

2024年3月期 決算説明会における主な質疑応答

日時 : 2024年5月15日(水) 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、中西 隆夫、南雲 政司、遠藤 隆嗣

塩入 正章、加藤 保雄

Q. 建築セグメントの受注時利益率について聞きたい。過去3年の計画が7%だが、今期は7.5%で0.5ポイント上がっている。この意図と、最近の受注時の競争状況を教えて欲しい。

A. 受注時利益を0.5ポイント上げた理由は、これまでは着工から竣工までに、利益を4%程度向上させる目標で施工に入っておりますが、直近は物価上昇、労務の逼迫等の要因で達成出来ておりません。これを改善するには、受注時に伸ばしていくしかない判断し、今期は目標を上げております。

受注競争については、ここ10年で毎年大型工事を安定的に獲得していくという目標の下、この3~4年で受注獲得が安定してきております。今期も100億以上の案件を10件以上見込んでおります。スポット受注や、手持ち不足による薄利受注などの状況は無く、比較的の上流部分で作り込めておりますので、受注時利益7.5%は、高い確率で達成可能と考えております。

Q. インフラ運営セグメントについて聞きたい。前田建設で複数案件の入札に参加しているとの話であったが、現在の状況を示せる範囲で具体的に教えて欲しい。

A. 現在、アリーナのコンセッション案件2件の入札に参加しております。どちらも今月中に結果が発表されます。うち1案件は、コンソーシアムとしては1社での入札になっておりますので、失格にならない限り獲得可能と考えております。

また、北陸地方のコンセッションのアリーナも1件ございます。これも有力な案件として考えております。

今期はその他、公告は出ておりませんが、ウォーターPPP4.0に資するような大型の上水道の案件も出てくる予定と聞いております。

また、来期にはなりますが、日本各地でBリーグのプレミアに対応する、建替え+コンセッションや、グリーンフィールドのBT+コンセッション等の大型案件が複数出てくると考えております。

Q. 今期、大洲バイオマスを売却されると思うが、今期中に一括売却する前提なのか、また、その売却確度が高いのか確認したい。また、現状売却案件がこの案件で最後と思っているが、翌期以降の見通しを教えて欲しい。

A. 売却の確度としては、現在売却予定でデューデリジェンスを行っていますが、売却のタイミングについては、バリュエーションの付けられ方にもよりますし、また事業の運営が開始されて売電実績が出ることによってより事業の価値が上がり売却額は高くなると考えられますので、今期の事業利益590億達成という重要な目標に向けて、その他のセグメントの利益の出方も勘案して総合的に判断していきます。

来期以降は、前田建設が開発した売却案件が、大洲バイオマスの売却で無くなりますが、日本風力開発や、今新たに仕込んでいる案件、特に再生可能エネルギーに関しましては、資本をリサイク

ルしていく方針には変わりございません。（※IFRSにおけるSPC案件の一括および分割での売却について、インフロニア連結PLへ、どのような影響を与えるか現在精査中）

Q. 日本風力開発に関して、今期の営業利益が1億とのお話ですが、資料に日本風力開発グループの営業利益の推移として、FY24が15億円と記載してある。この差を教えてください。

また、M&Aを発表した際、売却を含めると100億円程度の利益をコンスタントに出していけるとの見通しを示していたと思うが、今回の15~20億円の利益推移について、どのような戦略なのか教えてください。

A. 今期、一部の案件を売却して、日本風力開発グループとしては15億円の営業利益を示しておりますが、我々の買収価格に対して、のれんが1390億円、FIT権、FIP権が主ですが、PPA資産として960億円と査定し監査法人と買収後に精査を行いました。IFRSですので、のれんについては、毎年償却していく事はありませんが、売却益を連結する際には、のれんが売却の原価として按分されます。今期も日本風力開発単体では15億円の営業利益が出ますが、連結すると按分されたのれんが14億円の為、連結営業利益が1億円になります。

我々もこの数値が精緻に算出された結果を認識し、日本風力開発のリサイクルに関しては、なるべく高く売却出来るタイミングで売却したほうが良いという考えになりました。

また、今回我々は日本風力開発の3分の1をバリュエーションしておりますので、この3分の1以外の案件を開発し価値を創出すると、のれんが薄まっていく事になります。バリュエーションしていない案件の開発を進めると共に、のれんを薄めて売却益をより大きくしていくことで、連結PLへの利益貢献を目指していきます。

