

インフロニア・ホールディングスによる  
日本風力開発株式会社の株式取得（子会社化）  
に関するアナリスト向け説明会資料（2回目）

第1回2023年12月12日  
第2回2023年12月15日

- バリュエーションに関する説明（算定範囲など）
- 資本戦略について（短期借入後の方針など）
- 環境価値について（昨今の再エネ市場の動向など）
- スケジュール

## 日本風力開発株式取得の概要

第1回説明会資料 再掲

- 本日（12月12日）付で株式譲渡契約を締結し、譲渡実行は1月下旬を予定
- 株式取得価額 2,000億円超
- 株式取得の相手先 Bain Capital
- 取得対象 日本風力開発株式会社

### 対象会社の概要

商号	日本風力開発株式会社
本社所在地	東京都千代田区
資本金	1億円
従業員数	152名（グループ323名）2023年8月現在
売上高	91.3 億円（2023年3月期 連結）
代表者	代表取締役社長 松島 聡
大株主	JWDホールディングス3株式会社（非上場）
事業内容	風力発電所の開発及び風力発電による売電事業

- インフロニア・ホールディングスは、カーボンニュートラル実現などの社会課題をインフラ運営事業を通じて解決することを目的に設立
- インフラ運営事業は、「**再生可能エネルギー事業**」と「**コンセッションに代表される官民連携事業**」の二つの事業が核



カーボンニュートラル実現のために重要である再エネの開発を加速させることが喫緊の課題

**開発や運転・保守を得意とする日本風力開発と設計・建設が強みの当社が  
一緒になることで、  
一気通貫で再生可能エネルギー事業を展開できる唯一無二の企業グループとなる**

# インフロニア・ホールディングスについて

第1回説明会資料 再掲

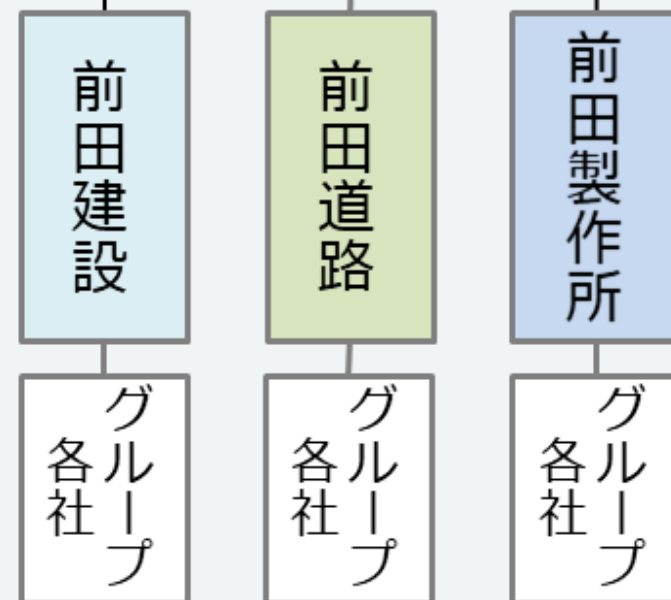


前田建設、前田道路、前田製作所は、2021年10月に  
共同持株会社である**インフロニア・ホールディングス株式会社**を設立

インフラを上流から下流までマネジメントするインフラ運営事業を主とした「総合インフラサービス企業」へ

- ✓ 人口減・少子高齢化で建設業は変曲点
- ✓ 「つくる」だけを目的としない「総合インフラサービス企業」へ
- ✓ 「インフラ運営事業」の軸は「官民連携事業」と「再エネ」
- ✓ 指名委員会等設置会社 過半数が独立社外取締役

インフロニア・ホールディングス  
(指名委員会等設置会社)



連結データ

2023年3月期

売上高 7,096 億円	当期純利益 359億円	従業員数 7,421 人	総資産 9,266 億円
-----------------	----------------	-----------------	-----------------

