

TD 勉強会 情報 56

jetBlue Airways



平成 15 年 9 月 30 日

TD 勉強会

— 目 次 —

1.	はじめに	3
2.	会社概要	4
3.	戦略	5
	(1) 低運賃による需要喚起	
	(2) 低コストオペレーションの追及	
	(3) Point-to-Point (PTP) オペレーション	
	(4) プロダクトとサービスの差別化	
4.	運賃	8
	(1) 運賃	
	(2) jetBlue.com サイトでの運賃検索	
	(3) 他社運賃比較	
	(4) 販売体制とマーケティング	
5.	フリートと路線網	15
	(1) フリート	
	(2) 路線網	
6.	経営陣と社員	20
	(1) 経営陣	
	(2) 社員	
7.	財務諸表と株価	23
	(1) 2002年度決算	
	(2) 2002年度損益計算書	
	(3) 貸借対照表	
	(4) CASH FLOWS	
	(5) 資本回転率等	
	(6) 株価	
8.	まとめ	31
	(1) まとめ	
	(2) “まとめ”のまとめ	
	(編集後記)	34

1. はじめに

この jetBlue レポートは、TD 勉強会の LCC シリーズ最終レポートである。第 1 回: 「欧州のローコスト (LCC) easyJet と Ryanair について」 (平成 15 年 7 月 17 日 - 情報 41)、第 2 回: 「Southwest Airlines」 (平成 15 年 8 月 6 日 - 情報 46)、に次ぐ、第 3 回目 (最終) の LCC (Low Cost Carrier) のレポートである。

JetBlue は、“航空旅行に人間性を回復する” (David Neeleman) ことを目的として、1998 年 8 月創立、2000 年 2 月営業開始、2002 年 4 月 NASDAQ 上場、2003 年 5 月に初めての株主総会を開催した、極めて若いローコスト航空会社である。創業者であり、且つ CEO の David Neeleman (43) は、他の幾つかの LCC と航空予約システム開発会社経営の経験を有した、航空会社の全てを知り尽くした異彩で、jetBlue を、他の LCC とは一味違った航空会社に作り上げている。その成長テンポは凄まじく速く、現在は、37 機の A320 により、日間 168 便を運航し、メジャーの殆どが 9-11 の後遺症と経済不況で大幅な欠損を計上している最中に、純益 + \$54.9M (2002 年度決算、+ 66 億円 利益率 8.6%) を達成する航空会社に成長している。

Period Ended	就航都市数	社員数 (含パート)	Operating Aircraft 機数		
			所有	オペリス	合計
2000 年 12 月 31 日	12	1,174	4	6	10
2001 年 12 月 31 日	18	2,361	9	12	21
2002 年 3 月 31 日	18	2,749	12	12	24
2002 年 6 月 30 日	19	3,093	13	13	26
2002 年 9 月 30 日	19	3,614	17	14	31
2002 年 12 月 31 日	20	4,011	21	16	37

(2003 年 6 月 30 日) (21) (4,972 = 3 月) (NA) (NA) (45)

他と“一味違った”航空会社である事の例示として、2002 年度 JetBlue 年次報告書は、次のような解説を載せている。JetBlue は:

- ・ 1 億ドル (120 億円) 以上の資本を確保した、最初で唯一のスタートアップ。
- ・ 24 チャンネルのサテライト TV 生放送を無料で提供した、最初で唯一の航空会社。
- ・ ペーパーレス操縦室フライトテクノロジーを導入した、最初の航空会社。
- ・ e-チケットング 100%の唯一の航空会社。
- ・ 銃弾対応強化型操縦室ドアを全機に装着した、最初の航空会社。
- ・ 客室にセキュリティーモニター TV カメラを装置した、最初で唯一の航空会社。

以下は、jetBlue の 2002 年度 (1-12 月) の年次報告書と、同社のホームページ、Yahoo Finance 等を中心に纏めたものである。成長テンポが極めて速いため、必要と思われるところには、なるべく 2003 年度の上半期のデータを注書きした。

2. 会社概要

jetBlue は、主として Point-to-Point 路線を展開し、高品質のカスタマーサービスを提供する、低運賃と低コストの航空会社である。この会社の特徴は、他の LCC が混雑空港を回避し、サブ空港を使用しているのに反し、スロット規制のある JFK をベースにして路線展開を行なっている点にある。また A320 モノクラス、34 インチピッチ 156 席（注）は全席革張りで、座席背面に装着されたテレビには“DIRECTV24”のサテライト TV 生放送を、無料で放映している。（注）：2003 年 7 月に、他社のピッチ拡大に対抗して、32 インチから 34 インチに拡大。これにより 162 席から 156 席に▲6 席減席（1 列撤去、客室前部 9 列は 32 インチのまま。ASM ▲3.7%）が発生している。下表に会社概要をまとめる。

本 社	Forest Hills, New York、1998 年 8 月創立、 初便は 2000 年 2 月 JFK = Fort Lauderdale
資本金	総資産\$1,378M(1,654 億円)、総自己資本 \$414.6M、(498 億円) 内：株式資本金\$0.6M（77 百万円）、資本剰余金\$407.4M（489 億円）
従業員数	4,972 人（2003 年 3 月）、全員非組合員 航空業界随一のハードワーキングの“やる気”ある社員集団を抱える。
フリート	A320 型 41 機（全機新造機）、平均機齢 15.5 ヶ月（2003 年 4 月） IAE V2500 エンジン、日間稼働時間 12.9 時間（業界最高）
路線網	米大陸 19 都市 + San Juan プエルトリコ、日間 168 便 NYC=Fort Lauderdale 米国最大便数路線トップ 2 社の 1 社
旅客数	575 万人、L/F 83.0%、損益分岐 L/F 71.5 %、 米国第 11 番目の旅客輸送（RPM ベース）を誇る。
収 入	\$635.1M（762 億円）、旅客収入 96.9%、RPM_9.0 直販比率 96.3 %、オンライン販売比率 63.0%、
利 益	純益+\$54.9M（+66 億円）、利益率 8.6%、前年比+42%、 営業利益 1 億ドル（120 億円）利益率 16.5%(業界最高)CASM _6.43
株 価	2002 年 4 月 NASDAQ 上場、時価総額 4,500 億円 過去 1 年間株価変動 \$19.83 ~\$61.20（2003 年 9 月 26 日 \$59.26）
機内サービス	基本的にはノーフリルサービス。機内食の提供はしない。 サテライト TV 放送で他社との差別化を図っている。
サービス品質	就航率 99.8 %（>メジャー平均 98.9%）、 定時性 85.7 %（>82.1%） 手荷物事故発生率 2.33（<3.84、1,000 旅客当り事故率） 旅客苦情率 0.43（<1.22、1,000 旅客当り苦情率） オフロード 0 人（<0.7 10,000 旅客当り Denied Boarding）

3. 戦 略

SEC（証券取引委員会）にファイルされた FORM 10K（注）の中で、jetBlue は、その戦略を、(1)：低運賃による需要喚起、(2)：低コストオペレーションの追及、(3)：Point-to-Point オペレーション、(4)：プロダクトとサービスの差別化、の四つに整理している。夫々について、以下に記す。（注）1934 年証券取引法セクション 13 或いは 15（d）に基づいて作成される年次報告書。

(1)：低運賃による需要喚起

jetBlue は、基本的には低運賃による新規需要の獲得を狙っている。潜在的需要が大きく、供給の少ない、高い航空運賃しか利用できない路線に参入し、本来のあるべき定期航空輸送を取り戻すことを、路線開設の主たる目的としている。当該路線で、他社通常運賃の凡そ▲30%～▲40%の事前購入運賃を設定し、運賃低下による需要弾性効果を最大限に発揮させて、潜在需要の掘り起こしを狙っている。そしてその上で、他社需要の獲得を考えている。JetBlue は、潜在需要の掘り起こしの具体例として、次の JFK = Buffalo 線路線開設のケースを“jetBlue 効果”と呼んでいる。

1999 年第 4 四半期 JFK = Buffalo jetBlue 路線参入前		2000 年第 4 四半期 JFA=Buffalo jetBlue 路線参入後 = jetBlue 効果 =	
日間平均旅客数	584 人	日間平均旅客数	1,020 人 (+ 75%) (内 jetBlue 441 人)
航空運賃	100	航空運賃	66 (▲34%)
		運賃弾性効果	弾性値 2.6463

(2)：低コストオペレーションの追及

2002 年の CASM（有効座席哩当たりコスト Cost per Available Seat Mile）は 6.43 セントと、メジャーの平均 9.58 セントを大幅に下回っている。そして、主として以下の方策により、この低コストを実現している。

(イ) 機材の高稼働 整備に手がかからない信頼性の高い新造機の導入、夜間便運航、

空港グランドタイム短縮等により、日間平均機材稼働 12.9 時間を達成。高稼働によるユニットコストの抑制に貢献。

(ロ) 単一機種 モノクラス A320 に統一。整備費の低下、スペアパーツ在庫管理減少、ダイヤ設定効率化、教育費減少、業務慣熟、モノクラスによるオペレーション単純化と効率化を行っている。

(ハ) 高度テクノロジー 効率化促進テクノロジーの積極的採用。完全チケットレス販売、直販率 99.3% (jetblue.com 66% + コールセンター 33.3%)。パイロットはラップトップ PC を所持、ペーパーレス操縦室を実現している。(W&B はパイロットが作成) テクノロジープラットフォームは、マイクロソフトに統一。航空機材の単一機種構成の思想がここでも発揮されている。

(ニ) 高生産性職能集団 サービスマインドの高い社員の採用、徹底した教育、非生産的な規則の廃止、パートの採用、テクノロジーの採用。予約エージェントは、殆どが在宅勤務。多くの社員がストックオプションプランに参加している。パートを含む全社員が、プロフィットシェアリングと社員持株会への参加資格を有している。社員の動機付けのスキームが確立されている。組合は存在せず、レイオフや解雇は実施されない。

