



트립닷컴 (TCOM.US)

운영체계 변화 영향 확인 필요

- 2Q26 과징금 영향 제외 시 타이트한 비용통제로 이익이 예상치 상회
- 중국 소비 부진 및 수수료 체계 변화로 하반기 외형성장 둔화 전망
- 추세적 반등 제한적이나 실적 가시성 회복을 기다리며 점진적으로 바닥 형성 예상

2Q26 과징금 영향 제외 시 비용통제로 이익 예상치 상회

2Q26 매출은 157 억위안(YoY +6%), 영업이익은 -15 억위안(YoY 적자전환)을 기록했다. 영업이익 적자전환은 7 월 시장감독관리총국의 반독점 과징금 52 억위안에 기인하며, 이를 제외할 경우 매출은 예상치에 부합했으며, Non-GAAP 순이익은 48 억위안(YoY -4%)으로 예상치를 상회했다. 2 분기 글로벌 OTA 플랫폼 매출은 YoY 50% 이상 증가하며 해외 사업 성장세는 지속됐다. 반면 국내 여행 수요 둔화로 인해 매출이 리오프닝 이후 처음으로 한자릿수 성장세까지 둔화됐다. 일회성 요인을 제외한 수익성은 외형성장 둔화에도 타이트한 비용통제를 기반으로 우려 대비 견조했다.

중국 소비 부진 및 수수료 체계 변화로 외형성장 둔화 전망

해외 사업은 하반기에 YoY 50%에 가까운 높은 성장세를 유지할 것으로 기대한다. 다만 중국의 부진한 소비심리와 반독점 판결에 따른 플랫폼 운영 및 수수료 체계 변화로 국내 사업의 불확실성이 지속될 전망이다. 반독점 시정조치에 따라 호텔과의 독점적 계약을 중단하고 호텔의 자체 가격 결정권을 보장하는 한편, 파트너의 등급/프로모션 및 검색/추천 체계를 개편했다. 시장에서는 중국 내 소비 둔화와 호텔 파트너와의 계약 재조정 과정에서 take rate 이 하락하며 이익 성장 둔화에 대한 우려가 확대된 상황이다. 수수료 체계 변화 영향이 온전히 반영된 4 분기 실적 발표 전까지는 관련 우려가 지속될 것으로 예상한다.

추세적 반등 제한적이나, 실적 가시성 회복하며 바닥 형성 기대

7 월 말 반독점 제재 최종 판결로 규제 불확실성은 해소됐으나, 국내 사업의 실적 둔화 우려가 투자심리를 제약하고 있다. 단기적으로 추석(9/25~27) 및 국경절(10/1~7) 연휴 전후 여행 수요 회복이 주가 촉매로 작용할 수 있으나, 수수료 체계 변화가 국내 사업의 매출 및 수익성에 미치는 영향을 확인하기 전까지 추세적인 주가 반등은 제한적일 전망이다. 다만 현재 주가는 12M FWD PER 10 배 수준으로 관련 우려를 상당 부분 반영하고 있어, 추가적인 하방 압력보다는 실적 가시성 회복을 기다리며 점진적으로 바닥을 형성하는 구간으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.16): \$40.43

목표주가 컨센서스: \$58.93

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
97%	3%

Stock Data

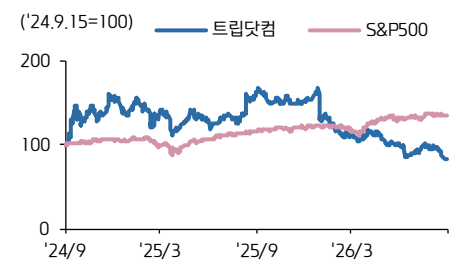
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (9/16)	7,551.81
현재주가/목표주가	40.43 / 58.93
52주 최고/최저 (\$)	78.99 / 38.04
시가총액 (백만\$)	26,916
유통주식 수 (백만)	647
일평균거래량 (3M)	3,449,215

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	53,294	62,409	67,146	73,638
영업이익	16,219	18,043	13,612	17,445
OPM(%)	30.4	28.9	20.27	24
순이익	18,041	31,839	15,948	18,292
EPS	26.2	45.6	23.0	27.1
증가율(%)	34.5	74.0	-49.6	18.1
PER(배)	21.6	11.9	11.8	10.0
PBR(배)	2.3	1.9	1.0	0.9
ROE(%)	12.9	21.2	6.8	8.6
배당수익률(%)	0.0	0.4	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-43.8	-10.1	-22.6	-47.2
S&P Index	10.3	-3.0	12.7	14.3



