

전략공감 2.0

Strategy Idea

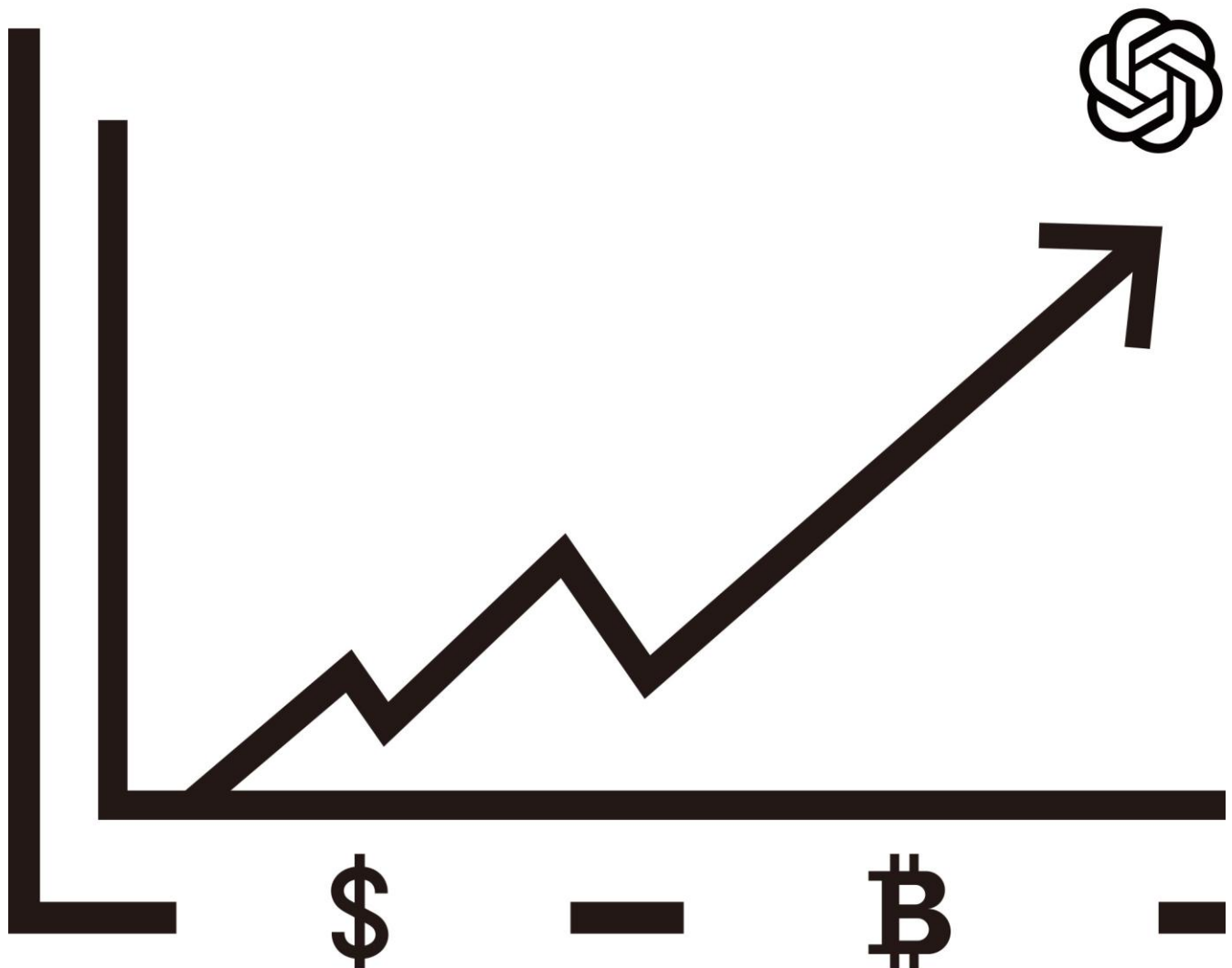
실적 컨센서스, 너 얼마나 믿을 수 있니?

오늘의 차트

미국 인플레이, 안심하긴 이르다

칼럼의 재해석

United CEO, 트럼프에 American Airlines 합병 제안



본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea

실적 컨센서스, 너 얼마나 믿을 수 있니?



퀀트/ETF

Analyst 이상현

sanghyeon.lee@meritz.co.kr

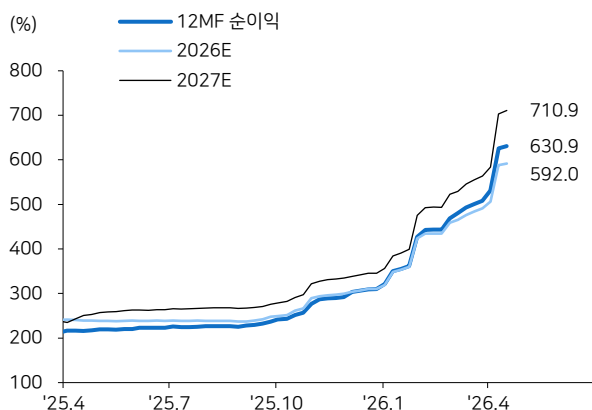
- ✓ 코스피 12개월 선행 순이익 추정치 630.9조원. 2026년 592.0조원, 2027년 710.9조원 예상
- ✓ 2026년 순이익 추정치 상단과 하단간 격차 400조원 가량
- ✓ 하위 2등의 합과 평균간 격차 52.8조원임을 감안, 2026년 순이익 보수적 추정치 536.9조원

코스피 2026년 순이익 592조원

코스피 12개월 선행(12MF) 순이익 추정치는 현재 630.9조원으로, 2026년 순이익은 592.0조원, 2027년 순이익은 710.9조원으로 시장은 내년에도 20% 이익 성장을 예상하고 있다. 실적 추정치의 최근 1년의 추이를 보면, 코스피 12MF 순이익은 200조원 수준에서 630.9조원까지 가파르게 상승했다.