(3): Point-to-Point (PTP) オペレーション

高い運賃で、供給の少ない需要の多い路線に Point-to-Point (PTP) 便を提供する。大きな需要の存在するメトロポリタン地区にオペレーションのベースを置く戦略をとっている。先ず、米国最大のメトロポリタン地区 NYC (JFK) を選び、そこをオペレーションの主たる基地とし、長短織り交ぜた PTP 路線展開を行っている。次に、2 番目に大きいメトロポリタン地区 LAX を選び、Long Beach Municipal 空港 (LGB) を西海岸のベースとしている。PTP 便設定により、空港のワークロードを軽減し、効率的運営を可能にしている。旅客にとっても、煩わしい乗り換えや手荷物のトラブルから、開放されるというメリットがある。

(4): プロダクトとサービスの差別化

新しい機材、革張り座席、ビジネスクラス並シートピッチ、単純運賃構造、座席指定、DIRECTV24 (サテライト TV)、高い定時性により、他社とのプロダクトの差別化を行っている。この他に、フライトイレギュラー対応 (情報開示と旅客取扱いに配慮)、オーバーブッキング禁止、9-11 以降のセキュリティ迅速対応 (強化型コックピットドア及び客室のセキュリティモニター TV カメラ 4 台装備) を、差別化として挙げている。ローコストキャリアにも拘らず、高

品質の客室居住性とサービスを提供している。特に機内無料サテライト TV “DIRECTV24” は、差別化の目玉商品で、24 チャンルの番組を、座席装着 TV で生放映している。2002 年 9 月には、このシステムを開発した LiveTV, LLC. を丸ごと買収している。買収価格 \$80.3M (96.4 億円)

なお、jetBlue は、Southwest 同様、機内食を提供しないノーフリルキャリアである。飲み物（ソフトドリンク）とスナックは無料で提供、ビール（3 ドル）、カクテル（4 ドル）は有料となっている。

以下に、DIRECTV24 の番組を列記する。

A&E	Animal Planet	Boomerang(Cartoon Network)
CNBC	Court TV	Discovery
Discovery Kids	ESPN	ESPN2
ESPNews	ESPN Classic	The Food Network
Game Show Network	Headline News	HGTV
The History Channel	Learning Channel	LiveMap
NBC	Nickelodeon/Nick at Nite	Telemundo
Travel channel	VH1 Classic	The Weather Channel
TV Land(Freeview/Specialty Events on Weekends)		

(注) LiveTV, LLC. は、以下の知的所有権を有している。

Live in-seat satellite television

XM Satellite Radio service

Wireless aircraft data systems

Cabin surveillance systems and Internet services

Frontier と WestJet が LiveTV, LLC. と契約、機内サテライト TV の放映を計画。

なお、DL の LCO (Low Cost Operation) の Song が、Matsushita Avionics Systems と組んで、機内サテライト TV の放映を今秋には開始する予定。

4. 運賃

(1) 運賃

jetBlue の運賃は、他社より、事前購入運賃で▲30%～▲40%、Walk-up 運賃で▲60%～▲70% 安く設定されている。(他社マッチング前・Walk-up は他社ノーマル比) 運賃構造は至って単純で、普通運賃と Web 運賃、事前購入運賃(3日/7日/14日前購入)、特別割引の6種類となっている。実際の販売は、jetblue.com サイトで搭乗区間と搭乗希望日を入力すると、希望日の全便が、その時点で利用可能な運賃(事前購入 Web 運賃)付きで表示される。これを見る限りでは、運賃は事前購入 Web 運賃の1種類しか存在しない印象を受ける。運賃は便の混雑状況により変更される。(詳細後述)

1 旅客あたりの平均運賃は 106.95 ドル(12,850 円)、イールドは 9.00 セント。これを Southwest と比較すると、平均運賃で+22.8 ドル(+27%)高く、イールドでは逆に、▲2.69 セント(▲23%)下回っている。平均路線長が長い為か、jetBlue のイールドは、Southwest より▲23%低くなっている。

	jetBlue	Southwest	差異%
旅客当り平均運賃	\$106.95	\$ 84.15	127.1%
RPM イールド	_ 9.00	_11.69	76.9%
平均路線長	1,152 マイル	548 マイル	210.2%

払戻しは禁止されている。予約変更には、既予約便の出発前取消を条件に、25 ドルの手数料(change fee)が徴収される。(Southwest は、change fee を徴収していない。)

予約の変更は、コールセンターのみで取り扱われ、オンラインでの変更は出来ない。従って、実質的な変更手数料は 30 ドルとなる。Change fee 25 ドル+ 運賃変更 5 ドル(Web 運賃適用でなくなる)の合計 30 ドルとなる。また、予約変更により、100 ドル以上運賃が高くなる場合は、この Change fee は免除される。インターライニングは実施されていない。完全チケットレスであるので、紙の航空券は存在しない。予約購入後は、予約番号により管理され、航空券に代わる“confirmation notice”が、ファックス、e-メール、郵便の何れかで旅客に送付される。

(2) jetBlue.com サイトでの運賃検索

Our Fares

jetblue.com の“our fares”にアクセスすると下表のタリフが出てくる。この表の最低運賃は 49 ドル、最高運賃は 299 ドル。(Southwest 最高運賃と同額) 実際に適用される運賃は、搭乗便を決定してオンライン予約をした段階で、運賃規則と共に表示されて来る。「Web 運賃の場合は▲5 ドル引き」であるので、電話予約の場合は、これより+5 ドル高くなる。

From	To (検索日 8 月 27 日)	Each Way
Long Beach, CA (LGB)	Atlanta, GA (ATL)	\$119-\$299
	Ft. Lauderdale, FL (FLL)	\$139-\$299
	Washington, DC/Dulles (IAD)	\$129-\$299
	New York City, NY (JFK)	\$139-\$299
	San Juan, Puerto Rico (SJU)	\$249-\$599 (注)
New York City, NY (JFK)	Burlington, VT (BTV)	\$ 49-\$105
	Buffalo, NY (BUF)	\$ 49-\$105
	Rochester, NY (ROC)	\$ 49-\$105
	Syracuse, NY (SYR)	\$ 49-\$105
	Ft. Lauderdale, FL (FLL)	\$ 84-\$229
	Orlando, FL (MCO)	\$ 84-\$229
	West Palm Beach, FL (PBI)	\$ 84-\$229
	Fort Myers, FL (RSW)	\$ 84-\$229
	New Orleans, LA (MSY)	\$ 84-\$229
	Tampa, FL (TPA)	\$ 88-\$229
	Oakland, CA (OAK)	\$149-\$299
	Ontario, CA (ONT)	\$139-\$299
	Las Vegas, NV (LAS)	\$139-\$299
	Seattle, WA (SEA)	\$139-\$299
	Denver, CO (DEN)	\$119-\$249
Salt Lake City, UT (SLC)	\$119-\$249	
San Juan, Puerto Rico (SJU)	\$129-\$299	
Washington, DC/Dulles (IAD)	Ft. Lauderdale, FL (FLL)	\$ 84-\$299
	Oakland, CA (OAK)	\$129-\$299

(注) LGB=SJU \$249-\$599 は、LGB = JFK + JFK = SJU 合算運賃

Super FLY Fares

上記のタリフ以外に、以下の“**Super FLY Fares**” 特別セールがある。これによると、大陸横断（JFK=LGB）は、片道 99 ドル（11,900 円）となっている。客況に合わせて運賃を常時変更している。JFK=FLL 運賃は、上表では\$84~\$229 が、下表では\$59 まで大幅値引きされている。

