

2025年3月期 第2四半期決算説明会における主な質疑応答

日時 : 2024年11月13日(水) 12:30~13:30

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、富安 敏明、加藤 保雄、下條 真

Q. 下期の建築の売上総利益率の予定が13%程度と高い水準であると推察される。その補足説明をお願いしたい。また来期において、今期の反動減で売上総利益が縮小することはないのか。

A. 今期の売上総利益率の達成が厳しいとのご指摘ですが、過去の通期実績では、下期に2~3%上振れしております。そのため、今期も3%程度の上昇を見込んでおります。また、下期に大型工事の完工も予定しておりますので、十分達成できる水準であると考えております。

来期の反動減については、今期受注も3,300億円達成する見込みであり、手持ち工事も過去最高となっておりますので、来期の売上が3,000億円に達する確度が高まってきたと考えております。来期も売上高も売上総利益ともにこの水準で達成出来ると考えております。

Q. インフラ運営の収益について、今期、大洲バイオマスの売却を計画していると思うが、どのように売却していくのか。また、今期売却益が出た場合、来期の反動減が懸念されると思うが、そのあたりはどうか。

A. 現在、大洲バイオマスは、第三者のコンサルタントと売却スキームの検討に入っております。現在、購入希望者が20社程度おります。

今後、どのスキームで売却していくのが一番良いか、全て売却するのか、例えば3カ年に分割して売却していくのかなど、購入希望者と打ち合わせの上、決定していきたいと考えています。第3四半期の決算説明会のときには、売却方針をお示しいたします。

今期の売却については、その他のセグメントの利益の伸び方を加味しながら、決定していきます。

ご指摘のとおり、来期は大きな売却案件がないため、インフラ運営セグメント単独の利益としては反動減の可能性もありますが、アリーナなどのインフラ運営案件の土木、建築、舗装に対する利益貢献はかなり大きくなっていく見込みです。したがって、インフラ運営セグメントとしてのグループ全体への利益貢献は減らないと考えております。

Q. 来期の事業利益の考え方について教えてほしい。今期、中期経営計画の最終年度で590億円の目標を達成するという話をしていた。

来期、大洲バイオマスの売却の反動が懸念される中で、この590億円に対して来期更なる増益が可能なのか、可能であればどのような要因で増益が可能となるのか。

仮に今期中に大洲バイオマスの売却が完了し、来期以降に売却がない場合でも、500億円以上の事業利益が見込めるということか。

大洲バイオマスの売却の詳細は第3四半期決算で説明するとの話だが、仮に売却が一部来期に回るような事があれば、それ以外のセグメントの上振れも含めてアップサイドが期待できると考えてよいか。

- A. 正確な数字は申し上げられませんが、今期の事業利益の590億円のうち、大洲バイオマスの売却益は相応に大きな数値を見込んでおります。売却による利益を除くと、土木、建築、舗装、機械、日本風力開発が昨年と同様の数字を出せば、達成できる数字となります。
- 来期については、現時点での手持ち工事を精査しますと、各セグメントで去年や今年よりアップサイドが見込めておりますので、大きな反動減はないと考えていただいております。
- 現在、次期中期経営計画を検討中であり、今後、最終的な目標については皆様に公表させていただきますが、目標達成に向けて、今期以上の利益を上げるためのさまざまな取り組みを検討しております。これらの取り組みを実現させていくことが、市場の期待に応えることになると考えております。

Q. 土木セグメントの高い利益率は持続的か。上半期では、20%と非常に高い利益率が維持されているが、下半期、来期についてもこの水準が続いていくのか、また上振れの余地があるのか。

- A. FY23は特殊要因により、かなり上振れしましたが、今期も第2四半期で20%超の売上総利益率を確保できており、通期においても19%弱の売上総利益率を見込んでおります。
- 来期以降の土木市場に関しましては、国の強靱化等の施策もあり、非常に活性化しております。また、エネルギー事情等についても同様で、引き続き市場は活性化していくと考えております。
- 土木事業もFY27、30に向けて、拡大を進めていこうと、中長期の計画を練っております。過去5年間においても売上総利益率が18~19%ぐらいの水準で、推移しております。
- 官庁工事等については、その担い手不足に絡む人件費・労務費等の上昇分も物価スライドでしっかりと反映していただける状況ですので、この水準は最低限、守っていかなければならないと考えております。来期以降の利益水準についても、同レベルで推移していくと考えております。