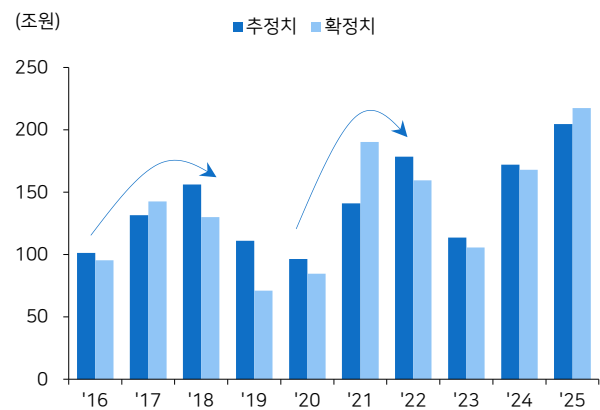
2016년부터 2025년까지 코스피 순이익의 추정치(진한 막대)와 확정치(연한 막대)를 비교하면, 대체로 확정치가 추정치를 하회하는 패턴이 관측된다. 특히 2016~2018년, 2020~2022년도에서 추정치 하회 → 이익성장&추정치 상회 → 역성장&추정치 하회의 패턴이 반복되었다. 삼성전자 1분기 잠정 실적 발표 등으로 반도체 가격 급등에 따른 이익 실현이 가시권에 들어온 셈이나 과거 대비 3배 가량 높아진 이익 레벨에 대한 부담도 존재한다.

그림1 코스피 지배주주 순이익 추정치 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 코스피 최근 10년 순이익 추정치 vs 확정치

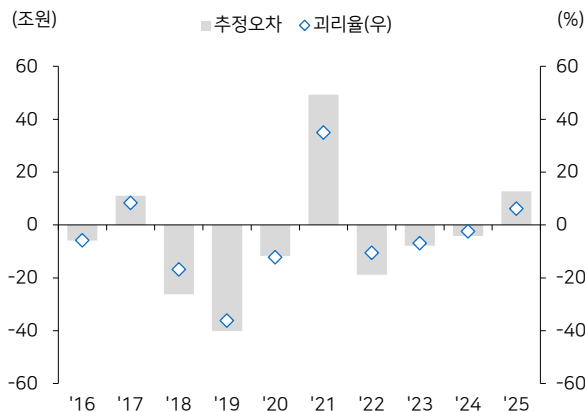


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

최근 10년간 코스피 순이익 추정치의 추정오차와 괴리율을 연도별로 보면, 추정오차는 +50조원에서 -40조원까지의 넓은 범위에서 등락했다. 괴리율 또한 +35%에서 -36%까지 변동하며, 추정치의 신뢰도에 의문을 제기하게 만든다.

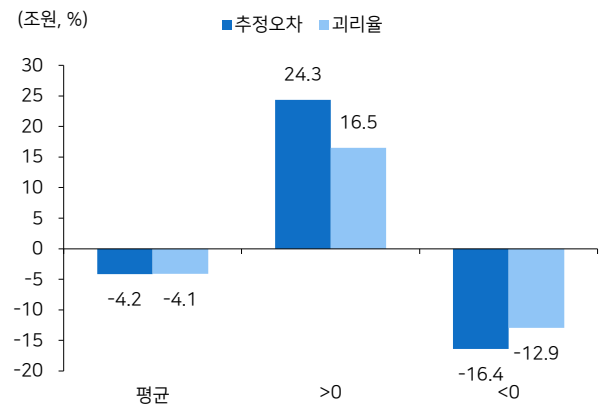
최근 10년의 기간에서 추정치 대비 평균 -4.1%의 괴리율이 발생해 왔다. 즉, 평균적으로 실적은 컨센서스 대비 소폭 하회하는 경향이 있다. 추정치 대비 확정치가 상회한 경우 평균 +16.5%, 하회한 경우 평균 -12.9%의 괴리가 나타난다. 이는 상방 서프라이즈의 강도가 하방 미스보다 크지만, 빈도 면에서는 하회 case가 더 자주 발생함을 시사한다.

그림3 최근 10년 평균 추정치 대비 -4.1% 괴리율 발생



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

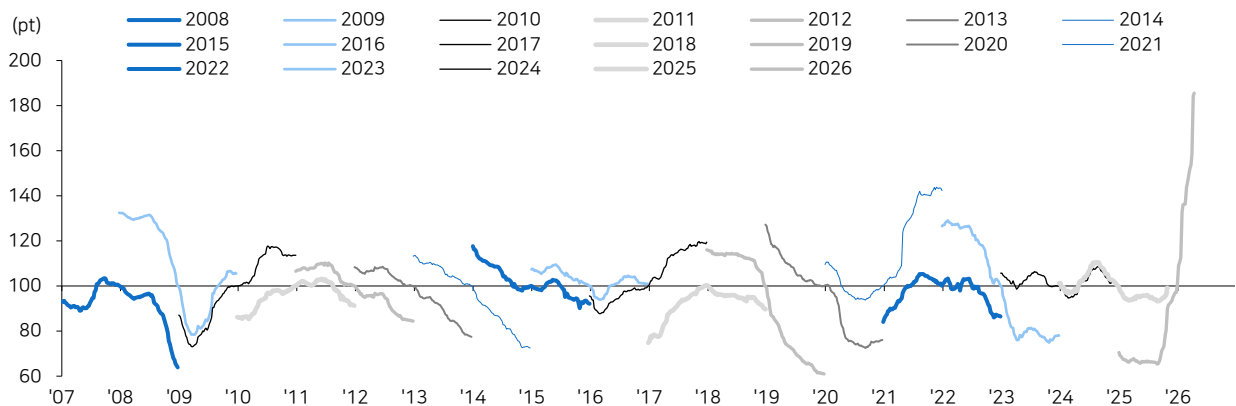
그림4 괴리율 평균, 상회 case +16.5%, 하회 case -12.9%



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

과거 연도별로 순이익 추정치 변화 궤적을 비교해보면, 2026년의 상승 기울기는 과거와 비교할 수 없는 이례적 현상이다. 대부분의 연도에서 코스피 순이익 추정치는 연초 대비 하향 조정되거나 20% 가량 상승에 그쳤다. 반도체 업종의 실적 급성장 기대가 전체 코스피 컨센서스를 견인하며 현재(2026년)은 과거 관찰되지 않았던 가파른 상승을 보이고 있다.