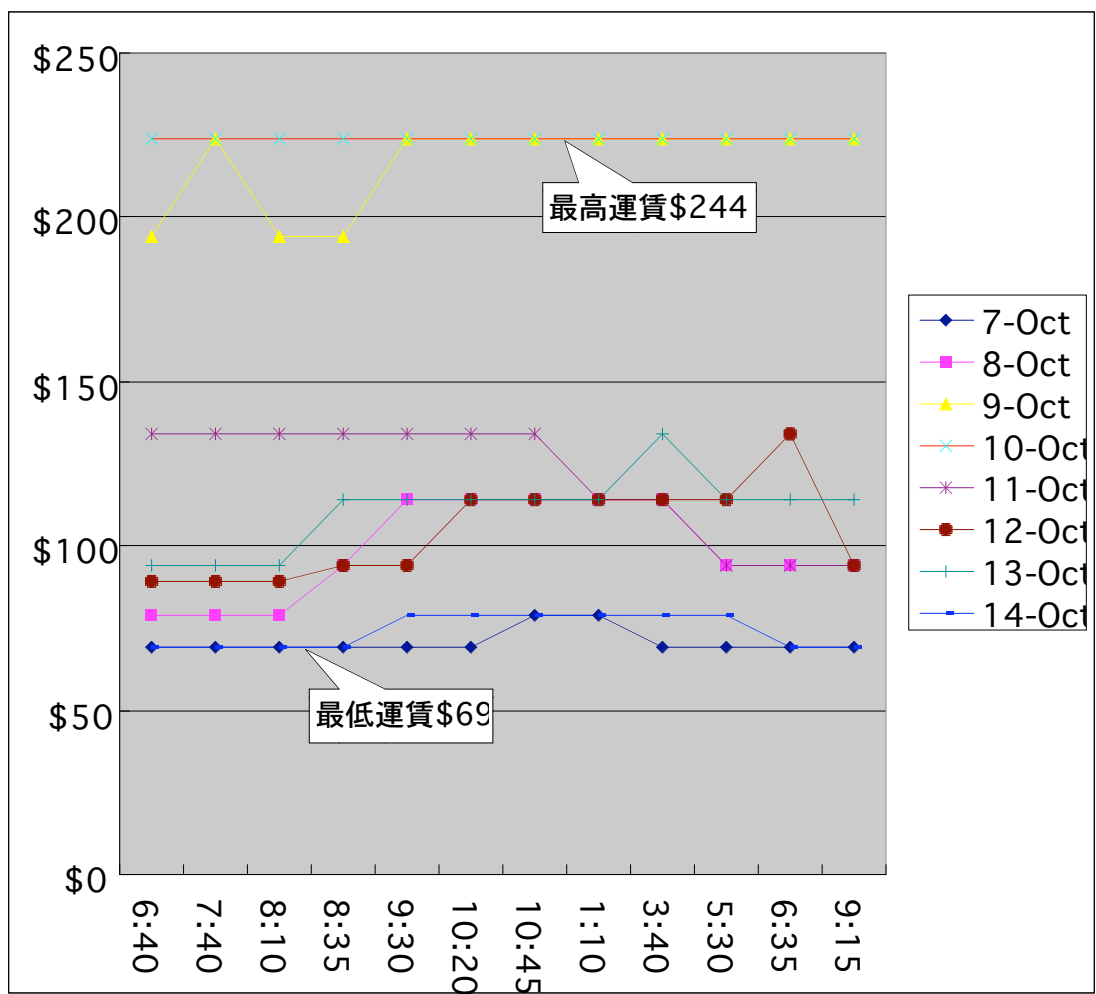
From	To (検索日 8 月 26 日、9 月 30 日まで有効な運賃)	Each Way
Long Beach, CA (LGB)	LAS, OAK	\$29 から
New York City, NY (JFK)	BUF, ROC, SYR, BTV	\$39 から
Washington, DC	FLL	\$59 から
New York City, NY (JFK)	MCO, TPA, FLL, PBI, RSW, MSY	\$59 から
Long Beach, CA (LGB)	SLC	\$59 から
BUF, ROC, SYR, BTV	MCO, TPA, FLL, PBI	\$69 から
New Orleans, LA (MSY)	BUF, ROC	\$69 から
Atlanta, GA (ATL)	LGB, OAK	\$79 から
New York City, NY (JFK)	SJU	\$79 から
Washington, DC (IAD)	LGB, OAK	\$99 から
New York City, NY (JFK)	DEN, KAS, SEA, SLC, LGB, ONT, OAK, SAN	\$99 から
Long Beach, CA (LGB)	FLL	\$99 から

JFK=FLL (Ft Lauderdale フロリダ) 運賃

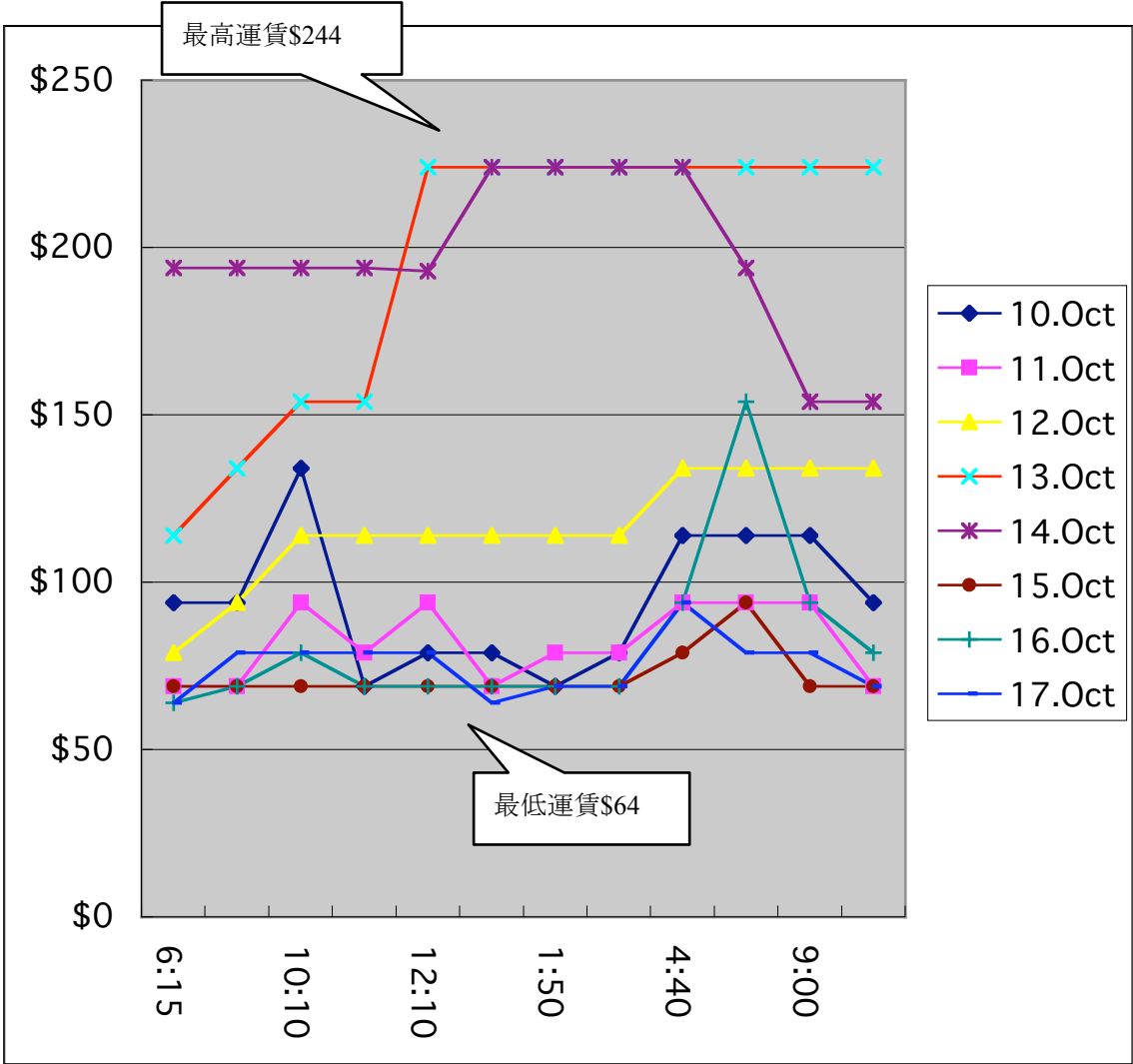
jetBlue 最大路線の New York=Fort Lauderdale の運賃を、10月13日(月曜日) Columbus Day (休日、3連休)を挟んだ3泊4日の旅程で、検索した結果が下図のグラフである。この運賃は、検索日のみに有効な運賃であるので、全てが事前購入運賃という事になる。(予約のみは、受け付けられない。)

往路 JFK→FLL では、10月10日(金曜日)が需要のピークで、12便全便が \$244 (29,300円) に設定されている。反対に10月7日(火曜日)の便は、略全ての便が \$69 (8,300円) =ピークの\$244の約30%)と、この期間の最低運賃設定(需要のオフ)となっている。復路 FLL→JFK では、10月13日(月曜日、休日)がピークで、12便中2/3の8便が \$224 となっている。オフは、10月15~16~17日で、多くの便が \$69 (8,300円) に設定されている。

往路 JFK→FLL 10月7日~14日の運賃



復路 **FLL→NYC 10月10日~17日の運**



以上は、8月26日に検索を行った運賃の話である。3週間後の9月16日から1週間おきに3週間、同一運賃の検索を行って見ると、客況に合わせた運賃変更が良く見て取れる。紙面の関係上、往復ともピーク便の運賃変化を下表に記す。

単位：ドル

JFK → FLL 10月10日（金曜日）				
便	運賃検索日			
	AUG26	SEP16	SEP23	SEP30
6:40	224	224	154	194
7:40	224	224	154	194
8:10	224	224	154	194
8:35	224	224	194	194
9:30	224	224	194	194
10:20	224	224	194	194
10:45	224	224	154	194
1:30	224	224	194	224
3:40	224	224	224	224
5:30	224	224	満席	満席
6:55	224	224	224	満席
9:15	224	224	154	満席

(注) 満席便はスケジュール表示されなくなる。

客況が期待通りに奮わず、殆どの便が値下げ。一時、最大で70ドルの値引きを行っている。

どうやら3連休直前の10月10日（金曜日）の夕刻便で出発し、連休最終日10月13日（月曜日・Columbus Day 休日）に帰ってくる旅行パターンが、最も人気があるようだ

単位：ドル

FLL → JFK 10月13日（月曜日祭日）				
便	運賃検索日			
	AUG26	SEP16	SEP23	SEP30
6:15	114	114	79	79
7:35	134	134	94	94
10:10	154	154	114	134
11:10	154	154	154	134
12:10	224	224	194	154
1:00	224	224	194	194
1:50	224	224	224	194
2:15	224	224	224	224
4:40	224	224	224	満席
7:10	224	224	224	224
9:00	224	224	224	224

客況が期待通りに奮わず、殆どの便が値下げ。最大で70ドルの値引きを行っている。

10:20	224	224	194	194
-------	-----	-----	-----	-----

(3) 他社運賃比較

他社との運賃比較は、各運賃クラスのインベントリーがオープンなもの同士の比較でなければ、比較の意味が無い。が、ここでは、インベントリーに関係なく、最も便数の多い DL（11 便）の NYC=FLL 運賃と、jetblue.com の“our fares”に表示されている Web 運賃を下表に並べて単純比較して見た。インベントリー開閉の問題は残るが、この表、及び前述の 10 月の運賃検索からは、jetBlue 運賃が安い印象を受ける。

クラス	DL NYC=FLL 運賃		jetBlue
	運賃種別	運賃額	
Y	Y06S		\$84~\$229
Q	QA3SFN	3 日前購入	
K	LA7TN	7 日前購入	
L	UA14TN	14 日前購入	

