

Bloomberg 최고목표주가 HKD 134.00

현재주가 (20/03/31) HKD 93.65

국가 중국

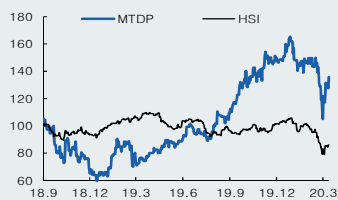
거래소 HKSE

상승여력 43.1%

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
88%	12%	0%

EPS 성장률 (20F,%)	61.6		
P/E (20F,x)	63.9		
MKT P/E (20F,x)	9.7		
배당수익률 (%)	-		
시가총액 (십억HKD)	545.0		
시가총액 (조원)	85.7		
유통주식수 (백만주)	5,745.2		
52주 최저가 (HKD)	50.20		
52주 최고가 (HKD)	116.00		
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	16.9	77.7
상대주가	4.8	29.2	122.6



[글로벌 인터넷]

정용제 Yongjei Jeong, CFA
 02-3774-1938
 yongjei.jeong@miraeasset.com

메이투안-디엔핑 MTDP

(3690 HK)

4Q19 리뷰 - 단기 부진, 중장기 성장성은 유효

4Q19 리뷰: 컨센서스 상회

메이투안-디엔핑 (MTDP)의 4Q19 실적은 매출액 282억위안 (+42% YoY), 조정 영업이익 16억위안 (흑자전환)을 기록했다. 이는 컨센서스 (OP -4억위안)를 상회한다.

- 1) 음식 배달 매출액은 157억위안 (+43% YoY)으로 추정치를 상회한다. 3 ~ 4도시 수요 증가와 '멤버십' 서비스 강화로 총 주문건수가 25.1억회 (+37% YoY vs. 3Q19 +38% YoY)로 상승하며 거래금액은 1,121억위안 (+40% YoY)을 기록했다. 신규 사업 매출액은 61억위안 (+45% YoY)으로 B2B 음식 유통과 소규모 대출 사업이 성장을 이끌었다.
- 2) 영업비용은 260억위안 (+22% YoY)으로 추정치를 상회한다. 다만 OPM은 5.7% (+18.5ppt YoY)로 긍정적이다. 매출 원가율이 65% (-11.9ppt YoY)로 개선됐는데 배달원 인센티브 확대에도 자전거 내용 연수가 종료되며 감가상각비가 감소 (5.5억위안-60% YoY)했기 때문이다. 이에 기타 사업 GPM이 21.1% (+44.5ppt YoY)로 개선됐다.

코로나19로 인한 단기 부진, 그러나 2021년은 오히려 개선 예상

코로나19로 인한 실적 부진을 반영하여 2020년 매출액과 OP를 각각 8%, 52% 하향한 1,125억위안 (+15% YoY), OP 54억위안 (+86% YoY)으로 추정한다. 코로나19 효과가 극대화된 1Q20 실적은 매출액 184억위안 (-4% YoY), OP 4억위안 (-74% QoQ, 흑자전환 YoY)으로 추정한다 (1Q20 가이던스 매출액 역성장, GAAP OP 적자전환). 3월부터 음식 배달을 중심으로 일부 회복세가 예상되나 1 ~ 2월 섣달 및 수요 부진으로 인해 음식배달 및 로컬, 여행 사업이 모두 역성장할 전망이다.

그러나 2021년 실적은 2020년 분기별 회복 가능성과 4Q19 실적 호조를 반영하여 오히려 상향 조정한다. 2021년 실적을 매출액 1,592억위안 (+41% YoY), OP 193억위안 (+256% YoY)으로 추정하며 기존 대비 각각 7%, 1% 상향한다. 1) 정상화 이후 음식배달 사업은 3~4선 도시 침투와 멤버십 효과가 두드러지며 경쟁사 (알리바바 어려움) 대비 점유율 상승이 지속될 전망이다. 2) 매장 및 여행 매출은 음식 배달 대비 회복이 지연될 수는 있으나 4Q19 실적 호조를 이끈 광고 상품 매출 호조가 예상된다. 더구나 3) 기타 사업은 차량 공유 Aggregator 모델로 전환에 따른 수익성 개선, 메이투안 그로서리 및 인스타쇼핑과 같은 음식료품 배달 수요 증가가 두드러질 전망이다.

중장기 성장성은 유효, 그러나 밸류에이션에 대한 고민 필요

코로나19로 인해 단기 실적 부진 후 4Q20 실적 회복 가능성이 존재함에 따라 중장기 성장성은 유효하나 밸류에이션에 대한 고민은 필요하다. 당사 추정 목표주가는 HKD121.50이며 기존 대비 9% 상향한다. 2020년 음식 배달 사업의 부진이 예상되나 2021년 반등 가능성을 감안하여 타겟 PSR을 기존 6.8배에서 8.7배 (그립허브 2017년 PSR)로 변경했다.

