

로알캐리비안크루즈 (RCL.US)

항로는 그대로, 속도는 하반기부터

2026년 10월 29일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	345.9 달러
✓ 상승여력	16.9%	✓ 현재주가 (10월 27일)	295.9 달러

신한생각 내년 하반기로 갈수록 좋아질 크루즈 업종

카니발(CCL)에 이어 견조한 수요 확인. 다가오는 Wave 시즌(연중 최대 예약 성수기로, 1~3월)을 거치며 주요 역풍은 27년에 걸쳐 완화될 전망

3Q26 Review: 견조한 수요 확인

매출 5,591백만달러(+8.8%YoY, 이하 전년대비), 조정 EPS 6.57달러(+14.3%)로 각각 컨센서스 대비 -0.3%, +3.3%, Net Yield +0.6%(cc)로 가이던스를 60bp 상회, 유럽·카리브해 출항 임박 수요와 선내 매출(+13.6%) 호조가 배경. 연료비·환율 부담에도 연간 EPS 가이던스 상향. 4분기 EPS 가이던스(3.48~3.58달러)는 비용 이연 영향에 컨센서스(3.62달러)를 하회. 7월 이후 신규 예약은 10%대 중반 증가했으며 가격은 사상 최고 수준. 27년은 공급 +4.5%, 1분기 약 200bp Yield 역풍(드라이독)이 예상되나 조정 EPS 연평균 20% 성장 목표 재확인. 현물보다 낮은 연료 선도 곡선이 전제. Sandals 인수, 자사주 매입, 차입금 차환 효과 미포함

자체조달로 우려보다 기대로 바뀐 Sandals

카리브해 올인클루시브 리조트 업체 Sandals & Beaches 지분 50%를 약 30억달러에 인수. 고객 연간 휴가 지출 중 접근 비중을 20~25%→50%로 확대 전략(고객의 약 30%가 최근 2년 내 카리브해 올인클루시브 리조트 이용). 27년 초 거래 완료 예정. 즉시 이익에 기여하나 27년은 미미할 것으로 밝힘. 매출·비용단에서 시간을 두고 수억달러 규모의 시너지 기대. Sandals는 레버리지 1배 미만으로 개발 자금을 자체 조달해 추가 출자 계획 없음. 27년 연료 소비량의 53% 헤지, 12개월 선행 EV/EBITDA는 약 12배. 유가 정상화나 시너지 조기 가시화 시 27년 EPS 상향 여지 존재

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만달러)	16,484	17,934	19,566	20,987	22,893
영업이익 (백만달러)	3,770	4,905	5,489	6,109	6,800
영업이익률 (%)	22.9	27.4	28.1	29.1	29.7
EPS (달러)	10.94	15.64	17.89	20.45	23.46
PER (배)	21.1	17.8	16.5	14.5	12.6
ROE (%)	52.7	48.7	43.6	40.9	41.7
PBR (배)	10.5	8.0	6.5	5.3	4.5
EV/EBITDA (배)	14.3	14.5	13.1	11.9	10.8

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: FY 기준, 추정치는 Bloomberg 컨센서스

[글로벌 소비재]

전규은 연구원

✉ j.gyun@shinhan.com

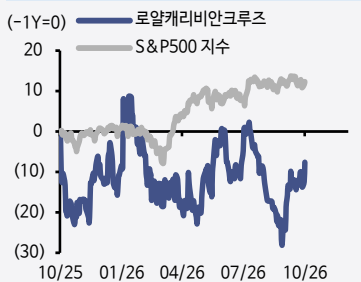
S&P500 지수 (pt)	7,676.8
시가총액 (십억달러)	105.0
발행주식수 (백만주)	270.4
유동주식비율 (%)	93.8
52주 최고가 (달러)	356.4
52주 최저가 (달러)	222.2

주요주주 (%)

Capital International Investors	9.2
Capital World Investors	7.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	21.9	(3.0)	(7.6)	6.1
상대	22.8	(6.6)	(20.6)	(6.0)

