

**2026 年 3 月期 第 2 四半期決算説明会および
中期経営計画（2025 年 11 月改訂版）における主な質疑応答**

日時： 2025 年 11 月 14 日(金) 15:00～16:30
登壇者： 代表執行役社長（CEO） 岐部 一誠
執行役 中西 隆夫、幡鎌 裕二、下條 真、
前田 操治、今泉 保彦、柴田 敏雄

Q. 業績の上方修正について、営業利益の増加幅に対し、税引前利益の増加幅が大きくなっている理由について教えてほしい。

また、来期は三井住友建設の通期業績の寄与が見込まれることから、今期の東洋建設株式の売却益を他事業で十分補えると考えてよい。現時点で具体的な業績数値を示すことは難しいと思うが、減配リスクも含めて説明してもらいたい。

A. 今期の税引前利益につきましては、各事業会社の請負事業の好調な利益に加え、投資評価益が大きく寄与いたしました。特に東洋建設株式の売却益が税引前利益の増加に大きく貢献しております。

来期については、ご指摘の通り東洋建設株式の売却益の減少分を他事業の成長で補うべく、目標を設定し取り組んでまいります。

減配リスクについて、配当性向 40%の方針に変更はなく、今期以上の利益が確保できれば、評価益も含めて増配の可能性も十分ございます。もちろん、業績が未達となる可能性もございますが、あらかじめ定めた配当方針に基づき、配当を実施する予定です。

Q. 中期経営計画 5 ページ目に記載された新たな業績数値について、三井住友建設の数字が反映されている一方、インフロニアのベースとなる数字にも修正が見られる。従来から上振れ・下振れしているセグメントの背景や、インフラ運営セグメント事業の下振れ要因について説明してもらいたい。

A. セグメント別では建築部門が最も増加しております。大型プロジェクトが好調に推移しており、来期以降も手持ち案件が豊富なため、引き続き堅調な業績を見込んでおります。

一方、日本風力開発については、今期売却予定だった案件を現状の市場環境を踏まえ、保有継続と判断したため、約 30 億円のマイナス影響が発生しております。

東洋建設の株式売却による約 150 億円の増加が、全体のアップサイド要因となっております。

Q. 5 ページ目のインフラ運営事業の事業利益が引き下げられている要因は、日本風力開発の案件の売却計画が後ろ倒しになるものと理解してよい。

A. ご認識の通りでございます。基本的に、今期計画も中期経営計画の業績数値につきましても、当初は日本風力開発案件の一定数を売却する計画でございました。

政府が掲げているエネルギー基本計画では風力の拡大分の多くを洋上風力に期待しておりましたが、現状では洋上風力の開発が大きく遅れているため、陸上風力の拡大が不可欠となっております。

日本風力開発はほぼ陸上風力案件のみを保有しており、今後陸上風力の希少性が高まる可能性がございます。また、洋上風力を想定していた需要家（オフテイカー）が陸上風力案件に流れてくることで、陸上風力の需要がさらに高まる可能性も考えております。

こうした状況を総合的に判断し、案件の売却を前提としない計画に修正したため、インフラ運営セグメントの業績数値が減少しております。ただし、売却をまったく行わないというわけではなく、マーケットの状況を見て、条件が整えば適切に売却を進める方針です。

電力分野について補足いたします。日本では洋上風力案件の停滞が報道され、風力全体の成長や再生可能エネルギー推進にブレーキがかかるのではないかと懸念が見受けられますが、欧州ではすでに電源の約半分が再生可能エネルギーで賄われており、これが電気料金の引き上げにも影響しております。

日本の再生可能エネルギー比率はまだ 20%弱ですが、政府のエネルギー基本計画では 2040 年に 40% まで引き上げる方針です。最低でもこの政府目標は達成する必要がある、今後 20%は確実に増やす必要があります。政府方針が揺らぐことはないと考えております。

この中で最も不足しているのが風力発電です。太陽光発電はすでに目標を達成しているため、今後は風力発電の拡大が不可欠となります。しかし、政府や市場が期待していた一般海域の洋上風力は現行ルールではほぼ開発が進まない状況であり、日本風力開発が保有する陸上風力案件への期待が非常に高まっていることを私たちも強く感じております。

また、電気料金につきまして、為替の影響はあるものの、1 キロワット当たりの電気料金は、イギリスでは日本の約 2 倍、ドイツは約 2.5 倍程度です。日本は先進国の中で電気料金が最も安く、産業用電力も同様になります。

