

第34回 航空連政策セミナー

2015.02.27 Rev.17

2015年2月7日

決算分析で見えてくる真の姿

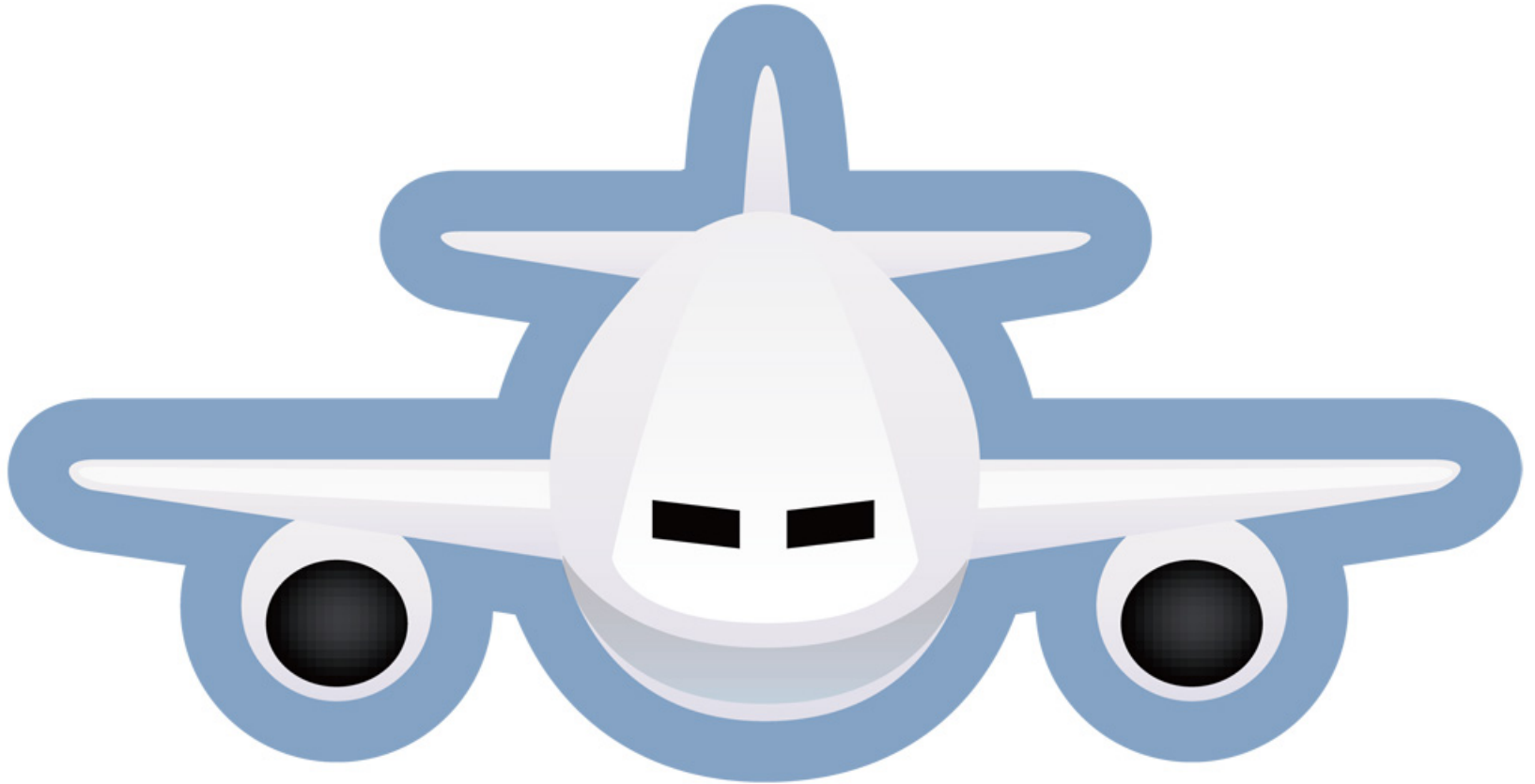
「持続可能ではない経営方針」

- ・ **JAL**「優遇策」を除いた本当の実力は？
- ・ **ANA**は「無理」していないか？

両グループの相関「関係」

- ・ **JAL**「管財人」の真の姿は「ファンド」
 - ・ 短期的な利益=再上場で高く「売り抜ける」ことが至上命題
 - ・ 関係者を「偽り」、V字回復を演出(+評価性引当金まで)
 - ・ 優遇策=債権放棄(利息)、財産評定(減価償却)、法人税減免
 - ・ 部門別採算性と相まって、一過性の極端な「投資」抑制
- ↓
- ・ 想定以上の巨大な「利益」が、**JAL**批判に=公正な競争にない
 - ・ 「8.10ペーパー」で2016年度までの**JAL**「監視」体制
 - ・ 結果、羽田の国内線も昼間国際線も「傾斜配分」に
- ↓
- ・ **JAL**の「拡大」は、外部的には当面2016年度まで抑制され、内部的にも法人税減免完了まで投資には「消極的」が続く。
 - ・ **ANA**は、巨大な利益を上げる**JAL**に対抗し、リスクを承知の上「**JAL**監視」が続く2016年までに、大幅な拡大を急いでいる。

両グループを比較してみましょう



どっちが正しい経営戦略？ JAL? (P.17)

《JAL社長：利益率10%は何としても確保したい》週刊エコノミスト2014.09.23

- ・経営破たん後、検討してきたサービスが出そろいつつある。
- ・国際線旅客輸送がANAに抜かれたが全く気にしていない。過去の失敗から規模を追う経営はしない。

→本当でしょうか？

- ・日航の関係者は「スカイマークまで全日空と手を結ぶと、利用者の選択肢が狭まる」と警戒感を隠さない。(産経新聞 2014年11月29日)
- ・JALにとってみればスカイマークと共同運航を行うことで、実質的にシェアを拡大することができます。売上高で追い抜かされたANAに対抗するためには、国内3位であるスカイマークとの提携は魅力的です。(THE PAGE 2014年11月26日)
- ・国際線はアジア太平洋中心に年5-6%伸びと言われ、当社は身の丈にあった成長(年率5%位)を目指す。
- ・何としても守りたいのは利益率10%、フルサービスキャリアで10%超は数少ない。
- ・今年度は一番苦しいが、乗り切れれば来年度以降は少し楽になる。
- ・羽田の国際線枠が増える可能性があり、就航先や時間帯など工夫して外国人訪日客を取り込みたい。

どっちが正しい経営戦略？ ANA?

《ANAHD社長：更に国際線の路線拡大を図る》週刊エコノミスト2014.09.23

- ・今春の羽田国際線拡大は全般的に好調だ。
 - ・羽田は深夜早朝枠も有効時間帯は余裕なく、来年度は成田新路線を検討。
- (Aviation Wire 2014年12月16日) ANAは2015年夏、成田シンガポール、バンコク線を1日1往復ずつ増便、(日刊カーゴ2014.12.11)成田ヒューストン線開設
- ・我々が伸びたと言うより、JAL破綻に伴う輸送量変化が大きい。両社併せても国際線収入は韓国2社に届かない。
 - ・仁川に比べ、成田/羽田の就航都市数は6割程度、成田発着は6割強が外航で、日本2社は国際線シェアを上げなければならない。
 - ・LCC路線も活かしながら訪日外国人に地方都市に目を向けてもらう。地方都市活性化にも貢献できる。
 - ・2016年度までの3カ年計画で国際線規模45%増を目指す。あくまで身の丈にあった拡大だ。
 - ・2020年に向け首都圏容量は羽田/成田とも拡大されるだろう。当社もネットワークを拡大したい。
 - ・2020年には今より国際線機材が30機増える。これで首都圏枠拡大の機材は揃った。アジアのハブ機能を日本が取り戻す使命を率先して実現したい。

繁忙期の収益力「比較」 (p.1)

<ANA 第2四半期-第1四半期>

・第1四半期(4-6月)と第2四半期(7-9月)の差は、繁忙期の「大儲け」を現わします。
 →意外にも、ANAは国内線の方が顕著ですが、国際線は年間を通じて安定した需要があると言えるでしょう。

(億円)	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度
国内線	455	588	446	497	492
国際線	135	192	133	175	173
合計	590	780	579	672	665

<JAL 第2四半期-第1四半期>

・JAL国内線の第2四半期と第1四半期の収入増は、ANAよりも少ない。
 →ANAに比べJALの国内線供給量が不十分で、繁忙期に「大儲け」できない。
 ・JAL国際線の第2四半期と第1四半期の収入増は、ANAよりも多い。
 →ANAの方が、外貨(外地)収入割合が多く、JAL国際線は日本人が中心と思われる。

