

戸田建設「中期経営計画 2027」の専門的分析：大胆なビジョンと重大なハードルの狭間で

Gemini Deep Research

I. エグゼクティブサマリー

本レポートは、戸田建設株式会社が発表した「中期経営計画 2027」（以下、本中計）について、その戦略的内容とステークホルダーからの評価を多角的に分析するものである。本中計は、創業 150 周年に向けた長期ビジョン「未来ビジョン CX150」の第二フェーズ「価値の再構築」を具体化する 3 カ年計画であり、従来の事業モデルからの大胆な転換と成長への強い意志を示すものと評価できる¹。

計画の核心は、大幅な増収増益と資本効率の向上を目指す野心的な財務目標、そして総還元性向 70% という株主への強力なコミットメントにある¹。これは、低迷する PBR（株価純資産倍率）を意識し、資本市場からの圧力に正面から応えようとする明確な意思表示である。戦略的には、建設事業という中核の収益力強化（タテ展開）と、再生可能エネルギーや不動産開発といった戦略事業とのシナジー創出（ヨコ展開）を両輪とする¹。

しかし、この野心的な計画は重大な実行リスクを内包している。特に、成長の柱として期待される浮体式洋上風力発電事業において、旗艦プロジェクトである五島市沖の事業が構造上の不具合により 2 年の遅延と約 95 億円の減損損失を計上した事実は、計画全体の信頼性を大きく揺るがしている⁴。この一点が、本中計の成長ストーリーに大きな「信頼性のギャップ」を生じさせている。

この状況を反映し、投資家、アナリスト、業界関係者からの評価は錯綜している。一部アナリストは戦略の方向性を評価しつつも、実行リスクを織り込んで目標株価を引き下げるなど、慎重な姿勢を崩していない⁶。株主還元策の強化は好意的に受け止められているものの、その原資となる利益成長の実現性には疑問符が投げかけられている。

結論として、「中期経営計画 2027」は、戸田建設が直面する業界の構造的課題と市場の要請に対する、戦略的に必要不可欠な回答である。しかし、その成功は、経営陣が今後 3 年間で、特に戦略事業における実行能力を具体的に証明し、市場との「信頼性のギャップ」を埋められるかどうかにかかっている。本レポートでは、成長性、リスク、海外展開、人材戦略、知財・無形資産戦略の 5 つの観点から、この挑戦的な計画の全

貌を詳細に分析・評価する。

II. 「中期経営計画 2027」の解体：「価値の再構築」の設計図

A. 基本理念：「発散」から「結束」へ、「突出価値」の追求

本中計は、2021年に策定された長期ビジョン「未来ビジョン CX150」の実現に向けたロードマップの第二段階として位置づけられている¹。前中計（中期経営計画 2024 ローリングプラン）が「価値の源泉へのアクセス」をテーマとするフェーズ1であったのに対し、本中計は「価値の再構築」を掲げるフェーズ2である¹。この移行は、単なるスローガンの変更以上の意味を持つ。前フェーズでは、新本社ビル「TODA BUILDING」の建設、農業による地方創生事業「アグリサイエンスバレー常総」、そして「五島市沖洋上風力発電事業」など、多岐にわたる分野への投資、すなわち「発散」が行われた¹。

本中計の基本コンセプト「『見極め、つなぐ。』～発散から結束、価値の最大化へ～」は、これら発散的に行われた投資を「結束」させ、具体的な企業価値向上に「つなぐ」という明確な課題意識を表明している¹。これは、前フェーズの投資が未だ十分に収益化され、シナジーを生み出すには至っていないという現状認識を暗に認めるものと言える。経営陣は、これまでの投資が単なる資産の集合体で終わるのではなく、有機的に連携し、相乗効果を生み出すポートフォリオへと昇華させるという重い課題に直面している。

その価値創造の指針となるのが「突出価値（とっしゅつかち）」という概念である。これは「TODA グループの独自の視点と最先端の技術に基づく、お客様の期待を超える突出した提供価値」と定義されており、量的な目標達成を支える質的な目標として設定されている¹。この「突出価値」をいかに具現化するかが、計画の成否を分ける鍵となる。

B. 財務アーキテクチャ：野心的な KPI と新時代の株主還元

本中計の財務目標は、極めて野心的である。2024 年度実績と比較して、2027 年度には連結売上高を約 8,000 億円（+36.4%）、営業利益を 435 億円以上（+63.3%）へと大幅に引き上げることを目指す。同時に、資本効率の指標である ROE（自己資本利益率）を 7.3%から 10.0%以上に改善させるという高い目標を掲げている¹。

