



# 델타 에어라인스 (DAL.US)

## 프리미엄 좌석 수요는 왜 높아질까?

- 델타항공은 글로벌 네트워크를 통해 여객 및 화물 운송 서비스를 제공하는 항공사
- FY3Q25은 프리미엄-기업 로열티 부문 성장으로 사상 최대 분기 매출을 기록
- 프리미엄 서비스 매출 증가 및 높은 고객 충성도 기반 긍정적 성장 흐름 전망

### FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9 월 말) 실적은 매출액 151.9 억 달러(YoY +4.1%, QoQ -2.0%, 컨센서스 대비 +0.8%), 영업이익 16.9 억 달러(YoY +23.5%, QoQ -17.2%, 컨센서스 대비 +10.5%), 영업이익률 11.2%(YoY +1.7%p, QoQ -2.1%p, 컨센서스 대비 +1.0%p), 순이익 11.2 억 달러(YoY +15.3%, QoQ -18.2%, 컨센서스 대비 +10.4%)를 기록했다.

### 프리미엄 사업부가 주도한 실적 호조

동사는 FY3Q25 에 사상 최대 분기 매출을 기록했다. 단위 지표에서도 TRASM(유효좌석마일당 매출)은 YoY +0.3% 상승한 0.19 달러를 기록하며, 비연료 CASM(유효좌석마일당 비용) 0.13 달러와의 스프레드를 안정적으로 유지했다. 이는 수익성이 비용 상승 압력을 효율적으로 상쇄했음을 보여준다. 이러한 성과는 1)프리미엄 전략, 2)기업 매출 확대, 3)로열티 프로그램 강화에 기인한다. 현재 전체 매출의 약 60%가 고마진 수익원에서 발생하고 있으며, 체질 개선이 본격적으로 진행 중이다. 부문별로는 프리미엄 매출 YoY +9%, 기업 매출 YoY +8%, 로열티 프로그램 YoY +3%의 성장률을 기록했다. 특히 로열티 프로그램의 핵심인 SkyMiles 회원 수는 100 만 명을 돌파했으며, Amex와 제휴한 공동 브랜드 카드 소비는 연간 두 자릿수 성장을 이어갔다.

### 충분한 현금 확보와 계산된 투자 전략

동사의 현금창출력 개선도 주목할 만하다. 자유현금흐름(FCF)은 FY3Q25 기준 8.3 억 달러로, 24년 0.95 억 달러 대비 9 배 이상 증가했다. 이는 예약 패턴 정상화와 현금 유입 시점 개선이 맞물린 결과로 해석된다. 24년에는 고객이 탑승 직전에 예매를 완료하는 사례가 많아 선결제 유입이 제한적이었으나, 올해는 조기 예약이 확대되며 현금 선유입 구조로 전환된 점이 긍정적으로 작용했다. 이러한 변화는 고마진 수익원 증가와 직접적으로 연결된다. 델타는 프리미엄 수요가 높은 뉴욕, 보스턴, LA, 시애틀 등 미국 해안도시를 중심으로 네트워크와 인프라 투자를 확대하고 있으며, Delta One 라운지와 프리미엄 전용 터미널 등 고급 시설을 강화해 프리미엄 고객 경험을 차별화했다. 이러한 전략이 현재의 성과로 이어졌고, FCF 의 증가는 이러한 투자 사이클을 지속 가능하게 만들어 향후 성장성을 높이는 기반이 된다. FY4Q25 가이드선스가 매출 YoY +2~4%, 영업이익률 10.5~12%로 제시되며 역대 4 분기 중 최고 실적에 근접할 것으로 예상되는 이유이다.

