

CAPA 分析・特別号6

ANA、黒字回復、国際線で 25%の成長＝航空輸送以外の事業が貢献

ANA ホールディングスが、2014 年 6 月 30 日までの 2014 年度第 1 四半期で黒字を回復した。基幹事業である航空輸送では、損失を圧縮したものの引き続き赤字である。しかし、この見方は不完全で、事業分野間のやり取りで、極めて収益率の高い他の事業に収入が移転されているのだ。どの分野に金が動いたかに関わらず、話は ANA の航空輸送分野、それも国際線事業の問題である。国際線の ASK は主として羽田屋間帯の新発着枠のお陰で拡大しているが、これは国内線 ASK より国際線を、より多く運営するという方向に向かおうとしている ANA のテーマに沿って居る。

ANA の状況は順調だが、最近の需要に先立って、供給を拡大していることを始め、幾つか改善の余地がある;ASK の伸び 25.2%は、RPK の伸び 21.7%より大きかった。この供給拡大が、ANA を国際線で JAL を抜くまでに、大きくしたのだが、同時に欧州線の搭乗率では、5 ポイント近く下降させている。国際線全路線平均の 69%の搭乗率は未だ改善の余地がある。ANA の中核であり、大きな利益の源である国内線市場は、嬉しくない競争の圧力を受け、ASK を 0.5%下げる一方で、安売りをして、RPK を 3.5%上げる結果になった。国内線の搭乗率は 2.2 ポイント上がったのだが、未だに 59.2%という低い数字だ。

ANA グループは黒字回復だが、航空輸送部門は黒字転換ならず、損失を減らしたのみ

ANA グループは、収入の 10%の伸びに対し、コスト増が 8.2%で、どうにか黒字回復を実現し、グループで 3 億円(300 万米ドル)の営業利益を計上することが出来た。

■ ANA ホールディングス決算:2014年度第1四半期



連結決算概要

経営成績		単位:億円 (¥100Million)	前年同期 1Q/FY13	第1四半期 1Q/FY14	前年差 Difference
売上高	Operating Revenues		3,515	3,868	+ 352
営業費用	Operating Expenses		3,571	3,864	+ 293
営業利益	Operating Income		△ 56	3	+ 59
営業利益率	Op. Margin (%)		—	0.1	—
営業外損益	Non-Op. Gains/Losses		△ 56	△ 28	+ 27
経常利益	Recurring Income		△ 112	△ 25	+ 87
特別損益	Extraordinary Gains/Losses		18	100	+ 82
当期純利益	Net Income		△ 66	34	+ 101
少数株主損益調整前 当期純利益	Net Income Before Minority Interests		△ 79	37	+ 116
その他包括利益	Other Comprehensive Income		△ 7	48	+ 56
包括利益	Comprehensive Income		△ 86	86	+ 172

事業上の関連性の高い航空会社に対する航空機燃料の売上取引については、
当第1四半期連結会計期間より、売上高と売上原価を相殺して純額にて売上高を計上する方法に変更しています。
なお、当該会計方針の変更は、前年同期の実績についても遡及適用されています。

©ANAHD2014

5

Source: ANA

航空輸送部門は、次節で述べる便数増などから、大差で過去最大の利益を上げた。

■ ANA ホールディングス事業部門別決算(x 10 億円):2014 年第 1 四半期



連結決算概要

セグメント別実績		単位:億円 (¥100Million)	前年同期 1QFY13	第1四半期 1QFY14	前年差 Difference
売上高 Revenues	航空事業	Air Transportation	3,055	3,351	+296
	航空関連事業	Airline Related	457	536	+78
	旅行事業	Travel Services	363	367	+3
	商社事業	Trade and Retail	264	300	+35
	報告セグメント計	Total for Reporting Segments	4,141	4,555	+413
	その他	Others	70	75	+5
	調整額	Adjustment	△ 696	△ 762	△ 66
	合計(連結)	Total	3,515	3,868	+352
営業利益 Operating Income	航空事業	Air Transportation	△ 65	△ 11	+ 53
	航空関連事業	Airline Related	12	27	+ 15
	旅行事業	Travel Services	6	7	+ 1
	商社事業	Trade and Retail	7	5	△ 2
	報告セグメント計	Total for Reporting Segments	△ 39	28	+ 68
	その他	Others	1	1	+ 0
	調整額	Adjustment	△ 17	△ 27	△ 9
	合計(連結)	Total	△ 56	3	+ 59

