

【経営分析】JAL/ANA 決算 2018.01.29

・JAL/ANA 中間決算 2017.11.05 Rev.2

【JALとANAの「上期」決算対比】(4-9月期)

・ANAHD連結化ピーチを除けば、営業利益前年比 JAL+67億円、ANA+224億円

(億円)	JAL(4-9月)			ANA(4-9月)			ANA-JAL(除:ピーチ)		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2017	2016	2017-2016
営業収入	6879	6519	6923(+406)	9112	8849	9850(+1000)	2927	2330	+597(327)
営業費用	5679	5594	5932(+338)	8244	7954	8699(+745)	2022	2360	-338
営業利益	1199	924	991(+67)	867	895	1150(+255)	+159	-29	+188(157)
経常利益	1226	898	977(+79)	829	834	1127(+292)	+150	-64	+214
純利益	1033	714	780(+66)	539	574	1183(+609)	+403	-140	+543(188)
営業利益率	17.4%	14.2%	14.3%	9.5%	10.1%	11.7%			

・注:ANAは2017年度からピーチを連結子会社化(第一四半期)特別利益355億6100万円を計上
 →ピーチ発足時にANAが出資いたピーチ資産が、今般の連結化で時価評価され資産価値がアップした。
 ピーチ売上高 270億円、営業利益 31億円(2016年度の売上高 479億円、営業利益 62億円)
 バニラエアー売上高 44.5%増 172億円、営業利益 88.8%増 17億円

《JAL 四半期決算比較》(億円)

旅客収入(前年比)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
第1四半期 4-6月	国内	1082	1088(+6)	1057(+31)	1099(+42)	1094(-5)	1161(+67)
	国際	959	989(+30)	1072(+83)	1094(+22)	995(-99)	1055(+60)
第2四半期 7-9月	国内	1422	1429(+7)	1424(-5)	1469(+45)	1439(-30)	1489(+50)
	国際	1144	1233(+89)	1267(+34)	1262(-5)	1136(-126)	1238(+102)
第3四半期 10-12月	国内	1230	1232(+2)	1249(+17)	1273(+24)	1275(-2)	()
	国際	980	1091(+111)	1120(+29)	1103(-17)	1013(-90)	()
第4四半期 1-3月	国内	1118	1125(+7)	1145(+20)	1171(+26)	1178(-7)	()
	国際	983	1062(+79)	1089(+27)	1028(-61)	1008(-20)	()
通期決算 4-3月	国内	4811	4852(+41)	4874(+22)	4875(+1)	5012(+137)	4986(-26)
	国際	3852	4066(+214)	4375(+309)	4548(+173)	4487(-61)	4152(-335)

《ANA 四半期決算比較》

旅客収入(前年比)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
第1四半期 4-6月	国内	1345	1492(+147)	1473(-19)	1483(+10)	1523(+40)	1546(+41)
	国際	692	832(+140)	895(+63)	1092(+197)	1193(+101)	1394(+161)
第2四半期 7-9月	国内	1933	1938(+5)	1970(+32)	1975(+5)	2009(+34)	2005(+36)
	国際	884	965(+81)	1070(+105)	1265(+195)	1403(+138)	1601(+207)
第3四半期 10-12月	国内	1694	1730(+117)	1739(+9)	1774(+35)	1757(-17)	()
	国際	843	852(+9)	1009(+157)	1184(+175)	1317(+133)	1293(-24)
第4四半期 1-3月	国内	1543	1499(-44)	1569(+70)	1601(+32)	1567(-34)	1582(+15)
	国際	781	834(+53)	979(+145)	1142(+163)	1243(+101)	1283(+40)
通期決算 4-3月	国内	6515	6659(+144)	6751(+92)	6833(+82)	6856(+23)	6783(-73)
	国際	3200	3483(+283)	3953(+470)	4683(+730)	5156(+473)	5167(+11)