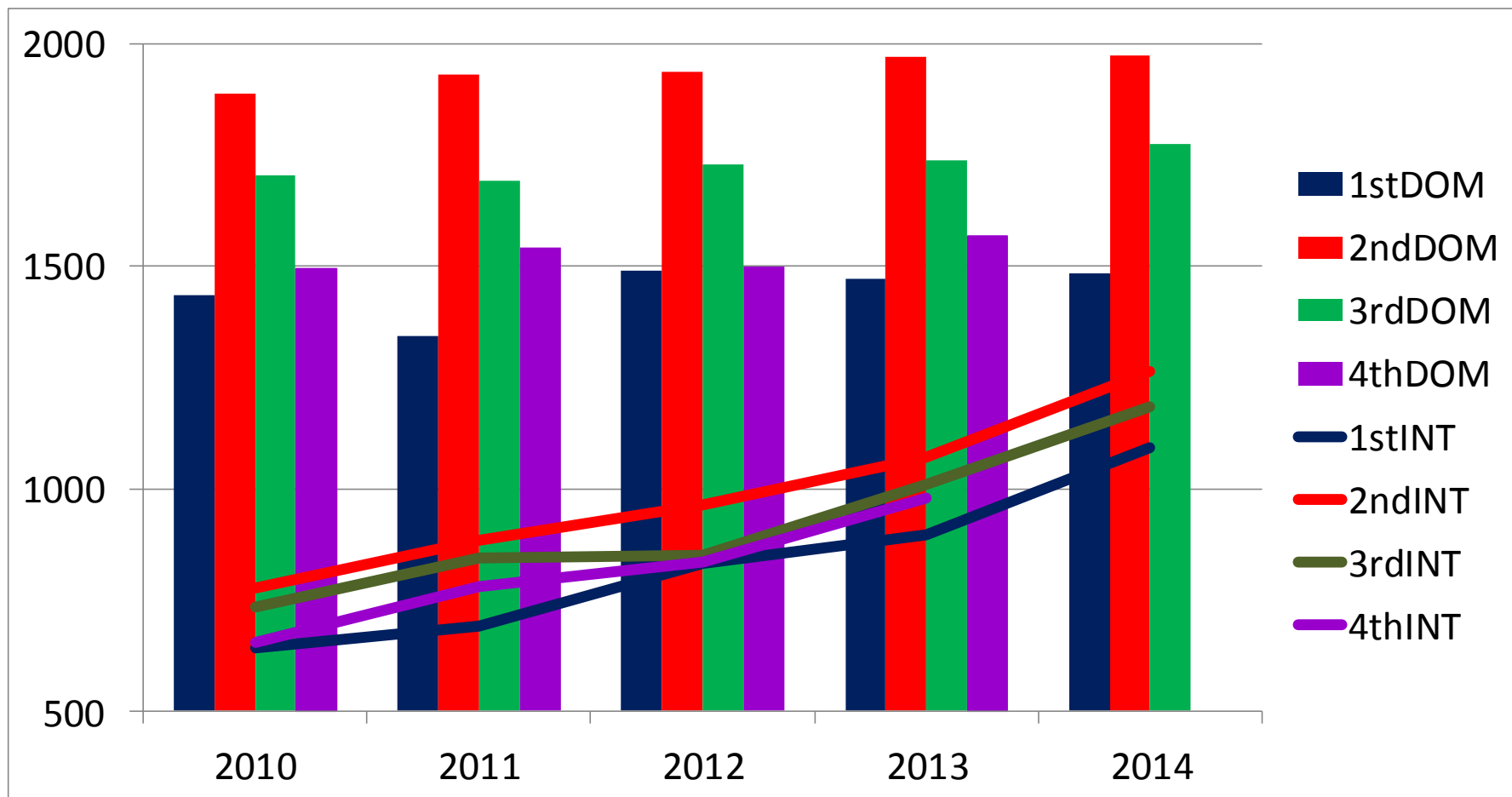
(億円)	2012年度	2013年度	2014年度
国内線	340(446)	341(497)	367(492)
国際線	185(133)	244(175)	195(173)
合計	525(579)	585(672)	562(665)

国内線はANAが顕著
 国際線はJALが上回る

注:()はANA実績

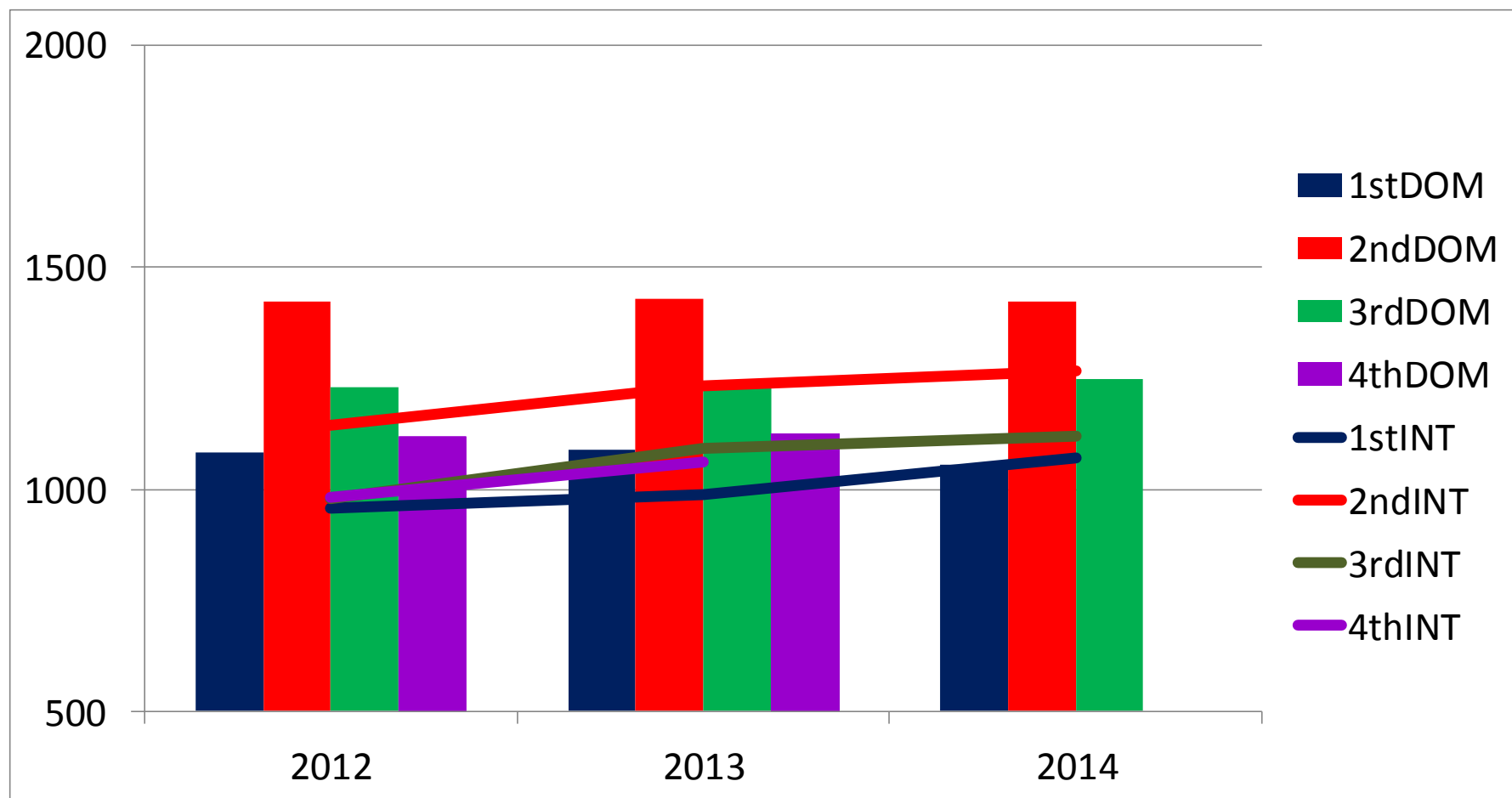
ANA 四半期毎の内際旅客収入の推移

- ・ANAは国際線に偏った増収で、国内線も前年比では微増傾向にあります。
- ・2014年度の国際線旅客収入は、羽田増枠の効果が顕著。(前年比200億円弱)



JAL 四半期毎の内際旅客収入の推移

- ・ANAと比較してJAL国内線「繁忙期」(7-9月)の旅客収入が見劣りする。
- ・JAL国際線の前年比「増収」も緩いカーブを示す。

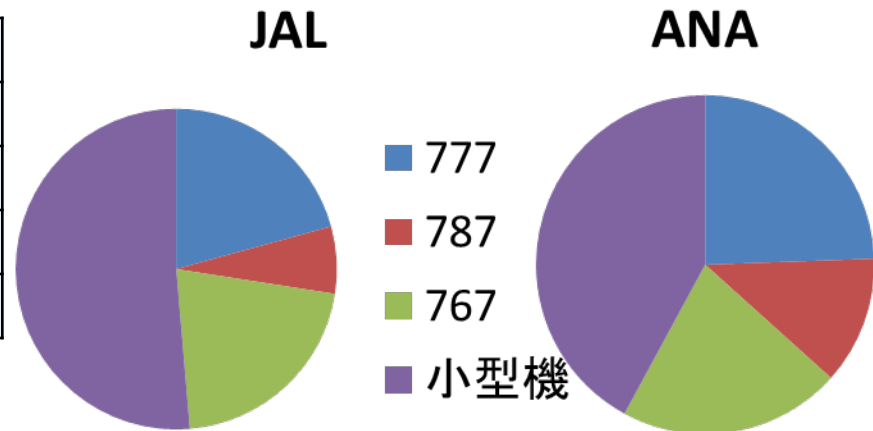


中大型機の保有率を比較 (p.2)

- ・管財人がA300-600型23機を売却した**JAL**は「中大型機」が不足と言えるのでは。
→利用率だけで「好調」とは言えない。
- ・旅客機数の比較では、中大型機を**JAL**は108機、**ANA**は128機を保有。
→中大型機保有に20機の差があり、**JAL**は国際線比率が高く、国内線の供給量(座キロ)は**ANA**の6割規模にある。
- ・「**日本航空**に対する公的支援と公正な競争環境の確保について」(2010年2月5日航空局長通達)の下で、2012年11月には羽田空港の国内線発着枠1日25枠(年間2万回)増便の配分は「**ANA**=8、**JAL**=3」となった。
- ・それでも**JAL**が184.5枠、**ANA**は172.5枠と**JAL**が上回るが、供給量には大差。
(他に、スカイマーク36枠、ADO/SNA/SFJ合計71枠)

	JAL	小型率	ANA	小型率
B777	46		54	
B787	15		27	
B767	47		47	
合計	222	51.4%	221	42.1%

他にANAは貨物専用機B767Fを9機保有



国際線だけでなく国内線も大幅に「供給量」が低下したJAL

◇ 2009年の国際線旅客収入の大幅な落ち込みは「新型インフルエンザ」の影響です。→国際旅客収入、上期だけで前年度比-1684億円の凄まじさ

・国際線がイベント「リスク」に弱い事実を物語っています。

◇しかし、JALは徐々に国際線「依存」に戻っているように見えます。

・国際線座キロは、2013年度2014年度とも前年を上回っています。

・一方、2014年度上期における国内線座キロ(供給量)は前年比96.2%に下がっています。(2008年比73.3%)

