

# ホリスティック企業レポート アップコン 5075 名証ネクスト

新規上場会社紹介レポート  
2022年12月27日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20221226

**独自のアップコン工法でコンクリート床の沈下、傾き、段差、空隙を修正  
 施主は操業を止めることなく、短工期で施工可能**

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6858-3216  
 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

**【5075 アップコン 業種:建設業】**

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2021/1	914	47.4	235	-	250	7.8×	181	8.2×	139.3	755.3	12.0
2022/1	673	-26.4	55	-76.6	53	-78.8	37	-79.6	28.9	772.2	5.0
2023/1 予	900	33.7	150	2.7×	150	2.8×	98	2.6×	75.3	-	未定

(注) 1.単体ベース

2.2023/1期は会社予想。EPSは公募株式数(100千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 868円(2022年12月26日)	本店所在地 神奈川県川崎市高津区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,399,400株	設立年月日 2003年6月18日	Jトラストグローバル証券
時価総額 1,215百万円	代表者 松藤 展和	【監査人】
上場初値 1,000円(2022年12月26日)	従業員数 44人(2022年10月)	みおぎ監査法人
公募・売出価格 1,280円	事業年度 2月1日~翌年1月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日から3か月以内	

(注) 同社株式は2022年12月25日付でTOKYO PRO Marketを上場廃止

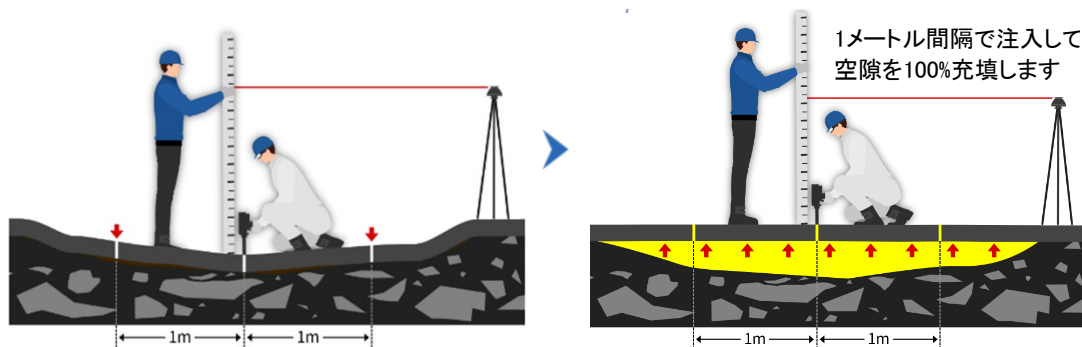
**> 事業内容**

**◆ アップコン工法によるコンクリート床の沈下修正**

アップコン(以下、同社)は、工場、倉庫、店舗、住宅、構築物などにおいて、地盤や建物が不揃いに沈んだり、滑り出したりする不同沈下を原因としたコンクリート床の沈下、段差、傾き、空隙を完全ノンフロンウレタン樹脂と小型機械を使用した独自のコンクリート床スラブ沈下修正工法(以下、アップコン工法)によって修正する工事を主な事業としている。

アップコン工法は、不同沈下が生じたコンクリート床などに1メートル間隔で直径16ミリの穴を開け、ウレタン樹脂を注入する。ウレタン樹脂は短時間で発泡し、その圧力でコンクリート床を押し上げて段差や傾きを修正する(図表1)。同工法は1ミリ単位での修正を可能としている。

**【図表1】アップコン工法**



(出所)アップコン ホームページ

**◆ アップコン工法の特徴**

アップコン工法の特徴としては、工期が短い、費用が相対的に低い、顧客は操業を続けながらでも工事が可能といった点が挙げられる。沈下修正工法には、アップコン工法の他に、1)アンダーピニング工法、2)耐圧版工法、3)プッシュアップ工法、4)薬液注入工法がある。

アンダーピニング工法は地盤が安定していない場合や支持地盤が比較的深い場合に使われ、再沈下の可能性がほぼないという工法である。その分、工期が長く、費用も各工法に比べると非常に大きくなる。

耐圧版工法は鉄板と砕石、あるいはコンクリートブロックの耐圧版と建物などの間に設置した支持台により基礎ごと建物を水平修復する工法で、建物の沈下修正工事としては一般的である。

