

JAL FY2016 第3四半期決算の概要、JAL/ANA 比較

および読み取れる JAL の特性、主な経営施策

(中間期決算であるため、BS,PL の着眼項目に焦点を絞り解説)

決算概要

	項目	単位	JAL	ANA	対 ANA 比較
事業規模	生産量 ASK(国内)	百万 ^千 □	26,745	44,959	△40.5%
	ASK(国際)	百万 ^千 □	38,204	44,751	△14.6%
	販売量 RPK(内際)	百万 ^千 □	49,033	63,392	△22.7%
	総旅客収入	億円	6,953	9,085	△23.5%
	売行き(販売率 L/F)	%	75.5	70.7	+4.8 ^ポ イト
	連結総営業収入	億円	9,754	13,317	△26.8%
	保有機材数 (前年度末現在)		226	257	△12.1%

収益性

(PL 要素)	営業総利益	億円	2,798	3,492	△19.9%
	営業総利益率	%	28.7	26.2	+2.5 ^ポ イト
	営業利益	億円	1,373	1,302	+5.5%
	営業利益率	%	14.1	9.8	+4.3 ^ポ イト
	経常利益	億円	1,361	1,242	+9.6%
	経常利益率	%	13.9	9.3	+4.6 ^ポ イト
	旅客単価(国内)	円/人	15,469	15,932	△2.9%
	(国際)	円/人	50,064	57,532	△13.0%
	旅客 ^千 単価 (内際)	円 ^千 □	10.31	11.48	△10.2%

財務状況

(BS 要素)	総資産額	億円	16,253	22,611	△28.1%
	純資産額	億円	9,534	9,220	+3.4%
	自己資本比率	%	58.7	40.8	+17.9 ^ポ イト
	有利子負債額	億円	818	7,041	△88.4%
	内部留保額	億円	8,057	6,058	+33.0%
	株価時価総額	兆円	1.35	1.18	+13.7%

注 1.JAL/ANA 両社公表の決算短信、航空経営研究所公表資料、航空 News を基礎資料として分析。

注 2.事業規模は両社とも客体別では旅客売上げがほぼ 80%を占めているため、ここでは旅客関係分に絞って比較した。航空会社の生産量としては ASK(又は ATK) がこれに該当し、販売量は RPK (又は RTK) が相当し、「在庫のきかない商品」といわれている。なお、JAL は自社機のコードシェア一分については全て JAL の物量として扱っている。

注3.有利子負債は長・短借入金、社債の合計額とした。

注4.内部留保額は識者により種々見解があるが、ここではごく狭義に範囲を絞り、資本剰余金、利益剰余金の2項目のみとした。

注5.株価時価総額は2017.3.1の東証の終値で算出。

注6.物量（運航実績等）算出に当たっての飛行距離はJALは「大圏距離」ANAは「運航距離」を採用していて、実運航距離は大圏距離の約1.1~1.4倍といわれ、厳密の両社比較には、基準を同じくしての再計算が必要。このため現状ではANAが多めに出ている。
なお、ここでは基準修正前の両社公表数値で取りあえず分析した。

JALの事業規模及び収益性の特性

「減収減益となったFY2016第3四半期決算だが、燃油サーチャージ収入の減少と円高影響によって、あわせて414億円の減収要素があったことを考慮すれば、実質は前年対比で増収の内容となっている。」と決算発表時の記者会見で会社は述べているが、細部にわたって見ていきたい。（なお、ANAは減収、増益）

1. 事業規模をASKで見るとJALは国内、国際ともほぼ前年同期レベルなのに対しANAは国内はほぼ前期レベルに止まったが国際がプラス10.7%と大幅に規模を増やした。
(ASKのJAL/ANA比較 国内はANAがJALの1.7倍、国際もJALの1.2倍)
2. 国内線はLFは68%から69.3%と大幅に上昇したものの、収入額は競争の激化（決算発表時記者会見）により旅客あたりの収入単価が¥290下がったことを主因として対前年同期比で33億円の減収となり、国際線はLFはほぼ前年並み（80%）に止まったものの収入単価が¥4,398、旅客1人あたり単価で¥1.06それぞれ減額したことにより316億円の減収となった。これの主因として（記者会見では）「燃油サーチャージの減少と円高」をあげている。
- 注7.そもそも「燃油サーチャージ」とは燃油費高騰により、2001年度からその一部をお客様負担としていただいているものであり、これを会計処理上「売上」にリンクさせるのはやや疑問のあるところである。この減少（348億円）は一方で燃油費の下落と相殺の関係（燃油費の戻し）にあるもので、売上の増減の議論には本来なじまない。
3. 今決算期で顕著なのは、いわゆる国交省の「8.10ペーパー」により空港の発着枠のANAへの傾斜配分施策によりANAの国際線のASKが10.6%増加し、これが影響し営業利益は前年がJALの1,700億円に対しANAは1,168億円（JALの68.7%）だったのに対し今期は両社とも1,300億円台でほぼ並んだことである。（JAL減益、ANA増益）
4. 一方で、利益率では粗利率、営業利益率、経常利益率共にそれぞれJALが大きくANAを上回っており、JALの経営の堅実性がうかがえる。過去に一度経営に失敗し大きく社会の信用を失墜した企業として、当然の経営姿勢と思考する。
従来のような規模拡大の経営ではなく、ステークホルダー（主な利害関係者としては投資家、従業員、地域社会等）の方向を向いた、より一層の堅実な経営が求められる。
5. **営業利益段階**でANAはJALレベルに近づいたものの営業外費用項目の差（支払利息、為替差損、固定資産処分損、等）により**経常利益段階**ではまだJALはANAを大きく引き離している。

