

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

結論として、同社の目指す将来像は、具体的かつ説得力のある「エクイティ・ストーリー」として明確に理解できる。それは、伝統的な建設会社の枠を超え、事業ポートフォリオの変革を通じて持続的成長を目指す、総合的な価値創造企業への強い意志表示である。

同社は「中期経営計画（2024～2026 年度）」において、「建設事業の強化」「周辺事業の加速」「経営基盤の充実」という 3 つの基本方針を掲げている。この計画は、単なるスローガンに留まらず、同社が未来に向けてどのように企業価値を高めていくかという投資家への明確なメッセージとなっている。

- 成長戦略の具体性と合理性：
- 事業の多角化によるリスク分散と新たな収益機会の獲得：同社は、従来の土木・建築事業を揺るぎない中核としつつ、成長市場である洋上風力発電事業を「第 4 の柱」として明確に位置づけている。これは、脱炭素という世界的な潮流を捉えた戦略的な一手である。さらに、比較的安定した収益が期待できる不動産開発事業や、長年の実績を持つ海外事業（特に台湾）を加速させることで、収益源の多様化を目指す姿が具体的に描かれている。この戦略は、国内の公共事業投資や建設市況といった外部環境の変動に左右されにくい、レジリエントな（強靱な）経営基盤を構築する上で極めて合理的であり、投資家に対して将来の収益の安定性に対する期待を抱かせる。
- 規律ある財務運営と株主への配慮：自己資本比率 45%程度という具体的な財務目標を掲げている点は、成長のための投資を積極的に行いつつも、財務の健全性を維持するという規律ある姿勢を示している。これは、企業価値の源泉であるフリー・キャッシュ・フローを安定的に創出するための基盤であり、株主還元の原因を確保するという意思の表れでもある。これにより、投資家は同社が無謀な拡大路線を採るのではなく、株主価値を意識した持続可能な成長を目指していると理解することができる。
- 資本コストを意識した価値創造への高い意識：
- 同社は、国内建設事業における低採算工事という足元の課題を隠すことなく認め、その影響を 2024 年度中に解消し、2025 年度以降の利益回復を見込むという具体的な計画を立てている。この透明性の高い情報開示は、短期的な業績の変動に一喜一憂するのではなく、中長期的な視点で企業価値の向上を目指す経営姿勢の証左と言える。
- 特に注目すべきは、社長を委員長とする「投資戦略委員会」の設置である。これは、単なる投資の意思決定機関ではなく、外部アドバイザーの客観的な知見も取り入れ、全社的な資本配分を最適化しようとする先進的な取り組みである。講義で示された資本コスト（WACC）や経済的付加価値（EVA）といった概念を経営の中枢に据え、投下した資本が株主や債権者の期待リターンを上回る価値を生み出しているかを厳しく評価して

いくという、経営の高度化への強い意志が感じられる。

これらの戦略・方針が統合報告書を通じて首尾一貫して語られており、投資家やステークホルダーは、同社が目指す「持続的成長への新たな挑戦」という未来像を、絵に描いた餅ではなく、実現可能性の高い具体的なシナリオとして深く理解することができる。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

結論として、同社の競争優位性は「他社が容易に追従できない高度な技術力」と「長年の歴史に裏打ちされた海外での強固な事業基盤」という2つの点で明確に理解できる。ただし、その真価は現在、一時的な収益性の低下によって覆い隠されている状況にある。

- 技術的優位性（特に洋上風力分野）：
 - 国内初の本格的洋上風力発電所「ウィンド・パワー・かみす」の基礎工事を担当したという実績は、単なる施工経験以上の価値を持つ。これは、厳しい海洋環境下での基礎構造物の設計・施工に関する高度なエンジニアリング能力と、大規模プロジェクトを円滑に遂行するプロジェクトマネジメント能力を保有していることの客観的な証明である。
 - さらに、他社と共同で 15MW 級の大型風車に対応可能な SEP 船（自己昇降式作業台船）を保有・運用している点は、決定的なアドバンテージと言える。風車の大型化、設置海域の深海化が進む中で、この SEP 船の保有は、技術的な参入障壁そのものである。これにより、今後の国内洋上風力市場の拡大局面において、案件形成の初期段階から設計・施工まで一貫して手掛けることが可能となり、単なる建設会社（コンストラクター）ではなく、エネルギーインフラの構築を担う総合エンジニアリング企業としての地位を確立している。
- 海外事業基盤（特に台湾）：
 - 現地法人「華熊營造」が台湾で築き上げた 50 年という歴史は、代替不可能な無形資産である。それは、台湾のランドマークである「TAIPEI 101」の施工に代表される圧倒的な実績を通じて、現地の政府、顧客、サプライヤーとの間に築かれた深い信頼関係と強固なネットワークを意味する。
 - 2023 年 12 月期で 420 億円もの売上を上げる収益基盤は、単なる海外進出の成功例ではなく、現地の文化や商習慣に深く根差し、現地企業と対等以上に渡り合える「第二のホームマーケット」を確立している証である。この地位は、新規参入者が資本力だけで一朝一夕に築けるものではなく、地政学的リスクが高まる中でも安定した収益源として同社の企業価値を支える、極めて重要な競争優位性といえる。