JAL上期対比	2008	2009	2012	2013	2014	2014/2008
国際旅客収入 (前年比)	3938.10	225434 (57.2%)	2103.17	2222.09	2339.40	
国内旅客収入 (前年比)	3525.75	310726 (88.1%)	2504.67	2517.10	2481.92	
国際座キロ (前年比)	40815	35978	22127	23089 (104.4%)	23988 (103.9%)	58.8%
国内座キロ (前年比)	25214	24442	18668	19229 (103.0%)	18490 (96.2%)	73.3%

JAL国内線は幹線に依存 (p.2)

- ・JALは国際線比率が高いだけでなく、国内線でも幹線依存率が高い。
- ・確かに利用率は向上したが、利用者数は減少している。
- ・経営として果たして成功と言えるのか。

提供座席数	JAL(2008.08)	JAL(2014.08)	ANA(2014.08)
羽田-伊丹	348020	307810	346722
羽田-札幌	534754	402689	488713
羽田-福岡	425261	367003	423668
羽田-那覇	366450	304748	331619
合計	1674485	1382250	1590722
幹線依存率	28.0%	32.1%	28.0%

- ・ANAは、国際線の拡大だけでなく、繁忙期の国内線でも大儲け
- ・旧JASが育てたA300-600高収益路線は利用者が激減。

	2014.08			2008.08			減少率
	利用者	提供座席	LF	利用者	提供座席	LF	
羽田-女満別	32243	47922	67.3	39888	53940	67.1	-19.1%
羽田-出雲	48804	65352	74.7	62682	89900	69.7	-22.1%

《幹線は競争激化 vs ローカル路線は旅客増》

例：供給量増効果2008.08-2014.08 ANA羽田路線旅客数（函館112.1%、秋田102.5%）

ANA函館(45422人/60927席→50938人/67287席)、秋田(49269/69243→50510/78186)

JAL函館(56000人/79464席→41378人/70750席)、秋田(28379/45540→23597/40590)

「意外」未だにJALの方が国際線比率が高い

- ・ANAは初めて国際線座キロも国際線旅客収入もJALを上回りました。
 - ・それでもJALの方が供給量も旅客収入も国際線の占める割合が高い。
- JALの方がANAよりも国内線供給を減らし続けている事を意味する。
- JAL破綻の一因が国際線イベントリスクと指摘される中、見過ごせない。

	JAL			ANA		
	2007	2011	2014上期	2007	2011	2014上期
国際線座キロ	84128	43036	23988	28285	34406	24718
国内線座キロ	50085	35523	18490	62650	56756	30647
座キロ国際線率	62.7%	44.8%	56.5%	31.1%	37.7%	44.6%
国際線旅客収入	7543	3852	2339	3022	3200	2357
国内線旅客収入	6744	4811	2481	7395	6515	3458
旅客収入国際線率	52.7%	44.5%	48.5%	29.0%	32.9%	40.5%

利用実績2014-2015年末年始「トラベルビジョン2015.1.6」(p.3)

	提供座席数(前年比)	JAL/ANA	予約数(前年比)	JAL/ANA	利用率
ANA欧州	4万9384席(139.9%)	85.1%	3万8944人(137.1%)	92.5%	78.9%
JAL欧州	4万2027席(94.9%)		3万6012人(94.5%)		85.7%
ANA中国	13万1362席(100.7%)	89.3%	9万2370人(110.5%)	101.8%	70.3%
JAL中国	11万7285席(99.2%)		9万4069人(103.4%)		80.2%
ANA北海道	62万1194席(100.6%)	68.3%	42万2211人(99.1%)	73.4%	68.0%
JAL北海道	42万4157席(96.9%)		30万9974人(94.1%)		73.1%
ANA九州	90万9011席(97.8%)	62.7%	62万1172人(98.7%)	62.2%	68.3%
JAL九州	57万0019席(103.9%)		38万6408人(102.8%)		67.8%
ANA沖縄	49万4288席(102.6%)	43.7%	35万8578人(101.8%)	43.2%	72.5%
JAL沖縄	21万5802席(100.9%)		15万4865人(97.2%)		71.8%

- ・欧州路線でANAは前年比で顕著な伸びを見せています。
- ・年末年始はLCC各社も大きく値上げするため、価格優位性ではなく提供量の勝負。
- ・JALはANAよりも利用率は高いですが、九州/沖縄ではANAが圧倒。

注：2014-2015年末年始の国際線「全体」では、ANA提供座席数はJAL対比92.4%、ANA旅客数はJAL対比89.5%とJALが上回っています。(但し、ハワイを除けばANAが上回る提供座席数)

- ・国際線JAL提供座席516603(前年比100.7)、旅客数437334(前年比103.3)、利用率84.7%(+2.1)
- ・国際線ANA提供座席477437(前年比113.2)、旅客数391197(前年比117.9)、利用率81.9%(+3.3)

年末年始2010-11利用実績と2014-15旅客数の比較

2010-2011年末年始	提供座席数(前年比)	14-15/10-11
▼ANA北海道	49万8003席(+9.1%)	124.7%
◇JAL北海道	43万1370席(-15.5%)	98.3%
▼ANA九州	77万7581席(+3.7%)	116.9%
◇JAL九州	42万4276席(-27.9%)	134.4%
▼ANA沖縄	36万3397席(-1.9%)	136.0%
◇JAL沖縄	21万6242席(-28.2%)	99.8%

- ・再建の過程で大幅に事業縮小した**JAL**は、以降も徐々に国内線は削減傾向にあります。2010-11対比で2014-15年末年始の九州方面は大きく供給座席を増加しています。(しかし**ANA**の62.7%の規模)
- ・一方、**ANA**は国内線も2010-11対比で2014-15年末年始は大きく提供座席数を増加させています。
- ・**JAL**の2014上期の供給量(座キロ)は**ANA**対比、全体77%、国際97%、国内60%で、旅客数は全体81%、国際94%、国内67%にまで差が広がる。

《2014エアライン満足度ランキング》(日経BP社2014.07.08)

・JALは破綻時に路線を大幅に縮小している。そのため「路線ネットワーク・アライアンス」部門のスコアはANAより11ポイントも低い。この差が2位と3位を分けた。

・拠点とする空港から、ターキッシュが250都市以上、エミレーツが140都市以上に飛んでいる。つまり両都市の「その先」にまで乗客を運ぶのが2社に共通する戦略だ。

順	航空会社	スコア	Service	座席	安全 正確	Network Alliance	Cost performance	2012
1	シンガポール	220	58	42	44	45	30	1位
2	ANA	188	50	31	47	40	20	4位
3	JAL	170	47	29	47	29	18	6位
4	トルコ	162	41	31	23	33	34	圏外
5	エミレーツ	157	45	44	31	19	19	2位

以下、ルフトハンザ138、タイ国際132、キャセイ130、フィンエア129、KLMオランダ104。

★増え続ける訪日客(SankeiBiz 2014/12/18)→外国人にとっても利便性の差は顕著

・航空各社の2014年12月19日～2015年1月4日の国際線の予約状況は羽田空港の増枠効果などもあり、ANAが前年同期比22%増、JALが10%増。

・とりわけ外国人旅行者の利用が多い「海外発」はANAが42%増、JALが12%増となった。「訪日需要は非常に旺盛」(全日空)という。→海外需要は利便性の差が決定的

ANA 成田バンク構造（昼過ぎ成田到着、夕方に成田出発）

	13	14	15	16	17	18	19	
マニラ発			1455	成田		1740		シアトル行き
					1710			SFO(UA)
上海		1355			1720			シスコ
							1855	SFO(UA)
北京	1325				1735			サンノゼ
						1815		LAX(UA)
香港			1450		1705			ロス
						1820		ORD(UA)
広州		1410			1730			シカゴ
					1635			IAD(UA)
					1645			ニューヨーク
					1700			IAH(UA)

	13	14	15	16	17	18	19	
シアトル発			1545	成田	1730			マニラ行き
SFO(UA)			1510					
シスコ			1525			1825		香港
SFO(UA)					1700			
サンノゼ				1610	1710			広州
LAX(UA)				1600				
ロス					1625	1720		シンガポール
ORD(UA)					1630			
シカゴ			1500			1750		バンコク
IAD(UA)				1635				
ニューヨーク			1525		1730			ホーチミン
ワシントン			1525					
ヒューストン			1520					
IAH(UA)				1550				

JAL 成田2014下期ダイヤ変更(それでも成田での乗り継ぎ「困難」)

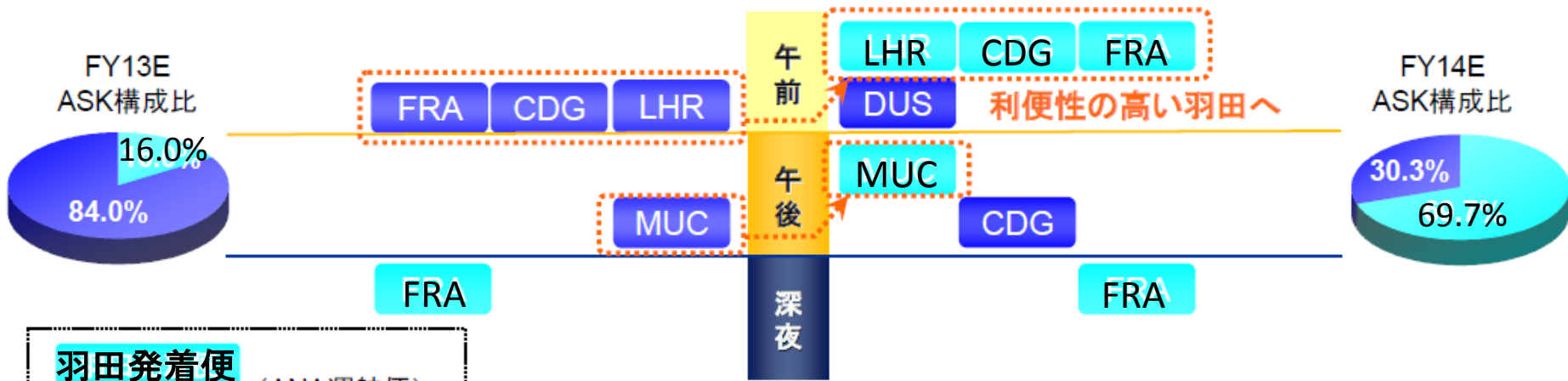
	13	14	15	16	17	18	19						
ホーチミン発				1535	成田			1820					ボストン行き
バンコク					1605	1705							サンディエゴ
上海					1600			1830					DFWダラスAA
上海								1745					
北京													1955
北京	1250	成田					1705						LAX(AA)
香港					1525		1705						ロス
シンガポール						1605					成田	1930	ニューヨーク
								1830					シカゴ
広州													2010成田着
大連							1655						

