US Market Analyst 황병준
02-3770-3523 / byeongjun.hwang@yuantakorea.com

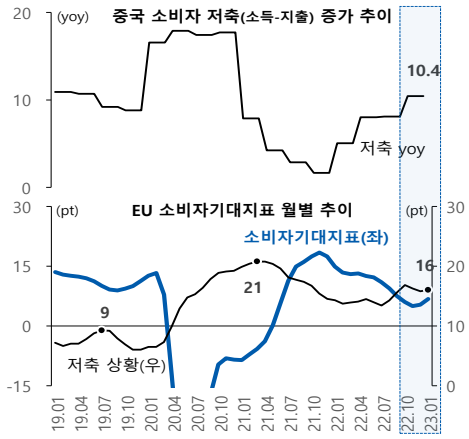
2023.2.1

미국 크루즈, 개선되는 소비자 지표

1. 글로벌 소비 주체의 경제 상황 개선이 크루즈 회복 뒷받침할 전망.

- 지난 1개월간 S&P500 GICS 하부 산업 126개 산업 중 영화, 호텔/크루즈, 카지노 등 대면 서비스 3개 업종 주가 상승률이 상위 5개 업종 내에 속해.
- 작년 하반기부터 본격적으로 승선객수가 회복 중. 작년 3분기 들어 글로벌 크루즈 3개 업체 승선객이 19년 동분기의 70% 수준을 회복.
- 작년 봉쇄 영향을 반영한 중국의 저축 증가율 상승 추세, 유럽 저축도 양호한 상황.

물가 하락, 유럽과 중국의 저축 상황 개선이 글로벌 크루즈(럭셔리) 소비를 뒷받침할 전망.

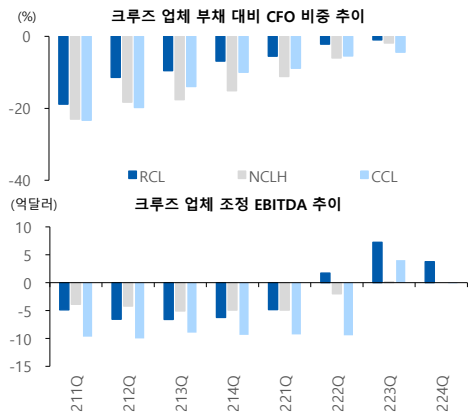


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. Royal Caribbean Cruises, 빠른 수익성 개선 중.

- 최근 3분기 매출액이 19년 동기의 99%를 회복. 올해 운항선 10대를 추가, +14%의 생산 능력 확대가 이루어질 전망.
- 또한, 성수기인 올해 2~3분기 예약 규모는 19년 대비 2배 수준으로 파악. 견고한 보복성 수요 지속 중.
- 비용 관리 우위를 기반으로 한 수익성 및 현금 흐름 개선이 지속, 동종 업체와 비교해서도 가장 빠른 개선 추세를 보이고 있어.

크루즈 업체 내에서도 가장 빠른 현금 흐름 개선 추이를 보여주고 있는 RCL.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 글로벌 소비 주체들의 경제 상황 개선이 크루즈 회복 뒷받침할 전망

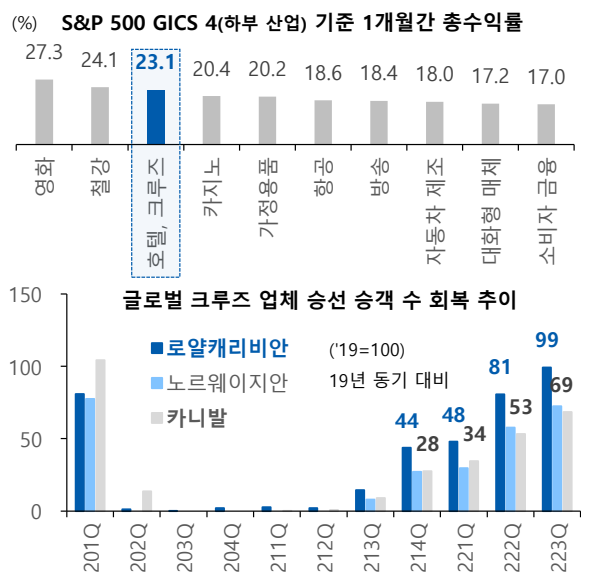
대면 서비스 업종 중심의 리오프닝 모멘텀 반영이 지속되고 있다. 지난 1개월간 S&P500 GICS 하부 산업 126개 산업 중 영화, 호텔/리조트/크루즈, 카지노 3개 업종 주가 상승률이 상위 5개 업종 내에 속했다. 중국 봉쇄 해제 등 트래픽 완전 정상화 기대감을 반영하고 있다는 판단이다. 크루즈 산업에 대한 접근이 유효하다는 판단이다.

작년 하반기부터 본격적으로 승선객수가 회복되고 있다. 작년 3분기 들어 글로벌 대표 3사의 승선객이 19년 동분기의 70% 수준을 회복했다. 22년 3분기 Royal Caribbean Cruises(RCL)의 승선객수는 19년 동분기의 99% 수준까지 회복했다.

하지만 중국 봉쇄 해제 영향을 아직 반영하지 않고 있어 추가 외형 성장 여력이 아직 크게 남아 있다. 팬데믹 이전 동사의 아태 지역 매출 비중은 평균 10% 중반을 차지했으나 22년은 평균 한 자리 수 초중반대 비중에 그치고 있다.