(注) 米投資コンサルタントサイトの *Motley Fool* の解説 (“jetBlue’s Challenges” Sep.19) に、“jetBlue は、JFK=フロリダ線で最大のキャリアに成長し、今では決して安くはない運賃を提供している”との記述が有る。公表されているタリフでのキャリア間の運賃比較には、常に限界があるようだ。

(4) 販売体制とマーケティング

航空券の販売は、略全て（93.3%）が直販により行なわれている。（注-1）直販の内訳は、自社サイト jetblue.com 販売が 60.0%、コールセンター販売が 33.3%を数える。（注-2）GDS にはインベントリーは提供されておらず、GDS 経由の販売は出来ない。Expedia, Travelocity, Orbitz では予約が出来ないどころか、最近ではスケジュール表示もされていない。（GDS ではスケジュール表示がされている。）

(注-1) 全てのコールセンター予約を直販とした。

(注-2) 2003 年度第 2 四半期では、自社サイト販売比率が 72.5%に拡大。

(注-3) “予約の 3%は旅行社経由”との記述がある。（*Air Transport World*, June,2003）

全ての販売がチケットレスによるもので、紙の航空券は使用されていない。予約エージェント

(577人)の略全ては在宅勤務者。各自の自宅パソコンと予約システムがリンクされている。2002年4月より、他社にならって、旅行社販売に対するコミッションが全廃されている。流通経費の削減が徹底的に行なわれている。

2002年6月に、ロイヤルティープログラム“TrueBlue Gratitude”を開始。

Salt Lake Cityのオフィスで、団体販売、カスタマーサービス、在宅勤務予約者管理、レベニューマネジメント、クレジットカードの不正使用チェックが行なわれている。

JetBlueは、事前販売で払戻禁止の低運賃を、オンラインで流通コストをかけずに売り切る戦略を採用している。その為か、定期航空輸送業のマーケティングの常識となっている、オーバーブッキングを実施せずに、高いロードファクター(2002年度実績83%、2003年度8月は記録的な91.6%)を達成している。払戻し不可運賃と25ドルのchange feeにより、No-Show旅客は殆ど発生しないので、オーバーブッキングを実施する必要のないことになる。従ってオフロードも発生しない。

(注) THE WALL STREET JOURNAL よれば、今年の第1四半期に14大手航空会社で、10,200人のオフロード旅客が発生している。(前年比+16%)

宣伝費は、2002年度で\$24.1M(29億円)、旅客収入の約4%が出費されている。殆どが、路線開設若しくは増便の宣伝に費やされている。

TrueBlue Gratitudeは、オンラインプログラムで、会員カードも、プリンテッドステートメントも存在しない。アワードのベースはマイルでなくポイント制で、100ポイントで無料往復航空券1枚が提供される。アワードの無料航空券は、jetBlueの全路線に適用可能。ポイントは、長距離便=12ポイント、中距離便=6ポイント、短距離便=2ポイントが付与される。(何れも片道搭乗) オンライン予約に対しては、ダブルポイントとなる。(注) ポイント蓄積期間及びアワード航空券有効期間は、共に1年間。アワードポイントが達成されると、その通知が自動的にe-メールで旅客に通知される。

(注) Web運賃の割引(▲5ドル)と、アワードダブルポイントで、二重の“オマケ”をつけて、オンライン予約に顧客を誘導している。

5. フリート と 路線網

(1) フリート

jetBlue のフリートは、A 320 単一機種構成となっている。(全て新造機購入) モノクラス 156 席 34 吋ピッチ、サテライト TV 付き全席革張り座席、であることは前に記述した。エンジンは IAE (International Aero Engines) V2500 を装備する。

(注) IAE は、Platt & Whitney (米), Rolls-Royce (英), Japanese Aero Engines Corporation (JAEC、日) and MTU Aero Engines (独) の 5 社合弁会社。JAEC は、石川島播磨、三菱重工、川崎重工 3 社合弁企業。

2000 年 2 月に A320 (2 機)により、JFK=FLL 及び JFK=BUF 路線を開設後、僅 2 年弱の 2002 年 12 月末日で、jetBlue のフリートは、37 機編成に拡大している。平均機齢は、全機新造機の購入である為 15.5 ヶ月と極めて若く、日間平均稼働時間は、業界最高の 12.9 時間の高稼働を誇っている。

(注) ターンラウンド タイムが 35 分と短い事と、夜間便運航が多い事で、業界最高の稼働時間を達成している。深夜 12:00AM ~ 06:00AM の間に、jetBlue のフリート 44 機中、39 %の 17 機が運航している。(Whitney Tilson “jetBlue’ Beautiful Cost Structure”, July 11, 2003) 現有機に加え、49 機の確定発注と 26 機のオプション、19 機のパーチェスオプションを保有している。以上が、2002 年 12 月 31 日時点の話。(2002 年度の年次報告書記載情報)

その後、2003 年 4 月に、A320 を 65 機追加確定発注している。(50 機オプション) 導入は 2004 年から 2011 年で、2012 年までには、202 機の A320 を保有する事になる。

2003 年 6 月に、今度はブラジル製の EMBRAER190 (100 席) を 100 機確定発注した。(100 機オプション)。E190 は、GE エンジン CF34-10 を装備し、jetBlue が launch carrier となる。この E190 の導入により、jetBlue は、単一機種編成を放棄する事になる。E190 は、日間 70 席 ~ 110 席の中規模需要路線に投入する機材であり、路線適合性が、単一機種編成に優先されている。導入スケジュールは、2005 年に 7 機の導入後、2011 年まで各年約 + 18 機の導入ペースとなる予定。2011 年末には、E190 型機 + 100 機を加え、総計 290 機のフリート編成が完成する。

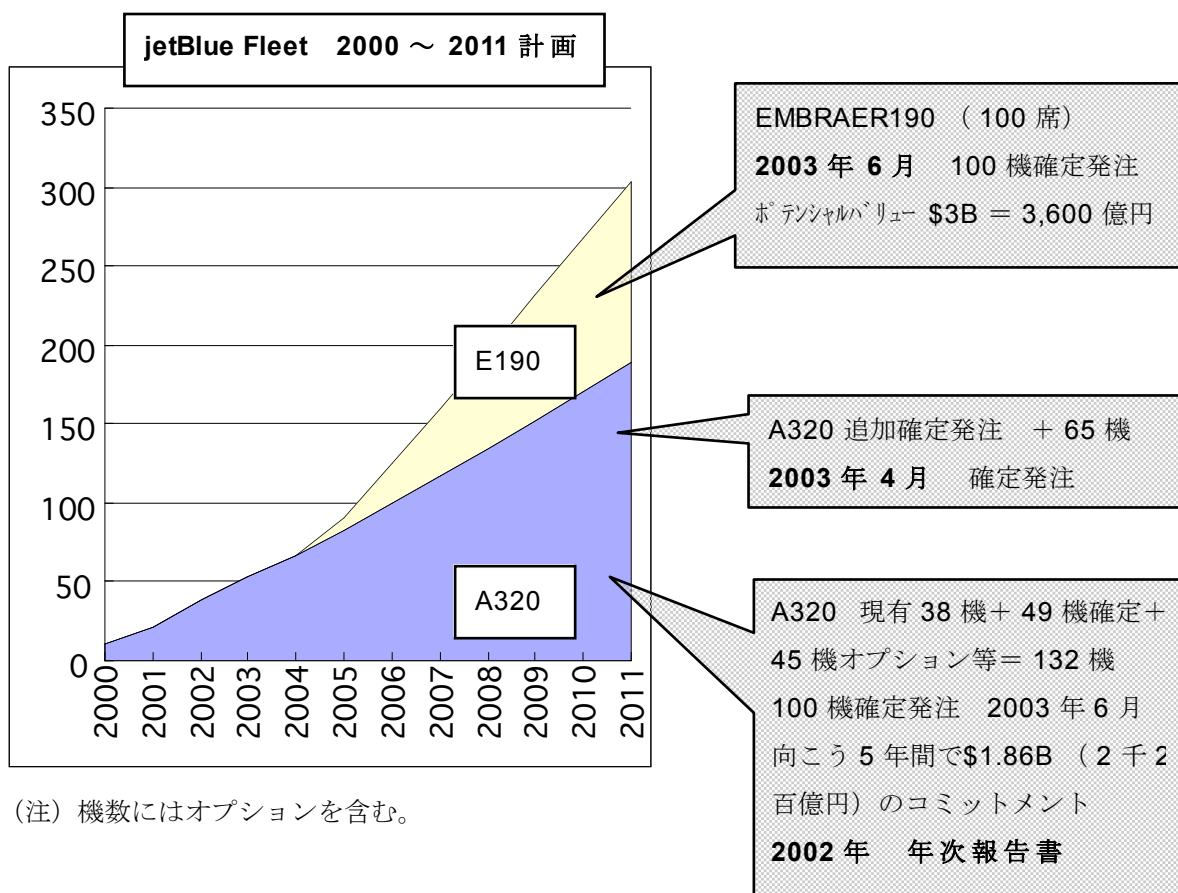
2003 年 7 月の増資目論見書には、“2003 年 6 月時点で、向こう 8 年間の 207 機導入のために、凡そ \$6.8B (8 千 2 百億円) のコミットメントをしている”と書いてある。

	A320 確定+オプション 等	E190 新規導入 2003年6月	合計 Fleet 数
2002	37+1Lease	-	38
2003	15	-	53
2004	14	-	68
2005	16	7	91
2006	15 +2	18	126
2007	15 +2	18	161
2008	13 +4	18	196
2009	10 +8	18	232
2010	10 +8	18	268
2011	6 +13	3 +15	305
Total	190	115	305