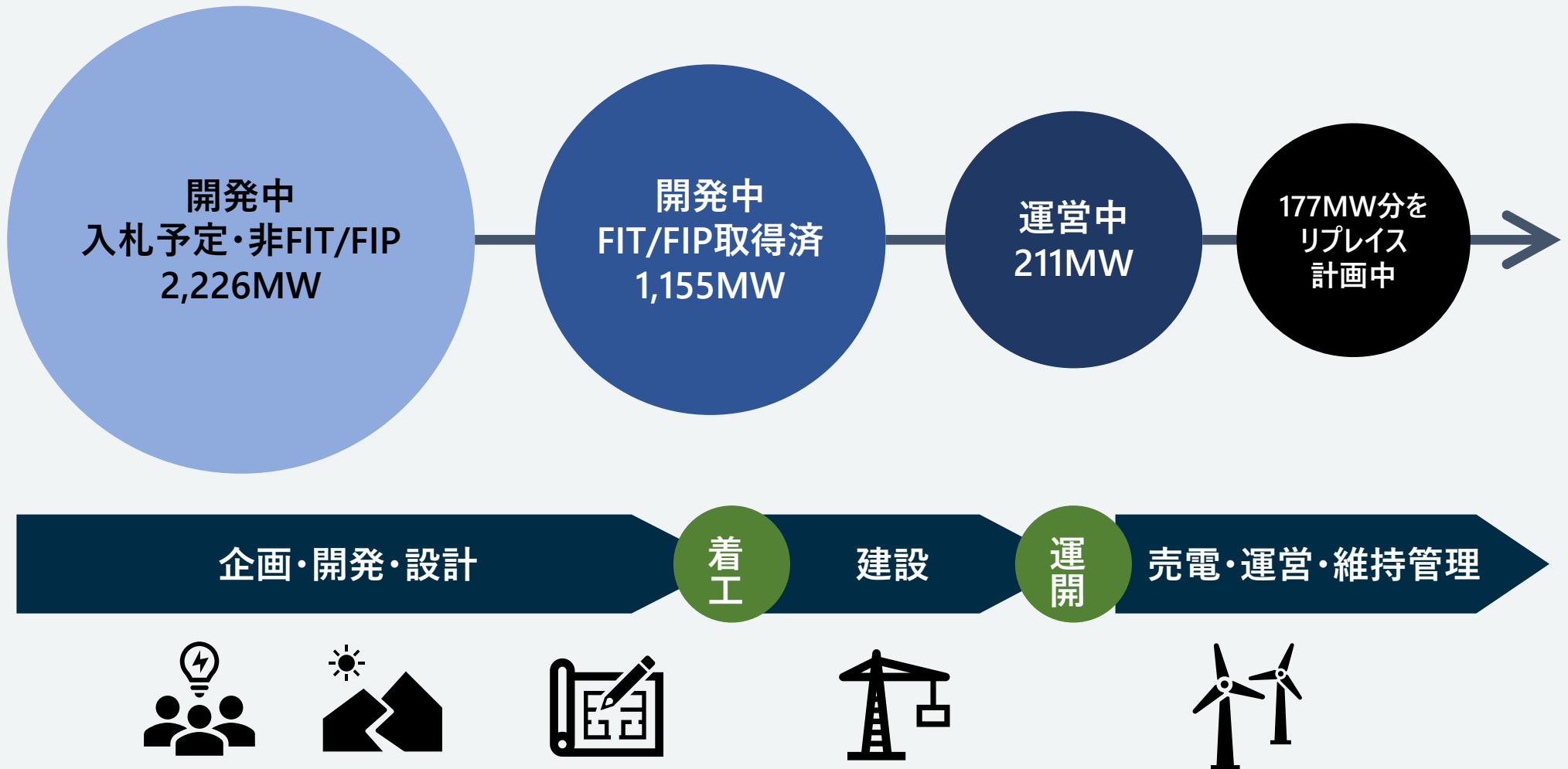
※親会社株主に帰属  
する当期純利益



- 日本の風力発電の黎明期から今日に至るまで風力に特化した事業を展開する風力発電事業のリーディングカンパニー
- 開発から運営・維持管理まで一気通貫で手掛ける

会社・組織		強み・特徴	
日本風力開発株式会社	開発等	95%超 開発確率	事業性調査以降の建設・完工までの確率が高く <u>圧倒的な開発力</u>
	SPC 特別目的 会社	570MW超 累計発電 容量	創業以来積上げてきた <u>業界トップクラスの開発実績</u>
	プロジェクト 風力発電所	約3,600MW 推進中 プロジェクト容量	豊富な開発ノウハウを裏付けに <u>質の高いパイプラインを数多く保有</u>
	イオスエンジニアリング & サービス(株) (株)ブレードパートナーズ他	運営・保守 内製化	日本で唯一、独自に <u>風車のメンテナンス</u> をできる 会社を保有
	保守運営 風車		

上流から下流まで約3,800MWの発電事業プロジェクトを推進中