《2015-2017 四半期決算JAL/ANA比較》

・JALとANAの「繁忙期-閑散期」の大儲け(利益幅)の差が200億円近くある。
 →その差、2015年度197億円、2016年度186億円、2017年度189億円(第2四半期-第1四半期)

2017年度(前年比)	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
JAL 営業収入	3148(176)	3775(228)	6923(404)	627
ANA 営業収入	4517(473)	5333(528)	9850(1001)	816
JAL 国際線収入	1055(60)	1238(102)	2293(162)	183
ANA 国際線収入	1394(161)	1601(243)	2995(404)	207
JAL 国内線収入	1161(67)	1489(59)	2650(117)	328
ANA 国内線収入	1546(41)	2005(36)	3551(77)	459
営業収入の比較	1369(297)	1558(300)	2927(597)	189(ANA=816>JAL=627)

注:2017年度からANAHDがピーチを連結化、上期売上高+270億円を含む

2016年度(前年比)	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
JAL 営業収入	2972(-148)	3547(-212)	6519(-360)	575

ANA 営業収入	4044(-94)	4805(-169)	8849(-263)	761
JAL 国際線収入	995(-99)	1136(-126)	2131(-225)	141
ANA 国際線収入	1233(40)	1358(-45)	2591(-5)	125
JAL 国内線収入	1094(-5)	1439(-30)	2533(-35)	345
ANA 国内線収入	1505(-18)	1969(-40)	3474(-58)	464
営業収入の比較	1072(54)	1258(43)	2330(97)	186 (ANA=761 > JAL=575)

2015年度(前年比)	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
JAL 営業収入	3120	3759	6879	639
ANA 営業収入	4138	4974	9112	836
JAL 国際線収入	1094	1262	2356	168
ANA 国際線収入	1193	1403	2596	210
JAL 国内線収入	1099	1469	2568	370
ANA 国内線収入	1523	2009	3532	486
営業収入の比較	1018	1215	2233	197 (ANA=836 > JAL=639)

【上期決算その実力対比】

《2017 上期》注：2017年4月 ANAHD ピーチ連結化

JAL	2017上期	ANA
6923(+406)	売上高	9850(+1000)
5932(+338)	営業費用	8699(+749)
991(+67)	営業利益	1150(+255)
977(+79)	経常利益	1127(+292)
780(+66)	当期利益	1183(+609)
17869	総資産	25829
10241(1391)	自己資本	10139(1956)
57.3%	自己資本率	39.3%

注：ANAHDピーチ連結化で270億円増

注：ANAHDピーチ連結化で239億円増

注：ANAHDピーチ連結化で31億円増

注：ANAHDの自己資本も1兆円を超えた

《2016 上期》

JAL	2016上期	ANA
6519(-360)	売上高	8849(-262)
5594(-84)	営業費用	7954(-290)
924(-275)	営業利益	895(+27)
898(-328)	経常利益	834(+4)
714(-319)	当期利益	574(+34)
15811	総資産	22528
8850(538)	自己資本	8183(17)
56.0%	自己資本率	36.3%

注：燃油費ダウン幅(前年比) JAL=234億円、ANA=319億円

注：ANA自己資本=純資産-非支配株主持分

→JAL自己資本2017.03予想9720億(前年比+1290)

《2015 上期》

JAL	2015上期	ANA
6879(+0.6%)	売上高	9112(+6.6%)
1199(+29.2%)	営業利益	867(+49.8%)
1226(+33.7%)	経常利益	829(+72.6%)
1033(+28.7%)	当期利益	539(+50.9%)
15112	総資産	23198
8312	自己資本	8166
55.0%	自己資本率	35.2%

【利益力の比較】注：訪日客の効果、「国内線」売上高アップ、しかし単価ダウン

《2017 上期》注：JALの座キロ内際合計はANAの78.3%(ANA国内線をJAL同様の大圏コース0.85換算)