表 1：中期経営計画 2027 主要財務・株主還元目標

指標	2024 年度 実績	2027 年度 目標	2024 年度比
連結売上高	5,866 億円	8,000 億円 程度	+36.4%
営業利益	266 億円	435 億円 以上	+63.3%
営業利益率	4.5%	5.4% 以上	+0.8pt
当期純利益	251 億円	350 億円 以上	+39.0%
ROE（自己資本利益率）	7.3%	10.0% 以上	+2.7pt
DOE（自己資本配当率）	2.5% 以上 (前中計)	3.5% 以上	-
総還元性向	40.0% 以上 (前中計)	70.0% 程度	-

出典: 戸田建設「中期経営計画 2027」策定について¹

特に注目すべきは、株主還元方針の大幅な強化である。自己資本に対する配当の割合を示す DOE（自己資本配当率）を従来の 2.5%以上から 3.5%以上に引き上げ、配当と自己株式取得を合わせた総還元性向を 40%以上から 70%程度へと劇的に高めている¹。個人の投資家フォーラムでは、具体的な配当額が 30 円から 40 円へ引き上げられる見通しが好意的に受け止められている⁹。

この大胆な株主還元策は、単なる経営方針の変更ではない。これは、東京証券取引所が PBR1 倍割れの企業に改善を要請していることに代表される、日本の資本市場からの強い圧力に対する直接的な回答である。戸田建設自身も、自社の PBR が 0.4 倍程度と低水準にあり、ROE が投資家の期待に応えられていないことを認識している¹⁰。したがって、本中計の財務戦略は、事業成長戦略であると同時に、株価を意識し、市場の要求に応えるための資本市場戦略という側面を色濃く持つ。将来のキャッシュフローの大部

分を株主に還元するというこのコミットメントは、経営陣が自らの成長戦略に賭ける強い自信の表れであると同時に、達成できなければ信頼を失う諸刃の剣でもある。

C. 戦略的フレームワーク：「タテ展開」と「ヨコ展開」モデル

本中計の戦略実行の骨格を成すのが、「タテ展開」と「ヨコ展開」という二軸のアプローチである¹。

- **タテ展開（Vertical Expansion）**：営業・作業所といったフロントラインにおける提供価値を高めることを指す。これは、主力の建設事業の競争力を深掘りし、収益基盤を強化する取り組みである。
- **ヨコ展開（Horizontal Expansion）**：建設事業と、不動産開発や環境・エネルギーといった戦略事業との協働による相互シナジーを創出することを目指す。前述の「発散から結束へ」という理念は、このヨコ展開を通じて具現化されることが期待されている。

このフレームワークは、既存事業の足元を固めつつ、新たな成長領域との連携を深めることで、企業全体の収益性を高めようとする、バランスの取れたアプローチと言える。

III. 成長戦略分析：中核事業の収益性とフロンティア投資の均衡

A. 中核事業の再活性化：国内建設事業の収益回復への道筋

前中計では、建設資材価格の高騰や一部工事の進捗遅れにより、目標未達に終わったものの、最終年度には建設事業の収益が回復基調に転じた¹。本中計は、この回復の勢いを確固たるものにすることを目指している。具体策として、人材を作業所へ重点的にシフトさせることで工事の消化体制を強化し、物価上昇や契約に関するリスク管理を徹底することで、収益の安定化を図る方針だ¹。

市場環境には、物流施設やデータセンターといった成長分野の需要増加、さらには国土強靱化に伴うインフラ改修のニーズといった追い風も吹いている¹¹。これらの機会を確実に捉え、中核である建設事業で安定した利益を確保することが、本中計全体の土台となる。

B. 戦略的成長エンジン：不動産開発と環境・エネルギー事業

本中計の成長を牽引するのは、前中計から引き続き注力されてきた「戦略事業」である²。

- **不動産開発事業:** 2024 年秋に完成予定の新本社屋「TODA BUILDING」は、この事業の象徴的なマイルストーンである。国内トップレベルの耐震性能と最先端技術を結集したこのビルは、単なるオフィスではなく、戸田建設の技術力を示すショールームであり、安定した賃貸収益を生む資産となる¹。既存資産の価値向上と新規開発の両輪で、収益拡大を目指す¹⁴。
- **環境・エネルギー事業:** カーボンニュートラルの実現に貢献する事業として、グループの未来を担う最重要分野の一つに位置づけられている¹。その中でも、特に大きな期待を背負っているのが、次世代の再生可能エネルギー技術として注目される浮体式洋上風力発電である。同社は NEDO（新エネルギー・産業技術総合開発機構）の助成事業にも参画し、技術開発を推進してきた¹⁵。