## 当社の実績を活かした精度の高いプロジェクトの価値算定

- 本件の価値の源泉となる各プロジェクトの価値算定は、当社の風力開発の実績を活かし、コストや実現性を詳細に価値算定
- 価値算定の範囲を限定  
「洋上風力」「設計施工利益」「新規案件の約半分」「リプレイス価値」「環境価値の上昇」を除外することで過度な期待を含んだ企業価値としていない

## コンプライアンス問題への対応 徹底したリーガルデュー・デリジェンス

- コンプライアンス問題について、専門家による徹底した調査を実施
- インフロニアの一員になることで、ガバナンス・コンプライアンスレベルを向上

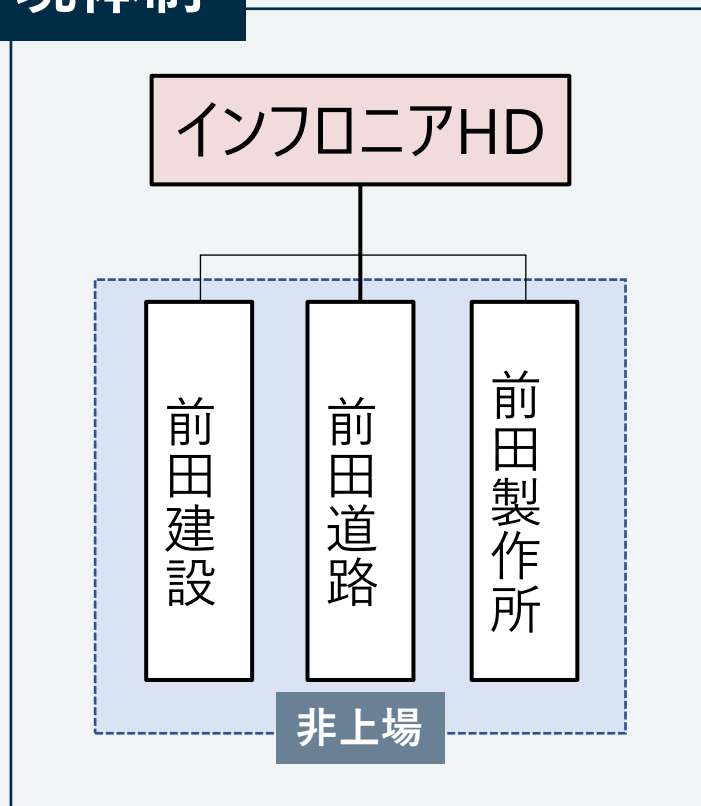


## 株式取得後の体制

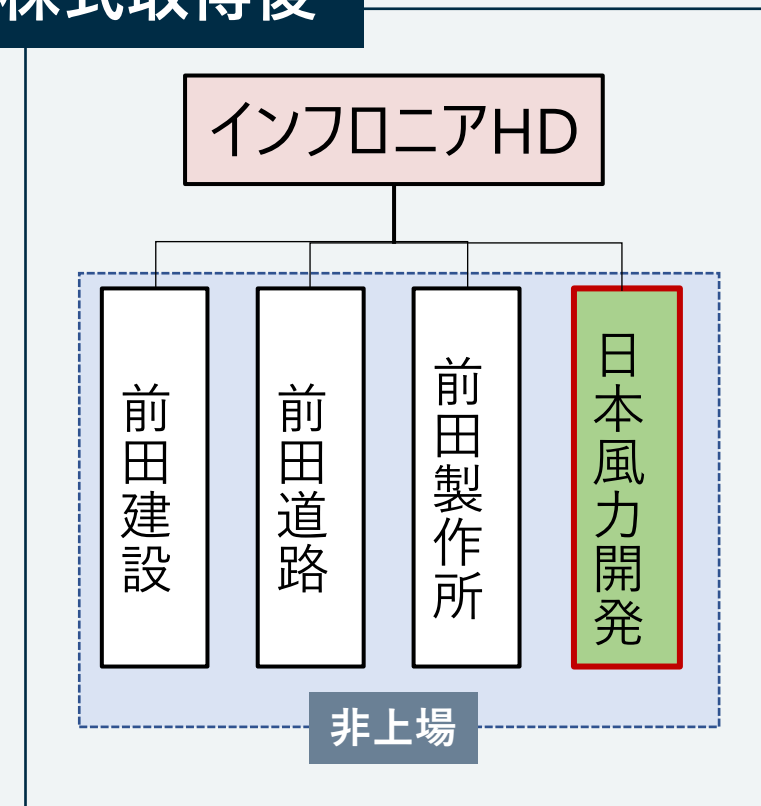
第1回説明会資料 再掲

- 前田建設・前田道路・前田製作所の3社と横並びの兄弟関係とする
- 当社グループのガバナンス水準に則り、適正なガバナンス体制とする
- エンジニアリング力の源泉である人財の雇用は継続し、引き続き高い開発力を発揮していただく