	13	14	15	16	17	18	19						
		1400											上海行き
ダラスAA発			1420	成田				成田	1855				上海
ダラスAA						1615							
サンディエゴ								1655		1810			香港
ボストン						1535							
LAX(AA)							1630		1805				バンコク
ロス								1655					
ORD(AA)							1640		1800				シンガポール
シカゴ				1510									
ニューヨーク		1335							1800				ハノイ
ニューヨーク							1635						
								1755					ホーチミン

首都圏「デュアルハブ」(2014夏ダイヤ以降)

羽田路線の利便性と成田路線のネットワーク機能を活かした最適な路線展開

《欧州路線》



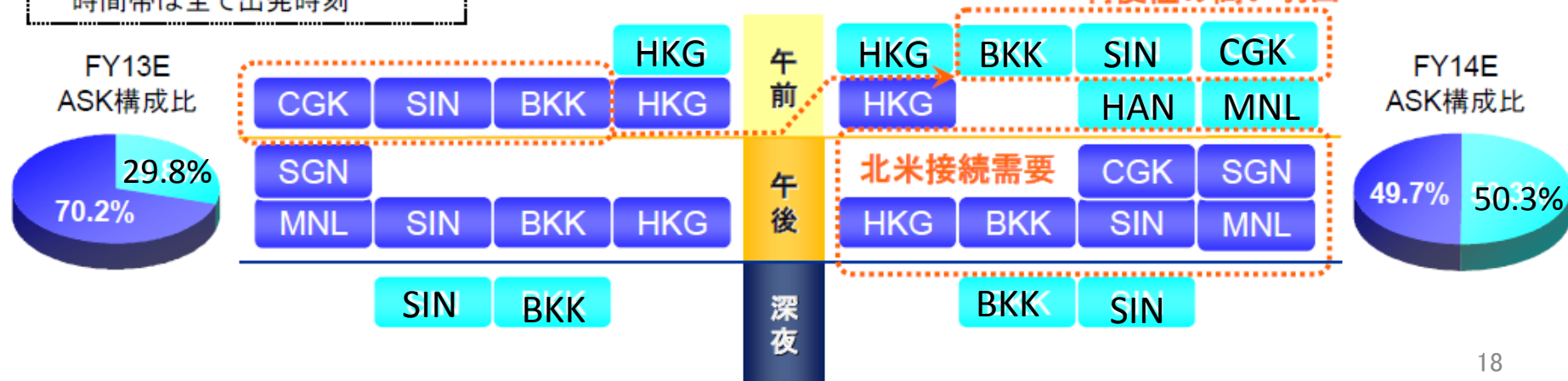
羽田発着便

(ANA運航便)

成田発着便

時間帯は全て出発時刻

《アジア路線(韓国・台湾・インドを除く)》 利便性の高い羽田へ



ANA 羽田国際線と地方路線「乗り継ぎ」(朝夕の利便性)

				10	11	12	
関西-羽田	0810	羽田			1130		-ロンドン
伊丹	0810		1025				-パリ
鹿児島		0945			1125		-フランクフルト
中部	0850			羽田	1235		-ミュンヘン
秋田	0845		1005				-ジャカルタ
富山	0815				1050		-バンコク
小松	0855				1105		-シンガポール
広島		0900					
松山		0900					
福岡	0830						
札幌		0910					

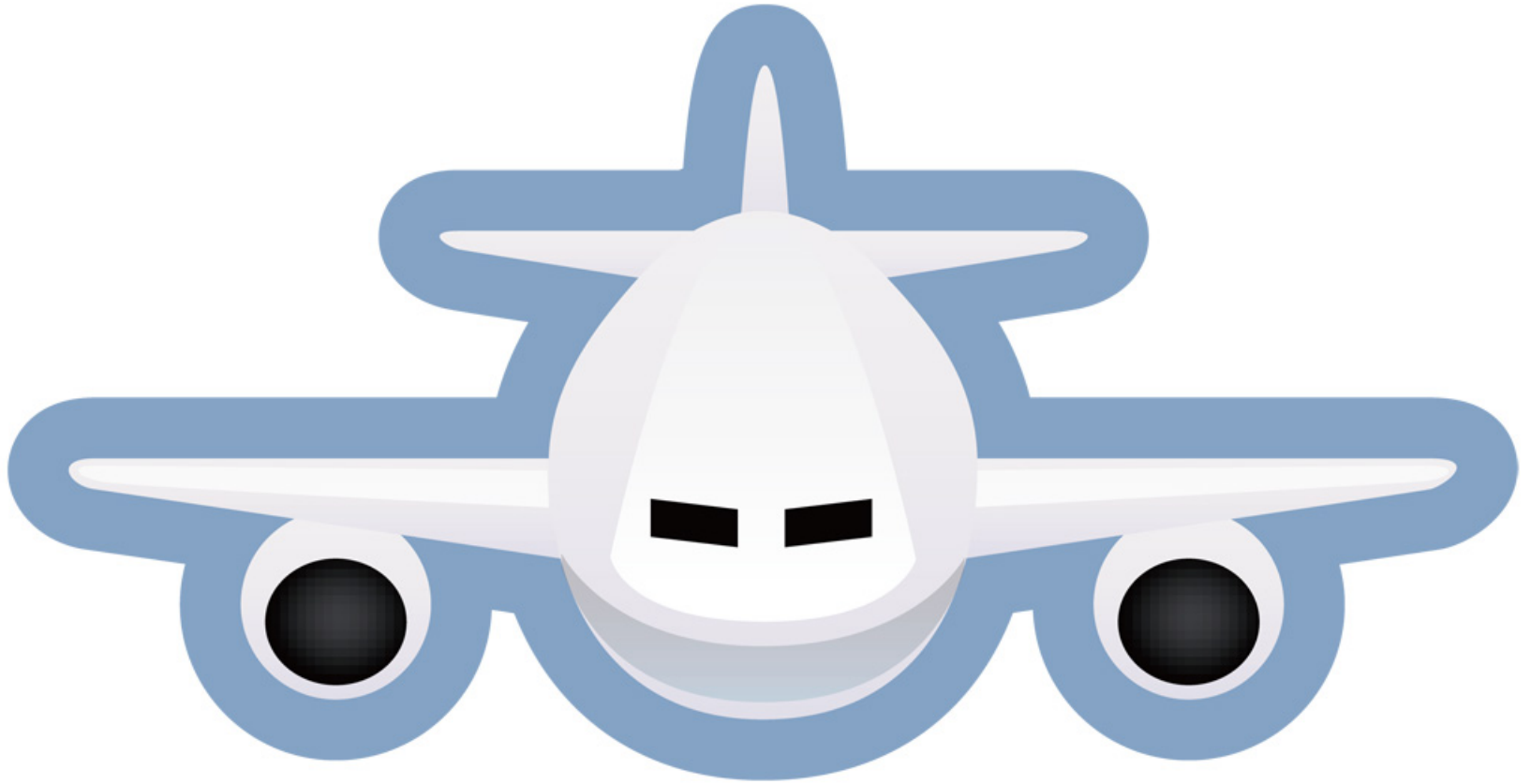
	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
バンコク発		0640	羽田													
シンガポール		0630														
ジャカルタ			0710													
フランクフルト		0635														
ロンドン										1515		羽田	1855			-鹿児島
パリ											1600		1825			-中部
フランクフルト									1455					2015		-秋田
ミュンヘン										1550			1930			-松山
														2045		-広島
														2010		-小松

JAL/ANA 羽田国際線の全体イメージ (ANA 23往復 > JAL 17往復)

	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	00	01	
ホノルル								ホ										H				
ホノルル								ホ										H		H		
ロサンゼルス			H																	H		
サンフランシスコ			H																	H		
バンクーバー				V											H			H				
パリ							H															P
パリ	P										H											
パリ			P					H										H				P
ロンドン								H														L
ロンドン		L											H									
ロンドン			L					H														L
ロンドン				L								H										
フランクフルト				H																		H
フランクフルト								H														F
フランクフルト				F									H									
ミュンヘン								H														M
ミュンヘン			M									H										
シンガポール			H																		H	
シンガポール								H														S
シンガポール				H				H														H
シンガポール																						S
バンコク						B									H							H
バンコク				H					H												B	
バンコク									B												H	
バンコク				H					H												B	
マニラ						H				M			M									H
ジャカルタ				H		H						J										
ホーチミン				H																		H
ハノイ				H								ハ										H

この他、両社とも「台北2往復」「ソウル3往復」、そして「香港、北京、上海」1往復ずつ

JAL「優遇策」とは何でしょうか？



批判されたJAL「優遇策」とは？ (P.7)

《優遇策等の要点》

◇2010年度、欠損金9200億円を計上し、最長9年、総額3110億円の法人税減免を続けている。(2012年度=530億円) 注:当初7年間100%控除可能

→利益を上げてても過去の赤字と相殺され、法人税を払わない。

→管財人は、利益が出なくても繰延税金資産を取り崩さなくて済むよう、評価性引当金(2014年度=3777億円)を設定した。これにより、利益が出た場合、徐々に評価性引当金が必要なくなり、これも利益上乘せの仕組み(2013年度172億円の法人税調整額)となっている。

◇再建計画の財産評定により、保有機材資産が圧縮(評価損5523億円)され約8年間の「減価償却(費用)」を圧縮している。(2011年度=460億円)

→8年間の根拠は、当時の保有機材の平均残存年数

◇債権放棄(借金減額)5215億円により、支払利息(費用)100億円程度を圧縮している。

→現状では、負債より手持ち資金の方が多いので、利息を得ている。

◇企業年金改悪により年間92億円の費用を圧縮した。

JAL優遇策への「批判」と影響

・主に、ANAと自民党(政府)の優遇策への「批判」により、JALの経営監視と「抑制」が続いている。

◆「日本航空に対する公的支援と公正な競争環境の確保について」

(2010年2月5日、航空局長通達)