C. 浮体式洋上風力発電の賭け：ハイリスク・ハイリターンの挑戦

戸田建設の戦略的賭けの中で、最も象徴的かつリスクが高いのが、長崎県五島市沖で進める浮体式洋上風力発電事業である²。同社が開発したハイブリッドスパー型の浮体は、安定性やコスト面で競争優位性を持つとされている¹⁷。この事業は、単なる建設請負に留まらない、新たな収益源を確立するための試金石であった。

しかし、この最も重要な戦略的賭けは、深刻な事態に直面している。2023 年 5 月、製作中の浮体の構造部に不具合が発見され、その結果、運転開始時期が当初計画の 2024 年 1 月から 2 年間延期され、2026 年 1 月となった⁴。このトラブル対応により、2023 年 3 月期決算において約 95 億円という巨額の減損損失の計上が必要とされた⁵。

この旗艦プロジェクトの失敗と遅延は、本中計の成長ストーリーに深刻な「信頼性のギャップ」を生み出している。計画が掲げる営業利益+63.3%という野心的な成長は、エネルギー事業のような戦略事業の成功に大きく依存している。その最も可視性の高いプロジェクトが、計画開始前から巨額の損失と遅延に見舞われている現状では、投資家やアナリストが会社の成長予測を額面通りに受け取ることは困難である。この一つの失敗が、計画全体の達成可能性に大きな影を落としており、戸田建設の経営陣は、失われた信頼を回復するために、具体的な成果をもって自らの実行能力を証明するという、極めて重い責任を負うことになった。

D. 成長性に対する市場とアナリストの見方：慎重な楽観論の解釈

本中計発表後のアナリストの評価は、この複雑な状況を如実に反映している。日系大手証券会社の一社は、レーティングを「中立（Neutral）」に据え置いたものの、目標株価を 1,050 円から 1,000 円へと引き下げた⁶。別の日系大手証券は、レーティングを最も強気な「1（強気）」に維持したが、こちらも目標株価を 1,370 円から 1,300 円に引き下げている⁷。

表 3：中計発表後のアナリストレーティングと目標株価の動向（一部抜粋）

証券会社	評価日	レーティング	目標株価（変更前）	目標株価（変更後）
日系大手証券 A	2025 年 5 月 30 日	中立 (据え置き)	1,050 円	1,000 円
日系大手証券 B	2025 年 6 月 5 日	強気 (据え置き)	1,370 円	1,300 円

出典: Yahoo!ファイナンスニュース⁶, 株予報⁷

アナリスト全体のコンセンサスレーティングも「中立」にとどまっている¹⁹。これは、アナリストが長期的な戦略の方向性（脱・建設依存、株主還元強化）自体は評価しつつも、浮体式洋上風力事業の失敗に代表される短期的な実行リスクと収益性の不確実性を強く懸念していることの表れである。目標株価の引き下げは、将来の利益予想に対する信頼が揺らいでいることを示す具体的な証左と言える。

IV. 包括的リスク評価：業界の逆風とプロジェクト固有の課題

A. マクロ・業界レベルのリスク

戸田建設は、自社の事業を取り巻くリスクを明確に認識し、開示している¹¹。これらは、建設業界全体が直面する構造的な課題でもある。

表 2：戸田建設の事業リスク評価（抜粋・改編）

リスク項目	発生頻度 (5 段階)	影響度 (5 段階)	リスク評価 (頻度×影響度)	主な対応策
建設資材の仕入 価格高騰・労務 費の上昇	4 (高)	4 (高)	16 (重大)	・ 市場価格調 査、スライド条 項の適用
担い手不足の深 刻化（技術者・ 技能者）	4 (高)	4 (高)	16 (重大)	・ 人材戦略の推 進、生産性向上 (DX)
重大な契約不適 合の発生	3 (中)	3 (中)	9 (中)	・ 品質マネジメ ントシステムの 運用
重大災害・事故 の発生	3 (中)	3 (中)	9 (中)	・ 労働安全衛生 マネジメントシ ステムの運用
国内外投資開発 事業における不 動産市況の低迷	3 (中)	4 (高)	12 (中)	・ 取得時のデュ ーデリジェン ス、収益性の見 直し

