



代表取締役社長
芝田 浩二

グループ社員のかとチームワークを原動力に、さらなる飛躍に挑戦します。

「2023～25年度 中期経営戦略」の進捗

2023年度は営業利益が初めて2,000億円台に到達し、中期経営戦略の最終年度の目標を初年度で達成しました。営業利益率も初めて10%を超え、ROEも過去最高の16.5%となるなど、2020年度に過去最大の赤字を計上してから僅か3年で、業績を急速に改善することができました。

好決算の背景には、新型コロナウイルスが2023年5月に国内の感染症法上の5類に移行したことで国内線の旅客需要が回復したほか、国際線の需給バランスが逼迫し旅客単価が高止まりしたことなどがありますが、それに加えて、事業構造改革で取り組んだ固定費削減の効果や、様々な工夫をしながら生産量を回復したグループ社員の頑張りの成果が表れた結果だと捉えています。

同時に忘れてはならないのは、ステークホルダーの皆様を支えられていることへの感謝です。当社の復活を信じてサポートしていただいた株主の皆様にも少しでも早く報いたいという思いから、中間期末に復配を発表し、期末には1株当たり配当金を30円から50円に引き上げました。但し、配当金や配当性向(2023年度実績:14.9%)はコロナ前と比べて低い水準でまだ十分とは言えません。財務基盤を早期にコロナ前水準に復元した上で、株主還元を強化していく考えです。

中期経営戦略で策定したアクションプランについては、概ね順調に進捗しています。2024年2月に、(株)エアージャパンが新たなブランド「AirJapan」で国際線に就航し、ANA、Peachを含めたマルチブランドが出揃いました。またANAは、コロナの影響で開設を延期していたミラノ、ストックホルム、イスタンブールの3路線を2024年12月以降に順次就航することを発表するなど、事業規模を回復しながら国際線の売上高を順調に伸ばしています。貨物事業の拡大に向けては、日本郵船(株)から日本貨物航空(株)の全株式を取得する基本合意に基づき、

各国当局からの認可取得に向けて調整を続けています。2024年度は、政府サポートの縮小、整備費などの増加に伴い減益の計画ですが、2025年度は再び営業利益2,000億円以上を目指します。本格的な成長フェーズに向けて足元を固めるため、中期経営戦略で掲げた戦略を着実に実行していきます。

経営目線をより中長期へ

現行中期経営戦略の対象期間は2025年度までですが、業績が一定程度安定化したことを踏まえ、経営目線を中長期に移行し事業の本格成長に向けた議論を加速していきます。具体的には2035年度までの10年先を見据えて、経営環境分析や対応すべき課題について、取締役会での議論を開始しています。2029年3月末までの完成を目指す成田空港の第3滑走路の新設や、2024年4月の観光立国推進閣僚会議で岸田首相が改めて言及した2030年のインバウンド目標6,000万人、さらにはインド・東南アジアの経済成長に伴う航空需要の増加予測など、今後も航空事業には需要と供給の両面から大きな成長機会があります。我々が何をどこまで目指すのかを整理した上で、バックカスティングによる次期経営戦略を策定し、投資家の皆様にも当社グループの今後の成長ストーリーをお示ししていきます。ここでは、その成長ドライバーとすべき3つのテーマに関して、現時点での私の考えを述べさせていただきます。

「世界全体を俯瞰する経営」で国際線事業をさらなる成長の柱に

1点目は、利益成長の柱となる国際線事業です。2023年度のANA国際旅客収入は7,281億円で、創業以来初めて国内旅客収入を上回り、名実ともに事業の柱となりました。ANAが国際線定期便を就航することを夢見て入社し、それ以来、一貫して国際線事業に携わってきた私にとって、このことは非常に感慨深いものがあります。



私が入社した1982年のANAの売上高は約4,200億円でしたから、約40年間で売上高が5倍に増えたことになりましたが、これを牽引してきたのも国際線事業です。一方で世界を見渡せば、欧米を中心に、売上規模が当社グループの2倍以上のエアラインが複数存在しており、まだまだ上を目指さなければなりません。

現在の当社グループの運航路線は、地球儀を俯瞰してみると、南米やアフリカがホワイトスポット(自社の直行便が運航していない空白地帯)となっています。例えば先日ブラジルを訪問しましたが、羽田空港から他社便を乗り継いで目的地に到着するまでに合計30時間以上かかりました。これではなかなか気軽に足を運ぼうという気持ちにはなれません。南米やアフリカに限らず主要都市でない空港も含めれば、アクセスが不便な地点はまだあります。

お客様が世界のあらゆる地点により早く、より便利に移動できるインフラを整えるため、ANA・Peach・AirJapanがそれぞれの特徴を活かして就航地点を拡大するとともに、スターアライアンスを中心とした海外エアラインとの提携を一層強化します。自社便とコードシェア便をベストミックスさせて、目的地の選択肢を増やしながらかり継ぎダイヤの利便性を図ることで、世界全体を広くカバーする真のグローバルネットワークを構築していきます。

また、足元でも訪日客の増加が続いていますが、当社グループの海外販売については旅客数と単価の両面で改善余地が大きいと認識しています。海外IRに行くと同地の投資家の方から、「ANAのサービス品質は世界トップレベルで素晴らしいのだから、もっと単価を上げられ