これらの強みは、本来であれば業界平均を上回る高い売上高営業利益率（ROS）という形で財務諸表に明確に反映されるはずである。しかし、現在は国内の低採算工事の影響で利益が圧迫され、そのポテンシャルが十分に発揮されていない。講義で学んだ ROE 分解（ $ROE = ROS \times \text{総資産回転率} \times \text{財務レバレッジ}$ ）の観点から見れば、現在の課題は ROS の改善に集約される。この収益性の課題を中期経営計画通りに克服することができれば、同社が

持つ本来の競争優位性が財務数値としてより鮮明に表れ、市場からの評価も一段と高まる
ことが期待される。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

結論として、同社は事業環境の構造的変化を見据え、競争優位性を持続・強化するための具体的な施策を講じており、その持続可能性は高いと理解できる。

- ESG 経営による事業機会の能動的な創出とリスクの低減：
- 同社は、気候変動への対応をコストや制約ではなく、新たな事業機会と捉えている点が秀逸である。SBT（科学的根拠に基づく目標）認定の取得や「エコ・ファースト」の約束といった積極的な ESG 経営の推進は、企業の社会的責任を果たすだけでなく、企業の競争力を直接的に高める戦略である。具体的には、脱炭素社会の実現に貢献する洋上風力発電事業や、環境負荷の低い木造建築事業の受注機会を増やすことに繋がる。これは、環境規制の強化という外部環境の変化を逆風ではなく追い風として活用する、先見性のあるアプローチであり、将来の収益機会を確保する上で極めて有効である。
- DX による事業基盤の抜本的強化と生産性革命：
- 「DX 戦略 2024-2026」の策定は、建設業界が共通して直面する「担い手不足」や「長時間労働」といった深刻な構造課題に対する、同社独自の直接的な処方箋である。BIM/CIM（3次元モデル）の活用やデータ駆動型のプロジェクト管理は、生産性を飛躍的に向上させ、コスト競争力を維持するだけでなく、労働環境の改善を通じて優秀な人材を惹きつけ、定着させることにも繋がる。これは、将来にわたって安定的に高品質な建設サービスを提供するための基盤を強化するものであり、競争優位性の持続に不可欠な戦略的投資である。
- 「見えざる資産」への継続的投資と企業価値の増幅：
- 企業の市場価値は、貸借対照表に計上される有形資産だけで決まるわけではない。同社の株価純資産倍率（PBR）が1倍を大きく超えて推移している場合、それは株式市場が同社の持つ高度な技術力、長年培ったブランド価値、国内外の強固なネットワークといった、財務諸表には現れない「見えざる資産（Intangibles）」を高く評価していることを意味する。ESG や DX への継続的な投資は、これら無形の資産価値をさらに高め、他社による模倣が極めて困難な持続的競争優位性をより強固なものにしていくための、最も重要な活動であると言える。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

結論として、同社は従業員を最も重要な「資本」と捉え、その成長に積極的に投資する姿勢を明確にしており、意欲ある個人が働くことを通じて自身の人的資本価値を飛躍的に向上させる機会は豊富にあると考えられる。

- 「人財」への具体的かつ大規模な投資コミットメント：
- 新中期経営計画において、3年間で60億円規模という具体的な「人財投資」を計画している点は、特筆すべきである。これは、従業員を単なる労働力やコストとして

ではなく、企業価値創造の最も重要な源泉となる「資本」として捉え、その価値向上に本気でコミットしていることの力強い証拠である。この投資は、洋上風力などの新領域における高度な専門研修、全社的なデジタルリテラシーの向上、成果と貢献に報いる公正な評価・報酬制度の充実などに充てられ、従業員の能力開発を強力に後押しすることが期待される。

