



# 델타 에어라인스 (DAL.US)

## 이자율 상한제라는 난기류

- 델타항공은 글로벌 네트워크를 통해 여객 및 화물 운송 서비스를 제공하는 항공사
- FY4Q25은 프리미엄 사업부 호조에 따라 긍정적인 실적 공개
- 다만, 정책적 불확실성에 따른 단기 노이즈를 감안할 필요성이 있음

### FY4Q25 실적 Review

FY4Q25(12월 말) 실적은 매출액(GAAP) 160.0억 달러(YoY +2.9%, QoQ -4.0%, 컨센서스 대비 +1.4%), 영업이익 14.7억 달러(YoY -15.3%, QoQ -13.3%, 컨센서스 대비 -3.7%), 영업이익률 10.1%(YoY -2.0%p, QoQ -1.1%p, 컨센서스 대비 -0.3%p)를 기록했다.

### 프리미엄 사업부가 주도한 실적 호조

동사의 FY25 연간 매출은 YoY +2.3% 증가한 583억 달러를 기록하며 사상 최고치를 경신했다. 정유 판매 등을 제외한 FY4Q25 조정 매출액 역시 정부 섯다운 영향에도 불구하고 YoY +1.2% 상승한 144.4억 달러로 집계됐다. 정부 섯다운으로 인한 손실은 세전 이익 -2억 달러, EPS -0.25달러, 매출 성장률 약 -2% 포인트 수준의 영향을 준 것으로 나타났다.

섯다운 여파에도 4분기 실적이 견고했던 비결은 다각화된 매출 구조에 있다. 매출의 60.0%가 프리미엄 및 비항공 수익에서 발생했으며, 해당 부문 수익은 YoY +7% 늘어난 89.9억 달러를 기록했다. 이 중 전체 매출의 39%를 차지하는 프리미엄 좌석 매출이 YoY +9% 올랐고, 13.4% 비중인 로열티 사업부 매출도 YoY +3.2% 증가했다. 또한, MRO(유지·보수·정비) 부문 역시 YoY +25% 급증하며 성장을 뒷받쳤다. MRO 부문은 현재 매출 비중이 1.3%(8.3억 달러) 수준이나, 향후 30억 달러까지 확대될 전망이다.

### 신용카드 이자율 상한제에 따른 우려

2026년이 시작된 지 불과 2주 남짓 지났으나, 델타항공은 1월 첫 7일 동안 YoY 두 자릿수 성장을 기록하며 역사상 최고 수준의 현금 매출(Cash Sales)을 달성 중이라고 밝혔다. 또한, 기업 출장 수요가 12월 +9%, 4분기 전체 +8% 증가하며 회복세가 가속화되고 있다고 강조했다. 특히 대서양 및 태평양 노선의 수익성이 크게 개선되었다는 점도 긍정적으로 언급되었다. 이와 같은 낙관적인 코멘트에도 불구하고, 델타항공의 주가는 실적 발표 후 -2.4% 하락했다. 정부가 추진 중인 신용카드 이자율 상한제 이슈와 메인 캐빈(일반석)의 정체된 실적이 발목을 잡은 것으로 풀이된다. 시장에서는 특히 신용카드 이자율 상한제가 델타의 핵심 수익원인 로열티 사업(Amex 제휴 등)에 타격을 줄 것을 우려하고 있다. 관련 질문에 대해 경영진이 현실화 가능성에 대해 회의적이라는 다소 조심스러운 입장을 보인 것이 오히려 시장의 불확실성을 가열시켰다.

### ▶ 현재주가

현재주가('26.01.13): \$69.33  
 목표주가 컨센서스: \$80.08

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유매도
93%	4% 4%

### Stock Data

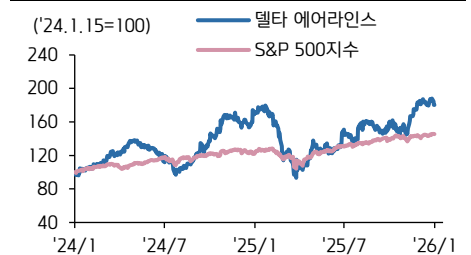
산업분류	여객 항공사
S&P 500(01/13)	6,963.74
현재주가/목표주가(\$)	69.33 / 80.08
52주 최고/최저(\$)	73.16 / 34.74
시가총액(백만\$)	45,270
유통주식 수(백만주)	653
일평균거래량(3M)	7,855,122