出典: 有価証券報告書²¹の情報を基に作成

特に、「建設資材の仕入価格の高騰・労務費の上昇」と「担い手不足の深刻化」は、リスク評価が最も高い「16」に設定されており、経営の最重要課題であることがわかる²¹。これらに加え、国際的なインフレや金利上昇、気候変動に伴う自然災害の激甚化なども、事業の安定性を脅かす外部リスクとして認識されている¹。同社は、これらのリスクに対し、取締役会への定期的な報告を含む全社的なリスク管理体制を構築している²²。

B. 重大な実行リスク：五島沖洋上風力発電事業とその財務的影響

数あるリスクの中で、本中計の成否に最も直接的な影響を与えるのが、五島沖洋上風力発電事業における実行リスクである。既に計上された95億円の減損損失は過去のコストだが、リスクは去っていない⁵。2年間の運転開始遅延による収益機会の損失に加え、再製作における更なるコスト超過、今後の運転・保守（O&M）における技術的課題など、不確実性は依然として高い。洋上風力事業に共通する、台風など過酷な自然環境下でのケーブル損傷や高い維持管理コストといったリスクも抱えている²⁴。

C. 財務・投資リスク

- **資本効率の未達リスク**: 本中計では、成長投資の収益性管理指標として ROIC（投下資本利益率）5%以上を掲げている²。五島プロジェクトでの巨額損失は、この目標達成に早くも黄信号を灯している。
- **M&A の統合リスク**: 後述する積極的な海外 M&A 戦略は、買収後の統合（PMI: Post Merger Integration）が円滑に進まないリスクを伴う。特に、文化や商習慣の異なる海外企業との統合は、人材の流出や期待したシナジーが発揮されない可能性を常に内包している⁴。
- **政策保有株式の売却リスク**: 投資原資や株主還元の資金を捻出するため、政策保有株式の売却を進める方針である¹⁴。ある投資家は、3年間で500億円規模の売却が行われると指摘している⁹。これは資本効率改善に繋がる一方、株式市場の動向によっては想定通りの価格で売却できない市場リスクを伴い、また、売却先企業との長年の取引関係に影響を及ぼす可能性も否定できない。

D. ステークホルダーのリスク認識

ステークホルダーは、これらのリスクを敏感に感じ取っている。個人の投資家掲示板に見られる「株価に責任を持てない経営者は退任すべきだ!」といった辛辣なコメントは、一部の意見ではあるが、経営陣のパフォーマンスと株価が直結しているという厳しい視線が存在することを示している⁹。より客観的な証拠は、アナリストによる目標株価の引き下げである⁶。これは、プロの投資家が、本中計が内包する高い不確実性と、計画通りに利益を上げられない可能性を、具体的な株価評価に織り込んでいることを意味する。

V. グローバルな野望：M&A 主導の海外展開の評価

A. 東南アジアにおける戦略的足場：インドネシアでの買収と地域シナジー

戸田建設の海外戦略は、明確に東南アジアを成長の中核地域と位置づけている⁴。その戦略を象徴するのが、2022年8月のインドネシア中堅ゼネコン「PT Tatamulia Nusantara Indah (TATA)」の連結子会社化である。持ち分法適用関連会社であったTATAへの出資比率を67%にまで引き上げたこの一手は、現地の資本関係を強化し、成長著しいインドネシア市場での確固たる地位を築くための決定的な布石であった⁴。

この動きを統括するため、シンガポールに地域統括会社「トダ・アジアパシフィック」を設立⁴。これにより、タイやベトナムといった既存の拠点（特にODA案件で高い評価を得てきた⁴）との連携を強化し、日系企業のみならず、現地のローカル企業からの受注拡大を加速させる体制を整えた。

B. 先進国市場での多角化：米国の不動産とオセアニアの新事業

先進国における戦略は、東南アジアとは異なるアプローチを採っている。50 年以上の歴史を持つ米国事業では、従来の商業不動産賃貸事業から、周辺のサービス事業へと軸足を移しつつある⁴。2024 年にカリフォルニア州の植栽会社「Platinum Landscape」を買収したのがその好例だ。これは、不動産開発・運営事業とシナジーが見込める、より安定的で資本集約度の低いサービス事業を取り込むことで、事業ポートフォリオのリスク分散を図る狙いがある²⁶。

オセアニアでは、ニュージーランドのホテル運営会社を買収し、成長が見込まれる観光市場への参入を果たした⁴。一方で、長期的な景気低迷を受けてブラジル子会社を売却するなど、事業ポートフォリオの「選択と集中」も同時に進めている³⁰。

