

三井住友建設株式会社に対する公開買付の開始予定に関する主な質疑応答

日時：2025年5月14日(水) 19:00～20:00

登壇者：代表執行役社長（CEO） 岐部 一誠

執行役

中西 隆夫、幡鎌 裕二、加藤 保雄、富安 敏明、下條 真

Q. 三井住友建設の超高層マンションに関する問題について、完成引き渡しに近いと伺っていますが、関連する問題やディベロッパーとの訴訟、傾斜マンションの建替えなど、これまで業績に影響を及ぼしていた課題について、その解決の見通しが立っているか教えてください。

A. ご質問はバリュエーションに関するものと理解しております。ご質問の物件については、現在も完成引き渡しには至っておりませんが、三井住友建設の資料によると、ほぼ処理は完了していると聞いております。その上で、将来的に想定される損失を慎重に見積もり、バリュエーションに反映させております。これ以上の損失は発生しないという前提で、冷静に評価を行っております。

また、訴訟に関しても同様で、裁判経過の資料を精査しており、発注者側とまだ和解に至っていない事実を踏まえ、一定のリスクをバリュエーションに織り込んでおります。

さらに、三井住友建設では現在進行中の案件においても赤字工事が存在していることは確認していますが、これについても適切なバリュエーションで評価しております。これらすべてを反映した結果として、一株当たり 600 円という価値に至ったとご理解いただければ幸いです。

Q. ホールディングカンパニーの傘下に同業態のゼネコンが 2 社存在する形になるが、将来的にこれら 2 社が統合する可能性について伺いたい。また、そのような統合が実現する場合の条件や要因についても教えてもらいたい。

A. 結論から申し上げますと、現時点で 2 社を統合する具体的な計画はございません。建設業界においては、請負産業の特性上、単純に 1+1 が 2 になるわけではない、という認識が広く共有されています。私たちもその点を十分に理解しております。

一方で、インフロニア・ホールディングスは国内で業界唯一の持株会社として、建設業法を踏まえた独自の仕組みを構築しています。関連法令などを参照した結果、直接的な資本関係のある事業会社同士が受注調整を行うことは、カルテルや談合に該当しないことを確認しており、この点については国土交通省にも確認済みです。この考え方を前提に、当社ではホールディングカンパニーが建設業の許可を取得しない形で設計を行いました。これにより、前田建設と三井住友建設は入札の事前調整が可能となり、シナジーを最大化できる仕組みを備えています。

実際、約 20 年前の国土交通省の研究会報告書でも、建設業の再編を促進するために、持株会社の傘下にある事業会社同士が同一案件に入札できる仕組みを検討すべきと明記されています。現在、当社は大手建設業界でこの仕組みを採用している唯一の事例であり、このモデルを活用して地方建設業界の再編を含めた業界全体の発展に貢献したいと考えています。

統合については、現時点では前提としておらず、むしろ持株会社の枠組みを活かして、シナジーを生み出しつつ、各社の営業基盤を維持することを優先しています。ただし、事業運営の中で、例えば重複する業務が多い、統合した方が効率的であるといった議論が出てきた場合には、将来的に検討する可能性もあります。

なお、技術研究所、DX 部門、会計の基幹システムなど、競争力に直接影響を及ぼさない間接部門については、急いで共通化していくことを考えております。このような取り組みを通じて、持株会社としての強みを最大限に活かしていきたいと考えています。

Q. 今回の TOB について、過去の東洋建設の事例のように不成立となる可能性や、そのリスクについて教えてほしい。

A. 正直なところ、現時点では何とも言えない部分があります。過去の事例では想定外の展開がありましたので、今回も同様に想定外の可能性が完全に排除できるわけではありません。ただし、今回の TOB にあたっては、当社として非常に精緻なバリュエーションを行っており、その結果に基づいて行動しています。そのため、仮にオーバービッドがあった場合でも、安易に価格を引き上げることは現時点では考えておりません。

Q. 三井住友建設を TOB の対象として選定された具体的な理由について、もう少し詳しく聞かせてもらいたい。多くのゼネコンが存在する中で、なぜ三井住友建設を選ばれたのか、またその狙いや背景について、例えば特定の分野での受注拡大が期待される点や、バリュエーションの魅力など、もう少し踏み込んだ説明をしてほしい。

A. 三井住友建設の皆さまに失礼のないようにお話ししたいと思います。

当社がホールディングカンパニーを設立した際から、建設業界は将来的に技術力競争がより重要になると考えておりました。欧米市場ではその動きが既に顕著でありましたが、日本ではその進展が緩やかであるという認識を持っています。その中で、2021 年にホールディングカンパニーを設立した理由は、業界再編を目的としたものではなく、同業他社や異業種も含めた多様なパートナーとの連携が可能となるスキームを構築することでした。