したがって、再生可能エネルギー、特に風力発電の開発が停滞することはなく、今後も着実に推進されると確信しております。

Q. コンセッション事業について、見通しに変更はないか

A. 基本的には現状の見通しに変更はございません。政府が策定した PPP/PFI アクションプランに基づき、内閣府の目標からは若干遅れ気味ではございますが、ウォーター PPP の全国自治体での検討状況

やスタジアム・アリーナ案件への引き合いを踏まえると、今年度、下期以降から来年度にかけて多くの案件が新たに動き出すと予想しております。

Q. 三井住友建設の収益見通しや再生の取り組みについて教えてほしい。現在、具体的にどのような施策を実施しているか、また既に現れている効果があれば教えてほしい。

A. 三井住友建設の単体決算は、東証に同日開示しておりますので、詳細はそちらをご参照ください。

概要として、今期上期は減収増益となりました。土木・建築とも受注はやや減少したものの、粗利が想定を上回り、完工総利益は 134 億円、売上高は 191 億円、利益率は 10.1%でございます。

今期は、虎ノ門麻布台ヒルズが竣工したこともあり、通常の収益水準へと回復しつつあります。通期では連結売上高 4,000 億円、売上総利益 430 億円程度を見込んでおります。

建築部門の利益、生産性の向上が課題であり、前田建設の水準に近づけるべく、インフロニアおよび前田建設とのシナジーを含めて様々な施策を協議・実行しております。

Q. 三井住友建設の今後の業績見通しについて、イメージでも構わないので教えてほしい。

A. 資料 5 ページにも記載の通り、土木・建築・道路セグメントごとに計画値を設定しております。

FY27 において、三井住友建設の営業利益計画は、建築 70 億円、土木 141 億円、道路 12 億円で、合計 223 億円としております。以前は 200 億円を目標としておりましたが、今回約 50 億円を上積みし、インフロニアの経費分を差し引いた 223 億円を事業利益計画としております。

建築の完工高はまだ最盛期には及びませんが、受注で 1,500 億円を目指し、3 年後にはその水準に到達したいと考えております。

Q. 三井住友建設再生の具体的な取り組み状況を教えてください

A. 現在、PMI（経営統合後の統合作業）を積極的に進めており、経営層からワーキングレベルまで分科会を設置し、目標設定だけでなく具体的な施策の検討・実行を進めております。建築・土木・コーポレートの分野ごとに、ホールディングスの担当執行役がリーダーシップを発揮しております。

建築事業では全プロジェクトの精査を通じて利益確保に努めております。今期は虎ノ門麻布台ヒルズ竣工後の人員余剰を活用し、両社で受注拡大を目指しております。複数物件でジョイントベンチャー組成も検討中でございます。

土木分野では、前田建設と三井住友建設両社の強みを活かし、ディスシナジーの懸念に対して営業戦略を再構築し、双方のリソースを最適に配分することで受注力の向上を図っております。

また、前田建設で進めている現場生産性の改善や設計変更の獲得ノウハウをグループ内で共有し、収益力向上に取り組んでおります。

海外事業についても、ODA 案件など市場拡大に向けて両社の強みを発揮していく方針です。

目標達成に向けては、1+1 が 2 にならないとの指摘もございますが、ホールディングスカンパニー傘下で直接資本関係がないため、事前調整は競争法上問題がなく、リソースの最適配分によって 1+1 を 2.5 や 3 にすることも可能と考えております。

コーポレート分野では、統合効果による金融費用の削減が即効性のあるシナジーであり、短期調達はインフロニア・ホールディングスが一括で行い、年間約 20 億円程度のコスト削減を見込んでおります。

その他、上場関連費用の削減、ホールディングスと事業会社間の機能分担・重複排除、事業会社間のリソースシェアによる受注・施工能力の拡大など、様々な施策を進めております。

道路舗装分野や脱請負分野については、今後本格的に検討を進めてまいります。現在は土木・建築・コーポレートのコスト削減に重点を置いて取り組んでおります。

Q. 国内建築分野の中期的な見通しについて、前田建設と三井住友建設それぞれの考えを伺いたい。

今回、前田建設は中期経営計画で事業利益の目標数値を上方修正しているが、建築部門のマージンについては今期から来期、再来期にかけて、さらなる改善が見込める状況なのか。