最初の 30 機は
オペリス

総額 \$6.8B (八千二百億円) のコミットメント
2003年7月増資目論見書

(注) 2003年7月増資目論見書に基づく。 総機数は資料により若干食い違いがある。

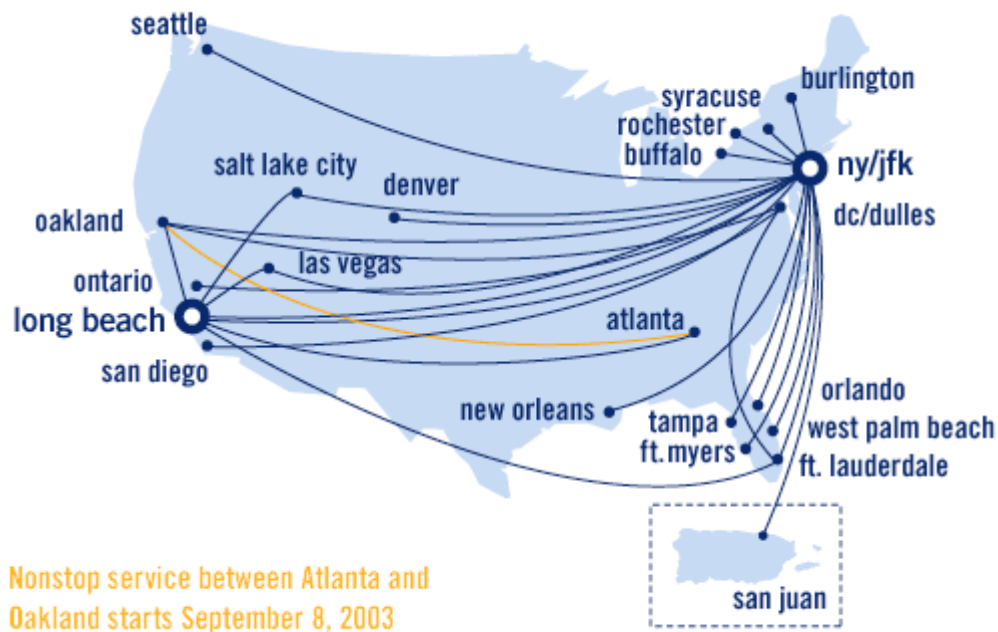


(注) 機数にはオプションを含む。

(2) 路線網

(a) JFK と LGB (Los Angeles Long Beach) の選定

jetBlue の路線は、東海岸では NYC (JFK) を、西海岸では LAX (LGB) を基地とした、所謂二眼レフ構造となっている。 下図が jetBlue のルートマップ (2003 年 9 月) である。



米国最大のメトロポリタン地区 NYC と、二番目に大きいメトロポリタン地区 LAX を選定し、定期便の供給が少ないか、或いは運賃が高い為に、潜在需要が大きな割には需要が少ない路線に就航する戦略をとっている。

NYC では、滑走路が 4 本あり、LGA や EWR より空港スペースが広く、混雑が少なく、国内線供給が少ない、JFK を選定している。 JFK には、FAA の High Density Rule によるスロット規制 (15:00 ~ 19:59) が存在するが、jetBlue は、1 日当たり 75 スロットの獲得に成功してい

る。 JetBlue の 1/3 の便が、このスロット規制の時間内で運航されている。 今では、jetBlue は、JFK に於ける国内線供給の最大キャリアとなっている。

(注) High Density Rule は現在、JFK, LGA, WAS (National) の 3 空港に存在するが、この内 JFK と LGA は、2007 年 1 月にルール撤廃が予定されている。

JFK では、整備部品と旅客のサプライ品の為のビル 2 棟の他、 Terminal 6 の 13 ゲートと、オーバーナイト整備の為に使用するハンガーをリースしている。

(注) 現在、7 万 SQFT のハンガー (A320 3 機収容可能) と 3 万 2 千 SQFT の整備棟が建設中。 竣工予定は 2004 年 12 月で総工費\$45M (54 億円)。(2003 年 8 月 PressRelease)

西海岸では、LAX では LGB 空港と ONT 空港、SFO では OAK 空港を選定している。何れもサブ空港を使用している。そしてそれ等のサブ空港の中から、国内線定期便の運航が少なく (タッタの 9 スロット)、Southwest の路線 (短距離若しくは長距離接続便) を除いては、一般的に運賃が高く、そして全米で第 2 位の人口を抱える LAX (LGB) を、jetBlue は、西海岸の基地として選定している。 LGB (22:00 ~ 07:00 カーフェュー) には、スロットの規制 (1995 court settlement) が存在するが、jetBlue は、1 日当たり 41 スロット中 27 スロットを獲得している。

(b) 具体的な路線便数

jetBlue の路線は、その殆どが JFK 発着便となっている。 JFK 発着便の中ではフロリダ路線が中心で、JFK 発着の約 1/3 がそこに割り振られている。

平均路線長は 1,152 マイル。 冬 (10 月~4 月) のフロリダ線増便、夏の (5 月~9 月) の米西部線の増便と、上手く需要の季節変動に対処できる路線展開となっている。

冬季の東海岸線の天候悪化を回避するため、JFK=フロリダ間を飛行する航空機には、ライフラフトと HF 無線が装備され、大西洋上を迂回飛行できるようになっている。

中西部の都市への路線展開は、未だ行っていない。

8月の時刻表をまとめると、下表の通りとなる。

To/from	路線数	便数	備考 主たる路線等
New York, N.Y. (JFK)	19	73	FLL10, LGB8, MCO7, OAK6, BUF6 フロリダ路線： FLL10, MCO7, TPA5, PBI4= 計 26 便 9月より JFK=MSY 開設
Long Beach, CA. (LGB)	7	24	JFK8, OAK6, ATL3, IAD3, LAS2
Washington, DC (IAD)	3	7	FLL2, LGB3, OAK2
全路線 合計	27	93	

先にも記述した通り、jetBlue は潜在需要が大きく、アンダーキャパシティーな、運賃の高い路線に参入している。そして、他の LCC との直接の競合を上手く回避しているように見受けられる。他の LCC との競合路線は、全路線 27 路線中略半分の 14 路線を数える。（下図参照）

To/from NYC			To/from LAX			To/from WAS		
BUF	TZ	3	ATL	FL	4	OAK	WN	4
FLL	NK	5	FLL	NK, WN	6	FLL	WN	6
DEN	F9	6	LAS	WN	3			
LAX	NK, TZ	8	OAK	WN	4			
MCO	FL, NK	6	SLC	WN	4			
SEA	F9	7	WAS	WN	6			

TZ=ATA, NK=Spirit, FL=AirTran, F9=Frontier, WN=Southwest、

表中の数値は乗入れ競合他社数を表す。

6. 経営陣と社員

(1) 経営陣

Executive Officers of The Registrant には、以下の 6 名の役員が記載されている。平均年齢は 44 歳と若く、General Counsel を除き全員が航空会社勤務経験を有する。（内 2 人はメジャー勤務経験者）役員間に血縁関係は存在しない。以下に 6 名の簡単な略歴を紹介する。

(A) CEO and Board of Directors (Chairman): **David Neeleman** (43),

Univ. of Utah attended

1984-1988 Morris Air (LCC) Executive VP

1988-1994 Morris Air Corporation CEO (Southwest が Morris Air を買収)

1995-1998 Open Skies CEO エアライン予約システム開発会社

1996-1999 WestJets Board of Directors (co-founder)

(B) President and COO, Board of Directors: **David Barger** (45),

Univ. Michigan attended 1982-1988 New York Air,

1988-1998 Continental Airlines

(C) Exec. VP and Secretary: **Thomas Kelly** (50),

Brigham Young Univ. (BA of University Studies), Harvard Law School (Juris Doctorate degree) 1990-1994 Morris Air, 1995-1998 Open Skies

(D) Exec. VP and CFO: **John Owen** (47),

Southern Methodist Univ. (BA Economics), Wharton School of The Univ. of Pennsylvania (MBA) 1984-1998 Southwest

(E) VP and Controller: **Holly Nelson** (45),

Univ. Wisconsin (MBA), inactive Certified Public Accountant

1992-2001 Northwest

(F) General Counsel: **Jim Hunt** (32),

Boston Univ. (BA Economics and Political Science), Notre Dame Law School (Juris Doctorate degree) 1996-1999 Condon & Forsyth's New York office, 1999-2001 Milbank, Tweed, Hadley and McCloy, LLC,

(2) 社 員

jetBlue の社員は、全員が“crew member”と呼ばれている。顧客の獲得の為には、低運賃に加えて、良質なサービスの提供が不可欠であるとして、サービス実行者（社員）の採用と教育及び動機付けに、マネジメントの最大の配慮が配られている。組合は存在しない。雇用は、会社と個人の、期間 5 年の雇用契約（自動延長クローズ付き）によるもので、会社都合によるレイオフないしは解雇は実施されない。又、第三者に会社売却の場合は、買収者による雇用の継続若しくは退職金（1 年間給与相当）が保証されている。（社員の保護と言うよりは、買収防止策?）

コンペンセーション パッケージとして、プロフィットシェアリング、社員持株会、ストック オプションが準備されている。プロフィットシェアとして、2002 年度は、給与の 15.5%相当額が支払われている。Southwest 同様、このコンペンセーション パッケージが、社員の“やる気”を引き出す原動力になっているように思われる。

職種別の社員数	As of 2002 年 12 月 31 日
パイロット	509 人
客室乗務員	788
カスタマーサービス と ランプオペレーション	1,262
整備員	155
予約エージェント	577
管 理	532
そ の 他	NA
合 計	3,359 Full Time + 652 Part = 4,011