JAL	2017上期	ANA
17170(+6.4%)	国内線旅客数(千人)	22500(+4.6%)
17980(+0.5%)	提供座キロ(百万)	30052(-0.6%)
12943(+6.5%)	利用旅キロ(百万)	20481(+4.9%)
72.0(+4.0)	利用率(%)	68.2(+3.5)
15434(-274)	国内線単価(円)	15782(-364)
4210(-0.1%)	国際線旅客数(千人)	4762(+6.3%)

・注：JALは国内線も大圏コース

・注：JALはANAの63-85%規模

25619(+0.5%)	提供座キロ(百万)	31852(+8.1%)
20767(+1.8%)	利用旅キロ(百万)	24156(+8.3%)
81.1(+1.0)	利用率(%)	75.8(+0.1)
54460(+3871)+7.7%	国際線単価(円)	62057(+4203)+7.3%

・注：JALはANAの80%規模

《2016 上期》

JAL	2016上期	ANA
16130(+0.3%)	国内線旅客数(千人)	21520(-0.1%)
17884(-2.1%)	提供座キロ(百万)	30225(-0.3%)
12154(-0.4%)	利用旅キロ(百万)	19526(+0.5%)
68.0(1.1)	利用率(%)	64.6(+0.5)
15708(-264)	国内線単価(円)	16146(-245)
4213(-1.6%)	国際線旅客数(千人)	4479(+10.3%)
25500(+0.8%)	提供座キロ(百万)	29458(+11.9%)
20405(+0.1%)	利用旅キロ(百万)	22309(+11.6%)
80.0(-0.5)	利用率(%)	75.7(-0.2)
50589(-4466)-8.1%	国際線単価(円)	57854(-6066)-9.5%

《2015 上期》

JAL	2015上期	ANA
16082(+8.1%)	国内線旅客数(千人)	21551(-0.6%)
18267(-1.2%)	提供座キロ(百万)	30307(-1.1%)
12205(+0.5%)	利用旅キロ(百万)	19433(+0.7%)
66.8(65.6)	利用率(%)	64.1(63.0)
15967	国内線単価(円)	16393
4280	国際線旅客数(千人)	4062(+13.1%)
25307	提供座キロ(百万)	26333(+6.5%)
20377	利用旅キロ(百万)	19984(+10.9%)
80.5(75.8)	利用率(%)	75.9(72.9)
55055	国際線単価(円)	63920

【内際の収入構造を比較】

《2017 上期》

	JAL		ANA	
	国内線	国際線	国内線	国際線
旅客収入(億円)	2650	2293	3551	2955
旅客数(千人)	17170	4210	22500	4761
座キロ(百万)	17980	25619	30052	31852
旅キロ(百万)	12943	20766	20481	24156
利用率 LF(%)	72.0	81.1	68.2	75.8
イールド	20.5(17.4)	11.0	17.3	12.2
ユニットレベニュー	14.7(12.5)	9.0	11.8	9.3
単価(円/人)	15435	54471	15782	62057

注：ANA ブランド

注：ANA ブランド

注：ANA ブランド

《2016 上期》

	JAL		ANA	
	国内線	国際線	国内線	国際線
旅客収入(億円)	2533	2131	3474	2571
旅客数(千人)	16130	4213(-1.6%)	21520	4479(+10.3)
座キロ(百万)	17884	25500(+0.8%)	30225	29458(+11.9)
旅キロ(百万)	12154	20405(+0.1%)	19526	22309(+11.6)
利用率 LF(%)	68.0	80.0	64.6	75.7(-0.2)
イールド	20.8(17.7)	10.4	17.8	11.6
ユニットレベニュー	14.2(12.1)	8.4	11.5	8.8
単価(円/人)	15708	50589	16146	57854

注：JAL 国内線は大圏コースなので ANA 比較のため「JAL 国内線=キロ÷0.85」()修正済み

・イールドYield=収入÷旅客キロ(旅客1人1キロ当たり単価)