Q. 下半期および来期のコンセッションのパイプラインはどうか

- A. 下半期および来期のコンセッションのパイプラインについてですが、現在、大型の水事業案件の入札に取り組んでおります。
- また、アリーナ・スタジアムの計画がさまざま出ております。今期中に案件が出てくる可能性は低いですが、来期中には、複数の大型案件が出てくると考えております。

Q. 政策保有株売却の資金使途は、中期経営計画で発表すると聞いている。今後日本風力開発の大型案件の着工が進む中で、政策保有株売却によって得た資金をその投資に充てていくのか、それとも基本的には借入で対応するのか。

日本風力開発への投資や政策保有株の売却そして株主還元など、今後の資金の使い方を総合的に教えてほしい。

また財務規律について、D/Eレシオは中期経営計画の数字から変更がないのか。もしくは日本風力開発の買収も考慮して、もう少しレバレッジを効かせる方針に基づき、新中期経営計画で見直す可能性があるかと理解してよいか。

- A. 政策保有株の売却の資金使途について、例えば自己株買いに充てる、デットの縮小に充てるなど様々な検討をしています。

日本風力開発への投資については、できる限りレバレッジをかけて、ノンリコースのプロジェクトファイナンスでの資金調達を考えております。

日本風力開発への投資については、政策保有株の売却資金の充当も考慮しておりますが、財務規律を維持しながらできるだけレバレッジをかけて資金効率を高めていきたいと考えております。

当然、プロジェクトが着工間近になりますと、ノンリコースのプロジェクトファイナンスも付随します。それ以前は、それほど大きな資金は必要ないため、その間はコーポレートの低金利の調達で充当していくことや、中長期的にはキャピタルリサイクルについても検討しなくてはなりません。

将来的にアップサイドが見込める案件はできるだけ保有していきませんが、例えば高い固定価格買取制度(FIT)の価格を取っている案件は早めに高い価格で売却できる可能性があるため、早めに売却して、回収するなど、キャピタルリサイクルしていくことも考えております。

ある程度の目安は持っていますが、D/E レシオについては検討中で、どの程度までレバレッジを効かせるかは、いろいろな要素を考慮しながら、検討していきたいと思っております。その辺りについては、また次期中期経営計画で皆様にご説明していければと考えております。

Q. 建築の受注時利益率について、1Q に続いて、2Q においても 9.4% という高い利益率、受注時採算が確保できている。用途別で見た場合、採算の面で何か違いがあるか。

世間的にはオフィス案件が、ディベロッパーから見ると収支が確保しづらくなっていることもあるので、ゼネコンの採算的に見ると厳しいのではないかと。

A. 当社の建築の受注時利益率は、基本的には受注規律を厳しく管理しており、7.5%以上を目標としております。そういう意味では、あまり用途別での違いはありません。強いて言えば、物流は、7.5%を大幅に超える受注はないと思っております。

オフィス案件については、採算がかなり厳しいので、われわれとしてもちょっと受注を控えているのが本音です。

現在受注している案件は、本社ビルや自社ビルになります。来期には 300 億円ぐらいの大型工事を 1 件受注しました。S 造も狙っていく必要があると考え、そのような物件にチャレンジして受注しております。

Q. アリーナ、スタジアムのコンセッションに関して、報道によると、一部の建替を検討している案件などにおいては、建築構造によっては建替ではなくリニューアルに切り替える動きも若干出てきていると聞く。

御社は、基本的には建替をメインとして、建築コンセッションにつなげていくということなので、こういった動向はあまり影響はないという理解でよいか。

A. 建替からリニューアルに置き換わっていくという流れではなくて、最初からそれなりの体育館、いわゆる改造すれば B リーグや V リーグの基準、プレミアの基準を満たすことができるような案件は、わざわざ建替する必要はないと、われわれもプロポーザルしております。

日本で最初のリニューアルコンセッションのアリーナは、前田建設が 5 月に富山県で受注しました。これも一つの地方におけるアリーナのモデルになると考えております。

常々申しておりますが、つくることだけを最終目的とせず、運営を最適にするために、設計施工にも携わり、運営でしっかりと儲けていくビジネスモデルを日本の建設会社として初めて広めようとしております。

