

WIND 최고목표주가 **CNY 132.0**

현재주가 (20/04/22) **CNY 85.9**

국가 **중국**

거래소 **Shanghai**

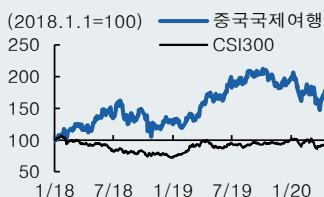
상승여력 **34.9%**

WIND Rating

매수	보유	매도
100%	0%	0%

EPS 성장률 (20F, %)	4.2
P/E (20F, x)	34.8
MKT P/E (20F, x)	10.3
배당수익률 (%)	0.5
시가총액 (십억CNY)	167.8
시가총액 (조원)	29.2
유동주식수 (백만주)	1,952.5
52주 최저가 (CNY)	67.2
52주 최고가 (CNY)	97.1

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.7	-8.9	10.9
상대주가	8.6	-7.5	15.5



[차이나 컴퍼니]

강효주 Hyojoo Kang
02-3774-1390
hyojoo.kang@miraeasset.com

정지문 Jimoon Jung
02-3774-1385
jimoon_jung@miraeasset.com

중국국제여행 CITS

(601888 CH)

코로나가 강타한 1Q 실적, 앞으로 정책이 희망

무난했던 19년 실적

2019년 매출액 479.7억위안(+2.0% YoY), 지배주주 귀속 순이익 46.3억위안(+49.6% YoY)을 기록했다. 핵심인 면세 매출은 458.0억위안(+37.9% YoY)로 고성장을 지속했다. Sunrise상해 실적 반영으로 인한 기저효과(18년 3월 반영)와 하반기 하이난 산야 면세점 고성장 덕분이다. 하반기 판촉활동 강화 영향으로 산야 면세점 매출은 105억위안(+31% YoY)를 기록하며 30%대 성장을 지속했다. 가장 높은 성장을 보인 공항 면세점은 광주 백운공항이다. 영업면적 확대 영향으로 매출이 전년대비 117% 상승했다. 면세 업무 이익률은 소폭 하락(19년 GPM 50.0% YoY, -3.1%p)했는데 상해공항 면세점 재낙찰 과정에서 임대료율이 올랐기 때문이다.

코로나19의 직격타를 맞은 1분기

1분기 매출액 76.4억위안(-44.2% YoY), 순이익 -1.2억위안(-105.2% YoY)를 기록했다. 면세점 영업을 중단한 가운데 공항면세점에서의 높은 임대료율로 순이익 적자를 기록했다. 하이난 면세점은 일부 회복이 기대된다. 지난 2월 20일 영업을 재개한 이후 공격적인 마케팅 정책을 통해서 고객을 유입하고 있다. 4월 청명절 연휴 매출이 3월 대비 약 30% 증가한데 이어 중국 내 코로나 상황이 통제됨에 따라 5월 노동절 연휴와 함께 소비 회복이 기대된다.

다만 공항 면세점의 부담이 크다. 출입국 금지 영향으로 3월에만 공항 면세 매출은 전년대비 90% 이상 하락한 것으로 추정된다. 1Q 적자 원인이었던 비용 문제 해결을 위해 현재 공항 측과 임대료율 재협상의 중에 있다. 협의 내용 및 효과는 지켜볼 필요가 있다고 판단한다.

단기 정책 모멘텀 + 장기 여행 산업 확대 스토리 유효

코로나19 영향을 극복하기 위해 정부는 적극적인 소비 회복 정책을 발표하고 있다. 그중 가장 적극적으로 전개하고 있는 것이 면세 확장 정책으로 1) 시내면세점 이용조건 완화(외국인 → 내국인), 2) 지방정부의 시내면세점 건설 용자 지원, 3) 시내면세점을 위한 출국장 개장, 4) 하이난 면세한도 확대 및 면세 품목 확대 등이 있다. 5월 양회 이후 정책은 더욱 구체화될 것으로 예상되며 정책 모멘텀이 기대된다.

주가는 12MF P/E 35.6배에서 거래되고 있다. 최근의 급등으로 저평가 수준은 벗어났다. 다만 단기 정책 모멘텀에 중장기적으로 중국 여행 산업의 확대 + 독보적인 면세 시장 지배력은 여전히 있다. 조정 시 매수 전략이 유효하다는 판단이다.