表 4：主要な海外戦略イニシアチブと M&A（2020 年～現在）

年月	国・地域	内容	戦略的意図
2020 年 10 月	インドネシア	TATA 社へ出資、持分法適用関連会社化	東南アジア市場への足掛かり構築
2022 年 8 月	インドネシア	TATA 社へ追加出資、連結子会社化 (67%)	現地でのマーケット地位確立、成長加速
2023 年	シンガポール	地域統括会社「トダ・アジアパシフィック」設立	東南アジア事業の統括とシナジー追求
2023 年	ニュージーランド	ホテル運営会社を買収	オセアニア市場への本格進出、観光需要の取り込み
2023 年	ブラジル	ブラジル戸田建設を売却	不採算事業からの撤退、ポートフォリオ最適化
2024 年 8 月	米国	植栽会社 Platinum Landscape を買収	不動産事業とのシナジー、サービス事業への多角化

出典: 各種報道資料⁴ を基に作成

この一連の動きは、戸田建設の海外戦略が単一的な拡大路線ではないことを示している。高成長が見込まれる東南アジアでは、M&A を通じて中核の建設事業で規模を追求

する。一方で、市場が成熟しリスクも高い米国のような先進国では、より安定的でサービス志向の事業へと多角化を図る。これは、市場の成熟度に応じてリスク・リターンを最適化しようとする、洗練された二元的なポートフォリオ戦略と言える。

C. グローバル基盤の構築：ガバナンス、人材、そして運用の課題

海外事業の成功には、強固な経営基盤が不可欠である。戸田建設は、グローバルに活躍できる多様な人材の獲得・育成・活用を最重要課題の一つとして認識している¹¹。海外拠点のスタッフを日本に招いて研修を行うなど、語学力や異文化理解力を高めるための具体的な取り組みを進めている³¹。また、2024年3月には、海外現地法人の健全な経営を推進するための「グローバルガバナンスポリシー」を制定・施行し、本社によるガバナンスとリスク監視の強化を図っている¹¹。

VI. 人的資本という至上命題：業界のタレント危機に対する戸田建設の回答

A. 「担い手不足」との対峙：多角的なアプローチ

建設業界全体を揺るがす最も深刻な課題が、「担い手不足」である。戸田建設も、この問題が深刻化しつつあることを最重要リスクの一つとして認識している¹。ある対話では、このままでは日本の技能者が30年後には半減するという危機感が示されている³²。この問題は、単なるコスト増要因ではなく、受注した工事を完成させる能力、すなわち事業継続そのものを脅かす根源的な課題である。

B. 新人事制度：実力主義とエンゲージメントへの戦略的転換

この危機的状況に対応するため、戸田建設は2023年度に新人事制度を導入するという大改革に踏み切った³³。これは、日本の伝統的な大企業が長年固執してきた年功序列からの決別を意味する。

新制度の主な特徴は以下の通りである³³：

- **ミッション・グレード制度の導入**: 年齢や勤続年数といった年功的要素を排し、役割（ミッション）の価値と貢献度に応じて等級や報酬を決定する。
- **若手の抜擢**: 実力ある若手を重要なポストへ登用することを可能にし、組織の活性化を促す。
- **格差是正**: 出産や育児といったライフイベントによって生じていた男女間の等級・報酬格差を是正し、多様な人材の活躍を推進する。
- **市場競争力のある報酬**: 優秀な人材を惹きつけ、引き留めるために、市場価値に見合った報酬水準を維持する。

この制度改革は、キャリアコンサルティングやeラーニングによるリスキリング支援、OJTを中心とした手厚い研修プログラムによって補完されている³³。

この新人事制度は、140年以上の歴史を持つ伝統的な日本企業にとって、極めてリスクの高い文化的な変革である。人材獲得競争を勝ち抜くためには戦略的に不可欠な一手だが、年功序列からの脱却は、ベテラン社員のモチベーション低下を招いたり、長年培われてきた企業文化との軋轢を生んだりする可能性がある。社内では、以前からトップの声が現場に届きにくいといったコミュニケーション課題や、リーダー間の温度差も指摘されている³⁵。したがって、この新人事制度の導入は、慎重なチェンジマネジメントを伴わなければ、意図とは逆に組織の生産性を損ないかねない、重大な内部的実行リスクをはらんでいる。