(注) 数値は 2002 年 12 月末時点。現在は 5 千名を超過しているものと思われる。

悪名高い恐ろしい労使関係の航空業界にあって、（米投資コンサルタントサイト Motley Fool にこう書いてある）jetBlue は、生産性の極めて高い社員達と、高い生産性を持つ航空機により、業界トップの営業利益率を達成している。競争会社の或る役員は、“こんなに完璧に動機付けされた、ハードワーキングな社員を見たことがない”とコメントしている。

JetBlue の CEO や COO 達は、新入社員のオリエンテーションの場にいつも顔を出して、社員達にサービスの大切さを訴えている。暖かい心のこもった会社の社員に対する対応、良好な職場環境、早い昇進（F/O は 3 年以内にキャプテンに昇格）、それとプロフィットシェアリング、社員持株会、ストックオプションの社員コンペンセーション パッケージ全てが、並外れたカスタマーサービスの提供を可能にしている。UA に長年勤めたパイロットが次のような、興味深いコメントをしているので引用する。

“jetBlue の CASM、RAMS、Yield、路線長、グランドタイムがどうだとうだと皆が騒いでいるが、この航空会社を本当に良くしているのはもっと違ったところに有る。ヒューマンリレーションと労使関係のバリューを重要視している経営にある。何故 jetBlue や Southwest が利益を計上し、他の航空会社の多くが赤字を出しているだろうか？理由は、たくさん有ろうが、最も見落とされている点は、これらの会社の動機付けされた(motivated)、やる気の有る (passionate) 社員集団である。Southwest と jetBlue は、航空会社の成功の秘訣を見つけ出しているのだから。”

過激で闘争的なことで有名な ALPA (AirLine Pilot Association) は、jetBlue を目の敵にして、パイロット組合組織化に必死になっているが、今のところ成功していない。

7. 財務諸表と株価

(1) 2002 年度決算

jetBlue の 2002 年度決算は、昨年度に比し供給を略倍増させ、イールドの低下 (▲4.9%) 以上の L/F の向上 (+ 6.4 %) を達成した結果、税引き後利益 +\$54.9M(+66 億円)、売上高利益率 8%で、2 年連続の利益計上となっている。収入は \$635.1M (762 億円、前年比+ 98.2 %)、営業費用は、\$530.2M (636 億円、前年比 +80.5%)であった。コストの増率が、販売増率を ▲18%ポイント近く下回った結果、営業利益は昨年度の +\$26.8M (32 億円) から+ \$104.9M (126 億円) と、大幅増益となった。営業利益率 16.5%は、メジャー11 社中最高値。ユニットコストは、供給の倍増 (ASM+95.8%) が貢献し、6.43 セントと、前年の 6.98 セントを▲ 7.9%下回った。

JetBlue 2002 年度決算概要

単位: 百万ドル

	2002 年度	2001 年度	差異 (%)	
営業 収入	635.1	320.4	+ 98.2	
営業 費用	530.2	293.6	+ 80.5	
営業 利益	104.9	26.8	+291.4	
営業外損益	(9.9)	15.1	—	
税引前利益	95.0	41.9	+126.7	
税引後利益	54.9	38.5	+ 42.6	
輸 送 諸 元	旅客数 (000)	5,752	3,116	+ 84.6
	RPM (000)	6,835,828	3,281,835	+108.3
	ASM (000)	8,239,938	4,208,267	+ 95.8
	L/F (%)	83.0	78.0	+ 6.4
	BEP L/F	71.5	73.7	▲ 3.0
	Yield/RPM	9.00 セント	9.46 セント	▲ 4.9
	Cost /ASM	6.43 セント	6.98 セント	▲ 7.9

Southwest と比較する為に、以下に費目別ユニットコスト（CASM）を記す。

単位： US セント、（ ）内数値は構成比を表す

jetBlue CASM			Southwest CASM		
営業収益	7.71		営業収益	8.02	
労務費	1.97	(30.6)	労務費	2.89	(39.0)
燃油費	.92	(14.3)	燃油費	1.11	(14.9)
マーケティング含宣伝費	.54	(8.4)	コミッション (注 - 1)	.08	(1.0)
着陸費とレンタル	.53	(8.2)	着陸費とレンタル	.50	(6.7)
航空機レンタル	.49	(7.6)	航空機レンタル	.27	(3.6)
原価償却費	.33	(5.1)	原価償却費	.52	(7.0)
整備費	.11	(1.7)	整備費	.57	(7.7)
その他の営業費用	1.54	(23.9)	その他の営業費用	1.47	(19.8)
営業費用合計	6.43	(100)	営業費用合計	7.41	(100)
営業利益	1.27		営業利益	0.61	
162 席/機(注-3)、21 空港、路線長 1,152 マイル ∴CASM が右より比較的小さな数値となる。			137 席/機、59 空港、路線長 548 マイル ∴CASM が 左より比較的大きな数値となる。(注 - 2)		

上表に見られる通り、jetBlue の CSAM（6.43 セント）は、Southwest のそれを▲13.2%（▲0.98 セント）下回っている。そしてそこには、以下の二つの大きな特徴が見られる。

- ① jetBlue の労務費が Southwest のその▲40%と低い、
- ② 整備費が、▲80%と、Southwest に比し大幅に安くなっている、

次ページに、夫々の費用について、更に記す。

(注 - 1) Southwest の宣伝費（\$156.4M）は、その他の営業費用に含まれる。

(注 - 2) キャリア別のユニットコスト CASM の比較は、（CASM 自体がキャリアコストの横断的比較を可能にする指標ではあるが）、表中にも記したように、一般的には、機材（大型機ほど CASM は小さくなる）、路線（路線長が長くなるほど CASM は小さくなる）、ステーション（オンライン空港が多くなるほど CASM は大きくなる）傾向があるので注意が必要。

(注-3) 34 吋ピッチ拡大（162 席→156 席）は、2003 年第 3 四半期に実行される。

① 労 務 費

労務費は、創立後間もない為か、かなり低い。 他社より低い給与水準でありながら、業界で最もハードワーキングな jetBlue 社員と言われている。 これについては前述した。
各職種のコストは下表のとおりである。

	給与	備考
パイロット	135 千ドル (1620 万円)	月間平均 68 時間稼働 Southwest 149 千ドル (1790 万円) easyJet キャプテン 8 万ポンド (1600 万円)
客室乗務員	20 ドル/時間	89 時間稼働
予約エージェント	8.25 ドル/時間	在宅勤務 間接費減と社員福祉の向上

(注) パイロット給与には残業代を含む。 70 時間以上が支給 5 割増しの残業となる。

② 整 備 費

整備費は、機齢が 15.5 ヶ月と若く、機材の信頼性が高く、日常の整備費が安く済むことに加え、2004 年まで重整備が回ってこない (高い重整備費が発生しない) ため、現時点では、極めて安いコストに収まっている。

主として、この二つの安い費用により、jetBlue は営業費用を低く抑えて、Southwest に比し倍の営業利益 1.27 セント/ASM を達成している。 (営業利益率は、前述した通り業界トップの 16.5 %を達成している。)

整備部門は、以下の体制で運営されている。

ラインメンテナンス : 主として自営、一部外部に委託。

メンテナンスチェック : EADS Aeroframe Service (Airbus 子会社) に委託。
発生頻度は、15 ヶ月に 1 回。 (数日間から 1 ヶ月かかる)

オーバーホールとリペア : 機体重整備インスペクションは、全期新造機ゆえ、2004 年迄発生しない。

エンジンオーバーホール : P & W と IHI (石播) でエンジン修理とオーバーホールを実施。最初のエンジンオーバーホールは 2003 年。

エンジン以外の重整備等 : エンジン以外 (例えばランディングギアなど) の重整備と修理は、外部第三者 FAA 承認 maintenance repair stations で実施。

(2) 2002 年度 損益計算書 (2002 年 1 月から 12 月)

単位： 百万ドル () 内はマイナス

	2002 実績	構成比 %	前年比 %
旅客 収入	615.1	96.9	198.1
その 他	20.0	3.1	202.0
営業収益合計	635.1	100.0	198.2
労 務 費	162.1	25.5	191.3
燃 油 費	76.2	11.9	183.1
マーケティング	44.3	6.9	156.5
着陸費/空港料	43.8	6.8	160.4
航空機リース	40.8	6.4	124.0
減価償却費	26.9	4.2	258.6
整備費	8.9	1.4	189.3
その他の費用	126.8	19.9	200.2
営業費用合計	530.2	83.4	180.5
営業利益	104.9	16.5	391.6
営業外収支			
金融費用	(21.0)	(3.3)	148.6
Capitalized int.	5.3	0.8	66.2
Interest income	5.3	0.2	213.3
ASA 補助金	0.4	0.0	2.1
営業外収益合計	(9.9)	(1.6)	(65.9)
税引き前 利益	95.0	14.9	226.7
所得税	40.1	6.3	1,215.1
税引き後利益	54.9	8.6	142.5

その他の収入：

Change fee \$25, mail, excess bag, 機内酒類販売 (ビール 3 ドル)、Web サイトコミッション、JFK コンッセション

燃油購入、第三者 fuel management company に委託

2001 年よりヘッジプログラムに参加
2002 年度単価 72.28 セント/ガロン

+ 12 機所有増加、LiveTV 買収

機齢 15.5 ヶ月 最初の重整備 = 機体：2004 年、エンジン：2003 年

Purchased Service :

燃料搭載、グラハン、Skycap、保険、通信費、旅客リフレッシュメント等

Airline Stabilization Act による補助金 (9-11 インパクトの政府のコンペンセーション)

配当は実施しない方針

利益は、ソックリ将来の投資に充当

L/F 82.6% → 83.5%

BEP L/F 70.0% → 71.2%

RPM 176.5% ASM 174.6%

Yield/ RPM 9.33 → 8.65 セント

CASM 6.53 → 6.16 セント

2003 営外：

Emergency War Time Supplemental Appropriation Act による政府補助金 22.8 を含む

(2003 年上半期決算)