MTDP는 2020년 PSR 5.6배 (매출액 +15% YoY)에서 거래 중이다. 이는 글로벌 peer인 그립허브가 경쟁 우위가 주가에 반영된 2015년 5.0배 (+43% YoY)와 유사하다. 2021년 PSR은 3.9배로 정상화 가능성을 감안하면 상승 여력 존재하나 밸류에이션에 대한 부담은 상승할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억CNY)	33.9	65.2	97.5	112.5	159.2	187.4
영업이익 (십억CNY)	(3.5)	(10.1)	2.9	5.4	19.3	29.4
영업이익률 (%)	(10.4)	(15.5)	3.0	4.8	12.1	15.7
순이익 (십억CNY)	(2.9)	(8.5)	4.7	7.5	20.2	29.4
EPS (CNY)	-	(1.53)	0.81	1.31	3.52	5.13
ROE (%)	37.6	(502.1)	2.5	4.7	15.0	18.8
P/E (배)	-	-	112.6	63.9	23.8	16.4
P/B (배)	-	-	5.8	4.9	4.0	3.3

주: Non-GAAP / 조정영업이익 = 발표영업이익 - (이자 수익 + 기타 이익)
 자료: 메이투안-디엔핑 MTDP, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 메이투안-디엔핑 4Q19 실적 리뷰

(백만CNY, CNY)

(Non-GAAP)	실제치	추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	28,158	25,960	8.5	-	-	26,511	6.2
OP	1,597	1,350	18.3	-	-	973	64.1
순이익	2,270	1,898	19.6	-	-	470	383.0
EPS	0.40	0.33	19.6	-	-	0.07	434.0

자료: MTDP, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 메이투안-디엔핑 2020년 실적 추정치 변경

(백만CNY, CNY)

(GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	112,488	122,791	-8.4	-	-	116,814	-3.7
OP	5,423	11,395	-52.4	-	-	2,308	135.0
순이익	7,545	13,088	-42.4	-	-	3,893	93.8
EPS	1.31	2.28	-42.4	-	-	0.80	65.0

자료: MTDP, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 메이투안-디엔핑 2021년 실적 추정치 변경

(백만CNY, CNY)

(GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	159,151	149,313	6.6	-	-	157,699	0.9
OP	19,292	19,074	1.1	-	-	13,470	43.2
순이익	20,244	20,132	0.6	-	-	14,159	43.0
EPS	3.52	3.50	0.7	-	-	3.01	17.0

자료: MTDP, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 메이투안-디엔핑 SOTP 밸류에이션

(백만CNY)	사업가치	2020년 매출액	Target PSR (x) Peer
1) 음식배달	541,597	62,253	8.7 그럽허브의 2016년 PSR
2) 여행	27,326	20,707	1.3 옐프 2020년 PSR
3) 신규 사업	56,360	29,528	1.9 헬로프레시 2020년 PSR
목표 시가총액 (백만CNY)	625,283		
목표 시가총액 (백만HKD)	698,281	* CNYHKD : 0.8955	
총 주식수 (백만주)	5,745	* 클래스 A 7.4억주 + 클래스 B 48.3억주	
목표주가 (HKD)	121.5		

자료: 메이투안-디엔핑, 미래에셋대우 리서치센터

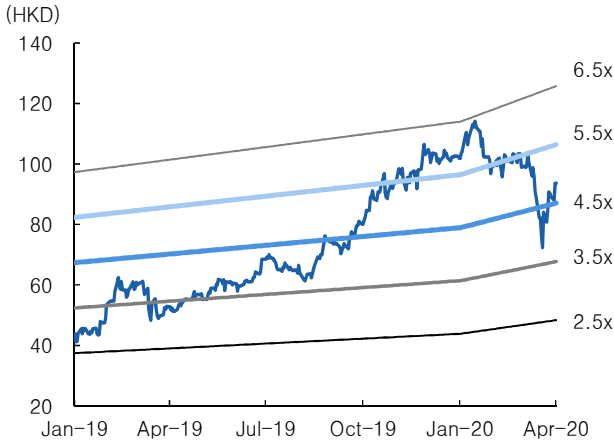
표 5. 메이투안-디엔핑 실적 전망 (Non-GAAP 기준)