VII. 無形資産・知財戦略：「総合知」を活用した競争優位性の構築

A. R&Dを超えて：共創とオープンイノベーション戦略

戸田建設の無形資産戦略は、自社内での研究開発に留まらない。近年、スタートアップ

企業との連携によるオープンイノベーションと共創を積極的に推進している³⁶。

その具体例として、以下が挙げられる。

- 建設テック企業の KENZO 社が保有する戸田建設の知的財産を活用し、建設業界向けのマッチングシステムを共同開発³⁷。
- ロボット開発の RoboSapiens 社と共同で、施設点検用の自走式ロボットに関する特許を取得。これは両社の共同研究から生まれた成果である³⁹。

これらの取り組みは、社内外の多様な「知」を結集して新たな価値を創造する「総合知」の活用という、本中計の理念を体現するものである¹。

B. 「TODA BUILDING」：無形資産の有形化

新本社ビル「TODA BUILDING」は、同社の無形資産戦略を象徴する存在である。最先端の耐震・環境・スマート技術のショーケースであると同時に¹、独自の無形価値を付加している。例えば、北海道下川町と連携し、FSC 認証を取得した木材を内装に使用。さらに、その木材の産地や CO2 固定量といった情報を追跡できる「木財トレーサビリティ®」という仕組みを構築した⁴⁰。これは、物理的な建材に「物語」という無形の価値を与える試みである。

C. 知財戦略の分析：差別化要因としての可能性

戸田建設は、継続的に特許出願を行っているが⁴¹、より先進的な戦略は、業界の既存大手という自社の立場を最大限に活用し、俊敏な技術系スタートアップと連携する点にある。これは、戸田建設を単なる建設会社ではなく、新しい技術と現場のニーズを結びつけるプラットフォーマー、すなわち長期ビジョン「CXI50」が目指す「価値のゲートキーパー」へと変貌させる可能性を秘めている¹¹。

この戦略は、従来の知財戦略、すなわち自社の研究開発成果を特許で固く守る「要塞モデル」からの転換を示唆している。戸田建設は、スタートアップに対して、業界知識、実証実験の場（TODA BUILDING など）、そして市場へのアクセスを提供することで、純粋な自社開発よりも速いスピードと低いコストで最先端のイノベーションにアクセス

する「エコシステムモデル」を構築しつつある。これは、DX 時代において、自社の既存資産を弱みではなく強みとして活用する、賢明な競争戦略と言えるだろう。

VIII. 総合評価と戦略的提言

A. 総括：野心的かつ必要不可欠な計画が直面する「信頼性」の試練

本レポートで分析してきたように、戸田建設の「中期経営計画 2027」は、停滞する国内市場と株主価値向上という二重の圧力に対する、野心的かつ戦略的に必要不可欠な回答である。海外展開や人的資本に関する戦略は論理的であり、業界の構造変化に対応するために避けては通れない道筋を示している。

しかし、その壮大なビジョンとは裏腹に、計画の信頼性は、成長の柱と位置づけた旗艦プロジェクトの早期かつ高コストな失敗によって、開始前から著しく損なわれている。その結果、本中計が掲げる野心的な財務目標は、高い不確実性の中での完璧な実行を前提とした、極めて達成困難なものと市場から見なされている。本中計の核心にあるのは、「野心」と「信頼性」の間の大きな隔たりである。

B. 成功への重要指標：ステークホルダーが監視すべきポイント

今後 3 年間、本中計の進捗を評価する上で、ステークホルダーは以下の指標を注視すべきである。

- **財務指標:** 四半期ごとの建設事業の利益率の推移、ROE および ROIC 目標に対する進捗状況、そして株主還元策（特に自己株式取得）の実行ペース。
- **戦略プロジェクト:** 五島沖洋上風力発電事業に関する新たな技術的・財務的ガイダンス。インドネシアの TATA 社や米国の Platinum Landscape 社といった M&A 案件がもたらす具体的な売上・利益への貢献度。
- **オペレーション:** 新人事制度導入後の従業員エンゲージメントスコアや離職率の動

向。DX 投資の成果としての労働生産性（目標: 1,750 万円/人¹）の改善度。

- **資本配分:** 計画されている政策保有株式の売却進捗と、それによって得られた資金の具体的な使途。

C. 2027 年に向けた戸田建設の軌道に関する結び

これからの 3 年間は、戸田建設の経営陣にとって、まさに正念場となる。彼らは会社を変革するための明確なビジョンを打ち出した。今、問われているのは、そのビジョンを具体的な成果へと結びつけ、懐疑的な市場を納得させ、「突出価値」が単なるスローガンではないことを証明する実行力である。計画の成否は、この「信頼性のギャップ」を埋めるための、着実かつ目に見える結果を示せるかどうかにかかっている。