### ▶ 현재주가

현재주가('25.10.09): \$59.57  
 목표주가 컨센서스: \$69.34

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	매도
96%	4%

### Stock Data

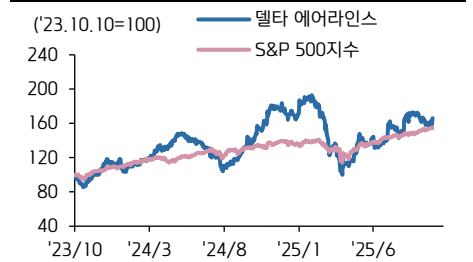
산업분류	여객 항공사
S&P 500(10/09)	6,735.11
현재주가/목표주가(\$)	59.57 / 69.34
52주 최고/최저(\$)	69.98 / 34.74
시가총액(백만\$)	38,897
유통주식 수(백만주)	653
일평균거래량(3M)	8,778,840

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	54,669	57,001	58,331	61,738
영업이익	6,334	6,016	5,884	6,543
OPM(%)	11.6	10.6	10.1	10.6
순이익	4,020	3,990	3,810	4,583
EPS	6.25	6.16	5.86	7.09
증가율(%)	95.3	-1.4	-4.9	20.9
PER(배)	8.6	10.3	10.2	8.4
PBR(배)	2.3	2.6	2.0	1.6
ROE(%)	52.1	26.2	21.4	21.5
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.1	1.3

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-1.5	-1.8	34.6	16.8
S&P Index	14.5	3.4	23.4	16.3



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

### 프리미엄 수요가 지속적으로 높아지는 이유

동사의 프리미엄 수요는 단순한 고급화가 아니라 구조적 혁신에서 비롯된 흐름이다. 과거 모호했던 좌석 업그레이드 과정을 전면 개편해 고객이 Comfort+, Premium Select, Delta One 등 상위 좌석을 합리적인 가격으로 직접 선택할 수 있게 만들면서 프리미엄 접근성이 빠르게 높아진 것이다. 이에 따라 상위 좌석으로 이동하는 'Buy-Up' 수요가 확대되었다.

더욱 중요한 점은 한번 프리미엄 좌석을 구매한 경우, 해당 경험이 고착된다는 점이다. 프리미엄을 이용한 고객의 재구매율은 80~85%에 달한다. 높아진 접근성으로 시작한 단발적 프리미엄 좌석 선택 경험이 장기 습관으로 전환되는 것이다. 이는 강력한 성장 동인이다. 접근성 제고를 통한 신규 프리미엄 고객 유지와 경험 고착화로 인한 선순환에 따라 프리미엄 좌석 매출이 전체 매출에서 43%의 비중을 책임지게 되었다.

여기에 충성도 생태계까지 결합된다. SkyMiles 회원 기반이 젊은 세대까지 확산되며 Uber, YouTube, Amex 등과의 제휴를 통해 일상과 여행 경험을 연결했다. 델타-Amex 공동 카드 사용액이 두 자릿수 성장률을 기록할 수 있었던 이유이며, Amex 로부터의 보상 수익이 YoY +12% 증가한 20 억 달러에 도달할 수 있었던 비결이다. 이 구조는 가격 대비 체감가치를 높이며 프리미엄 선택을 합리적으로 만들고, 개인들의 프리미엄 좌석 수요를 더욱 자극한다. 마일리지로 항공권을 구매하는 Loyalty Travel Awards 매출이 YoY +13% 급증한 것이 SkyMiles와 프리미엄 좌석 구매의 연결성을 반증한다.

법인 수요도 여전히 핵심 축이다. 프리미엄 매출 중 30~40%가 기업 고객에서 발생하며, 법인 고객 대부분이 비즈니스석이나 프리미엄 이코노미석을 선호하기에 기업 고객 기준 프리미엄 좌석은 초과 수요 상태다. 기업 매출 YoY +8% 성과는 이러한 상황을 보여준다. 또한 프리미엄 수요가 가장 높은 지역인 뉴욕, 보스턴, LA, 시애틀 등 해안도시 중심의 국내 항공 수요가 회복한 것과 해당 지역 중심의 프리미엄 인프라 투자 강화가 맞물리며, 기업 고객들의 프리미엄 좌석 수요가 지속될 것이란 전망이 우세하다.

