



트립닷컴 (TCOM.US)

실적보다는 정부 규제 확인이 중요

- 4Q25 매출 및 영업이익 모두 예상치 대비 소폭 상회
- 2026년 인바운드를 포함한 해외사업이 차기 성장동력이 될 것
- 건조한 실적도 막을 수 없는 규제 리스크. 최종 결과 전까지 부진한 주가 흐름 예상

4Q25 매출 및 영업이익 모두 예상치 대비 소폭 상회

4Q25 매출 154 억위안(YoY +21%), Non-GAAP 영업이익 32 억위안 (YoY +16%)으로 예상치(매출 149 억위안, 영업이익 31 억위안) 대비 매출 및 이익 모두 소폭 상회했다. 건조한 여행 수요로 인해 매출은 성장세가 지난 3 개 분기(YoY +16%) 대비 확대됐다. 다만 해외 사업 확장을 위한 프로모션 강화(매출 대비 마케팅 비용 YoY +2%p)로 인해 OPM 은 YoY 0.9%p 하락한 20.8%를 기록했다. 춘절 연휴 기간 중국 국내 호텔 예약은 두 자릿수 성장률을 기록했으며, ADR(평균 객실 단가) 역시 소폭 증가했다. 동시에 중국 아웃바운드 여행도 두 자릿수 성장을 이어갔다. 특히 인바운드를 포함한 해외 사업 예약은 4 개 분기 연속 YoY 60% 이상의 높은 성장세를 유지했다. 2025 년 아웃바운드 및 해외 사업 매출 비중은 40%로 2024 년 35% 대비 확대됐다.

2026년 인바운드를 포함한 해외사업이 차기 성장동력이 될 것

향후 주요 사업 전략은 인바운드 사업 확대에 초점이 맞춰질 전망이다. 경영진에 따르면 중국 인바운드 관광의 GDP 기여도는 0.5% 수준에 불과해 태국(약 10%) 및 유럽 주요 국가(5~6%) 대비 현저히 낮아 중국 인바운드 여행 산업의 중장기 성장 여력이 크다는 점을 강조했다. 트립닷컴은 지난 1 년간 해외 사업 확장을 지속해왔으며, 동아시아 지역에서 가시적인 성과가 나타나고 있는 가운데 유럽 및 중동 지역으로 사업 영역을 확대 중이다. 중국 아웃바운드 사업에 이어 인바운드 및 해외 사업이 향후 주요 성장 동력으로 자리잡을 것으로 판단된다.

실적보다는 정부 규제가 중요. 단기적으로 주가 부진 예상

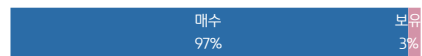
2026 년 춘절 연휴 기간 중국 국내 및 해외 여행 수요는 건조했으며, 해외 사업까지 감안하면 트립닷컴의 중장기 성장성은 유효하다는 판단이다. 다만 연초부터 시작된 정부의 반독점 조사는 투자심리를 크게 악화시킬 전망이다. 최종 결과가 확정되기 전까지는 부진한 주가 흐름이 예상된다(알리바바/메이투안은 최종 결과까지 3~6 개월 소요). 현재 주가는 12M FWD PER 12 배에서 거래 중으로 역사적 저점 수준이나 규제 리스크로 인해 반등 모멘텀은 제한적일 것으로 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.2.26): \$52.27

목표주가 컨센서스: \$79.42

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

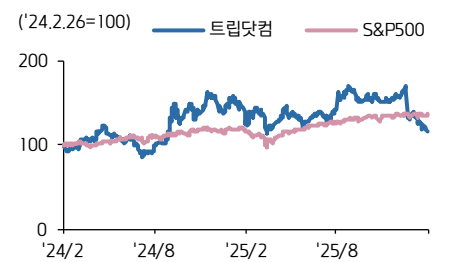
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (2/26)	6,908.86
현재주가/목표주가	52.27 / 79.42
52주 최고/최저 (\$)	78.99 / 51.35
시가총액 (백만\$)	33,450
유통주식 수 (백만)	647
일평균거래량 (3M)	3,519,032

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	53,294	62,409	70,584	79,586
영업이익	16,219	18,043	20,284	23,365
OPM(%)	30.4	28.9	28.7	29.4
순이익	18,041	31,839	20,280	23,623
EPS	26.2	45.6	28.7	32.8
증가율(%)	34.5	74.0	-37.0	14.4
PER(배)	21.4	12.0	1.8	1.6
PBR(배)	2.3	1.9	0.2	0.2
ROE(%)	13.6	NULL	10.7	10.9
배당수익률(%)	0.0	0.4	0.0	0.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-27.3	-18.3	-19.5	-10.8
S&P Index	1.5	0.4	7.9	16.6



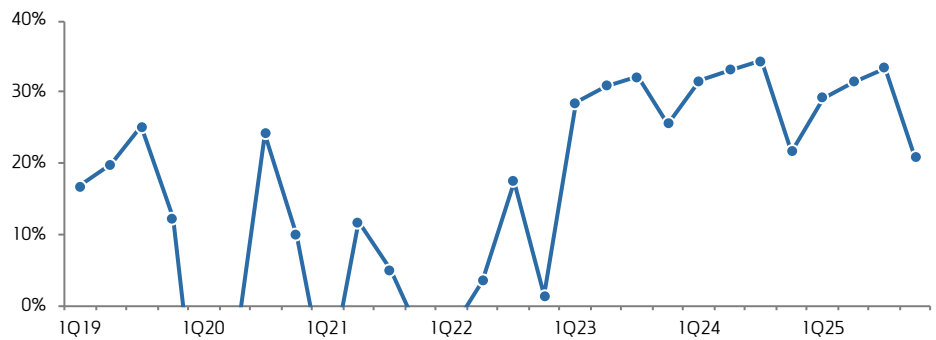
자료: Bloomberg, 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

