

2026年3月期 第3四半期決算説明会における主な質疑応答

日時：2026年2月10日(火) 15:00~16:07

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、下條 真

Q. 連結業績において、第4四半期のみを切り出すと、事業利益は110億円、営業利益は91億円となり、やや小さく見える。第3四半期までの進捗状況を踏まえると、第4四半期に事業利益が減少する要因について教えてもらいたい。

また、三井住友建設の半期分の連結寄与を見込んでいることから、業績の上振れ余地についてどのように考えるべきか、これまでの実績（第3四半期まで）と第4四半期の見通しをあわせて教えてほしい。

A. ご承知のとおり、請負工事については第4四半期に設計変更や追加工事が発生する可能性があり、業績が上振れする余地は十分にあると見込んでおります。ただし、現時点で確定していない案件については期末の業績予想には織り込んでいない旨、ご理解いただければと思います。

建築事業では、前田建設において第4四半期に低採算となる可能性のある大型工事があり、一定の利益影響を想定しております。三井住友建設についても大型工事が1件あり、物価上昇分や追加工事をどこまで確保できるかが収益のカギになると捉えています。

一方で、第3四半期まで両社とも堅実に利益を積み上げており、第4四半期においても物価上昇への対応や設計変更の確保が重要なポイントになると考えております。

土木事業につきましては、年度末にかけて官庁工事の設計変更交渉が山場を迎えております。前田建設・三井住友建設ともに、本支店および現場が一体となって最終交渉を進めている状況であり、上振れにつながるよう最大限努めております。一定程度の増額は見込めると考えております。

Q. 先ほどの説明で、建築事業において第4四半期に不採算の大型案件が発生するとのことだが、これは工事終盤において物価上昇分の価格転嫁が十分に見込めず、結果として損失計上が発生するという理解でよいか。

また、こうした事象が来期以降の建築事業のマージンにどの程度影響を及ぼし得るのか、その影響の大きさや範囲についてもあわせて教えてほしい。

A. 当該案件につきましては、工期が非常にタイトであったことから、一部で突貫対応が発生している状況です。ただし、いわゆる赤字工事となっているわけではなく、あくまで通常水準と比較して利益率が低下している、という趣旨でございます。その点をご理解いただければと思います。

また、来期の業績に影響を及ぼすような要因は一切ございません。

Q. 金融資産の評価変動について、キオクシア株価は直近でも大きく変動しているが、現在の計画値は12月末時点の株価を基準に評価しているという理解でよいか。それとも、足元の1月末時点の株価変動も反映されているのか。

計画値を算定する際の具体的な評価基準や反映タイミングについて、教えてほしい。

A. ご指摘のとおり、金融資産評価益はキオクシア株価の変動に大きく影響を受けます。今回の期末予測については、12月末と1月末時点の株価の平均値を基準として算定しております。

なお、足元では株価がさらに上昇していることから、年度末に向けて金融資産評価益が変動する可能性がある点につきましては、ご認識いただければと思います。

Q. 第4四半期の利益見通しが一定の要因により保守的な水準となっている点は理解したが、三井住友建設については、説明会資料49ページを見ると、国内事業の売上総利益が3Q実績で106億円、通期計画が104億円となっており、4Q単体では赤字となっている。

この点を踏まえると、建築事業の利益が今期計画では相当低く設定されている印象があるが、実態としてそこまで落ち込む、あるいは赤字を見込む状況なのか。それとも、単純に保守的な見立てとして捉えておけばよいのか、教えてもらいたい。

また、先ほどの説明では、特殊要因は来期以降には影響しないとの話であった。この前提に立つと、来期以降の建築マージンは12~13%程度が視野に入るのか、現在の事業環境を踏まえた“実力値”としてどの水準を見込むのが妥当なのか教えてほしい。

A. 三井住友建設につきましては、一部の大型工事において、物価上昇分の見解の相違があり、現在、価格交渉を進めている状況です。そのため、今期の見通しはやや保守的に設定しているという点をご理解いただければと思います。

来期については、三井住友建設は増収増益を確実視しております。約400億円規模、10プロジェクトで前田建設とJVを組成し、生産性向上を図っていきます。JV比率は50%：50%で進める予定であり、これも増収増益の確度を高める要因になると考えております。

前田建設については、今期の受注時利益率は9.4%で着地する見通しで、完成ベースでは11%を上回る可能性がございます。来期の計画値は受注時利益率9.0%としておりますが、状況によっては上振れ余地もあると見込んでおります。完成売上総利益率については、引き続き13%程度を目安と考えております。

