



# 로얄 캐리비안 크루즈 (RCL.US)

## 명품백 보다는 명품여행

- 세계 2위 크루즈 운영사로, 초대형 선박을 통해 차별화된 경험을 제공
- 2026년까지 예매가 거의 매진된 만큼 높은 수요가 확인됨
- 여행 수요 회복 및 계절성 요인에 따라 3월 이후 추가 반등 기대

### 2025년 크루즈 산업 發 예상 매출액 및 탑승객 수

Royal Caribbean Group(RCL)은 세계 2위 크루즈 회사로 해양 크루즈 운행 사업을 운영한다. FY24년 연간 매출은 YoY +18.6% 상승한 164.8억 달러를 기록했고 FY4Q24 매출은 YoY +12.9% 오른 37.6억 달러를 기록했다. 전 세계 해양 크루즈 산업의 2025년 수익이 725억 달러로 추정되고 있으며, RCL의 시장 점유율은 매출액 기준 24.8%이다. 이에 **올해 동사의 연간 매출액은 YoY +9.3% 증가한 180.1억 달러 수준으로 추정된다.** 또한 2025년 연간 전 세계 해양 크루즈 탑승 승객 수는 YoY +4.9% 증가한 3,370만 명 정도로 예상되고 있다. 이에 RCL의 탑승객 기준 시장 점유율인 27.0%를 적용할 때 **올해 동사의 탑승객 수는 YoY +18.4% 올라간 911만 명 정도가 될 것으로 추정된다.**

### 크루즈 산업 속 경쟁사와 RCL만의 강점

크루즈 산업은 크게 세 기업이 점유율을 가져간다. 매출액 기준으로 M/S(Market share)를 나눌 경우 **1위 Carnival: 41.5%, 2위 RCL: 27.0%, 3위 Norwegian: 9.4%**로 구분되며, 기타 35개 기업이 남은 22%의 점유율을 나누어 가져간다. **RCL이 업계 1위가 아님에도 2024년 연간 주가 상승률은 가장 높았다.** 2024년 Carnival과 Norwegian의 주가 상승률이 각각 44.1%, 40.4% 였지만 RCL 주가는 92.9% 올랐다.

**동사가 2024년 독보적 성장을 보인 이유는 Icon of the Seas라는 초대형 크루즈 때문이다.** 2024년 1월 처음 운항을 시작한 Icon of the Seas는 최대 7,600명의 승객을 수용할 수 있는 초거대 크루즈이고, 선상 워터파크와 8개의 테마구역 등 다양한 액티비티가 가능한 선박이다. 7박 8일의 일정으로 운항하며, RCL이 직접 소유한 Perfect Day at CocoCay라는 사설 섬이 투어까지 일정에 포함되어 있다. Icon of the Seas의 예약은 출항 15개월 전인 2022년 10월에 진행되었고, 당시 역사상 가장 큰 단일 예약일(booking day)을 기록했다. **현재도 티켓은 예약과 동시에 매진되고 있으며, 2025년 상반기 일정의 90%가 예약되었고, 2026년 일정 역시 빠르게 채워지고 있다 (2page 계속).**

### ▶ 현재주가

현재주가('25.03.25): \$225.02

목표주가 컨센서스: \$286.04

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수 80%	보유 20%
-----------	-----------

### Stock Data

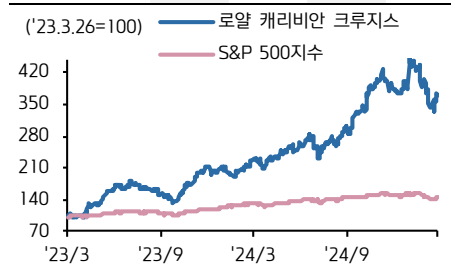
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500(03/25)	5,776.65
현재주가/목표주가(\$)	225.02 / 286.04
52주 최고/최저(\$)	277.08 / 125.06
시가총액(백만\$)	60,559
유통주식 수(백만주)	269
일평균거래량(3M)	2,676,169

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	13,900	16,484	17,980	19,862
영업이익	2,878	4,106	4,865	5,548
OPM(%)	20.7	24.9	27.1	27.9
순이익	1,827	3,237	4,109	4,830
EPS	6.77	11.80	14.77	17.71
증가율(%)	-190.3	74.3	25.2	19.9
PER(배)	18.3	19.9	15.2	12.7
PBR(배)	7.0	8.2	5.6	4.1
ROE(%)	44.7	46.8	44.7	38.0
배당수익률(%)	0.8	0.8	1.0	1.2