るはず」とご指摘をいただくことがあります。従来から他社対比では高い水準の運賃設定をさせていただいていますが、海外における認知度を高め、非日系のお客様にとっての利便性を改善し、販売チャネルを拡大することで、国際線の事業利益をさらに拡大することが可能と考えています。

国内線事業を安定収益基盤へ

2点目は、国内線事業の収益性改善です。国内線は長年の間、安定的な収益基盤を維持してきましたが、足元ではその収益力に陰りが見え始めています。国内人口の減少トレンドや、曜日・時間帯によって需要の波が大きいなど従来から構造的な課題があったことに加えて、会議のオンライン化の進展に伴うビジネス需要の減少や、燃油市況の上昇、機材の経年化による整備費の増加、国内の賃金・物価の上昇など、複合的な要因によるものと捉えています。

解決に時間を要する課題もありますが、自社で対応可能な施策は迅速に実行していきます。第一に、市場規模を踏まえた最適な機材ポートフォリオの構築です。旧三菱航空機(株)がスペースジェットの開発を断念したことは残念でしたが、それに代わる100席前後の小型機の選定を本格的に進める必要があります。中期的に小型機の構成比を高めながら、運航便の需要に応じた適切な機材によるネットワークとダイヤを設定することで、ロードファクターを改善し資産効率を高めていきます。

第二に、地方への送客拡大です。日本政府は観光立国を重要な政策の柱として掲げており、当社グループも地域創生をマテリアリティ(重要課題)と位置付けています。地域の豊かな自然や文化、食など各地の魅力を積極的に発信したり、地域の課題と当社グループが保有するアセットとのマッチングを強化したりしながら、観光振興や産農振興を通じて交流人口・関係人口を増やし、当社グループ運航便の利用を促進していきます。国内線旅客数に占める訪日客の構成比は現在3%程度ですが、今後はこの比率を拡大していきたいと思えます。

その他にも収益性の改善に向けて、マーケティングの高度化や空港ハンドリングの省人化など、売上と費用の両面からのアプローチでまだまだやるべきことが多くあります。島国の日本にとって、航空輸送はなくてはならない移動手段です。今後も地域経済の活性化に貢献し、持続的にその役割と責任を果たしていくためにも、安定収益基盤の確立に向けた多面的な構造改革を実行していきます。

DXを経営戦略の中心へ

3点目は、デジタルトランスフォーメーション(DX)です。変化が激しくお客様のニーズが多様化する中、デジタルやデータをグループ横断で効果的に活用することで、経営の意思決定の高速化やお客様へのきめ細やかなサービスを含めた様々な変革につなげていくことが極めて重要です。このような強い想いのもと、DX戦略を従来の経営基盤という位置付けに留まらず、経営戦略の中心に据えることとしました。

重要テーマの1つは、「生産性向上」と「お客様や従業員体験価値の向上」の両立です。空港ハンドリングの領域では現在、様々な業務で自動化・機械化を進めており、これらを基幹空港で展開できれば大幅な省人化を図ることが可能です。その他のオペレーションや接客業務、スタッフ業務などでも、生成AIを含む最新テクノロジーを活用することで、人が人でしかできない仕事に集中できる「人とデジタルのベストミックス」な環境をつくり、社員やお客様への提供価値の最大化を目指します。また、お客様にもっと快適に移動していただく「ANA Smart Travel」を進化させるためにもDXは重要です。例えば、運航便が欠航となった場合のモバイルでの振替便案内などは、一部の海外エアラインのサービスが利便性の観点で先行しています。旅行の計画・予約～空港～搭乗～到着の各シーンにおいて、よりスムーズに、ストレスなくご利用いただけるように、ウェブサイトやANAアプリの機能改善を加速していきます。

また、データ活用によるグループシナジーの創出も重要なテーマです。当社グループではANAマイレージクラブ会員の約4,200万人の顧客データをはじめ、複数の事業において多様なデータを保持していますが、この豊富な情報をまだ十分に活かしていません。お客様の嗜好や消費行動パターンなどの情報をもとに、One to Oneマーケティングを高度化することで、航空・非航空の様々なサービスをご利用いただく機会を増やし、ANA経済圏を拡大していく考えです。

ANAグループらしい 人的資本経営を推進する

人的資本を軸とした価値創造サイクルの好循環を実現する

当社グループにとって、価値創造プロセスの軸となるのが人的資本です。当社グループのコンタクトセンターに寄せられるお客様からの着信のうち、お褒めの8割、ご意見の4割が人的サービスに関する声であることから、我々に期待されているのは社員が提供する高品質なサービスであることが分かります。期待を超える顧客体験価値を提供し、お客様の喜びを生み出すことが、経営ビジョン「ワクワクで満たされる世界を」で目指す姿です。