また、業界全体で建築マージンが改善傾向にある中、前田建設としては一段の利益率向上の余地があるのか、教えてほしい。

加えて、三井住友建設において、今回、受注時点での採算状況を開示しているが、受注時の利益率は比較的高い一方で、完工時の実際の利益率が低下しているように見える。

このギャップについては、個別工事の損失計上によるものと理解してよいのか。それとも、設計変更や施工中の追加対応などによって、今後利益率を改善できる余地があるのか。

また、中期的な利益率の向上に向けた具体的な取り組みや、今後の見通しについても詳しく説明してもらいたい。

A. 前田建設についての中期的な利益の見通しについては、以前からご説明している通り、2030 年頃までに総額約 2 兆円規模のプロジェクトを見込んでおり、そのうち受注確度が高い案件が約 1 兆円分あ

ります。現在、これらの案件を上流工程から計画的に進めており、今後は利益率のさらなる向上が期待できると考えております。

三井住友建設については、受注時利益の考え方が前田建設とは異なります。具体的には、受注時利益と最終原価が一致する、いわゆる「クッションゼロ」の考え方を採用しております。

ご指摘の通り、これまで着地利益率が低い案件も見受けられましたが、現在は受注時の審査を非常に厳格に行っており、前田建設以上に慎重な決裁を実施しております。そのため、今後は完工時に利益率が大きく低下する案件はほとんど発生しないと考えております。

また、受注時利益よりも最終原価が低くなることはあってはならないと認識しており、今後もこの点を十分にチェックし、適切な案件の受注に努めてまいります。

続けて、受注時利益率と直近の売上総利益率について、ここ1～2年の売上総利益率が低下している主な要因は、物価上昇の影響を受けた低採算工事がまだ一部残っているためでございます。

現在、順次利益率が確保できる工事へと案件の入れ替えを進めており、ここ2年間は特に受注審査を厳格化しておりますので、今後は利益率が大きく下振れする案件は少なくなると考えております。

2027年には、こうした低採算工事の影響がほぼ解消され、粗利益率も9%程度まで回復する見通しでございます。

受注時利益率の考え方について前田建設と異なる部分があり、個別工事の粗利とは別に、経常的に発生する原価が1～2%程度あるため、前田建設の受注利益率と比較する場合はその分を差し引いた数字が妥当だと考えております。現在、こうした違いについても精査を進めているところでございます。

いずれにしても、受注時から利益率が低下しないよう、今後も厳格な管理を徹底していきたいと考えております。

Q. 中期経営計画7ページで示された自己資本比率について、三井住友建設の買収に伴うブリッジローンやエクイティファイナンスがROE目標値などにどのように影響するのか、説明してもらいたい。

A. 三井住友建設の買収額は約940億円で、うち760億円はTOB成立後にブリッジローンで調達し、残りはスクイーズアウト完了後に借り入れる予定です。三井住友建設のグループ入り前の自己資本比率は約35%でしたが、現在は約30%となっております。これはブリッジローンの影響になります。

今後は2027年に向けて収益力を強化し、ROE12%、自己資本比率30%以上を目標に、資本効率と財務規律（D/Eレシオ1.0倍以下）を維持しつつ運営してまいります。

なお、今後の資金調達方法次第で、自己資本比率等が変動する可能性はございますが、現時点で具体的な方針は未定になります。

Q. ブリッジローン実行後の自己資本比率は 30%程度になると思うが、D/E レシオはどれくらいを見込んでいるのか。

A. ブリッジローン実行後の D/E レシオは、目標値である 1.0 倍程度になる見込みです。

Q. 豊橋浄水場の落札について、今後の業績インパクトのイメージを教えてください

A. 本案件は BT+コンセッション方式で、再整備 BT 部分は約 335 億円規模となります。主に土木工事を中心となり、前田建設が施工を担う予定で、通常の土木案件並みの利益率も含めて予算を組んでいます。

コンセッションについては、当初は、ウォーター PPP3.5 でスタートし、県の要請により 11 年目からウォーター PPP4.0 に移行予定でございますが、当社としては 5 年目を目途に前倒しで移行を考えております。

収益性については IRR 約 10%を想定しており、収益に十分貢献すると考えております。ただし、契約前のため、詳細な年度別インパクトについては現時点では控えさせていただきます。

Q. 新国立競技場コンセッション収益のイメージグラフについて、2030 年頃までは利益があまり出ないように見えるが、どのような状況になるとプラスの利益になるか説明してもらいたい。

A. 新国立競技場のコンセッション事業において、JSC（独立行政法人 日本スポーツ振興センター）は、事業者が運営権対価を提案しない場合、最大で年額 10 億円（消費税含む）の運営費用を補填する予定でした。しかしながら、当社グループは新国立競技場のブランド力、収益性、先進性を総合的に評価し、528 億円という運営権対価を提案いたしました。

