2025년 12월 23일 | Global Equity

델타항공 (DAL.US)

2026년에 대한 자신감

미국

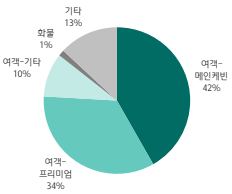
TP(컨센서스)	74.22 USD
CP(12.22)	72.06 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	NYSE
산업 분류	산업재
주요 영업	여객 항공사
홈페이지	www.delta.com
시가총액(십억USD)	47.1
시가총액(조원)	69.8
52주최고/최저(USD)	72.3/34.7
주요주주 지분율(%)	
뱅가드	11.39
블랙록	6.90

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	23.0	52.7	18.3
상대	18.9	37.4	2.3

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	61,643	61,643	58,448	61,922
영업이익	5,995	5,995	5,940	6,766
순이익	3,457	3,457	4,802	4,631
EPS(USD)	6.2	5.9	5.9	7.2
EPS(YOY, %)	0.0	(4.3)	(0.3)	22.7
ROE(%)	52.1	26.2	21.5	21.8
PER(배)	8.6	10.3	12.3	10.0
PBR(배)	2.3	2.6	2.4	2.0
배당률(%)	0.0	0.8	0.9	1.1

주: 영업이익, 순이익은 조정(Non-GAAP) 기준
자료: 델타항공, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년은 관세와 셧다운 영향으로 YoY flat

델타항공은 작년 공개한 로드맵에서 매년 10%의 세전 이익 성장을 전망했으나 FY2025년은 관세와 셧다운 등으로 인해 연간 세전이익 약 50억 달러로 FY2024년(52억 달러)과 유사할 것으로 언급했다. 델타항공을 제외한 산업 전반은 40% 감소할 것으로 예상되기 때문에 보합은 유의미한 수준이다. FY2026년은 10% 이상 성장하며 예외적으로 높은 성장의 해가 될 것으로 예상했다. 매출 믹스의 다양성으로 경쟁우위를 지속할 수 있을 전망이다.

셧다운 후 예약은 10~20% 감소

셧다운으로 인한 비용은 2억 달러, EPS 0.25달러로 추정했다. 결근 관제사의 증가로 연방항공청은 11월 7일부터 사상 최초로 10%에 달하는 항공편의 감축과 국내 항공편 스케줄 재조정 명령을 내렸다. 11월 7일 이후 약 10일간 예약은 즉각적으로 10~20% 감소했다. 특히 추수감사절(11월 27일) 이전에 마지막 출장 일정을 마치려 했던 비즈니스 수요에 큰 영향을 미치며 약 2억 달러의 비용이 발생했는데 여기에는 애틀랜타 지역의 기상 교란 영향도 일부 포함된다. 델타항공은 셧다운의 잔존 영향은 없다는 점을 분명히 했으며 11월의 약세를 12에 만회할 것으로 기대했다.

2026년은 경험 소비 트렌드와 기업 출장 수요 지속 전망

2026년에도 경험 소비에 대한 트렌드가 지속될 전망이다. 델타항공의 핵심 고객층인 연소득 최소 10만 달러 이상의 가구(미국 비중 약 40%)는 축적된 부를 어디서 쓰고싶냐는 질문에 1순위로 '여행'을 꼽았다. MZ 세대는 스카이마일즈 프로그램에서 가장 빠르게 성장하는 회원층으로 역시 경험을 중요시한다는 특징이 있다. 델타항공이 1년에 두 번 시행하는 기업 출장 서베이는 2026년가지 모멘텀이 이어질 것으로 전망하고 있다. Mid-single-digit 수준의 성장률이며 항공 운임에 대한 기대치는 3년만에 처음으로 전기 대비 증가했다. 기업 출장 시장에서 델타항공의 좌석 점유율은 20%를 조금 넘지만 수요는 30%를 훨씬 넘고 있다. 출장 수요는 지난 몇 년간 운임(P)는 강했지만 물량(Q)는 여전히 2019년 대비 소폭 낮은 수준으로 추가 성장의 여지가 있다.