그림5 2026년 코스피 순이익 상승 기울기는 과거와 비교할 수 없는 이례적 현상



주: Y년 1월 1일=100pt

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

보수적으로 보아도 537조원

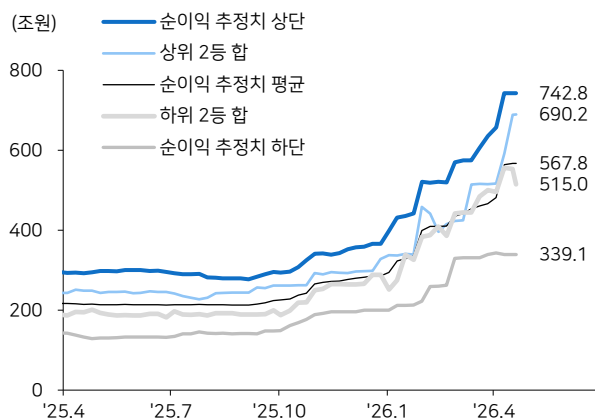
2025년 이후 순이익 컨센서스 수가 3개 이상인 160개 코스피 상장기업 기준으로 보았을 때 2026년 순이익 추정치의 상단은 **742.8조원**, 평균은 **567.8조원**, 하단은 **339.1조원**이다. 상단과 하단의 격차가 약 400조원에 달해, 애널리스트 간 시각 차이가 매우 크다. 상위 2등 합은 **690.2조원**으로 상단과의 격차는 52.6조원이고, 하위 2등 합은 **515.0조원**으로 평균과의 격차는 52.8조원이다.

1개월 기준으로 추정치 상단은 +16.8% 상승한 반면, 하단 추정치는 거의 변동 없이(-0.2%) 유지되어, 상단의 변화가 하단 변화보다 더 기민하게 변하고 있음을 알 수 있다. 3개월 기준으로는 전 구간이 +34~52% 상승하며, 전반적인 이익 전망 개선이 확인된다. 특히 하단 추정치의 3M 변화율이 +52.1%로 가장 높아, 보수적 추정치의 상향 조정이 뒤늦게 이루어지고 있는 양상이다.

가장 보수적인 추정치를 제외하고 본다면 평균과의 격차는 52.8조원으로 평균 대비 -9.3% 하회하는 숫자이다. 따라서 현재 코스피 순이익에 대한 보수적 추정치는 현재 컨센서스(592.0조원) 대비 -9.3% 하향한 **536.9조원**으로 예상해 볼 수 있다.

향후 있을 1분기 실적 발표와 그에 따른 애널리스트 실적 추정치 변화를 통해 연간 이익 궤적에 대한 실마리를 확인할 수 있을 것이다.

그림6 2026년 순이익 추정치 평균 합 567.8조원



주: 2025년 이후 순이익 컨센서스 수가 3개 이상인 160개 코스피 상장기업
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 순이익 추정치 별 1M/3M 변화율

(%)	1M	3M
순이익 추정치 상단	16.8	42.5
상위 2등 합	33.8	50.5
순이익 추정치 평균	21.6	42.3
하위 2등 합	2.9	34.2
순이익 추정치 하단	-0.2	52.1

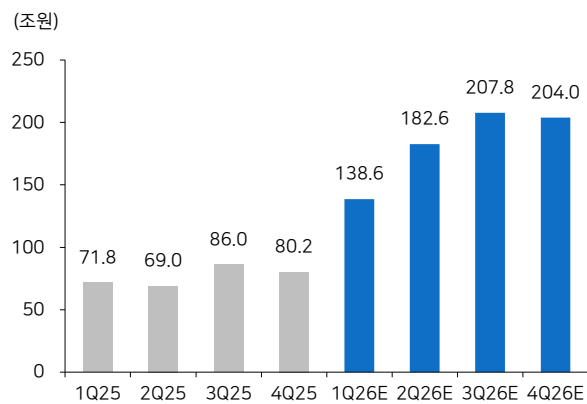
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

현재 코스피 1분기 실적 컨센서스는 영업이익 138.6조원, 순이익 108.3조원으로 각각 전년동기 대비 +93%/ +86%, 전분기 대비로는 +73%/ +151% 성장을 기대하고 있다.

최근 10년 평균 기준으로 순이익의 분기말(3/6/9/12월) 추정치 대비 확정치 상/하회율을 살펴보면 1Q +1.9%, 2Q +2.5%로 상반기는 소폭 상회하는 경향이 있으나, 3Q -4.0%, 4Q -23.3%로 하반기에는 크게 하회한다. 특히 4분기의 -23.3% 하회율은 연말 일회성 비용이 반영되는 계절적 패턴으로 해석된다.

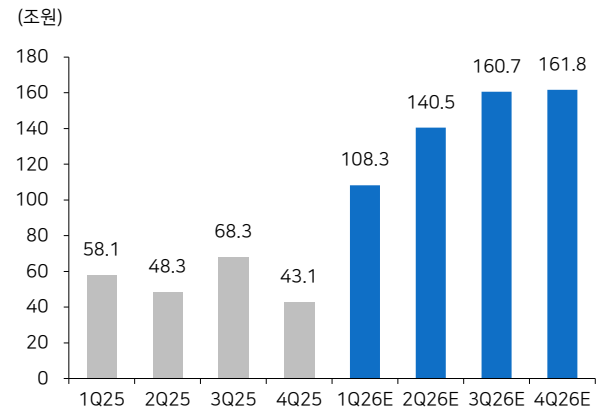
1분기는 평균적으로 추정치를 상회하는 구간으로 실적 쇼크에 대한 부담은 적으나 연초 대비 급격하게 상승한 이익 추정치에 대한 실마리를 잡을 수 있는 기간으로 볼 수 있다. 이번 실적 시즌을 거치며 연간 이익 궤적에 대한 훼손이 없다면 연간 500조원 이상의 이익 레벨을 정당화하는 기간이 될 것으로 보인다.