©ANAHD2014 事業上の関連性の高い航空会社に対する航空機燃料の売上取引については、P5脚注の通り、会計方針の変更が適用されています。 8

Source: ANA

ANA の航空事業部門は、著しい営業損失の圧縮を果たしたが、利益を上げていない。

ANA の航空事業部門は著しい損失の圧縮を果たしたが、利益を上げていない。エアライン関連事業(地上ハンドリング、ANA カーゴ)は利益を倍増させた。

しかし、これらの数値は鮮明とは言えない。航空輸送関連事業は収入の 79%を部門間振替から上げている。これは現実には、この部門はANA の航空輸送事業に依存しているのに、経理上はこの部門が航空輸送事業に由来する、自分の利益だと主張して良いと言うわけだ。

■ ANA ホールディングス部門別実績と振替:2014年度第1四半期

(単位:百万円)

	報告セグメント					その他	合計	調整額	四半期連結 損益計算書 計上額
	航空 事業	航空関連 事業	旅行 事業	商社 事業	計				
売上高									
(1) 外部顧客への 売上高	313,189	11,305	34,596	25,390	384,480	2,347	386,827	—	386,827
(2) セグメント間の 内部売上高又は 振替高	21,996	42,296	2,136	4,610	71,038	5,205	76,243	△76,243	—
計	335,185	53,601	36,732	30,000	455,518	7,552	463,070	△76,243	386,827
セグメント利益又は 損失 (△)	△1,193	2,773	777	530	2,887	191	3,078	△2,731	347

Source: ANA

ANA の国際線路線網は ASK で 25%の成長、RPK 及び収入で 22%の上昇を記録している

2014年3月末、ANA は大きな国際線の拡大を遂げたことにより、ライバルの JAL を抜き、より規模の大きな国際線エアラインとなった。この国際線の拡大は、2015年にはASKの半分以上を国際線市場でというANAの目標への工程の一つである。

<関連記事参照>

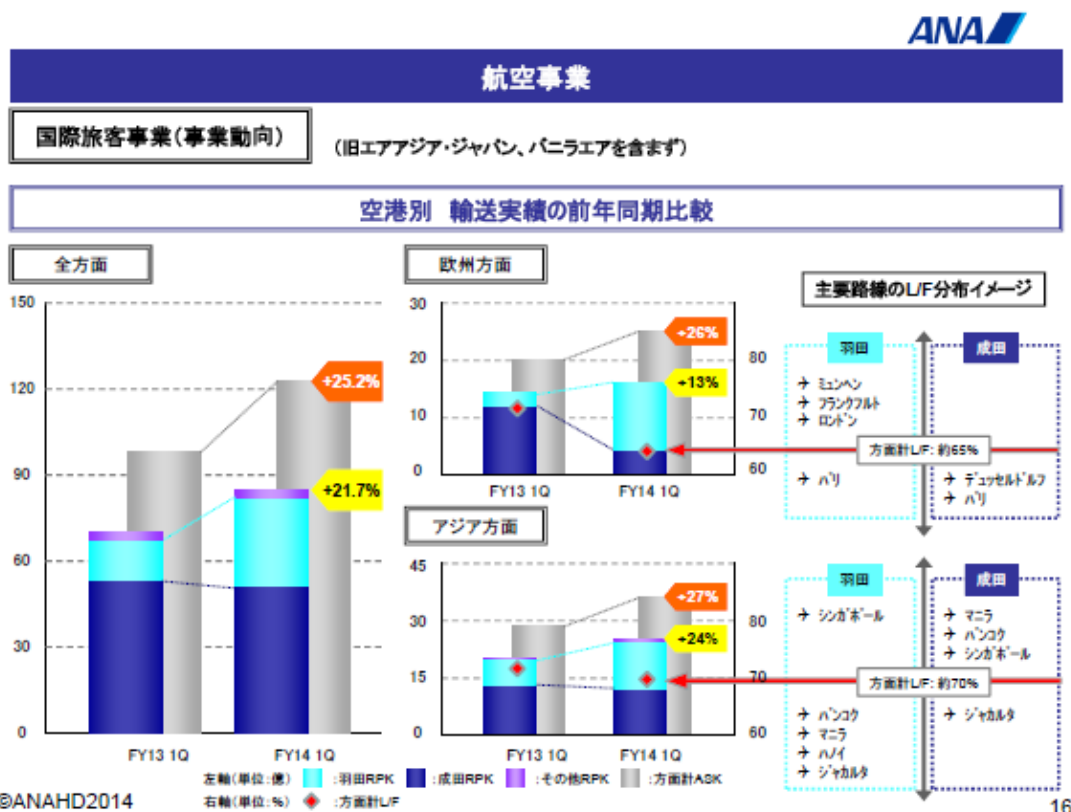
[All Nippon Airways to have more international than domestic capacity – but revenue still in Japan](#)