建設業は請負工事だけではなく、脱請負の方向性にもシフトしており、当社が入札で競争優位を保っている要因の一つに、エンジニアリング能力を内製化している点が挙げられます。これにより、コストや EPC（設計・調達・建設）におけるリスクを的確に見極め、独自の技術を活用した入札が可能となっています。この強みは商社やディベロッパーには容易に真似できない部分です。

また、2014 年にマッコーリーとの共同出資会社を設立した際、マッコーリーが持つインフラ投資や PPP（官民連携）分野での強みと、当社のエンジニアリング能力を融合させることを目指しました。日本国内でのコンセッションの進展が限定的であったため同社の活動は縮小しましたが、その過程で金融とエンジニアリングの融合に関する知見を深めることができました。

今回、三井住友建設を選定した理由は大きく 2 つあります。1 つ目は、同社が持つ尖った技術力です。例えば、コンクリートの PC（プレストレストコンクリート）技術は、高速道路の床版架け替え工事や大規模修繕の分野で高い競争力を持っています。また、建築分野においては、日本のゼネコンで唯一、3 日で 1 フロアを施工可能とする超高速施工技術を有しており、これは前田建設や大手ゼネコンをも上回る技術力です。三井建設の超高層建築技術と住友建設のコンクリート技術を融合した同社は、当社にとって大きな魅力となっています。

2 つ目は、海外事業の成長ポテンシャルです。同社は既に海外で 1,000 億円規模の売上を上げており、特にインドでの事業は高収益を実現しています。海外事業の利益率が国内を上回る点は注目に値し、当社が今後アジアやアフリカなど海外市場への展開を目指す中で、同社のノウハウは非常に大きな価値を持つと考えています。

これらの理由から、三井住友建設は当社の成長戦略において最もシナジーが期待できるパートナーであると判断しました。

Q. バランスシートの観点について聞きたい、今回の買収に伴い、負債の調達に関してどのように考えているか。過去には転換社債の発行もあったが、今回の資金調達の方針や計画について、もう少し詳しく説明してほしい。

A. 今回の900数十億円に及ぶファイナンスについては、当社のメインバンクである三井住友銀行より全面的なご支援をいただくことを確認しております。また、今後の格付けやデット・エクイティバランスを考慮した借り換えについても、現在多方面から検討を進めております。

過去に発行した転換社債（CB）が市場で不評であったことを踏まえ、現時点ではCBの活用を検討しておりません。金利動向や市場環境の変化を注視しながら最適な資本構成を模索しており、パーマネントファイナンスの具体的な方針については、早期に皆さまにお知らせできるよう準備を進めてまいります。

Q. これまで前田建設の事業戦略として、海外の建設事業の拡大を積極的に推進する姿勢はあまり見受けられなかったと記憶している。今回、海外事業の拡大に踏み込んだ背景やその理由について、詳しく教えてほしい。

A. 前田建設が従来海外事業に積極的でなかった理由は、収益性の低さにありました。特に ODA（政府開発援助）案件では、利益が確定しないまま進行することが多く、最終的に裁判に発展するケースも少なくありませんでした。このような経験から、現在ではベトナム・ホーチミン地下鉄の案件を最後に、ODA 案件への応札は行っておりません。しかしながら、三井住友建設が ODA 案件で安定した利益を出している点には大変注目しております。

海外事業の重要性については従来から認識しておりましたが、前田建設としてはその具体的な解決策を見いだすことができていませんでした。今後、アジア、中東、アフリカ、中央アジアなどでは多くのプロジェクトが予測されており、特に PPP（官民連携）案件においては大型案件も増加する見込みです。当社は PPP に関するノウハウを有していますが、現地での施工リソースやマネジメント人材が不足しているのが現状です。そのため、海外展開を進めるにあたり、既にそのノウハウやリソースを持つ企業とのパートナーシップを模索してきました。

例えば、三井住友建設はインド市場で約 300 億円の売上を上げており、現地で 500 名以上のインド人スタッフを雇用し、教育システムも充実させています。現場の所長としてインド人スタッフが活躍している点も非常に評価しています。一方で、当社はインドに現場を持ちながらも、十分な営業利益を確保できていない状況です。しかし、インドは今後数年で世界最大の人口を抱える国となり、設備投資や産業活動が中国を超えると予測されており、非常に有望な市場です。

また、日本企業が製造業をインドへシフトさせていく動きも加速しており、このような環境下で海外戦略を見直すタイミングに、三井住友建設という優れたパートナーを得られたことは、当社の今後の成長に大きく寄与すると考えております。