三井住友建設の受注時利益率については、同社は前田建設と異なる管理基準を用いております。今後は受注規律を徹底し、基準に沿った利益率確保を進めてまいります。売上総利益率については、今期は7.5%となりますが、来期は不採算工事の影響が縮小するため、8%を超える水準への改善を見込んでおります。

また、両社の受注時利益率・完成売上総利益率の定義の違いにつきましては、来期から前田建設の基準に統一します。これまでは、一般管理費の扱いが異なっていたため、三井住友建設の売上総

利益が相対的に低く見える状況がございましたが、基準統一により、受注時利益率も含めて前田建設と同水準で見えるようになると考えております。

Q. ブリッジローンの借り換えについて、現時点でコメント可能な進捗があれば聞かせてもらいたい。これまでの説明会では、負債の活用を含めてさまざまな選択肢を検討していると説明があったが、その後の検討状況や補足すべきポイントがあれば教えてほしい。

A. 現時点では、新たにご説明できる内容はございません。引き続き、あらゆる選択肢を検討している段階であるのご理解いただければと思います。

Q. 建築セグメントの実績について、第3四半期のみを切り出すと、売上総利益率が約13%と比較的高水準に見受けられるが、この背景をどのように捉えればよいか。

一方で、土木セグメントの売上総利益率は約16%と通常水準に近い印象だが、第3四半期において設計変更など特筆すべき要因があったのか、あわせて教えてもらいたい。

A. 建築セグメントにつきましては、大型工事の比率が高まっており、これらの案件の採算が非常に良好であったことが、第3四半期の高い利益率の主因になります。物価上昇分の補正や追加工事も適切に確保できたことから、結果として高水準の売上総利益率につながっております。

一方、土木セグメントにつきましては、第3四半期時点では、大きな設計変更が確定した案件はまだございません。ただし、設計変更管理表などを踏まえて着地を見通しながら、第4四半期を意識した利益率の積み上げを進めている状況でございます。現在交渉中の案件が確定すれば、売上総利益率がさらに上振れる可能性があると考えております。

Q. 説明会資料22ページの三井住友建設の受注時利益率を見ると、2023年度以降は12%台で推移している。前田建設とは、原価や販管費の計上方法に違いがある点は理解しているが、麻布台プロジェクトが今期で終了することを踏まえると、来期の建築事業の売上総利益率が8.3~8.4%にとどまるという見通しは、やや低い印象を受ける。

これまで麻布台案件によって利益率が押し下げられていた影響が解消されるのであれば、来期は10%以上に回復しても不自然ではないように思う。売上総利益率が8%台にとどまる要因、そして受注時利益率とのギャップをどのように解釈すべきか、教えてもらいたい。

A. 受注時利益率が12%台となっている点につきましては、前田建設とは原価や販管費の計上方法が異なることによる影響です。来期からは前田建設と同じ基準へ統一する予定であり、その場合の受注時利益率は概ね11%程度で見ていただくのが適切だと考えております。

また、麻布台プロジェクトは今期で終了しますが、来期も一部の大型工事において不採算工事が残っており、これが売上総利益率を8%台にとどめる主な要因となっております。これらの不採算案件は、2026年度に順次解消される見込みであり、その後は前田建設に近い水準まで改善が進むと考えております。

一方で、将来の粗利改善につながる要素も前向きに進捗しています。現在、物価上昇分などに伴う追加工事の交渉を継続しており、これらが確定すれば利益率が大きく改善する可能性がございます。

また、受注規律を徹底し、量を追うのではなく、上流で採算性の高い案件を選択的に受注する方針へ転換しております。加えて、生産性の高いプロジェクトを積極的に取り込むことで、受注規模が必ずしも大きくななくても利益率を確保する取り組みを進めております。