### 변화하는 항공 업계 판도와 경쟁력

동사의 프리미엄 수요 확대는 단순한 실적 개선을 넘어 항공업계의 판도를 바꾸고 있다. 현재 시장은 양극화가 뚜렷하게 진행 중이며, 업계 전체 이익의 약 60%가 델타에서 발생하고 나머지 상당 부분은 유나이티드 항공이 차지할 것으로 예상된다. 두 항공사가 프리미엄 중심의 수익 모델로 구조적 우위를 확보한 반면, 중소형 항공사들은 여전히 일반석 중심의 사업 구조에 머물러 있어 수익성이 상대적으로 악화되고 있다.

앞서 언급했듯 동사의 강점은 프리미엄 좌석 비중 확대, 구매 구조 개편, 충성도 프로그램 강화를 통해 소비 여력이 높은 고객층을 견고하게 확보했다는 점이다. 프리미엄 부문을 얼마나 장악하느냐가 항공사 간 경쟁력을 결정하는 핵심 요인으로 이어지고 있는 상황에서 동사는 이미 그 주도권을 확보한 상태다. 업계 내 선도적 위치 및 프리미엄 매출의 높은 마진, 충분한 투자 여력, 경쟁우위 확보 등을 감안할 때 동사의 구조적 우위가 예상되며, 이는 견고한 매출 성장으로 이어질 가능성이 높다.

델타 에어라인스 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
매출액	15,197	15,080	0.8%	14,594	4.1%	15,507	-2.0%
영업이익	1,695	1,534	10.5%	1,373	23.5%	2,048	-17.2%
영업이익률(%)	11.2%	10.2%	1.0%p	9.4%	1.7%p	13.2%	-2.1%p
순이익	1,120	1,014	10.4%	971	15.3%	1,370	-18.2%
EPS(USD)	1.71	1.56	9.3%	1.50	14.0%	2.10	-18.6%

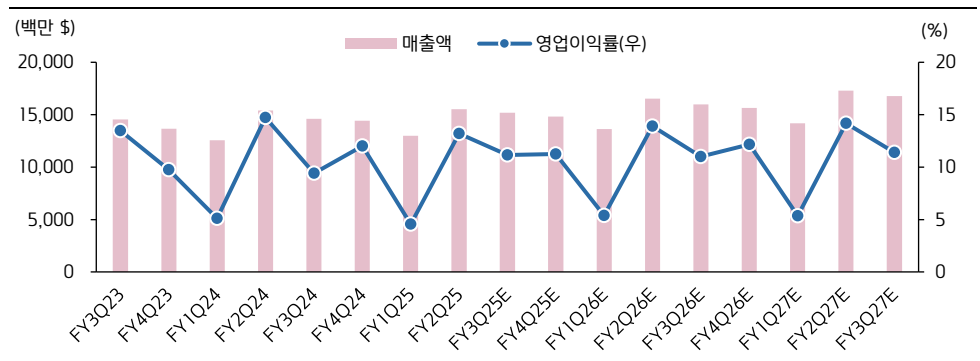
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델타 에어라인스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	14,823	2.7%	13,618	4.9%	58,331	2.3%	61,738	5.8%
영업이익	1,669	-3.8%	734	24.3%	5,884	-2.2%	6,543	11.2%
영업이익률(%)	11.3%	-0.8%p	5.4%	0.8%p	10.1%	-0.5%p	10.6%	0.5%p
순이익	1,106	-8.0%	415	39.3%	3,810	-4.5%	4,583	20.3%
EPS(USD)	1.71	-7.8%	0.66	42.8%	5.86	-4.9%	7.09	20.9%