2023年度は、「グループ企業変革会議」を通じて、新経営ビジョンの浸透や生産性向上、働き方改革を推進しましたが、2024年度はこの体制を発展的に解消し、ANAグループらしい人的資本経営の実践に向けて様々な取り組みを展開しています。まずグループ社員に対して、人材へ惜しみなく投資するという経営の意志を明確に発信した上で、エンゲージメントの向上を通じて基本品質や生産性を高め、そのことがお客様の喜びや社会的価値・経済的価値につながるという「価値創造サイクル」を共有しました。その上で、全役員と部長を対象に私の人的資本経営に対する思いを直接伝え、各職場で社員との対話を実施してもらいました。「人的資本経営」というと重々しく聞こえますが、私が最も強く呼びかけたことは、各職場の上長が社員一人ひとりの「生の声」を引き出す雰囲気づくりをし、すべての声を真摯に聞いて受け止めること、そして本音ベースで語り合い、経営と社員のそれぞれができることを迅速に行動に移すということです。価値創造サイクルをしっかり回していくためには、社員が仕事に対するやりがいや喜びを持っていきいきと働ける職場環境をつくるのが、最も重要であると考えています。社員が職場の課題を自分事として捉え、正直な意見を臆せず発信する環境を整えるため、経営層と社員との双方向の対話機会を増やすとともに、公正・公平な組織マネジメントや多様性を受け入れる組織文化をグループ全体に浸透させていきます。

今後、賃金を持続的に向上させながら、同時に利益を追求するためには、人の力によって付加価値を高めることで、他社より高い料金を収受するだけの価値をお客様に感じていただくことが重要です。グループ品質にさら

社長メッセージ

に磨きをかけて極めることで競争優位を確立できるよう、付加価値生産性(P.49参照)を高めながら、価値創造サイクルの好循環を実現していきます。

社員の想いを知る

私は、現場・現物・現実を重視する「三現主義」を実践すべく、グループ社員が働く職場を訪れ社員と会話を交わす時間を大切にしています。2023年末には3回にわたり、早朝5時に整備工場へ行き、航空機やエンジンを整備している社員の姿を見てきました。経営の舵取りをする上で私が大事にしていることは、「社員の想いを知る」ことです。グループ社員一人ひとりが、毎日どのような職場環境で、何を考えながら、どのような仕事をしているかについて、上辺ではなく社員と同じ目線に立って深く理解したいと考えています。社員の気持ちを心の底から感じることができて初めて、社員の心に響く言葉で語りかけ、社員が本当に困っていることに手を差し伸べ、社員が自分の力を発揮するための最高の舞台を整えることができると思うからです。そうした観点から、私は社長の仕事も「マネジメント力」だけでは成り立たず、ビジネスに関する深い知識や業務遂行力などの「仕事の力」が重要であると感じており、今でも常に仕事のスキルを高めるように努めています。

2023年度、国際線の一部運航便の機内サービスに関して、客室乗務員の業務負担が重くお客様へのサービス提供に時間を要しているとの理由から、サービス編成数を1人増やしてほしいとの意見が職場から上がり、客室部門において社員視点、顧客視点、生産性など様々な角度から慎重に検討しました。私も実際のフライトでサービスを体感したほか、客室乗務員から具体的なサービス手順や運用面における難しさなどについて直接話を聞くなど、社員の心の機微を感じながら熟考し、最終的に当該便の編成数を増員するという客室部門の判断を支持しました。他の施策も組み合わせることで実行した結果、全体の組織人員を増やすことなく、お客様へのサービス提供時間を改善することができました。この事例に限らず、社員の想いを正確に把握することは、あらゆる経営判断のベースにあるべきと考えています。

チームワークが独自の強み

人的資本経営のストーリーを構築するにあたり、当社グループの強みについて改めて議論した結果、やはり「チームワーク」が独自の強みであるとの結論に至りました。マネジメントの父、ピーター・ドラッカーは「企業文

化は戦略に勝る」という有名な言葉を残していますが、我々がコロナ禍を乗り越えることができた原動力は、まさに、「和協」の精神を受け継いだグループ行動指針「ANA's Way」にも掲げる「チームスピリット」でした。また、2024年の年初に羽田空港の滑走路で日本航空(JAL)の旅客機と海上保安庁の航空機の衝突事故が発生した際、当社グループのグランドハンドリングスタッフが、JAL機から脱出したお客様を消防士とともに誘導したり、そのスタッフと整備士が連携してANA機のトイレにご案内したことは、社員が航空事業に携わる者としての強い使命感を持ち、普段からチームワークを発揮して働いていることの証左であると思います。こうした独自の強みを決して絶やすことのないよう、引き続きグループ内コミュニケーションを活性化し、チームワークをベースにした価値創造を志向していきます。

愛される企業になる

コロナ禍を乗り越えることができたもう一つの大きな要素は、約70年間の歴史の中で社員が信頼関係を築いてきたステークホルダーから、出資・融資・出向受け入れをはじめ経営に対する様々なご支援をいただいたことです。企業が危機に陥った時に、社員・お客様・社会との信頼関係という財務諸表には表れない非財務資本が、いかに真価を発揮するかということに身に染みて実感しました。ビジネスを進める中で多くのANAグループのファンをつくり、「愛される企業」になることが、企業価値を高めるための必須条件であると同時に、最大のリスク管理にもつながるように思います。今後もあらゆるステークホルダーとの絆をより一層深めていくため、自社の「儲け」だけを追うのではない長期的視点を備えた経営を貫き、グループ役職員が誠実に行動し、社員からも社外の方からも愛着を感じていただける企業文化を進化させるべく、当社グループ独自の人的資本経営を力強く推進していきます。