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-2.5	-7.8	23.1	64.4
S&P Index	-1.8	-3.0	0.5	11.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) Non-GAAP 기준

## RCL 이 보유한 독점적 지위

높은 수요를 확인한 동사는 2030년까지 Icon-class 시리즈를 3 척 이상 도입할 것이라 밝혔다. 계약 상황을 검토해 보면, 2025년 8월 Star of the Seas 라는 초대 크루즈를 운항할 예정이며, 2026년 7월 Legend of the Seas 라는 거대 선박이 서부 지중해에서 첫 항해를 진행할 계획이다. 4 번째 선박에 대해서는 아직 정확한 일정이 공개되지 않았지만, 2027년 인도 예정이라 밝혔다.

RCL 이 대형 크루즈 관련 계획을 잘 수립해 나가는 반면, Carnival 과 Norwegian 은 상대적으로 더딘 모습을 보이고 있다. Norwegian 도 올해 2월 거대 크루즈 운항 도입 의지를 밝혔지만, 2030~2036년 도입 계획이기에 RCL 대비 타임라인이 늦다. Carnival 은 신규 선박 도입 보다는 기존의 Excel-class 선박을 통해 대형 크루즈 시장에서 경쟁하기를 선택했다. 다만, Excel-class 선박은 규모 면에서 Icon-class 대비 약 27%가 작아 경쟁력이 부족하다. 즉, 적어도 2030년까지는 RCL 이 대형 크루즈 산업을 독식할 수 있다는 것이다. 한편 항해 루트에 있는 Perfect Day at CocoCay(바하마)와 같은 독점 휴양지 역시 RCL 이 경쟁사 대비 강점으로 평가받는 부분이다. Perfect Day at CocoCay 은 동사 차원에서 소유한 섬 휴양지로 고객에게 독특한 경험을 선사하지만, 기타 경쟁사들은 사유지 개발에서 뒤쳐졌다.

## 주가 흐름을 통해 매수 기회 찾기

2025년 이후 수요 둔화 우려가 번지며 크루즈 산업 주가는 모두 하락했지만, 3월 이후 재차 반등했다. 관세 우려가 소폭 희석되며 증시가 회복한 영향도 있으나, 다른 요인 역시 존재한다. 우선 계절성이다. 날씨가 풀리기 시작하는 3월은 외부 활동이 활발해지기 시작한다. 최근 들어 외식 및 여행 관련주가 회복하는 이유도 여기에 있다. 크루즈 여행 역시 봄과 여름이 성수기이며 그 시작은 3월이다.

주가 반등에 긍정적 영향을 미친 다른 요인은 예약 시기의 도래이다. 동사는 올해 1월 28일 리버 크루즈 진출을 발표했다. 이는 10척의 리버 크루즈로 유럽 강을 유람하겠다는 것이며 첫 항해 시점은 2027년이다. 앞서 언급했듯 동사는 출항 약 15개월 전에 예약을 열어 초기 수요를 확보한다. 이에 2027년 초 리버 크루즈가 항해를 시작한다면, 예약 초기 시점은 2025년 하반기가 될 가능성이 높다. 또한 Legend of the Seas 대형 크루즈는 2026년 7월 첫 항해를 한다. 이에 항해 시작 시점에서 15개월 전인 2025년 4월에 예약이 열릴 수 있다. 크루즈 탑승 수요가 높다는 것을 이미 확인한 시점에서 예약은 새로운 매출을 의미하며, 주가에 긍정적 영향을 행사한다. 실제로 올해 1월 운행한 Icon-class 의 예약이 처음 열린 2022년 10월, 동사의 한달 주가 상승률은 42%였다.

실적 발표가 아직 진행되지 않았다는 점도 긍정적이다. 동사의 FY1Q25 실적은 4월 말 정도에 진행될 것으로 예상된다. 과거 통계를 볼 때 동사의 주가는 대형 크루즈 사업을 시작한 뒤로 실적 발표를 앞두고 상승하는 경향이 있다 (3page 계속).

