

CEO メッセージ

すべての社員が輝く経営を実践し、 成長軌道への回帰を実現していきます。

今回のメッセージでお伝えしたいこと

1. 現行中期経営戦略は、航空事業が想定以上の利益で推移し、財務基盤は順調に回復しています。
2. 課題は、①国内線の収益性改善、②機材稼働の制約解消、③経済圏の拡大で、中期的な利益の伸びしろと考えています。
3. 2024年度は長期的な成長に向けた経営議論に注力し、価値創造ストーリーを強化しました。
4. マテリアリティを10年ぶりに再特定しました。経営戦略との連動性を重視した8つの重要課題の解決を通じて企業価値を向上させます。
5. 人財、DX、航空機への成長投資を加速します。資本収益性の向上を追求し、リスク管理にも万全を期します。
6. 国際線(旅客・貨物)のネットワークを中期的に拡大し、グループ利益の成長ドライバーとします。
7. 安全、環境、人権、ガバナンスの基盤を強化し、資本コストの低減を図ります。
8. 人財が生み出す財務価値へのつながりを可視化しました。社会的価値の見える化にも挑戦します。
9. 株価が伸び悩む要因に真摯に向き合い、着実に解消していきます。今後は株主還元を強化します。
10. すべての社員が輝く経営を実践し、未来の世界を担う子どもたちが夢を持てる会社をつくります。

確かな回復を、 新たな成長ステージへつなぐ

航空事業が堅調で、コロナ禍で失った 財務基盤を取り戻しつつあります

私が2022年4月に社長に就任してから4年目を迎えました。コロナ禍での事業構造改革、そして「2023-25年度中期経営戦略」(以下、現行戦略)の着実な遂行により、営業利益は2023年度に過去最高の2,079億円、2024年度も1,966億円と、いずれもコロナ禍以前を超える水準で力強く推移しています。この成果は、好調な国際旅客事業が牽引したこと

代表取締役社長
芝田 浩二

CEOメッセージ



に加え、グループ社員一人ひとりが安全運航を堅持し、付加価値を生み出してくれた努力の結晶であると誇りに思います。

現行戦略の最終年度となる2025年度は、売上高2兆3,700億円、営業利益1,850億円を計画しています。前年度から減益ではありますが、特殊要因を除いた実質的な営業利益は増益となる計画です。米国の関税政策や世界景気の動向などを注視しつつ、利益目標の確実な達成を目指します。

実質的な利益水準について [P.33 >](#)

財務基盤も着実に回復に向かっていきます。コロナ禍で計上した多額の損失を直近3年間でほぼ取り戻し、劣後ローンの資本性認定分を考慮した自己資本比率は2025年度末には約38%となる見込みです。さらに、本年8月には日本貨物航空(株)が新たにANAグループに加わり、貨物事業を成長事業へと育てる土台が整いました。2025年度は次の飛躍ステージに向けた助走期間と位置付けており、成長軌道への回帰に向けた足元固めの総仕上げを行います。

3つの課題を克服することで、 利益の成長可能性を広げます

一方で、業績が安定してきたことを踏まえ、中期的な課題に

正面から向き合い、その克服に取り組んでいきます。これらの課題は利益の回復・成長の観点での「伸びしろ」でもあるからです。

1つ目は、国内線の収益性改善です。ANAブランドだけでも年間約4,400万人のお客様にご利用いただいている国内線事業ですが、コロナ禍を契機とした需要構造の変化や円安などによるコスト増加に伴い、国内エアライン各社が国内線事業の収益性に課題を抱えています。こうした現状を踏まえ、国土交通省が2025年5月に「国内航空のあり方に関する有識者会議」を立ち上げ、今後の国内航空の安定的なネットワーク維持・拡充に向けて必要な方策が話し合われることになりました。当社グループとしては、運賃値上げや機材の小型化による需給適合など自助努力による対応を図りつつ、この会議に対しても様々な意見や要望を発信していきます。

2つ目は、機材稼働の制約解消です。2機種エンジンについて、メーカーの指示により点検や部品交換を行う必要があるため、2024年度末時点で合計13機の航空機が非稼働となっています。ボーイング機の製造遅れに伴う新造機のデリバリー遅延も相まって、当社が事業拡大に必要な機材の増加ペースが当初想定より遅れています。すべての制約が解消するまでにはあと2年程度を要する見込みですが、メー

カーとの密な調整に加え、限られた機材を最大限に活用するための追加エンジンの確保や運航効率の向上に全社を挙げて取り組み、機会損失を最小化していきます。今後、非稼働機材の減少と新造機を受領が進めば、当社グループの供給力は次第に向上することになります。

3つ目は、経済圏の拡大です。ノンエア事業で収益の柱を確立する戦略は、まだ道半ばです。「ANA Pay」の会員数が130万人を超え、大阪・関西万博でデモ飛行を予定する「空飛ぶクルマ」は2027年度の商用飛行開始を目指して準備を進めるなど、新たな収益の芽は着実に始まっています。但し、旅行事業やマイルを活用した経済圏の売上高は計画を大幅に下回っており、課題の真因と真摯に向き合わなければなりません。ここ数年間の試行錯誤から得た学びは極めて大きいものがありますので、これまでの経験を活かしながら、次期中期経営戦略では、中核の航空事業とのシナジーを追求した「選択と集中」を進めるなど、着実に収益貢献できる事業に変革するための具体的な道筋をお示しします。



