

企業名： 三浦工業株式会社

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

理解できる。報告書を通じて、同社が目指す将来像は極めて明瞭に提示されていると評価できる。高シェアを誇る国内市場での地位に安住することなく、次の成長ステージを見据えたドラスティックな事業ポートフォリオの変革が宣言されているからだ。具体的には、「トータルソリューションの深化」と「海外市場における熱プロバイダーへの進化」という二本の柱が有機的に結びついている。

国内市場において同社が志向するのは、単なる「ボイラメーカー」から工場のユーティリティ空間全体の「プラットフォーム」への進化である。従来のボイラ単体の販売・保守から、プロセス（生産）領域、排水処理、さらにはダイキン工業との資本業務提携による空調・冷熱分野までを網羅し、他社製品をも巻き込んで工場全体を包括管理する「まるごとメンテナンスサービス」への拡張を企図している。これは、顧客の生産現場における「お困りごと」を一手に引き受けるワンストップ・スーパーメンテナンス会社を目指すという、非常に野心的なビジョンである。

この国内の深耕と呼応するように、海外戦略では従来の「貫流ボイラのビジネスモデルの水平展開」という制約を自ら打ち破っている。2024 年に実施した独 CERTUSS 社および米 Cleaver-Brooks 社の大型買収を契機に、炉筒煙管ボイラ、水管ボイラ、蒸気発生器という広範な選択肢を揃えた「熱プロバイダー」へと方針を大転換した。これは、単に自社固有の技術を世界へ押し付けるのではなく、各国の市場特性やエネルギーインフラの現実に応じた最適な熱供給を包括的に提供するという顧客中心主義への進化を意味する。脱炭素社会の到来を見据え、水素燃料ボイラや新エネルギー全方位対応の製品供給体制構築を急ぐ姿勢からも、持続可能な社会価値創造と企業成長を両立させようとする長期的な意志が鮮明に伝わってくる。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

同社の現時点における圧倒的な競争優位性は、強固な製品シェアを起点とし、極めて高い参入障壁として機能する「ストック型ビジネスモデル」を確立している点に見出される。国内小型貫流ボイラ市場において 59.8%という驚異的なシェアを保持している事実に加え、業務用軟水装置や食品用真空冷却機など、多数のニッチトップ製品群を抱えている点が、同社の強力な稼ぎ頭となっている。

初期投資としての機器販売は関係性の構築に過ぎず、真の収益は導入後の消耗品販売や保守点検によって中長期的に回収される。同社の場合、利益の過半をメンテナンス事業が占めており、これが連結営業利益率 10.1%という製造業としては高い収益性と、景気変動に左右されにくい安定的なキャッシュ・フローの源泉となっている。財務諸表を見ても、売上収益 2,513 億円に対し、営業利益 253 億円を確実に叩き出す強靱なストックビジネスの構造

が読み取れる。

さらに、このビジネスモデルを実効あらしめているのが、有形・無形の強固なネットワーク資産である。国内 94 拠点、1,200 名を超えるフィールドエンジニアによる 24 時間 365 日のオンサイト保守体制と、約 75,000 台の稼働機器を結ぶオンライン遠隔監視システム (ZIS) は、競合他社が容易に模倣できない物理的かつ技術的な参入障壁である。単に不具合を直すだけでなく、日々の濃密なコミュニケーションを通じて顧客の潜在的課題を先回りして解決する「テクノサービス」の思想が、強固な顧客エンゲージメントを形成し、同社の優位性を揺るぎないものになっている。

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)

国内の労働人口減少や工場の省エネ化の進展に伴い、産業用ボイラ市場そのものは中長期的に緩やかな縮小を避けることはできない。このような市場構造の変化に対し、同社の優位性が持続可能であるかという点については、変化を捉えた攻めの戦略へのアップデートによって十分に持続性が担保されていると解釈できる。同社は市場の縮小を静観するのではなく、自らの優位性の定義を拡張することで対応している。

一例をあげると、新設された「ミウラ IoT プラットフォーム」をテコにした他社製品・他設備の囲い込みである。一工場内に存在する多様な機器へとメンテナンスの管理対象を広げることで、ボイラ単体の市場縮小という逆風を、「一工場あたりの提供価値の極大化」によって相殺、あるいは凌駕する戦略を採っている。一工場で複数設備をワンストップで保守することは、フィールドエンジニアの移動時間を削減し、労働力不足という社会的制約下において自社の生産性を飛躍的に向上させる合理的なアプローチでもある。コモディティ化しがちなハードウェアの競争を、デジタルと現場力を融合した高度なサービス競争へと昇華させている点が合理的である。