예약 페이지 기반 수요가 실시간으로 확인되기에 실적 예상이 다른 기업에 비해 상대적으로 용이하기 때문이다. 2022 년 2 분기 이후 실적 발표 전 1 주일 동안의 주가 상승률 평균치는 +5.9%이다. 반대로 실적 발표 후 1 주일 동안의 주가 상승률 평균치는 +1.3%이다. 앞서 언급했듯 동사의 실적 발표는 4 월 말 정도로 예상된다. 이에 실적 기대감이 주가에 선반영 되기 시작하는 시점은 이제부터 일 수 있다.

#### 로알 캐리비안 크루즈 FY24 4Q ('24.10.01~12.31)

구분	FY24 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q	성장률
매출액	3,761	3,764	-0.1%	3,331	12.9%	4,886	-23.0%
영업이익	624	624	0.0%	570	9.5%	1,634	-61.8%
영업이익률(%)	16.6	16.6	0.0%p	17.1	-0.5%p	33.4	-16.9%p
순이익	445	416	6.9%	331	34.4%	1,435	-69.0%
EPS(USD)	1.63	1.50	8.9%	1.25	30.4%	5.20	-68.7%

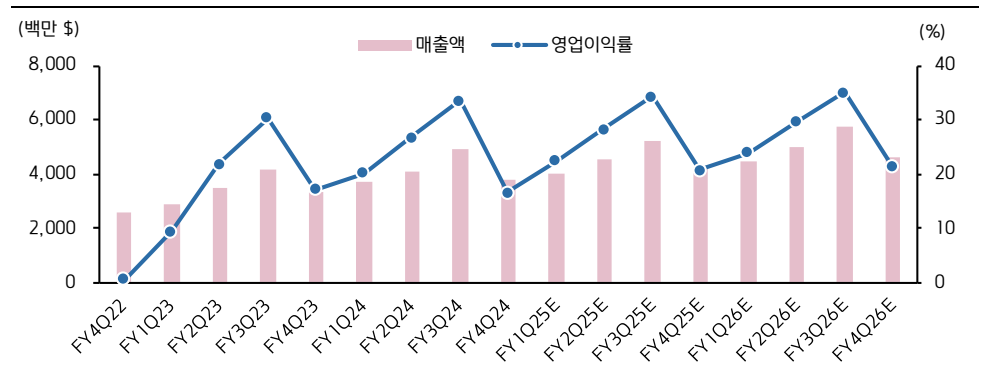
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-03-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

#### 로알 캐리비안 크루즈 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	4,015	7.7%	4,504	9.6%	17,980	9.1%	19,862	10.5%
영업이익	902	20.2%	1,276	16.1%	4,865	18.5%	5,548	14.0%
영업이익률(%)	22.5	2.3%p	28.3	1.6%p	27.1	2.1%p	27.9	0.9%p
순이익	698	46.0%	1,086	23.1%	4,109	26.9%	4,830	17.6%
EPS(USD)	2.53	42.7%	3.94	22.6%	14.77	25.2%	17.71	19.9%

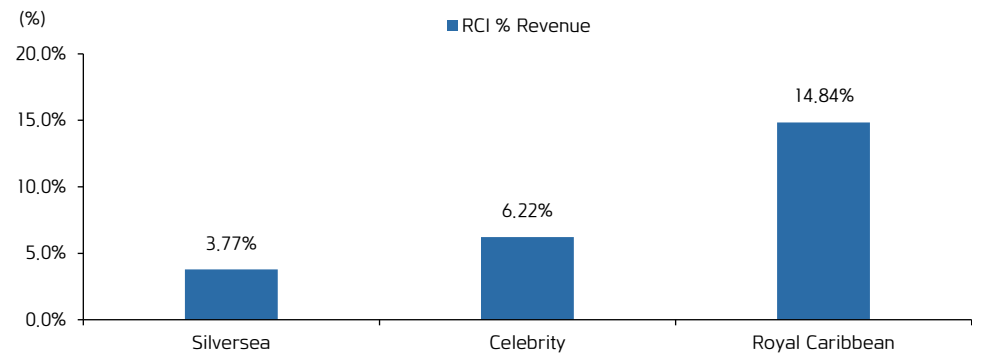
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-03-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