統合思考の経営を進化する

経営目線の中長期へ移行するとお伝えしましたが、同時に、統合思考の経営を進化させていきます。そのための取り組みの一つとして、マテリアリティの再特定に向けた検討を始めています。現在のマテリアリティのペースは2015年度に特定しましたが、それ以降は大幅な見直しは行ってきませんでした。ポストコロナの経営環境

や我々が果たすべき役割も踏まえた課題を改めて定義し、2026年度以降の次期経営戦略の土台としていきます。マテリアリティを軸とした経営戦略を策定することで事業戦略とESG戦略のリンケージをより強固にするとともに、グループ社員のサステナビリティに対する意識を高め、具体的な実践行動につなげていきます。

また本統合報告書において、CFOの中堀からPBR2倍水準を目指す方針をご説明しています。(P.22参照)会計上の価値を大きく上回るPBRを目指すためには、非財務資本、特に当社グループの強みである人的資本のさらなる可視化を進めるとともに、データを活用して非財務資本と財務価値との関係性を明確化し、当社グループの価値創造プロセスを従来以上に一貫したストーリーで明示する必要がありますと考えています。このことは、グループ社員が自社の強みについての共通認識を持ち、戦略や施策の意味と狙いを正確に理解し、企業価値向上へのプロセスに納得感を持ちながら働くためにも非常に有益であり、試行錯誤しながら成果を出していきたいと思えます。

次なるステージに向けて～ 企業価値向上への想い

思い悩み、道をひらく

コロナ禍明けの需要回復が一服し、これからが持続的な成長を果たしていけるかの正念場です。「変革」を実行する過程では、難題に遭遇することも想定されますが、強い意志を持って前に進み続け決して諦めなければ、道は必ず開けると信じています。私のこれまでの社会人人生の中でも、困難な課題に直面した際に、一つのことを実現したいと強く思い、深く掘り下げて熟考し、思い悩み続けていると、難局を打開するための答えに辿り着いたり、意外なところから突破口が見い出せたりした経験が数多くありました。私や経営層はもちろん、社員一人ひとりが付加価値を生み出す方策を考え抜き、目標に向かって愚直に突き進むことで、ANAグループの未来を切り拓いていきたいと思えます。

グループ社員とともに、さらなる飛躍へ

国際航空運送協会(IATA)は、2024年の世界の総旅客数を約47億人と予測しており、過去最多を更新する見込みです。当社グループの主力である航空事業は、今後も間違いなく成長産業です。コロナに直面した際に、2020

年の羽田空港の国際線発着枠の拡大に向けた投資が裏目に出たという外部評価がありました。当時はそのような観点で業績への影響があったことは事実ですが、事業規模拡大への挑戦意欲は今も変わりません。当然ですが同じ歴史を繰り返すことのないよう、トータルリスクマネジメントを徹底し、事業面・財務面におけるボラティリティ耐性を強化しながら、再び成長軌道への回帰を目指していきます。

今から62年前、創業10周年にあたり作られた社歌には「世界を結ぶ 愛の橋 築くは この手 この翼 誇りと意気もて 今日もゆく」とあります。我々の先達は、当時から既に世界の空に想いを馳せており、いま私たちが掲げる「ワクワクで満たされる世界を」という経営ビジョンにつながる高邁な理想を掲げていました。空からはじまる多様なつながりを創り、社員・お客様・社会の可能性を広げて、夢にあふれる未来に貢献するという精神は、創業以来変わらずANAグループの根底にずっと流れている不屈の想いです。そして、現在も4万1千人の社員が諸先輩方と同じように熱い願いを抱きながら、同じ目標に向かって日々努力を積み重ねています。このことこそが私にとっての最大の財産であり、当社グループの成長の原動力に他なりません。人やモノの移動を通じて世界中の人々の心の交流をつなぎ、平和な社会に貢献していくため、グループ社員の夢と希望を私がつながりに束ね、未来の空に向かってさらなる飛躍に挑戦していきます。

引き続き、当社グループへの変わらぬご支援、ご鞭撻の程、よろしく願い申し上げます。

2024年8月
代表取締役社長

芝田 浩二



CFOメッセージ

～資本収益性や株価のさらなる向上に向けて～

資本コストや株価を意識した経営を強化し、中長期的な企業価値向上の実現に向けて取り組みます。



取締役常務執行役員
グループCFO
(Chief Financial Officer)
中堀 公博

1 2023年度の振り返り

Q 2023年度は過去最高益を達成しましたが、その要因についてどう捉えていますか。

ポストコロナの旺盛な訪日需要と国内のレジャー需要をANAとPeachの2つのブランドで効果的に取り込み、旅客事業を中心に売上高が大幅に増加しました。運航規模が回復する中でもイールドを高水準にコントロールしたことが収益

性の向上につながりました。費用面では固定費の抑制に努めたことに加え、公租公課の減免や補助金等の政府支援が一部継続したことも支えとなりました。

Q 中期経営戦略で掲げた「財務基盤の復元」についての進捗を教えてください。

旅客事業の好調な業績を背景に利益とキャッシュフロー創出力が着実に回復し、当初の想定よりも早いスピードで財務基盤の復元が進んでいます。2023年度末の自己資本は1兆445億円、自己資本比率は前年から約4%改善して29.3%となりました。手元流動性を中期的な観点で適正水準と考