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억CNY)	28.3	47.0	48.0	52.7	64.3	68.6
영업이익 (십억CNY)	3.9	5.4	7.1	8.0	10.2	10.7
영업이익률 (%)	13.6	11.5	14.8	15.2	15.9	15.7
순이익 (십억CNY)	2.9	3.9	5.4	4.8	6.2	7.0
EPS (CNY)	1.3	1.6	2.4	2.5	3.2	3.6
ROE (%)	19.0	20.4	25.6	20.7	22.2	19.0
P/E (배)	28.1	46.9	56.1	34.8	27.1	23.9
P/B (배)	3.4	6.0	7.2	6.8	5.7	5.3

주: 중국회계기준(PRC-GAAP) 적용
자료: 중국국제여행 CITS, Wind, 미래에셋대우 리서치센터

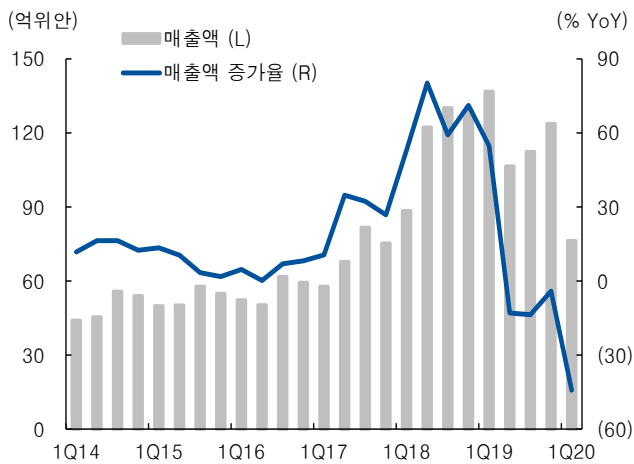
표 1. 1Q20 요약 실적

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20		
					발표치	YoY (% , %p)	QoQ (% , %p)
매출액(십억CNY)	13.7	10.7	11.2	12.4	7.6	(44.2)	(38.3)
영업이익(십억CNY)	3.4	1.6	1.5	0.7	(0.5)	(116.3)	(178.8)
영업이익률 (%)	24.5	15.0	13.0	5.6	(7.2)	(31.7)	(12.7)
순이익(십억CNY)	2.3	1.0	0.9	0.4	(0.1)	(105.2)	(127.7)
주당순이익(Adj. EPS, CNY)	1.2	0.5	0.5	0.2	(0.1)	(105.1)	(127.3)

주: 순이익은 지배주주 귀속 기준

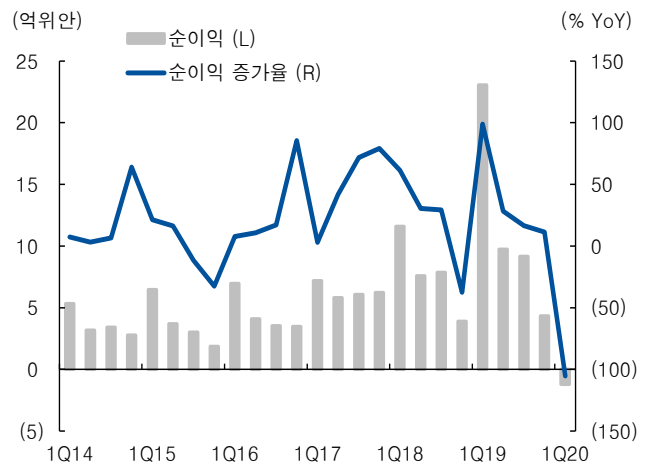
자료: 중국국제여행, Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 중국국제여행 분기별 매출액 및 매출액 증가율 추이



