

# 하나 글로벌 리서치

2019년 5월 31일 | 중국

## Ctrip(CTRP.US)



### 1Q19 Re: 컨센서스 상회하는 호실적

#### 핵심사업 부문 견조한 성장세 지속

1Q19 씨트립은 시장 예상치를 상회하는 호실적을 시현했다. 호텔 및 항공편 예약을 포함한 핵심사업 부문이 견조한 성장을 보인 가운데 기타 사업부문 매출이 큰 폭 증가하며 실적을 견인했다. 1Q19 매출은 82억위안(YoY +21%), Non-GAAP 순익은 18억위안(YoY -18%)으로 컨센서스 매출(81억위안)을 1%, 순익(11억위안)을 55% 상회했다. 2Q19, 2019년 예상 매출액은 각각 86억위안(YoY +18%), 368억위안(YoY +19%)으로 두 자릿수의 고성장세를 지속할 전망이다.

#### 여행 수요 증가가 호실적을 견인

2019년 이후 중국의 내수 부진 우려로 1분기 여행업체 순이익의 역성장이 예상되었으나 춘절 기간 여행 매출의 견조한 성장세가 1분기 호실적을 견인했다. 핵심사업 부문(매출 78% 비중)인 호텔 및 항공편 예약 매출이 각각 30억위안(YoY +21%), 34억위안(YoY +16%)으로 견조한 성장세를 시현했다. 이 중 총 매출의 41%를 차지하는 항공편 예약 매출 성장률(YoY +16%)이 2018년 연간 성장률인 6%를 큰 폭 상회했으며 특히 Skyscanner 매출이 전년대비 250%를 기록하며 고성장세를 시현했다. 기타 사업부문인 패키지 여행, 법인여행, 광고 매출도 각각 10억위안(YoY +25%), 2억위안(YoY +32%), 5억위안(YoY +37%)으로 모두 견조한 매출 성장률을 기록했다.

#### 밸류에이션 매력적

씨트립 주가는 연초 이후 최고가까지 70% 상승했으나 1)4월 중국 소비심리를 반영하는 소매판매가 2003년 이후 최저 수준을 기록하고 2)미중 무역분쟁 관련 불확실성이 확산됨에 따라 26% 조정받았다. 다만, 1Q19 씨트립의 글로벌 사업부문 매출 비중이 35%(4Q18 30%)로 빠르게 확대되었고, 씨트립의 글로벌 사업부문 매출 성장률이 중국의 해외여행 성장률의 2배 이상을 기록함에 따라 내수 부진에 따른 실적 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 현 주가는 2019년 12MF PER 23.6배로 역사적 밴드 하단 수준이며 목표가 대비 30% 상승여력이 있어 중장기 관점에서 유망종목으로 제시한다.

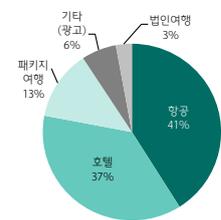
투자선호도 ★★★★★☆

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★★

#### Key Data

국가	중국
상장거래소	나스닥거래소
산업 분류	자유소비재
주요 영업	온라인여행사업
홈페이지	www.english.ctrip.com
시가총액(십억USD)	18.9
시가총액(조원)	22.4
52주최고/최저(USD)	51.91/25
주요주주 지분율(%)	
BAILLIE GIFFORD AND COMPANY	8.66
블랙록	5.20
블룸버그 목표가(USD)	44.37
최근 종가(USD)	34.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(22.6) 21.5 (25.2)
상대	(17.1) 19.9 (28.6)

#### 매출구성



#### Stock Price



주: 1. 2019.5.29 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(충음) 의미.

#### Financial Data

백만 CNY	2017	2018	2019F	2020F
매출액	26,796	30,965	36,810	43,685
영업이익	2,943	2,605	6,060	8,101
순이익	2,155	1,112	6,329	7,786
EPS(CNY)	6.9	6.6	10.0	12.3
EPS(YOY, %)	(328.3)	(3.6)	50.0	23.6
ROE(%)	2.8	1.3	7.0	6.8
PER(배)	74.7	28.0	23.6	19.1
PBR(배)	1.8	1.2	1.4	1.4
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