#### 로알 캐리비안 크루즈 분기 실적 추이



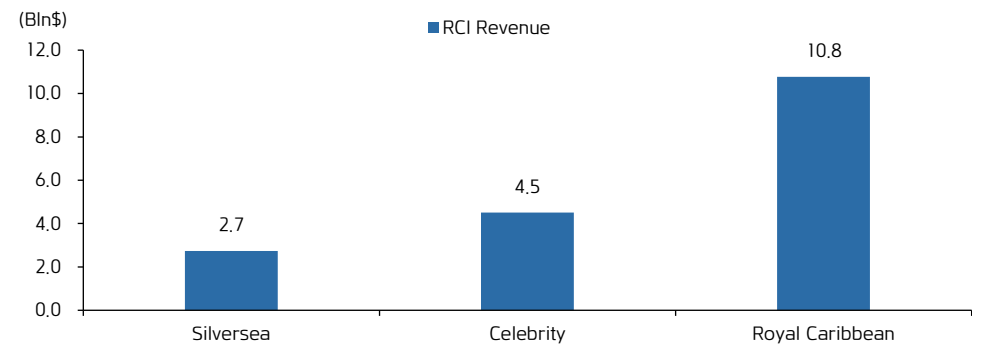
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-03-25 블룸버그 기준

