

## 2025年3月期 第1四半期決算説明会における主な質疑応答

日時 : 2024年8月9日(金) 13:30~14:30  
登壇者 : 代表執行役社長 (CEO) 岐部 一誠  
執行役 幡鎌 裕二、下條 真

---

Q. 1Qにおけるインフラ運営セグメントの事業利益の赤字について、背景を教えてください。今期再エネ案件の売却を見込んでいると思うが、通期計画に対して予定通りなのか。2Q以降のインフラ運営セグメントの事業利益の見込みを教えてください。

A. 事業利益の赤字の要因の一つは、来年の愛知アリーナの開業を控えて開業費用が膨らんでいる事にあります。現在弊社は代表企業であり愛知アリーナは連結子会社に該当するため、開業費用の赤字分を全て負担しております。

さらに、今期から日本風力開発が連結子会社になり、事業利益は今期見込み15億(連結前)を予定しております。ただし、この見込みは一部の案件の売却を考慮しているものであり、その売却は2Q以降に予定しております。

さらに大洲バイオマスの売却も進行中であり、今期は施工への利益貢献も含めて、インフラ運営セグメントの業績は過去最高となる見込みです。

Q. 『その他事業』セグメントについての事業利益の赤字について背景を教えてください。また、2Q以降改善が見込めるかどうか教えてください。

A. 『その他事業』セグメントは前田建設の関連会社でございますが、主に建設業が主体ですので、1Qにおいては一般管理費の負担割合が大きく、2Q以降に売上総利益が増加していくために、通期では計画どおり達成する見込みです。

Q. 政策保有株の売却での還元について教えてください。今後キャッシュアロケーションを考えると、次期中期経営計画では還元も重視していくのか、それとも負債の削減を重視するのかどうか教えてください。

A. 政策保有株を売却し、自己株の買取りも含めて検討しております。次期中期経営計画においても現在の還元方針より下げる見込みはなく、むしろ強化する可能性もございます。

Q. 今回落札されたコンセッション事業案件について、それぞれの収益見通しと、業績貢献について教えてください。

また、現在のシミュレーションでは、運営権対価の償却を考慮した場合の年間収益がどのくらい見込んでいるか教えてください。

新国立競技場において、数年間は先行費用で赤字になると考えられるが、業績に関する具体的な数字や考え方を教えてください。

A. それぞれの収益見通しについて、まず新国立競技場は最初に大規模な設備投資を行います。確実な利益貢献は、計画の5年目以降になります。もし前倒しができた場合でも、4年目以降になりま

す。それまでは、このリニューアル工事によって弊社の建築セグメントに利益貢献するとご理解下さい。

豊橋アリーナは来年から工事を着工し、約2年をかけて建設を行い、その後運営をすることになります。27年度までは工事の利益貢献ということになり、SPCで利益を出していくのは28年度からになります。

最後に富山市の総合体育館Rコンセッションは改修工事が26年の9月までかかります。ここまでの利益貢献は、建築セグメントにおいて計上されることになります。26年の10月から運営を開始し、26年度は約4ヶ月分の利益が貢献してくることになります。

業績に関する具体的な数字としては、安定的に収益が出るフェーズになれば、事業利益率ベースで毎年10%を超える利益が出てくることを想定しております。

Q. 1Qの販管費が計画対比だと大きく見えるが、この辺りは社債型種類株式の費用が入っていたという点でよろしいのか。計画に入っていなかったのか、教えて欲しい。

1Qの増加幅を4倍すると、計画に対して少し超過するように見えるが、2Q以降はコスト削減を目指すという理解でよろしいか。

A. ご指摘のとおり計画対比で一般管理費が増加していますが、一番大きな要因は、今期から日本風力開発がフル連結になったことによるものです。

2つ目は人件費が増加しております。また、既に発表を致しましたが、地方創生を加速させるために、来シーズンからBリーグのスポンサーになることを決めております（広告宣伝費に計上）。このパートナーシップの契約金が増加しています。

