.1.14): \$62.78

목표주가 컨센서스: \$85.33

## ▶ 투자 의견 컨센서스



## Stock Data

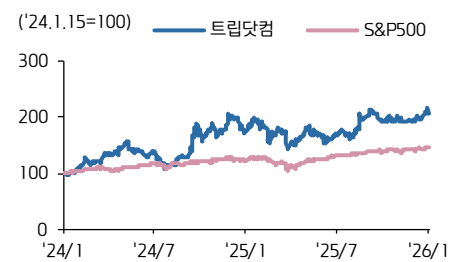
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (1/14)	6,926.60
현재주가/목표주가	62.78 / 85.33
52주 최고/최저 (\$)	78.99 / 51.35
시가총액 (백만\$)	47,695
유통주식 수 (백만)	647
일평균거래량 (3M)	2,141,629

## Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	44,510	53,294	61,897	70,450
영업이익	13,158	16,219	15,933	19,085
OPM(%)	30	30	26	27
순이익	13,071	18,041	31,650	20,860
EPS	19.5	26.2	45.6	29.5
증가율(%)	888.8	34.5	73.9	-35.3
PER(배)	14.9	21.4	9.6	14.9
PBR(배)	1.3	2.3	1.7	1.6
ROE(%)	11.2	13.6	19.0	10.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-12.7	-11.3	1.8	-2.5
S&P Index	1.2	1.5	10.5	18.5



자료: Bloomberg, 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 2021~2022년 반독점법 조사 시기 주가 추이



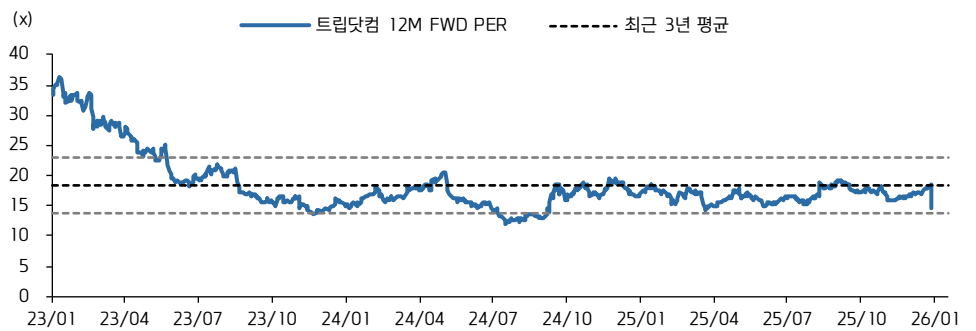
자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

메이투안 2021년 반독점법 조사 시기 주가 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 12M FWD PER



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%
26년	노동절	-5.4%	3.1%	-0.7%	-2.0%
	추석/국경절	3.5%	-0.8%	-1.4%	1.4%
26년	신정	2.0%		3.8%	

주: 1)홍콩 상장 기준, 2)빨간색은 플러스 수익률을 의미  
 자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
<b>매출</b>	<b>15,873</b>	<b>12,744</b>	<b>13,830</b>	<b>14,843</b>	<b>18,338</b>	<b>44,510</b>	<b>53,294</b>
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%
<b>영업이익</b>	<b>5,465</b>	<b>2,760</b>	<b>4,043</b>	<b>4,668</b>	<b>6,134</b>	<b>13,158</b>	<b>16,219</b>
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

#### 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.