営業収入	461.8	100.0	163.4
営業費用	381.8	82.6	164.9
営業利益	79.9	17.3	156.6
営業外収支	15.5	3.3	(412.2)
税引き前利益	95.5	20.6	201.9
税引き後利益	55.3	11.9	200.4

人員増、フコイトンター 19.3M

宣伝費 24.1M(+54%)

借入金
の増加

'98 ▲0.79 '99 ▲13.76 '00 ▲21.33 '01 +38.5 '02 +54.90

(3) 貸借対照表

ASSETS 資産の部

単位：百万ドル ()内マイナス

	2002 Dec 31	2001 Dec 31	差異 (額)
流動資産			
現金及び同等物	246.7	117.5	+129.2
短期投資	11.1	--	+ 11.1
営業未収入金	11.9	20.7	▲ 8.8
貯蔵品 整備パーツ	4.8	2.2	+ 2.6
繰り延税金資産	2.8	--	+ 2.8
前払/その他流動資産	5.5	3.7	+ 1.8
流動資産 合計	283.5	144.2	+139.3
固定資産			
航空機 (原価)	869.1	364.6	+504.5
地上施設・器材(原価)	53.0	29.0	+ 24.0
航空機発注前納金	112.9	125.0	▲ 12.1
固定資産計 (原価)	1,035.0	518.6	+516.4
減価償却引当	(37.9)	(13.8)	(+24.1)
固定資産計 (簿価)	997.1	504.8	+492.3
その他の資産	98.7	24.6	+ 74.1
資産合計	1,378.9	673.7	+705.2

航空機所有増加 +12 機
2002 年度末フリート
16 機 オペリス
21 機 Secured Bond

予備エンジン、スペアパーツ

2003 年 +14 機
2004 年 +13 機

航空機 25 年定額償却

2002 年度
LiveTV, LLC 買収 68.2
その他 30.4

流動資産倍増 (営業収入倍増)	+139	} → 総資産 前年比倍 +705
固定資産増加 (航空機の購入増)	+492	
その他の資産増加 (LiveTV 買収)	+74	

LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY

負債および資本の部

単位: 百万ドル

流動負債	2002Dec31	2001Dec31	差異(額)
営業未払い金	46.0	24.5	+ 11.5
営業未収入金	97.5	51.5	+ 46.0
未払い給与	37.1	18.2	+ 18.9
その他の未払負債引当	16.5	15.9	+ 0.6
短期借入金	21.6	28.7	▲ 7.1
1年以内返済長借	50.7	54.9	▲ 4.2
流動負債 合計	269.6	194.1	+ 75.5

負債合計\$712M =
短 21.6 + 長 1年以内 50.7
+ 長 639.4、
Total Capitalization の
63.2%
長短全負債は、フローティン
グ金利、四半期、半期で金利
が調整される。

LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY (続き)

負債および資本の部

単位: 百万ドル

	2002Dec31	2001Dec31	差異(額)
長期借入(除1年内返済)	639.4	290.6	+348.8
繰り延べ所得税	38.5	3.3	+ 35.2
その他の繰延べ負債	16.5	7.3	+ 15.8
転換償還優先株	----	210.4	▲210.4
		▲ 転換	
株主資本	0.6	0.0	+ 0.6
額面超過分資本	407.4	3.8	+403.6
利益剰余金	15.7	(33.1)	+ 48.8
その他	(9.2)	(2.9)	▲ 6.3
株主資本合計	414.6	(32.1)	+446.7
負債合計	1,378.9	673.7	+705.2

発行株式 63,758 千株
額面 = 1セント

IPO(株式上市) 2002年4月
Net 168.1 調達

Unearned compensation
2002(9.4), 2001(2.9)
ストックオプション?

(260万株増資と転換社債発行)

2003年7月、260万株(販売価格42.5ドル/株、\$106M~\$122.4M)の増資と3.5%転換社債(convertible note\$150M)を発行し、総額\$256M(307億円)の資金調達を行なっている。
(結果は不詳) これにより、負債勘定及び株主資本金は次の通りとなる予定。

	2003年3月31日	増資、転換社債発行後
短期借入金 (千ドル)	77,065	77,605
長期借入金 (千ドル)	626,283	776,283
株主資本金 (千ドル)	433,071	539,480
Total Capitalization (千ドル)	1,136,959	1,393,368
借入金比率	61.9%	61.3%

(4). CASH FLOWS

単位： 百万ドル

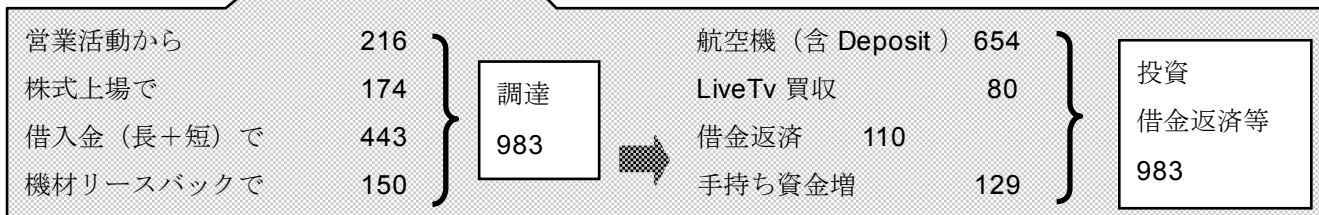
	2002Dec31	2001Dec31	差異(額)
営業活動による CF			
税引き後利益	54.9	38.5	16.4
繰り延べ所得税	39.6	3.4	36.2
減価償却	26.9	10.4	16.5
その他 (net)	95.0	59.0	36.0
合 計	216.5	111.3	105.2
投資活動による CF			
航空機投資	(544.1)	(233.8)	(310.3)
航空機予約金	(110.0)	(54.1)	(55.9)
LiveTV 買収	(80.4)	---	(80.4)
その他	(10.0)	(2.0)	(8.0)
合 計	(744.4)	(289.9)	(454.5)
ファイナンスによる CF			
長期借入金	416.0	185.0	231.0
普通株発行	174.0	0.0	174.0
航空機販売 & リースバック	150.0	72.0	78.0
短期借入	27.1	28.8	▲ 1.7
優先株発行	0.4	29.7	▲29.3
長期借入返済	(71.4)	(35.3)	(36.1)
短期借入返済	(34.2)	(15.1)	(19.1)
その他	(4.7)	(3.5)	(1.2)
合 計	657.2	261.7	395.5
前期末 資金残高	117.5	34.4	83.1
今期末 資金残高	246.8	117.5	129.3
現金、等価物増	129.2	83.1	46.1

2002 所有航空機 +12 機
2003 年度 + 14 機
2004 年度 + 13 機

IPO(株式上場)2002 年 4 月

投資資金確保の為に
保有機材 7 機の
セル&リースバック

航空機購入デポジットの為に短期 borrowing facility を除いてクレジットラインは設定されていない。



(5) 資本回転率等

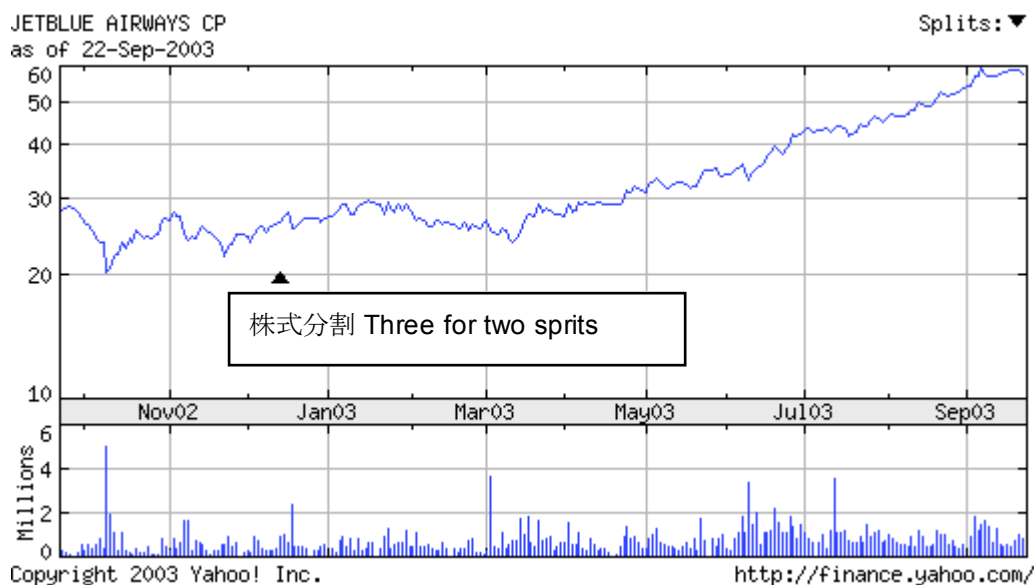
資本回転率等の数値を下表に記す。 Southwest の数値を併記する。

	jetBlue		Southwest 2002
	2002	2001	
総資本回転率	0.4606	0.4576	0.6166
固定資産回転率	0.6369	0.6347	0.8309
流動比率	1.0516	0.7429	1.5566
固定比率	2.4049	債務超過	1.5029
自己資本比率	0.3008	債務超過	0.4938
営業利益率	0.1652	0.0836	0.0755
経常利益率	0.1496	0.1308	0.0711
営業収入(百万ドル)	635.1	320.4	5,521
総資産 (百万ドル)	1,378.9	673.7	8,953

(6) 株 価

9月26日の株価は\$59.26（前日比▲\$1.07）で、9月に入って、過去1年間で最高の60ドル近辺をつけている。過去1年間の株価は、\$19.83~\$61.20。