今後も、新築のBT+コンセッションに加え、既存の立派な体育館が、BリーグやVリーグのプレミアの基準に達していないところは、リニューアルのコンセッションの営業をかけていくつもりです。当社はリニューアルの案件も事業として取り組んでいこうと考えております。

Q. 建築の来年度についてですが、先ほどの説明では、3,000億円規模の売上が確保でき、この水準で売上総利益が出るため、今年度並みが続くとして理解した。しかし、説明資料の3ページには、来年度は今期を超える見込みと書いてある。来期は増加を見込んでいるのか、それとも横ばいを想定しているのか。

今期は過去最高の320億円以上を達成し、来期もさらに高い利益額で推移していく計画と記述があるので、来期も増益を見込んで良いのか。

A. 大型工事が多く、上流の部分からつくり込んでおりますので、増益と考えていただいて結構だと思います。

Q. インフラ運営事業について、今回、愛知有料道路のコンセッションが、3億円ぐらい増益になっている理由は何か。

A. 愛知の有料道路が増益になっているのは、通行量が大幅に想定よりも増えていることが大きな要因になります。

Q. インフラ運営事業について、日本風力開発の事業利益が2Qで15億円の赤字になっていますが、通期の計画は1億円に見込んでいる。これは計画どおりか。

A. 日本風力開発については、今期の計画において、第4四半期に小規模風力発電所を数件売却する予定で計画をしております。こちらについても、大洲バイオマスと同様に売却のプロセスは始めており、興味を持たれている方々からオファーをいただいております。

ただ、今期売るのが良いか、もう少し待って売却したほうがさらにバリューが上回るか検討しており、第3四半期には結論を出したいと考えております。

そのうち1件は運転開始して、FIT単価が22円という高い案件ですので、売却を考えております。まだ開発途中の案件については、現在売却する方向で話を進めておりますが、方針により、年間の計画が若干変動する可能性はございます。

Q. 建築費上昇が世間的に進んで、プロジェクトの延期等も見られるようになっている。

その中で適切なリスク分担をするという意味でコストオンや、原価開示方式が広がっているとはあまり聞かない。実態としてはどういう浸透状況なのか、あるいは進まないとしたらどういう障壁があるのか。

A. 原価開示方式、コスト+フィー、オープンブック方式をさまざまなお客さんにすすめておりますが、弊社以外の会社では広がっていないようです。まだ皆さんに公開できませんが、お客様とコス

ト+フィー、オープンブック方式、原価開示方式で契約できそうな大型の案件、中型の案件も増加しております。

先日、日本でも代表的なディベロッパーさんから、弊社がやっている原価開示方式、オープンブック方式を検討していくためにプロジェクトチーム、ワーキングチームを一緒につくりたいというオファーをいただいて、ワーキングチームの組成に入っております。

コストの上がったときだけではなく、コストが下がったときにきちんとお客様に返す、そういう原価の透明性、インセンティブやペナルティをきちんと入れた契約を日本でもやるべきだと、20年前から弊社は主張してまいりました。やっと今年度からディベロッパーにも理解され始めてきたという認識です。

他の建設会社がどこまで追隨してくるか分かりませんが、個人的にはこれが日本のマーケットには最適であると信念を持っております。この方式が広がっていくことが、弊社だけではなくて、日本の建設市場に必要な仕組みではないかと考えております。

Q. プレゼン資料のP.7、8、9で、スタジアム・アリーナの話があったが、整備進展の実現度など地域や案件によって違いはあるか。

9ページ目のスポーツ市場の話は、クラブ運営なども入れての市場規模の拡大なので、このようなスポーツ市場が拡大すると、スタジアム・アリーナ使用料が上がるから整備が進むということなのか。

あるいは、アリーナとスタジアムでも違いがあると思うが、より進みやすい分野とハードルが高い分野など違いはあるか。

A. 本日の説明の趣旨としては、単にスタジアム・アリーナのインフラをつくるだけでは駄目で、チケットの売り方やセカンダリーのマーケットの整備の仕方など、どのように運営していくかまで検討していくことが市場の拡大に繋がるということをお伝えしたかったことです。