・ユニットレベニュー(座キロ当たり単価) = 収入 ÷ 座席キロ = イールド × 利用率

【本当の実力を分析】

《2017 上期》

2017 上期 (億円)	JAL	ANA
営業利益	991	1150
経常利益	977	1127
機材(固定資産)	7104	10312
減価償却	516	740(+57)
設備投資	1080(-198)	1968(+817)
受取/支払利息	+9	-38
法人税	158	369
EBITDA	1509	1891(+312)
EBITDA マージン%	21.8	19.2(+1.4)
有利子負債	1029 (16 年度末比-131)	8438 (16 年度末比+1139)
オフバランス負債	670	295

- ・ 事業規模の差 78.3% に比べ ANA 過大
- ・ ANA 大規模投資が続く
- ・ JAL 利息は受取の方が大きい
- ・ JAL の法人税は優遇策効果が続く
- ・ ANAHD 転換抑制型 CB 発行 1400 億円、うち自己株式 700 億円 4.9% 取得
- ・ ANA 純有利子負債 4101 億円

《2016 上期》

2016 上期 (億円)	JAL	ANA
営業利益	924	895
経常利益	898	834
機材(固定資産)	6377	9784
減価償却	471	650
受取/支払利息	+25	-42
法人税	141	259
EBITDA	1395	1579
EBITDA マージン%	21.4	17.8
有利子負債	740 (2016/3 比-186)	7385 (2016/3 比+346)
オフバランス負債	834	563

注：キャッシュフロー上 JAL=469、ANA=683

注：第 2 四半期 JAL=940 億、ANA=1097 億

注：ANA は社債 200 億円 2 回発行

・ EBITDA = 税引前利益 + 減価償却費、EBITDA マージン = EBITDA ÷ 営業収入

・ 利益力を表す EBITDA は ANA が上回るが、利益率の EBITDA マージンは未だ JAL が上回る。

【費用構造の比較】

億円(13.9 比)	2017.09	2016.09	2015.09	2014.09	2013.09	
JAL 整備費	358(+74%)	276(+34%)	252(+22%)	215(+4%)	206	連結費用
JAL 人件費	1417(+21%)	1357(+16%)	1228(+5%)	1174(+3%)	1170	
ANA 整備費	654(+58%)	514(+24%)	501(+21%)	418(+1%)	415	航空事業
ANA 人件費	988(+19%)	916(+10%)	871(+5%)	824(-1%)	833	

注 1：整備費と人件費は両グループで定義や範囲が異なり、比較なら前年比に意味がある。

注 2：2017 年から ANA ピーチ連結化(売上高も費用も増加)

注 3：JAL 決算説明 2017.10.31 にてエンジン整備費+100 億円

【2017 通期見通し比較】(ANA=2017.04 発表時比 JAL=2017.07)

・ 両グループとも上方修正(JAL は 7 月に続き二度目)

JAL			2017 年度 (2018/3)	ANA	
4/28 発表	7/31 発表	10/31 発表		4/28 発表	11/1 発表
13390	13480(+90)	13660(+180)	売上高	19100	19250(+150)
1420	1530(+110)	1660(+130)	営業利益	1500	1600(+100)
10.6%	11.4%(+0.8)	12.2%(+0.8)	営業利益率	7.9%	8.3%(+0.4)
1370	1460(+90)	1580(+120)	経常利益	1400	1500(+100)
1000	1080(+80)	1210(+130)	当期利益	1250	1320(+70)

・ 注 ピーチ含む

注：JAL 法人税等調整額、2016 年度-316 億円が 2017 年度+20 億円の見込み

→2017 年度は 2016 年度よりも純利益(当期利益)上乘せ効果が薄れる

<JAL 損益・包括利益計算書と配当>

(億円)	2015 年度(2016.03 期)	2016 年度(2017.03 期)	2017 年度(2018.03 期) 予想
------	--------------------	--------------------	-----------------------