- 成長を促す多様性と挑戦の機会に満ちた環境整備：
- 多様性の推進による組織能力の最大化：女性活躍推進、ジョブリターン制度、シニア人財の活用など、多様なバックグラウンドを持つ人材がそれぞれの能力を最大限に発揮できる環境を整備している。多様な価値観や経験が交差する職場は、新たなイノベーションを生み出す土壌となり、個人にとっても固定観念を打ち破り、多角的な視点を養う絶好の機会となる。
- 働きがい（エンゲージメント）の重視と改善サイクル：時間外労働の削減といった働き方改革を業界に先駆けて進めるとともに、従業員エンゲージメント調査の結果を真摯に受け止め、継続的な職場環境の改善に取り組んでいる。従業員が心身ともに健康で、安心して意欲的に働ける環境は、個々のスキルアップや能力発揮の不可欠な土台であり、企業が持続的に成長するための前提条件である。
- 希少価値の高い経験が得られる挑戦的なフィールド：国内でも黎明期にある洋上風力事業や、文化・商習慣の異なる海外事業（台湾、ベトナムなど）は、業界の最先端かつ成長分野であり、そこで活躍する機会が豊富に存在する。これらの困難だがやりがいのあるプロジェクトを通じて得られる最先端の専門知識やグローバルなプロジェクトマネジメント能力は、市場価値の高い希少なスキルセットとして自身の人的資本に蓄積され、キャリアにおける大きな財産となるだろう。

これらの施策から、同社は従業員の成長が会社の成長に直結するという好循環を生み出すとする企業文化を持っていると判断でき、自己成長意欲の高い個人にとって、これ以上ない魅力的な環境であると言える。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

熊谷組の「統合報告書 2024」は、ステークホルダーに対する情報開示として多くの優れた点を持つ一方で、更なる企業価値向上と対話の深化に向けたいくつかの改善の余地も見られる。

- 良かった点：
- 明確で説得力のある価値創造ストーリーとトップのコミットメント：社長インタビューや事業特集を通じて、過去からの経緯、現在の課題認識（低採算工事）、そして未来に向けた成長戦略（洋上風力、海外展開など）まで、一貫した価値創造の物語（エクイティ・ストーリー）が非常に分かりやすく語られている。特に、経営トップ自らが課題と展望を語ることで、変革への強い意志とコミットメントが伝わり、報告書全体の信頼性を高めている。

- 戦略の具体性と透明性の高さによるアカウンタビリティの確保: 「ESG・SDGs マトリクス」は、抽象的になりがちなサステナビリティへの取り組みを、重要課題、具体的なアクション、そして KPI（定量的目標値）という形で明確に関連付けて開示している。これは、戦略の実行性を客観的に評価することを可能にし、ステークホルダーに対する説明責任（アカウンタビリティ）を果たそうとする同社の真摯な姿勢の表れとして高く評価できる。
- 人的資本への強いコミットメントの明確な表明: 人的資本経営の方針を明確に打ち出し、具体的な投資額（3年で60億円）を明記している点は、非財務情報の開示がますます重視される現代において、先進的な取り組みである。これは、投資家や将来の従業員に対して、同社が「人」を最も大切にする企業であるという強いメッセージとなっている。
- 改善の余地:
- 収益性改善策の解像度向上と蓋然性の補強: 低採算工事の影響を解消し、2025年度以降に利益を回復させるという計画の蓋然性をさらに高めるため、より具体的な施策の開示が望まれる。例えば、工事採算管理をどのように強化するのか（例: 受注段階での新たなリスク評価プロセスの導入、資材調達におけるヘッジ戦略）、資材高騰に対する価格交渉戦略、具体的なコスト削減目標（例: BIM/CIM 活用による手戻り削減率）など、収益性改善に向けたロードマップをより詳細に説明することで、投資家の計画達成への信頼がより強固なものになるだろう。
- 事業間シナジーの可視化と体系的説明による「総合力」の訴求: 土木、建築、洋上風力、不動産開発といった各事業が、それぞれ独立して成長するだけでなく、相互にどのような相乗効果（シナジー）を生み出し、全社的な企業価値向上に繋がるのかを、より具体的に図示・説明することが期待される。例えば、「洋上風力で培った海洋土木技術を他の港湾インフラ事業に応用する」「不動産開発部門が創出した案件を建築部門が受注し、グループ内で一貫通貫のサービスを提供する」など、事業間の連携による価値創造のメカニズムを可視化することで、同社の「総合力」という他社にはない強みがより明確に伝わると考えられる。