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	61,643	63,364	66,640	69,962
영업이익	6,016	5,804	6,931	7,658
OPM(%)	9.8	9.2	10.4	10.9
순이익	3,990	3,802	4,713	5,351
EPS	6.16	5.82	7.20	8.26
증가율(%)	-1.4	-5.5	23.7	14.7
PER(배)	10.3	7.6	9.6	8.4
PBR(배)	2.6	2.2	1.9	1.6
ROE(%)	26.2	27.8	21.7	21.1
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.1	1.2

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-0.1	-0.7	19.3	4.6
S&P Index	1.7	2.0	11.1	19.2



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

### 이자율 상한제는 왜 문제가 되나?

동사의 아메리칸 익스프레스(Amex) 제휴 사업은 마일리지 판매를 통해 영업이익의 상당 부분을 창출하는 핵심 고마진 캐시카우이다. 그러나 신용카드 이자율이 10%로 제한될 경우, 이 수익 구조는 근본적으로 흔들릴 위험이 있다. 파트너사인 Amex 입장에서 이자 수익의 급감은 곧 마일리지 구매 자원(마케팅 비용)의 축소를 의미하기 때문이다. 이는 Amex가 비용 통제를 위해 동사로부터 매입하는 마일리지 물량을 줄이거나 카드 혜택을 축소하여 소비자의 결제 유인을 떨어뜨리는 결과로 이어질 가능성이 높다. 시장은 바로 이 지점, 즉 전체 매출의 약 13%를 차지하는 로열티 매출의 감소를 우려하고 있다.

이러한 정책적 불확실성에 따른 주가 노이즈는 단기적으로 지속될 수 있다. 특히 저소득층 소비 둔화로 메인 캐빈(일반석) 실적이 부진한 상황에서 프리미엄 매출 의존도가 높아진 동사의 구조상, 해당 이슈에 대한 민감도는 더욱 클 수밖에 없다. 물론 정책의 실제 현실화 여부와 카드사의 자원 축소 규모가 구체적인 수치로 확인되어야 하겠지만, 불확실성에 민감한 현 시장 상황을 감안할 때 관련 이슈는 당분간 주가 상단을 제한할 것으로 보인다. 다만, 5~7%의 매출 성장 가이던스, MRO 부문의 20%대 성장 기대감, 성장성 대비 낮은 밸류에이션 등 장기적 관점의 우호적인 재료는 여전히 있다. 따라서 짧은 시계열 안에서는 선제적으로 해결되어야 할 리스크 요인이 존재한다고 판단한다.

#### 델타 에어라인스 FY25 4Q ('25.10.01~12.31)

구분	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q
매출액	16,003	15,779	1.4%	15,559	2.9%	16,673	-4.0%
영업이익	1,470	1,527	-3.7%	1,735	-15.3%	1,695	-13.3%
영업이익률(%)	10.1%	10.4%	-0.3%p	12.0%	-2.0%p	11.2%	-1.1%p
순이익	1,015	998	1.7%	1,203	-15.6%	1,120	-9.4%
EPS(USD)	1.55	1.53	1.3%	1.85	-16.2%	1.71	-9.4%

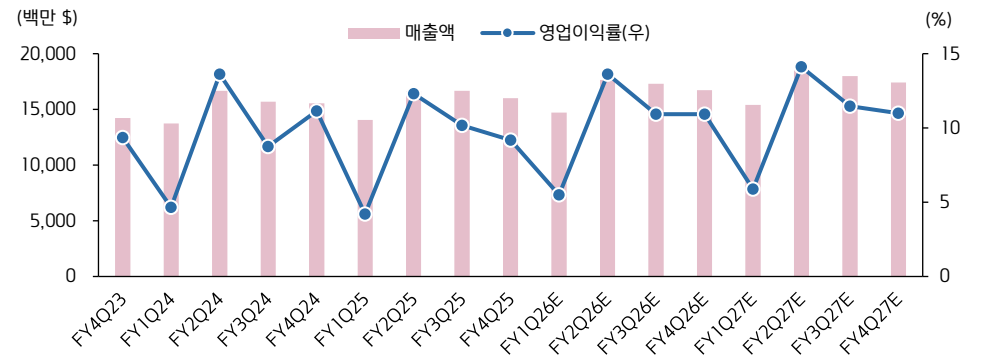
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

#### 델타 에어라인스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	14,726	4.9%	17,643	6.0%	66,640	5.2%	69,962	5.0%
영업이익	810	37.0%	2,405	17.4%	6,931	19.4%	7,658	10.5%
영업이익률(%)	5.9%	1.3%p	14.4%	1.2%p	11.1%	1.2%p	11.6%	0.5%p
순이익	468	57.1%	1,676	22.3%	4,713	24.0%	5,351	13.5%
EPS(USD)	0.71	54.6%	2.54	21.0%	7.19	23.6%	8.27	15.0%