こうした取り組み全体を踏まえると、来期から再来期にかけて増収増益を見込みつつ、売上総利益率についても着実に改善していくと考えております。

Q. 説明会資料 49 ページでは三井住友建設の通期計画が示されているが、同社の本格的な収益回復はこれからという認識。先ほどの説明では、赤字案件の整理が進み、2027 年度頃には主要な課題が概ね解消されるとの話があった。

この前提に立った場合、三井住友建設が持つポテンシャルを踏まえて、将来的にどの程度の売上規模および利益水準が期待できるのか。

A. 現在、中期経営計画で掲げている数値の達成を目標に、PMI を着実に進めております。決して容易な目標ではございませんが、受注面での協業や施工面での JV 組成など、グループとして支援できる取り組みを積極的に展開しております。

三井住友建設の将来ポテンシャルという観点では、建築セグメント全体として、海外事業の強さも背景に、達成可能な水準だと認識しております。

特に海外につきましては、インド市場で強固な事業基盤を確立しており、日本企業の投資拡大も追い風となる中で、さらに売上成長が期待できます。

また、生産性向上や上流案件の獲得強化など、収益構造そのものの改革も進めており、建築部門全体として今後も伸長余地があると見ております。

利益率につきましても、来期から原価・経費の計上方法を前田建設と同じ基準に統一することで、国内建築・土木ともに前田建設に近い利益水準へ引き上げていく方針です。

海外につきましても、厳しい事業環境の中で堅実に成果を上げており、売上総利益率 10%前後を安定的に確保している状況です。今後も同程度の水準を維持できると考えております。

Q. コンセッションのアリーナビジネスについて、IG アリーナや国立競技場の運営では、現時点では開業費などの初期コストが重く、収益貢献はまだ限定的だと理解している。今後 2~3 年の収益貢献について、どのようなイメージを持つべきか、教えてもらいたい。

A. IG アリーナのようなグリーンフィールド案件については、運営開始から概ね 2~3 年目で黒字化する見込みです。一方、新国立競技場のようなブラウンフィールド案件は、通常であれば初年度から黒字化が可能ですが、新国立競技場につきましては初年度にVIPルームやラウンジの改修、ICT 機器等の最先端設備の導入に約 90 億円を投じているため、利益の出方としては IG アリーナに近い形となり、4~5 年後あたりから本格的に収益貢献が見込めると考えております。

それぞれの案件については、年間で投資額の約 10%程度の利益を見込んでおり、キャッシュフロー投資としても同程度のリターンが期待できる年度もあるとお考えいただければと思います。なお、投資金額の詳細について、これまでお伝えしてきた通り IG アリーナは約 400 億円（税込）、新国立競技場は運営権対価の 528 億円（税込）と改修工事や ICT 機器導入の約 90 億円（税込）となります。

また、静岡アリーナについては、先週提案書を提出しており、3 月中には事業者が確定する見込みです。その後、順次工事を開始する予定です。

Q. 本日の説明の中で、今期の建築事業において一部で突貫工事が発生しているとの話があったが、その背景について伺いたい。

工事難易度の高さやサブコンの手配難航など、案件固有の事情もあると想像するが、どのような要因が突貫対応につながったのか、説明してもらいたい。

また、建設費・事業費の高騰に伴い、一部で計画が先送りとなる案件も散見される。貴社の再開発案件の一部にも影響が及んでいると認識しているが、こうした状況が来期以降の建築事業にどの程度影響するのか、あるいは限定的とみてよいのか。

あわせて、来期以降の建築売上高が大きく減少するリスクについて、現時点でどのように見ておくべきかについても教えてもらいたい。

A. 突貫工事となった背景については、主に三つの要因が重なったことによるものです。第一に、初期の施工計画が厳しかったため、当初予定していた工程での推進が難しくなったこと。第二に、サブコンの手配が想定どおり進まず、必要な要員の確保に時間を要したこと。第三に、お客様との仕様決定に時間がかかり、工程調整が後ろ倒しとなったことです。

これら三つの要因が同時に発生するケースは、当社が抱える約 200 件のプロジェクトの中でも極めて稀であり、特殊要因によるものと認識しております。

また、再開発案件への影響については、事業費・建設費の高騰により、一部案件で追加費用が発生しているのは事実です。当社としては、再開発組合、事業協力者、参加組合員の皆さまと連携し、半年ごとに実勢ベースで物価上昇を精査しながら、協力会社との個別折衝を通じて適切なコスト反映に努めております。一般的なデフレーターとは異なり、実態に即した価格管理を行っている点は、デベロッパーの皆さまからも高く評価いただいております。

こうした取り組みの結果、大規模再開発案件が多数進行している中であっても、主要な案件で不透明感が高まっている状況ではございません。当面のリスクは限定的であると考えており、来期以降の建築事業の売上に大きな懸念が生じる状況ではないと認識しております。

Q. 建築事業の売上総利益率について、貴社は従来より原価開示方式を通じて発注者との適切な情報共有を行い、請負側として確実に利益率を確保する手法を採用してきたと理解している。その結果、これまで安定した売上総利益率を実現してきたと認識している。

一方で、直近 1~2 年の市況を見ると、むしろ原価開示方式を行っていない企業のほうが売上総利益率を大きく改善させているケースも見受けられ、こうした傾向がしばらく続く可能性もあると考えている。