プッシュアップ工法は建物全体ではなく、一部の沈下修正や沈下量が少ない場合に使われる。建物部分だけをジャッキで調整しながら持ち上げる工法で、基礎は傾いたままである。

薬液注入工法は、地盤に凝固する性質を持つ薬液を注入し地盤を固めながら建物を水平に修復する工法である。軟弱地盤の最下層から地表に向かって脈状に地盤を固め、圧縮された土が固まり隆起して建物を持ち上げる。

工期についてはアップコン工法の場合で数日というのに対して、他の工法は1週間から2カ月程度かかる。費用はプッシュアップ工法にはやや劣後するが、他の工法に比べると半分程度で済む。

**◆ 変動の大きい売上高**

同社の売上高は、大型案件の有無の影響を大きく受ける。同社は1件500万円を超える工事を大型案件としているが、19/1期は194百万円、21/1期には270百万円の工事があった。

民間事業と公共事業という施工対象別では22/1期では民間事業と公共事業の割合は3対1であったが、期ごとの変動は大きい(図表2)。また、公共事業の方が、民間事業に比べて採算が良いものが多い傾向にあることから、利益に与える影響も大きいと推察される。

民間事業では工場、倉庫、店舗などの沈下修正工事が多いが、これは、短工期に加えて、工場を操業しながら、或いは店舗を営業しながら、工事が可能というアップコン工法の利点が評価されていることが大きいと思われる。公共事業については道路、港湾・空港、学校などでの工事があり、道路の構成比が高いようである。

受注経路は、公共事業については元請け業者からの受注がすべてであることや、民間事業についても元請け業者からの受注があるため、約 7 割程度が元請け業者からとなる。そのため販売先としては建設会社が上位を占めている。東亜道路工業(1882 東証プライム)、クレハ建設(福島県いわき市)、日本道路(1884 東証プライム)、ピーエス三菱(1871 東証プライム)といった名前が開示資料には挙がっている。

【 図表 2 】 施工対象別・主要販売先別売上高

施工対象	21/1期		22/1期		23/1期第3四半期累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
民間事業	402	44.0	514	76.4	462	67.6
公共事業	511	55.9	158	23.5	221	32.4
合計	914	100.0	673	100.0	683	100.0

相手先	21/1期		22/1期	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
東亜道路工業	270	29.5	-	-
クレハ建設	-	-	91	13.5
アキヤマ	-	-	73	10.8

(注) 端数処理の関係で合計とは一致しない。%は総売上高に対する割合  
 21/1 期の民間事業、公共事業の売上高は 22/1 期の実績と各々の前期比を基に  
 証券リサーチセンターが推定した値である  
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ アップコン工法

同社独自のアップコン工法については、1) 工期が従来工法の 10 分の 1 で済むこと、2) 施工現場で機械や荷物の移動が不要で生産ラインを操業したまま、店舗を開店したままでの施工が可能、3) 環境に安全なノンフロンウレタン樹脂を使用しているといった点が特長として挙げられる。

工期が短い、操業したままで工事が可能ということで、収益機会を犠牲にしないで良いという点が、同工法が選択される際に考慮に入れているようである。道路、港湾、空港などの社会インフラについても通行止めなどの期間を短くすることができることから、同工法へのニーズは大きいようである。

◆ 100%自社社員による全国対応

外注を使わない、100%自社社員による責任施工体制を敷いている。10 月末現在で 44 人の社員のうち、約 7 割が施工を担っており、8 チーム体制をとっている。川崎の本社に加えて札幌、仙台、名古屋、大阪、福岡に事業所を配置しており、コンパクトな施工プラント車により全国の工事に対応している。

社員の育成に関しては、全職種について同社が要求する水準で施工できるようになるまでには 5 年程度かかるとのことである。もちろん 3 カ月程度の訓練

でこなせる工種もあり、長期間戦力とならないというわけではないが、いずれにしても育成期間の短縮は課題と同社は認識している。

> 事業環境

◆ 老朽化する社会インフラ

社会インフラは高度経済成長期に整備されたものが多く、道路橋、トンネル、河川、下水道、港湾など建設後 50 年を超える社会インフラの割合は今後加速度的に上昇し、急速に老朽化が進むことが予想されている(図表 3)。特に道路橋や港湾は 40 年には各々4分の3、3分の2程度が建設後 50 年以上経過することになり、老朽化が深刻になる見通しとなっている。