### RCL 브랜드별 매출 비중



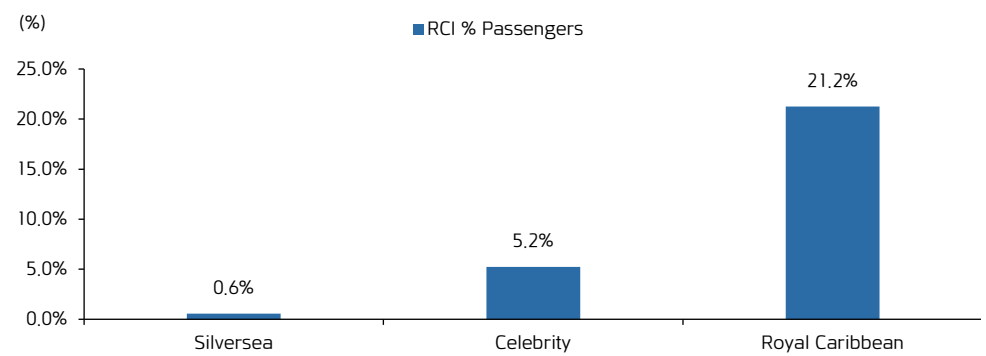
자료: RCL, 키움증권 리서치, 주)2024년 기준

### RCL 브랜드별 매출액



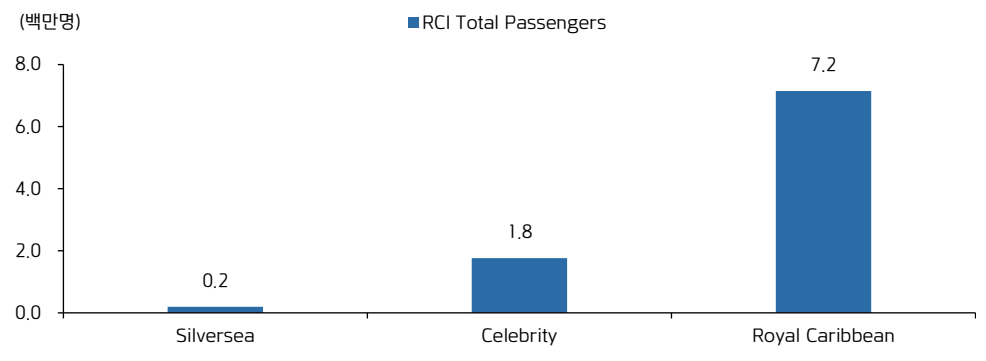
자료: RCL, 키움증권 리서치, 주)2024년 기준

### RCL 브랜드별 승객 고객 비중



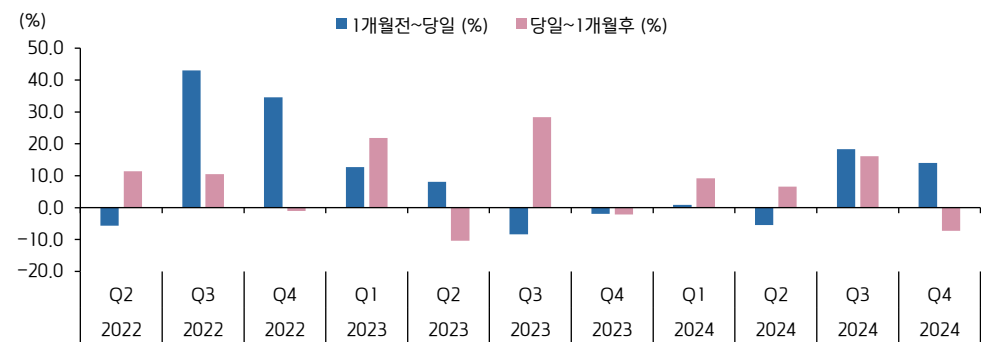
자료: RCL, 키움증권 리서치, 주)2024년 기준

### RCL 브랜드별 탑승객 수



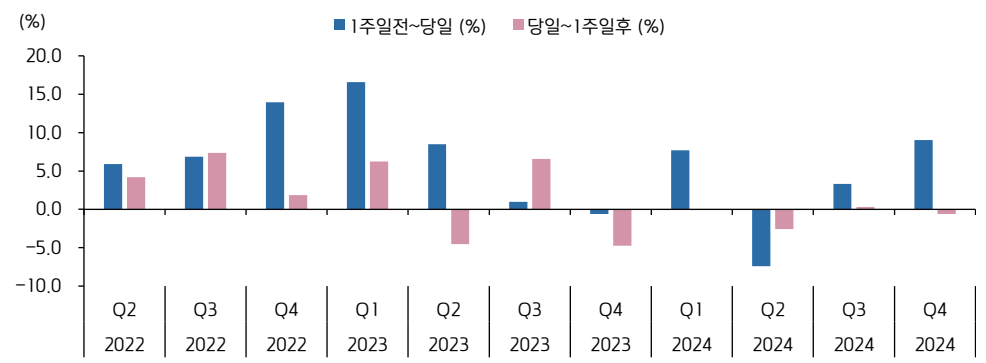
자료: RCL, 키움증권 리서치, 주)2024년 기준

### RCL 실적 발표 전후 주가 수익률 (1M 기준)



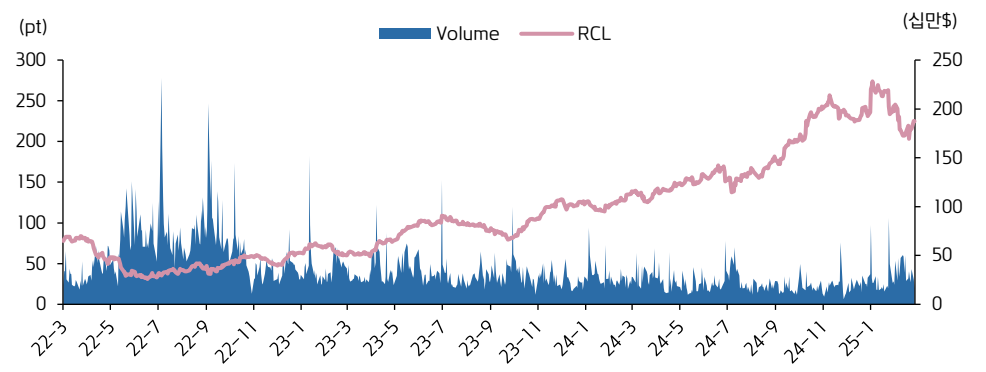
자료: RCL, 키움증권 리서치