CEOメッセージ

価値創造ストーリーを磨き、未来を描く

長期目線の経営の実践に向けた土台を整えました

2024年度は、経営の議論の軸足をより長期視点のテーマへと移しました。ANAグループが新たな未来をつくるために議論したテーマから、特に重要な3点についてご紹介します。

1点目は、「ANAグループが2035年に目指す姿」についてです。次期中期経営戦略を検討するに先立ち、10年後の2035年までの経営環境や航空需要予測を踏まえながら、今後のオーガニックグロースについて、ベースケース、アップサイドケース、ダウンサイドケースに分けてシナリオ分析を行いました。利益水準としては、営業利益3,000億円の早期到達とさらなる高みの実現に挑戦していきますが、10年スパンで経営を捉えた際に、私が特に重要と考えていることは

下表の5つです。

2点目は、価値創造ストーリーの解像度を上げるため、「**目指す企業像・社会像**」や「**ビジネスモデル**」を改めて明確化しました。当社グループの経営ビジョン「ワクワクで満たされる世界を」の実現イメージを深く掘り下げ、あるべき姿を具体化しました。私が経営の根幹に置く想いは、航空輸送は世界の人々が広く交流するために不可欠な社会インフラであり、私たちがその役割を担うことで、人と人との出会いや相互理解が生まれ、そこから育まれる友好関係や信頼関係が世界の平和と経済発展につながっていく、というものです。この「心をつなぐことで、平和で豊かな社会に貢献する」という思想こそ、私たちの目指す社会像の核心です。

目指す企業像 [\(P.9 >\)](#) 目指す社会像 [\(P.10 >\)](#)

そして、これを実現するためのエンジンが、私たちの**ビジネスモデル**です。「人とモノのつながりを拡大する量的拡大」と「ファン層を拡大する質的深化」の両輪を力強く回すこと

が、当社グループが創業以来培ってきた成功の方程式です。主力の航空事業において、路線や便数といった「量」の拡大は、お客様の利便性を飛躍的に高めるネットワーク効果を生み出します。但し、当社グループの品質やサービスを信頼し選んでいただける「質」が伴わなければ、真の成長は望めません。量と質は二者択一ではなく、互いを高め合う相乗効果を生む関係にあります。この2つの強みを掛け合わせ、バランス良く追求することこそが、私たちの価値創造サイクルを最大化させるための方策と考えています。

3点目は、「**マテリアリティの再特定**」です。従来のマテリアリティ（人・環境・地域創生）の原型は2015年に特定し、その後の環境変化に合わせて一部見直しを実施してきました。しかしながら、当社グループにとってのリスクと機会はこの間に大きく変化し、多様化・複雑化したことを踏まえ、マテリアリティを約10年ぶりにゼロベースで見直すこととしました。経営会議で活発に議論を行い、8つのマテリアリティを新たに特定しましたが、特に意識したことは、ビジネスモデルとマテリアリティの連関性を高めることです。マテリアリティは単なるESG課題への対応ではなく経営戦略そのものと位置付け、財務的影響と社会・環境に与える影響の2つの側面で、リスクと機会の両面から優先課題を特定しました。8つの重要課題の解決に注力することが企業価値向上へ確実につながると確信しており、この羅針盤に基づく具体的なアクションプランやKPIを次期中期経営戦略と併せて策定していきます。

この後に続くパートでは、新たな8つのマテリアリティについて、それぞれに込めた私の想いや目指す姿をご説明させていただきます。

マテリアリティとビジネスモデル・企業価値との関係 [\(P.28 >\)](#)

「2035年に目指す姿」の主なポイント

| | | |
|---|----------------|---|
| 1 | 利益成長ドライバーの拡大 | 成田空港の発着枠拡大(2029年)を絶好の機会と捉え、アジア-北米間を中心に人とモノの流動を取り込み、国際線(旅客・貨物)の事業ポートフォリオを拡大する。 |
| 2 | 安定収益基盤の復活 | 国内人口が減少する中でも、訪日客の国内移動需要の拡大などで日本に活力を呼び込み、日本の経済活性化や地方創生に貢献しながら、国内線事業を安定収益の柱へ再生する。 |
| 3 | 資本コストの抑制 | 筋肉質な事業構造を構築し、リスクイベントに対する耐性を高めて安定的に利益を生み出す。 |
| 4 | 社会への責任と事業収益の両立 | 厳格化する国内外の環境規制に対して、適切な対応策を意思決定し実行することで、環境対策の収支ニュートラルを目指す。 |
| 5 | 価値源泉である強みの強化 | 社員が仕事へのやりがいを持って自律的に働き、努力と挑戦、チームスピリットの企業文化を確実に継承する。 |

CEOメッセージ

成長投資を加速し、
競争優位を確立する

人財・DX・航空機への投資を強化します

長期的な成長に向けた議論を経て、私たちが今実行すべきことは「人財、DX、航空機」への成長投資の強化です。価値創造の源泉である人財が、DXを推進して付加価値を高め、その上で航空機を有効に活用すれば、資本収益性を向上させながら、私たちの競争優位をさらに高めることができると考えています。