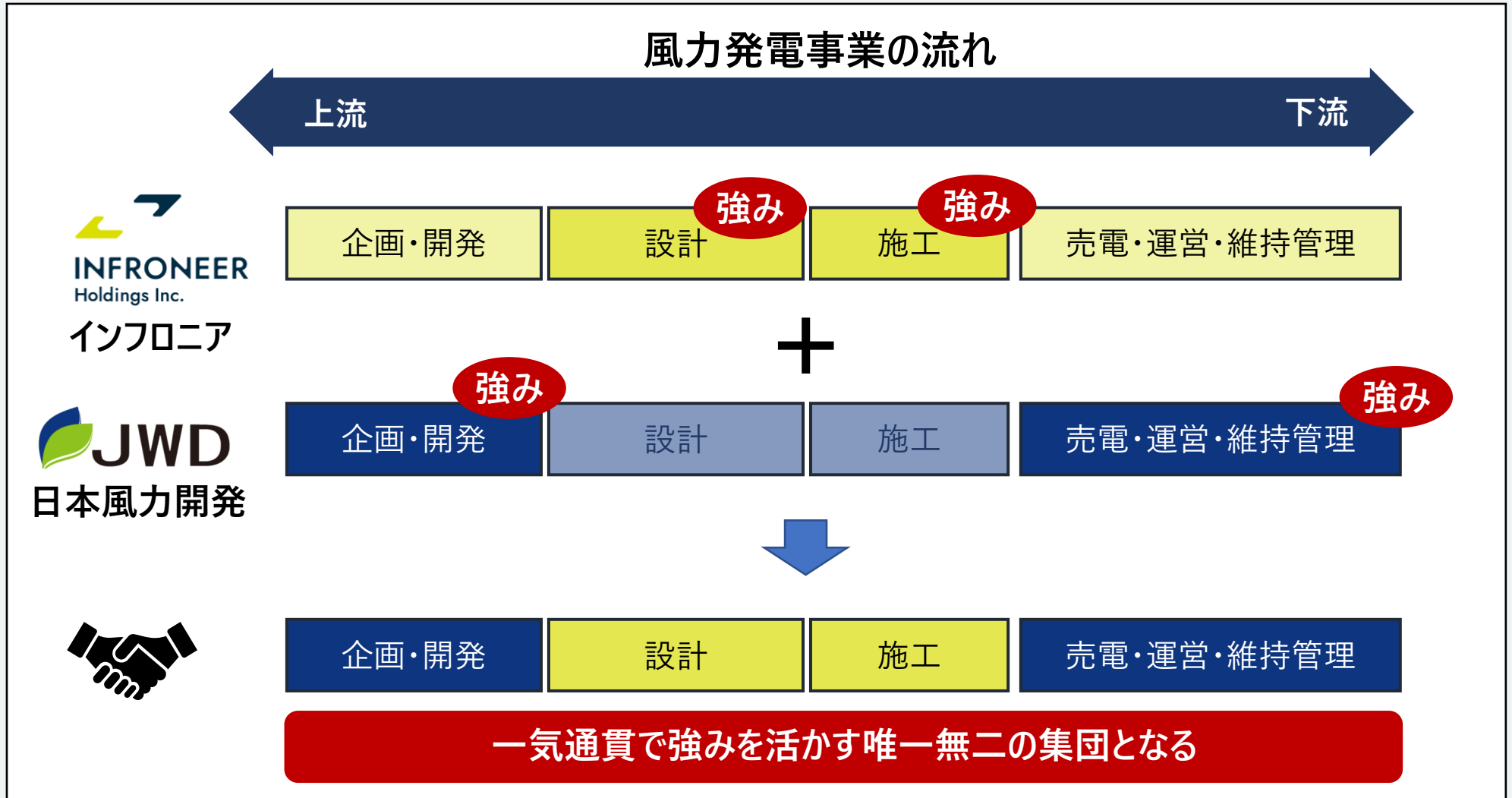
## 現体制



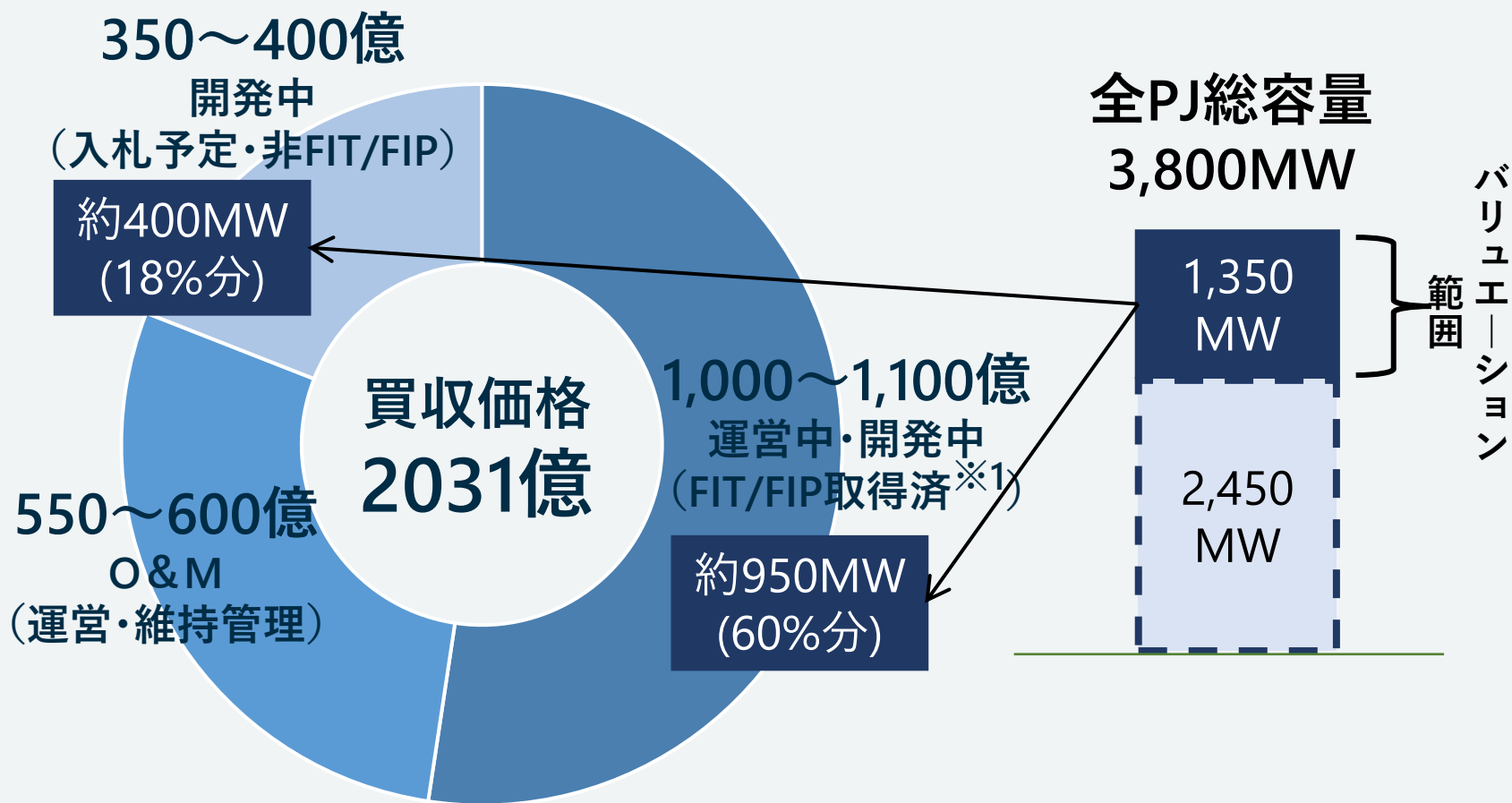
## 株式取得後



- 開発や運営・維持管理を得意とする日本風力開発と、設計や建設が強みのインフロニアが一緒になることで、互いのノウハウ、技術、ネットワーク等の強みを補完・相互活用する