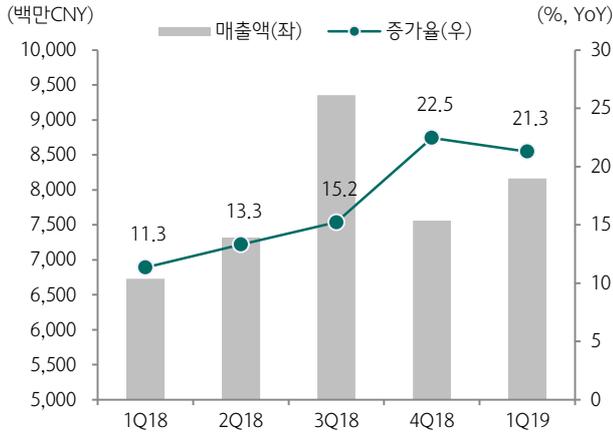
자료: Bloomberg, 하나금융투자



중국/신용국 기업분석 백승혜  
02-3771-7521  
sh\_baek@hanafn.com

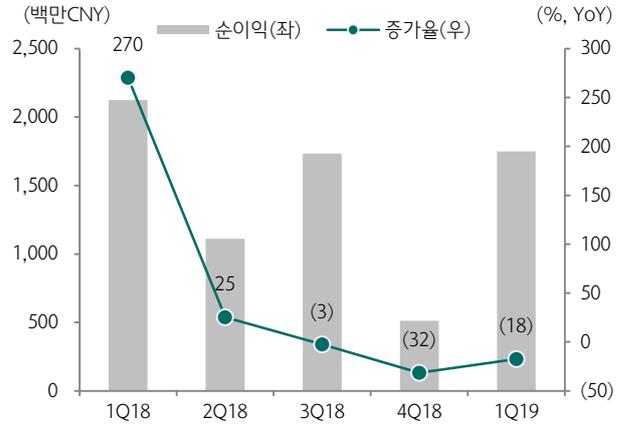
RA 문다솜  
02-3771-7595  
dasommun@hanafn.com