このような状況を踏まえると、今後も原価開示方式を継続されるのか、あるいは受注時点での採算水準をより高く設定し、建築の売上総利益率を 15%程度まで引き上げ、そのうえで設計変更や追加工事でさらに積み上げるといった戦略が可能なのか、考えを伺いたい。

建築事業の成長という観点では、売上総利益率の改善余地が極めて重要であり、もし利益率の上限が見えてしまうと、量的拡大が必要になるが、施工キャパシティにも制約があるため、必ずしも現実的ではないように感じる。

こうした点を踏まえ、今後の市況環境も含めて、貴社として建築部門の売上総利益率をどの程度まで引き上げられると考えているか、また受注時採算の考え方をどのように変えていく可能性があるのか、教えてもらいたい。

A. 原価開示方式は、前田建設が 2005 年度から取り組んできた手法ですが、すべての発注者に適用しているわけではなく、通常の請負工事における導入比率はまだ高くはありません。

一方で、アリーナ事業をはじめとする脱請負型の案件については、すべて原価開示方式を採用しております。

私たちが原価開示方式を推奨し、広げようとしている理由は、発注者との関係をいかにフェアで長期的なパートナーシップへと発展させていくか、という考え方に基づいております。

ご指摘のとおり、需給環境が良い局面では、原価開示方式を行わないほうが高い利益率を確保できる可能性がございます。しかしながら、需給環境は永続的に施工会社に有利に働くものではなく、環境が変われば赤字受注に戻らざるを得ない局面が訪れます。実際に業界として、こうしたサイクルをこれまで何度も経験してきました。現在の市況についても、すでにピークアウトしている可能性は否定できません。

そのため、需給環境の“波に合わせて”利益率が上下する従来のモデルこそが、日本の請負業が抱える構造的な課題だと認識しております。だからこそ、当社としては原価開示方式、もしくはそれに準じた契約形態を通じ、長期的な信頼関係を基盤にした取組みを継続していきたいと考えております。

実際、あるデベロッパーとの過去の案件では、物価下落局面において当社がコスト低減分を返還したことで大いに評価をいただきました。その結果、現在ほかのゼネコンが価格交渉に苦戦している状況でも、当社および三井住友建設は物価上昇分の補正を確保できており、長期的な誠実さが交渉力として確実に生きています。

一方、前田建設の受注時利益率が着実に上昇しているのは、需給環境に便乗して“上乘せ”しているわけではございません。生産性向上によるコスト低減効果の一部を発注者と合理的にシェアし、そのうえで適切に利益として計上していることが背景にあります。

今後も生産性向上の取り組みを継続し、その成果を受注時利益率の改善につなげていくことで、前田建設・三井住友建設ともに、まだ十分に利益率を引き上げていく余地があると考えております。

Q. 建築マーケットの動向について伺いたい。受注環境については、ピークアウトの兆しが見られるという声も一部で聞かれるが、現在の市場環境をどのように見立てているか。

また、ピークアウトを示唆するような兆候を実際に感じているか、貴社としてのご認識を聞かせてもらいたい。

A. ご指摘のとおり、建設費の高騰を背景に、大型案件を中心として計画が遅延するケースが増えてきているのは事実です。こうした遅れが広がると、設備・電気などの専門工事会社の稼働が落ち着き、結果として市場全体の価格が急速に下がるというサイクルが生じます。私自身、前田建設で経営企画を担当してから約 30 年の間に、このような局面を 3 度経験しており、いずれ同様の環境が訪れる可能性は高いと考えております。

ただし、当社としては、そのような市況変動があっても利益率を維持・正常化できるよう、脱請負を含む多様なビジネスモデルへの転換を進めております。そのため、仮に受注環境がピークアウトしたとしても、一定の耐性を持って対応できると考えております。

一方で、今回の市況は過去とはやや異なる側面もございます。各ゼネコンの業績が総じて堅調であること、また現時点の受注残高を踏まえても、無理な“安値受注”を行う必要が見当たらないことから、過去のように急激に市況が悪化する局面とは構造が異なる可能性がございます。その意味で、現状を過度にネガティブに捉える必要はないと考えております。

Q. 日本風力開発の収益見通しについて伺いたい。同社が高いポテンシャルを有している点は、これまでの事業説明会などを通じて十分に理解している。

一方で、原子力発電所の再稼働やエネルギー政策の変化など、再生可能エネルギーを取り巻く外部環境が大きく動いている状況です。その中であっても、同社が着実に収益を積み上げ、成長軌道に乗せ、黒字化を実現していくという見通しに変更はないと理解してよいか。

