US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com

카니발 (CCL.US)

세 차례 연속 가이던스를 높인 이유

- 카니발은 글로벌 최대 크루즈 선사로 전 세계 항로에서 크루즈를 운항하는 기업
- FY3Q25 실적은 순수익률과 선입금이 사상 최고치를 기록하며 긍정적 모습을 연출
- 향후 신규 프로젝트와 높은 예약률로 긍정적 실적 흐름이 기대됨

FY3Q25 실적 Review

FY25 3Q(8 월말) 실적은 매출액 81.5 억 달러(YoY +3.3%, QoQ +28.8%, 컨센서스 대비 +0.6%), 영업이익 22.7 억 달러(YoY +4.3%, QoQ +143.1%, 컨센서스 대비 +4.2%), 영업이익률 27.9%(YoY +0.3%p, QoQ +13.1%p, 컨센서스 대비 +1.0%p), 순이익은 19.8 억 달러(YoY +13.2%, QoQ +321.7%, 컨센서스 대비 +7.5%)을 기록했다.

3 차례 연속 상향된 연간 가이던스

세부 성과를 살펴보면 승객 수는 380 만 명으로 전년보다 10 만명 정도 소폭 감소했지만, 점유율은 112%를 유지하며 여전히 초과 수요 상황을 연출했다. 또한 고객 선입금은 71 억 달러로 사상 최고치를 경신했으며 순수익률(Net Yields)은 +4.6%로 가이던스를 1.1%p 상회했다. 북미 및 유럽 지역 운행 가격이 사상 최고치임에도 선결제 모멘텀이 유지되며 마진이 상승한 모습이다. 전반적 수치들이 예상수준을 초과하며 긍정적인 모습을 보인 덕에 FY25 연간 가이던스은 올해 세 번 연속 상향되며 EPS 기준 $1.70 → $1.83 → $1.97 → $2.14 의 경로를 그렸다.

FY26 실적 기대감과 중장기적 업사이드

긍정적인 실적 발표에도 불구하고 동사의 주가는 실적 발표 후 약 -5% 조정을 받았다. 발표 직후 단기 급등이 있었지만 차익실현 물량이 나오며 그간의 상승분을 일부 반납한 흐름이다. 주가 흐름은 부진했지만, FY26 실적 기대감은 여전히 유효하다고 판단한다. 동사는 올해 하반기 공개한 카리브해 전용 프라이빗 리조트 Celebration Key 의 2 개월 운영 성과가 기대치를 충족하고 있다고 밝혔다. 이는 경쟁사 Royal Caribbean 의 전용섬 전략을 벤치마크한 사례로, 사상 최고 수준의 고객 선입금과 FY26 상반기 예약률이 이미 절반 이상 완료된 점을 감안하면 긍정적인 수익성이 예상된다. 또한 승객 정원 약 4,300 명 규모의 대형 크루즈 Star Princess 가 올해 하반기 취항을 앞두고 있어 ALBD(승객 수용력) 개선에도 기여할 전망이다. 업황 측면에서는 고소득 고객 기반의 꾸준한 수요로 크루즈 산업 전반의 회복세가 이어지고 있다. 다만, 밸류에이션 측면에서 동사의 Forward PER 은 약 14 배로, 경쟁사 Royal Caribbean(20.9 배) 대비 여전히 낮은 수준이다. 신규 프로젝트와 높은 예약률, 낮은 밸류를 감안할 때 동사의 중기적 업사이드는 유효하다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.09.29): $29.40
목표주가 컨센서스: $35.48

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
74%	26%

Stock Data

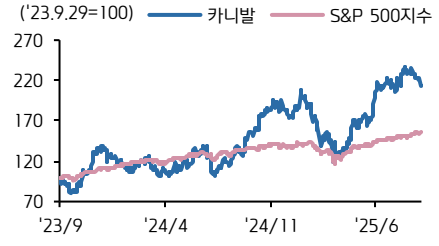
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500(09/29)	6,661.21
현재주가/목표주가	29.40 / 35.48
52주 최고/최저 ($)	32.80 / 15.07
시가총액 (백만$)	38,167
유통주식 수 (백만)	1,168
일평균거래량 (3M)	20,448,406

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	21,593	25,021	26,597	27,667
영업이익	1,861	3,574	4,273	4,507
OPM(%)	8.6	14.3	16.1	16.3
순이익	1	1,891	2,806	3,253
EPS	-0.06	1.42	2.06	2.35
증가율(%)	-98.8	-2466.7	45.1	14.2
PER(배)	-	17.9	14.3	12.5
PBR(배)	2.8	3.6	3.2	2.6
ROE(%)	-1.1	23.8	26.3	24.7
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	18.0	-7.8	50.5	59.1
S&P Index	13.3	3.1	18.7	15.6



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-29 블룸버그 기준

카니발 FY25 3Q ('25.06.01~'25.08.31)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률
매출액	8,153	8,105	0.6%	7,896	3.3%	6,328	28.8%
영업이익	2,271	2,180	4.2%	2,178	4.3%	934	143.1%
영업이익률(%)	27.9%	26.9%	1.0%p	27.6%	0.3%p	14.8%	13.1%p
순이익	1,982	1,844	7.5%	1,751	13.2%	470	321.7%
EPS(USD)	1.43	1.32	8.4%	1.27	12.6%	0.35	308.6%