税金等調整前当期純利益	2073	1628	
法人税等調整額	-4	-316	+20
法人税	264	-81	
当期純利益	1809	1708	
親会社帰属当期純利益		1641	1210
配当基準利益		1325	1230
配当金総額		332(×25%=94円)	371(×30%=105円)

【両グループ2016年度(2017/03)決算分析】2017.12.20 Rev.5

- ◇2016年度も原油価格下落により「サーチャージ減収、燃油費削減、ヘッジ効果」の分析が必要。
 →2017年度は原油価格の安定により、ヘッジ効果を含めエアラインとしての実力が見えやすくなる。
 ◇JAL優遇策の一つである法人税減免の効果が続いているが、2018年度には解消される見込み。
 →結果、JALは経常利益よりも当期利益が上回っている。

2016年度決算 (億円)	JAL		ANA	
	2016年度	2015年度	2016年度	2015年度
経常利益	1650	2092	1403	1307
法人税等調整額	-316	-4	-14	-79
法人税	-80	263	524	401
当期利益	1641	1744	988	781

<2016年度決算(2017年3月期)>(前年比)

JAL(億円)	2016年度	ANA(億円)
12889(-476)	売上高	17652(-259)
11186(-88)	営業費用	16197(-350)
1703(-388)	営業利益	1455(+91)
1650(-442)	経常利益	1403(+96)
1641(-102)	当期利益	988(+207)
2661(-316)	EBITDA	2858(+106)
17287(+1498)	総資産	23144(+856)
9720(+1015)	純資産	9241(+1292)
56.2%(+2.8)	自己資本率	39.7%(+4.3)
1160(+234)	有利子負債	7298(+260)
785(-183)	オフバランス	461(-229)
958(+73)	減価償却	1401(+13)
2334(+228)	設備投資	3420(+606)
94円(120円)	配当金/株	6円(5円)
332(435)	配当総額	210(174)
20.2%(24.9%)	配当性向	21.3%(22.4%)

- ・ JALの収入減476億円が著しい(ANAは259億円減)
- ・ -350億円ANAの費用減も-88億円JALを上回る
- ・ JALは3つの利益とも前年比ダウン、ANAアップ
- ・ 実力を示すEBITDA はANAがJALを逆転した
- ・ ANA純有利子負債4410億円(前年比悪化148億円)
- ・ 機材投資JAL=1815億円、ANA=2240億円
- ・ 配当原資の差が縮まってきている。
- ・ JALは2017年度の配当性向を31.8%にする

EBITDA 減価償却前営業利益(earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

<2017年度予算>(前年比)

JAL(億円)	2017年度	ANA(億円)
13390(+501)	売上高	19100(+1447)
1420(-283)	営業利益	1500(+44)
1370(-280)	経常利益	1400(-3)
1000(-641)	当期利益	1250(+261)
2540(-121)	EBITDA	3000(+141)

- ・ ANAの収入増1447億円、JALは501億円
- ・ JALの法人税調整額は2016年度316億円、2017年度-50億円(「優遇策」の影響が2017年度には解消される)
- ・ 実力EBITDAの差が前年197億円から460億円に広がる

注<2016年度 当初予算と決算対比>

JAL(億円)	2016年度	ANA(億円)
13430(12889)→-541	売上高	18100(17652)→-448
11420(11186)→-234	営業費用	16650(16197)→-453
2010(1703)→-307	営業利益	1450(1455)→+5
1930(1650)→-280	経常利益	1300(1403)→+103
1920(1641)→-279	当期利益	800(988)→+188

- ・ 営業費用削減の差が利益の差になった

【内際の収入構造を比較】(両社発表値)

2016年度	JAL 国内線	JAL 国際線	ANA 国内線	ANA 国際線
収入(億円)	4986(-0.5%)	4152(-7.5%)	6783(-1.1%)	5167(+0.2%)