このような見通しのなか、事後保全(単純更新)ではなく予防保全(機能向上型更新)の重要性が叫ばれている。インフラメンテナンス産業の育成・活性化に向けて、産学官民が知恵や技術を総動員するプラットフォームの設立や20年12月に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」、21年5月に閣議決定された「第5次社会資本整備重点計画」、同年6月に改訂された「国土交通省インフラ長寿命化計画(行動計画)」に基づき、社会インフラの維持管理、更新に向けての動きは今後活発化してゆくことが見込まれている。

【図表 3】老朽化が進む社会資本～建設後 50 年以上経過する社会資本の割合

施設	対象数	20年3月	30年3月	40年3月
道路橋(橋長2m以上)	約73万橋	約30%	約55%	約75%
トンネル	約1万1千本	約22%	約36%	約53%
河川管理施設	約4.6万施設	約10%	約23%	約38%
下水道管渠	約48万km	約5%	約16%	約35%
港湾施設	約6.1万施設	約21%	約43%	約66%

- (注) 1. 建設後 50 年以上経過する施設の割合については、建設年度不明の施設数を除いて算出  
 2. 河川管理施設の施設数には、  
 国：堰、床止め、閘門、水門、揚水機場、排水機場、樋門・樋管、陸閘、管理橋、浄化施設、その他(立坑、遊水池)、ダム。独立行政法人水源機構法に規定する特定施設を含む  
 都道府県・政令市：堰(ゲート有り)、閘門、水門、樋門・樋管、陸閘等ゲートを有する施設及び揚水機場、ダム  
 3. 一部事務組合、港務局を含む  
 (出所) 令和4年版国土交通白書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社と同じくウレタン樹脂を充填することにより沈下修正、空隙充填を行う先としてはメインマーク(東京都江戸川区)が挙げられる。また、薬液注入工法、プッシュアップ工法、耐圧版工法、アンダーピニング工法などの既存工法により沈下修正工事を施工する先とも競合関係にある。既存工法に対しては施工期間が2日～3日と短い、プッシュアップ工法を除くと費用が低く済む、施工は操業を止めることなく工事ができるといったメリットがあり、アップコン工法は競争力のある工法と言える。

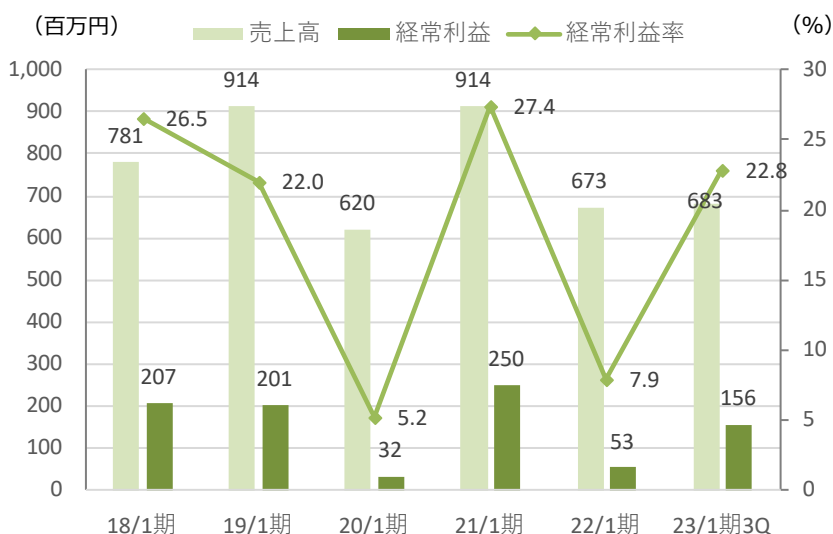
アップコン工法が劣後しているのは、工法としての認知度が低い点にあると同社は認識しており、今回は特定投資家に限定される TOKYO PRO Market から、一般投資家も参加できる名古屋証券取引所ネクスト市場への上場により、認知度を上げる効果に期待するとともに、調達資金をアップコン工法や新技術である、農業用水路トンネル機能回復加圧式ウレタン充填工法(以下、FRT 工法)の認知拡大に向けて、展示会への出展、ホームページのリニューアルなどの費用を始めする広告宣伝費に一部充当する予定である。

