

[岐ベログ]

インフロニア・ホールディングス
取締役 代表執行役社長 岐部一誠

第19回

「三井住友建設の買収は最適な経営判断だった」と自信を持って言える4つの理由

ステークホルダーのみなさま、インフロニア・ホールディングス社長の岐部一誠です。

いつも「岐ベログ」をご覧いただき、誠にありがとうございます。

この1年、岐ベログを全く更新せず、誠に申し訳ありません。いくつかの重要な経営判断が立て続けにあり、ブログを更新する時間的・精神的な余力がありませんでした。ようやく落ち着いてきましたので、これからは再び私の考えをお伝えしていきたいと思えます。

さて、今回は2025年9月にTOB（株式公開買い付け）で子会社化した三井住友建設（2025年12月に完全子会社化、今年の10月よりアルソシア建設株式会社に改称予定）の話をしようと思えます。先ほど重要な経営判断を迫られたというお話を記載しましたが、この三井住友建設のTOBはまさにその一つ。既にメディアなどいろいろなところで話していますが、改めて私の言葉で今回のTOBの狙いについてご説明しようと思えます。

まず、そもそもの話をすると、インフロニアは「脱請負」を経営戦略の柱に据えています。従来の建設業界の主流だった請負ビジネスだけでなく、空港や上下水道、有料道路のようなインフラの運営権を取得し、新規（リニューアル含む）建設から運営、維持管理までインフラビジネスのすべてを手がけるという戦略です。このような民間企業がインフラの運営権を取得し、長期間にわたって運営する仕組みはPPP/PFIの中でも「コンセッション」と呼ばれています。つまり、インフロニアが考える脱請負とは、コンセッションの獲得件数を増やすということとほぼ同義です。

公的債務の増大と金利上昇が懸念されている今、国や地方自治体の負担だけでインフラを整備し、更新するのはもはや現

実的ではありません。それは、学校や病院、アリーナや美術館などの公共施設や文化施設でも同じです。そうした状況を考えると、インフラの整備や更新に、民間の資金やノウハウを活用すべき時が来ていると言っても過言ではありません。コンセッションの市場はこれから間違いなく拡大します。

また、従来の請負ビジネスは造ってしまえば終わりですが、インフラビジネスは建設した後も、運営や維持管理を通して長期的に報酬を得ることができます。しかも、事業投資として関わることになるため、エンジニアリングや金融のノウハウを活用すれば、請負ビジネスを超えるリターンを出すことも可能です。そうした考えもあり、成長のための勝負手として「脱請負」を経営戦略の中核に据えたのです。

見えていた先々のリソース不足

そして、「脱請負」を経営の柱にした私たちは、2021年10月にインフロニア・ホールディングスを設立。前田建設工業、前田道路、前田製作所の3社を完全子会社にしました。持ち株会社の形態を選んだのは、前田建設や前田道路だけではリソースが足りないと考えていたため。そこで、ほかの会社が後から参画しやすいように持ち株会社の形態を採用しました。

この時、私が足りないと考えていたのは主に2つの機能です。一つは、再生可能エネルギープロジェクトの開発で、こちらには日本風力開発を買収することで対応しました。日本風力開発は主に風力発電の調査や開発、発電、保守までを一貫通貫に手がけている企業です。

(参考：日本風力開発を買収した理由：https://www.infroneer.com/pdf/company/topblog/kibelog_vol13.pdf)。

もう一つは、コンセッションのスピードアップとインフラの運営、言い換えればオペレーション能力の向上です。

現在、コンセッションの分野ではアリーナやスタジアムに関するPPP（Public Private Partnership：官民連携）の案件が増えています。行政が進めるアリーナやスタジアムの計画に対して、設計・建設の段階からプロジェクトに参画し、その後の運営までを手がけるというビジネスです。インフロニア傘下の前田建設も、名古屋市のIGアリーナや新国立競技場、静岡市、豊橋市、富山市で計画、運営されているプロジェクトに名を連ねています。

このように足もとの受注は堅調ですが、今後出てくるプロジェクトを踏まえると、建設だけでも 1000 億円を優に超える規模の案件獲得が期待されます。そうなれば、インフラや施設を建てる EPC（設計・調達・建設）やオペレーションの能力は間違いなく足りなくなります。特に EPC のリソースが不足すると、案件が出てきても設計・施工の工夫で運営の価値向上に寄与することができませんので、EPC のリソース不足を補えるような企業がないか、実はインフロニア発足当初から探していました。