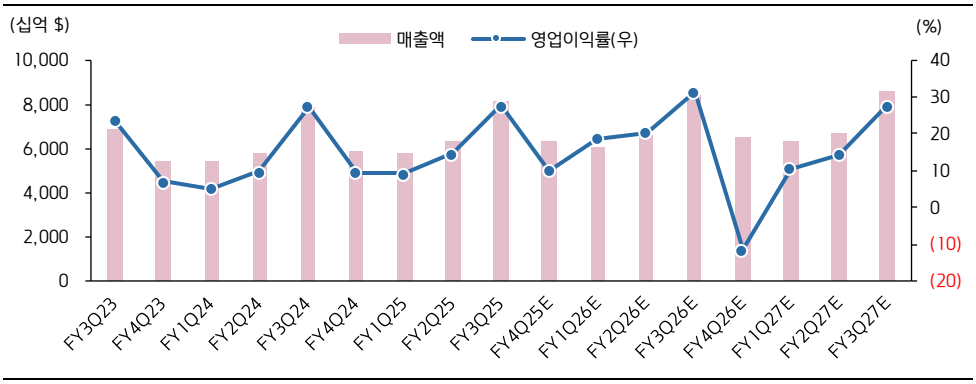
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

카니발 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	6,354	7.0%	6,106	5.1%	26,597	6.3%	27,667	4.0%
영업이익	634	12.9%	1,137	109.4%	4,273	19.5%	4,507	5.5%
영업이익률(%)	10.0%	0.5%p	18.6%	9.3%p	16.1%	1.8%p	16.3%	0.2%p
순이익	292	56.9%	799	359.4%	2,806	48.4%	3,253	16.0%
EPS(USD)	0.23	60.7%	0.19	49.2%	2.06	45.1%	2.35	14.2%

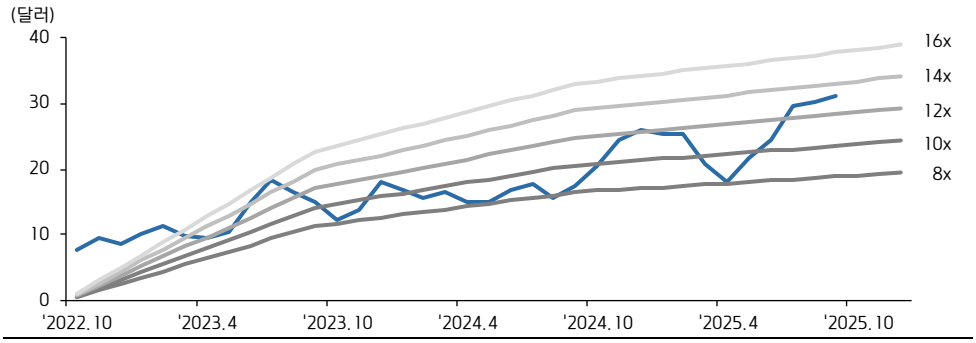
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

카니발 분기 실적 추이



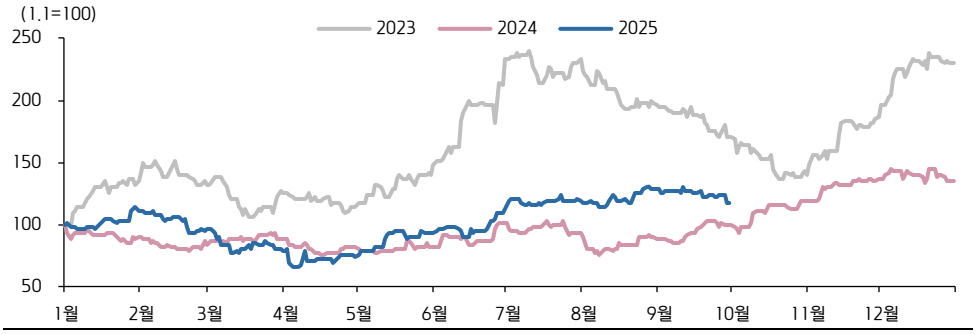
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

카니발 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

카니발 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

카니발 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	7,894	6,328	8,153	3.3	28.8
Passenger ticket	5,237	4,104	5,430	3.7	32.3
Onboard and other	2,657	2,224	2,723	2.5	22.4
매출원가	4,303	3,886	4,385	1.9	12.8
매출총이익	3,591	2,442	3,768	4.9	54.3
영업비용	1,414	1,508	1,496	5.8	-0.8
판관비	763	816	779	2.1	-4.5
감가상각비	651	692	717	10.1	3.6
영업이익	2,177	934	2,272	4.4	143.3
이자비용	412	329	302		
부채상환비용	13	4	111		
기타영업외이익	-10	-20	-2	-80.0	-90.0
세전이익	1,742	581	1,857	6.6	219.6
법인세비용	8	17	6	-25.0	-64.7
순이익	1,734	564	1,851	6.7	228.2
EPS(달러/주)	1.26	0.42	1.33	5.6	216.7
희석 가중평균주수(백만주)	1,399	1,400	1,402	0.2	0.1
[영업데이터]					
Passenger cruise days(PCDs)	28.1	25.3	27.5	-2.1	8.7
ALBDs	25.2	24.2	24.6	-2.4	1.7
Occupancy percentage(%)	112	104	112	0%p	8%p
탑승자수	3.9	3.4	3.8	-2.6	11.8

자료: 카니발, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.