2014年3月の国際線拡大は、概ね最近追加された羽田空港の昼間帯発着枠の過半数を確保した結果である。枠は、それぞれ欧州、アジア、そしてカナダへの路線に配分されている。

欧州線の枠は、殆ど全て、成田発着の便を羽田発着に差し替えるために使われた。(羽田枠とは別に2014年3月、ANAは新たに成田＝デュッセルドルフ線を開設している。)欧州線のASKは26%拡大したもののRPKは13%伸びにとどまり、搭乗率は大きく低下した。

アジアの各国行きは殆ど新規路線開設に使われ、カナダ用の枠は ANA として初の乗り入れである、羽田=バンクーバー線に使われた。アジア路線では ASK を 27%拡大し、RPK を 24%伸ばした。これは急激な供給拡大にほぼ需要が伴ったとプラスに解釈してよいだろう。

■ 空港別旅客輸送実績、前年同期比:2014 年度第 1 四半期



しかし欧州線での拡大は 2014 年度第 1 四半期、欧州線の搭乗率が 5~10 ポイント(ANA は正確な数値を公表して居ない。)下がって 70%を切っている事から、まだ需要を吸収出来て居ない。

これに比べて、北米とアジアは(後者には羽田からの拡大が集中している)、僅かな減退はあるが依然、70%を超えている。

ANA の中国線の搭乗率は、日中間に領土問題が起こって、旅客の流れを阻む以前の 2012 年第 1 四半期に比べれば依然低いけれど、5 ポイント近く改善して、約 60%になって居る。中国路線の供給量は概ね元に戻っているが、RPK は依然として抑えつけられている。

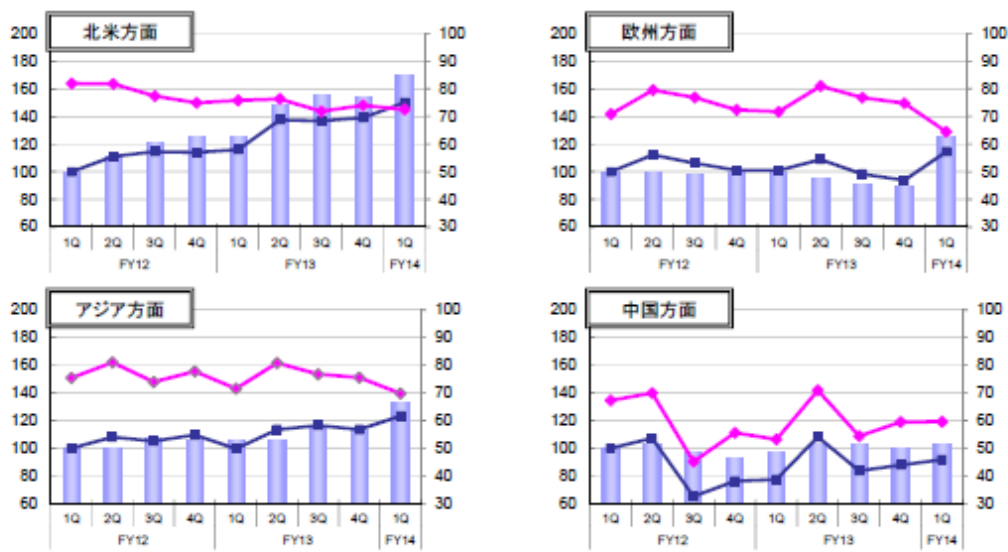
■ ANA の RPK と ASK(左縦軸、2012 年度第1 四半期=100)と搭乗率(右縦軸)