그림8 코스피 분기별 영업이익 컨센서스



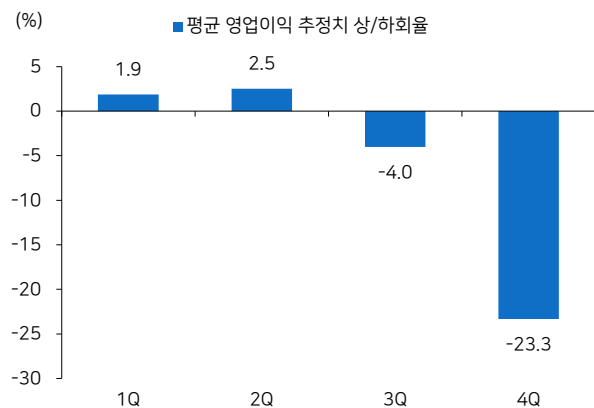
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코스피 분기별 순이익 컨센서스



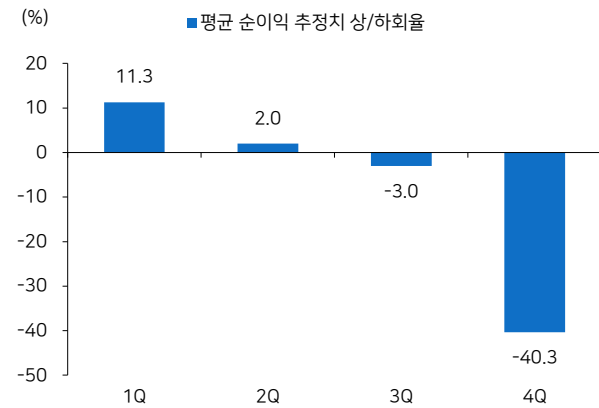
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 코스피 최근 10년 평균 영업이익 추정치 상/하회율



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 코스피 최근 10년 평균 순이익 추정치 상/하회율

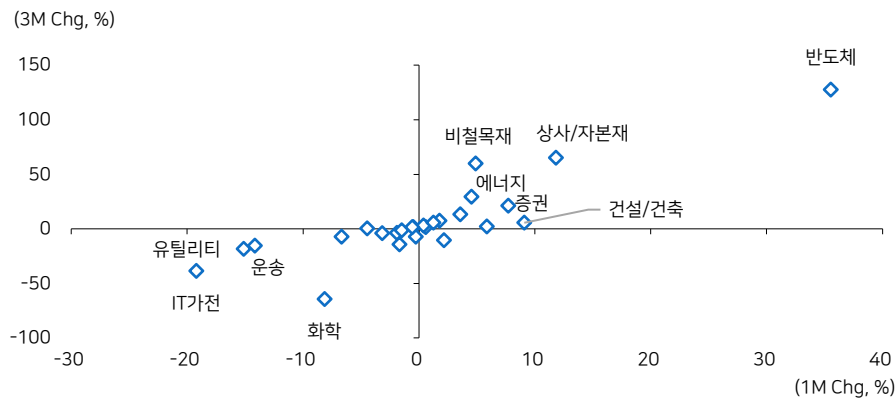


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

WI26 업종 기준 산포도를 보면, X축(1M 변화율)과 Y축(3M 변화율)에서 반도체가 1M +35%, 3M +130% 내외로 압도적 상향 조정을 기록하며 우상단 극단에 위치한다. 상사/자본재(+11.8%, +65.0%), 비철목재(+4.9%, +59.9%)가 그 뒤를 잇고, 에너지, 증권, 건설/건축 등도 양방향 상향 조정 구간에 분포한다.

당사 2026년 코스피 순이익 추정치는 시장 컨센서스 대비 +60조원 높은 627.8조원으로 형성되어 있다. 업종별 메리츠 추정치와 컨센서스의 차이는 반도체가 +61.3조원으로 가장 큰 상향 편차를 보이며, 이 단일 업종이 전체 +60조원 차이의 거의 대부분을 설명한다. 상사/자본재, 화학 등도 소폭 양(+)의 편차를 보인다.

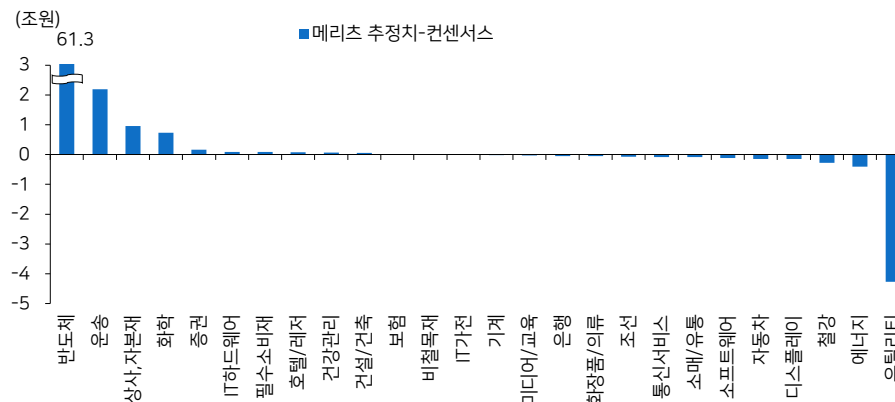
그림12 코스피 업종별 2026년 순이익 1M, 3M 변화율



주: WI26 업종 기준

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 메리츠 2026년 순이익 추정치 컨센서스 대비 +60조원, 627.8조원으로 형성