주가



*드라이독(Dry dock): 선박 정기 수리·점검 기간으로, 이 기간에는 운항이 중단됨

로알캐리비안크루즈 분기 실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,999.0	4,538.0	5,139.0	4,259.0	4,452.0	4,832.0	5,591.0	4,687.7	17,935.0	19,562.7	21,041.6
YoY	7.3	10.4	5.2	13.2	11.3	6.5	8.8	10.1	8.8	9.1	7.6
승선권	2,744.0	3,199.0	3,637.0	2,937.0	3,021.0	3,344.0	3,885.0	3,218.4	12,517.0	13,468.4	14,477.9
YoY	7.9	10.8	4.8	13.0	10.1	4.5	6.8	9.6	8.9	7.6	7.5
선내	1,255.0	1,339.0	1,502.0	1,322.0	1,431.0	1,488.0	1,706.0	1,469.2	5,418.0	6,094.2	6,563.7
YoY	5.8	9.5	6.1	13.8	14.0	11.1	13.6	11.1	8.7	12.5	7.7
조정 EBITDA	1,402.0	1,851.0	2,293.0	1,481.0	1,702.0	1,830.0	2,539.0	1,699.6	7,027.0	7,770.6	8,537.5
YoY	19.4	19.2	6.8	34.9	21.4	(1.1)	10.7	14.8	17.6	10.6	9.9
조정EBITDA마진	35.1	40.8	44.6	34.8	38.2	37.9	45.4	36.3	39.2	39.7	40.6
조정 순이익	744.0	1,202.0	1,577.0	762.0	975.0	1,130.0	1,760.0	969.3	4,285.0	4,834.3	5,422.1
YoY	55.6	36.3	9.9	71.2	31.0	(6.0)	11.6	27.2	32.3	12.8	12.2
조정 순이익률	18.6	26.5	30.7	17.9	21.9	23.4	31.5	20.7	23.9	24.7	25.8
APCDs	12.7	12.9	13.7	14.0	13.7	13.6	14.8	14.7	53.3	56.9	59.4
YoY	3.0	5.8	2.9	10.3	8.3	4.9	8.4	5.1	5.5	6.6	4.4
객실가동률	108.8	110.3	112.1	107.8	108.5	110.2	112.4	108.5	109.7	109.9	110.1

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY 기준, 추정치는 Bloomberg 컨센서스

로알캐리비안크루즈 3Q26 Review

(백만달러, %, %P)	3Q26	3Q25	YoY	컨센서스	차이
매출액	5,591.0	5,139.0	8.8	5,610.4	(0.3)
조정 EBITDA	2,539.0	2,293.0	10.7	2,472.0	2.7
조정 EPS(달러)	6.57	5.75	14.3	6.36	3.3
APCDs(백만 승객·일)	14.8	13.7	8.4	14.9	(0.2)
객실가동률	112	112	0	112	(0)
Net Yield (cc, APCD당 달러)	303.5	301.6	0.6	302.5	0.3
NCCx (cc, APCD당 달러)	121.6	123.8	(1.8)	121.9	(0.3)
조정 EBITDA 마진	45.4	44.6	0.8	44.1	1.4

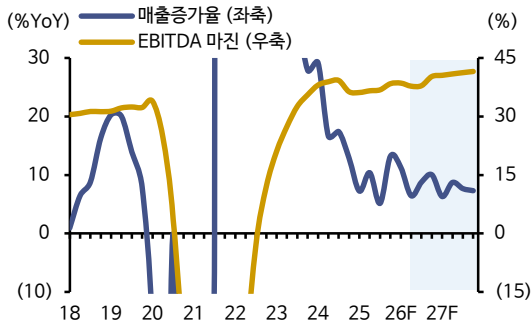
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY 기준, 추정치는 Bloomberg 컨센서스

가이드런스 요약

	4Q26		연간 2026		
	가이드런스	컨센서스	변경 후	변경 전	컨센서스
APCDs (백만)	14.7	14.7	56.8	56.9	56.9
공급량증가율(%YoY)	5.0	5.0	6.6	6.6	6.7
Net Yield(cc,%YoY)	4.2~4.7	5.3	2.1	1.75~2.25	2.1
NCCx (cc, %YoY)	-1.4~-0.9	-1.1	보합 수준	보합 수준	0.3
연료비(백만달러)	약 379	369	1,345	1,338	1,354
감가상각(백만달러)	460 ~ 470	489	1,870 ~ 1,890	1,905~1,915	1,908
순이자비용(백만달러)	255 ~ 265	253	995 ~ 1,005	980~990	1,000
조정 EPS(달러)	3.48 ~ 3.58	3.62	17.85 ~ 17.95	17.73 ~ 17.87	17.82

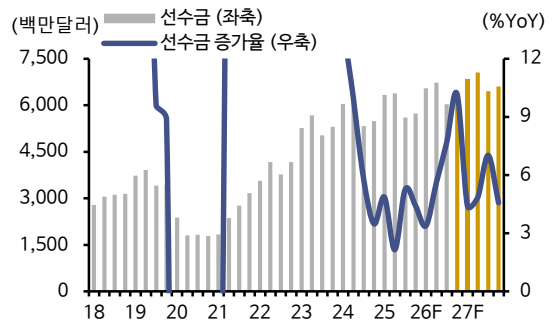
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY 기준, 추정치는 Bloomberg 컨센서스

분기별 실적 추이 및 전망



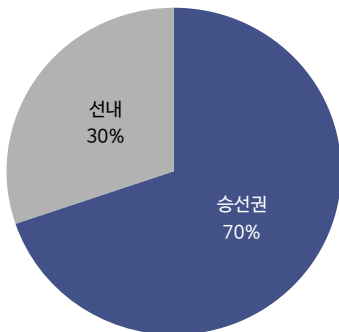
자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기별 선수금 추이 및 전망