航空事業

国際旅客事業(事業動向) (旧エアアジア・ジャパン、バニラエアを含まず)

四半期別 方面別 輸送実績推移



©ANAHD2014 左軸(指数 FY12 1Q=100) ASK RPK L/F 右軸(単位:%) Source: ANA 15

国際線全体の搭乗率は2ポイント下がって、国際線の実績としては低い数字の69%となった。

収入は RPK の伸びと一致して22%伸び、利益率はささやかながら03.%の改善を示した。然し、搭乗率の低下の為に、単位収入は2.5%減退した。

■ANA 国際線事業概要:2014年度第1四半期



航空事業				
国際旅客事業(実績)		前年同期 1Q/FY13	第1四半期 1Q/FY14	前年比 % Y/Y
座席キロ(百万)	Available Seat Km (million)	9,805	12,273	+ 25.2
旅客キロ(百万)	Revenue Passenger Km (million)	6,963	8,471	+ 21.7
旅客数(千人)	Passengers (thousands)	1,436	1,689	+ 17.7
座席利用率(%)	Load Factor (%)	71.0	69.0	△ 2.0*
旅客収入(億円)	Passenger Revenues (¥100million)	895	1,092	+ 22.1
ユニットレベニュー(円)	Unit Revenue (¥/ASK)	9.1	8.9	△ 2.5
イールド(円)	Yield (¥/RPK)	12.9	12.9	+ 0.3
単価(円)	Unit Price (¥/Passenger)	62,334	64,663	+ 3.7

* 座席利用率のみ前年差
(旧エアアジア・ジャパン、パニラエア含まず)

Source: ANA

燃油費は、ASK が僅か 9.7%の伸びだったにも拘らず、12.4%上昇し、また、機材リース料支出が 18.3%上昇したことなど、円の値下がりコストに影響していることを示している。また、販売手数料、販売促進費で 35.6%もの上昇を見せている。

■ANA 航空輸送事業の収支:2014 年度第 1 四半期



航空事業					
収入・費用		単位:億円 (¥100Million)	前年同期 1Q/FY13	第1四半期 1Q/FY14	前年差 Difference
売上高 Operating Revenues	国内線旅客	Domestic Passengers	1,473	1,483	+9
	国際線旅客	International Passengers	895	1,092	+197
	貨物郵便	Cargo and Mail	337	392	+54
	その他	Others	349	382	+33
	合計	Total	3,055	3,351	+296
営業費用 Operating Expenses	燃油費・燃料税	Fuel and Fuel Tax	800	899	+98
	空港使用料	Landing and Navigation Fees	262	278	+15
	航空機材賃借費	Aircraft Leasing Fees	188	220	+34
	減価償却費	Depreciation and Amortization	309	310	+1
	整備部品・外注費	Aircraft Maintenance	199	198	△0
	人件費	Personnel	423	415	△8
	販売費	Sales Commission and Promotion	174	236	+61
	外部委託費	Contracts	384	410	+25
	その他	Others	381	394	+13
	合計	Total	3,121	3,363	+242
営業利益	営業利益	Operating Income	△65	△11	+53
	EBITDA*	EBITDA	264	298	+34
	EBITDAマージン	EBITDA Margin (%)	8.6	8.9	+0.3