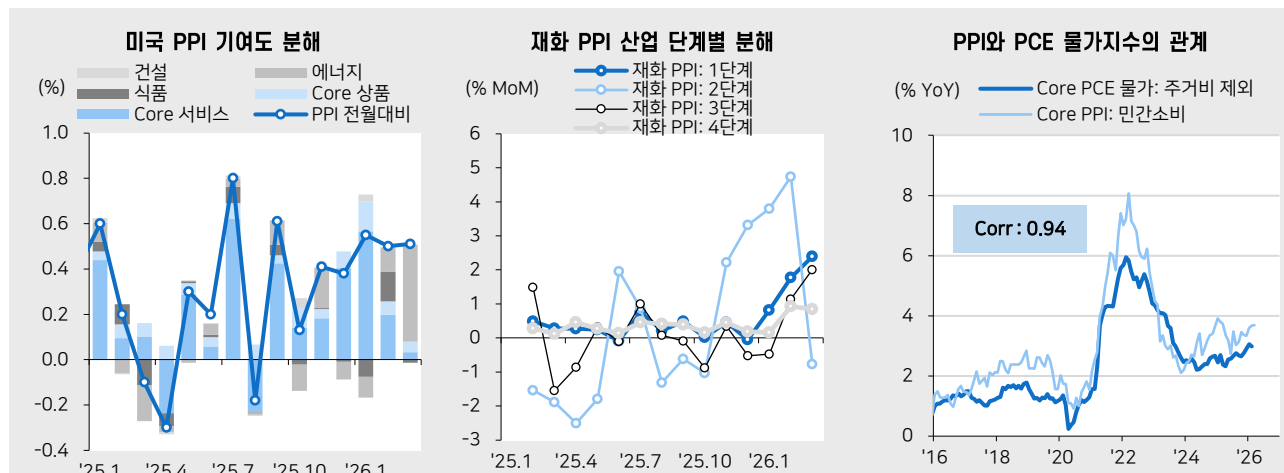
주: 2025년 이후 순이익 컨센서스 수가 3개 이상인 160개 코스피 상장기업 기준. 미커버리지 기업은 컨센서스 활용

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박민서 연구원

미국 인플레이션, 안심하긴 이르다



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, 메리츠증권 리서치센터

지난 14일 미국 3월 PPI가 전월대비 0.5% 상승하며 시장 예상치인 1.1%를 하회했다. 게다가 트럼프 대통령이 이란과의 종전 협상이 이틀 내에 재개될 수 있다고 발언한 것까지 가세하자, 시장은 더이상 인플레이션을 걱정하지 않는 듯한 모습을 보였다(전일대비 달러인덱스 -0.3%, 미국채 2년 -2.7bp, 미국채 10년 -4.5bp).

이번 수치가 예상을 하회한 것은 유통서비스 물가가 하락한 영향이 컸다. 미국 노동부(BLS)는 유통서비스 PPI를 판매가격에서 취득원가를 뺀 ‘마진’으로 정의하며, 최종 서비스 PPI가 +0.1%, 중간재 서비스 PPI가 -0.1%로 부진한 이유로 유통서비스 PPI가 각각 -0.3% 및 -0.7%인 점을 언급했다. 판매가격이 취득원가 상승을 충분히 따라가지 못하고 있는, 즉 기업들의 마진 축소 가능성을 시사한다.

한편 물가 압력을 더 지켜볼 이유는 재화 PPI의 점진적 상승이다. 가공단계에 따라 나뉘보면, 2단계를 제외한 나머지는 대체로 작년 말부터 상승 국면에 있다. 2단계는 투입 구조상 천연가스 반영 비중이 큰데, BLS는 2단계 재화 PPI 하락의 이유로 천연가스 가격 하락이 원유 가격 상승을 상쇄했기 때문이라고 언급했다. 전쟁 영향 이외에도 재화 측면은 아직 관세 등의 인플레이션 부담이 잔존한다는 것이다.

또한 연준이 선호하는 Core PCE 물가지수의 하방 경직 가능성도 주목해야 한다. Core 민간소비 PPI는 주거비 제외 Core PCE와 높은 동행성을 보인다. 해당 지표는 작년 하반기 이후 상승 흐름을 이어가는 가운데, 3월 전년대비 3.7%로 추가 상승하며 기조적 물가 압력이 완전히 해소되지 않았음을 드러낸다.

즉 3월 PPI가 시장 예상치를 하회하며 인플레이션 우려를 덜어준 것은 사실이나, 물가 압력이 소멸되었다고 단정짓기에는 아직 이르다는 생각이다. 비용 압력의 전가 여부 혹은 Core PCE 물가 경로 등 불확실성이 여전히 남아있는 만큼, 추가적인 데이터를 확인한 후 판단하는 것이 적절할 것이다.

칼럼의 재해석

황흥진 연구원

United CEO, 트럼프에 American Airlines 합병 제안 (Bloomberg)

유나이티드 CEO Scott Kirby가 트럼프 대통령에게 아메리카항공과의 합병을 제안한 것으로 보도됐다. 합산 매출 1,140억 달러, 미국 국내선 ASM 점유율 45%로 성사 시 세계 최대 항공사가 탄생하는 규모다. 아메리카항공은 합병을 공식 부인했지만, 미-이란 전쟁에 따른 항공유 가격 급등과 맞물려 미국 항공업계 전반에 구조조정 압력이 커지고 있다.

합병 논의의 배경에는 항공유 가격 급등이 있다. 미-이란 전쟁 이후 Gulf Coast 제트유 가격이 갤런당 2.11달러에서 3.06달러까지 급등했으며, 과거에도 유가 급등기마다 미국 항공산업의 대형 합병이 이루어져 왔다. 그러나 합산 ASM 45%는 반독점 승인의 벽을 넘기 어려운 수준이며, 상위 4강 간 직접 합병이 승인된 사례는 없다.