引用文献

1. TODAグループ「中期経営計画2027」の策定について - 戸田建設, 6月21, 2025 にアクセス、
<https://www.toda.co.jp/assets/pdf/27ca1829cd65f84a69621a33d1cb36d5.pdf>
2. 株主・投資家の皆様へ - 戸田建設, 6月21, 2025 にアクセス、
<https://www.toda.co.jp/ir/i-message.html>
3. 連結売上は8000億程度/"突出価値"を創造/戸田建設が新中計 | 建設 ..., 6月21, 2025 にアクセス、
<https://www.kensetsunews.com/archives/1077836>
4. 【戸田建設】「海外」と「再エネ」を両輪にM&Aへアクセルを ..., 6月21, 2025 にアクセス、
https://maonline.jp/articles/archive_toda_construction_20240125?page=2
5. 【日本】戸田建設、五島沖の浮体式洋上風力の運転開始を2年延期。浮体構造部に不具合, 6月21, 2025 にアクセス、
<https://sustainablejapan.jp/2023/09/23/toda-floating-offshore-wind/95573>
6. 【アナリスト評価】戸田建設、レーティング中立を据置き、目標株価1000円に引下げ（日系大手証券）(アイフィス株予報), 6月21, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/8da40a64a788039a8dd441a93228466e80e56a6c>
7. 戸田建設(1860):日系大手証券、レーティング強気継続。目標株価引き下げ - 株予報 Pro, 6月21, 2025 にアクセス、
https://kabuyoho.jp/consNewsDetail?nid=1860_20250605_rep_20250605_180010_33&cat=3
8. 戸田建設<1860>、TODAグループ「中期経営計画2027」を策定, 6月21, 2025 にアクセス、
<https://www.marr.jp/mainfo/news/entry/60449>
9. 戸田建設(株)【1860】：掲示板 - Yahoo!ファイナンス, 6月21, 2025 にアクセ

- ス、 <https://finance.yahoo.co.jp/quote/1860.T/bbs>
10. 中期経営計画（2025-2027）の策定ならびに 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250509/20250509538357.pdf>
 11. 統合報告書 2024, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20241029/20241028504194.pdf>
 12. 対処すべき課題 | 戸田建設株式会社 証券コード(1860), 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://s.srdb.jp/1860/archives/2022/content-2-2.html>
 13. 戸田建設 レポート名:統合報告書 2024, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://tsumuraya.hub.hit-u.ac.jp/special03/2024/1860.pdf>
 14. 戸田建設グループ「中期経営計画 2024 ローリングプラン」の策定について - IR BANK, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://f.irbank.net/pdf/20220517/140120220516549631.pdf>
 15. TODAグループ「中期経営計画 2027」の策定について, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250515/20250514551887.pdf>
 16. NEDO「浮体式洋上風力発電の導入促進に資する次世代技術の開発」に採択 - 戸田建設, 6 月 21, 2025 にアクセス、 https://www.toda.co.jp/news/2024/20240926_003411.html
 17. Vol.1 浮体式洋上風力発電【戸田建設の挑戦編】, 6 月 21, 2025 にアクセス、 https://www.toda.co.jp/business/ecology/special/windmill_01.html
 18. 【アナリスト評価】戸田建設、レーティング強気を継続、目標株価 1300 円に引下げ（日系大手証券）, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/cf4bd3f0fce72f6577ddad854b8a90322c0d86ff>
 19. 1860 戸田建設 - IFIS 株予報 - レーティング、目標株価、想定株価レンジ, 6 月 21, 2025 にアクセス、 https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tpl&sa=report_pbr&bcode=1860
 20. 戸田建設 (1860): アナリストの予想株価・プロ予想 [TODA] - みんなぶ, 6 月 21, 2025 にアクセス、 https://minkabu.jp/stock/1860/analyst_consensus
 21. 戸田建設【1860】のリスク・方針 - キタイシホン, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://kitaishihon.com/company/1860/management-strategy>
 22. ガバナンス リスク管理 - 戸田建設, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://www.toda.co.jp/sustainability/governance/risk.html>
 23. 戸田建設株式会社, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240627/20240618530875.pdf>
 24. 【課題名】浮体式洋上風力発電施設における係留コストの低減に関する開発・実証(委託) - 環境省, 6 月 21, 2025 にアクセス、 https://www.env.go.jp/earth/ondanka/cpttv_funds/pdf/db/178.pdf
 25. 浮体式洋上風力発電の仕組み | ゼネコン事例紹介 - BuildApp News, 6 月 21, 2025 にアクセス、 <https://news.build-app.jp/article/30414/>
 26. 米国子会社におけるカリフォルニア州植栽会社の事業譲受 | 新着情報 - 戸田建設,