(백만CNY)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	19,174	22,703	27,494	28,158	18,419	25,202	33,577	35,289	65,227	97,529	112,488	159,151
QoQ (%)	(3.2)	18.4	21.1	2.4	(34.6)	36.8	33.2	5.1				
YoY (%)	70.1	50.6	44.1	42.2	(3.9)	11.0	22.1	25.3	92.3	49.5	15.3	41.5
Take rate (%)	13.9	14.3	14.1	14.9	17.3	15.4	15.0	14.9	12.7	14.3	15.4	14.9
음식배달	10,706	12,845	15,577	15,716	8,232	14,104	19,447	20,470	38,143	54,843	62,253	92,549
여행	4,492	5,245	6,181	6,357	2,757	4,546	5,981	7,423	15,840	22,275	20,707	32,166
기타 사업	3,976	4,613	5,736	6,086	7,430	6,553	8,149	7,396	11,244	20,410	29,528	34,435
GPM (%)	26.4	35.0	34.9	34.5	29.7	32.4	30.6	33.6	23.2	33.1	31.8	36.8
음식배달	14.4	22.3	19.5	17.7	18.8	19.6	16.4	17.4	13.8	18.7	17.8	22.6
여행	88.3	88.8	88.6	88.8	88.3	88.8	88.6	88.8	89.0	88.6	88.7	88.6
기타 사업	(11.1)	9.1	18.7	21.2	20.0	21.0	22.0	23.0	(37.9)	11.5	21.5	26.5
영업비용	20,039	21,075	25,509	26,034	17,477	23,106	32,162	32,212	72,881	92,657	104,956	137,750
QoQ (%)	(5.4)	5.2	21.0	2.1	(32.9)	32.2	39.2	0.2				
YoY (%)	66.6	20.2	16.0	22.2	(12.8)	9.6	26.1	23.7	98.1	27.1	13.3	31.2
매출원가	14,104	14,763	17,901	18,440	12,947	17,028	23,301	23,439	50,122	65,208	76,716	100,587
마케팅	3,706	4,149	5,615	5,349	3,315	4,271	6,411	6,235	15,872	18,819	20,232	22,822
판관비	1,075	1,038	2,137	1,232	788	1,053	1,369	1,403	4,127	4,339	4,613	5,199
R&D	1,154	1,125	(144)	1,013	427	754	1,081	1,135	2,760	4,291	3,396	4,059
발표 영업이익	(866)	1,628	1,985	2,124	942	2,096	1,415	3,077	(7,654)	4,871	7,531	21,401
QoQ (%)	(37.6)	(288.1)	21.9	7.0	(55.6)	122.5	(32.5)	117.4				
YoY (%)	14.8	(166.1)	(168.2)	(240.9)	(208.8)	28.8	(28.7)	44.9	168.1	(163.6)	54.6	184.2
OPM (%)	(4.5)	7.2	7.2	7.5	5.1	8.3	4.2	8.7	(11.7)	5.0	6.7	13.4
조정 영업이익	(1,310)	1,236	1,322	1,597	415	1,569	888	2,550	(10,101)	2,908	5,423	19,292
QoQ (%)	(48.3)	(199.1)	6.9	20.8	(74.0)	278.2	(43.4)	187.1				
YoY (%)	(5.7)	(137.2)	(146.6)	(163.0)	(133.3)	26.9	(32.8)	59.7	185.6	(128.8)	86.5	255.8
OPM (%)	(6.8)	5.4	4.8	5.7	2.3	6.2	2.6	7.2	(15.5)	3.0	4.8	12.1
세전이익	(1,137)	931	1,510	1,727	545	1,699	1,018	2,680	(8,313)	3,093	5,943	19,813
Tax 및 조정	(98)	(567)	(432)	(543)	(464)	(374)	(457)	(307)	205	(1,577)	(1,602)	(431)
순이익	(1,039)	1,497	1,942	2,270	1,009	2,073	1,475	2,987	(8,517)	4,670	7,545	20,244
NPM (%)	(5.4)	6.6	7.1	28,158	18,419	25,202	33,577	35,289	65,227	97,529	112,488	159,151

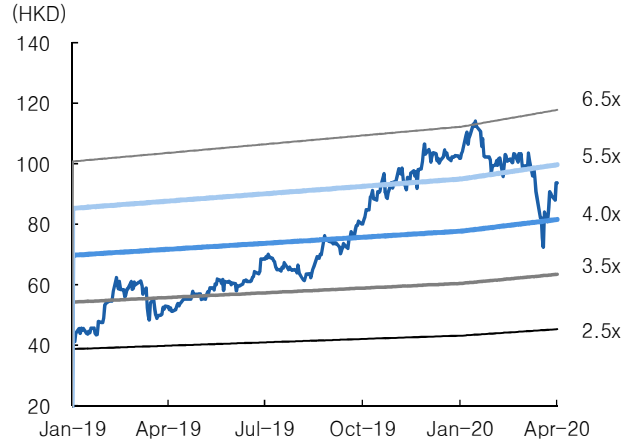
자료: MTDP, 미래에셋대우 리서치센터 / 조정영업이익 = 발표영업이익 - (이자 수익 + 기타 이익)

그림 1. MTDP PSR 밴드



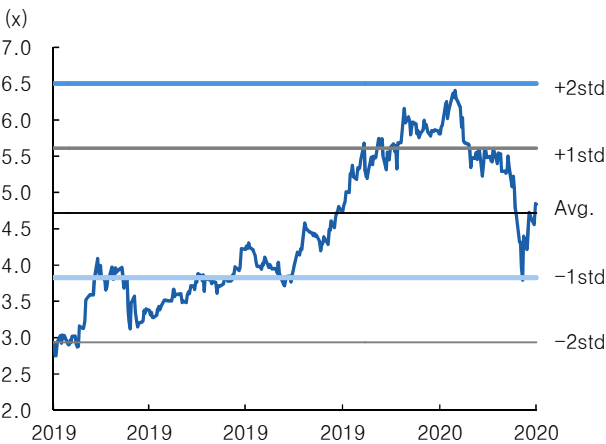
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. MTDP P/B 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. MTDP PSR 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. MTDP P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.