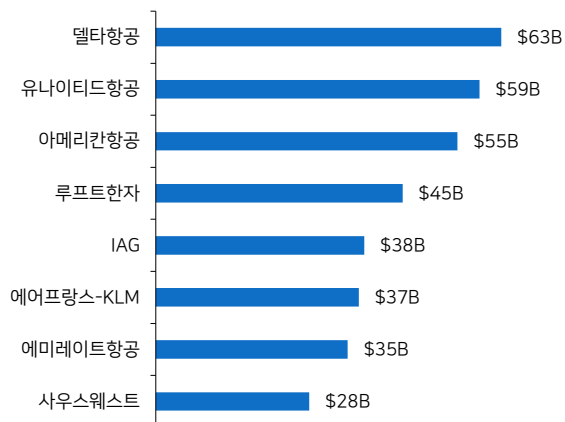
대신 구조재편은 LCC의 퇴출을 통해 진행되고 있다. 연료비/매출 비중이 높은 LCC는 유가 급등의 타격이 더 크며, 스피릿항공은 청산 위기에, 프론티어 및 제트블루는 현금흐름 적자에 처해 있다. FSC 3사는 프리미엄 수요·로열티·MRO 등 부가 수익원을 통해 상대적으로 방어력이 높다. 고유가와 인건비 상승까지 겹칠 경우 업계 내 구조조정 논의가 한층 빨라질 가능성이 있다. 다만 이는 일부 사업자의 즉각적인 퇴출보다는 공급 조정과 통합, 자본 재편 중심으로 나타날 가능성이 높다.

United CEO, 트럼프에 American Airlines 합병 제안

유나이티드 CEO Scott Kirby가 트럼프 대통령과의 면담에서 아메리카항공과의 합병을 제안한 것으로 보도됐다. 합산 매출은 1,140억 달러, 기단 2,874대, 여객수 4.05억명에 달한다. 미국 ASM 점유율은 45%로 델타항공(22%)과 사우스웨스트(16%)를 크게 상회한다. 성사 시 매출 기준 세계 최대 항공사가 탄생하며, 2위인 델타항공(630억 달러)와도 2배 가까운 격차가 벌어진다.

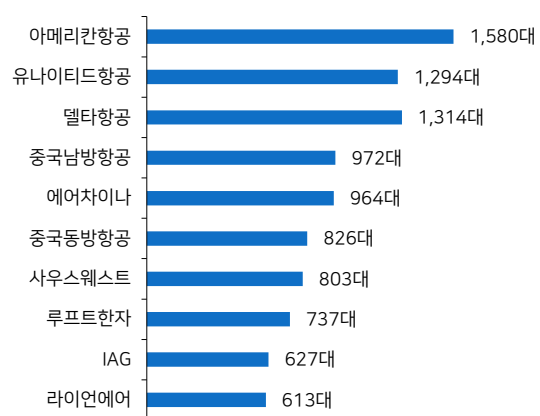
그러나 아메리카항공은 "합병에 관심 없으며 협의한 바 없다"고 공식 부인했다. 거절문에서 "이러한 결합은 경쟁과 소비자에 부정적이며, 현 행정부의 반독점 기조와 부합하지 않는다"고 명시했다. 실제로 상위 4개 항공사 간 합병의 DOJ 승인 가능성은 극히 낮다. 그러나 중요한 것은 실제 딜 성사 여부가 아닌, 유가 급등을 계기로 미국 항공업계에 다시 구조조정 압력이 커지고 있다는 점이다.

그림1 글로벌 항공사 매출액



자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 항공사 항공기 보유 대수



자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

고유가와 미국 항공산업 구조조정역사

과거 미국 항공산업에서의 대규모 인수합병도 고유가 국면에서 나타났다. Gulf Coast 제트유 가격은 2002년 갤런당 0.69달러에서 2008년 2.96달러까지 4배 이상 급등했다. 2007년 상반기 연료비가 미국 항공사 전체 총비용의 25%였으나 2008년 32%까지 상승했고, 2008년에만 7개 소형 항공사가 운항을 중단했다. 델타항공은 2005년 상반기에만 연료비가 전년 대비 56%(약 7억 달러) 초과 지출되면서 기업 회생 절차에 들어갔다.

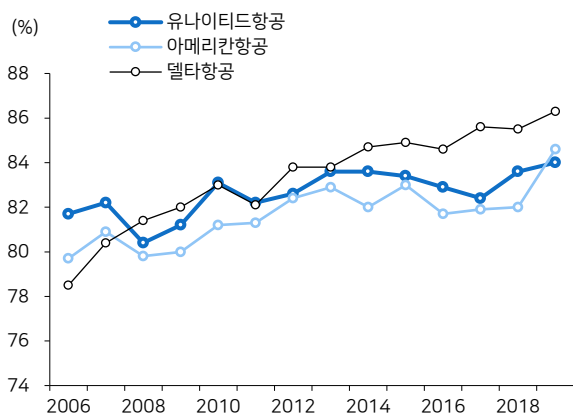
이후 델타-노스웨스트('08), 유나이티드-콘티넨탈('10), 아메리칸-US항공('13) 합병이 연이어 이루어졌으며, OPM은 각각 5.7%→8.4%, 3.1%→6.5%, 2.6%→11.7%로 개선됐다. 그 결과 2001~2008년 적자에 시달리던 미국 항공 산업은 합병을 통해 수익 구조가 근본적으로 개선됐고, 2013~2017년 미국과 캐나다 항공사들은 매년 세계 항공산업 순이익의 절반 이상을 차지했다.

