2026년 2월 4일 | Global Equity

# 사우스웨스트항공(LUV.US)

## 좌석 클라스 차별화에 기반한 이익 전망치 대폭 상향

미국

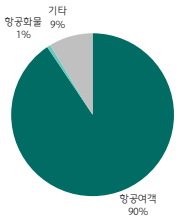
| | |
|---|---|
| TP(컨센서스) | 48.02 USD |
| CP(02.02) | 49.64 USD |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| 국가 | UNITED STATES |
| 상장거래소 | New York |
| 산업 분류 | 산업재 |
| 주요 영업 | 여객 항공사 |
| 홈페이지 | www.southwest.com |
| 시가총액(십억USD) | 25.7 |
| 시가총액(조원) | 37.1 |
| 52주최고/최저() | 49.85/23.815 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| VANGUARD GROUP | 11.71 |
| PRIMECAP MANAGEMENT COMPANY | 9.28 |

| 주가 상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | 20.2 | 66.6 | 62.9 |
| 상대 | 18.5 | 54.7 | 46.5 |

**매출구성**




**Financial Data** (백만 USD)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 27,483 | 28,063 | 31,247 | 32,810 |
| 영업이익 | 321 | 428 | 2,439 | 2,901 |
| 순이익 | 465 | 441 | 1,907 | 2,247 |
| EPS(EUR) | 1.0 | 0.9 | 3.8 | 4.6 |
| EPS(YOY, %) | (38.5) | (3.1) | 305.4 | 21.6 |
| ROE(%) | 4.5 | 4.8 | 22.4 | 23.0 |
| PER(배) | 36.7 | 44.6 | 13.2 | 10.8 |
| PBR(배) | 1.9 | 2.7 | 3.0 | 2.5 |
| 배당률(%) | 2.1 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |

자료: Bloomberg

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

**하나증권** 리서치센터

### 4분기 매출액 7% 증가, 영업이익 41% 증가

4분기 사우스웨스트항공의 매출액은 7% (YoY) 증가한 $74.4억, 영업이익은 41% 증가한 $3.9억(영업이익률 5.3% (+1.3%p))을 기록했다. 4분기 ASM(Available Seat Miles, 좌석 공급량)은 6% (YoY) 증가했으나, RPM(Revenue Passenger Miles, 수송량)은 3% 증가에 그치며 탑승률은 77.2%로 전년 동기 대비 2.0%p 하락했다. 여객 운임은 ¢14.7/mile (+2% (YoY))을 기록했다. 단위 비용은 유류비 절감 효과로 0% (YoY) 증가했다.

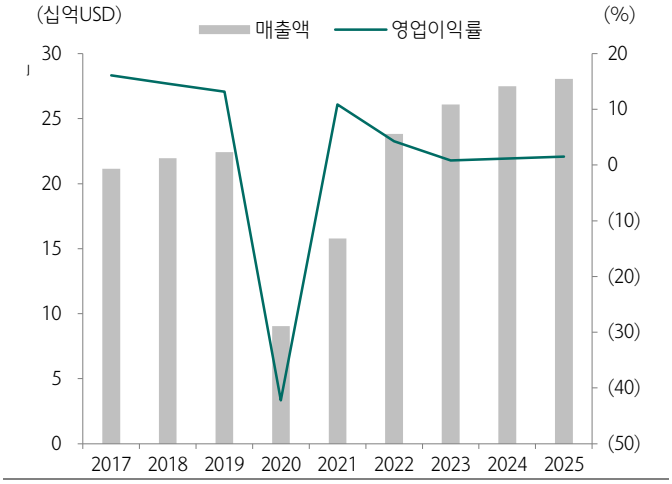
### 2026년 1월부터 지정좌석제와 레그룸 추가 좌석 판매 개시

사우스웨스트항공은 1월 말부터 지정좌석제를 도입하고, 레그룸 추가 좌석에 대한 판매를 개시했다. 2026년 1분기 EPS(조정) 가이던스는 $0.45로 제시했는데, 그간 1분기는 적자였던 것과는 대조되는 실적이다. 특히 1분기 좌석 운임이 전년 대비 최소 9.5% 상승할 것으로 전망하고 있는 점이 눈에 띈다. 향후로도 좌석 세그먼트 세분화로 인한 연간 운임 상승률을 주목할 필요가 있다.