・JALがANAに先行した運賃値下げは行われず

→2012年9月19日(公的支援終了=再上場)をもって、上記通達のJALへの適用は終了。しかし、

◆8.10ペーパー「日本航空の企業再生への対応について」(2012.08.10)

・日航に対し投資・路線計画について報告を求め、その状況を監視する。
羽田等の混雑空港の発着枠配分などの調整を通じて健全な競争環境の確保を図る。

→JALグループ中期経営計画(2012-2016年度)中の投資/路線計画報告等

◆ライバル優遇「競争維持」(読売2014.12.20)

・公取委『容認』、有識者研究会「報告」

→公的支援を受けた企業が強い競争力を持った場合、各省が許認可等を使ってライバル企業を優遇し、市場の歪みを是正するよう促した。

羽田「昼間時間帯」国際線のインパクト

<2014国際線増枠>

・3月30日、羽田空港の昼間時間帯(午前6時-午後11時)に40枠(往復換算で40便)拡大→**JAL**=5枠・**ANA**=11枠

・羽田の国際線売上高は年間100億円(ウイングデイリー2013.10.03)

・羽田の国際便は1枠で年間17-18億円程度の営業増益効果が見込める(ロイター2013.10.02)

→営業利益率が、**JAL**=20%、**ANA**=10%程度なら、増益効果は

JAL=5 × 20億円=100億円

ANA=11 × 10億円=110億円

<2012国内線増枠>

・2012年11月、羽田の国内線発着枠1日25枠(年間2万回)増便の配分は「**ANA**=8、**JAL**=3」となった。

・羽田空港の発着枠は、国内線1枠当り年間20億-30億円の売り上げが期待される(ビジネスジャーナル2013.01.29)

2020東京オリンピック 首都圏「増枠」と必要乗員数 (p.18)

◇2020年までに、羽田1.3-3.9万回の増枠=1日18-53往復

→首都圏増枠7.9万回=1日108往復(羽田と成田の合計)

・これを本邦と外航が半分ずつ、**JAL**と**ANA**が半分ずつなら1社27往復

◇中大型機1機当たり必要乗員数の概算

・国内線10人、国際線15人(乗員総数の概算)

注:乗員が増えると訓練/審査/管理要員も必要になる。

→**ANA**は新規導入70機に対し、純増30機としている。

・厳密には1機当たり国内線11.5-12人、国際線12-13人(各便毎の実数)

→羽田国際線増枠11往復でANAは乗員100人が必要だと説明した。

◇年間1万回の発着枠=1日14往復

(実際には人気時間帯があるので、1時間当たりの離着陸制限がポイント)

・**ANA**の必要乗員数は「最大で27往復245人、最少で4-5往復41人」

→首都圏枠の傾斜配分がなければ**JAL**も同じ人数が必要になる。

注:国際線でも距離により必要乗員数は異なり、かつ羽田「増便」と成田「減便」も考えると更に流動的と言える。

「JAL」人材確保に課題は？

- ・今は法人税減免を全うするため短期的な利益のみ追及
→2020年の東京オリンピックに向け、政府は本気で首都圏「拡大」
- ◆一方、JAL乗員は3年間で150名以上が流失（グループでは240名以上）
- ・このままでは「競争力」を失う
→CAも2012年以降1890名採用しても年間500名以上が退職
- ・整備でも150名以上、今も退職が止まらない。

現場からの指摘(2014年末交渉、整備本部上期実績説明会から)

JLU: 色々なものを絞った結果、全てが作業効率にマイナスに作用している。

整本: 今まで相当ガマンしていた事は我々としても真摯に受け止めシッカリやっていく。

JLU: 現状は目先の収支に走っている問題があると思う。

整本: 部門別採算性とコスト削減は別の話と捉えてもらいたい。

JLU: エンジンが無くなえると次々付け替える「ENG転がし」で無駄なパワー、人手が足りなくなる。

整本: どこでやっても同じだと思っている。夏以降、エンジンが連続9台が取り卸しとなった。

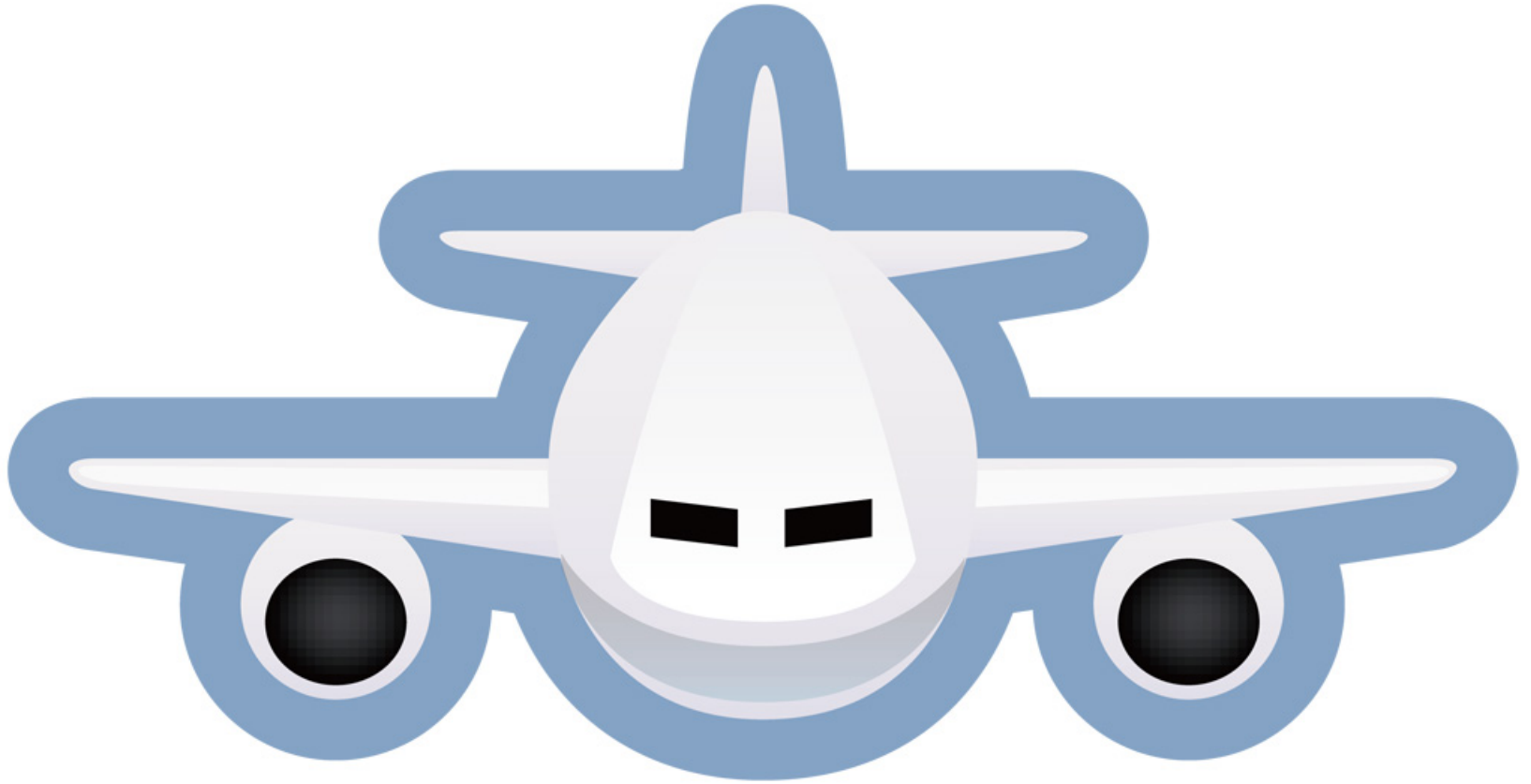
◆重点課題の一つ

「経年化した設備/器材の更新により整備業務に集中できる環境整備」

整本: 設備器材にお金をかけていなかった事を反省した。

下期で1億5千万の予算を上乗せ、要望122件に対し、95件は優先順位をつけ実施していく。(注:27件は2015年度に)

両グループの決算分析をしましょう



両グループの比較

- ◆ **JAL**の「増収減益」傾向が続いている
- ◆ **ANA**は強気で拡大、弱気でコスト削減という、相反する姿勢
- ◆ 2016中期経営計画は対照的

中期経営計画「比較」2013-2016

JAL				(2013比較)	ANA			
2013	2014	2015	2016	有効座キロ	2013	2014	2015	2016
100	103.7	106.5	110.3	国際線	100	118.8	132.5	144.8
100	97.1	98.1	98.1	国内線	100	99.0	97.2	96.0

JAL			機材投資	ANA		
2014	2015	2016	年度	2014	2015	2016
1350	1480	1600	(億円)	1500	1550	1450

両グループ2014年度上期決算で見えること p.4

- ・国際線を急拡大中のANAは、内際とも事業縮小のJALを追い抜いた。
- ・羽田発着枠はJALが上回るが、国内線供給量はANAの約6割に留まっている。
- ・確かに、JALの利用率はANAを上回るが、それが本当の競争力とは言えるだろうか。
- ・両グループとも「7-9月」は「4-6月」に比べ内際とも営業収入が大幅に伸びた。(繁忙期)
- ・JALは+697億円、ANAは+812億円、その差は115億円。それが「増収力」
- ・しかし、国際線比率が高いJALの増収+197億円はANAの+173億円を24億円上回った。
- ・一方、ANAの国内線の増収+490億円はJAL+173億円を123億円引き離れた。
- ・結局、JALの国内線は「縮小し過ぎ」でANAの「価格」支配力が圧倒しつつあると言える。