Q. エンジニアリング力の強化に関連して、『脱請負』という記述があったが、この『脱請負』の観点において、三井住友建設のエンジニアリング力がどのようにシナジーを生み出すのか、その具体的なイメージについて教えてほしい。

A. 『脱請負』におけるエンジニアリング力についてですが、例えば、当社はこれまでに IG アリーナの開業や新国立競技場のコンセッション受注、さらに豊橋アリーナの BT+コンセッション受注などの実績を積み上げてまいりました。これらの実績を評価いただき、全国の自治体や民間企業から、当社とのコ

ンセッションへの共同応募に関するご依頼を数多くいただいております。しかしながら、現時点では当社の施工能力に限界があり、全ての案件に対応することは難しいため、慎重に選別を行わざるを得ない状況です。

一方で、三井住友建設は準大手の中でも建築施工のキャパシティや技術力において非常に優れた能力を有しており、その施工品質も高く評価されています。この優れた能力を活用することで、当社が対応しきれなかったアリーナのBT+コンセッション案件において、大きなシナジーを生み出すことが期待されます。

さらに、もう一つ注目すべき分野は上下水道です。三井住友建設は水道・下水道の浄水場などにおける技術開発で豊富な実績を持ち、その能力は当社を上回ると考えられるほど高いものです。今後、全国でウォーターPPP4.0を含むBT+コンセッション案件が増加することが予測される中、当社単独ではEPC（設計・調達・施工）の対応が難しい部分もありました。しかし、三井住友建設が参画することで、上下水道施設の設計・施工能力が格段に向上すると考えております。

このように、両社の協力によってエンジニアリング力がさらに強化され、多様なプロジェクトへの対応が可能になると期待しています。

Q. 株主還元について、三井住友建設の買収がどのような影響を与えるのか教えてほしい。先ほど資金調達の方法について説明してもらったが、この買収が、下限配当 60 円や配当性向 40% という方針に何かしらの影響を及ぼす可能性はあるのか。また、この方針は発表されたばかりであることから、しっかりと維持するという考えでよいのか。

A. 株主還元に関してですが、当社は3月末に中期経営計画を発表しております。本件（三井住友建設の買収）はその時点で既に進行中の案件であり、株主還元の方針については本件を織り込んだ上で策定しております。そのため、下限配当や配当性向について、三井住友建設の合流により悪化することはないとお考えいただいて問題ございません。

Q. シナジーに関する点で、三井住友建設側のマージン改善につながる可能性について教えてほしい。土木分野においては、前田建設のほうが、マージンが高い状況にあるが、御社のノウハウを活用することで改善が期待できるのではないかと考えている。一方で、海外事業に関しては三井住友建設の方が優れているとの話があった。現時点で、話しできる範囲で、御社の技術やノウハウを導入することで三井住友建設の業績向上につながる可能性について教えてほしい。

A. 三井住友建設側のシナジーについて、慎重にお話しさせていただきます。まず、前田建設の建築部門の利益率が業界トップクラスである最大の理由は、赤字受注を一切行わないという受注規律にあります。一方で、三井住友建設は依然として赤字受注が存在し、経営の厳しさが課題となっています。この点については、当社の受注規律のノウハウを三井住友建設に共有し、適切な受注プロセスを確立することで、利益率の大幅な改善が期待できると考えています。

具体的には、前田建設が赤字受注を排除してきた歴史や契約交渉のプロセスを三井住友建設に理解してもらい、支店独立採算制の運用も含めて、受注規律を再構築していくことが重要です。これにより、価格を単に下げるのではなく、信頼関係を基盤とした適正価格での受注が可能となり、結果的に受注シェアを維持しつつ利益率を向上させることができると確信しております。前田道路の成功例がこれを証明しています。

また、技術面での相互補完も大きなシナジーを生むと考えています。三井住友建設は橋梁技術においてスーパーゼネコンを上回る強みを持っていますが、前田建設が得意とする分野も多くあります。これらの技術を交流させることで、双方が自社の弱点を補強し、競争力をさらに高めることが可能です。

結果として、両社が協力し合うことで、単なる $1+1=2$ ではなく、それ以上の価値を創出し、受注確率や市場シェアの拡大につなげることができると考えています。

ホールディングスとしても、このシナジー効果を最大化することが重要な第一歩であると捉えております。

Q. 今回の統合により、両社の売上高を合算すると1兆円を超え、準大手ゼネコンの中でトップクラスの規模となるかと思う。この規模感において、スーパーゼネコンを意識した戦略や立ち位置を想定されているのか、それとも独自の強みを活かした突出したポジションを目指しているのか、その意識について聞きたい。