A. 原子力発電所の再稼働につきましては、経済産業省の方針どおり、浜岡原発を除き概ね進捗するものと見ております。しかし、政府が掲げるエネルギー基本計画の目標値を踏まえると、仮に原子力がすべて再稼働した場合であっても、再生可能エネルギー、さらに言えば“脱炭素電源”の供給量は依然として十分ではありません。

特に、欧州並みの再生可能エネルギー比率を目指すには現状の水準では全く足りておらず、RE100 に代表されるようにサプライチェーン全体でカーボンニュートラルが求められる海外市場の要請も背景に、日本の製造業において再生可能エネルギー電力の需要は年々高まっております。この動きはすでに再エネ電力価格にも反映され始めています。

当社が日本風力開発の価値評価を行い買収した際、1ギガワットの開発案件に対し、2030年頃の売電価格を18円程度と仮定してバリュエーションを行いました。現時点で市場価格が必ずしも18円に到達しているわけではございませんが、すでに一部では18円を超える取引も出てきており、2030年に向けて当初想定を上回る価格水準に至る可能性もあると見ております。

さらに、エネルギー基本計画公表後の顕著な動きとして、国内におけるデータセンター新設需要が急速に拡大しております。GAFAを含む海外企業による大型投資が進展し、最近では海底ケーブルの陸揚げ地点も公表され、これを起点に複数の大規模データセンターが建設される見通しです。これらデータセンターに供給される電力については、基本的にカーボンニュートラル電源が求められるため、風力発電への需要は今後さらに高まっていくと考えております。

こうした供給側・需要側双方の環境変化を総合的に踏まえると、日本風力開発は売電価格の面でも需要面でも極めて追い風を受けており、当社としては現時点で強いアップサイドを実感しております。

Q. 本日（2026年2月10日）の株価動向を踏まえると、時価総額はおよそ7,300億円規模まで上昇しており、1兆円クラブ入りも現実味を帯びてきたと感じている。これは、社長をはじめ経営陣、そして各事業の取り組みの成果が着実に市場から評価されている結果だと考えている。

一方で、今後も持続的な成長を実現していくためには、既存事業のさらなる強化に加え、従来と同様に成長投資を積極的に進めていく必要があると考えている。そのためには、資本基盤の早期強化を通じて、M&Aを含む追加的な投資余力を確保していくことも選択肢になり得るのではないか。

こうした観点を踏まえ、今後の成長戦略や、追加的な投資・M&Aに関して現時点でどのような方向性を考えているか、教えてもらいたい。

A. ご指摘いただいた成長戦略の観点は、まさに当社が目指す方向性と一致していると考えております。そのうえで、インサイダー情報に配慮しつつお話しいたします。

まず、インフロニア・ホールディングスが今後も成長を続けていくためには、既存事業の磨き込みが極めて重要です。特に三井住友建設や前田道路を含む事業会社には、まだ多くの改善余地があり、この底上げが第一の成長ドライバーになると認識しております。

次に、M&AやTOBを含む成長投資についてです。当社は創業以来、脱請負と請負事業の融合を軸とした経営方針のもと、当社のリソースでは補いきれない領域を強化するための取り組みを複数進めております。現時点では詳細を申し上げられませんが、着実に“仕掛けている”段階であるご理解いただければと思います。

こうした成長投資を実現していくうえでは、資本増強を検討せざるを得ない局面がいずれ訪れる可能性もございます。エクイティとデットの最適なバランス、そして成長戦略の実現可能性をどう組み合わせていくか――いわば“連立方程式”の解を、日々検討しているところです。適切なタイミングで、皆さまにお伝えしていきたいと考えております。

また、時価総額について触れていただきましたが、インフロニア・ホールディングス設立前、2,000億円台に満たない規模からスタートいたしました。（2021年9月末時点の前田建設工業の時価総額：約1,750億円）それが現在では約4倍の水準にまで成長し、1兆円が視野に入る位置まで到達しております。当時を振り返っても、ここまでのスピードで成長し、ガイダンスを確実に達成し続けてこられたことは、大きな成果だと受け止めております。

今後についても、もし時価総額1兆円を現実的に狙える状況にあるのであれば、できる限り早期に達成したいという思いがあります。その実現に向けて必要な手立てについては、あらゆる可能性を視野に入れ、スピード感を持って進めていく方針です。

以上