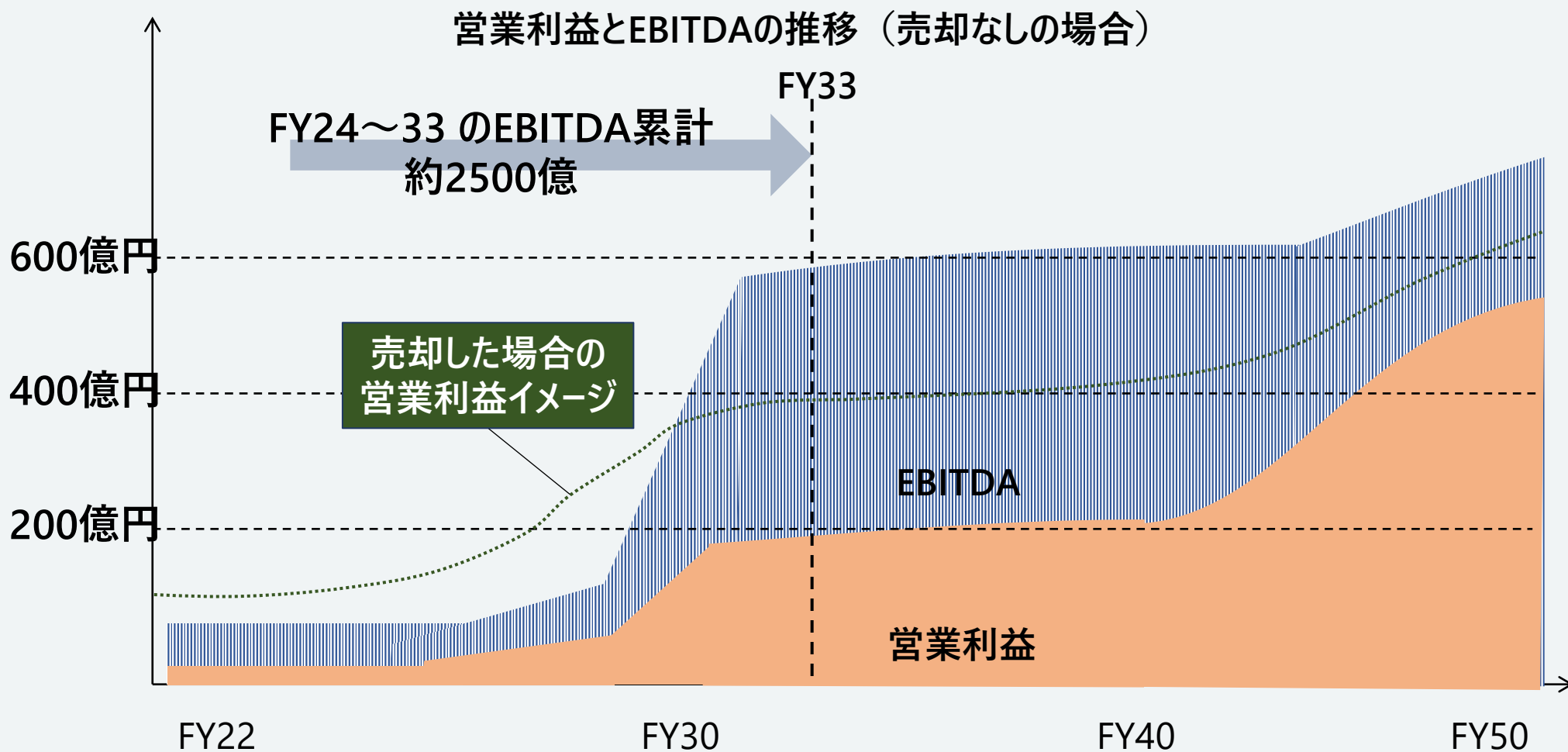
全PJ総容量の約35% 1,350MWのみバリュエーション範囲とした



バリュエーションの内訳

※1 FIT/FIP期間終了後は16～20円/kWhで算定

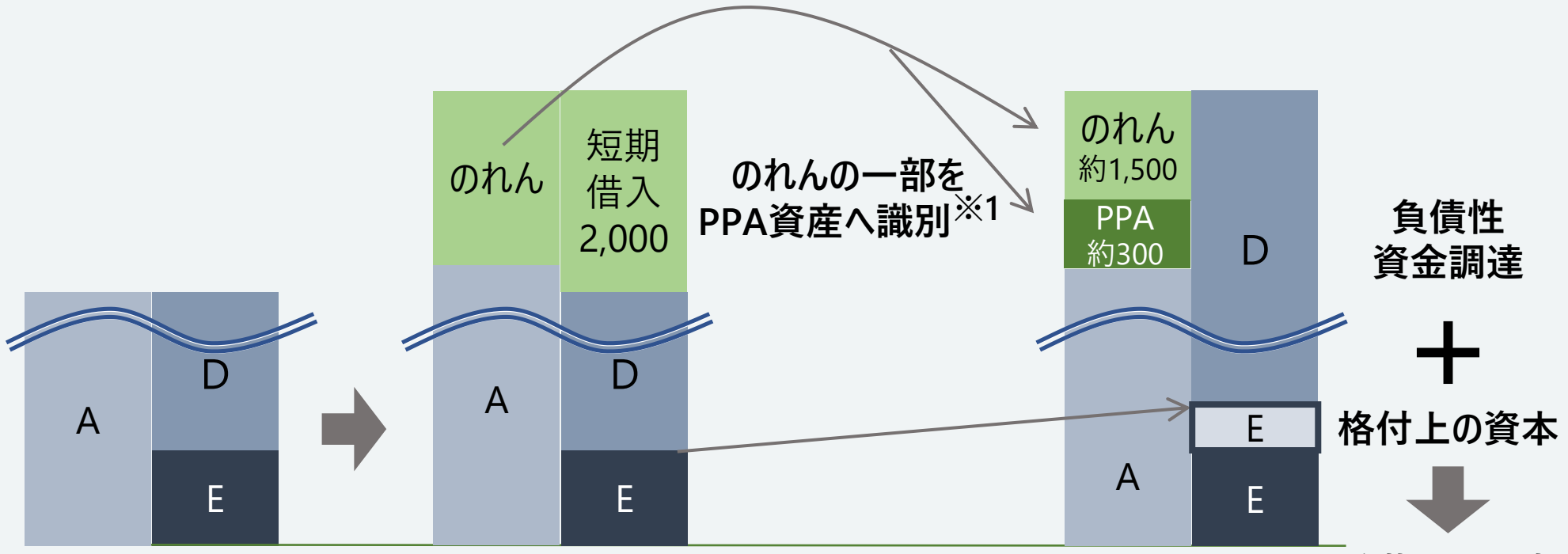
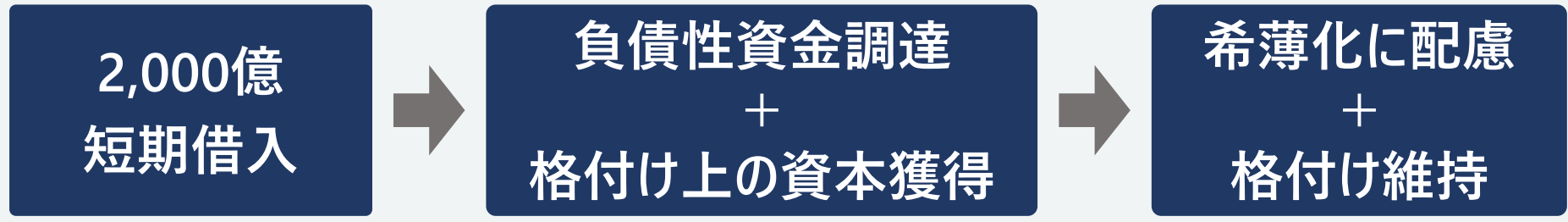
- 売却を想定しない場合の営業利益とEBITDAはFY30頃から急拡大
- 売却の実行で早期回収も検討



# 資本戦略について

NEW

- 成長に寄与する財務基盤の確保と株主還元のバランスを重視
- 希薄化に配慮しながら格付けを維持



※1 PPA (Purchase Price Allocation)とは、M & A後、のれんの一部を識別し、無形資産 (FIT/FIP の権利等) として洗い替えすること。本件の場合、FIT/FIPの期間にて減価償却されPLに計上

## 資本戦略に関する質問および回答

### Q リファイナンスの方針、検討している手法について教えてほしい

A 本買収を受けて日本格付研究所（JCR）より格下げ方向のクレジット・モニターに指定されているが、弊社は現行格付の維持は重要事項と考えている。したがって、格付維持に資すると判断される場合、リファイナンスにあたっては既存株主の持分希薄化に配慮しながら格付上の資本を獲得する資金調達手法を検討する。現時点で具体的な手法についてお話しできることはない。