旅客数(万人)	3257(+1.4%)	839(-0.8%)	万人 4296(+0.7%)	911(+11.6%)
座キロ(10万人キロ)	35423(-1.2%)	50621(+0.1%)	59080(-0.6%)	60148(+9.9%)
旅キロ(10万人キロ)	24550(+0.9%)	40633(+0.8%)	38990(+1.4%)	45602(+12.2%)
利用率LF(%)	69.3%(+1.4)	80.3%(+0.6)	66.0(+1.3)	75.8(+1.5)
イールド	20.3(-1.4%)	10.2(-8.2%)	17.4(-2.4%)	11.3(-10.7%)
ユニットレベニュー	14.1(+0.7%)	8.2(-7.6%)	11.5(-0.5%)	8.6(-8.8%)
単価(円/人)	15309(-1.9%)	49461(-6.8%)	15787(-1.8%)	56669(-10.2%)

注：JAL国内線は大圏コース、イールドとユニットレベニュー比較なら JAL=ANA×0.85 にする必要あり

《レベニュー・マネジメント》(利益最大化ビジネス戦略)

・ユニットレベニュー=イールド×利用率(=収入÷座キロ) →イールド=収入÷旅キロ

【バランスシート貸借対照表の比較】

JAL(億円)		〈資産の部〉	ANA(億円)	
2016年度	2015年度	年度	2016年度	2015年度
74	167	繰延税金資産	361	508
6263	6292	(流動資産合計)	6667	6311
6713	5606	航空機	10077	9318
1018	1169	建設仮勘定	1518	1856
61	61	繰延税金資産	527	559
11024	9496	(固定資産合計)	16471	15970

JAL(億円)		〈負債の部〉	ANA(億円)	
2016年度	2015年度	年度	2016年度	2015年度
130	108	長期借入金1年内返済	932	868
0	0	社債1年内返済	200	0
57	132	リース債務	50	78
3646	3685	(流動負債合計)	5726	5854
200		社債	1250	1050
658	513	長期借入金	4696	4881
53	103	リース債務	268	159
2384	2363	退職給付負債	1567	1633
3607	3398	(固定負債合計)	8175	8484

・JALは社債200億円を発行した

JAL(億円)		〈純資産(資本)の部〉	ANA(億円)	
2016年度	2015年度	年度	2016年度	2015年度
1813	1813	資本金	3187	3187
1830	1830	資本剰余金	2822	2822
6477	5579	利益剰余金	3348	2535
-5	-5	自己株式	-37	-48
10115	9217	(株主資本合計)	9331	8502
-6	-247	繰延ヘッジ損益	-117	-516
-528	-690	退職給付調整累計額	-262	-321
10033	8705	(純資産合計)	9241	7949

・JAL+898億円、ANA+823億円

・JALは自己新資本が1兆円超え

・両グループともヘッジ損益改善

◆両グループ純資産の推移(カッコ内はオンバランス債務+リース債務)

億円	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
JAL	7110	8007(1005+1250)	8705(926+969)	10033(1160+785)
ANA	7512	8035(8198+2005)	7949(7038+690)	9241(7298+461)

《JAL有利子負債は確実に減少》(事実上の無借金経営)有価証券報告書 p.93 記載(6/23 発表)

(億円)	2017.03	2016.03	2015.03	2014.03	2013.03
JAL有利子負債	1160	926	1005	1342	1601
JALオフバランス債務	785	969	1250	1455	2071
JAL繰越欠損金	()	1979(498)	2477(608)	3085(391)	3476
JAL評価性引当金	()	2769(399)	3168(609)	3777(622)	4399
ANA有利子負債	7298	7038	8198	8347	8971
ANAオフバランス債務	461	690	963	1210	1368

・JALの評価性引当金は膨大な繰越欠損金の法人税減免が赤字決算で償却できない事態に備えて積まれたが、徐々に減少し、結果として利益「上積み」効果になっている。(減少額=622億、609億、399億円)

・「JAL優遇策」の約5200億円の債権放棄により、約100億円/年の利息差(支払/受取)は続いている。