収益につきましては、国内史上最高額となるネーミングライツ契約の締結や約 50 室の VIP スイートルームの増設により、従来の貸館収入に加えてホスピタリティ収入も見込んでおり、早期の黒字化が期待できます。

Q. 税引前利益に含まれる金融商品の評価益について、具体的な内容と、今期限りのものなのか、来期以降の見通しも教えてください。

A. 当期の金融収支の大幅なプラス要因は、当社が出資している東芝について、キオクシアの評価額が上昇したことによるものです。今後については、キオクシアや東芝の事業状況に依存します。

Q. 評価益については、株価が毎年上下するイメージでよいのか

A. ご認識の通りでございます。株価が上昇すれば評価益、下落すれば評価損が発生する可能性がございますが、現状の半導体業界の動向等を踏まえると、今後も上昇する可能性が高いと考えております。

Q. 日本風力開発の案件売却見直しの背景について説明してもらいたい。

A. 売却を見直した理由は、環境価値の上昇への期待や足元の電力価格の状況などを踏まえ、しばらく保有し様子を見る方が有利だと判断したためです。

特に再生可能エネルギーの政策動向や洋上風力の進捗状況を踏まえ、陸上風力の価値が高まる可能性があることから、売却タイミングを慎重に検討しております。

Q. 外部から見て売却のタイミングを予測できるような指標や目安はあるのか。特にこの売却については外部から分かりにくい印象がある。期中の状況や全体の資産配分を見ながら判断される資産と理解してよいのか。

A. 主な判断材料は売電価格と再生可能エネルギーの環境価値の動向になります。これらが高まれば収益性が向上しますので、売却のタイミングを検討する上で重要な指標となります。キャッシュアロケーションの方針なども総合的に勘案して判断してまいります。

C. 日本風力開発に関しては、年々変動幅が大きくなっているため、繰り返し質問させてもらっている。四半期ごとでなくとも、適宜、御社の見解を聞きたい。今後も継続的に説明してもらいたい。

Q. インフラ運営事業の事業利益見通しが前回より下がっているが、背景を教えてください。

A. 従前の中期経営計画では、日本風力開発案件の売却を前提にしておりましたが、現状の市場環境を踏まえ、保有を継続する方針に変更いたしました。そのため、売却による一過性の利益を見込まず、安定的な事業利益の計画としております。今後、売却が実現した場合には、その分事業利益が上振れする可能性があります。

C. その方針のほうが適切だと思う。売却益は一過性の利益とみなされるため、バリュエーション上はなかなか評価されにくい傾向がある。事業としてはしっかり取り組んでいるにもかかわらず、変動要素の大きい利益は株価に反映されにくいのが実情。したがって、保守的な見積もりを基本とし、売却があった場合に上振れ要素として認識できるほうが、より分かりやすい。

Q. 建築事業の粗利益率について、他社では今後1～2年で17%程度を目指す企業も出てきているが、御社の粗利益率改善の見通しを教えてください。

A. 前田建設では、受注時利益率が9.4%、今期の最終粗利益率は10.9%となっており、今後はさらに3～4%程度の上昇を見込んでおります。将来的には13～15%程度まで改善する可能性があると考えておりますが、粗利益率17%という高い水準を目指すには、付加価値の創出などさらなる工夫が必要だと考えております。

建築事業の利益率は、需給環境や労務・資材費の動向に大きく左右されます。労務費は大きく下がる可能性は少ないですが、資材費は、現在、落ち着いているものの今後も注意が必要です。

当社では、従来の価格競争型から脱却し、請負事業においても上流工程からの付加価値創造によって、コスト競争ではなく利益率を高めることに注力しております。受注段階からしっかり利益を確保し、施工現場へと引き継ぐ体制を徹底しております。

また、受注規律の徹底や施工体制の適正化、営業利益率に着目し、全社的な収益力強化を進めてまいります。

三井住友建設とも連携し、目標達成に向けて取り組んでいきます。

Q. 中期経営計画プレゼンテーション資料9ページにキャッシュアロケーションの状況、キャッシュイン・キャッシュアウトについて記載がある。キャッシュインは事業活動による収益や資産等の売却によるものだが、キャッシュアウトは再生可能エネルギーへの最大1,330億円の成長投資など多岐にわたる。

これらの投資に見合うリターンについて、過去実績も含めて今後開示することで、投資の確実性がより分かりやすくなると思う。今後検討してもらいたい。

また、キャッシュインがある一方でキャッシュアウトも多額に発生するため、増配等の株主還元だけではなく、必要に応じて投資を優先する方針も重要だと考える。自己資本比率30%以上の維持や格付け向上の観点から、資本増強なども検討が必要ではないか。