現在の開発のスピードや、環境価値の変化による、売電価格の変動も予想されますが、これを考慮すると、もう少し後で売却した方が、バリューが上がると考えております。

前回お話をさせて頂いた時と変わらず、年間50~100億円ぐらいの営業利益が出せるポテンシャルはございますが、我々としては、2030年の事業利益1,000億円が最大のプライオリティのある目標と考えておりますので、FY27までは売却利益で連結赤字にならない程度の業績を維持しつつ、FY28からは売電利益も増加してきますので、FY30で最大の利益を出せる計画で考えております。

Q. 今期の590億円の事業利益の達成に対する考え方を教えてください。コストアップ等の影響がまだ出てくる可能性がある事を考えると、例えば建築セグメントであるとか、舗装セグメントで目標が下振れる懸念が残っている。その場合、大洲バイオマスを一括売却すれば、十分590億円に達成可能なのか教えてください。また、今期の数値は一括売却での数値を見込んでいるのか、ある程度のバッファを持たせてあるのか教えてください。

A. 今期590億円は必達であると、認識しています。各セグメントが成り行きで達成する数字では無い事は事実ですが、グループ全体で頑張れば十分達成出来る数字であると、事業会社共々考えております。

下振れ予測については、建築セグメントの利益率推移を見て頂ければ、今期の売上3,000億円の大半は、高い受注時利益率で獲得しております。また、物価変動に対する契約条項も含んでおりますので、コストアップに対しても下振れは無いと考えております。引き続き、発注者と現場、営業共、一体となって取り組んでいきますので、売上高が達成できれば、利益の達成確度は高いと考えております。

バイオマスの売却については、他のセグメントとの兼ね合いを考え、売却のタイミングを総合的

に判断していきます。

また、バイオマスの売却価格は、数年前のバリュエーションでの価格で見込んでおりますので、ある程度のバッファは持たせてあります。

Q. 以前の説明会では、株式の希薄化が生じない資金調達を行っていくとの説明をしていたが、市場とするとこの認識に齟齬が生じていると考えている。もちろん転換価格が高く、希薄化が起りにくいことは理解しているが、600億円のCB発行に至った背景を教えてください。

A. 2,000億円超を金融機関から調達しましたが、金利が高い事もあり、長期的に資本コストを下げながら借り換えをする必要がございます。

一方で、ご指摘の通り、資金調達手段によっては株式の希薄化が生じますので、資本コストを下げつつ希薄化も生じさせにくい最善の策として検討を行い、今回の転換を最大限抑制したグリーンCBの発行に至りました。

条件につきましても、よほどの事が無い限り希薄化が生じない条件で詰める事が出来ましたし、ゼロクーポンでも調達出来た事で、資本コストにも配慮し、株主の皆様の議決権の希薄化にも最大限配慮出来たと考えております。

Q. 仮に今期、来期と大洲バイオマスを売却した後の、今後の売却益については、先程の説明で日本風力開発のバリュエーションに織り込んでいる案件を売却しても、あまり利益が出ないと聞いた。FY26以降は、インフラ運営セグメントの利益額の変動を見込んだ方が良いのか教えてください。

A. これからの開発案件の進捗、売却額、取得しているFIT権やFIP権の売電価格も違います。また、開発コストも違います。それぞれの案件を見ながら、売却時ののれんの償却を考慮し、保持した方が良いのか、将来に売却した方が良いのか勘案しながら、日本風力開発の売却によって、利益額の変動がなるべく出ないように計画を立案していこうと考えております。

また、今回バリュエーションをしていない開発案件も多数ございますので、これらを開発する事により、のれんの売却原価が下がりますので、残りの65%の開発にも力を入れていきたいと考えております。

前田建設が現在開発中の大洲バイオマス以降の再生可能エネルギーなど、大型の案件も多数ございます。日本風力開発との共同案件も出てきますし、コンセッションも大型の案件が出て来ております。その兼ね合いで、2030年度には1,000億円の事業利益の半分は再生可能エネルギーとコンセッションで稼ぎ出す目標に変わりはなく、そこに向けて順調に推移していると考えております。

Q. インフラ運営セグメントについて、現在の市場環境を教えてください。大阪の管路の案件は入札に参加したが、他のゼネコンが獲得していた。現状の市場、他のゼネコンがどのように参入していて、マーケット的には、十分受注出来る環境であるのか教えてください。