ただ、どの会社でもいいというわけではありません。先ほどもお話ししたように、コンセッションの収益力を高めるには、エンジニアリング力が鍵を握ります。そこで、技術力が高い建設会社に絞って探す中で浮上したのが三井住友建設でした。

人材と技術を持っているのに低評価

前田建設も ICI 総合センター（新技術研究所）を持っているのでよくわかりますが、三井住友建設の技術研究所はスーパーゼネコン 5 社を除くと、かなりのレベルにあります。また、海外に強く、アジアを中心にローカルのエンジニアの強固なネットワークを構築しています。三井住友建設はフィリピンに外国人を対象としたグローバル幹部養成の研修センターを持っていますが、そんな建設会社はほかにありません。

お読みのみなさんもお存じかもしれませんが、三井住友建設はタワーマンションの建設に強みを持っており、前田建設と併せると首都圏のタワマンのシェアは 30% 後半に達しています。特にタワマン建設のスピードには定評があり、躯体工事でワンフロアを 3 日で上げることができるのは三井住友建設だけです。前田建設と三井住友建設では採用している工法が異なるため、両者の強みを融合させれば、より効率的にタワマンを建設できるとみています。

さらに、東京・港区の再開発プロジェクト「麻布台ヒルズ」の施工トラブルが経営に大きな打撃を与えていて、市場評価のバリュエーションが実力以上に下がっていたこともひとつの要素でした。人材がいて技術もあるのに、評価が下がっているのは伸びしろが大きいということです。しかも、施工トラブルの後、新規の受注を手控えていたため、今のタイトな状況でもリソースに余力があることにも期待がありました。

このように、そもそもの技術力や海外ビジネスでの強さ、タワマンでのシナジーや業績悪化に伴うバリエーションの低下という主に4つの点を評価して三井住友建設の買収を決断しました。日本風力開発を買収した時も経営判断には自信がありましたが、今回の三井住友建設の買収にもかなりの自信があります。

ネットには「また高い買い物をした」と批判する声もあるようですが、私たちは十分に妥当な価格でのTOBだったと考えています。外から見える情報と私たち同業者が内側から見た分析に乖離が出るのは当然ですが、みなさんが見ている以上に三井住友建設には力があります。いずれにせよ、経営統合の成果は株価という結果で見せる以外にありません。

成長モデルとしてのコンセッション

TOBに関しては過去に東洋建設で不成立になったことがあるため不安もありましたが、2025年9月に無事成立。12月には残りの株式のスクイーズアウト（強制買い取り）も終わったため、晴れて三井住友建設はインフロニアの完全子会社になりました。5月にTOBを発表した後、実際のスタートが8月までずれ込んだのは海外の独禁法当局による審査があった影響です。

既に第2四半期と第3四半期の決算で公表していますが、期末の予想は、三井住友建設のTOBによって売上高は前期比33%増の1兆1310億円、事業利益が773億円、営業利益も前期比48%増の696億円に修正をしました。三井住友建設の数字がすべて乗ってくる2027年3月期には、売上高は1兆3000億円を超える見込みです。

なお、IRで投資家と面談していると、特に日本の機関投資家はインフラの運営のようなアセットビジネスは安定的ではあるものの、前例がないことや、いわゆる成長株ではないという見方の方が多いと感じます。もちろん、インフロニアはスタートアップではないので急成長することはありませんが、インフラはミドルリスク・ミドルリターンのアセット。インフレで建設単価が上がっていることを考えれば、新規の建設で成長、コンセッションで安定収入という二兎を追うことは可能です。

また、道路や上下水道のような公共性の高い運営権は別ですが、再生可能エネルギーのようなプロジェクトはアセットご

と外部の投資家に売却できます。実際、年金基金のようなボラティリティの小さいことを好む長期の投資家にはうってつけの資産で、今後、そうした売却事例も増えていきます。

私はプロジェクトの組成、運営、売却のサイクルを「資本のリサイクル」と呼んでいますが、事業投資として自社で仕込んでいるため、当然、通常の建設よりも利益率も高くなります。つまり、コンセッションは安定性だけでなく、成長にも資する事業だということです。

ここまでお話ししてきたように、三井住友建設の TOB はインフロニアにとってかなり大きな経営判断でした。無事 TOB を完了できて正直ほっとしています。ただ、前回の日本風力開発とは異なり、同業他社、しかも旧財閥系企業の買収だったため、買収後の PMI（統合作業）はなかなか大変でした。今回は、PMI を通して何を感じたのかということをお話しようと思います。