A. 当社はスーパーゼネコンを意識して経営を行っているわけではありません。また、売上高の規模を追求することを目標としているわけでもありません。むしろ、当社が目指しているのは、請負と脱請負を融合させた日本で唯一のビジネスモデルの構築です。そのため、スーパーゼネコンに追いつくことや、準大手の中でトップに立つことを意識した戦略は全く考えておりません。結果としてそのような位置付けになる可能性はあるかもしれませんが、それは当社が目指す本質的な方向性とは異なります。

Q. 先ほどの会見を踏まえると、前田建設と三井住友建設、あるいは日本風力開発と三井住友建設の間でのシナジーについては、ある程度具体的なイメージを持つことができた。一方で、前田道路や前田製作所と三井住友建設との間で想定しているシナジーについても、もし具体的な展望があれば教えてほしい。

A. 前田道路に関して申し上げますと、三井住友建設は三井住建道路の親会社であり、売上高規模では前田道路の約8分の1と小さいものの、工場や施工能力の観点で確実にシナジーが期待できると考えております。

前田製作所については、現時点で具体的なシナジーを検討しているわけではありませんが、三井住友建設も機械関連会社を保有しており、超高層住宅の施工実績が豊富で、タワークレーンを多数保有しています。この点で、前田製作所との間にシナジーが生まれる可能性があると思っております。前田製作所はもともと前田建設の機械部門をスピンアウトして設立された建設機械の製造・販売・メンテナンスを担う企業であり、グループ全体のコスト削減に寄与する点でも、シナジーが期待されます。

なお、このシナジー効果については、今回のバリュエーションには織り込んでおりません。

Q. エンジニアリング力の強化という観点から、4月に設立されたインフロニア・ストラテジー&イノベーションが重要な役割を果たすと考えているが、この新会社と三井住友建設との間で期待される具体的なシナジーについて教えてほしい。

A. インフロニア・ストラテジー&イノベーション（ISI）は、まず前田建設の情報システム部門の改革やDX推進に取り組むことを目的としていますが、三井住友建設も前田建設と類似したビジネスモデルを持つことから、同様の取り組みが適用可能であると考えています。

現時点では、三井住友建設においてアクセントゥアとのJVのような取り組みを進める発想やリソー

スが十分でなかった可能性があります、ISI を通じてその実現が可能となり、非常に大きなメリットが期待されます。

具体的には、前田建設においてもコスト削減効果が極めて大きく、場合によってはコストが半減する可能性もあるため、グループ全体としても大きなシナジーが生まれると見込んでいます。

また、アクセンチュアの皆様にはまだ詳細をお伝えしていない状況ですが、この取り組みについてご理解いただければ、非常に前向きに捉えていただけると考えています。

Q. 統合によって生まれるシナジーが事業利益に本格的に反映される時期について、どのように考えているか。また、シナジーの規模についても、具体的に考えているものがあれば教えてほしい。

A. 先ほどフィリピンにおける競争法に基づく手続きについて触れましたが、順調に進めば8月中旬に公開買付が完了し、9 月中には非公開化が実現できる見込みです。この時点で完全連結が開始されるため、順調に進めば下半期から損益計算書 (PL) やキャッシュフローが合算される形となります。

現在、三井住友建設の計画では今期 (FY25) 売上高を 4,100 億円と見込んでいますので、2,000 億円規模が加算されるとお考えください。結果として、今期 (FY25) のグループ全体の売上高は単純合算で約 1 兆 1,000 億円規模となり、来期 (FY26) にはフル連結によって 1 兆 3,000 億円を超える規模が期待されます。

また、事業利益については、来期 (FY26) に約 700 億円に達する可能性があると思込んでおります。

Q. 統合に伴い、三井住友建設の間接部門における人材の整理や再配置の可能性は現時点であるのか。また、御社グループで進められているシェアードサービスの取り組みを、三井住友建設においても順次適用していく考えはあるか。

A. この件につきましては、現時点では具体的な検討は行っておりません。

人材を整理して効率化を図るという発想は、現在のところ持ち合わせておりません。むしろ、我々自身も人材が不足している状況であり、グループ内での人材の融通も含めて、コストメリットを追求するために人員整理を行う考えはございません。

一方で、有効再配置のような取り組みについては、将来的に検討する可能性はありますが、現時点で統合当初から実施する予定はありません。

また、この件について三井住友建設とも具体的な話し合いは行っておりません。ただし、今後の可能性として検討する余地はあるかもしれませんが、それを前提とした計画ではないことをご理解いただければと思います。

最後に、皆様がレポートを執筆されたり、投資家の方々と対話される中で、今回の統合があたかも村上さんのホワイトナイトとしての役割を果たしたとか、銀行主導による三井住友建設の救済措置であるといった誤解が生じる可能性があるかもしれませんが、そうした見方は全くの誤解であり、その点を強調してお伝えしたいと思います。

以上