える5,000億円に補正した場合には37.1%となり、財務の健全性を維持しています。収益および財務の急速な回復が評価され、R&I(格付投資情報センター)の信用格付でAマイナスへの格上げを達成し、資金調達の柔軟性が確保できました。

2 バランスシートマネジメント

Q 現状のバランスシートの課題認識について教えてください。

コロナ禍による影響の長期化の可能性に備えて十分な資金調達を実施してきたこともあり、現預金と有利子負債の増加を主因として、一時的にバランスシートは膨らんでおり、効率性の観点から課題があると認識しています。手元現預金に

よる有利子負債の返済を進めるとともに当社グループの主要資産である航空機、予備エンジン・部品の適正なマネジメントや政策保有株式の縮減等によって、中期的にバランスシートの圧縮に取り組んでいく予定です。

Q バランスシート圧縮の対応策の一つと考えられる劣後特約付ローンの返済計画について解説してください。

業績の回復によって財務基盤の復元が進んでいることから、手元現預金を利用して2025年(トランシェA)と2027年(トランシェB)にそれぞれ2,000億円の期限前弁済を行いた

いと考えていますが、2027年度以降に予定されているリース会計基準の変更に伴う影響についても、注視していきます。

期限前返済条件 (借換なしの場合)	① 実質ネットデット・エクイティレシオ※ ≤ 0.73
	※ (借入金+社債+リース債務+未経過リース料) - (現預金+有価証券) 自己資本(純資産-非支配株主持分)
	② 自己資本金額 9,192億円以上

なお、当社では、様々な事業環境の変化に適応できるよう、事業リスクに応じた適正な自己資本を維持することを財務運営方針としており、今後も必要に応じて劣後特約付ローン

①②ともに、トランシェAの場合はトランシェBの資本性認定額を考慮や劣後債等のハイブリット・ファイナンスを資金調達手段の一つとして活用していきます。

Q 2021年12月に発行した1,500億円のユーロ円建転換社債(CB)の転換条件について解説してください。

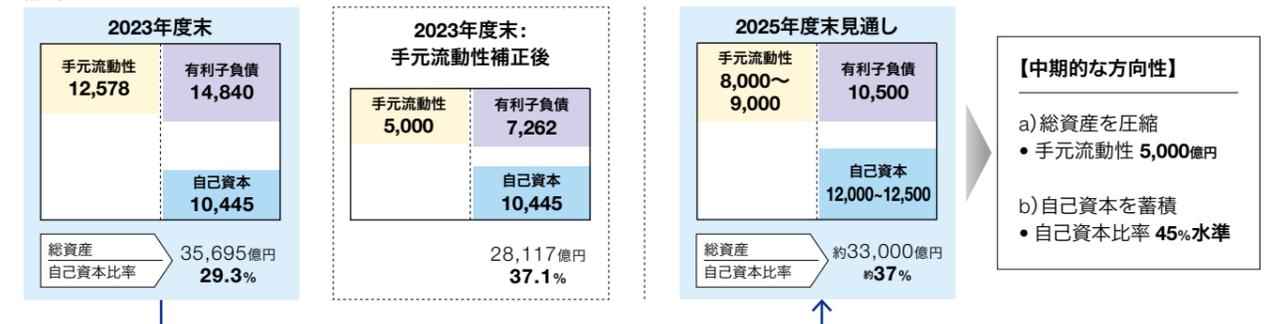
当該のCBには「120%ソフトコール・オプション」条項を付しており、転換促進型の設計としています。この条項により、当社株価(終値)が20取引日連続で転換価額(発行時:2,883円、2024年4月1日以降:2,838.4円)の120%以上(=発行時:3,460円以上、2024年4月1日以降:3,407円以上)となった場合、発行日から3年後の2024年12月10日以降、当社は本CBを元本の100%で繰上償還する権利を有しています。当社がオプションを行使できる場合には、株価は転換価額を上回っているためCB社債権者としては当該繰上償還前に株式へ転換することに経済的合理性があり、株式への転換を促進する効果があります。将来的な財務戦略の柔軟性を一定程度確保しておきたいという趣旨から設定しました。こ

の条項における当社株価参照は2024年8月15日から開始され、同日以降に当社株価(終値)が20取引日連続で3,407円を上回る場合、ソフトコール・オプションの行使により1,500億円の有利子負債の圧縮および資本増強が可能となります。他方、株価水準や中期的に目標とする自己資本・自己資本比率の水準に照らし、即座に当該権利を行使しない判断もあり得ます。本CBが株式に転換しない場合は、ゼロ・クーポンによる金利コストが低い資金調達となり、CB自体は期限が到来すれば償還することになります。その原資については、その時点の当社の財務状況、金利・資本市場の動向等を総合的に勘案して判断する予定です。

Q 中期的に目指すバランスシートの方向性について教えてください。

現行の中期経営戦略期間(2023~2025年度)においては、利益蓄積による自己資本の積み上げにより「財務基盤の復元」を優先する方針です。2025年度末の自己資本比率は、約37%を見込んでいます。2026年度以降については、手元流

動性の適正水準を5,000億円、自己資本比率の目標を45%程度とし、大規模なパンデミックの再来に耐えられるようリスク耐性を強化します。なお、R&I(格付投資情報センター)の信用格付はAフラットの取得を目指します。