例えば、来年ドジャースが東京ドームで開幕戦をやります。これはMLBがチケットの販売を、セカンダリーも含めてマネジメントしているので、一説によるとバックネット裏では1,000万を超える値段がついています。もし東京ドームだけで運営していたら、多分10～20万円、よくて30万円ぐらいの値段にしか現時点ではなっていないと思います。

スポーツチームやアリーナなど、さまざまな関係者にきちんとフィーが分配される仕組みが、MLB、NBAもそうですが、アメリカのスポーツビジネス、それからイギリスのプレミアリーグ、スペインのラ・リーガなどにもきちんと広がっています。ネーミングライツなども含めて、スポーツの産業化がしっかりとできています。

そのようなしっかりとしたアリーナ経営をやるには、従来通り自治体が体育館を持っていたはできません。一方で民間と民間で、不動産ビジネスのように、単なる貸館ビジネスにしてしまっても、スポーツビジネスは活性化しません。つくるときから、運営を見据えた大きな事業計画を立て、それを考慮して建物を設計・施工をすることが重要です。

どうしても建設会社は、ものをつくって終わりとなりがちですが、きちんと最後まで運営することを考えて設計する、建設することが大事だと考えています。是非皆様にも理解していただきたく、本日も説明させていただきました。

地域や案件による違いについてですが、もともとこのような話をすると、東京や大阪、福岡などの大都市圏ではないとスポーツビジネスは成功しないとおっしゃる方がたくさんいます。でも、それはかなり昔のビジネスモデルです。

沖縄にアリーナができましたが、公共で運営しているから赤字でもいいと言っている方が多かったです。でも現在は黒字です。行かれた方は分かると思いますが、那覇市内にあるわけではなく、かなり遠いところにあります。それでも、琉球ゴールデンキングスというチームが強くて、沖縄の中で皆さんが応援するスキームが出来上がっており、毎試合超満員になっております。

佐賀にBリーグのアリーナができたときにも、全国の自治体の方は、佐賀でうまくいくわけがないと言っておりましたが、毎試合満員でおそらく黒字になっていると思います。

本日もお話したように、単に貸館ビジネスですと、大都市ではないと儲からないかもしれません。ただ、配信や放映、チケットの売り方、地域の盛り上げ方などがうまくできれば、きちんとスポーツは産業化できる、人口が少ないところでも実現できている、そういうことが世界中で起きていて、それを私たちは日本にも広げていきたいと考えております。

今年からBリーグのスポンサーになりました。Bリーグのチェアマンとも私たちの目指す姿が合致したということで、今回スポンサーになって、地方創成していく、地方活性していくための大きなツールとして、スポーツの産業化に今、私たちもチャレンジしています。

Q. アメリカのトランプ大統領が再選の見通しが高まっている。御社において影響をどのように見ているか。あるいは、前回のトランプ大統領の時代にどういった影響があったか。

A. もし為替がより円安に動いていくということであれば、日本経済全体に大きな影響を与える為、間接的に建設業やわれわれに影響することがあると考えております。

一方で、前回トランプ氏が大統領に就任したときの公約に、官民連携でアメリカのインフラを立て直すと言っておりましたので、PPP・コンセッションを進めるかと思いき期待しておりましたが、想定ほどではありませんでした。

ただ、大型案件はなかったものの、州によっては官民連携のコンセッション案件が増えてきた事は、弊社にとっていい話もあるかもしれません。

例えば、アメリカも有料道路や一般道路の維持補修の財源がなく大変困っています。それはなぜかというと、EVシフトです。アメリカも日本も、道路の維持補修にはガソリン税が多く充当されています。EVシフトによってガソリンの使用量が大幅に減ってきているために、維持補修の財源が減少しております。

州によって違いますが、アメリカではガソリン税の減少に伴うものとして、デジタル技術を使った一般道路の有料道路化・つまりコンセッション化が進んでおります。おそらくこの流れは、アメリカだけではなくヨーロッパ、それから日本でも起きてくると考えております。

そのような流れを鑑み、必ず日本でも一般道路までコンセッション化が進むと考えております。そのため、現在、包括委託も含めたさまざまな道路分野の官民連携事業に取り組んでおります。この現実がかなりの確率で近づいていると考えており、トランプ氏がきっかけになる可能性も高いと期待しております。

以上