Yahoo Finance の JBLU のチャートを以下に貼り付ける。



8. まとめ

(1) ま と め

これまで見てきたように、jetBlue は、Point-to-Point 路線に、高品質なサービスを提供する、低運賃・低コストの航空会社である。混雑空港でスロット規制のある JFK を主たる基地として選択し、全ての航空機が新品で、サテライト衛星 TV までが見られるなど、一見は、他社とは一味違った Low Cost Carrier のようである。しかし、少なくとも今までの運営の基本は、①PTP 運航、②単一機種フリート、③社員のやる気の醸成など、多くの点で Southwest 航空モデルを模倣している様に見受けられる。

昨年度は純益 + 54.9M (+ 65.8 億円) 利益率 8.6 %、今年度の上半期決算では純益 + 55.3M (+ 66.4 億円) 利益率 11.9 % を達成、継続した力強い利益計上基調に乗ったようだ。そして、この好業績を反映してか、株価も最近では 60 ドル台をつけるなど上昇、順風満帆の業績をあげているようだ。

この株高に対して、米投資コンサルタントサイトの Motley Fool は、jetBlue 株に慎重な評価を下し、「買い」よりもむしろ「様子見」を投資家にリコメンドしている。以下にその慎重論をこのレポートの“まとめ”として引用する。

JetBlue は、次の三つの理由により、一層、厳しい競争に直面するだろう。

(a) メジャーが漸く財務的苦境から立ち直りつつあり、運賃マッチング、対抗増便等、jetBlue への攻撃を強めて来る事が予想される。

(b) 次第に jetBlue にとっての魅力的な新規路線が払底してくる。今後の新規路線開設は、メジャーのハブに乗り入れざるを得なくなると想像される。そこでは、メジャーの反撃が待っているだろう。既に Southwest は米国内線ベスト 100 路線中、70 路線に乗り入れてしまっている。先行発注した大量の航空機の投入先は確保できるのだろうか？

2003 年 6 月、LGB=ATL 日間 3 便で路線開設した jetBlue は、DL と AirTran の運賃マッチングと対抗増便に負け、▲2 便減便し、余った機材を OAK=ATL に廻さざるを得なかったことがある。

(c) より新しい機材と、より安い整備費の、新しい LCC が設立され、それ等から戦いを挑まれ

るかもしれない。欧州と豪州で成功裡に LCC を立ち上げているバージングループは、今度は米国で 9 ヶ月以内に LCC を設立すると公表している。

基本的には Southwest の LCC ビジネスモデルを模倣しているが、jetBlue は次の二つのデビエーションを行っている。このデビエーションが、想定以上のコストの増加を招く結果になるかもしれない。

二つのデビエーション：

- ① Southwest の年 + 10% ~ + 15% のモデレートな成長に対して、jetBlue は超急成長 — 今年第 2 四半期で + 64 %、今年末までに + 12 機 (+ 15 機?) の機材導入 — を志向している。
- ② E190 を 100 機発注、2 機種編成フリートとした。(初号機投入 2005 年) 即ち LCC の基本的な戦略と言われている、単一機種フリート編成を放棄した。

あるエアライン幹部は、“100 席機 (E190) の適合路線は一握りしか存在しない。一体これだけ多くの機材を何処に使うのだろうか?” と訝しがっている。また整備費については、“現在劇的に安い整備費は、機齢が古くなるにつれ、早晚その有利性が失われる。短期にかくも大量の機材導入は、ある時点で航空機とエンジンの重整備が同時に発生することを意味している。突然、四半期の間に \$20M (24 億円) の整備費を抱えた時の収支や株価はどうなるのか見てみたいものだ” と懐疑的なコメントをしている。

次ページに、この“まとめ”のまとめをイラスト的に図示して見た。

8.-(2) “まとめ” のまとめ

理念

- 航空旅行に人間性を取り戻す
- 低運賃/低コスト運営と高品質なサービスは必ず両立する
- 新規需要を開発する (jetBlue 効果)



戦略

- | | | |
|--|---|--------------------|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. 低運賃の提供 2. 居住性の良い客室 3. 最高のサービスによる顧客のもてなし | } | を実行すれば、必ず顧客はリピートする |
|--|---|--------------------|

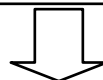


1. 低コスト運営の徹底的追及
2. 社員の“やる気”の醸成 (完璧な社員の動機付け)



戦術

- | | |
|--|---|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. 新機材の購入 2. 潜在需要の大きい、アンダーキャパの、運賃の高い路線に参入 3. PTP、高稼働運営 4. 社員コンペーセッションプランの充実 5. サービスマーケティング教育の徹底 6. 暖かい社員の取扱い、良質な職場環境の創造 7. レイオフの回避 8. 34 吋ピッチ、DIRECTV24 などによる差別化 9. 持続的成長達成 → 規模の経済追及 → 利益計上継続 → 株価高値安定 → 資金確保 → 社員還元 → 成長鈍化 | } |
|--|---|



リスク

1. 魅力的投入路線の払底
2. メジャーの反撃など競争激化
3. 整備費の高騰 その他のコスト合理化で相殺できず
4. 成長鈍化 → 収支低迷 → 株価急落 → 社員“やる気”に翳り → 組合組織化 → ????

(編集後記)

jetBlue は、社員全員を職種に関係なく“Crew Member”と呼んでいる。そして会社は、社員の働きやすい、暖かい職場環境の創造と、プロフィットシェア等のコンペーセッション プログラムの充実で、社員の“やる気”とハードワーキングに報いている。このカルチャー(社風)が、どうやら jetBlue 成功物語のエッセンスの様に伺えた。

JetBlue は、サービスマーケティングの真髓を、他のどの航空会社よりも一番良く理解しているのではないだろうか。「生産と消費の同時性」、即ちサービス財の生産工程の少なくとも最終段階では、顧客に直接接するフロントライン(客室乗務員に代表される)により財の生産が行われ、且つ旅客に同時に消費されている。従ってどんなに良い客室の居住性などハードの完璧さを誇っても、サービス生産者(客室乗務員等)のクオリティーが低ければ、質の悪い粗悪商品という事になってしまう。JetBlue は、客室乗務員に限らず、全ての Crew Member に、このサービスマーケティングの理念を理解させ、完璧な動機付けを行い、そして彼等のサービス生産能力を最高に高めているようだ。

“まとめ”に、株式投資コンサルタントの、“jetBlue のリスクについて”引用した。彼等の言うリスクは大きなリスクなのだろうか？

コンサルタントは、今後、魅力的な新路線の開発が難しくなるだろう、と言っている。

JetBlue は、大手メジャーの Hub & Spoke の Spoke 便を、100 席の E190 で直航化し、PTP 運航する事を考えているのではないだろうか。航空会社経営を知り尽くした異彩の CEO の David Neeleman は、DOT の路線需要データを克明に調査研究している。投入先路線の確信を持たないで、四方や 100 機の E190 の大型先行発注などする筈がない。また、このコンサルタントは、整備費の急騰をリスク要因に挙げている。コストは“TANGIBLE”なものである。しかも重整備は、サイクリックに発生するもので、突発的に発生するものではない。当然、整備費の増加は、彼等の長期計画の中に組み込まれているに決まっていると思われる。しかも、Southwest 並みの整備費まで上昇すると仮定した場合でも、今の jetBlue の高い利益率から見て、全く問題がないようだ。(jetBlue 整備費 0.11 セント/ASM を Southwest 並と仮定すると、整備費は+ 0.39 セント/ASM 増加し、0.50 セント/ASM となる。税引き前利益は 1.27 セント/ASM であるので、悠々整備費増を吸収してしまう事になる。)

或いはひょっとして、英国の LCC、easyJet の A319 調達ケースのように、(メーカーの大幅値引きと、乗員訓練費等のコスト負担があったと言われている) jetBlue もメーカーから整備費等のコスト負担の譲歩を勝ち得ているのかもしれない。

(注) easyJet は、今年 3 月、B737 単一機種フリートを放棄して、A319 の購入(120 機)を決定、その裏には、エアバスの想像を絶する値引きとコスト負担があった(ボーイング)とされ

ている。

LCC 全社の米国内線シェアは、既に 17%に達している。LCC の成功を見て、メジャー等が、LCC ないし LCO（注）を立ち上げたか、立ち上げようとしている。既に運営を開始した DL の Song、来年初頭に DEN を基地にして設立予定の UA の LCO、バージングループの新 LCC 構想などがそれである。9-11 以降、US Airways の MetroJet の運航停止、DL の DL Express Service の供給大幅削減、National Airlines の運航停止などの失敗例も多いことを考えると、むしろ新規の LCO や LCC の方が、リスクが大きいのかもしれない。

（注）メジャーの一部門として運営されるローコストを、スピニアウトして独立した LCC と区分して、Low Cost Operation=LCO 等と呼んでいる。

このレポートの最後に、UA をレイオフされた客室乗務員のコメント引用する。

“ベースペイは低いけれども、残業で補っている。社員持株会に参加している。会社がよくしてくれるので、この会社で働くのが大好き。早く昇進出来た為、既にシニア乗務員になっている。乗務割の希望も聞いてもらっている。UA で働いていた時は、それはひどいものだった。“やる気”のない仲間達が、最後は組合が守ってくれるので、旅客にゾンザイな態度を取ったり、フライトの大半を後部座席に座ったままだったり、サボってばかりいた。UA はストレスの高い職場だった。ここでは、自分と同じように仲間も良く働いている。この会社は、働き甲斐の有る本当に良い会社だ。”

ハードワーキングと“やる気”のある社員を抱えている限りは、JetBlue の快進撃は、当分の間、続いて行くのかもしれない。

TD 勉強会 情報 56、LCC シリーズ最終レポート

「jetBlue Airways」 (以 上)