最も重要なのは、「人財」への投資です。マテリアリティとして、「**社員の成長とチームスピリットの発揮**」を掲げ、人的資本経営を積極的に推進していきます。2025年度は3,104人の新入社員を迎え入れ、賃金に関しては3年連続のベースアップを実施しました。2024年度のエンゲージメントスコアは過去最高となり、コロナ禍で一時的に高まった離職率も今は低下するなど、社員がANAグループの将来に期待を高め、仕事へのモチベーションを向上させていることはうれしいことです。2024年度に実行した「価値関連性分析」

では、当社グループが重視するエンゲージメントやチームワークが企業価値を高めてきたことを、定量データを用いて実証することができました。

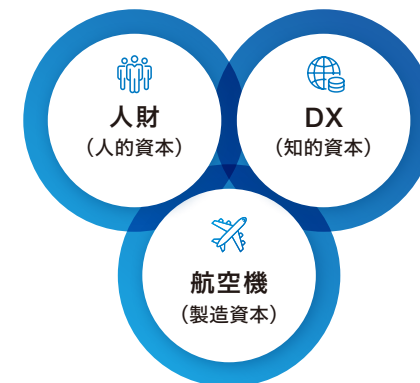
非財務と財務のつながりを可視化する「価値関連性分析」の実行 [\(P.46 >](#)

私はANAグループの強みである「チームワーク」の本質は、社員同士がお互いに理解し、信頼し、シームレスな関係を築いていることであると考えています。言いにくいことや実現が難しそうなことでも相手や他部署に働きかけ、本音で議論し、連携し協力することによって、良いパフォーマンスが生み出されるのだと思います。但し、この強みは今も完璧ではありませんし、今後ずっと続く保証もありません。強みを維持・強化していくために大事なことは、会社が目指す方向性の目線を含わせ(ビジョンの共有)、社員同士がお互いを尊重しながら(互尊)、一人ひとりが自ら考え行動すること(主体性)だと考えています。これらを実現するための施策に対しては惜しみなくヒト・モノ・カネの経営資源を投入し、最も重要な人的資本を高めていきます。

次に、「DX」への投資です。マテリアリティに「**デジタルとデータを活用したビジネス変革**」を掲げました。

スマートなサービスの提供や航空機オペレーションの省人化などは、海外の競合に劣後する点が多くありますが、裏を返せば、これらの変革を進めることで当社グループの経営を飛躍的に改善できる余地があると考えています。2025年度から関係役員会議や役員・部長向けのDX勉強会を毎月開催し、DX推進に関する中期的な施策について従来以上に踏み込んだ議論を行うなど、役員や部長がDXを自分事と捉え、業務変革を率先してリードするための仕組みを強化しています。最近では、AIや数理最適を活用したダイヤの自動

三位一体の成長投資



生成や地上係員のシフト作成の実現、羽田空港のラウンジの混雑状況をANAアプリやウェブサイトから確認できるようにしたことなど、変革の成果は着実に表れています。また、生成AIを日々の業務に活用するシーンもグループ全体に広がってきました。今後はこうした業務効率化に留まらず、これまで蓄積してきたデータやナレッジを活かしたお客様一人ひとりに最適化された旅のご提案や、ノンエア事業での収益機会創出など「攻めのDX」へと舵を切り、「**お客様の利便性向上と感動体験の創出**」を実現することで、競争優位の確立を追求していきます。

そして、「**航空輸送の社会インフラ**」の拡大に不可欠な「**航空機**」への投資も加速します。先にご紹介した2035年に目指す姿の議論を踏まえて、2025年2月末に77機の新規発注を決定しました。2024年度末時点の機材数は278機ですが、2030年にはコロナ禍以前を超える320機まで増やし、国際線事業を積極的に拡大します。南米、中東、アフリカなど、当社グループの直行便が就航していないホワイスポットはまだ多くあります。地球儀を俯瞰して満遍なくネットワークを広げることで、世界中の人々が行きたい場所へ短



CEOメッセージ

時間で移動できるインフラを提供することは、航空会社にはできない社会的役割です。ジョイントベンチャーを軸とした提携戦略も推進しながら、成田空港の発着枠拡大やアジア太平洋地域の旅客流動の増加などの事業機会を確実に利益成長へつなげていきます。

また、国内線は機材小型化を基本戦略としつつ、新たな需要創出にも全力で取り組みます。その鍵は、日本の多様な魅力を海外のお客様に体験価値としてお届けすることです。例えば、私が趣味としている「釣り」も、日本の魅力の一つです。私は日本だけでなく海外でも様々な釣り場を見てきましたが、日本は、海・川・湖のすべてのフィールドがある上、地形が南北に長いと、地域によって異なる種類の魚や最高の釣り場を有する国です。釣りに限らず、豊かな自然、歴史、伝統文化、食文化、おもてなしの心は、日本が世界に誇るべき魅力と考えており、これらをもっと海外の方々にも発信し、実際に日本各地に訪れていただくことによって、地域経済の活性化や心の豊かさの醸成に貢献していきたいと思ひます。

基盤を強化し、 リスク耐性を高める

安全・環境・人権・ガバナンスの 基盤を強化します

持続的な成長の基盤として、「**安全の堅持と安心の提供**」「**地球環境保全への貢献**」「**事業にかかわるすべての人々の人権の尊重**」「**経営のレジリエンス向上**」の4つのマテリアリティを特定し、その取り組みを加速させていきます。数度にわたる経営議論の中で、多くの役員から意見が挙がったのは、