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

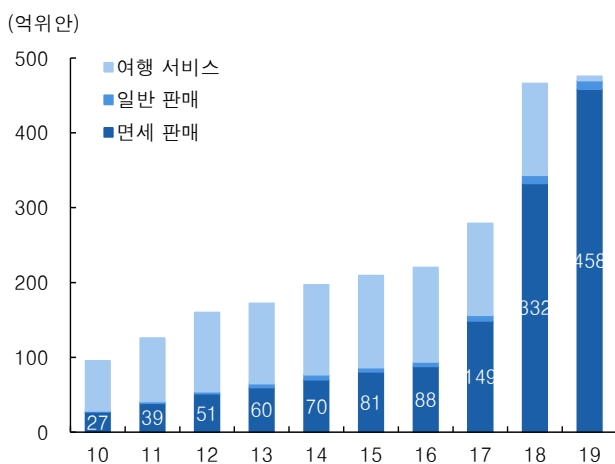
그림 2. 중국국제여행 분기별 순이익 및 순이익 증가율 추이



주: 순이익은 지배주주 귀속 기준

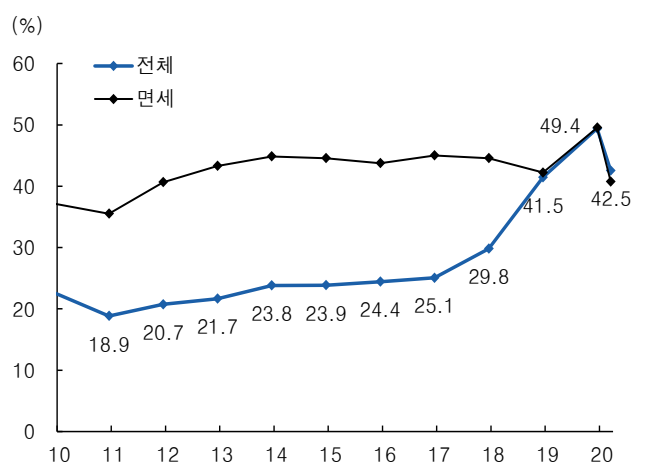
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 중국국제여행 사업부별 매출 규모 및 증가율 추이



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

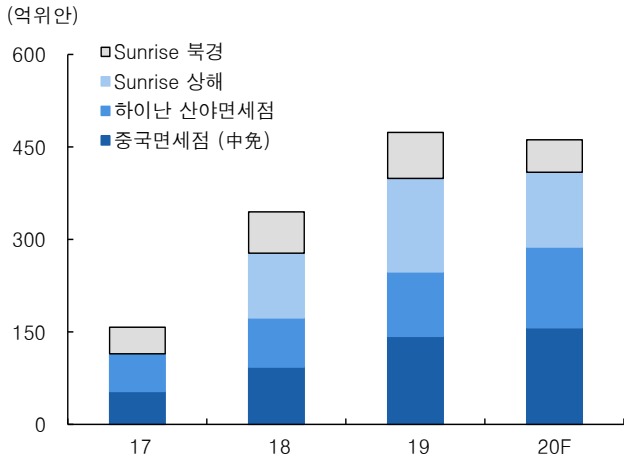
그림 4. 중국국제여행 사업부별 매출총이익률 추이



주: 20년은 1분기 기준

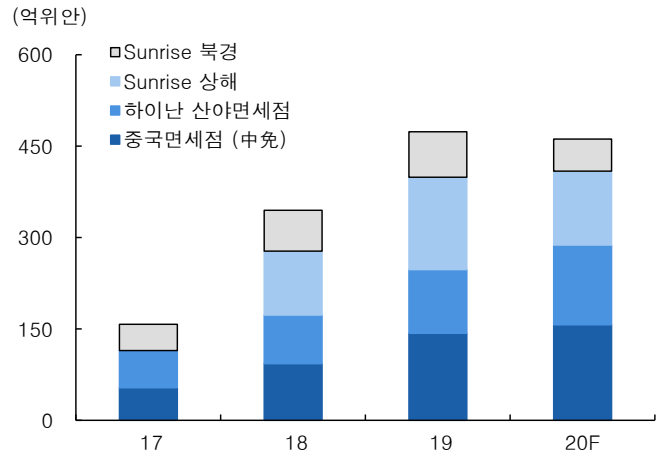
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 중국국제여행의 주요 면세점 매출 규모 추이



주: 중국면세점(中免)은 중국국제여행의 완전자회사 면세기업, 하이난 산야 면세점, Sunrise상해, Sunrise북경을 제외한 기타 면세점 매출 기준
 자료: 중국국제여행, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 중국국제여행의 주요 면세점 순이익 규모 추이