### Q 성장은 정체, 상품 차별화가 항공사간 실적 차이를 만든다

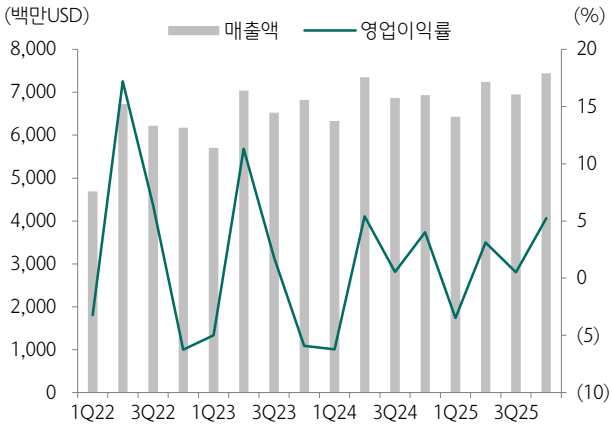
사우스웨스트항공은 2026년 연간 가이던스로 EPS $4를 제시했는데, 2025년 EPS가 $0.93임을 감안하면 수익성 성장세가 매우 가파르다. Q보다는 P 측면의 기여도가 더 클 예정인데, 부가 서비스(지정좌석, 수하물 등) 판매와 레그룸 추가된 프리미엄 상품이 단위 매출 제고에 결정적으로 작용할 전망이다. 사우스웨스트항공은 지정좌석제와 레그룸 추가 좌석의 수익성 기여도가 2026년 $10억에 달할 것으로 언급한 바 있다. 2024년 이후 미국의 항공 시장은 성장이 정체된 모습이고, 따라서 운임 상승을 유도할 수 있는지가 항공사 간 실적 차이를 만들어내고 있다. 사우스웨스트항공은 금번 객실개조(좌석/콘센트/Wifi 등)를 통해 제품 차별화, 즉 ASP의 상승을 목표하고 있다. 사우스웨스트항공의 현재 주가는 $49.6인데, 올해 EPS 전망치인 $4(최소값)를 감안하면 주가 상방은 열려있다. 1분기 실적에서 목표했던 좌석 운임 상승률(9.5%) 이상 수준을 시현한다면, 주가는 재차 반등 가능할 것으로 전망한다.