그림 1. 씨트립 매출 및 증가율 추이



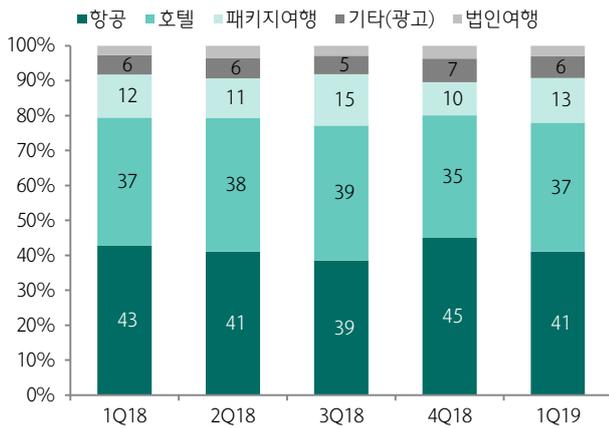
자료: 씨트립, 하나금융투자

그림 2. 씨트립 순이익 및 증가율 추이



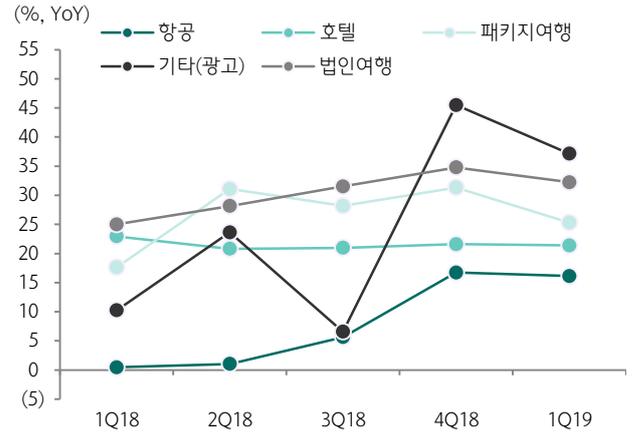
주: 순이익은 Non-GAAP 기준  
자료: 씨트립, 하나금융투자

그림 3. 사업부문별 매출 비중



자료: 씨트립, 하나금융투자

그림 4. 사업부문별 매출 성장률



자료: 씨트립, 하나금융투자

표 1. 글로벌 Peer그룹 비교

회사명	기준통화	시가총액 (Mill. USD)	매출성장률		순이익성장률		P/E		P/B		ROE	
			19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F
씨트립	USD	18,858	18.9	18.7	491.0	(13.3)	23.6	19.1	1.4	1.4	7.0	6.8
부킹 홀딩스	USD	72,986	4.9	9.0	13.3	3.4	16.7	14.8	14.3	13.7	60.7	110.8
익스피디아	USD	17,265	7.9	9.5	76.8	23.7	16.7	14.5	3.4	3.0	20.0	22.2
트립어드바이저	USD	6,023	4.6	8.8	52.8	17.8	22.7	20.0	3.6	3.0	14.8	15.2
Tongcheng-Elong	HKD	3,984	49.3	25.8	85.2	64.9	17.3	13.1	2.0	1.8	9.9	13.4
글로벌 평균			17.1	14.3	143.8	19.3	19.4	16.3	4.9	4.6	22.5	33.7

자료: 하나금융투자

**추정 재무제표**

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출	19,228	26,796	30,965	36,810	43,685
매출총이익	4,730	4,678	6,324	29,078	34,806
판매비	16,067	19,175	22,036		
영업이익	(1,568)	2,943	2,605	6,060	8,101
이자 비용	732	1,286	1,508		
기타영업손익	(540)	(1,867)	(824)		
세전이익	(1,760)	3,524	1,921		
법인세	478	1,285	793		
소수주주이익	(206)	19	(16)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(1,431)	2,155	1,112	6,329	7,786
성장율(YoY)					
매출	76.4	39.4	15.6	18.9	18.7
영업이익	(511.6)	(287.6)	(11.5)	132.6	33.7
순이익	(157.1)	(250.6)	(48.4)	469.2	23.0
수익성(%)					
매출총이익률	75.4	82.5	79.6	79.0	79.7
영업이익률	(8.2)	11.0	8.4	16.5	18.5
순이익률	(7.4)	8.0	3.6	17.2	17.8

자료: Bloomberg, 하나금융투자

대차대조표	(단위: 백만CNY)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	17,077	40,601	45,911	59,418	79,394
현금성자산	5,301	19,216	18,435	18,243	21,530
매출채권	1,827	3,151	4,625	4,749	5,668
비유동자산	14,214	78,242	98,502	102,822	106,436
투자자산	5,512	14,449	20,748	25,593	26,874
유형자산	5,221	5,556	5,592	5,616	5,872
자산총계	31,291	118,843	144,414	162,240	185,830
유동부채	12,715	33,666	30,295	68,784	68,784
비유동부채	8,198	21,492	38,598	33,463	28,313
부채총계	20,913	55,158	68,893	75,625	97,097
자본금	4,831	37,996	65,825	71,346	73,881
이익잉여금	4,698	6,555	5,712	13,490	12,834
자본총계	10,378	63,685	75,521	86,615	88,733

투자지표	(단위: 백만CNY)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(CNY)					
조정 EPS	(3.0)	6.9	6.6	10.0	12.3
BPS	139.4	156.9	156.8	163.8	172.8
SPS	40.6	50.5	56.6	2.4	1.5
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표					
PER	-	74.7	28.0	23.6	19.1
PBR	2.0	1.8	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA	-	40.8	29.8	23.0	16.7
PSR	6.8	5.7	3.3	3.5	3.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(2.5)	2.8	1.3	7.0	6.8
ROA	(1.1)	1.4	0.6	3.0	3.5
ROIC	(1.4)	2.3	1.8	-	-
부채비율	55.0	52.6	67.8	-	-
유동비율	1.5	1.4	1.2	-	-
이자보상배율(배)	(2.1)	2.3	1.7	-	-

자료: Bloomberg, 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 백만CNY)					
	(백만 CNY)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름		1,959	1,543	(207)	416	78
감가/무형상각비		182	1,543	(207)	416	78
비현금자본증감		1,424	1,697	3,410	2,180	2,123
투자활동		0	(2,945)	(3,391)	(3,891)	(5,175)
유형자산처분		0	0	0	0	0
유형자산취득		(4,789)	(638)	(683)	(471)	(673)
투자자산증감		(2,078)	(359)	(509)	(731)	(909)
재무활동		5,570	15,293	13,772	7,973	12,745
배당금		0	0	0	0	0
단기부채증감		2,326	644	1,980	2,137	11,768
장기부채증감		3,069	4,982	3,814	1,257	1,720
자본금증감		(75)	4,982	3,814	1,257	1,720
잉여현금흐름		(2,830)	2,411	4,590	6,598	6,442

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(백승예)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(백승예)는 2019년 5월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.