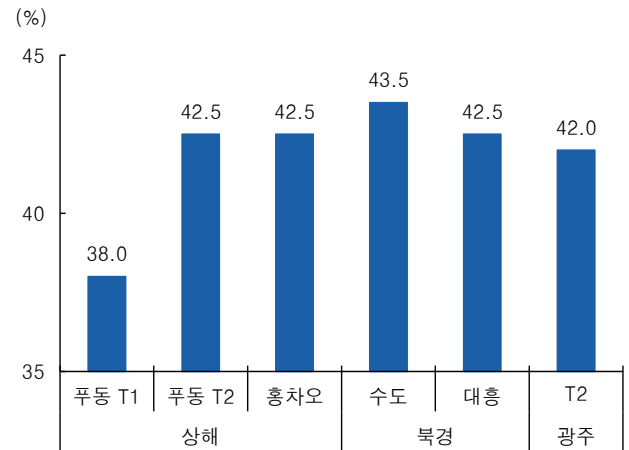
주: 중국면세점(中免)은 중국국제여행의 완전자회사 면세기업, 하이난 산야 면세점, Sunrise상해, Sunrise북경을 제외한 기타 면세점 매출 기준
 자료: 중국국제여행, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 중국국제여행의 중국 3대 공항면세점 낙찰 현황 비교

도시	공항	운영사	최저보증금액 (억위안/년)	임대료율 (%)	면적 (㎡)
북경	대흥공항	중면	2.3	49.0	1,666
		중면	4.2	46.0	3,467
	수도공항 T2	중면	8.3	43.5	3,603
		Sunrise중국	22.0	43.5	11,400
상해	홍차오	Sunrise상해	20.7	평균 42.5	2,088
	푸둥	Sunrise상해	710.0	평균 42.5	7,853
광주	백운공항 T1	중면	3.2	39.0	400
	백운공항 T2	중면	3.9	42.0	700
	백운공항 T2	중면		35.0	3,544