(億円)	第1四半期 (4-6月)	第2四半期 (7-9月)	上期 (4-9月)	第2四半期-第1四半期 (繁忙期の増収力)
JAL営業収入	3070	3767	6837	697
ANA営業収入	3868	4680	8548	812
JAL国際線収入	1071	1268(+2.8%)	2339(+5.3%)	197
ANA国際線収入	1092	1265(+194)	2357(+392)	173
JAL国内線収入	1057	1424(-0.3%)	2481(-1.4%)	367
ANA国内線収入	1484	1974(+5)	3458(+15)	490
営業収入の比較	798	913	1711	115(ANA>JAL)

JALとANAの「2014上期」決算対比

・積極的なANAは費用増+7.7%以上の収入増+9.2%となっています。

・JALは「増収減益」ですが利益率は13.6%と高率です。

→JALの国際線ビジネス「スカイスイート」がイールド向上に寄与、国内線は単価が下落しましたが、旅客数は増えて利用率がアップしています。

注・JALの航空事業の営業費用は両年度とも5029億円

第2四半期 (億円)	JAL			ANA		
	2013	2014	前年比	2013	2014	前年比
営業収入	6593	6837	+3.7%	7831	8548	+9.2%
営業費用	5634	5909	+4.9%	7398	7968	+7.7%
営業利益	958	928	-30	433	579	+146
経常利益	901	916	+15	318	480	+162
純利益	819	803	-16	200	357	+157

JALとANAの「2014第3四半期」(4-12月)決算対比

→ANAは国際線収入が前年比+567億円(+19.1%)、国内線収入は前年比+50億円(+1.0%)となりました。

→JALは国際線収入が前年比+146億円(+4.4%)、国内線収入は前年比-18億円(-0.5%)となりました。

第3四半期 (億円)	JAL			ANA		
	2013	2014	前年比	2013	2014	前年比
営業収入	9899	10223	+324	11893	12972	+1079
営業費用	8524	8841	+317	11202	12079	+876
営業利益	1374	1382	+7	690	892	+202
経常利益	1312	1374	+62	536	745	+209
純利益	1235	1196	-38	333	523	+190

2014年度決算見通しと2015年度計画

- ・ANAは年間見通しを据え置いています。
- ・JALは当初見通しから、上期収入+60億円、費用-90億円、そして下期費用-30億円、合計180億円の営業利益の上方修正としています。
(更に、第3四半期決算発表時に若干の上乗せを発表)

	JAL(2014上方修正)				ANA(2014据え置き)	
	4/30	10/31	1/30	2015計画	4/30	2015計画
営業収入	13500	13400	13420	13280	17000	17800
営業費用	12100	11820	11750	11560	16150	
営業利益	1400	1580	1670	1720	850	1100
経常利益	1350	1550	1640	1690	550	800
当期利益	1150	1350	1390	1440	350	450

2014上期決算「財務指標」の比較

- ・自己資本増は、**JAL**+249億円、**ANA**+527億円
→**ANA**は負債も手持ち資金も**JAL**より多い
 - ・有利子負債は、**JAL**-213億円、**ANA**+346億円
→**JAL**は負債よりも手持ち資金が多いので利息を得ている
- 注：EBITDA（価値創造力）=営業利益+減価償却

	JAL		ANA	
億円	14.03.31	14.09.30	14.03.31	14.09.30
自己資本	6903	7152	7460	7987
自己資本率	51.5%	51.1%	34.3%	35.1%
有利子負債	1342	1129	8347	8693
EBITDA	1364	1354	1109	1227

JAL	2014.03	ANA
1813億円	資本金	3187億円
1830億円	資本剰余金	2819億円
3320億円	利益剰余金	1558億円
6963億円	(合計)	7564億円

2013年度(2014年3月期)の「決算状況」

- ・**JAL**は営業利益が前年比-285億円、これは収入増を上回る費用増から。
- ・**ANA**も、**JAL**を上回る増収だが大きく営業利益が落ち込んだ。

注：純利益から配当金に当てる割合が「配当性向」で、高額な**JAL**(17.4%)
高率な**ANA**(55.5%)と言える。

→**ANA**は増資が重荷になり、当期利益188億円から配当に104億円も。

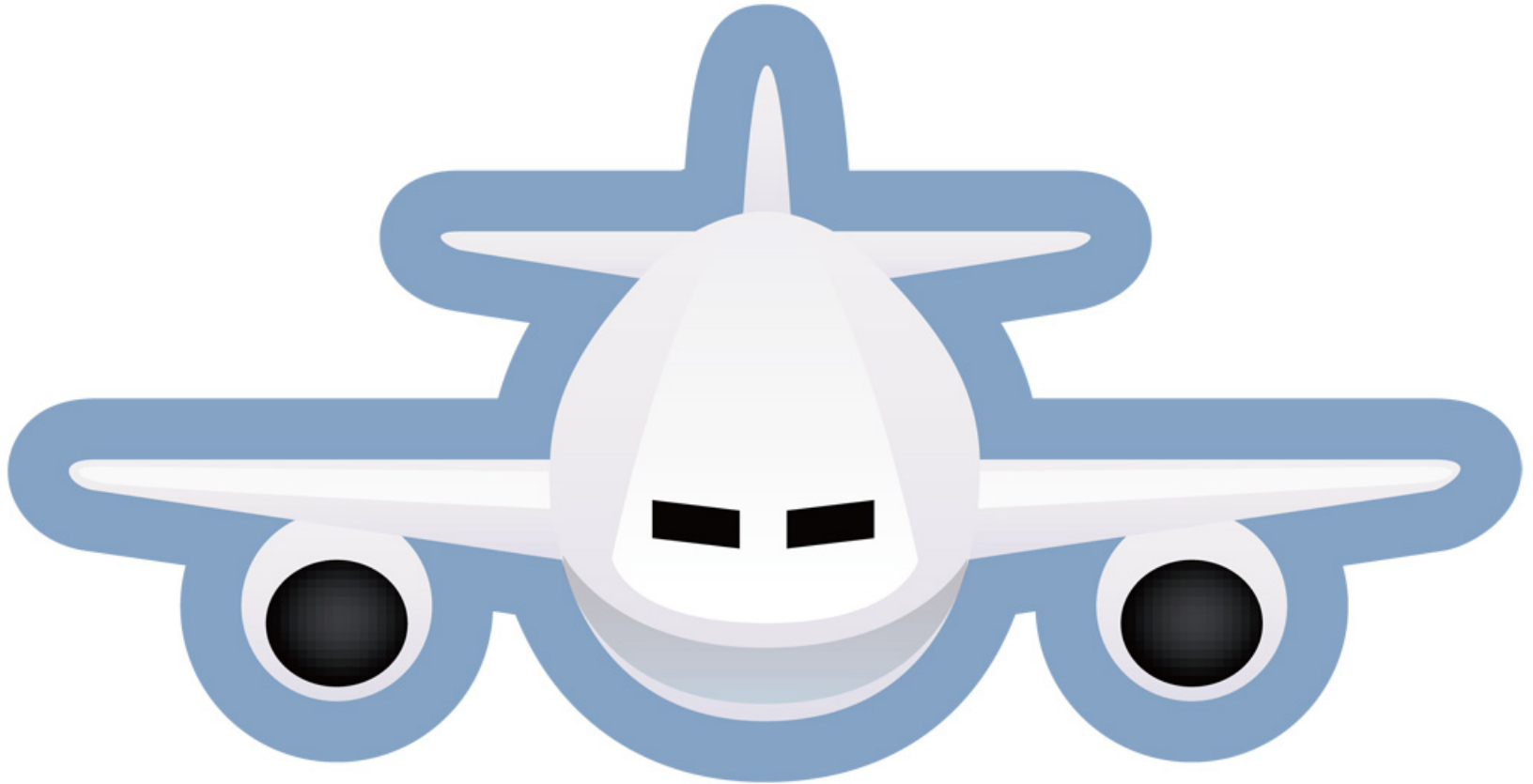
2013年度 (億円)	JAL			ANA		
	2012	2013	前年比	2012	2013	前年比
営業収入	12388	13093	+705	14835	16010	+1175
営業費用	10435	11425	+990	13797	15350	+1553
営業利益	1952	1667	-285	1038	659	-379
経常利益	1858	1576	-282	769	429	-340
当期利益	1716	1662	-54	431	188	-243
配当原資	323	290		140	104	

「2012-2013年度」両グループの費用の特徴

- ◇燃油費を比較しても、ANAの積極的な「拡大」が伺える。
- ◇JALは再建以降、リース機材「債務」も減らし続け、一方でANAは機材購入もリースも急増している。
- ◇両グループの利益率の差は、JAL優遇策だけではなく減価償却費用に現れるANAの過大投資にある。
- ◇破綻時に中古機材を廃棄/売却したJALは、徐々に整備費用が増えてきている。

2013年度 (億円)	JAL			ANA		
	2012	2013	前年比	2012	2013	前年比
燃油費	2463	2833	+370	2998	3661	+663
機材賃借料	309	315	+6	701	790	+89
減価償却費	600	625	+25	1177	1298	+121
整備費	304	411	+107	719	831	+112

ANAの現状分析と課題を検討してみましよう



ANAの経営課題 (p.8)

◆ANAは増資が重荷となり配当金で手元に資金が残らない
(2013年度、**配当性指向**55.5%)注:純利益に占める割合

→2016年度までの発表で、「2年遅れ」の利益計画

・膨大な借金をして、本当に利益を拡大できるのか？

◇「8.10ペーパー」期限2016年度に向けた焦りが

→チャンスとリスク、実は経営者としての「野望」

◇2009年、**JAL**は新型インフルエンザで国際線前年比-42.8%

→バラ色の計画に終始し、「イベントリスク」への備え不十分

◆膨大な手持ち資金を「多角経営」に？

→いつか来た「危険な」道

「**ANAホテル**」内際とも約-1000億円ずつ(売却額1300億円)