12월 9일 공개된 IATA(국제항공운송협회) 보고서에서는 2026년 RPK가 YoY +4.9% 성장할 것으로 전망했다. 지역별로 아시아와 태평양 지역 RPK가 +7.3%로 성장을 주도할 전망이다. 2025년(+5.2%) 대비 성장률이 소폭 둔화되는 이유는 항공기와 노동력 등 공급측의 제약이기 때문에 한편으로 항공사는 가격결정력은 유지할 수 있을 전망이다. 2026년 실물경제 회복에 대한 기대감과 함께 미국 항공사 전반이 2026년에 대한 긍정적 전망을 공개하며 주가는 상승 탄력을 받고 있다. 2026년 1월 13일 예정된 델타항공 4QFY25 실적발표에서는 프리미엄 좌석 세분화 진척도와 FCF 35~40억 달러 달성 여부에 특히 주목할 필요가 있다.

도표 1. 델타항공 주요 항공 지표 추이

(백만 마일, USD센트, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
① RPM	38,700	51,519	54,786	50,476	49,687	60,804	64,095	57,655	54,207	65,241	66,310	60,387	55,678	66,417	67,621
YoY(%)	115.6	54.8	27.2	24.9	28.4	18.0	17.0	14.2	9.1	7.3	3.5	4.7	2.7	1.8	2.0
② ASM	51,810	58,903	63,007	59,506	61,351	68,993	73,226	68,462	65,542	74,656	76,162	72,035	68,401	77,645	79,054
YoY(%)	29.1	21.4	16.5	15.0	18.4	17.1	16.2	15.1	6.8	8.2	4.0	5.2	4.4	4.0	3.8
③ 좌석이용률 (①÷②, %)	74.7	87.5	87.0	84.8	81.0	88.1	87.5	84.2	82.7	87.4	87.1	83.8	81.4	85.5	85.5
④ PRASM (US Cents)	13.33	18.60	18.19	18.30	16.97	19.14	17.92	17.78	16.98	18.5	17.21	17.79	16.78	17.86	17.08
YoY(%)	94.6	69.1	36.8	30.8	27.3	2.9	-1.5	-2.8	0.1	-3.1	-3.9	Flat	-1.2	-3.7	-0.8
⑤ CASM (US Cents)	19.55	20.89	19.87	20.11	19.77	18.96	18.44	18.84	20.04	19.28	18.75	19.22	19.69	18.73	18.96
YoY(%)	41.4	60.7	54.6	13.0	1.1	-9.2	-7.2	12.5	-5.7	1.6	1.7	2.0	-1.7	-2.8	1.1

주1: RPM(Revenue Passenger Mile) = 탑승유상승객수 x 비행거리
주2: ASM(Available Seat Miles) = 공급좌석수 x 비행거리
주3: PRASM(Passenger Revenue Available Seat Miles) = ASM당 여객매출, unit passenger revenue
주4: CASM(Cost per Available Seat Mile) = ASM당 영업비용, unit cost
자료: 델타항공, 하나증권