> 業績

◆ 業績推移

同社の業績は設立 15 期目から開示されている(図表 4)。16 年に発生した熊本地震の復興需要が続いたことから、8 億円弱の売上高があった 18/1 期やベトナムでの工場案件や国内の港湾案件といった大型の案件があった 19/1 期、高速道路補修の大口案件があった 21/1 期などの売上高が 9 億円を超えた期もあったが、大口案件や特需的なものを除くと凡そ 6 億円が同社のベース売上高と推定される。ただし、22/1 期、そして 23/1 期に入り 1 億円を超えるような大型の案件が無いなか、同社のベース売上高が切り上がってきているようにも見える。

【 図表 4 】業績推移



(注) 単体ベース。3Q は第 3 四半期累計期間

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 23 年 1 月期の会社計画

同社の 23/1 期計画は、売上高 900 百万円(前期比 33.7%増)、営業利益 150 百万円(同 2.7 倍)、経常利益 150 百万円(同 2.8 倍)、当期純利益 98 百万円(同 2.6 倍)である(図表 5)。この計画はそれまでの計画を上方修正されたもので、11 月 15 日に公表された。修正前の計画は売上高 810 百万円(同 20.4%増)、営業利益 87 百万円(同 58.3%増)、経常利益 89 百万円(67.9%増)、当期純利益 59 百万円(同 59.5%増)であった。

民間事業の売上高は第3四半期累計期間では前年同期比17.4%増で推移しており、第4四半期の受注見込み案件を加えて、通期では580百万円(前期比12.8%増)を見込んでいる。公共事業については第3四半期累計期間では同2.3倍と好調で、11月以降の大型案件を含む受注確定案件を合算して320百万円(同2.0倍)と計画している。

売上原価、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の計画については詳細な策定根拠は、開示されていないが、それぞれ380百万円(前期比27.9%増)、370百万円(同15.6%増)としている。以上から、営業利益は150百万円(同2.7倍)、上場関連費用は販管費として処理していることから経常利益も150百万円(同2.8倍)と計画している。

【図表5】23年1月期会社計画

	22/1期		23/1期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	673	100.0	900	100.0
民間事業	514	76.4	580	64.4
公共事業	158	23.5	320	35.6
売上原価	297	44.1	380	42.2
売上総利益	375	55.7	520	57.8
販売費及び一般管理費	320	47.5	370	41.1
営業利益	55	8.2	150	16.7
営業外収支	-1	-	0	-
経常利益	53	7.9	150	16.7
税引前当期(四半期)純利益	53	7.9	150	16.7
当期(四半期)純利益	37	6.6	98	10.9

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「名古屋証券取引所ネクスト市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 成長戦略

同社は今後の成長に向けて、1)シェア拡大、2)新市場開拓、3)グローバル展開を掲げている。

シェア拡大に向けては、同社は北海道から九州まで6拠点を構えており、全国展開は進んでいる。しかし、相対的に中部圏と近畿圏でのシェアが低いと分析しており、この二つのエリアを重点開拓エリアとする意向である。

新市場開拓については、FRT工法に期待している。アキレス(5142 東証プライム)、岡三リビック(東京都港区)、ジオデザイン(東京都港区)、そして同社の4社で研究会を立ち上げ、島根大学、石川県立大学の研究協力を得て農林水産省の官民連携新技術開発事業の補助を活用し開発した工法である。FRT工法は農業用水路などの小規模断面トンネルの維持・補修に適した工

法である。農業用水路トンネルでは、側壁のひび割れや亀裂、底盤の摩耗など、補修や補強が必要と考えられる変状が多く発生している。FRT 工法はウレタンを空洞などに注入充填することで補強する工法である。施工の期間が農閑期である 11 月から 2 月に限定されることや、狭小な環境、総延長が長く電源の確保が難しいといった制約に対して、短工期、コンパクトな施工パッケージ(機械・器具の組み合わせ)、バッテリー駆動というソリューションを提供できる FRT 工法の採用が進むことに同社は期待している。

グローバル展開についてはベトナムでの展開を計画している。19/1 期に大口の修復案件を手掛けるなど実績があるが、本格展開しようとした矢先に新型コロナウイルス禍によって停滞を余儀なくされた。現地企業とライセンス契約を締結するなど準備は整っている。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 特定事業への依存