트립닷컴 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	24	25
매출	12,744	13,830	14,843	18,338	15,398	53,294	62,409
YoY	23%	16%	16%	16%	21%	20%	17%
매출총이익	10,104	11,125	12,025	14,979	12,158	43,304	50,287
YoY	22%	15%	15%	15%	20%	19%	16%
GPM	79%	80%	81%	82%	79%	81%	81%
상품 개발	3,178	3,305	3,242	3,826	3,724	12,163	14,097
YoY	18%	14%	21%	12%	17%	8%	16%
% of sales	25%	24%	22%	21%	24%	23%	23%
판매 및 마케팅	3,333	2,958	3,273	4,126	4,331	11,731	14,688
YoY	45%	30%	18%	23%	30%	30%	25%
% of sales	26%	21%	22%	22%	28%	22%	24%
일반관리비	833	819	842	893	905	3,191	3,459
YoY	24%	12%	8%	6%	9%	9%	8%
% of sales	7%	6%	6%	5%	6%	6%	6%
영업이익	2,760	4,043	4,668	6,134	3,198	16,219	18,043
YoY	4%	7%	10%	12%	16%	23%	11%
OPM	22%	29%	31%	33%	21%	30%	29%
순이익	3,038	4,188	5,011	19,156	3,484	18,041	31,839
YoY	14%	3%	1%	221%	15%	38%	76%
NPM	24%	30%	34%	104%	23%	34%	51%

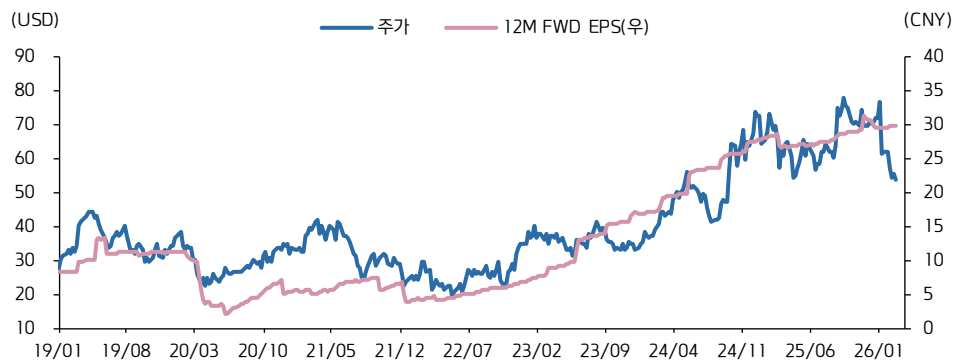
주: Non-GAAP 기준
 자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 Non-GAAP OPM



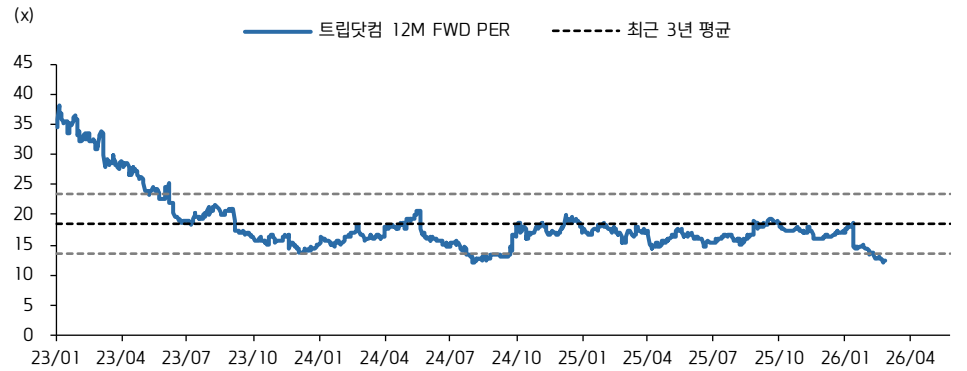
자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 주가 및 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 12M FWD PER



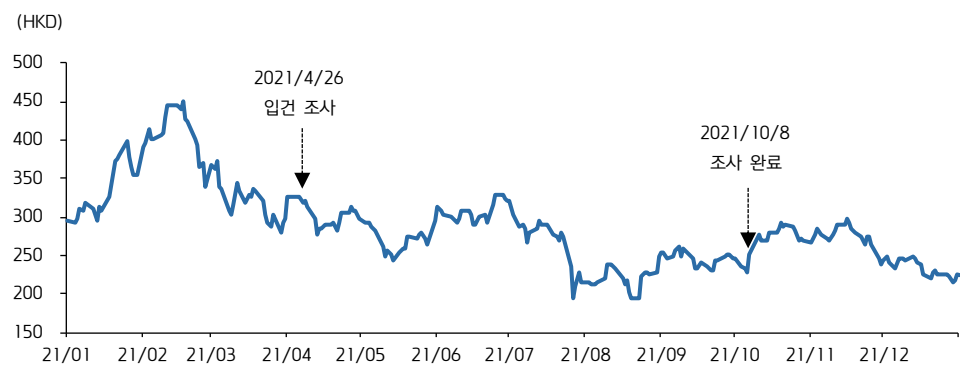
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

알리바바 2021~2022년 반독점법 조사 시기 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

메이투안 2021년 반독점법 조사 시기 주가 추이



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.