第二の持続性担保の軸は、海外市場への事業基盤の拡大、すなわち海外での成長シナリオである。米国 Cleaver-Brooks 社などの買収により、現地で既に確立されている巨大な顧客基盤とブランドを一挙に獲得した。これにより、国内で培った高収益なメンテナンスモデル（ストックビジネス）を、買収先の広大な顧客資産へインストールする土壌が整った。これまでは製品の特异性から参入が難しかった海外市場において、「熱プロバイダー」という包括的なアプローチを武器にすることで、未開拓の巨大市場での成長機会を確実に取り込もうとしている。国内の成熟化リスクを海外の動的な成長力で補完するこの構図は、競争優位性の持続性を一層強固なものにしていると考えられる。

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

同社への参画は、自身の人的資本の価値を向上させる機会を提供してくれると考える。同社が掲げる人的資本への投資スタンスは、単なるスローガンにとどまらず、財務的な裏付けを伴った極めてコミットメントの高いものであるからだ。

定量的な指標として、一人あたりの教育研修費が上場企業平均の約 2 倍に達している点が挙げられる。これは、経営陣が人的資本をコストではなく、中長期的な競争優位性を生み出す投資として明確に位置づけていると捉えられる。実務面においても、装置ごとの社内試験制度や、エネルギー管理士、電気工事士といった高度な公的資格の取得を必須化・サポートする仕組みが整備されており、エンジニアリングおよびエネルギーマネジメントに関する専門的ハードスキルを体系的に体得することが可能である。

さらに重要なのは、同社が育成を目指す「熱ソムリエ」に象徴されるように、技術力と対話力を高度に融合させたソフトスキルの獲得が見込める点である。顧客の現場に深く入り込み、対話を重ねる中で潜在的なお困りごとをくみ取り、最適なシステム提案を行う「テクノサービス」の経験は、どのような業界でも汎用的に通用する課題解決力などのポータブルスキルの醸成に直結する。また、創業者から受け継がれる「愛は愛を生み、信は信を生む」という個人の失敗を責めずに仕組みの改善を共に模索する心理的安全性の高い組織風土は、若手社員が過度なリスク回避に陥ることなく、果敢に挑戦を積み重ねて成長するための最高の打席環境を提供している。現在同社が進めている 1,200 億円超の財務レバレッジを活かした動的なグローバル M&A や PMI という、企業の歴史的転換点の変化や成長過程を肌で感じながら実務に携わることは、ビジネスパーソンとしての視座を世界水準へと引き上げる上で、得難い経験となるに違いない。

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

本報告書のよかった点は、経営トップと財務担当役員のメッセージに一貫性があり、同社の「資本効率向上と成長投資への覚悟」が財務データと有機的に結びついてロジカルに開示されている点である。特に財務資本戦略において、従来の「実質無借金経営」のこだわりを捨て、1,200 億円を超える資金調達を行い財務レバレッジ（総資産／自己資本）を 2.15 倍へと戦略的に高めて過去最大の M&A に踏み切った背景が、ROE や総資産回転率の推移とともに明快に示されている。想定資本コストを上回る価値創造という資本流動性の規律が明記されている点は、財務リテラシーを持つ投資家にとっても非常に納得感が高い。また、中期経営計画の策定方針を、環境変化に合わせて毎年見直す「ローリング方式」から、3 年後の目標を固定して不退転の覚悟で臨む「固定方式」へ移行した理由も明確であり、経営のガバナンスと規律が一段上のステージへ進んだことを強く印象づけている。

一方で、これほど大胆なレバレッジ経営と大規模 M&A に舵を切ったからこそ、ネガティブな側面に対するディフェンシブな開示において、さらなる改善の余地が残されている。具体的には、自己資本比率が 46.4%へと低下した現状において、今後の金利上昇局面における金利負担リスクや、買収した独 CERTUSS 社や米 Cleaver-Brooks 社の PMI が計画通りに進捗しなかった場合ののれんの減損リスクについて、定量的な感応度分析やリスクシナリオの提示が不十分である。また、「まるごとメンテナンスサービス」の推進において他社製品の保守を担う際、他社製品の技術情報の非対称性をどう克服するのか、あるいは競合メー

カーとの法的・倫理的なコンフリクト（情報管理リスク）をどのようにクリアするのかという、ガバナンス面の具体的な防壁施策が見えにくい。これらのダウンサイドリスクに対する定量的・具体的な対応策がより補強されれば、企業の持続可能性を評価する上での信頼性はさらに盤石なものになると考える。