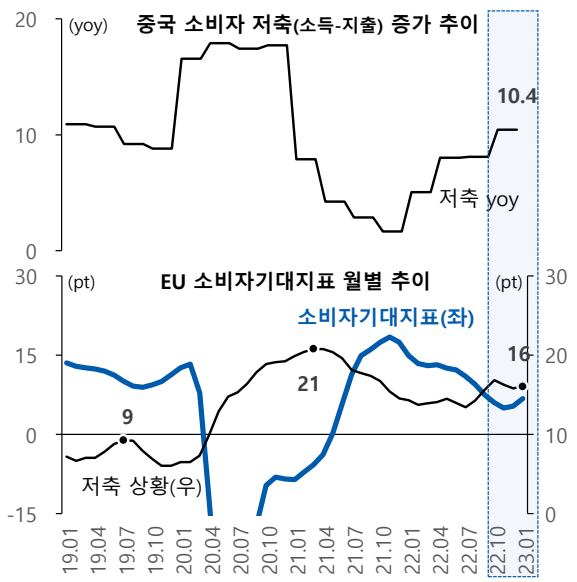
글로벌 소비자 심리가 개선되고 있다. 4분기 초부터 미유럽의 소비자기대지표가 상승 추세를 유지하며 소비 주체들의 경제 상황 개선을 반영하고 있다. 작년 봉쇄 영향을 반영한 중국의 저축 증가율 상승 추세, 유럽 저축도 양호한 상황이 지속되고 있다..

[차트1] 영화, 호텔, 카지노, 항공 등 대면 서비스 업종 중심으로 리오프닝 모멘텀 반영 지속 중.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 물가 하락, 유럽과 중국의 저축 상황 개선이 글로벌 크루즈(럭셔리) 소비를 뒷받침할 전망.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. Royal Caribbean Cruises(RCL), 동종 업체 대비 빠른 수익성 개선 중

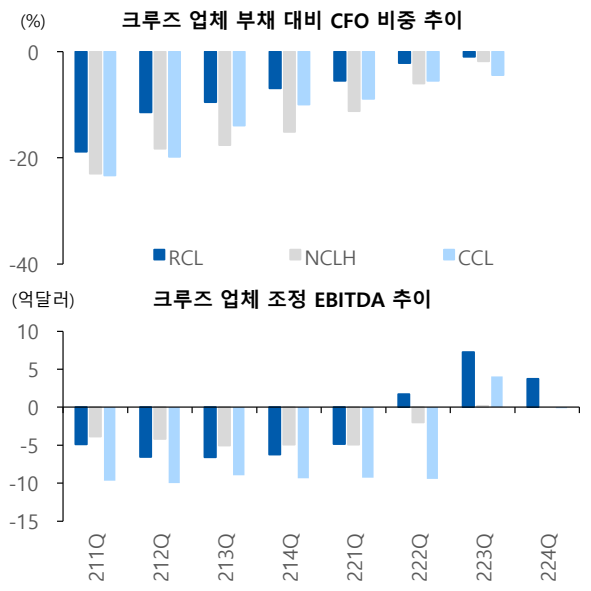
동사는 최근 3분기 매출액이 19년 동기의 99%를 회복했다. 당시 운항선 수 61대에서 현재 64대로 3대가 증가했는데 올해 운항선 수 10대를 추가해 +14%의 생산 능력 확대가 이루어질 전망이다.

또한, 성수기인 올해 2~3분기 예약 규모는 19년 대비 2배 수준으로 이루어진 것으로 파악되는 등 견고한 보복성 수요가 이어지고 있다. 유가 상승과 부채 증가에 따른 수익성 악화를 반영했으나 외형 회복에 따른 레버리지 효과가 지속될 것으로 판단한다.

그 다음은 이자 비용으로 22년 이자 비용은 19년 동기 대비 200% 이상 증가했다. 하지만 3개 분기간 EBITDA 흑자를 지속할 것으로 전망되며 비용 관리 우위를 기반으로 한 현금 흐름 개선이 지속되고 있다.

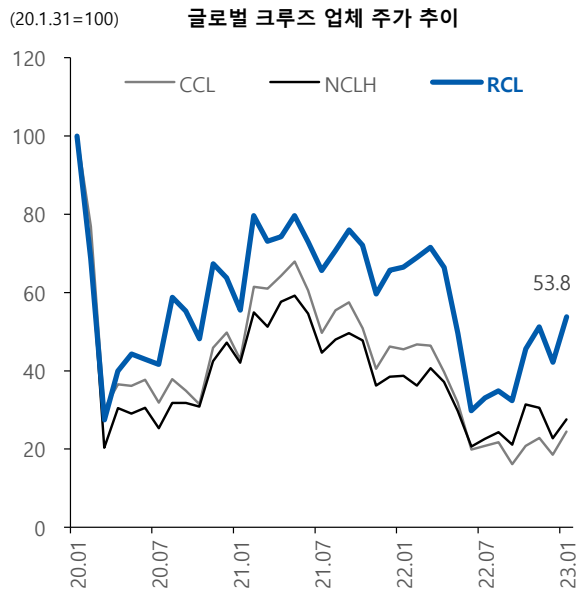
비용 관리 능력 우위를 기반으로 한 수익성 및 현금 흐름 개선이 지속, 동종 업체 Carnival(CCL), Norwegian Cruise Line(NCLH)와 비교해서도 가장 빠른 개선 추세를 보이고 있어 빠른 주가 회복도 이를 반영하고 있다는 판단이다.

[차트3] 크루즈 업체 내에서도 가장 빠른 현금 흐름 개선 추이를 보여주고 있는 RCL.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 동종 업체 대비 빠른 주가 회복은 현금 흐름 개선 속도를 반영하고 있어.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터