* EBITDA: 営業利益+減価償却費、休止固定資産減価償却費等を含む

©ANAHD2014 事業上の関連性の高い航空会社に対する航空機燃料の売上取引については、P5脚注の通り、会計方針の変更が適用されています。9

Source: ANA

ANA は利益率に圧力のかかる国内線市場で供給量を絞って居る


ANA は国内線事業で、ASK で 0.5% の減少を記録した、これは国内線では ANA 自体の供給を絞り込んでいくという長期戦略に沿ったものといえる。

(訳者注) ANA は、国内線と近距離国際線の低価格需要については、系列の 2 つの LCC に移行させる方向にある。

...国内線で、前年を下回る ASK (供給) の中で RPK を 3.5% 増加させ、搭乗率を前年より 2.2 ポイント高い 59.2% まで向上させた。国内線の収益性をかなり高めたことを物語る...

しかし ANA は国内線で、前年を下回る ASK(供給)の中で RPK を 3.5%増加させ、搭乗率を前年より 2.2 ポイント高い 59.2%まで向上させた。このことは国内線の収益性をかなり高めたことを物語るものであり、それでもまだ低いレベルにある搭乗率は、今後の改善余地を残すものであることも示している。

■ ANA 国内線旅客事業概要:2014 年度第 1 四半期



航空事業				
国内旅客事業(実績)		前年同期 1Q/FY13	第1四半期 1Q/FY14	前年比 % Y/Y
座席キロ(百万)	Available Seat Km (million)	14,909	14,839	△ 0.5
旅客キロ(百万)	Revenue Passenger Km (million)	8,495	8,788	+ 3.5
旅客数(千人)	Passengers (thousands)	9,690	9,970	+ 2.9
座席利用率(%)	Load Factor (%)	57.0	59.2	+ 2.2*
旅客収入(億円)	Passenger Revenues (¥100million)	1,473	1,483	+ 0.7
ユニットレベニュー(円)	Unit Revenue (¥/ASK)	9.9	10.0	+ 1.2
イールド(円)	Yield (¥/RPK)	17.3	16.9	△ 2.7
単価(円)	Unit Price (¥/Passenger)	15,209	14,881	△ 2.2

* 座席利用率のみ前年差
(旧エアアジア・ジャパン、パニラエア含まず)

©ANAHD2014

11

Source: ANA

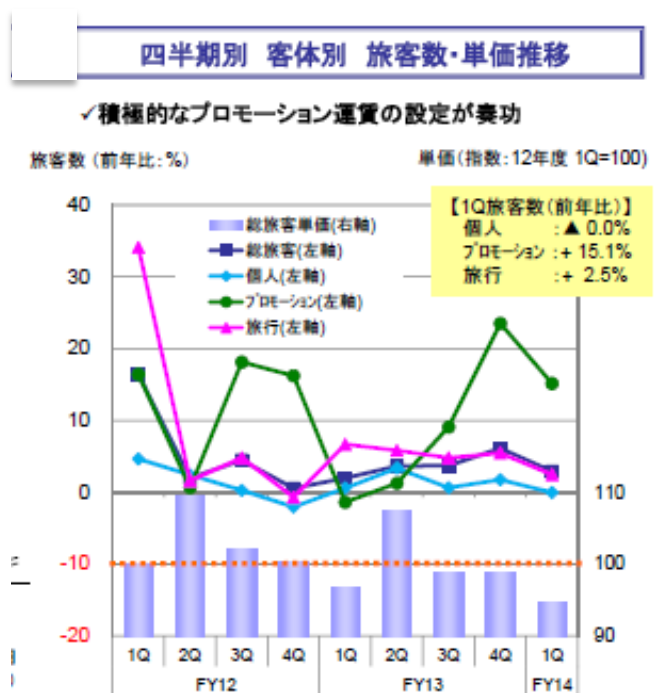
しかし儲けに対するプレッシャーもかかってきた。0.5%減らした供給で収入を 0.7%増やしたわけであり、確かに国内線の座席収益性は 1.2%向上している。