「**安全**」は別格で重要であり、航空会社にとっての絶対的な社会的責務であることを明確にすべきということでした。当社グループの訓練施設「ANA Blue Base」には、1971年の墜石衝突事故からの経過時間を示す「安全を刻む時計」があり、その針を進めてきました。私たちはこの時計の針を決してゼロには戻さないという強い信念のもと、どんなに時代が変わっても「安全」と「安心」を守り抜くための努力を続けます。

「**環境**」への取り組みは、地球環境保全、とりわけ気候変動への対応が重要な経営課題です。但し、国内外の気候変動対応の政策やCORSIA[※]の動向は流動的であり、今後も柔軟な経営判断が求められます。2025年度計画では環境関連対応に約30億円の費用を見込んでいますが、国内外の環境規制が厳格化され、SAF（持続可能な航空燃料）やカーボンクレジットの価格が高止まりすれば、中期的にはコストが大幅に増加する可能性があります。当社としては、これを単なるリスクとして傍観することなく、パートナーとの連携強化による国内産SAFやカーボンクレジットの安定確保や、燃費性能に優れた最新鋭機の導入、収支ニュートラル化に向けた具体策の検討などの対応を積極的に進めていきます。気候変動への対応は航空業界の将来を左右する重要戦略であるとの認識のもと、サステナビリティと利益創出との両立を追求していきます。

「**人権**」の尊重もグローバル企業としての当然の責務です。当社グループは早くから人権報告書を発行するなど、取り組みを進めてきました。私は常々、社員に対して「職場でハラスメントがあったらためらわずに声を上げてほしい」と伝えています。社員はもちろん、当社グループの事業にかかわるあらゆる人々の人権侵害を防ぐことが重要です。また、人権

への対応は、委託先で働く方々のエンゲージメントを高め、ステークホルダーの皆様との信頼関係を強固にするなど、ポジティブな効果も確認できています。人権尊重への取り組みは、広い意味での「人的資本への投資」でもあるとの認識のもと、継続的に推進していきます。

そして、これらの基盤を支えるのが、「経営のレジリエンスの向上」です。「**ガバナンス**」の側面ではERM（Enterprise Risk Management）の体制強化に注力しています。2024年度は経営に不確実性を及ぼすリスクを11のカテゴリーに整理し、管理対象項目としました。2025年度は各リスクの責任体制を定めながら、より実効性の高い運用サイクルを確立していきます。一方、事業面においては、固定費比率の低減などにより、リスクイベント時にもダメージを最小限に留める「守りのレジリエンス」を向上させると同時に、事業ポートフォリオの変革などで経営の復元力を高める「攻めのレジリエンス」も追求します。航空事業は需要の変動が大きく常に増益を続けることが難しい事業ですが、だからこそ、「守り」と「攻め」の両方を強化し利益変動幅を抑制することが、資本コストの低減、ひいては持続的な企業価値向上に不可欠であると考えています。



※ CORSIA (Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation): 国際航空のためのカーボン・オフセットおよび削減スキーム

CEOメッセージ

未来のステークホルダーへ 夢を届ける

株主還元の強化フェーズへ移行していきます

業績はコロナ禍以前を超える水準まで力強く回復しましたが、足元の株価は2018年1月に記録した4,753円(直近10年間の終値ベースの最高値)を大幅に下回っています。株価が伸び悩んでいるのは複合的要因と認識していますが、中でも株主還元の水準と、将来の成長戦略を具体的にお示しできていないことの2点の影響が大きいと真摯に分析しています。

2025年度の1株当たり配当金の予想60円は2018年度の75円を下回る水準で、株主の皆様は足元の利益を十分に還元できていないことに、強い課題認識を持っています。現行戦略における考え方として、コロナ禍で失った財務基盤の回復や、グループ社員の士気を高めるための人的投資を優先させていただく方針は、従前からお示ししてきましたが、想定以上のペースで利益を蓄積できていることを踏まえ、今後は株主還元強化へ舵を切っていくフェーズに移行したいと考えています。2017年度以降は実施していない自己株式の取得や、業績変動リスクを考慮して導入してこなかった中間配当についても、株主還元充実に向けた有力な選択肢として検討していきます。また、今後の成長戦略についても、今年度の後半に公表予定の次期中期経営戦略で明確な道筋をお示していきます。

PBRが1.2倍程度(2025年7月末時点)で推移する現在の株価は、バランスシートに表れない当社グループの非財務資本の価値を考慮すれば、割安であると考えています。世界トップクラスの運航品質を支える「人財とチームワーク(人

的資本)」、供給量を拡大し最適化する「豊富な機材(製造資本)」、そして「グローバルの航空ネットワークや様々なステークホルダーとのつながり(社会関係資本)」。これらの非財務資本こそが、お客様からの高い信頼を獲得し、安定的なキャッシュフローを生み出す源泉です。今後は、当社グループが生み出す社会的価値の可視化についても積極的に取り組み、投資家の皆様との対話を深めていきます。