Q. 建築セグメントにおいて、第1四半期の売上総利益率が、昨年より若干低下している背景を教えてください。また、今年度は10.7%という高い利益率なので、見込みどおりなのか、特段マイナス要因はなかったのか教えてください。

A. 現在、物価上昇分を獲得する交渉を行っており、これにより利益率が今後上昇すると確信しています。

さらに、大型工事の完工も進んでおり、通期での利益率は必ず上昇し、10.7%を確保できると考えております。

また、毎月全現場の事業収支を各支店で確認していると以前述べましたが、これも確実に進行しております。

Q. プレゼンテーション資料の5ページ目に、日本風力開発の開発計画が示されている。この計画を見ると、毎年の建設件数は増加していく一方で、運営開始が30年度に集中しているように見受けられる。もう少し早めに進んでいかない背景と、先ほど売却も含めて30年度に事業利益が200億円以上になるとの話があったが、30年度にこれだけ運営開始した際に、売電収益だけでどれぐらいの収益が見込めるのか教えてください。

また、建設にはかなりの投資額が必要だと思われるが、その見込み額と資金調達方法についても教えてください。

A. プレゼンテーション資料5ページ目では、日本風力開発のパイプラインの進捗状況について、現在の予定に基づいた将来のスケジュールを示しております。

ご指摘の通り、2030年に運営開始が集中している傾向でございますが、今後数年間で着工していく案件が増加していく予定です。建設期間は案件の規模によりますが、早ければ2年、長くて3~4年掛かります。特に北の方では、冬季に工事ができない為、それを考慮してスケジュールを組んでおります。早く工事が進む為の取り組みとして、現在のコスト高を考慮しながら、正式発注と着工のタイミングを見極めていきます。

案件によって異なりますが、現在のコストでは、1MW当たり約4億円掛かります。したがって、100MWの案件の場合、約400億円の総費用になります。

資金調達については、8割をプロジェクトファイナンスで調達し、残り2割についてはコーポレーターのバンクローンや社債を検討しております。最も有利な条件を考慮しながら調達を進める予定でございます。

また、途中で一部の案件を売却し、そのキャピタルリサイクルを行うことも検討しています。

2030年度の事業利益目標は200億円ですが、現在の想定では、売却益が約140億円、売電収益が約60億円となる見込みです。

補足ですが、もし全ての案件を売却せずに売電収入のみだった場合、売電単価が18円と仮定すると、200~250億円を売電収入だけで賄うことができると考えられます。

**Q. 建築セグメントの受注時利益率がだいぶ上昇しているが、通期計画に対して、予想以上の上振れが期待できるのか教えて欲しい。また、現在の利益率は高めに推移しているのか、予定通りなのかも含めて教えて欲しい。**

A. 今期も受注は非常に好調で、3,000億円の達成は見込まれます。受注管理を徹底しており、受注時利益率は9.7%と非常に高い水準を維持しておりますが、今後大型案件が増加することから、通期の利益率は7.5%を見込んでおります。

**Q. 2Q以降のコンセッション事業の入札に関してどのようなスタンスで臨むのか。件数も含めて教えて欲しい。**

A. 2Q以降のコンセッション事業の入札に関しては、各自治体が議会で条例を通さなければなりません。現在、把握している中では、水道の大型案件の入札が行われると想定しています。今年中に1件の提案書を提出する予定ですが、結果は来年の春またはゴールデンウィーク明け頃になると考えております。

他にもアリーナやスタジアムに関連した案件が、7~8件ございますが、これも全て議会の承認が必要になりますので、出件は来年以降になる見込みです。

現在、小規模な案件はいくつかありますし、包括管理の案件も多数ありますが、数百億円を超える規模で、今年中に応札できるのは水道案件の1本になります。

**Q. 前回の説明会で半導体工場や生産施設への取り組み強化について話があったが、現在の状況について教えて欲しい。**

A. 半導体の工場についてですが、現在はサムスン様の半導体の試作品工場を横浜で受注し、施工しております。サムスン様でも珍しいことに、一般のビルの中にビルトインされる形で建設しております。

生産工場に関しては、アメリカでは食品工場、ベトナムでは食肉工場を建設しております。先日は東北地方で食肉工場が完成しております。食料工場を中心に現在、1~2件の受注を目指して取り組んでおります。

もう一つの取り組みとしては自動車部品メーカー様の工場建設です。こちらも1件程度の受注を目指して取り組んでおります。

**Q. 蓄電池ビジネスへの取り組みの現状について教えて欲しい。**

A. グループ各社から多くの土地情報を収集しており、系統連携の可否も含めて多くの案件の検討を行っております。

さらに、グループ外のファンドや開発者、アグリケーターの方々からも、共同で蓄電池を開発したいという案件がたくさん寄せられております。具体的な容量についてはお伝えしづらいですが、30MW以上の大型案件から2MW程度の案件まで幅広い規模の案件があり、件数ベースでは50件程の取り組みを目指しております。