しかしながら RPK が 3.5%伸びたにもかかわらずその収入は 0.7%しか増えていない点も見逃してはならない。平均収入単価が 2.7%下がったためである。ANA はその一因としてプレミアムクラスへの搭乗旅客数が減った事を上げ、影響額は 20 億円(1 億 9,600 万米ドル)の減収としている。

ANA は今年度第 1 四半期に、前年、前々年度の 2 回の第 1 四半期に比べ、割引料金による旅客が増えている。前年同期比で、個人運賃旅客数はほぼ同数であったのに対し、割引運賃の旅客数は 15.1%も増加(その一部を構成する団体運賃旅客数は 2.5%の増にすぎない)しているのだ。

ANA は 2013 年度(2014 年 3 月末までの 1 年間)に、他のどのエアラインよりも多く、旅客数を増やしているが、この実現には運賃による刺激策が必要だっただろう。しかし、ANA にとって市場を刺激するために、割引運賃を提供せざるを得なかった、日本政府の消費税値上げも一つの要素だったかも知れない。これは、2013 年度決算発表の際に ANA が言った、消費税値上げの悪影響は特に予想していないとのコメントとは対照的である。

■国内線旅客数の動向＝運賃種別単価別：2012 年度第 1 四半期～2014 年度第 1 四半期



12

Source: ANA

バニラエアは、今や旧エアアジア・ジャパンより大きくなっている

バニラエアは、2013年に、ANAがエアアジアグループの49%の持ち株を買い取って、エアアジア・ジャパンをブランド変更し、ANAの100%子会社としたものだ。バニラエアの業績はANAの国内線、国際線の数字には含まれず、その他の航空輸送事業の分野に位置づけられている。この分野は、収入と営業利益が全体で表示されるだけで、個別の詳細内訳は示されていない。そのため、バニラエアの収入と想定される損失は公表されていない。

このLCCは2013年10月に旧ブランドでの最終便を飛ばしたあと、株式の変更やブランドの改変のために運航を休止し、12月に運航再開された。2014年度第1四半期では、バニラエアは前年同期のエアアジア・ジャパンの規模を上回った。ASKの増加37.5%に対しRPKは50.3%増え、搭乗率で5.5ポイント改善された。しかしそれでも搭乗率は非常に低い59.7%であり、ANA本体の国内線の搭乗率よりほんの0.5ポイント高いだけである。バニラエアはLCCモデルで採算をとるには、より高い搭乗率が必要である。

■ バニラエア業績概要:2014年度第1四半期

		ANA		
航空事業				
LCC事業(実績)		前年同期*	第1四半期	前年比
		1Q/FY13	1Q/FY14	% Y/Y
国内線・国際線合計				
座席キロ(百万)	Available Seat Km (million)	360	495	+ 37.5
旅客キロ(百万)	Revenue Passenger Km (million)	197	296	+ 50.3
旅客数(千人)	Passengers (thousands)	184	198	+ 7.3
座席利用率(%)	Load Factor (%)	54.7	59.7	+ 5.1**

*旧エアアジア・ジャパンとしての実績
**座席利用率のみ前年差

Source: ANA

バニラエアは2014年6月30日現在、A320を6機保有し、2014年度末(2014年3月末)までにはこれを8機に増やし、2015年度中には10機程度にする計画である。

CAPA では、以前に、バニラエアの事業移行、保有機材計画、路線網の目標について報じている。その時点では、バニラエアは台北線開設(台湾発市場の日本需要は強い)を望んでいたが、現地の滑走路工事で発着枠が確保出来ないという問題に直面していた。同社はその後、これを確保した。

バニラエアはまた、成田から香港と高雄への便を計画している。香港は2014年11月より週3便で始め、2015年3月までには毎日2便体制に増便、高雄には2015年2月より毎日1便で運航する計画である。

<関連記事参照>

[Vanilla Air to continue conservative growth while pivoting towards the international market](#)

ANA はバニラをエアアジア・ジャパンより大きくできる事を証明しているが、本当の試練はそれを採算ラインに乗せることが出来るか、また ANA が伝統的エアラインの考え方を捨てて、バニラに低コストの基盤を確保出来るかという事が課題だろう。バニラは引き続き、ジェットスター・ジャパンの居る、そして春秋航空日本が最近就航した成田空港にのみ本拠地を置いている。