- 6 月 21, 2025 にアクセス、
https://www.toda.co.jp/news/2024/20240903_003398.html
27. 戸田建設、PTTatamulia Nusantara Indah の株式を追加取得、子会社化へ - 日本 M&A センター, 6 月 21, 2025 にアクセス、https://www.nihon-ma.co.jp/news/20220629_1860-3/
28. 海外事業について - 戸田建設, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://www.toda.co.jp/business/overseas/>
29. 戸田建設、米国で植栽事業を強化へ - M&A HACK, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://sfs-inc.jp/ma/7665/>
30. 戸田建設、ブラジルの特定子会社 Construtora Toda do Brasil S.A.を譲渡へ - 日本 M&A センター, 6 月 21, 2025 にアクセス、https://www.nihon-ma.co.jp/news/20230405_1860-5/
31. 社会 グローバリゼーション - 戸田建設, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://www.toda.co.jp/sustainability/social/globalization.html>
32. 戸田建設がステークホルダーダイアログ「建設業における担い手不足と対応すべき人権について」を開催 - 日経サステナブルリンク, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://sl.nikkei-r.co.jp/interview/%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%BB%BA%E8%A8%AD%E3%81%8C%E3%82%B9%E3%83%86%E3%83%BC%E3%82%AF%E3%83%9B%E3%83%AB%E3%83%80%E3%83%BC%E3%83%80%E3%82%A4%E3%82%A2%E3%83%AD%E3%82%B0-%E5%BB%BA%E8%A8%AD%E6%A5%AD%E3%81%AB%E3%81%8A%E3%81%91%E3%82%8B%E6%8B%85%E3%81%84%E6%89%8B%E4%B8%8D%E8%B6%B3%E3%81%A8%E5%AF%BE%E5%BF%9C%E3%81%99%E3%81%B9%E3%81%8D%E4%BA%BA%E6%A8%A9%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6-%E3%82%92%E9%96%8B%E5%82%AC>
33. 社会 人財戦略 - 戸田建設, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://www.toda.co.jp/sustainability/social/humanresource.html>
34. 社会 人財開発 - 戸田建設, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://www.toda.co.jp/sustainability/social/human-resources.html>
35. 「ワクワクしながら創造的に働ける会社」であり続けるために——戸田建設が挑むエンゲージメントを実感できる組織づくり - Wevox, 6 月 21, 2025 にアクセス、
https://get.wevox.io/media/engagementstory_toda
36. 【事例】若手中心に新事業プロジェクトを発足。自走するための事業開発プロセスと人材育成をサポート——戸田建設株式会社 - addlight journal, 6 月 21, 2025 にアクセス、
https://journal.addlight.co.jp/archives/todakensetsu_interview/
37. 戸田建設の知的財産を活用し、KENZO が新規リコメンドマッチングシステムの開発に着手, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000024.000082587.html>
38. 戸田建設の知的財産を活用し、KENZO が新規リコメンドマッチングシステムの開発に着手, 6 月 21, 2025 にアクセス、
https://www.excite.co.jp/news/article/Prtimes_2024-10-02-82587-24/
39. 戸田建設様と共同で、4 つ目の特許を取得しました - RoboSapiens, 6 月 21, 2025

にアクセス、<https://rb-sapiens.com/news/%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%BB%BA%E8%A8%AD%E6%A7%98%E3%81%A8%E5%85%B1%E5%90%8C%E3%81%A7%E3%80%814%E3%81%A4%E7%9B%AE%E3%81%AE%E7%89%B9%E8%A8%B1%E3%82%92%E5%8F%96%E5%BE%97%E3%81%97%E3%81%BE%E3%81%97%E3%81%9F/>

40. 【FSC ジャパンニュース】 戸田建設株式会社が本社ビルを対象に FSC プロジェクト認証を取得, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://kyodonewsprwire.jp/release/202410258822>
41. 戸田建設株式会社に関する知財ニュース - IP Force, 6 月 21, 2025 にアクセス、
<https://ipforce.jp/applicant-2263/news>