도표 2. 분기별 주요 실적 추이

(백만USD,%)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출액	12,759	15,578	15,488	14,223	13,748	16,658	15,677	15,559	14,040	16,648	16,673
YoY	36.5	12.7	10.8	5.9	7.8	6.9	1.2	9.4	2.1	-0.1	6.4
여객	10,411	13,205	13,119	12,174	11,131	13,841	13,107	12,815	11,480	13,867	13,506
YoY	50.7	20.5	14.4	11.8	6.9	4.8	-0.1	5.3	3.1	0.2	3.0
국내선	7,594	8,944	8,662	8,769	7,983	9,398	8,652	9,193	8,101	9,318	9,103
YoY	36.5	7.5	6.2	7.4	5.1	5.1	-0.1	4.8	1.5	-0.9	5.2
국제선	2,817	4,261	4,457	3,405	3,148	4,443	4,455	3,622	3,379	4,549	4,403
YoY	109.6	61.4	34.7	24.9	11.8	4.3	0.0	6.4	7.3	2.4	-1.2
서비스(정제, 로열티 등)	2,139	2,201	2,215	1,861	2,439	2,618	2,374	2,495	2,352	2,569	2,934
YoY	-0.6	-15.2	-2.5	-19.0	14.0	18.9	7.2	34.1	-3.6	-1.9	23.6
화물	209	172	154	188	178	199	196	249	208	212	233
YoY	-27.7	-36.8	-35.8	-24.2	-14.8	15.7	27.3	32.4	16.9	6.5	18.9
영업비용	13,036	13,087	13,504	12,900	13,134	14,391	14,280	13,842	13,471	14,546	14,989
YoY	28.7	6.4	7.9	7.8	0.8	10.0	5.7	7.3	2.6	1.1	5.0
인건비	3,386	3,692	3,760	3,769	3,791	4,012	4,231	4,127	4,083	4,402	4,443
YoY	19.8	24.9	23.3	22.7	12.0	8.7	12.5	9.5	7.7	9.7	5.0
% of OP Exp	26.0	28.2	27.8	29.2	28.9	27.9	29.6	29.8	30.3	30.3	29.6
연료비용	2,676	2,516	2,936	2,941	2,598	2,813	2,747	2,409	2,410	2,458	2,570
YoY	27.9	-21.9	-11.5	3.2	-2.9	11.8	-6.4	-18.1	-7.2	-12.6	-6.4
% of OP Exp	20.5	19.2	21.7	22.8	19.8	19.5	19.2	17.4	17.9	16.9	17.1
감가상각비	564	573	594	610	615	620	643	635	607	602	614
YoY	11.5	12.4	10.4	10.1	9.0	8.2	8.2	4.1	4.3	-2.9	-4.5
착륙 및 기타비용	584	617	679	683	748	766	832	803	851	878	921
YoY	15.9	13.0	20.8	19.8	28.1	24.1	22.5	17.6	13.8	14.6	10.7
유지보수비용	585	614	661	572	679	684	627	626	646	591	667
YoY	25.8	17.6	35.7	12.6	16.1	11.4	-5.1	9.4	-4.9	-13.6	6.4
승객 서비스비용	416	442	449	442	413	463	463	449	430	482	485
YoY	51.3	19.8	10.6	9.7	-0.7	4.8	3.1	1.6	4.1	4.1	4.8
항공기 임차비용	132	132	131	137	136	138	137	137	137	137	135
YoY	8.2	3.9	Flat	7.0	3.0	4.5	4.6	0.0	0.7	-0.7	-1.5
기타 영업비용	3,788	4,498	4,294	3,746	4,154	4,895	4,600	4,127	4,307	4,996	5,154
YoY	13.4	11.0	6.6	-3.5	-11.5	8.8	7.1	10.2	3.7	2.1	12.0
영업이익	(277)	2,491	1,984	1,323	614	2,267	1,397	1,717	569	2,102	1,684
YoY	적지	64.0	36.3	-10	흑전	-9.0	-29.6	29.8	-7.3	-7.3	20.5
영업이익률	-2.2	16.0	12.8	9.3	4.5	13.6	8.9	11.0	4.1	12.6	10.1
세전이익	(506)	2,317	1,521	2,275	122	1,773	1.561	1,201	320	2,574	1,777
YoY	적지	124.3	58.1	103.1	흑전	-23.5	2.6	-47.2	162.3	45.2	13.8
세전이익률	-4.0	14.9	9.8	16.0	0.9	10.6	10.0	7.7	2.3	15.5	10.7
법인세	143	490	413	238	85	468	289	358	80	444	360
법인세율	-28.3%	21.1%	27.2%	10.5%	69.7	26.4	18.5	29.8	25.0	17.2	20.3
순이익	(363)	1,827	1,108	2,037	37	1,305	1.272	843	240	2,130	1,417
YoY	적지	148.6	59.4	146.0	흑전	-29.2	14.5	-58.6	548.6	63.2	11.4
순이익률	-2.8	11.7	7.2	14.3	0.3	7.8	8.1	5.4	1.7	12.8	8.5
EPS (USD)	(0.57)	2.84	1.72	3.16	0.06	2.01	1.97	1.29	0.37	3.28	2.18
YoY	적지	148.7	58.7	145.4	흑전	-28.7%	14.5	-59.2	516.7	60.8	10.1