ANA は低コスト市場には、半信半疑に見える姿勢で中途半端な参入をして来たという良くない足跡を残しているが、今後バニラが真に生存能力のある事業となるためには新たな力を発揮して見せねばならないだろう。

これが、激しい競争が続く将来展望に備える事になる。但し、今に限って見ると、:ジェットスター・ジャパンは、今は国内線市場だけだが、今年中に国際線への拡大を計画している、一方で春秋はより小さな市場への進出を狙っている。エアアジア・ジャパンの再参入は、名古屋ということなので、もし東京に再参入していればというケースに比べれば、更なる競争の激化を緩和してくれる状況ではある。

貨物事業の収入が伸びる、殆どが国際線で

貨物、郵便収入は 16.3%伸びて、54 億円(5,300 万米ドル)となっているが、ほとんど全てが国際線市場からである。物量では、国内線の供給量が 2.1%減っているが、RTK は 10.1%伸び、搭載率が 2.7 ポイント向上して 24.2%となった(これは低い数値だが、殆どが旅客機の貨物室で輸送されて居る)。

国際貨物の供給量は 31.1%拡大しているが、RTK は 33.8%成長、搭載率は 1.3 ポイント改善して 66.4%となって居る。国際航空貨物は旅客便の拡大に伴い、また一方で、シンガポール、ジャカルタへの新たな貨物便の開設で、増えている。価格設定は国内線では強含みだが、国際線では弱含みになっている。

■ ANA 国内貨物事業概要:2014 年第 1 四半期

		ANA		
航空事業				
国内貨物事業(実績)		前年同期 1Q/FY13	第1四半期 1Q/FY14	前年比 % Y/Y
国内貨物 Domestic Cargo	有効貨物トンキロ(百万) Available Ton Km (million)	472	462	△ 2.1
	有効貨物トンキロ(百万) Revenue Ton Km (million)	101	111	+ 10.1
	貨物輸送重量(千トン) Revenue Ton (thousand tons)	101	110	+ 8.6
	貨物重量利用率(%) Load Factor (%)	21.5	24.2	+ 2.7*
	貨物収入(億円) Cargo Revenues (¥100million)	71	76	+ 7.4
	ユニットレベニュー(円) Unit Revenue (¥/ATK)	15.1	16.6	+ 9.6
	重量単価(円/kg) Unit Price (¥/kg)	70	70	△ 1.2

Source: ANA

■ ANA 国際貨物事業概要:2014年第1四半期



		航空事業			
国際貨物事業(実績)		前年同期 1Q/FY13	第1四半期 1Q/FY14	前年比 % YY	
国際貨物 International Cargo	有効貨物トンキロ(百万)	Available Ton Km (million)	1,025	1,343	+ 31.1
	有償貨物トンキロ(百万)	Revenue Ton Km (million)	666	891	+ 33.8
	貨物輸送重量(千トン)	Revenue Ton (thousand tons)	162	212	+ 30.6
	貨物重量利用率(%)	Load Factor (%)	65.0	66.4	+ 1.3*
	貨物収入(億円)	Cargo Revenues (¥100million)	245	293	+ 19.6
	ユニットレベニュー(円)	Unit Revenue (¥/ATK)	23.9	21.8	△ 8.8
	重量単価(円/kg)	Unit Price (¥/kg)	151	138	△ 8.4

Source: ANA

ANA、2014年度第1四半期末には234機を保有

ANAは第1四半期には航空機を3機、純増させた。広胴機であり国内線で最後に残っていた1機の747-400を退役させ、2機の中型機(787-8と767F)と3機の狭胴機(727-800と737-500)を導入した。ANAの最後のQ300も退役となった。

2014年度第1四半期から、ANAは787-9の受領を始め、787-9を定期旅客便で、まずは国内線で、最初に運航するエアラインになった。787-8でもそうであった様に、787-9も何機かを国内線仕様とし、残りは国際線仕様としている。ANAはまた、2014年初めに発表した機材発注について改めて確認している。