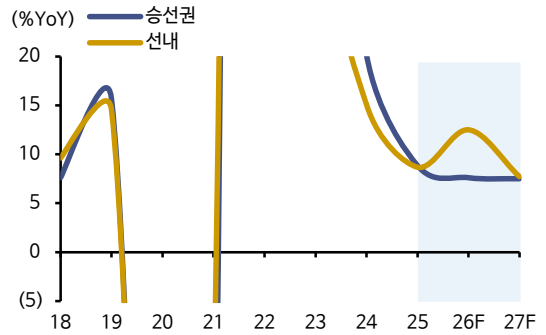
자료: Bloomberg, 신한투자증권

부문별 매출 비중



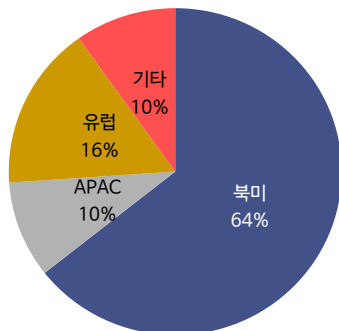
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY25 기준

부문별 매출성장률 추이 및 전망



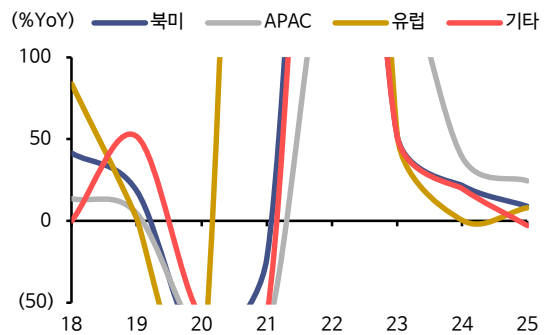
자료: Bloomberg, 신한투자증권

운항 지역별 매출 비중



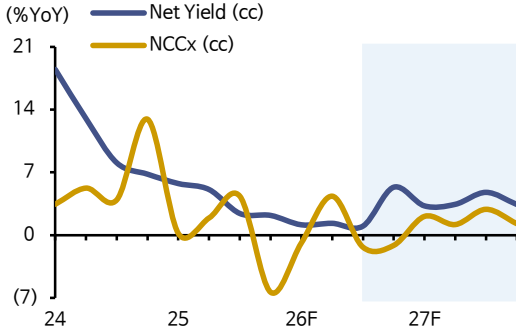
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY25 기준

운항 지역별 매출성장률 추이 및 전망



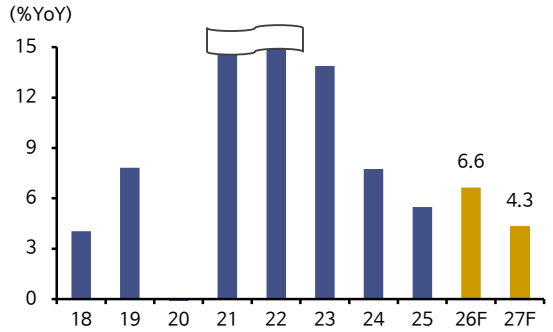
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Net Yield와 NCCx 증가율 추이 및 전망



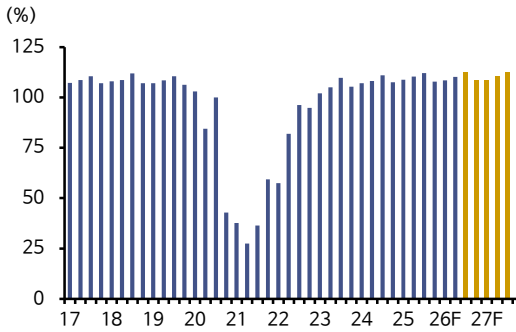
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY25 기준

APCDs (공급량) 증가율 추이 및 전망



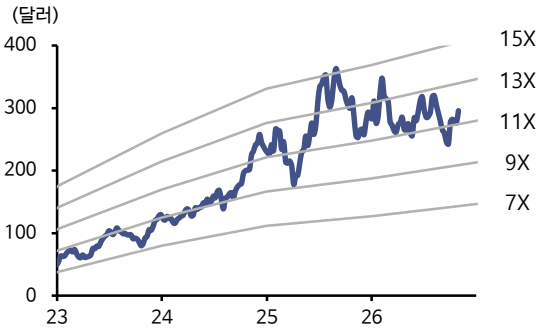
자료: Bloomberg, 신한투자증권

Load Factor (객실 가동률) 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY25 기준

12개월 선행 EV/EBITDA



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전규은).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.