「**ANAファイナンス**」約-100億円の損失

「**ANAビル**」約-50億円の損失

ANAは決して「勝ち組」ではありません

- ・巨象の漂流「**JAL**という罫」で共同通信経済部次長が指摘した通り、「**ANA**の負け方が**JAL**程ではなかった」だけです。
- ・赤字決算で苦しかった2008年度、**ANA**はホテル売却益1300億円、そして2009年度は1428億円の増資で切り抜けました。
- ・一方、**JAL**は2008年の第三者割当増資1535億円も焼け石に水となり、売却できる資産も枯渇し、万策尽きて資金繰りに行き詰まったのです。
- JAL**再上場に焦った**ANA**は、2012年7月に公募増資と第三者割当増資により2110億円の資金調達を発表しましたが、1736億円にとどまりました。
- この先、もし資金繰りが苦しくなっても、当面の間、**ANA**は増資は出来ないでしょう。
- ・2009年、新型インフルエンザで、**JAL**の国際線需要は前年比-42.8%
- 1985年(昭和60年)の123便事故の影響は、国内線旅客が前年比-2.1%

ANA新中期利益計画 (p.8)

◇JALは2014年度までの利益計画のみ発表、ANAは2016年度まで公表。

・前のANA中期経営計画では2013年度の当期利益は450億円としていましたから、2013年度の当期利益188億円は都合の悪い決算内容だった。

→そこで、2年遅れではありますが順調に利益は確保しますと、発表せざるを得なかったのでしょうか。

・国際線供給量(座キロ)、国際旅客収入とも「+45%」という皮算用です。

→2013年度3775億円だった国際旅客収入を2016年度5485億円の計画。

(億円)	2014年度	2015年度	2016年度
営業収入	1兆7000億円	1兆7800億円	1兆8500億円
営業利益	850	1100	1300
経常利益	550	800	1000
当期利益	300	450	600
国内旅客収入	6930	6855	6770
国際旅客収入	4510	5000	5485
国際旅客収入依存度	39%	42%	45%

負債の比較

・**JAL**は自己資金と比較すれば、「全額」返せるでしょうが、今後のために「あえて」有利子負債を残しているのでしょう。

・一方、**ANA**は機材投資1760億円を含め年間2360億円を投資します。よって、機材保有に伴う減価償却費(費用)は1298億円と、**JAL**の625億円に比べ大きな額になっています。(JALはリース機材「買取」を含めると、機材投資は約1300億円としています)

・これが、**ANA**の「選択」による当面のコスト増と膨大な借金の要因で将来の大儲けのために「強気の投資」を続けているのです。

JAL		(億円)	ANA		
2012年度	2013年度		2012年度	2013年度	2014年度(計画)
1601	1342	有利子負債	8971	8347	8130
		リース債務	1921	1852	1515

	ANA 2014-2016中期計画			
(億円)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
有利子負債	8010	7720	7770	7590
オフバランス債務	1210	970	695	500
合計	9220	8690	8465	8090

《浮き沈みが激しい国際線》 (p.10)

- ・イベントリスクに弱いのが国際線であり、「繰り返される」可能性を**日航**の歴史が物語っています。
- ・「**JJ**統合」の2002年当時、**日航**は自己資本2577億円、債務合計1兆2069億円で、**全日空**は自己資本1416億円、債務合計1兆3095億円と、**日航**の方が財務体質は上回っていました。
- ・それが、わずか7年で**日航**が「破綻」した要因の一つが国際線「比率」です。

年度	主な出来事(イベント)	JAL営業損益
2002	イラク情勢緊迫、SARS流行	黒字 +106億円
2003	SARSに加え、鳥インフルエンザ	赤字 -676億円
2004	SARS収束、反動で国際線好調	黒字 +561億円
2005	反日デモ、英国同時多発テロ	赤字 -268億円
2006	反日デモが収束	黒字 +229億円
2007	サブプライムローン問題「発生」	黒字 <u>+900億円</u>
2008	世界景気の悪化、原油が高騰	赤字 <u>-508億円</u>
2009	新型インフルエンザ	赤字 <u>-1208億円</u> →破綻

恐ろしいワナ

- ・**日航**は再建に当たり、銀行等から合計5215億円の「債権放棄」を受けた。

- ・しかし、今や「金融工学」の時代。

今後、債権放棄よりも、破綻によるCDS回収の方がメリットがあるので、金融機関は再建に協力せず「破綻」を選択するでしょう。

(クレジットデフォルトスワップは一種の「貸し倒れ」保険)

- ・仮に、**全日空**が「破綻」危機に直面し資金繰りに窮した場合、**日航**と同様の道筋は考えられません。**日航**の破綻/再建の当時より、はるかに借金の恐ろしさが増している。

- ・**日航**破綻の直接原因は短期借入金の借り換え資金。**全日空**では昨年度、1年以内の返済期限債務が1690億円あり、年間1440億円を返済し、新たに771億円を借り入れ、670億円の負債を減らした。

- ・毎年、短期債務の借り換えは行われているので資金繰りは常に重要です。
(**日航**は社債償還も重なった)

- ・順調な利益継続と潤沢な手持ち資金があれば問題ないが、強気の投資を続ける中で、手持ち資金が少なくなると、一時的にせよ利益が出なくなれば、もはや再度の増資による資金調達は無理なので、**全日空**が窮地に陥ってしまう。

- ・その後のシナリオは分かりません。

仮に、破綻に追い込まれる事態となれば**日航**と同様の道筋は考えられませんが、誰も経験したことのない未知の世界だと言えるでしょう。

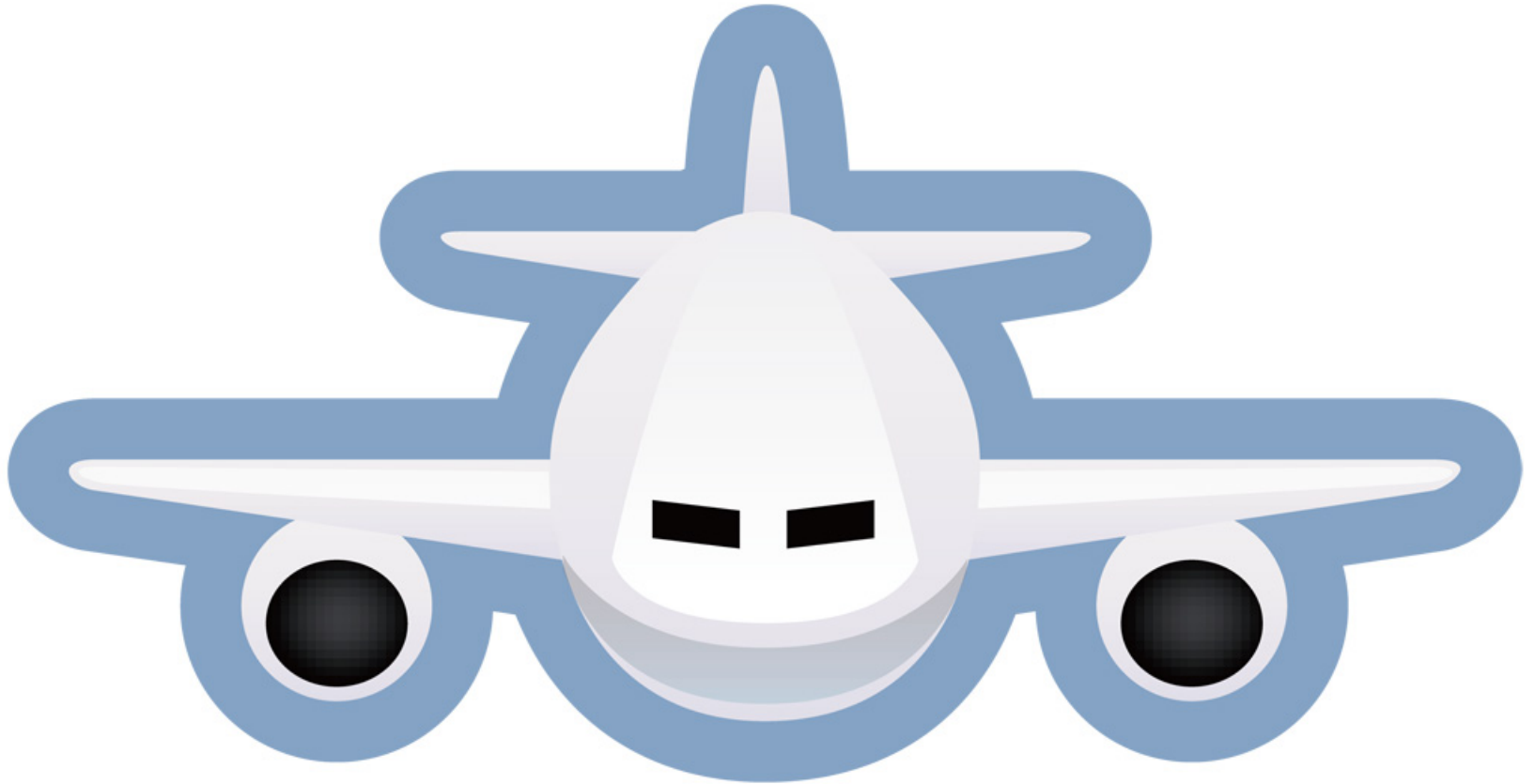
ANAの野望

<今後10年間で+140%を夢見る>

- ・2014年3月に発注した70機は中長期的な成長と更新機材のため、2015年1月の追加発注15機は国内線「需給適合」と首都圏空港の再拡張への対応としています。
- ・2014年度末時点で合計250機(内LCCは20機)が、2020年には合計305機(内LCCは40機)とした上で、10年後には連結営業収入2兆5千億円の「野望」まで公表しています。
- ・2025年度には国際線収入8千億円、国内線収入6千億円を目指すとは、内際比では10年前が25%、現在が42%、10年後には57%と、2008年度のJALの国際線収入比率53%をも上回る「極めて」イベントリスクに弱い体質を意味します。

(億円)	2005年度	2015年度	2025年度
国際線収入	2300	5000	8000
国内線収入	6900	6900	6000
貨物事業	900	2100	3500
LCC	0	300	2500
航空以外	3600	3500	5000
連結収入	13700	17800	25000
営業利益	888	1100	2000
営業利益率	6.5%	6.2%	8.0%

JALの今後の見通しを考えてみましょう



税効果会計＝繰延税金資産+繰越欠損金

税効果会計その1「繰延税金資産」

会計基準と税法上の減価償却の年間上限が異なる(通算は同額)