### RCL 실적 발표 전후 주가 수익률 (1W 기준)



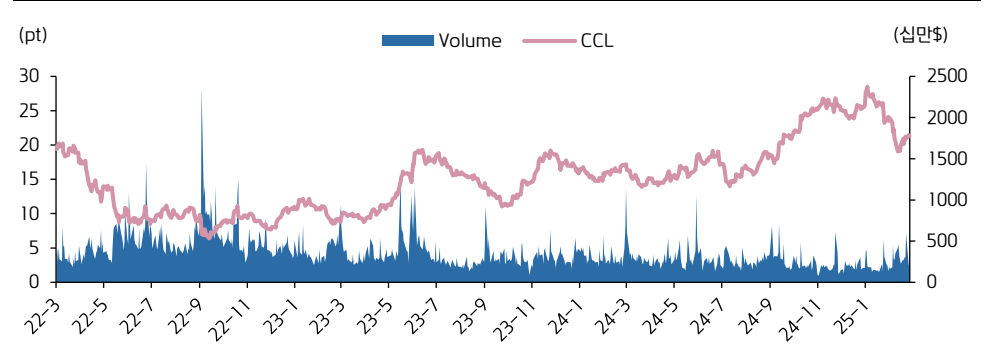
자료: RCL, 키움증권 리서치

### RCL 주가 흐름 및 거래량



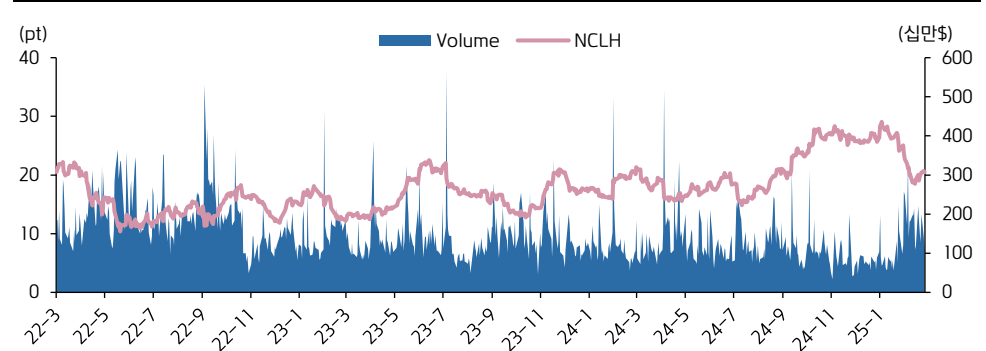
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### CCL 주가 흐름 및 거래량



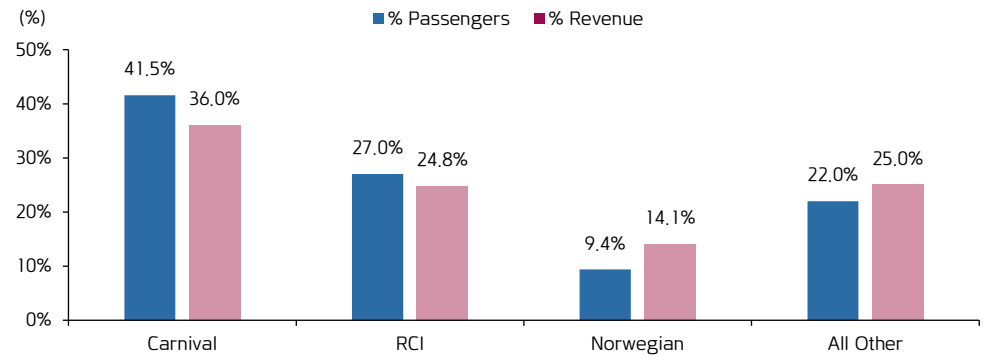
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### NCLH 주가 흐름 및 거래량



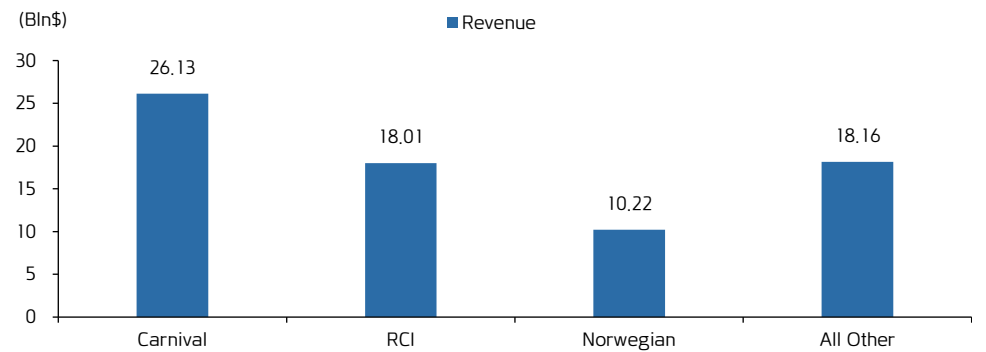
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 크루즈 산업 경쟁사 별 시장 점유율(탑승객 및 매출 기준)