すべての社員が輝く経営を実践し、 企業価値を高めます

私は、一人ひとりの社員がいいきぎと働いて初めて、お客様に最高の価値をお届けできると信じています。だからこそ、私は現場を訪れ、社員の声に耳を傾ける時間をとても大切にしています。例えば、昨年、整備部門を訪問した際、「エンジン内部を内視鏡で点検する作業が増えているため、この作業の負担を軽減し効率化するための最新ツールを導入したい」との提案がありました。この改善は、エンジン点検の促進に加えて整備コストの抑制にも寄与するものでしたので、即断しました。また、障がいのある社員が活躍するANAウィングフェローズ・ヴィ王子(株)の「スワンベーカーリー 赤羽店」が20周年を迎えると聞き、ささやかなお祝いに駆け付けました。社員がANAグループで働くことに誇りを持ち、心を込めて接客する姿に深く心を打たれました。多様な人財がそれぞれの能力や個性を輝かせることができる環境こそが、企業としての真のレジリエンスを高めると改めて確信しました。現業の社員の働きがいや誇りは、「人財を起点とした価値創造サイクル」が力強く回っているかを測る重要なバロメーターです。

私が理想とするのは、社員一人ひとりがプロフェッショナルとして自律しながらも、「夢にあふれる未来を創る」とい



AWOスワンベーカーリーでの交流



整備部門への夜間整備視察



ANA関西空港(株)訪問時の様子



Peach訓練施設訪問

う共通の理念を胸に抱き、結束し、助け合う、家族のような「One Team」です。そして、ANAグループが世界と日本をつなぐことを通じて、機窓に広がる真っ青な空のようにどこまでも「明るい未来」と「平和な社会」の実現に貢献していくことです。この理想を現実のものとするため、私が先頭に立って強力なチームをつくっていきます。

そして、奄美群島の加計呂麻島で育った私が子どもの頃、自宅近くに停泊する外国船を見て、「いつか外国に行きたい」という夢を抱き、ANAの飛行機を見てその夢をかなえたいと考えたように、今後の世界を担う子どもたちがANAグループの事業や社員の姿を見て大きな夢を描いてくれる、そのような会社をつくるのが私の目標です。グループ社員とともに、多様なワクワクを生み出し、世界中の人にお届けできるように挑戦を続けてまいります。引き続き、ステークホルダーの皆様の温かいご支援を賜りますよう、何卒よろしくお願いいたします。

2025年8月

代表取締役社長 芝田 浩二

CFO メッセージ



取締役 専務執行役員
グループCFO (Chief Financial Officer)

中堀 公博

財務健全性と資本効率の両立

—資本市場の期待に応える企業価値向上を目指して—

1

2024年度の振り返り

Q 2024年度も引き続き好調な業績となりましたが、その要因をどう捉えていますか。

連結売上高は2兆2,618億円と過去最高を更新し、営業利益も年度当初の計画(1,700億円)を大幅に上回る1,966億円と、過去2番目の高水準を達成しました。この好調な業績は、旅客・貨物ともに需要が堅調に回復する中、イールド・単価を高水準で維持しながらトップラインを拡大できたことが大きな要因です。特に、旺盛な訪日需要や日本発の業務渡航需要を取り込んだ国際旅客事業がグループ全体の利益を牽引したことに加え、国内旅客事業でもユニットレベ

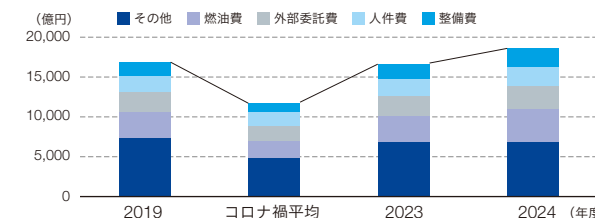
ニュー・座席利用率が過去最高水準となったことが堅調な業績に貢献しました。

| 連結 | 2023年度 | 2024年度 | 前年度比 |
|------------------|--------|--------|---------|
| | 実績 | 実績 | |
| 売上高(億円) | 20,559 | 22,618 | +2,059 |
| 営業利益(億円) | 2,079 | 1,966 | △ 112 |
| 当期純利益(億円) | 1,570 | 1,530 | △ 40 |
| EPS(1株当たり純利益)(円) | 335.1 | 325.6 | △ 9.5 |
| ROE | 16.5% | 14.1% | △ 2.4pt |
| 自己資本比率(期末) | 29.3% | 31.2% | + 1.9pt |

Q 営業費用が増加傾向ですが、その要因や今後の見通しを教えてください。

営業費用が増加傾向にある背景には、外部環境の変化、一時的な要因、そして将来の成長に向けた戦略的投資という複数の側面があります。円安の進行や物価上昇、公租公課の減免や補助金の縮小といった**外部環境の変化**が費用全体を押し上げています。加えて、費用の中でも特に増加が著しい整備費は、「コロナ禍で先送りした整備の実施」「メーカー指示によるエンジン改修」といった**一時的な要因**によるもので、この状況は今後2年程度で収束する見通しです。そのほか、中長期的な事業拡大を見据え、成長基盤となる人財への投資を強化していることも、**戦略的投資**として人件費などの増加につながっています。

今後の見通しと方針としては、円安やインフレによる一時的なコスト増加については、それを上回る収入の創出を大前提とします。その上で、一時的な費用の増加は適切に対処しつつ、将来の収益性強化につながる規律あるコストコントロールを引き続き徹底していきます。