A. 他ゼネコンさんが獲得したPFIについては、我々が目標とするインフラ運営事業とは異なるものと考えております。従来型のPFIは、自治体のファイナンスの肩代わりにとどまっており、インフラを運営して収益を上げていく、世の中のルールを変えていくものではないと考えております。

上下水道、アリーナも含めて、性能発注にして現在のルールを変えて、運営そのものを変えていく事にチャレンジしているゼネコンは、少なくとも我々しか居ないのではないかと自負しております。

Q. 今回の説明、資料で、グリーンCBの発行について、希薄化を出来るだけ抑制しますということは理解出来ました。一方で、まだ短期借入のローリングについて、長期借入金など検討されていると思います。グリーンCBを発行した背景としては、おそらく海外向けの為、為替水準などの検討の末、発行に至ったのかなと思います。

もし、仮に今後円安が進んでいった場合は、またグリーンCBの発行を検討しているのか、他の社債型種類株式などが候補になってくるのか教えて欲しい。

A. まだ明白に言える段階ではありませんが、株主総会で定款変更が認められる場合には、社債型種類株式も発行する事が可能になります。その時点での世の中の環境により、社債型種類株式や、その他の資本調達手法のほうが良い状況であれば、検討していく可能性はございます。

円安が進めばグリーンCBをもう一度発行する議論は、現時点ではしておりません。（※今回のグリーンCBは為替の影響は受けません）

Q. 建築セグメントの売上総利益について教えて欲しい。前期の期初の計画は10.9%の計画だったと思うが、その後、修正計画を2回行い、9.2%→8.8%に下降し、着地は8.2%になっている。受注時利益の採算をかなりきちんと押さえている中で、あまり利益率を落とす事は無いと考えていた。しかし、終わってみると2ポイント超落ちていますが、見込んでいたものと、着地の間でどのような齟齬があるのか教えて欲しい。

また、今期も10.7%でスタートしているが、この数値目標は本当に達成できる見込みなのか教えて欲しい。

A. 前期については、協力会社への発注が想定していた価格で出来なかった事が一番の要因になります。また、近年ございませんでしたが、赤字工事を4件発生させてしまった事で、2%程度降下したことが要因でございます。赤字工事の理由としましては、追加工事、物価上昇分が獲得出来なかった事が一つと、二つ目は現場のマネジメントが出来なかったにも拘わらず、現場サイドのみで解決しようとした事が要因でございます。

今期は、本店もバックアップを行い、全支店、全現場を月次で管理を行います。物価上昇、追加工事、問題が発生した場合は、現場任せにはせず、本支店と一緒に問題解決をしていくように致しました。

また、今期の2,700億円程度は、完工高が間違いなく上がってまいりますので、3,000億円は完全に見えている状況でございます。現状の手持ちで270億円の利益は確実かと考えております。前期3,000億円の受注をしておりますので、今期の320億円は高確度で達成可能と考えております。

Q. インフラ運営セグメントにおいて、今期の売上総利益の見通しが連結で155億円、前期が34億円、前々期が102億円ということで、非常にボラタイルな動きをしている。これまでの説明で、インフラ運営以外の舗装を含めた請負事業のところが順調であれば、インフラ運営を抑えていく。逆に請負事業で何かあれば、インフラ運営で数字を押さえていき、トータルの利益はしっかり確保していくという、非常に安定的なポートフォリオ運営が出来ていると理解した。

しかし、この売上総利益の155億円は非常に高水準な数字と認識しており、来期、再来期、その後は、日本風力開発を先程説明されたように、案件を据え置きしたとすれば、今期全部売却すれば、来期は下がる。一部売却であれば、来期も利益を出せるという風に、インフラ運営については全体収益を見ながらコントロールしていくという考えで良いか教えて欲しい。

A. 現時点では、ご理解の通りでよろしいかと思います。再生可能エネルギー以外の、コンセッション部分で一番大きく利益貢献しているのは、愛知県有料道路ですが、これも大規模修繕の有無で営業利益が10億円前後変動します。この愛知県有料道路と同様の案件が今後いくつか増加してくるまでは、仰る通り売却については全体の利益を調整する役割になると考えております。

ただ、我々が2030年までに目指しているインフラ運営は、調整しろではないインフラ運営になれる事ですので、特に大型の案件、収益の高いものを多く獲得していく必要があると考えております。