**도표 1. 사우스웨스트항공의 매출액/영업이익 추이**



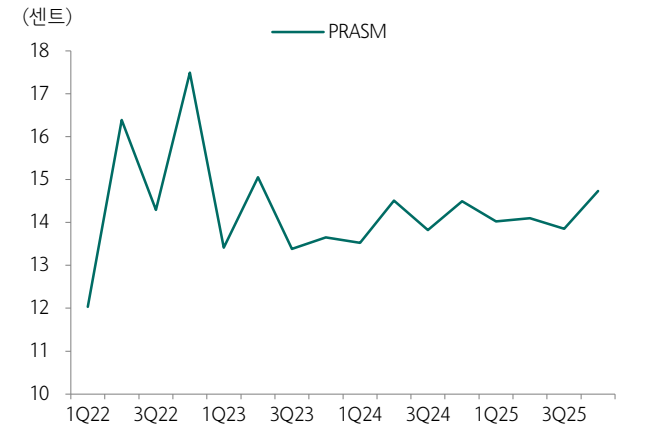

자료: 사우스웨스트항공, 하나증권

**도표 2. 사우스웨스트항공의 매출액/영업이익 추이 – 분기별**



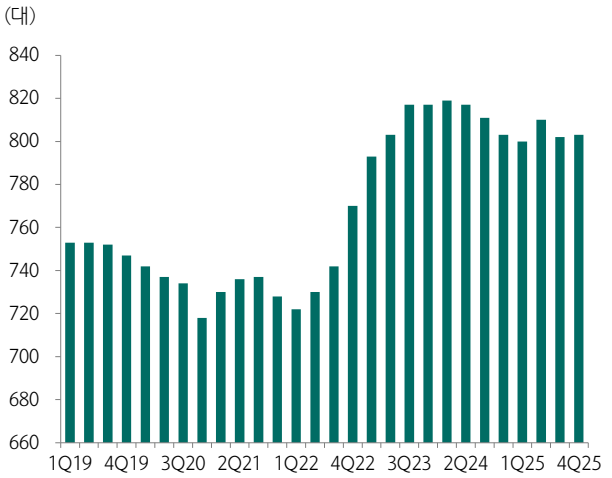

자료: 사우스웨스트항공, 하나증권

**도표 3. 사우스웨스트항공의 운임 추이**



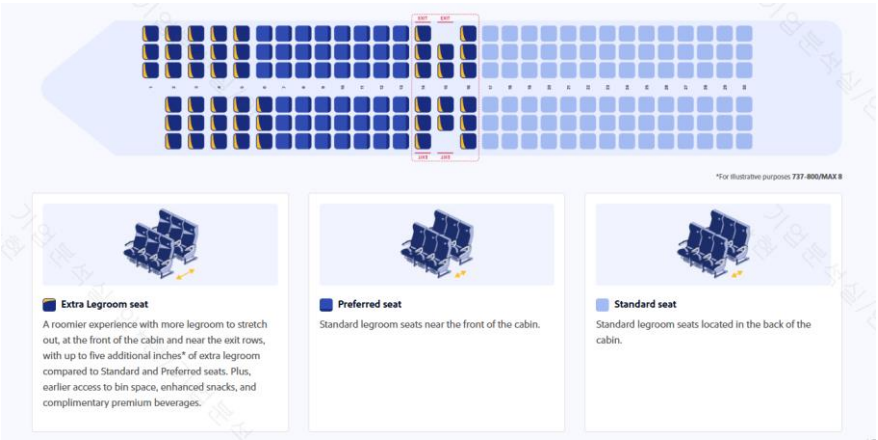

자료: 사우스웨스트항공, 하나증권

**도표 4. 사우스웨스트항공의 여객기 보유대수 추이**




자료: 사우스웨스트항공, 하나증권

**도표 5. 사우스웨스트항공 객실 개조 후 좌석구조도**




자료: 사우스웨스트항공

**도표 6. 사우스웨스트항공 클라스별 서비스 차이**

| | Basic[1] | Choice | Choice Preferred | Choice Extra |
|---|---|---|---|---|
| | Go for less | Top pick | Earlier Access | All in |
| Seats | Seating benefits[15] | | | |
| Seat type included[15] | Standard (assigned at check-in) | Standard (select at booking) | Preferred (or any Standard seat) | Extra Legroom (or any seat) |
| Extra Legroom seat[15] seats in front of cabin and exit rows | $ | $ | $ | ✔ |
| Preferred seat[15] Standard legroom seats near the front of the cabin | $ | $ | ✔ | ✔ |
| Standard seat[15] seats in back of cabin | ✔ | ✔ | ✔ | ✔ |
| Boarding | Boarding benefits[16] | | | |
| Boarding group[16] | Last | General | Early General | Early |
| Priority Boarding first group to board | $ | $ | $ | $ |
| Rewards | Rewards benefits | | | |
| Checked bag[2] | $ | $ | $ | 2 free |
| Rapid Rewards® points[3] Exclusive to Rapid Rewards members Sign up | 2X fare | 6X fare | 10X fare | 14X fare |