CFOメッセージ

2 バランスシートマネジメントについて

Q 今後の事業環境を見据え、バランスシートの最適化をどのように進めますか。

財務の健全性と資本の効率性、この両方を追求したバランスシートマネジメントを進めていきます。有利子負債の返済を進める一方で、さらなる成長に向けて航空機の導入を加速し、資産効率を高めながら収益を拡大させることで、株主への還元につなげていく方針です。具体的な取り組みは以下の3点です。

1. 手元流動性の適正化

コロナ禍で厚めに確保していた手元流動性は、有利子負債の返済や航空機などの成長投資に充当します。これにより、段階的に平時の適正水準である5,000億円程度まで圧縮していきます。

2. 有利子負債の着実な返済

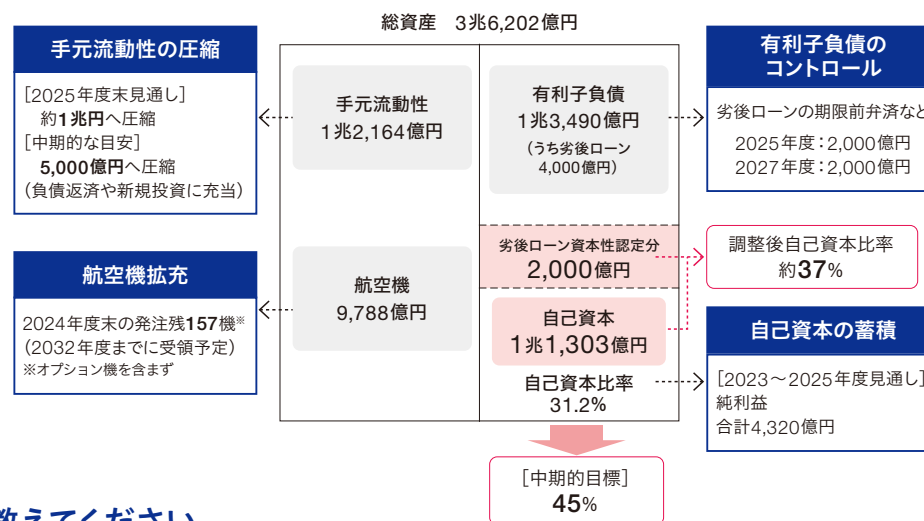
コロナ禍で借り入れた劣後ローン4,000億円のうち、2,000億円は期限前弁済条件をクリアし、2025年10月末に返済する目途が立ちました。残る2,000億円も、今後のリース会計基準の変更による影響へも対処しながら、確実な返済に向けて対応を進めます。

3. 自己資本の蓄積と財務基盤の強化

着実な利益の蓄積や社債型種類株式の活用により、中期的に自己資本比率45%を目指します。2024年度末の劣後ローンの資本性認定分を含めた調整後の自己資本比率が37%とな

るなど、実質的な財務基盤は既にコロナ禍以前に近い水準まで回復しており、今後さらに強固なものにしていきます。

2024年度末 バランスシート



Q 社債型種類株式の発行登録を実施しましたが、その背景について教えてください。

今回、社債型種類株式を新たな資金調達の実施手段として準備したのは、①成長投資資金の確保、②財務健全性と資本効率の両立という目的を、高い次元でバランス良く実現し、資金調達の柔軟性・機動性を高めるためです。

背景①成長投資資金の確保

政府が掲げる2030年のインバウンド目標6,000万人や2029年の成田空港の拡張など、今後の航空事業には大きな成長機会が控えています。この事業環境を追い風に持続的な成長を成し遂げるため、2025年2月に公表した航空機の更新や追加発注などの戦略投資を着実に実行するための、成長投資資金の確保が必要となります。

背景②財務健全性と資本効率の両立

業績の急回復により、財務基盤は想定を上回るペースで復元しています。一方で、株主資本コ

ストはコロナ禍を経て大きく上昇しているとの認識です。企業価値を高めるには、ROEが株主資本コストを上回る「エクイティ・スプレッド」を安定的に確保することが重要です。そのため、財務健全性を維持しつつ、資本効率を高めることが課題となっていました。

これらの背景から、既存株主の皆様の利益に最大限に配慮しつつ、課題を解決できる手法として社債型種類株式を選択肢としました。この種類株式は議決権の希薄化がなく、発行時に定めた優先配当金以上の配当が行われない非参加型であり、普通株式に係るROEやEPSといった主要な財務指標への影響も軽微です。会計上は自己資本として扱われ、格付上も50%の資本性が認められる想定である一方、資本コストは普通株式より低い水準に抑えられる見込みです。これにより、財務基盤の強化と資本効率の向上を両立した上で、今後の成長投資を円滑に進めることが可能となります。

CFOメッセージ

3 株価・株主還元について

Q 堅調な業績に比べ、株価の回復が緩やかです。現在の株価水準をどのように評価していますか。

ご指摘の通り、2024年度の堅調な業績に対し、株価は3,000円前後での推移に留まりました。この市場評価とのギャップが生じている要因を当社では複合的なものと分析しています。主な要因としましては、国際旅客の需給緩和によるイールド低下や、米国の関税政策に伴う貨物需要減退といった事業環境への懸念が挙げられます。それに加え、株主還元の水準が市場の期待に届いていないこと、また2026年度以降の中長期的な成長戦略をお示しできていないといった点が総合的に影響していると認識しています。