표1 미국 항공사 합병 사례 분석

구분	델타-노스웨스트	유나이티드-콘티넨탈항공	아메리칸-US항공
합병 시기	2008년	2010년	2013년
거래규모(USD)	\$3.1bn	\$3.17bn	\$2.31bn
합병 배경	9·11 이후 수요 부진, 유가 급등	LCC 경쟁 심화	양사 모두 파산 경험
합병 전 A사 노선	290개 도시(미 동부·남미)	217개 도시(미 서부·아시아)	250개 도시(북미·남미·유럽·아시아)
합병 전 B사 노선	250개 도시(아시아·북미)	257개 도시(미 남부·동부)	193개 도시(미 동부·카리브·유럽·중동)
통합 노선	66개국 375개 도시	59개국 370개 도시	54개국 336개 도시
통합 기단	800대	1,200대	1,500대
핵심 네트워크 효과	미주-아시아태평양 연결 확대	상호 노선 네트워크 보완	미국 내 노선 네트워크 강화
수익성 개선 변화	'07년 5.7% → '10년 8.4%	'09년 3.1% → '11년 6.5%	'12년 2.6% → '10년 11.7%

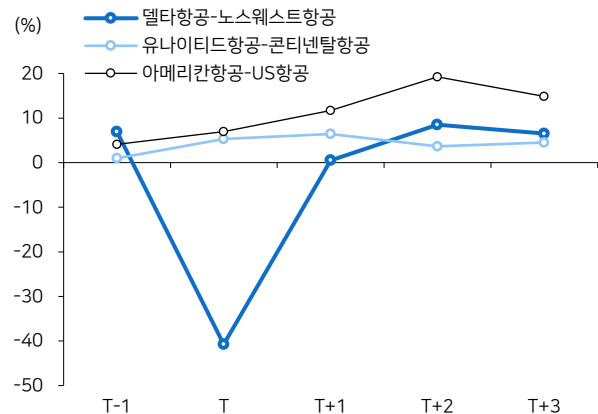
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 항공사 합병 전후 탑승률 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 항공사 합병 전후 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

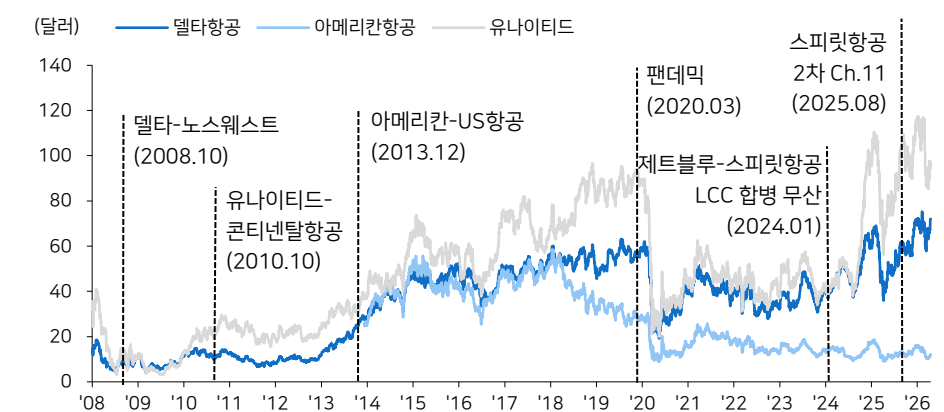
미-이란 전쟁 장기화 시 항공업 비용 부담 확대

이번 합병 논의가 부상한 배경에도 항공사 최대 비용인 항공유 가격 급등이 있다. 미-이란 전쟁으로 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄되면서 Gulf Coast 제트유 가격은 2025년 1월 2.11달러에서 1Q26 3.06달러까지 급등했다. 이는 유나이티드 영업 마진을 전년 동기 대비 330bps 낮추는 수준으로, 1Q26 EBITDA 10억달러, 마진 7.2%(YoY -240bps), EPS 0.34달러를 기록할 전망이다. 다만 프리미엄 수요, 로열티 프로그램, 카드 제휴, 정비·MRO 등 부가 수익원이 견조해 상대적으로 이익 방어력이 높다.

유가 급등은 재무구조가 취약한 항공사일수록 훨씬 큰 부담으로 작용한다. 특히 아메리칸항공은 350억 달러의 부채를 안고 있는데, Capex 역시 영업현금흐름의 104% 수준까지 올라갈 전망으로, 부채를 상환할 여력이 제한적이다. 여기에 법인 고객 이탈을 초래한 마케팅 전략 실패, CEO Robert Isom에 대한 조종사 노조의 수익성 압박 등 운영상의 부담도 지속되고 있다. 그 결과 아메리칸항공 시가총액은 74억 달러로 유나이티드(310억 달러)의 1/4 수준까지 내려왔으며, YTD 주가 수익률도 아메리칸항공 -27%, 유나이티드 -15%로 격차가 확대되고 있다.

Kirby는 지난해 가을부터 합병을 검토해온 것으로 알려졌으며, "부실한 재무구조를 가진 항공사들이 스트레스를 받을 것이며, 위기를 거치면서 자산을 인수할 기회가 생길 수 있다"고 발언했다. 지금이 합병을 꺼낼 만한 타이밍이었던 것이다. 그러나 과거에도 상위 4개 업체 간의 직접 합병이 승인된 사례는 없으며, 합산 ASM 45%는 반독점 승인의 벽을 넘기 어려운 수준이다. 최근 제트블루-스피릿항공 합병 무산, 아메리칸항공-제트블루 노스이스트 얼라이언스 해체 명령 등의 선행례도 부정적이다. 결국 이번 미국 항공산업의 재편은 대형 항공사 간 합병보다는 경쟁력이 낮은 사업자의 공급 축소와 구조조정 중심으로 나타날 가능성이 높다.