자료: 사우스웨스트항공

**도표 7. 사우스웨스트항공의 실적추이**

(단위: 대, 백만달러, %)

| 구분 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 항공기 보유대수 | 819 | 817 | 811 | 803 | 810 | 802 | 803 | 810 | 770 | 817 | 803 | 803 |
| YoY | 3 | 2 | (1) | (2) | (1) | (1) | 0 | (1) | 6 | 6 | -2 | 0 |
| ASM(백만마일) | 42,248 | 46,250 | 45,219 | 43,533 | 46,996 | 45,567 | 46,052 | 46,996 | 148,468 | 170,323 | 177,250 | 180,047 |
| YoY | 11 | 9 | 2 | (4) | 2 | 1 | 6 | 2 | 12 | 15 | 4 | 2 |
| RPM(백만마일) | 33,087 | 38,221 | 36,735 | 34,471 | 36,885 | 36,362 | 35,567 | 36,885 | 126,586 | 136,256 | 142,514 | 139,443 |
| YoY | 12 | 8 | 3 | (3) | (3) | (1) | 3 | (3) | 28 | 8 | 5 | -2 |
| L/F(%) | 78.3 | 82.6 | 81.2 | 79.2 | 78.5 | 79.8 | 77.2 | 78.5 | 85.3 | 80.0 | 80.4 | 77.4 |
| PRASM(센트)* | 13.52 | 14.51 | 13.82 | 14.49 | 14.10 | 13.85 | 14.73 | 14.10 | 15 | 14 | 14.1 | 14.18 |
| YoY(%) | 1 | (4) | 3 | 6 | (3) | 0 | 2 | (3) | 45 | (8) | 2 | 1 |
| 매출액 | 6,329 | 7,354 | 6,870 | 6,931 | 7,244 | 6,949 | 7,442 | 7,244 | 23,814 | 26,091 | 27,484 | 28,063 |
| 항공여객 | 5,712 | 6,712 | 6,250 | 6,307 | 6,627 | 6,313 | 6,785 | 6,627 | 21,408 | 23,637 | 24,981 | 25,536 |
| 항공화물 | 42 | 45 | 43 | 45 | 44 | 42 | 43 | 44 | 177 | 175 | 175 | 170 |
| 기타 | 575 | 597 | 577 | 579 | 573 | 594 | 614 | 573 | 2,229 | 2,279 | 2,328 | 2,357 |
| 영업이익 | (393) | 398 | 38 | 278 | 225 | 35 | 391 | 225 | 1,016 | 224 | 321 | 428 |
| 영업이익률(%) | (6.2) | 5.4 | 0.6 | 4.0 | 3.1 | 0.5 | 5.3 | 3.1 | 4.3 | 0.9 | 1.2 | 1.5 |
| 세전이익 | (298) | 478 | 89 | 329 | 280 | 68 | 407 | 280 | 727 | 633 | 598 | 563 |
| 세전이익률(%) | (4.7) | 6.5 | 1.3 | 4.7 | 3.9 | 1.0 | 5.5 | 3.9 | 3.1 | 2.4 | 2.2 | 2.0 |
| 순이익 | (231) | 367 | 67 | 261 | 213 | 54 | 323 | 213 | 539 | 465 | 464 | 441 |
| 순이익률(%) | (3.6) | 5.0 | 1.0 | 3.8 | 2.9 | 0.8 | 4.3 | 2.9 | 2.3 | 1.8 | 1.7 | 1.6 |

주: PRASM은 Passenger revenue yield per ASM의 축약
자료: 사우스웨스트항공, Bloomberg, 하나증권

# 추정 재무제표

**손익계산서** (단위: 백만USD)

| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 26,091 | 27,483 | 28,063 | 31,247 | 32,810 |
| 매출총이익 | | | | 4,242 | 4,175 |
| 판관비 | 25,867 | 27,162 | 27,635 | | |
| 영업이익 | 224 | 321 | 428 | 2,439 | 2,901 |
| 이자 비용 | 236 | 214 | 113 | | |
| 기타영업손익 | (645) | (491) | (248) | | |
| 세전이익 | 633 | 598 | 563 | | |
| 법인세 | 168 | 133 | 122 | | |
| 소수주주이익 | 0 | 0 | 0 | | |
| 특별손실 | 0 | 0 | 0 | | |
| 당기순이익 | 465 | 465 | 441 | 1,907 | 2,247 |
| **성장율(YoY)** | | | | | |
| 매출 | 9.6 | 5.3 | 2.1 | 11.3 | 5.0 |
| 영업이익 | (78.0) | 43.3 | 33.3 | 469.8 | 18.9 |
| 순이익 | (13.7) | 0.0 | (5.2) | 332.4 | 17.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | | | | 13.6 | 12.7 |
| 영업이익률 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 7.8 | 8.8 |
| 순이익률 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 6.1 | 6.8 |