例:2001年度、「B787型機165億円」を購入した場合

機材減価償却を除く年間利益100億円、法人税30%なら

《会計上》

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	合計
減価償却前利益	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1000
減価償却	30	27	24	21	18	15	12	9	6	3	165
法人税	21.0	21.9	22.8	23.7	24.6	25.5	26.4	27.3	28.2	29.1	250.5

《税法上》

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	合計
減価償却前利益	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1000
減価償却	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5	165
法人税	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	250.5

《繰延税金資産》

年度(法人税)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	合計
会計上	21.0	21.9	22.8	23.7	24.6	25.5	26.4	27.3	28.2	29.1	250.5
税法上	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	25.05	250.5
差額(資産or負債)	+4.05	+3.15	+2.25	+1.35	+0.45	-0.45	-1.35	-2.25	-3.15	-4.05	0

税効果会計その2「繰り越し欠損金」
赤字年度から最長9年間「法人税」相殺＝減免

例：2000年度に赤字9000億円、以降、年間1000億円の利益が見込める場合

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
年度利益	-9000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
通算利益	-9000	-8000	-7000	-6000	-5000	-4000	-3000	-2000	-1000	0	1000
本来法人税	0	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
繰延税金資産	3000	2700	2400	2100	1800	1500	1200	900	600	300	0

《評価性引当金》

- ・後年度、赤字決算や十分な利益が出ない場合、本来は支払うべき法人税が発生せずよって法人税減免や戻ってくる「資産」が無くなるので、繰り延べ税金資産を(減額)取り崩さなければならない。
- ・資産の目減りは、当年度の赤字に跳ね返ってくる。
- ・評価性引当金とは、繰り延べ税金資産の取り崩しに備えた資金なので、評価性引当金が減っても当年度決算(損益計算書)には影響せず、貸借対照表の資産が目減りしても問題は発生しない。(そのための引当金とも言える)

JAL経営状態の見通し(推定)

- ◆JALの営業利益は年度毎に減少傾向にある。(増収減益)
- ・財産評定効果は年間-60億円程度減少し、残り6-7年と思われる。
- ・法人税減免も年間-60億円程度減少し、2018年度が期限となっている。

注1:2010年度の財産評定効果は780億円(営業利益1884億円)

注2:再建計画で人件費-290億円、新人事賃金制度で-100億円

(億円)	2011	2012年度	2013年度	*平均年差
営業収入	1兆2048億円	1兆2388億円	1兆3093億円	+522億円
営業費用	(9999)	(10436)	(11426)	+713
(整備費)	405	562	(719)	+157
(人件費)	2136	2267		
営業利益	2049	1952	1667	-191
経常利益	1976	1858	1576	-200
当期利益	1866	1716	1662	-102
財産評定効果	-460	-400	(-460?)	年間60億円
法人税減免額	(-593)	-530	(-473)	*総額3110億
(繰越欠損金)	3922	3476	3085	-418
繰延税金資産	5297	4679	4170	-563
評価性引当金	4904	4399	3777	-563
法人税調整額	-15	+30	-172	
法人税	-100	-53	-223	

管財人の功罪 (p.13)

◆管財人は何を残したのか

・全てのコスト削減と、徹底した投資抑制で「売り抜けた」

→短期的な利益は残すが、将来を見据えた「経営戦略」は？

◇鮮やか過ぎた「V字回復」の演出が、現在の**JAL**苦境の原因に

◇異常に低い「投資」は続けられない

→早晩、通常の年間投資額に戻る(しかも、ここ数年の先送りの「ツケ」も)

JAL事業縮小計画は西松社長「計画」を踏襲した

★日航、関空国際線、半数以下に、廃止50路線が判明(2009.09.23)毎日

・日航が09年度から11年度までの3年間で廃止を検討している国内外50路線の全容。内訳は国際線が21路線、国内線が29路線。中でも関西国際空港の国際線は9路線が対象で、同空港の国際線は半数以下に減ることになる。

・日航は、国際線、国内線とも赤字路線はすべて廃止する方針。海外9空港、国内7空港については、運航路線をなくし撤退する。

◇国際線

<2009年度末までに実施>

成田ーメキシコ、青島、杭州、アモイ 関空ーロンドン、ハノイ、シンガポール、大連、杭州、仁川、釜山 中部ーパリ、仁川

<2010年度末までに実施>

成田ーアムステルダム、ローマ、ブリスベーン

<2011年度末までに実施>

成田ーサンパウロ、高雄 関空ーデンパサール(インドネシア)、バンコク 中部ーバンコク

◇国内線

<2009年度末までに実施>

関空ー女満別、帯広、釧路、青森、旭川 沖縄ー粟国(沖縄) 伊丹ー種子島 中部ー熊本、花巻
羽田ー神戸

<2010年度末までに実施>

中部ー釧路 神戸ー札幌、沖縄、石垣 北九州ー沖縄 丘珠(北海道)ー釧路、函館 函館ー札幌、旭川、釧路、奥尻 広島西ー宮崎、鹿児島 岡山ー鹿児島

<2011年度末までに実施>

松本ー伊丹、札幌、福岡 静岡ー札幌、福岡

検討が進む度に「深堀」が繰り返された

【JAL事業再生計画】2009→2011

・子会社の売却(110社→60社)

(2008年度)他に吸収17社

・解散売却子会社34社→収入938億円、費用921億円、営業利益+16億円

・平均年間給与(単体)▲28%

・事業縮小

→国際線座キロ▲36%、国内線座キロ▲25%

【人員計画の推移】→職場が超過密労働は必然だった

《自主再建案》6800人削減 内際50路線廃止

《タスクフォース》約9000人削減 45路線廃止・縮小

《支援機構》15700人削減 48路線廃止/縮小

《最終結果》2009年度末48714人から2010年度末に約32600人

(注:最終的に、16114人の削減目標)

JAL: 過小利益計画でコストカット「深掘り」?

<2010年度>ほとんど、運航計画と輸送実績に差はない

・ほぼ収入は計画通り、計画比+542億円、大きな差が出たのは営業費用-1089億円＝通常、コストを積み上げる営業費用に大きな差は出ない

→欠損金-3252億円の見込みが、実績-1669億円へと1583億円も「改善した」

<2011年度>東日本大震災の影響で国際線は計画比-3%、国内線は計画比+1.3%

◇営業収入は計画比-152億円だが、営業費用は計画比-1464億円

→結果、欠損金-2678億円の見込みが、実績+196億円へと早くも剰余金を残した

	2010年度		2011年度	
	更生計画	実績結果	更生計画	実績結果
営業収入	13080	13622	12200	12048
営業費用	12827	11738	11462	9998
営業利益	263	1884	758	2049
欠損金/剰余金	-3252	-1669	-2678	+196
国際線座席キ口	52421	51702	44453	43036
国内線座席キ口	40289	41072	35052	35523
国際線有償キ口	38423	38036	33851	30313
国際線有償キ口	25669	25399	23539	22264

JAL破綻の必要性あったのか？ P.12

《利害関係者「損得」勘定》

- ・再生支援機構は、 $-3500+3500+900$ 億円=利益900億円
- ・旧株主(時価)は損失2500億円
- ・債権者(損失)は5215億円
- ・国は、 $1183+900-3110$ 億円=損失1027億円
- ・労働者(大損)→賃金カット、勤務強化、利益還元は配当中心

資金の出し入れ	破綻処理
債権放棄	5215億円
株式処理	時価2500億円
再生支援機構出資	3500億円
再上場	時価6900億円
売却益折半(国+機構)	実質2983億円
再生支援機構回収	$3500+900$ 億円
国庫(法人税+売却益)	最大 $1183+900$ 億円
日航法人税減免	総額3110億円

仮に自主再建していたら？

(1)ボロ儲け「8社」

- ・1株2,000円で127億円分が8社に割り当てられ、**京セラ**が50億円、大和証券グループ本社が50億円、
- ・ほかにJTB、阪急交通社、損害保険ジャパンなど6社が残り27億円を引き受けた。時価が3.45倍になったので、**京セラ**は約123億円(再上場当時)の差益を得たこととなります。(合計8社311億円の差益)

(2)日航

- ・仮に破綻処理がなければ、借金5215億円(年間利息119億円)が増え、法人税3110億円(年間345億円)を支払い、自己資本3500億円が旧資本金と差し替えになります。
- ・「-財産評定分300億円-利息119億円-法人税345億円-人件費100億円」押し下げ効果となって、年間利益が合計864億円マイナスとなりますが、借金が5215億円増え、自己資本も減少するでしょう。
- ・それでも、2011年度の営業利益2049億円や2014年度1400億円の見込みと比べれば「妥当な」経営状態だと思われれます。
- こうした「行き過ぎ」が無ければ競争関係は維持され、「傾斜配分」される事もなかったのではないのでしょうか。

JALに高まる“増税”圧力 (ダイヤモンド・オンライン 2015/1/14)

- ・自民党が公表した「平成27年度 税制改正大綱」が、JALの経営に影響を与えると、航空業界で議論を呼んでいる。
- ・赤字企業は、その赤字を最大で9年間、繰り越し可能で、課税所得から8割を差し引く(控除)ことができる。JALは8000億円の繰越欠損金があり、再建会社の特例として7年間は10割控除できる。
- ・今後、JALも一般企業の繰越欠損金控除割合が適用され、80%から、65%、50%と段階的に引き下げられることも盛り込まれている。
- ・JALは2015年3月期の経常利益1350億円から百数十億円ほど課税される。

注：2015-18年度の4年間で計500-600億円の法人税を納める見込み(朝日0218)

●国からの干渉が和らぐというメリットもある

- ・2013年の羽田空港国際線の発着枠増加は、うちANAに11枠、JALに5枠となった。
- ・傾斜配分の背景にANAに発着枠を多く配分し、格差是正する政府の意図があった。
- ・今回の税制改正により、JALが税金を支払って普通の企業となれば、国による干渉が和らぐ可能性がある。市場関係者も、JALから“干渉”が外れることを歓迎する。
- ・しかし、JAL再上場に際し、国交省は「日本航空の企業再生への対応について」という文書を公表。2017年3月期までJALの新規投資に関しては、国の監視が必要だと記されている。(注：8.10ペーパー)

以上です。お疲れ様でした。