<関連記事参照>

[All Nippon Airways order for 70 aircraft to help it shift to international markets, catch up to JAL](#)

■ ANA 就航中の保有機材:2014年6月30日現在



補足資料

運用航空機数		前年度期末 Mar 31, 2014	第1四半期末 Jun 30, 2014	増減 Change	保有機数 Owned	リース機数 Leased
大型機 Wide-Body	Boeing 747-400 (Domestic)	1	0	△ 1	0	0
	Boeing 777-300ER	19	19	—	16	3
	Boeing 777-300	7	7	—	7	0
	Boeing 777-200ER	12	12	—	6	6
	Boeing 777-200	16	16	—	14	2
中型機 Mid-Body	Boeing 787-8	27	28	+ 1	28	0
	Boeing 767-300ER	26	26	—	7	19
	Boeing 767-300	21	21	—	21	0
	Boeing 767-300F	2	3	+ 1	0	3
	Boeing 767-300BCF	7	7	—	7	0
小型機 Narrow-Body	Airbus A320-200	19	19	—	16	3
	Boeing 737-800	24	26	+ 2	23	3
	Boeing 737-700ER	2	2	—	2	0
	Boeing 737-700	11	11	—	8	3
	Boeing 737-500	15	16	+ 1	16	0
リージョナル機 Regional	Bombardier DHC-8-400 (Q400)	21	21	—	12	9
	Bombardier DHC-8-300 (Q300)	1	0	△ 1	0	0
合計 Total		231	234	+ 3	183	51

©ANAHD2014

パニラエア運用 A320-200 6機を含む
2014年6月末現在、グループ外にリースしている機数を除く(当期末 13機、前年度期末 14機)

27

Source: ANA

展望:ANA は今や国際線での拡大を定着させ、パニラエアはお荷物ではない事を示さねばならない

ANA の国際線での 25%を含む、9.7%の ASK 拡大は同社にとっては急速の進歩であったが、今は、この拡大を定着させ、理想的には搭乗率を、特に欧州線で向上させ、収益を上げる必要があるだろう。

当面更なる拡大は計画されて居ないが、ANA は幾つもの新サービスを検討しており、同社が国際線市場に方向転換し、更に 787 の受領機数を増やすにつれ、これらは短期、中期のレベルで実施に移されるものと予想される。ANA の中核である国内線市場では競争激化のため

に嫌な減収圧力が強まっている。その中で、バニラエアは不釣り合いに大きな負担になってしまいうリスクも孕んでいる。

持株会社の段階では、ANAはグループの戦略を引き続き追求して行かろう。同社のミャンマーでのエアラインへの投資案件は賢明にも取りやめとなったが、一方でパンナム・タイランド飛行学校は1基のA320用シミュレーターを持って2014年9月に開業し、2015年にはA320用をもう1基と、もう2基の737NG用シミュレーターを追加する計画で、徐々に実を結び始めるだろう。

ANAは今後もより効率化を図るいくつかの手段があるだろうが、現実問題として、現在、居心地の良い立場に居て、急を要する変革の必要がある訳では無い。しかし恒常的に見直しを続けなければならない状況でもある。

<関連記事参照>

- ・[All Nippon Airways SWOT: a secure base with room for improvement, but no room for complacency](#)
- ・[All Nippon Airways expects stronger 2014 performance due to efficiency and more international flying](#)

当分析は、CAPAが8月11日に発表した [All Nippon Airways, due to non-flying businesses, returns to black with 25% international growth](#) を、JAMRが翻訳したものです。尚、この分析記事内の図表は、ANAの発表した該当する原文資料(日本語資料)に全て差し替えてあります。(T. A)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてを閲覧者ご自身でご判断くださいますよう、よろしくお願い申し上げます。

当資料は、この資料の作者が信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、当研究所としての見解ではなく、また当研究所はその正当性を保証するものではありません。内容は予告なく変更することがありますので、予めご了承ください。また、当資料は著作物であり、著作権が保護されます。全文もしくは一部を転載される場合には出所を明記されるようお願いいたします。