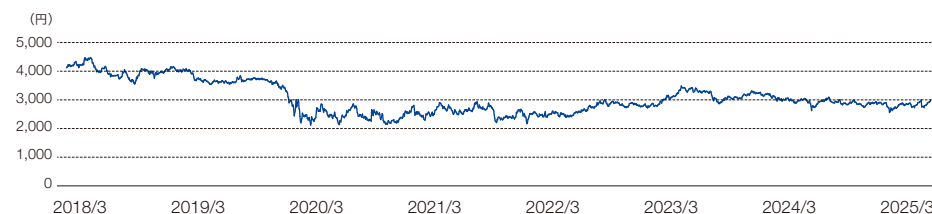
今後の株価上昇に向けては、これらの課題を着実に解消していくことに加え、当社の中長期的な成長の道筋を具体的な戦略と納得感のあるストーリーとして投資家の皆様にお示しすることが不可欠であると考えています。そのため、2025年度の後半には次期中期経営戦略を公表する予定です。単年度の利益目標の達成にコミットすると同時に、資本市場に向けて中長期的な成長を訴求すべく、情報発信と投資家の皆様との対話を一層強化していきます。

Q 今後の株主還元について、基本的な考え方を教えてください。

財務基盤の復元が想定を上回るペースで進んだことを受け、今後は株主還元を強化するフェーズへ移行する方針です。2023年度に5期ぶりの復配を果たし、2024年度は60円へ増配しましたが、配当水準はコロナ禍以前の最高益時(2018年度:75円)には及ばず、株主総利回り(TSR)もTOPIXを大きく下回っている現状を真摯に受け止めています。

現行の中期経営戦略では財務基盤の復元を最優先としてきましたが、想定を上回る利益の蓄積により信用格付も回復した今、株主の皆様の期待にさらに応えていく必要があると強く認識しています。具体的な還元強化策として、発行済株式数の増加が1株当たり利益(EPS)の伸びを抑えている現状も踏まえ、自己株式取得を有力な選択肢の一つとするほか、より機動的な還元を可能とするため、中間配当制度の導入についても検討していきます。配当性向を含めた新たな株主還元方針や、キャッシュアロケーションの全体像については、次期中期経営戦略の中でお示ししていく予定です。

株価の推移

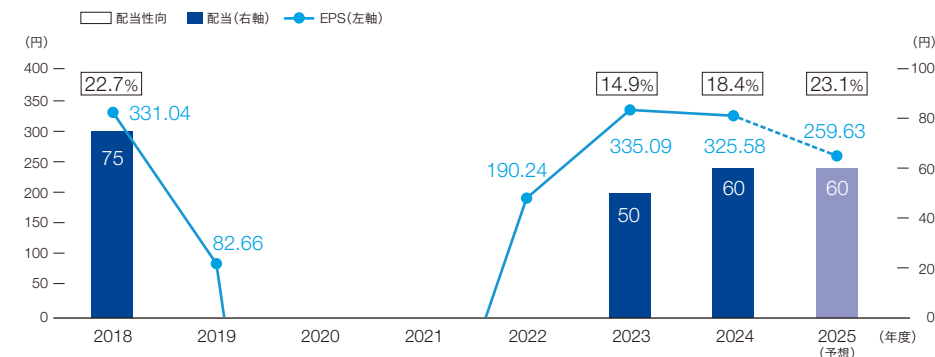


株主総利回り(TSR)の推移 (2025年3月末時点)

株主総利回り(TSR) = (期末株価 - 期首株価 + 配当額) ÷ 期首株価

| | 過去1年 | 過去3年 | 過去5年 |
|-------------|-------|--------|--------|
| 当社 | 87.8% | 111.8% | 108.7% |
| TOPIX(配当込み) | 98.5% | 147.2% | 213.4% |

配当性向／配当／EPSの推移



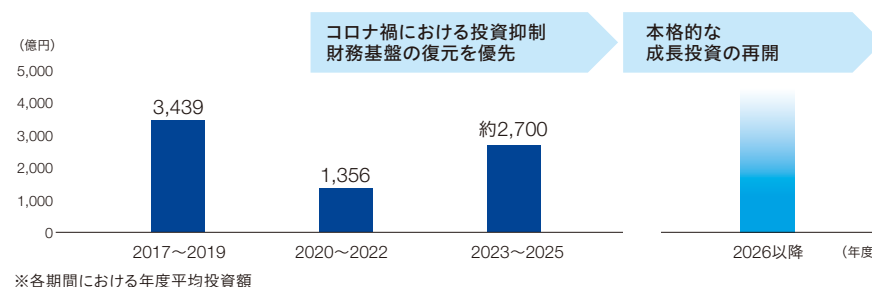
CFOメッセージ

4 設備投資について

Q 設備投資の水準について、今後の見通しを教えてください。

コロナ禍では投資を大幅に抑制していましたが、現在は本格的な成長投資を再開するフェーズにあります。現行中期経営戦略期間の設備投資は、年平均2,700億円と計画通りの水準です。但し、2025年度の設備投資には現行中期経営戦略の策定時に予定していなかった航空機投資（2025年2月末に発注した77機分の一部支払い）が含まれる一方、当初予定していた既発注分の航空機を受領が後ろ倒しになっている影響もあり、実質的な投資キャッシュフローは後年度へ期ずれしている状況です。そのため、2026年度以降の設備投資額は、コロナ禍以前の平均（2017～2019年度：3,439億円）を超える水準に増加する見込みです。具体的な投資規模や