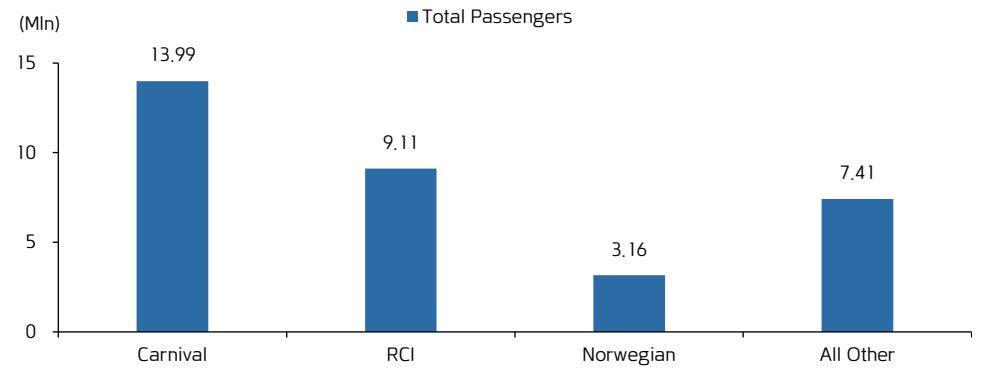
자료: RCL, 키움증권 리서치, 주)2024년 기준

### 크루즈 산업 경쟁사 별 매출액 비교



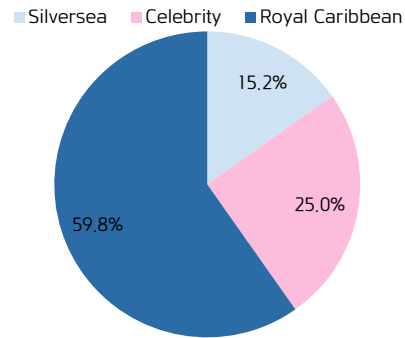
자료: RCL, 키움증권 리서치, 주)2024년 기준, 주)2024년 기준

### 크루즈 산업 경쟁사 별 탑승객 수 비교



자료: RCL, 키움증권 리서치, 주)2024년 기준

### RCL 브랜드 별 매출 비중 비교



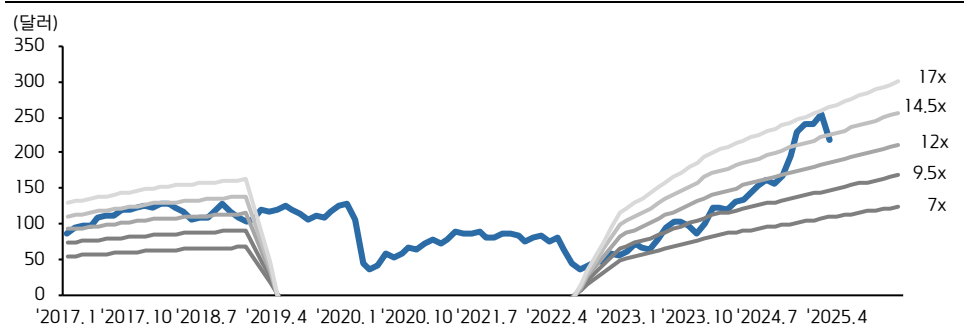
자료: RCL, 키움증권 리서치, 주)2024년 기준

### 대형 크루즈 Icon of the Seas 외관



자료: RCL

### RCL 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



## RCL 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	3,331	4,886	3,760	12.9	-23.0
승선권 수익	2,286	3,471	2,599	13.7	-25.1
선내 및 기타수익	1,045	1,415	1,161	11.1	-18.0
영업비용	2,761	3,252	3,137	13.6	-3.5
운항비용	1,890	2,391	2,052		
판매관리비	503	451	674		
감가상각비	368	410	411		
영업이익	570	1,634	623	9.3	-61.9
영업외이익	1	-26	141	14000.0	-642.3
순이자비용	-342	-599	-263	-23.1	-56.1
투자손익	51	106	57		
세전이익	280	1,115	558	99.3	-50.0
비지배지분이익	-2	-4	-6	200.0	50.0
순이익	278	1,111	552	98.6	-50.3
GAAP 회석 EPS(달러/주)	1.06	4.21	2.02	90.6	-52.0
회석 가중평균주수(백만주)	280	264	277	-1.1	4.9
[Non-GAAP]					
조정 EBITDA	1,002	2,148	1,098	9.6	-48.9
조정 순이익	331	1,435	445	34.4	-69.0
Non-GAAP 회석 EPS(달러/주)	2.04	5.20	1.83	-10.3	-64.8
영업데이터					
탑승객 수 (만 명)	194	231	216	11.3	-6.5
승객 크루즈 이용일 수 (만 일)	1,261	1,479	1,368	107.4	-110.7
제공 가능 승객 크루즈 이용일 수 (만 일)	1,196	1,332	1,272	75.4	-60.0
탑승률 (%)	105.4%	111.0%	107.6%	2.1	-3.1

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

#### 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.