同社は地盤沈下修正工事を中心とした事業を展開している。事業環境の急変や類似工法の出現により、同社の業績や財政状態に影響を受ける可能性がある点には留意が必要である。

### ◆ 原材料の仕入先と価格の変動

同社が使用する主たる原材料であるウレタンは共同で材料開発をした日本パフテム(東京都千代田区)から仕入れる契約となっている。日本パフテムとは良好な関係にあるものの、日本パフテムが事業を継続できなくなった場合には他社から調達することになるが、同社の施工活動や業績に影響を及ぼす可能性がある。

ウレタンを構成する材料についてはナフサなど市況の影響を受けるものがある。材料価格は高騰しており、今後更なる材料価格の高騰が続いた場合には同社の仕入価格並びに業績に影響を与える可能性がある。

### ◆ 特定人物への依存について

代表取締役社長の松藤展和氏はコンクリート床スラブ沈下修正法工法に関する豊富な経験と知識を有している。何らかの理由により同氏が離職、あるいは十分な業務執行が困難となった場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

### ◆ 配当政策

同社は株主への利益還元を経営の重要課題と認識し、配当については企業体質強化と将来の事業展開のための内部留保を図るとともに、業績に応じた配当を継続的に行うことを基本方針としている。ただし、現時点では 23/1 期の配当金額については公表していない。



【 図表 6 】財務諸表

損益計算書	2021/1		2022/1		2023/1 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	914	100.0	673	100.0	683	100.0
売上原価	359	39.3	297	44.1	310	45.4
売上総利益	555	60.7	375	55.7	373	54.6
完成工事総利益	551	-	372	-	373	-
兼業事業総利益	3	-	3	-	-	-
販売費及び一般管理費	320	35.0	320	47.5	225	32.9
営業利益	235	25.7	55	8.2	148	21.7
営業外収益	1	15.0	0	-	8	-
営業外費用	0	-	2	-	0	-
経常利益	250	27.4	53	7.9	156	22.8
税引前当期(四半期)純利益	250	27.4	53	7.9	156	22.8
当期(四半期)純利益	181	19.8	37	5.5	105	15.4

貸借対照表	2021/1		2022/1		2023/1 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,088	91.8	967	92.4	1,131	92.9
現金及び預金	955	80.6	519	49.6	657	54.0
売上債権	114	9.6	88	8.4	190	15.6
材料貯蔵品	7	0.6	11	1.1	10	0.8
固定資産	97	8.2	79	7.5	85	7.0
有形固定資産	34	2.9	25	2.4	26	2.1
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	63	5.3	53	5.1	58	4.8
総資産	1,185	100.0	1,047	100.0	1,217	100.0
流動負債	204	17.2	40	3.8	111	9.1
買入債務	5	0.4	15	1.4	13	1.1
固定負債	-	-	3	0.3	3	0.2
純資産	981	82.8	1,003	95.8	1,102	90.6
自己資本	981	82.8	1,003	95.8	1,102	90.6

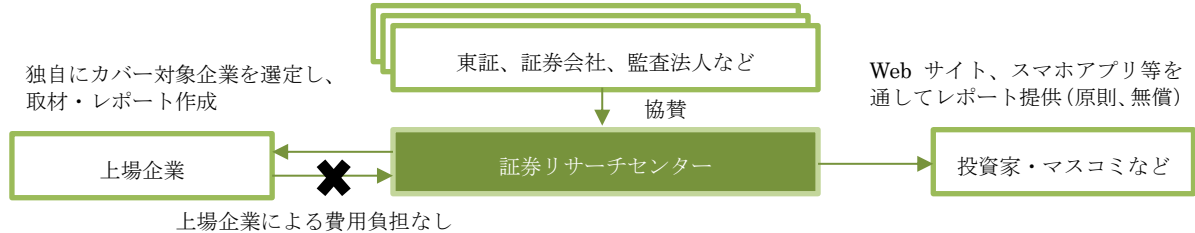
キャッシュ・フロー計算書	2021/1		2022/1		2023/1 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	360		-170		169	
減価償却費	14		8		3	
投資キャッシュ・フロー	-102		-150		-	
財務キャッシュ・フロー	-6		-15		-6	
配当金の支払額	-6		-15		-6	
現金及び現金同等物の増減額	250		-336		162	
現金及び現金同等物の期末残高	855		519		681	

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

SMB C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人 トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。