자료: 델타항공, 하나증권

도표 3. 연간 주요 실적 추이(non-GAAP)

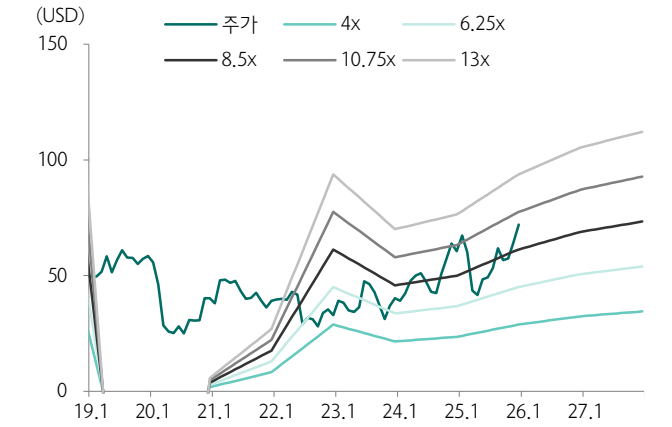
(백만USD,%)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**45,605**	**54,669**	**57,001**	**58,418**	**61,967**
YoY	52.5	19.9	4.3	2.5	6.0
영업이익	**3,566**	**6,334**	**6,016**	**5,890**	**6,918**
YoY	흑전	77.6	-5.3	-2.0	17.4
영업이익률	7.8	11.6	10.5	10.1	11.2
세전이익	**2,703**	**5,220**	**5,201**	**5,031**	**6,187**
YoY	흑전	93.1	-0.4	-3.3	22.9
세전이익률	5.9	9.5	9.1	8.6	9.9
순이익	**2,053**	**4,020**	**3,990**	**3,779**	**4,699**
YoY	흑전	95.8	-0.7	-5.3	24.3
순이익률	4.5	7.4	7.0	6.5	7.6
EPS (USD)	**3.20**	**6.25**	**6.16**	**5.80**	**7.20**
YoY	흑전	95.3	-1.4	-5.8	24.1

주: 조정 기준 실적

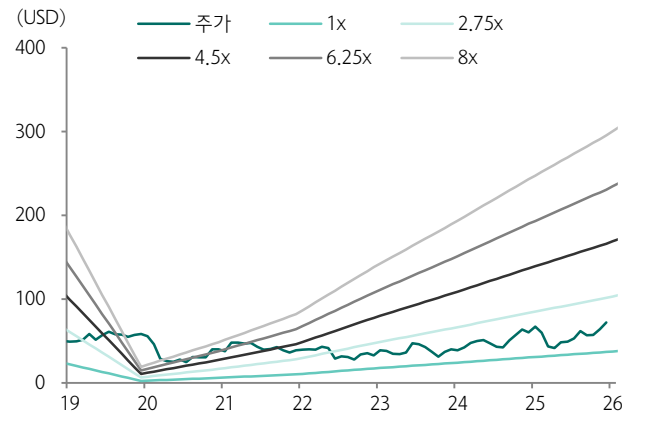
자료: 델타항공, LSEG 시장예상치, 하나증권

도표 4. 델타항공 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 델타항공 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김시현)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
- 당사는 2025년 12월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 2025년 12월 23일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.