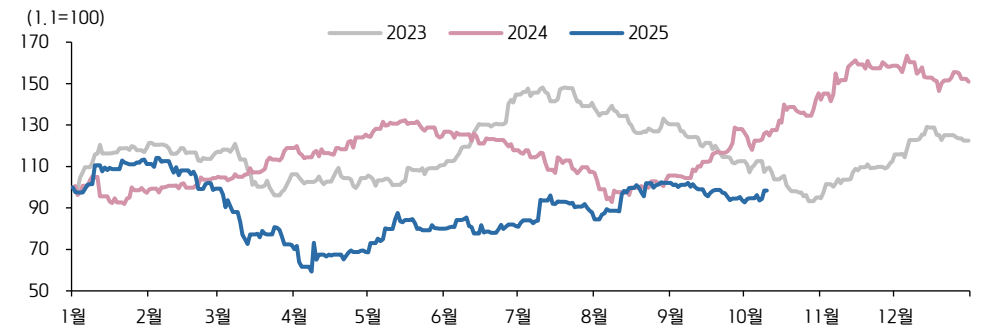
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델타 에어라인스 분기 실적 추이



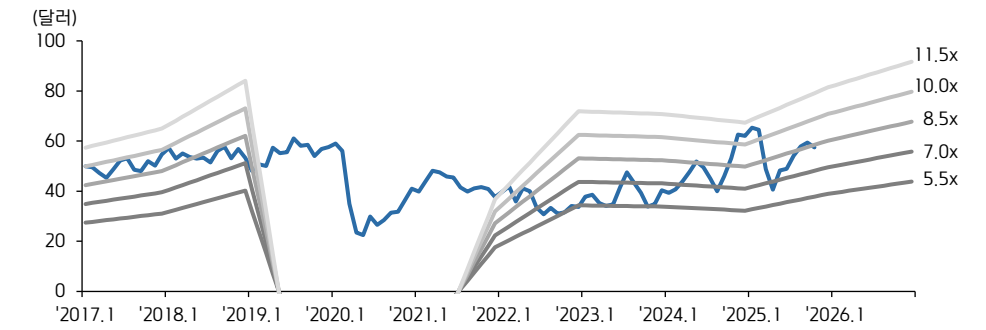
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-09 블룸버그 기준

델타 에어라인스 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	15,677	16,648	16,673	6.4	0.2
영업비용	14,280	14,546	14,989	5.0	3.0
인건비	4,231	4,402	4,231	0.0	-3.9
연료비	2,747	2,458	2,570	-6.4	4.6
기타비용	7,302	7,686	8,188	12.1	6.5
영업이익	1,397	2,102	1,684	20.5	-19.9
순이자비용	173	172	171		
투자 손손실	-350	-735	-311		
기타 손손실	13	91	47		
세전이익	1,561	2,574	1,777		
법인세비용	289	444	360		
순이익	1,272	2,130	1,417	11.4	-33.5
회석 EPS(달러/주)	1.97	3.27	2.17	10.2	-33.6
회석 가중평균주수(백만주)	647	652	654	1.1	0.3
<b>[영업데이터]</b>					
시장별·지역별 매출액					
승객 매출액	13,107	13,867	13,506	3.0	-2.6
국내선	8,652	9,318	9,103	5.2	-2.3
대서양 노선	3,029	2,872	2,977	-1.7	3.7
라틴아메리카 노선	779	954	759	-2.6	-20.4
태평양 노선	647	723	667	3.1	-7.7
화물 매출액	196	212	233	18.9	9.9
기타 매출액	2,374	2,569	2,934	23.6	14.2
주요 지표					
RPM (Revenue passenger miles)	66,310	66,417	67,621	2.0	1.8
ASM (Available seat miles)	76,162	77,645	79,054	3.8	1.8
좌석이용률	87.0	86.0	86.0	-1.0%p	0.0%p
TRASM (Total revenue per available seat mile)	19.16	19.97	19.22	0.3	-3.8
CASM (Cost per available seat mile)	18.75	18.73	18.96	1.1	1.2

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.