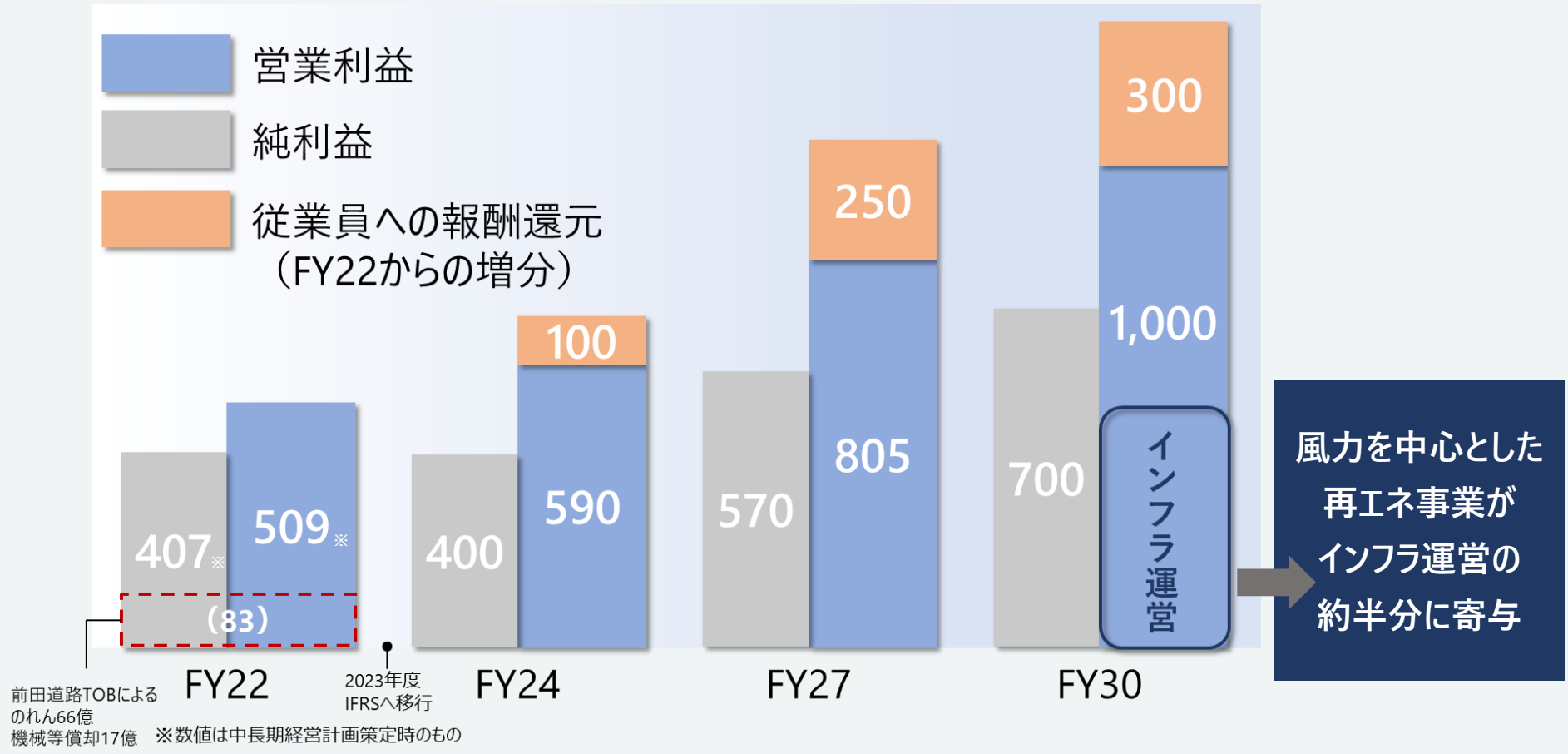
### Q 公募増資などのエクイティ性資金調達の可能性はあるか

A 以前お話しした通り、負債性の資金調達を検討しており、既存株主の持分の希薄化を伴う公募増資は検討していない。格付上の資本性資金の調達を組み合わせることも検討していく。現時点で具体的な手法についてお話しできることはない。適切な資金調達手法を検討し、公表できる事項が生じた際には速やかに開示する。

# 中長期経営計画に対する貢献

- 中長期経営計画で定めたFY2030の営業利益目標に対し、インフラ運営事業の約半分に再生可能エネルギー事業が寄与すると想定

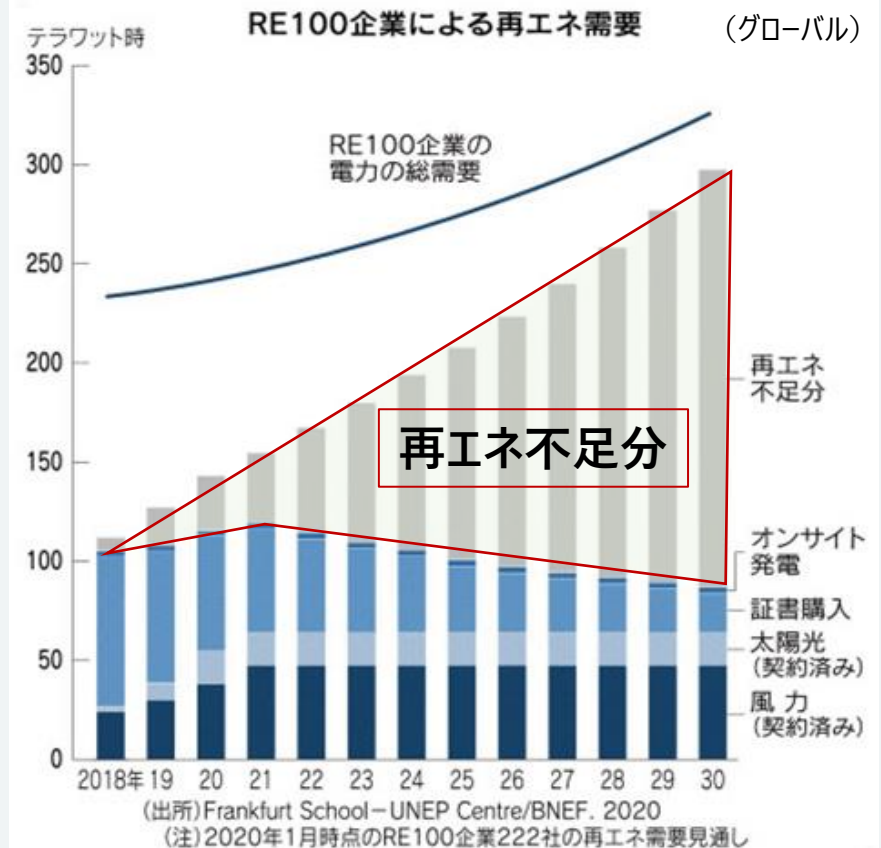
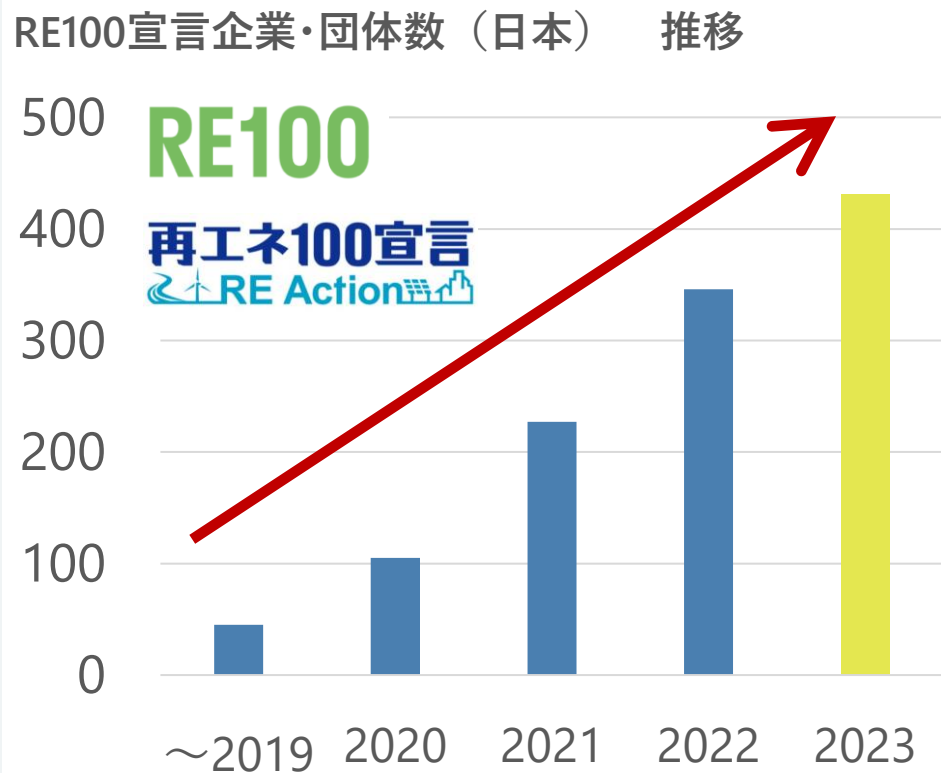
### 中長期経営計画での経営数値目標



## RE100を宣言する企業・団体が増加 一方で、企業の再エネ需要に対して供給が追いつかない状況

RE100とは・・・

事業で使用する電力を100%再生可能エネルギーとすることにコミットする国際イニシアチブ  
RE100宣言企業数（日本）：84社再エネ100宣言 RE Action参加団体数：347団体



※RE100参加企業、再エネ100宣言 RE Action参加団体数の合計（いずれも2023年12月現在）  
出典：JCLP（日本気候リーダーズ・パートナーシップ）HP、再エネ100宣言 RE Action HP