キャッシュアウトの考え方について、中期経営計画との関連や背景も含めて説明してもらいたい。

A. 成長投資の中心は再生可能エネルギー事業であり、現在、日本風力開発で開発中の案件が今後建設フェーズに移行します。蓄電池事業にも投資を開始しており、これらが主な投資対象になります。

キャッシュインとキャッシュアウトのバランスについては、格付け会社とも継続的に協議を重ね、格付け維持・向上に向けた方策を検討しております。株主還元と成長投資の両立、財務規律の徹底（ROEやD/Eレシオなど）にも努め、資本効率の最大化を目指してまいります。

投資リターンについては、案件ごとに目先のリターンと、例えば再生可能エネルギー案件では、将来的な売電価格や環境価値の向上によるアップサイドの両面から慎重に検証・判断してまいります。

投資リターンの明確化については、ご指摘の意図を十分に理解しており、今後はより分かりやすい形での開示に努めてまいります。個別案件の交渉等の影響も考慮しつつ、可能な範囲でお示しできるよう努力いたします。

今後も株価向上と財務健全性の維持を両立し、積極的な情報開示に取り組んでまいります。

Q. 今後、個別案件ごとに1,000億円を超える規模の投資が拡大していく中で、社内で定めているROIなどの投資基準や、目標とするリターンの水準を明確に示すことで、十分な収益性が確保されていることを投資家に伝えられると思うが、どう考えているか。

A. 投資案件ごとに厳格な基準を設けております。例えば、八峰風力発電では、12億円の投資で約68億円の利益を計上した事例もございます。最低限の投資回収基準につきましては、今後、投資家の皆様に分かりやすくお示しできるよう、開示方法を工夫してまいります。

C. 今はマーケットに事例が少ないため、投資案件の将来的な収益や含み益、売却時のキャピタルゲインが外部からは分かりにくい。将来への期待はあるが、実際にディールが成立したときの売却価格などが明示されれば、現在開発中の案件の価値も具体的にイメージしやすくなる。こうした情報が分かりやすくなるよう、開示方法の工夫を検討してほしい。

Q. 中期経営計画プレゼンテーション資料5ページの事業利益について、建築と土木の統合後は数字が2倍程度になっているが、これは工事量の増加によるものなのか、それともシナジーによる利益率向上が反映されているのか。

A. 事業利益については、各社が目指すFY27の姿を積み上げたものであり、単純な工事量の倍増ではなく、利益率や販管費のシナジー効果も反映されております。販管費の削減による効率化なども事業利益に寄与しておりますので、両社の強みを活かした積み上げの結果とご理解ください。

Q. 建築の粗利率10%、土木の粗利率16.4%について、2027年度にはどのような水準になる見込みか

A. 2027年度の目標値としては、建築は前田建設が約11%、三井住友建設が約9%、土木は前田建設が約19%、三井住友建設が約15%強を目指しております。

Q. 統合による効率化は利益率にも反映すると理解してよいか。

A. 統合による効果は利益率にも反映される予定です。特に販管費などの間接費用の削減が、事業利益の向上に寄与する見込みでございます。

Q. インフラ運営事業に関して、日本風力開発の陸上風力案件の売却スケジュールを見直していると聞いた。27 年度に売却する可能性があり、その場合は業績が上振れする可能性があるとのことだったが、実際に売却した場合、どの程度の金額が見込んでいるのか。

A. 売却による業績の上振れについて申し上げたのは、以前は売却を前提に計画を立てておりましたが、現在は売却を前提とせず、保有し開発を継続する計画へ変更したためです。

そのため、売却しない場合に業績が下振れするということではなく、むしろ売却が実現した場合に業績が上振れする可能性がございます。ただし、2027 年度に具体的な上振れを見込んでいるわけではございません。

売却のタイミングにつきましては、マーケットの状況を見ながら柔軟に判断する方針であり、現時点では保有を継続する可能性もございます。このように変動要因が多いため、売却を前提とした計画は立ておらず、2027 年度についても特に上振れを想定しているわけではございません。

Q. キャッシュアウトに関する M&A の今後の方針について教えてほしい。

A. 総合インフラサービス企業への成長を目指す上で、今後も必要に応じて M&A を推進してまいります。

上場企業の TOB は現在想定しておりませんが、非上場企業や中小企業、特にオペレーション分野での補完を検討しております。

具体的な対象は未定ですが、国内を中心にチャンスがあれば積極的に投資していく方針でございます。また、海外企業とのジョイントベンチャー設立の可能性等も視野に入れております。

以上