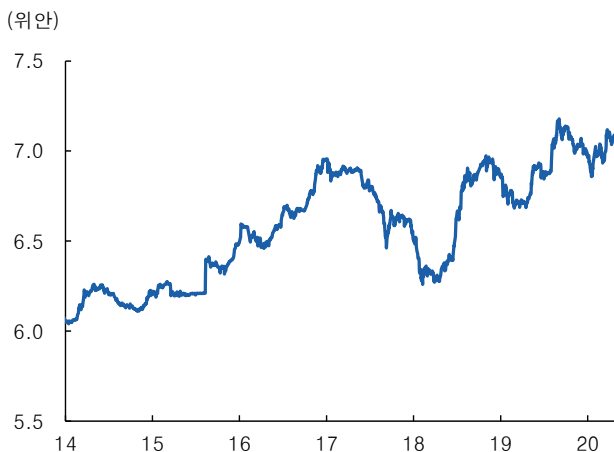
자료: 회사 자료, 미래에대우 리서치센터

그림 7. 중국국제여행의 주요 3대 공항면세점 임대료율 비교



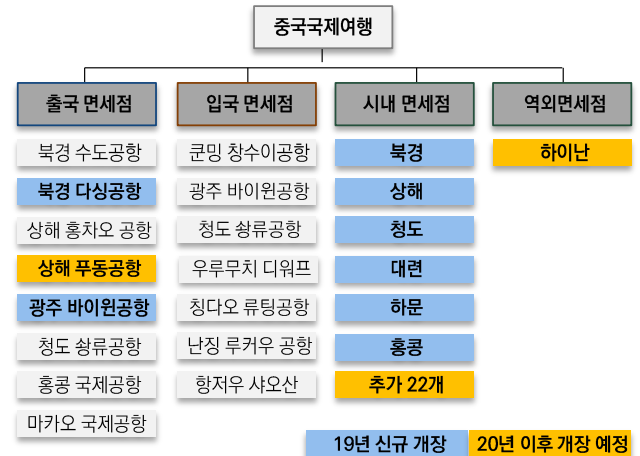
자료: 회사 자료, 미래에대우 리서치센터

그림 8. 위안/달러 환율 추이



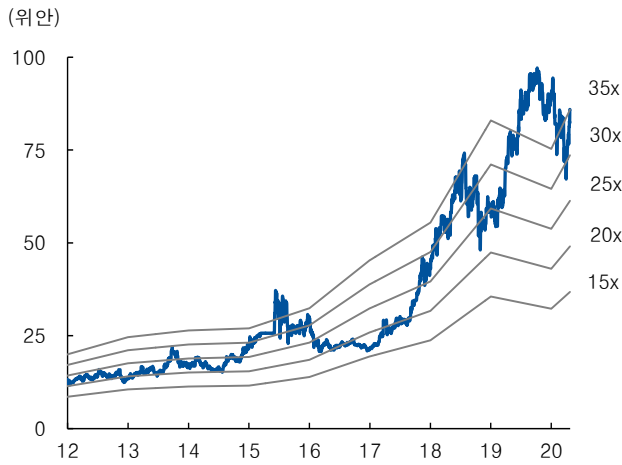
자료: Wind, 미래에대우 리서치센터

그림 9. 중국국제여행 보유 면세점과 향후 계획



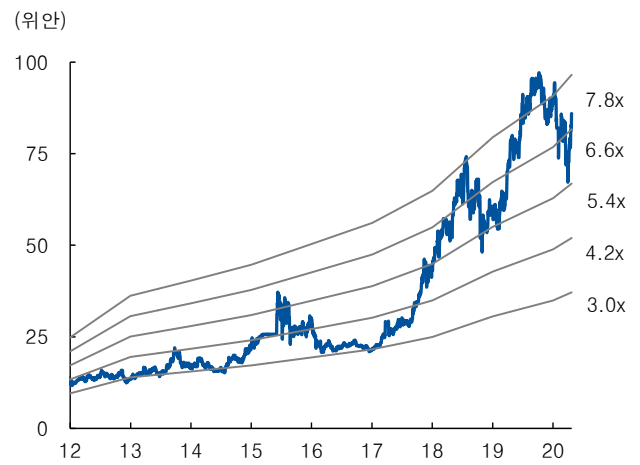
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 중국국제여행 12개월 선행 P/E 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 중국국제여행 12개월 선행 P/B 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. Peer Group 밸류에이션 비교

기업명 코드		중국국제여행 601888 CH	중청려홀딩스 600138 CH	상해국제공항 600009 CH	광주백운공항 600004 CH	Dufry DUFN SW	호텔신라 008770 KS
매출액 (십억CNY)	19	48.0	14.1	10.9	7.7	61.5	33.9
	20F	52.7	10.8	9.2	7.8	42.1	31.3
	21F	64.3	14.5	13.1	7.7	58.5	38.2
영업이익 (십억CNY)	19	7.1	1.3	5.3	1.7	3.0	1.8
	20F	8.0	0.5	3.7	1.1	0.2	0.9
	21F	10.2	1.2	7.6	1.5	3.9	2.1
영업이익률 (%)	19	14.8	8.9	48.6	21.4	4.9	5.2
	20F	15.2	4.7	39.5	14.3	0.5	3.0
	21F	15.9	8.4	58.0	19.3	6.7	5.4
순이익 (십억CNY)	19	5.4	0.6	5.0	1.1	0.5	1.0
	20F	4.8	0.3	3.0	0.8	0.5	0.4
	21F	6.2	0.6	5.7	0.7	0.7	1.3
순이익률 (%)	19	9.7	4.0	46.0	14.6	(0.3)	3.0
	20F	8.7	2.9	32.6	10.4	(6.7)	1.3
	21F	9.7	4.3	43.5	9.1	1.9	3.4
PER (배)	19	56.1	13.1	25.8	38.4	-	17.3
	20F	34.8	21.6	40.6	36.7	-	29.1
	21F	27.1	11.6	22.9	35.4	5.3	13.2
PBR (배)	19	7.2	1.1	4.1	1.9	0.5	3.1
	20F	6.8	1.1	3.8	1.9	0.7	3.0
	21F	5.7	1.0	3.4	1.8	0.8	2.5
EPS 증가율 (%)	19	26.7	(5.4)	18.6	(32.9)	-	53.9
	20F	(9.2)	(39.9)	(36.4)	(27.5)	(185.8)	(39.5)
	21F	45.3	86.4	77.1	3.5	186.1	120.4
ROE (%)	19	25.6	8.9	16.7	5.0	(0.6)	19.9
	20F	20.7	3.7	8.9	5.1	(7.6)	10.2
	21F	22.2	8.8	15.3	4.3	10.9	20.6
EV/EBITDA (배)	19	-	-	-	-	5.6	-
	20F	25.4	17.4	26.6	11.3	6.5	9.8
	21F	15.6	8.4	16.5	14.1	4.5	7.1

자료: Wind, 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.