**대차대조표** (단위: 백만USD)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 18,036 | 14,808 | 13,955 | 11,274 | 5,645 |
| 현금성자산 | 12,480 | 9,492 | 9,288 | 7,509 | 3,231 |
| 매출채권 | 1,357 | 1,040 | 1,154 | 1,110 | 1,149 |
| 비유동자산 | 18,284 | 20,561 | 22,532 | 22,476 | 23,416 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 16,432 | 18,736 | 20,598 | 20,425 | 21,334 |
| 자산총계 | 36,320 | 35,369 | 36,487 | 33,750 | 29,061 |
| 유동부채 | 9,164 | 10,378 | 12,256 | 10,921 | 10,921 |
| 비유동부채 | 16,742 | 14,304 | 13,716 | 11,124 | 10,159 |
| 부채총계 | 25,906 | 24,682 | 25,972 | 23,400 | 21,080 |
| 자본금 | 5,112 | 4,925 | 5,041 | 5,087 | 5,210 |
| 이익잉여금 | 5,302 | 5,762 | 5,474 | 5,263 | 2,771 |
| 자본총계 | 10,414 | 10,687 | 10,515 | 10,350 | 7,981 |

자료: Bloomberg, 하나증권

**투자지표**

| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(USD)** | | | | | |
| EPS | 1.6 | 1.0 | 0.9 | 3.8 | 4.6 |
| BPS | 17.6 | 17.4 | 15.4 | 16.7 | 19.6 |
| SPS | 43.9 | 46.0 | 52.0 | 61.8 | 66.9 |
| DPS | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 19.0 | 36.7 | 44.6 | 13.2 | 10.8 |
| PBR | 1.6 | 1.9 | 2.7 | 3.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 7.4 | 8.6 | 12.1 | 7.0 | 6.1 |
| PSR | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 배당수익률(%) | 2.5 | 2.1 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 4.4 | 4.5 | 4.8 | 22.4 | 23.0 |
| ROA | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 6.9 | 7.2 |
| ROIC | 1.2 | 1.8 | 2.5 | - | - |
| 부채비율 | 87.8 | 78.1 | 74.9 | - | - |
| 유동비율 | 1.1 | 0.9 | 0.5 | - | - |
| 이자보상배율(배) | 0.9 | 1.3 | 2.6 | - | - |

**현금흐름표** (단위: 백만USD)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 2,322 | 3,790 | 3,164 | 462 | 1,842 |
| 감가/무형상각비 | 1,272 | 1,351 | 1,522 | 1,657 | 1,560 |
| 비현금자본증감 | (72) | 1,883 | 1,326 | (1,381) | (809) |
| 투자활동 | (1,264) | (3,746) | (2,932) | (261) | (1,429) |
| 유형자산처분 | | | | | |
| 유형자산취득 | (505) | (3,924) | (3,520) | (2,054) | (2,673) |
| 투자자산증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 | 359 | (3,032) | (436) | (1,980) | (4,691) |
| 배당금 | 0 | 0 | (428) | (430) | (399) |
| 단기부채증감 | | | | | |
| 장기부채증감 | (612) | (2,437) | (85) | (1,337) | (1,775) |
| 자본금증감 | 51 | 45 | 48 | (190) | (2,491) |
| 잉여현금흐름 | 1,817 | (134) | (356) | (1,592) | (831) |

자료: Bloomberg, 하나증권

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 96.33% | 3.67% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2026년 01월 30일