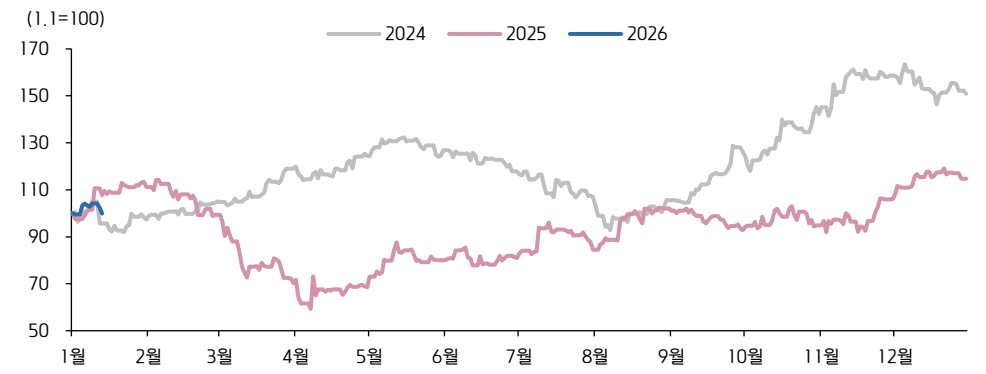
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델타 에어라인스 분기 실적 추이



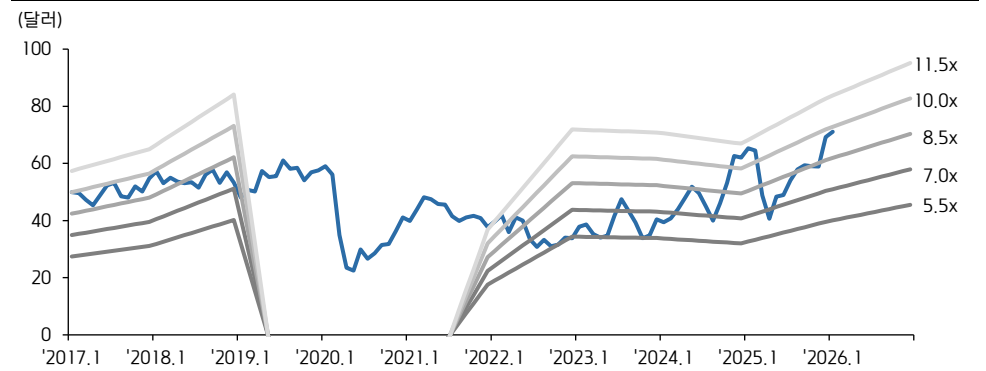
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델타 에어라인스 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	15,559	16,673	16,003	2.9	-4.0
영업비용	13,842	14,989	14,536	5.0	-3.0
인건비	4,127	4,231	4,592	11.3	8.5
연료비	2,409	2,570	2,380	-1.2	-7.4
기타비용	7,306	8,188	7,564	3.5	-7.6
영업이익	1,717	1,684	1,467	-14.6	-12.9
순이자비용	181	171	157		
투자 손손실	247	-311	-205		
기타 손손실	88	47	2		
세전이익	1,201	1,777	1,513		
법인세비용	358	360	294		
순이익	843	1,417	1,219	44.6	-14.0
회석 EPS(달러/주)	1.29	2.17	1.86	44.2	-14.3
회석 가중평균주수(백만주)	652	654	656	0.6	0.3
<b>[영업데이터]</b>					
시장별·지역별 매출액					
승객 매출액	12,815	13,506	12,915	0.8	-4.4
국내선	9,193	9,103	9,210	0.2	1.2
대서양 노선	1,974	2,977	2,048	3.7	-31.2
라틴아메리카 노선	987	759	933	-5.5	22.9
태평양 노선	661	667	724	9.5	8.5
화물 매출액	249	233	246	-1.2	5.6
기타 매출액	2,495	2,934	2,841	13.9	-3.2
주요 지표					
RPM (Revenue passenger miles) (cents)	60,387	67,621	59,861	-0.9	-11.5
ASM (Available seat miles) (cents)	72,035	79,054	72,946	1.3	-7.7
좌석이용률(%)	84.0	86.0	82.0	-2.0%p	-4.0%p
TRASM (Total Rev per available seat mile) (cents)	21.6	21.09	21.94	1.6	4.0
CASM (Cost per available seat mile) (cents)	19.22	18.96	19.93	3.7	5.1

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.