그림5 미국 항공사 주가 추이



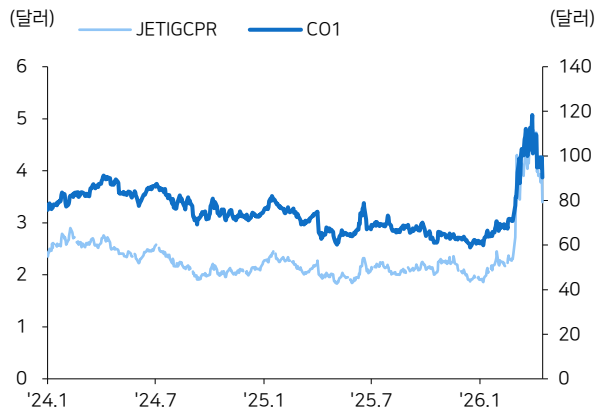
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

연료비 비대칭, LCC에 집중되는 구조조정 압력

실제로 LCC의 재무 상황은 급격히 악화되고 있다. 연료비/매출 비중은 제트블루 26.4%, 프론티어 23.2%, 사우스웨스트는 19.2%인 반면 유나이티드 15.4%, 델타항공 20.2%이다. 같은 유가 충격에도 LCC 마진 훼손이 더 크게 나타날 수밖에 없다. 스피릿항공은 2025년 8월 2차 Chapter 11에 진입했다. 채권단과 부채 삭감·기단 비용 축소에 합의해 올해 여름 파산 절차 종료를 목표로 했으나, 항공유 가격 급등이 재무를 추가로 압박하면서 청산 위기에 처한 것으로 보도됐다. 이르면 금주 중 청산 결정이 내려질 수 있다.

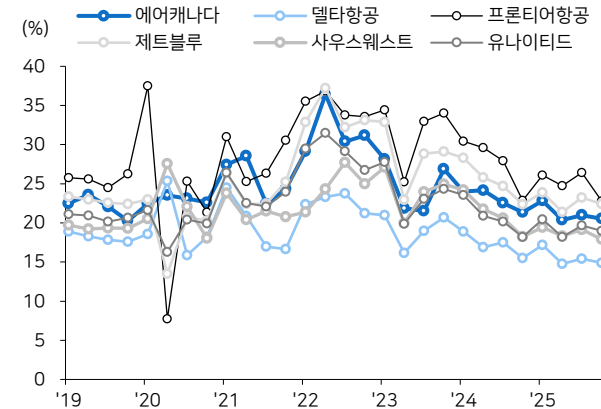
프론티어항공과 제트블루도 FCF 적자 전환 중이다. 2025년 순차입금(리스포함)/EBITDAR는 제트블루 18.95배, 프론티어 6.94배 수준으로, 유나이티드 2.29배, 델타항공 1.96배 대비 열위에 있다. 미국 주요 항공사 중 대부분은 연료 헤지를 하지 않으며, 사우스웨스트도 2Q25에 잔여 헤지 계약을 전면 종료하면서 유가 변동에 완전히 노출됐다.

그림6 Gulf Coast Jet Fuel 가격 추이



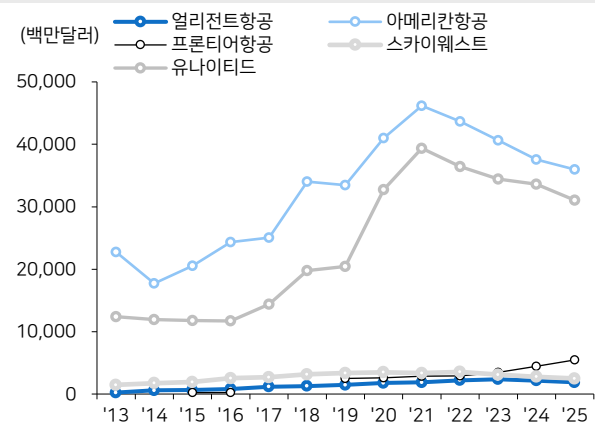
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 항공사별 연료비/매출 비중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 주요 항공사 총부채 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 미국 주요 항공사 레버리지 비교

	2019	2023	2024	2025
FSC	2.29	3.09	2.72	2.93
아메리칸항공	4.19	4.53	4.56	5.98
델타항공	1.41	2.65	2.08	1.96
유나이티드항공	2.04	2.58	2.17	2.29
알래스카항공	0.93	1.33	2.05	2.22
LCC	0.88	3.11	5.17	4.01
얼리전트항공	1.89	3.3	30.78	2.94
프론티어항공	2.4	4.74	4.63	6.94
제트블루항공	1.23	7.09	63.59	18.95
사우스웨스트	0	-1.11	-0.29	1.09
스피릿항공	2.73	29.15	82.5	
Total	1.97	3.09	2.99	3.08

주: 순차입금(리스 포함)/EBITDAR

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

프리미엄 수요와 규모의 경제로 방어하는 FSC

FSC 3사는 프리미엄 수요, 로열티 프로그램, 카드 제휴, 정비·MRO 등 부가 수익원을 통해 같은 유가 환경에서도 상대적으로 방어력이 높다. 유나이티드는 미국 대형 항공사 중 가장 공격적으로 대형 기재와 프리미엄 좌석을 확대하고 있으며, capacity 성장률 약 6.5% 기반의 규모의 경제도 유지하고 있다. EBITDAR 마진 15.5%로 북미 항공사 중 상위권이다.

인건비도 LCC에 불리하다. 대부분의 조종사 계약은 연 4~5% 수준의 임금 인상을 규정하고 있다. 프리미엄 좌석 비중이 낮은 사우스웨스트, 제트블루, 프론티어는 비용 상승을 운임에 전가하기 어렵다. LCC 간 조종사 급여 격차도 줄면서, 과거 저비용항공사의 핵심 경쟁력이었던 낮은 인건비 우위도 사라지고 있다. 2026년은 조종사 퇴직이 정점에 이르는 시기인 만큼, 다음 계약 협상 라운드에서 추가적인 인건비 상승 가능성도 높다.

결론적으로 유나이티드-아메리칸항공 합병은 현실화되기 어렵지만 합병 논의의 배경이 된 산업 구조조정 압력은 여전히 유효하다. 고유가에 인건비 상승까지 겹치면서 LCC 쪽 공급 축소와 자본 재편이 빨라질 수 있고, FSC 중심의 과점 구조로 수렴해갈 가능성이 높다고 판단한다.

원문: *United CEO Pitched Trump on Possible Tie-Up With Rival American (Bloomberg)*