財務状況の特性、経営施策

1. 顕著なのは**自己資本比率**が上昇し今期は**58.7%**になったことである。この指標は一般企業全体でみても**40%**を上回れば優良企業とみなされているところであり、航空会社のように多額の資産（航空機）を保有する業態でその約**6割**近くを外部借入れではなく、自己資本で賄うということは、傑出した財務状況といえよう。因みにANAは大きく下回る**40.6%**だが、これでも一般的には優良な財務基盤といわれている。なお、期中に**200億円**の自社株買取りを実施しているため、もしこの自社株買取りが実施されなかった場合の「自己資本比率」は更にアップし**59.9%**となり、全資産の内ほぼ**6割**が自己資本で占められる状況。

2. 自社株買取りの目的、効果（影響）

基本的に「一株の価値を高める」等の株主還元優遇策であり、内部留保資金の株主への還元、その他各種株主優遇措置といえる。（別添2017.3.5付の東京新聞朝刊記事参照）

具体的には

- (1) 株主数が減少することによる結果的に配当金の増配
 - (2) 市場から株を大量に買取る（いわゆる市場での「買い」）のため、株価の上昇が期待できる。
 - (3) 株主資本が減額することにより株主資本あたりの純利益が上昇
 - (4) " " 一株あたりの利益が上昇（好転）
- この(3)(4)により投資家にとっては収益性が上昇したと映り、更なる市場での株価の上昇が期待できる。
- (5) 金融機関からの資金調達が可能（有利）になる。

なお、買取った自社株は消却処分を予定しているとのこと。消却処分した段階で経理的には資本剰余金の減額（内部留保金の取崩し）処理が行われる。

3. **有利子負債**が期中の社債発行（200億円）により前年の680億円から818億円に増加。それでもANAの7,041億円を大きく下回っている。これを反映し支払利息（社外流失資金）JALは僅かに6億円に対しANAは12.5倍の75億円となっている。

4. 社債発行

2019年に導入を予定している新機材A350の前払金（会計上は「建設仮勘定」に計上）に充当することとして2016.12に200億円の社債を発行した。JALは2010.1月の経営破綻時に約470億円の社債を発行していたが、この殆どがデフォルト（債務不履行Default）で当時の債務弁済率は僅かに12.5%となり、過去にデフォルトを起こした国内企業が再度社債を発行し社債市場に復帰するのは初めて。それだけ、その後の経営状況（財務状況）が投資家の信頼を取り戻しているといえよう。

なお、社債と株式の違いは、

社債→返還義務のある借用証券でBS上は「負債」扱い。

株式→返済義務のない出資証券でBS上は「自己資金」扱い。

5. 疑問の残る経営施策

上記のとおり自社株を市場から200億円の資金で買戻し（資金の社外流失）その一方で、ほぼ同時期に新機材の購入のための新たな資金需要に対応するためとして、偶然(?)同額の借入（社債発行）を行う、というのは時期的に、金額的に素朴な疑問の残るところである。その買戻した株は株主優遇施策を確かなものとするため消却処分とすることが既に取締役会で決議されている。株主の方に軸足を置いた経営施策と思わざるを得ない。

6. 繰延ヘッジ損益勘定の増減の意味するところ

デリバティブ(Derivatives)いわゆる金融派生商品を保有(取引)している場合、決算期末に時価評価を行いその増減(損益)を決算に反映することが義務付けられていて、これをBS、PL上では「繰延ヘッジ損益」という科目で表示されている。