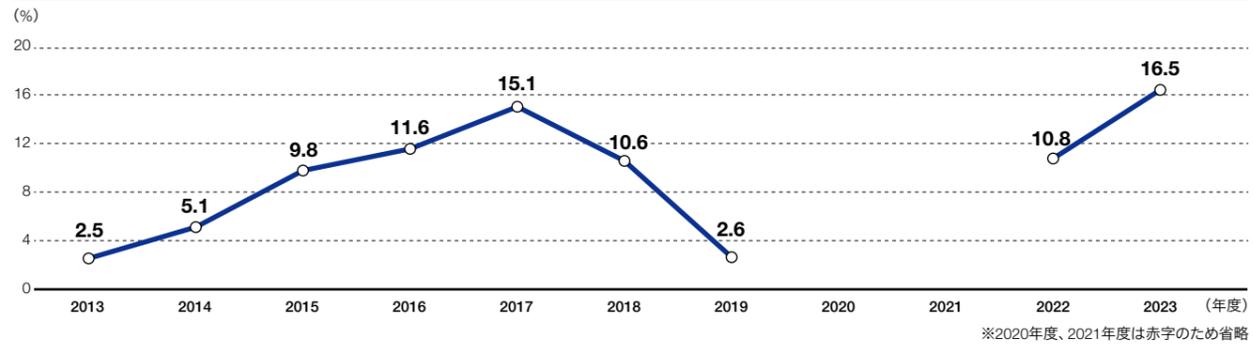
3 資本収益性、資本コストについて

**Q 過去のROEの水準について分析をしてください。
また、ROE向上のために、どのような取り組みを行っていますか。**

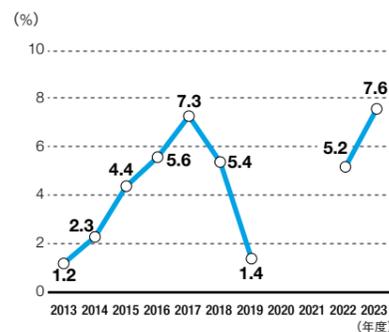
財務の健全性を前提に、ROEの向上を通じた企業価値の最大化に取り組んでいます。羽田空港の発着枠が拡大された2014年度以降、国際線を中心とした路線・ネットワークの拡充や収益性改善の取り組みにより、2016年度にはROEが10%を超える水準となりました。一方、2020年前半以降のコロナ禍による収益悪化によって、ROEは低下しましたが、2022年度には旅客需要の回復や徹底したコストマネジメントによる収益拡大に伴い、再びROEは10%を超え、2023年度には過去最高の16.5%となりました。

収益性(売上高当期純利益率)と効率性(総資産回転率)を高めることで、ROEを維持・向上させる方針です。収益性を高めるべく、好調な国際旅客事業の拡大や新規事業領域も含めた成長投資を進めるほか、エアラインポートフォリオ(ANA/Peach/AirJapan)や旅客/貨物、航空/ノンエアなど事業ポートフォリオに関する議論を加速し、グループ全体の経営資源配分を最適化します。効率性については、前述の通り、バランスシート上の課題を認識しており、効果的な価値創造につながるバランスシートマネジメントを行っています。

自己資本利益率(ROE)



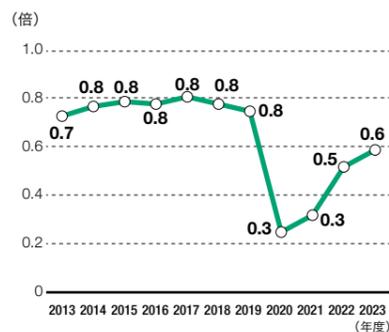
売上高当期純利益率(収益性)



- 国際旅客事業の拡大・収益性強化
- 新規事業領域を含めた成長投資の実行による事業拡大
- エアラインポートフォリオや事業ポートフォリオに関する議論を加速し、グループ全体の経営資源配分を最適化

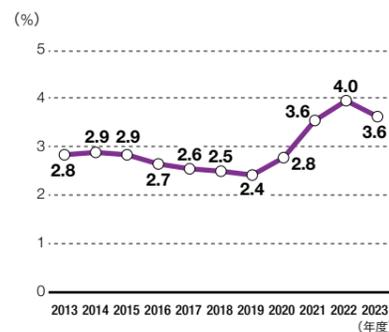
※ 2020年度、2021年度は赤字のため省略

総資産回転率(効率性)



- 投資規模の適正化
- 保有資産の適正化(航空機・予備エンジン・部品など)
- 政策保有株の縮減

財務レバレッジ(負債活用度)