優先順位付け、キャッシュアロケーションの全体像については、次期中期経営戦略の中でお示ししていきます。



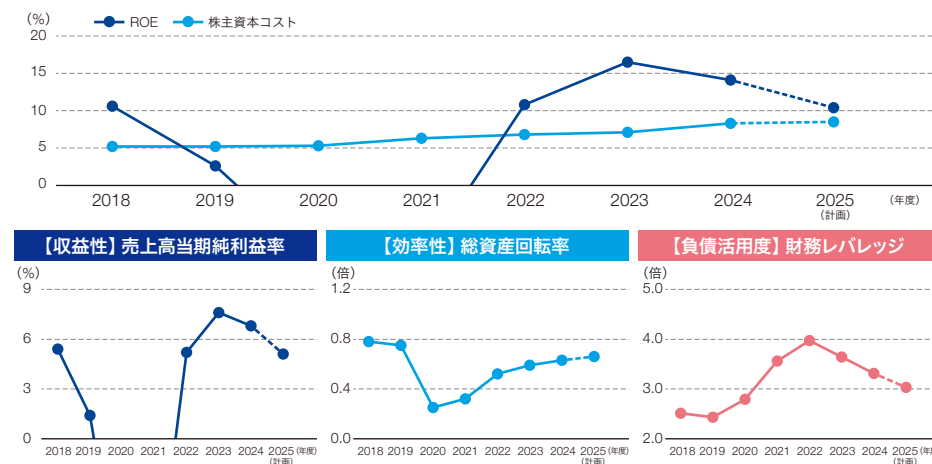
5 資本コスト・資本収益性について

Q 資本コストが上昇傾向ですが、その要因をどのように考えていますか。また、今後目標とするROEの水準について教えてください。

当社の株主資本コスト（資本資産価格モデルCAPMに基づき算出）は、コロナ禍以前の5%台から足元では8%程度まで上昇しています。その主な要因は、有利子負債の増大に伴う財務リスクの高まり（ β の上昇）と、日本銀行の金融政策変更に伴う金利の上昇（リスクフリーレートの上昇）です。特に足元では、日本銀行によるマイナス金利政策の解除などを受け、このリスクフリーレートの上昇が資本コスト全体を押し上げる大きな要因となっています。これらに加え、地政学リスクの高まりなどが航空業界全体の事業リスクを押し上げている可能性も認識しています。

中期的なROE目標は12%を目安としています。これは、現在の株主資本コスト（8%程度）を上回り、企業価値創造の源泉となるエクイティ・スプレッドを十分に確保することを意図したものです。2023年度（16.5%）、2024年度（14.1%）と目標を上回る実績となりましたが、継続してエクイティ・スプレッドを確保しつつ、このROE12%という水準を安定的に達成することが重要と考えています。資本コストがさらに上昇する可能性も念頭に置き、投資家の皆様との対話を重ねながら、適切な目標設定と企業価値向上に努めていきます。

ROE／株主資本コストの推移



6 中長期的な企業価値向上に向けて（PBR2倍に向けた対応策）

Q 中長期目標として「PBR2倍」を掲げていますが、目標達成に向けてどのような取り組みを行っていますか。

中長期目標である「PBR2倍」の達成に向け、PBRの構成要素であるROEとPER、双方の向上に資する取り組みを統合的に進めていきます。基本的な考え方として、まずは株主資本コストを上回るROEを安定的に創出するエクイティ・スプレッドの確保が最重要であると認識しています。

1. ROEの向上（目標：安定的に12%以上）

ROE向上に向けては、「収益性」「資産効率」「財務レバレッジ」の観点から取り組みます。

- ・ **収益性の向上**: 国際旅客事業の拡大、国内旅客事業の構造改革、日本貨物航空(株)買収によるシナジー創出などを通じて、「稼ぐ力」そのものを強化します。
- ・ **資産効率の最適化**: 投資マネジメントの強化や航空機の稼働率向上に加え、政策保有株式の縮減(2025年4月に方針変更済み)も着実に進め、資産効率を高めます。
- ・ **財務レバレッジの適正化**: 有利子負債のコントロールや、社債型種類株式の発行も活用した最適な資本構成を追求します。

2. PERの向上（資本市場からの信頼獲得）

PERを高めるためには、当社の持続的な成長性について、資本市場からの信頼を獲得することが不可欠です。

- ・ **株主資本コストの低減**: 有利子負債の着実な返済による財務リスクの低減や、固定費の抑制による業績ボラティリティの低減、サステナビリティ開示の充実による情報の非対称性緩和などを進めます。
- ・ **成長期待の向上と資本市場との対話**: 現在策定中の次期中期経営戦略では、価値創造プロセスやマテリアリティを再特定しています。蓋然性の高い戦略を策定・遂行し、その進捗を透明性高く開示することで、投資家の皆様との建設的な対話を深め、企業価値向上につなげる経営サイクルを徹底します。

これらの取り組みを通じて、PBR2倍の達成を目指していきます。