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

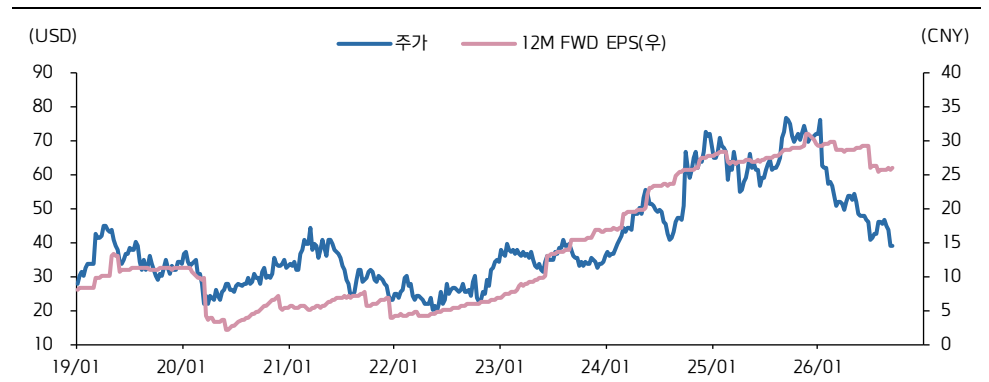
트립닷컴 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	25
매출	14,843	18,338	15,398	16,208	15,663	62,409
YoY	16%	16%	21%	17%	6%	17%
매출총이익	12,025	14,979	12,158	12,878	12,503	50,287
YoY	15%	15%	20%	16%	4%	16%
GPM	81%	82%	79%	79%	80%	81%
상품 개발	3,242	3,826	3,724	3,699	3,455	14,097
YoY	21%	12%	17%	12%	7%	16%
% of sales	22%	21%	24%	23%	22%	23%
판매 및 마케팅	3,273	4,126	4,331	3,681	3,773	14,688
YoY	18%	23%	30%	24%	15%	25%
% of sales	22%	22%	28%	23%	24%	24%
일반관리비	842	893	905	862	6,090	3,459
YoY	8%	6%	9%	5%	623%	8%
% of sales	6%	5%	6%	5%	39%	6%
영업이익	4,668	6,134	3,198	4,636	(815)	18,043
YoY	10%	12%	16%	15%	적전	11%
OPM	31%	33%	21%	29%	-5%	29%
순이익	5,011	19,156	3,484	3,905	4,798	31,839
YoY	1%	221%	15%	-7%	-4%	76%
NPM	34%	104%	23%	24%	31%	51%

주: Non-GAAP 기준

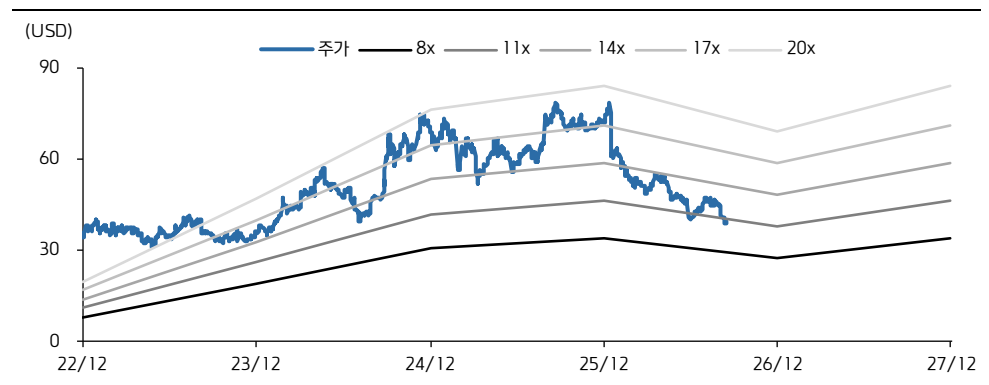
자료: 트립닷컴, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 주가 및 이익 추정치 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

트립닷컴 12M FWD PER



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.