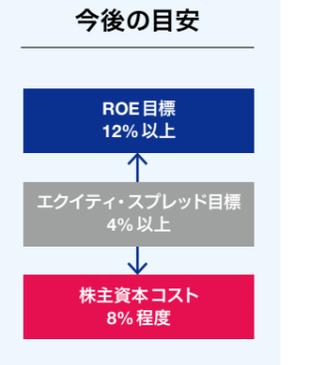
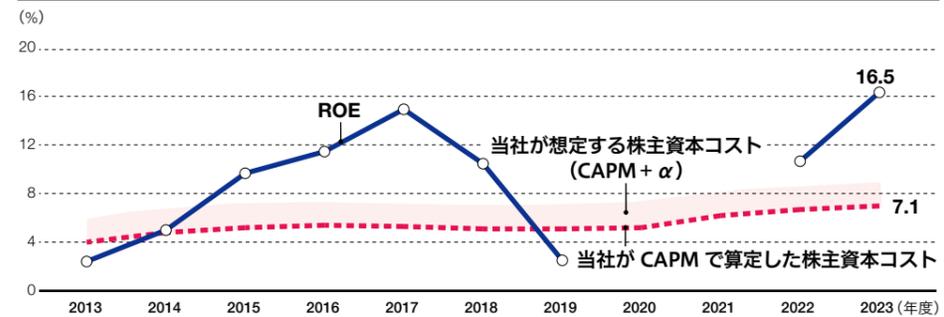
- リスクイベントに備え、一定水準の手元流動性・自己資本を維持
- 手元流動性5,000億円程度
- 自己資本比率45%水準

Q 株主資本コストをどの程度と捉えていますか。

株主資本コストの適正な水準を把握するためには、投資家と継続的にコミュニケーションを図ることが最も重要と考えていますが、資本資産価格モデル(CAPM)や株式益回りで算出される株主資本コストも定期的にモニターしています。2023年度のROE実績は16.5%でしたが、これに対して、当社が認識するCAPMベースの株主資本コストは7.1%であり、十分なエクイティ・スプレッドを確保できたと考えています。なお、コロナ禍以前のCAPMベースの株主資本コストは5%台でしたが、

コロナ禍を経て、レバードベータの水準が変化したこともあり、株主資本コストは上昇基調となっています。直近の資本市場の目線を踏まえると、株主資本コストを8%程度と認識する必要があると考えており、中期的なROE目標である12%をさらに引き上げることも視野に入れながら、エクイティ・スプレッドを少なくとも4%程度は確保する方針です。今後も幅広い投資家と建設的な対話を重ねながら、資本市場が期待する水準の把握に努めていきます。

ROEと株主資本コストの推移



Q エクイティ・スプレッドを安定的に確保するために株主資本コストの低減に向けてどのような取り組みをしていますか。

株主資本コストの低減に向けて、大別して3つの取り組みを実施しています。1つ目は、最適資本構成を踏まえた有利子負債のコントロールです。レバードベータとアンレバードベータの推移の分析から、コロナ禍以降、有利子負債の増大による財務リスクの高まりによって株主資本コストが上昇したと考えています。有利子負債を着実に返済することで、財務面の安全性を向上させていきます。2つ目は、業績ボラティリティの抑制です。コロナ禍では厳しい業績を余儀なくされましたが、

それを教訓として、リスクイベントに耐える強い事業構造の実現やポートフォリオ戦略の実行が重要だと考えています。3つ目は、ESGの取り組みです。エアライングループにとって重要な課題であるCO₂排出量削減に向けた対応を中心に、中長期的な観点で、将来成長への不透明要素を着実に取り除いていく必要があります。これらの3つの取り組みを進めるとともに、資本市場と密にコミュニケーションを図ることで、株主資本コストの低減に取り組んでいきます。

1. 有利子負債のコントロール	<ul style="list-style-type: none"> 着実な有利子負債の返済 (5,000～6,000億円: 2023～2025年度の見通し合計額) 劣後特約付きローンの確実な期限前弁済(2025年度、2027年度)
2. 業績ボラティリティの抑制	<ul style="list-style-type: none"> 航空事業の利益拡大に向けた機材・人財の確保 コストマネジメントによる固定費の抑制 航空非連動の収益セグメントの拡大
3. ESGの取り組み	<ul style="list-style-type: none"> SAFの安定調達に向けた取り組み(関係各所への働きかけや連携の強化) 中長期環境対応コストの見積もり精緻化(CORSIA®の遵守にかかわるコストなど) ガバナンスの強化(リスク管理、コンプライアンス強化の取り組み)