Q. インフラ運営の特に、日本風力開発の資産についての買い手の状況、日本風力開発に限りませんが、再生可能エネルギーの買い手の状況を教えて欲しい。

世間では、原発の稼働であったり、電力の需要の件もあり、考えている値段で買い取りを行ってもらえるか疑問が残る。

一方で以前頂いた話では、データセンターを含めた電力需要はこれからも上がっていくだろうし、日本以外の所でもCO2削減に向けた企業の取組もある為、電力需要は上がっていくとの話であった。

こちらとしては、どちらの考え方もあると思い、静観している状態であるが、電力の買い手の意欲は、まだ本格化して来ていないし、報道上でも表面化していないと考えている。実際の現場での状況をご覧になっていると思うので、水面下の状況を教えて欲しい。

なかなか電力の買い手が、特定業種に偏っており、その改定自体も結局、商社が、上流系のものを、電力会社、ガス会社、鉄鋼会社に納めている状況の中、電力の買い手として、どうやって開拓していくのかを含めて、水面下の動向、需要動向、営業体制など教えて欲しい。

A. 個別にはお示しできませんが、現在、電力価格が、平均すると11~13円で売買されておりますが、地域によっては30円を超えている所もございます。メーカー、自治体によっては40円近い価格で買っている所もあるのが現状です。原子力発電がたくさん稼働している所、全く稼働していない所など、地域により価格が違います。ご承知の通り、少子化の日本においても、電力需要は増加しております。原子力発電は再稼働も進みませんし、石炭火力も厳しい状況になっていくと考えております。再生可能エネルギーで無くとも良いのですが、原子力発電では賄えない、石炭火力の電気は買いつらい流れは止まっておりませんので、再生可能エネルギーに対するマーケットの要求は非常に大きいと考えております。

特に大規模な大容量の買い手が、スコープ1やスコープ2など、中期的な目標に対して準備を進めていっておりますので、各社の達成目標に合わせて、価格は上がってきつつあります。個人的にはもっと上昇していくと考えております。

このような状況の中、日本風力開発を買収する前から、地域によってどのくらいの値段で売買されているか調査をしております。商社を使わずに、ダイレクトに買い手を探す部隊を増強しており、そこに力を注ぐ事は非常に大事と考えております。

日本風力開発とも、組織、人員、営業手法等、現在検討を始めております。

Q. 原価開示方式の現状を教えて欲しい。工事原価はかなり変動、上昇しており、顧客との折り合いがつきにくい中で、普及度合、関心度がどのようになっているか。あるいは、工事のリスク分担の在り方という意味では、設備分離などの発注方法等、増加すると考えているが、工事原価が変動する中での契約形態について、何か見解があれば教えて欲しい。

A. 原価開示方式は、グループ内でも積極的に進捗しております。前田建設と日本風力開発の施工案件については、基本、原価開示方式で行うことが合意されております。

発注者と、つまり甲と乙のパートナーシップを公平にしていく事に優れているアメリカなどでは、大型の案件はほとんどコスト+オープンブックで施工しておりますが、日本だけが、原価開示方式に対する認識が、発注者、請負者側に欠けております。

一方で、国土交通省に度々赴きますが、既に国土交通省の入札契約法では、原価開示方式が採用可能になっております。それに伴い、国土交通省も民間の旧四会連合の約款の改定を行い、直前まで原価開示方式が入る予定だったにもかかわらず、どこかの団体が猛反対を行い、削除されたと聞いております。

プロフィットロスを発注者とシェアしていないのは、現状日本だけです。日本でも弊社しか行っていない状況ですので、広めるべきと考えております。国土交通省も広げるべきと考えておりますが、なかなか甲乙ともに、国内では浸透していない状況であります。

その中で、理解して頂ける発注者さんも多数いらっしゃいますので、世の中の動向とは別に、あるべき姿を追求していくつもりでございます。

物価上昇のリスクをどのようにシェアしていくかとの話しの中で、大手デベロッパーさんと、原価開示方式について勉強会を始めております。同デベロッパーさんの方も、物価上昇に耐えきれない、フェアに取引したいという要望がございます。現在、勉強中ではございますが、例えば工事費の半分を事業資金として、我々も投資する事が可能か考えております。デベロッパーさんの中にも、原価開示方式を採用しようという意識の変化が生まれて来たと思っております。

以上