デリバティブの具体的中身は先物取引、先渡し取引、オプション取引等があげられる。

この当期の評価結果として

BS上で 前年△248億円、今期は+61億円

PL上で 前年△108億円、今期は+306億円

と、BS上では対前年比プラス309億円と大幅な評価アップとなり、通算では61億円の獲得資本として計上され、PL上では今期のみで306億円の利益計上となった。(いずれも帳簿上の数値で現預金の動きを伴うものではない。)

なお、JALのデリバティブの具体的取引として通貨オプション、為替予約、航空燃油等のコヘティブ・デリバティブ(燃油等の先物予約の意)が前期の決算短信の中で挙げられているが、繰延ヘッジ損益勘定の推移をみると財務施策として相当高額に及ぶデリバティブを行っていることがうかがえる。今後ともこれの動向の注視が求められる。

7. 株価時価総額

発行済株式数に市場の時価を掛けて算出されるもので、純資産額との比較で会社の資産内容や財務体質を判断する相対的な指標(株価純資産倍率PBRという)。時価評価が大きい(純資産額を上回っている。)ということは、業績だけではなく企業の将来の成長に対する投資家の期待が大きいことを意味する。JAL,ANA共に純資産額を大きく上回っていて、更にJALはANAの+13.7%となっている。

これはJAL、ANA両社ともに市場から高い評価を得ていることがうかがえ、特にJALのそれは傑出した高評価といえよう。(同業種間比較が一般的)

以上

2017.3.13

JAL退職者懇談会

共同世話人 池田忠夫

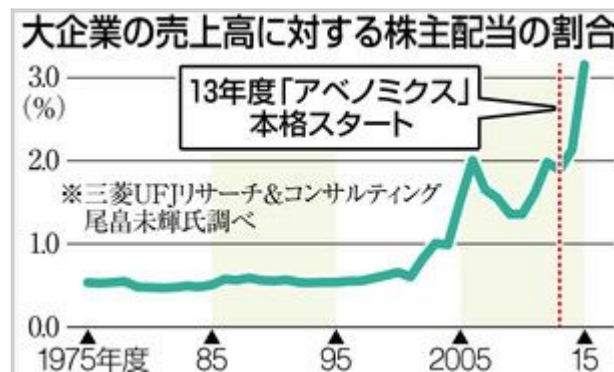
添付資料

2017年3月5日東京新聞朝刊の第1面記事から切り抜き

2016年5月30日開催の学習会「社員と人件費について考える」の中で取り上げた法政大学の坂本光司教授の見解も載っています。

<http://www.tokyo-np.co.jp/article/economics/list/201703/CK2017030502000126.html>

配当急増、内部留保も 大企業、賃上げは抑制 2017年3月5日 東京新聞朝刊



稼いだお金の多くを株主の配当に回したり、社内にため込んでおく一方、従業員の賃上げに慎重な姿勢を示す企業が増えている。「アベノミクス」が株主を意識した経営を迫ったことが背景にある。今春闘での労使交渉が本格化する中、専門家からは株主重視の行き過ぎを指摘する声も出ている。

法人企業統計（金融業、保険業除く）によると、二〇一五年度に国内企業は純利益のうち二十二兆二千億円を株主配当に回した。これはリーマン・ショック前のピークの〇六年度と比べ、六兆円（37%）多い。

さらに余った毎年の利益を積み上げた企業の「内部留保」は一五年度末で三百七十七兆円と過去最高に。一方で〇六年度から一五年度の間に人件費は三兆一千億円（1.6%）減った。

野村証券によると、上場企業が「株主還元」を意識して自社の株を買い一株の価値を高める「自社株買い」に費やしたお金と、株主への配当を合計した金額は一六年度は十六兆六千億円に上るとの予測で、三年連続で過去最高を更新する見込み。一七年度はこの金額をさらに上回る見通しだ。

りそな銀行の黒瀬浩一氏は「ここ数年は株主の利益が意識され過ぎて（配当などが増え）、それが人件費の抑制につながっているとみられる。賃上げでの是正が必要だ」と指摘する。

アベノミクスは海外の株主を意識した経営を企業に迫って投資を呼び込んだ。だが三菱UFJリサーチ&コンサルティングの尾畠末輝氏によると、日本株のうち外国人投資家が持つのは約三割で、平均の保有期間は二カ月にすぎない。

法政大の坂本光司教授は「企業は従業員を第一に考えるべきだ。特に大企業は取引先の中小企業が賃上げできるよう、発注価格の値上げなどで利益を配分しないと取引先の廃業が相次ぎ製品が作れなくなる。そうなれば結局は大企業の株主が困る」と指摘した。（渥美龍太）