出典：日本経済新聞より

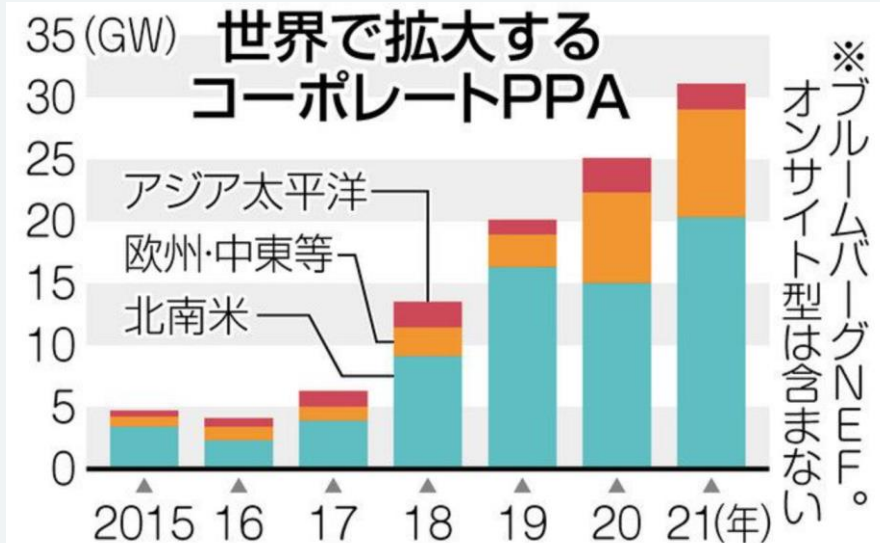
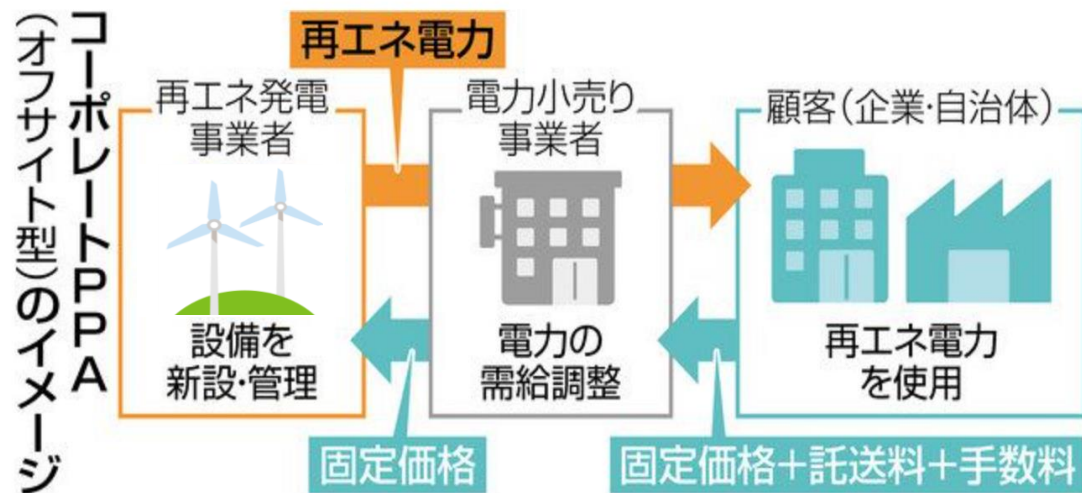


## 環境価値について 【コーポレートPPAとは】

企業などが特定の発電設備を対象に、再生可能エネルギー電力を長期契約で購入する調達方法 ※PPAは電力購入契約（Power Purchase Agreement）の略

### 【コーポレートPPAの導入メリット】

- ・再生可能エネルギーを長期に確保でき、CO<sub>2</sub>排出量を継続して削減可能
- ・追加性のある再エネを生み出すため、世界全体のCO<sub>2</sub>排出削減に貢献（購入者に対し政府も補助金等で支援）



出典：再生エネ電力を安定調達、日本でも増える「PPA」 背景にFIT制度の曲がり角：東京新聞 TOKYO Web ([tokyo-np.co.jp](http://tokyo-np.co.jp))を当社にて一部編集

## RE100加盟企業を中心に コーポレートPPAを選択する企業が世界的に増加中

### ●RE100 加盟企業の自然エネルギー電力調達方法(調達量に占める比率)

調達方法	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
証書を購入	40%	46%	43%	42%	40%	39%
コーポレート PPA	14%	17%	21%	26%	29%	35%
小売メニュー から購入	41%	35%	31%	30%	24%	19%
自家発電	3%	1%	4%	3%	3%	2%
その他 (特定地域のみ)	—	—	—	—	3%	4%

2021年の回答企業数は334社。

出典：RE100「RE100 annual disclosure report 2022」(2023年1月)のデータをもとに自然エネルギー財団が作成

## コーポレートPPAを導入する企業が増加 →再生可能エネルギーの争奪戦に

### コーポレートPPAの主な国内事例 (契約規模 1 MW以上のオフサイトPPA)

需要家	小売電気事業者	発電事業者	契約規模	電力供給開始	契約期間
ヒューリック	ヒューリックプロパティソリューション	ヒューリック	1.3MW	2020年10月	20年
セブン&アイ・ホールディングス	エネット	NTTアノードエナジー	3.1MW	2021年6月	20年
第一生命	オリックス	クリーンエナジーコネクト	2MW	2022年2月	20年
Amazon	MC リテールエナジー	三菱商事エナジーソリューションズ	22MW	2022~2023年	非公表
清水建設	スマートエコエナジー	クリーンエナジーコネクト	1MW	2022年4月	20年
セブン-イレブン	北陸電力	北陸電力ビズ・エナジーソリューション	6.2MW	2022年6月	20年
東海理化	中部電力ミライズ	中電 Loop Solar	1.2MW	2022年12月	非公表
ローソン	三菱商事	ウエストホールディングス	45MW	2022年4月	非公表
イオンモール	(自己託送)	イオンモール (合同会社を設立)	65MW	2022年秋	非公表
パナソニックオペレーショナル エクセレンス	関西電力	関電エコスタイル太陽光発電	18MW	2022年6月以降	20年
ハイドロエッジ	関西電力	KPRE	2MW	2023年2月	20年
三井住友銀行	東京電力エナジーパートナー	アドバンス	4.9MW	2023年2月	非公表
三菱重工業	中国電力	中国電力	10MW	非公表	非公表
村田製作所	(バーチャルPPA)	三菱商事	70MW	2025年度まで	非公表