※ CORSIA=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

IR活動の強化 資本市場へのタイムリーかつ充実した情報開示、投資家との対話促進

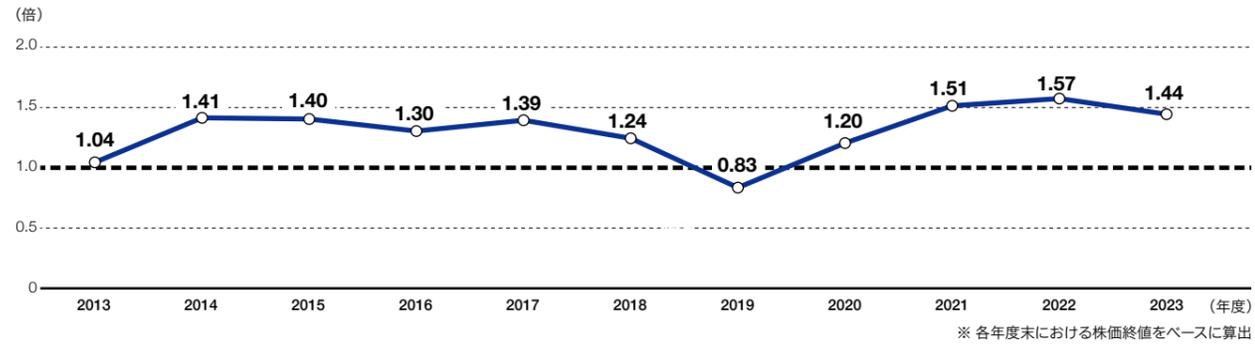
4 株価について

Q 足元の株価や株価指標に対する認識を教えてください。

PBRの過去実績を振り返ると、コロナ影響を受け始めた時期を除くほぼすべての期間で1倍を大きく超えています。但し、直近10年間でPBRが2倍に達したことはなく、1倍台での推移となっています。同期間の株価の最高値(終値)は、2018年1月9日の4,753円でした。2023年度は過去最高の利益や利益率を達成しましたが、足元の株価は3,000円前後で推移しています。株価の伸び悩みには、コロナ禍の影響を受けて公募増資を実施したことやCBを発行したことで発行済株式数(潜在株式数)が増加したこと、財務基盤の復元に注力しているため投資家から株主還元が十分ではないと考えられている可能性など、様々

な要因が想定されますが、株価向上のために何よりも重要なことは、当社の中長期的な企業価値向上ストーリーを投資家の皆様にお伝えすることだと考えています。2024年度の業績予想は減益の想定となりますが、2025年度の営業利益目標「2,000億円以上」の達成の蓋然性や、その後の成長ステージの具体的な道筋を明示できるよう、経営層による議論を深めています。ROEを中期的目標である12%水準に早期に引き上げることで、エクイティ・スプレッドを安定的に確保しながら、PBR2倍水準を目指します。

PBRの推移

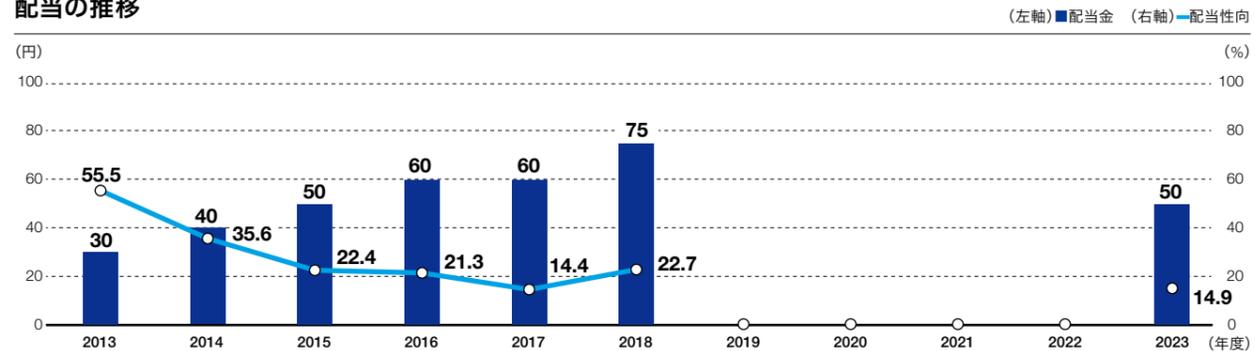


Q 株主還元方針についてどのように考えていますか。

2023年度は10月末に5期ぶりの配当再開を発表し(1株当たり配当金30円を計画)、最終的には1株当たり配当金50円とすることができました。1株当たり配当金や配当性向はコロナ禍以前と比べてまだ低位ですが、財務基盤の復元状況、今後の利益見通しや成長投資とのバランスも踏まえながら、2026年度以降は株主還元を強化していく方針です。また、配当に加えて

1株当たり当期純利益(EPS)を向上させることで、株価の上昇でも株主の皆様の期待に応えていきたいと考えています。前述の通り、発行済株式数(潜在株式数)が増加しており、EPSの伸びを抑えていることから、中期的に目標とする財務の健全性の維持を前提に、自己株式取得についても選択肢の一つとして検討していく考えです。

配当の推移



5 企業価値向上に資する報酬制度

Q 役員報酬制度は中長期的な企業価値向上のインセンティブとなる設計となっていますか。

当社の役員報酬制度は、中長期的な企業価値向上を図り、株主の皆様との利益の共有や持続的な発展を反映するため、多面的な指標を組み合わせた業績連動制度を導入しています。

2023年度からは「ノンエア・ANA経済圏指標」を新たに追加することで、当社の重要課題の解決による中長期的な成長を見据えた経営の推進につなげています。

固定(比率1)	業績連動(比率0~0.92)	
	単年度の結果の多角度評価	中長期的な企業価値向上に資する評価
役員等に応じて支給	当期純利益 安全性 顧客満足度 従業員満足度	ROE ノンエア・ANA経済圏指標 ESG評価指標 生産性向上指標

Q 従業員のインセンティブ制度について教えてください。

役員に限らず、社員に対しても自己株式を付与する制度を取り入れることで、グループ社員の経営参画意識を高め、グ

ループの持続的な企業価値向上に向けた社員の活躍を促進しています。

名称	実施年度	対象	株数	譲渡制限	目的
特別奨励金	2022年	持株会会員	70株	—	勤労意欲の向上
譲渡制限付き株式インセンティブ(RS)	2023年	持株会会員	100株	3年	中期経営戦略達成へのインセンティブ向上