**Q. 現在稼働している案件は、基本的にFITで稼働しているとの認識で良いか。また、現在開発中の案件、今後検討している案件については、FITとFIPの割合がどれぐらいか教えて欲しい。**

A. 現在稼働中の案件は全てFITベースの案件です。現在開発中の案件のうち、約800MWはFITもしくはFIPを取得しており、その内約3分の2がFIT案件で、約3分の1がFIP案件になります。

今後は毎年新たな案件を追加していく予定ですが、現状はFIT案件がなくなり、FIP案件の入札のみとなっております。可能な限り入札して案件を取得する意向です。

一方で、FIP案件の基準価格は下降傾向にあります。今後コーポレートPPAやグリーン電源への需要は、ますます高まると予測されるため、FIP案件に拘らず、そういった案件の開発にも注力していきたいと考えています。

**Q. 最近、上場しているインフラファンドの動向を見ていると、予定していた配当金が減配になるケースが相次いでいる。これは、出力抑制が続いているためだと考えられる。おそらく、地域特性も影響していると思われる。風況が気候変動の影響で、予想していた風が吹かないケースが増えてきているという背景があると思う。そこで、御社の風力発電施設の発電量が、計画と実績の乖離がどの程度あるか教えて欲しい。**

A. 出力抑制につきましては、現在上場しているインフラファンドにおいては、ほとんどが太陽光発電案件であると思われます。特に九州など地域的な要因により、出力抑制が増加している場合もあるかもしれません。しかし、弊社の稼働中の案件については、北の地域では現時点で出力抑制の影響はほとんどありません。

稼働の状況につきましては、風の状況は年によって変動します。1Qでは若干風が弱かったと感じていますが、1Qと2Qの夏の間は元々風があまり吹かないため、今後の3Qから4Qの冬に向けて回復する可能性があります。昨年の実績を見ましても、全体的に一律ではなく、個別に状況が異なることはあります。

Q. 今後の売却計画について、2Q以降で契約がどれくらい進んでいるのか、見通しが立っているのか教えて欲しい。また、今後の売却先についてもどのくらいの進展があり、確定しているのか教えて欲しい。

さらに、現在売却に関して交渉中であり、2Q終了時点の上期の段階では、何件かは利益として計上できるとの認識で良いか教えて欲しい。それとも、まだ条件を詰めている最中であり、年度末まで見極めた方がよいのか教えて欲しい。

A. 現在、案件の売却については、今期中に約3件の売却を予定しています。具体的な売却先についての詳細はお伝えすることはできませんが、売却スキームやその他の条件については現在議論を進めており、進捗しております。

ただし、条件を詰める作業はまだ進行中であり、年度末まで見極める方が良いかもしれません。なぜなら、バラバラに売却するよりもパッケージでまとめて売却する方が、より良い条件で売却できる可能性が高いからです。そのため急いで売却するのではなく、場合によっては複数の売却先と話をしながら、じっくりとまとめて売却していく方が良いと考えています。

したがって、特に2Qに急いで売却する必要はなく、年度末までの見極めが適切であると考えています。

ただ来期以降の新たな案件については、売電価格や環境価値の面を含めて、マーケットの状況を見ながら売却するか、それとも保有し続けて将来的な売電のアップサイドを取るかを検討していく予定です。売却する案件については、売却先との話し合いを進めながら整理していきたいと考えております。

また、弊社は東急さんと共同で設立したインフラファンドのGIMという会社（非上場）があります。このような案件の売却先として柔軟に対応することができます。

このGIMには多くの金融機関が資金を提供しており、今後も資金の提供が期待できる状況です。

関係会社がインフラファンドを運営しているということは強みとなり、今後も継続的に出口を見つけていけると考えています。

Q. 最近、金利の上昇などが進んでいるが、現在の大洲バイオマスの売却は今期想定どおりに売却益を上げる見込みがあるのか、それとも貴社の見込みよりもさらにアップサイドもあるのか、また、売却のタイミングは下期になるのか教えて欲しい。

A. 大洲バイオマスは、既に稼働を開始しており、明日開業セレモニーを行い本格的に事業開始いたします。試験運転も順調に進んでおります。

大洲バイオマスの強みは、材料調達の為替予約を102円で行っており、多くの売却ニーズがあります。為替の状況によっては、さらに価値が高まる可能性もあります。そのため、タイミングについては、今期売却の予定で動いてはおりますが、具体的な時期については検討中で、状況により来年に持ち越す可能性もあります。

以上