契約を公表した順に掲載。プレスリリースなどの公開情報に基づく（2022年7月末時点）。MW：メガワット（1000キロワット）

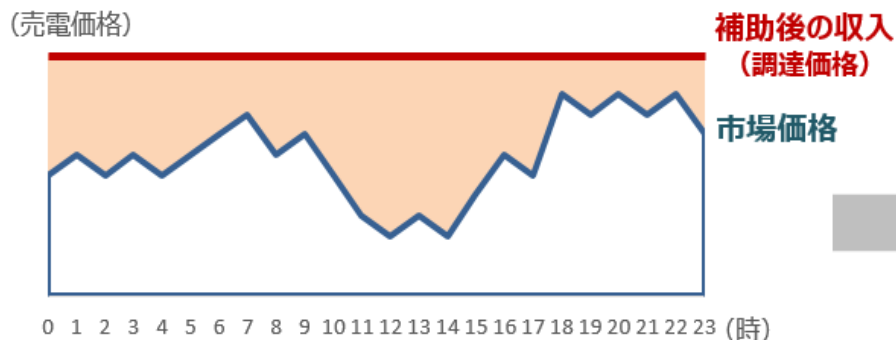
24

# 再エネ需要の拡大に伴い、FIT/FIPに頼らない時代が来る

## FIT制度

価格が一定で、収入はどの時間帯に発電して同じ

需要ピーク時（市場価格が高い）に供給量を増やすインセンティブなし

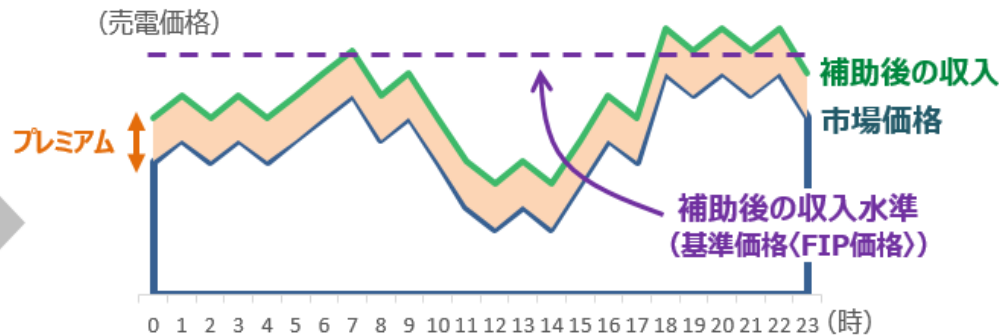


## FIP制度

補助額（プレミアム）が一定で、収入は市場価格に連動

需要ピーク時（市場価格が高い）に蓄電池の活用などで供給量を増やすインセンティブあり

※補助額は、市場価格の水準にあわせて一定の頻度で更新



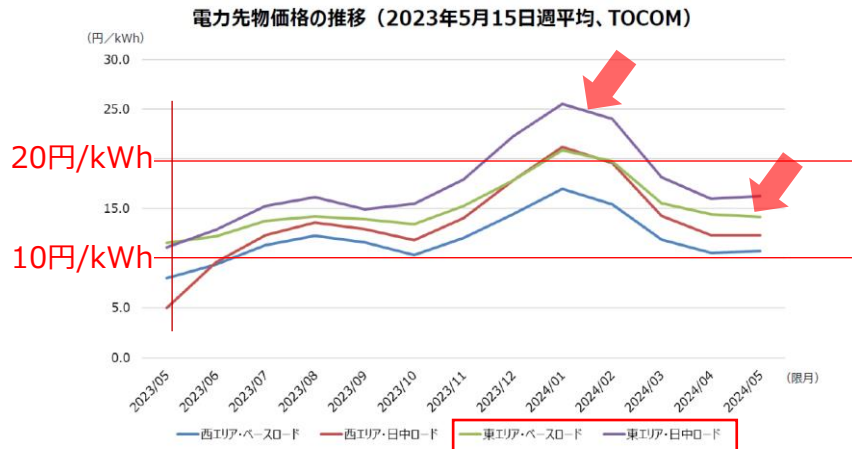
- 電力価格は地政学リスクや燃料価格等で変動しやすい、今後も大きく下がることは考えにくい
- 季節性があり、特に冬季は大きく値上がりする傾向

➤ 足元の電力先物価格は10円/kWh～25円/kWhと予想されている

➤ J-クレジットも上昇傾向であり、今後グリーン電力の価値は、2030年に向けて高まっていく

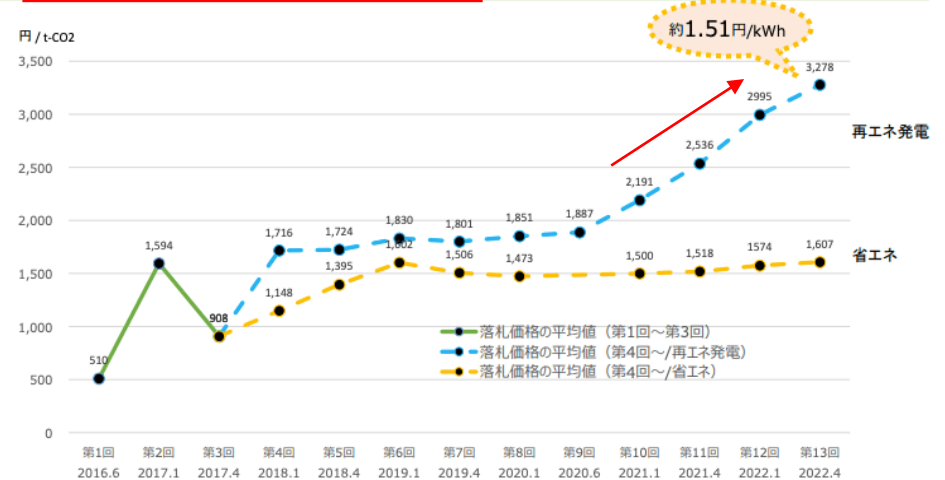
電力先物価格の推移（各限月）

- 電力先物のフォワードカーブは下図のとおり。夏季や冬季に向けて価格は上昇傾向であり、足下のスポット市場の価格水準が続くことは考えづらい。



J-クレジットの入札状況の推移（平均落札価格）

- 需要の高まりに応じて、平均落札価格も上昇している。



## スケジュール

- 2023年12月12日  
プレスリリース **済**  
アナリスト向け説明会 1回目実施 **済**
- 2023年12月13日  
PMI初日として、岐部CEOが日本風力開発本社へ出向き  
本件意義の説明とディスカッション実施 **済**  
日本風力開発 松島社長  
「インフロニアに救われた、これからインフロニアの稼ぎ頭になる」とコメント



- 2023年12月15日（本日） アナリスト向け説明会 2回目
- 2024年1月22日（予定） 株式譲渡実行 ファイナンスクローズ