

2021年12月28日

各位

会社名 株式会社土木管理総合試験所
代表者名 代表取締役社長 下平雄二
(コード番号 6171 東証第一部)
問合せ先 市場再編対応担当部長 大林浩
(TEL 026-293-5677)

新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書

当社は、2022年4月に予定されている株式会社東京証券取引所の市場区分の見直しに関して、プライム市場を選択する申請書を提出いたしました。

当社は、移行基準日時点（2021年6月30日）において、当該市場の上場維持基準を充たしていないことから、新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書を作成しましたので、お知らせいたします。

記

1. 当社の上場維持基準の適合状況及び計画期間

当社の移行基準日時点におけるプライム市場の上場維持基準への適合状況は、以下の通りとなっており、「流通株式時価総額」については基準を充たしておりません。当社は2027年12月期までに上場維持基準を充たすために取組を進めてまいります。

基準項目	流通株式数	流通株式時価総額	流通株式比率	売買代金
基準数値	2万単位	100億円	35%	0.20億円
判定 (当社の数値)	○	× (36億円)	○	○

2. 上場維持基準の適合に向けた取組の基本方針、課題及び取組内容

プライム市場上場維持基準の充足に向けた「流通株式時価総額」の向上にかかる、具体的な取組内容については、添付の「プライム市場における上場維持基準の適合に向けた計画書」に記載の通りです。

以上

プライム市場における上場維持基準の適合に向けた計画書

【目次】

1. 上場維持基準の適合状況及び計画期間
2. 市場選択理由、基本方針および具体的な取組内容

1. 上場維持基準の適合状況及び計画期間

<上場維持基準の適合状況>

経過措置終了後のプライム市場における上場維持基準と、2021年7月9日付で受領した東京証券取引所による新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定の結果は以下の通りとなります。

基準項目	流通株式数	流通株式 時価総額	流通株式比率	売買代金
基準数値	2万単位	100億円	35%	0.20億円
当社の数値	94,492単位	36億円	63%	0.26億円
判定	○	×	○	○

<計画期間>

上場基準を満たすための計画期間を2027年12月期末までと定めます。

当社は、計画期間内に可及的速やかにプライム市場の上場維持基準の適合達成を目指しますが、達成後も成長を継続していくことが可能となるよう着実に業績を伸長し、株主及び投資家からの信頼をいただけるよう取り組んでまいります。

2. 市場選択理由、基本方針及び具体的な取組内容

<市場選択理由>

当社は、社会的には知名度が低くニッチな業界ではあるものの、社会に不可欠であり今後成長が期待されている土木調査試験業界のリーディングカンパニーを自負しております。

当社やこの業界の成長が社会貢献に直結すると考え、高い成長目標を掲げて邁進することで社会貢献を果たしていくため、東京証券取引所の新市場区分についてプライム市場を選択し、経過措置の適用を受けながら上場維持基準の充足を目指すことを決議しました。

将来においては日本国内にとどまらず世界中に活躍の舞台を広げていくことも視野に入れており、2021年にはベトナムに現地法人を設立し足掛かりとしております。

<基本方針>

上場維持基準の適合に向けて、当社は「流通株式時価総額」の基準を満たす必要があります。

当社としては、「流通株式比率」は今後も現状の比率を維持していく方針のもと、「時価総額」の向上に向けた取り組みを実施することで、プライム市場における上場維持基準の適合を図ってまいります。

次頁の図1に「時価総額」の増大を目指し、プライム市場上場維持基準適合に必要な経営指標をKPIとして掲げております。

日本取引所グループの最新（2021年11月末）のデータによると、前期実績ベースでの東証一部企業のPERが単純平均で30.3倍、加重平均で37.8倍となっております。2021年11月末における当社株価の前期実績PERは16.9倍と、東証一部平均と比較してかなり割安に評価されております。

割安に評価される原因としては、当社の時価総額が非常に低いため多くの機関投資家の投資対象とならないことに加え、上場後6年と過去の実績データが少ないことや、売上・利益の絶対額が他の東証一部企業と比較し相対的に小さいことにより、会社規模の小ささに起因する投資家からの信頼度の劣後に起因していると考えております。

当社が今後取り組みを進め、プライム市場の上場維持基準に適合する状況に到達した場合には、当社株式が一部の機関投資家の投資対象になることに加え、売上・利益が増大し会社規模の拡大が図れ、今後数年間の実績も加わることから、当社株式に対する投資家への信頼度が向上することが期待されます。

当社株式がプライム市場の上場維持基準に適合する状況下で、当社株価の前期実績 PER が直近の東証一部平均程度の 30 倍であったとすると、「流通株式比率」が今後一定であることを前提に、「流通株式時価総額」が 100 億円以上となるためには、適合前年度の親会社株主に帰属する純利益は 2020 年 12 月期の 1.8 倍が必要となります。

KPI に掲げた水準は、2020 年 12 月期実績と比較し、売上、経常利益とも 2.4 倍程度で、KPI を達成した場合において、十分に「流通株式時価総額」における基準を突破することが可能と考えております。

さらに、今後の成長を内部留保として貯め込むことなく資本効率を高めるよう努め、ROE については前期実績の 1.5 倍となる 10%以上を目指し、当社の成長の成果を毎年の増配で積極的に株主に還元する「株主還元強化」で実現してまいります。

図 1：「流通株式時価総額」の基準適合に向けた KPI

KPI	2020年度 実績	2027年度 目標	備考
売上	62.07億円	150億円以上	・目標達成の場合、年平均成長率13.5%程度 ・当社の平均的な成長率は年10~15%程度 ・直近10年間平均成長率は10%
経常利益	4.10億円	10億円以上	プライム企業として最低限必要な利益を確保
ROE	6.80%	10%以上	当社事業の低い事業リスクを前提に、適正な財務レバレッジに調整

また、当社は株式市場で適正な評価を得ることが「時価総額」の向上には不可欠と考えており、適時開示等によるディスクロージャーを強化し、IR に注力してまいります。

当社がこの社会において必要不可欠な企業として認識されるように、当社の企業理念である「人々の生活環境が豊かになることを使命とする。土・水・大気・構造物調査・測量設計等に関わる適切な情報をスピード・対応力・提案力を持って、顧客に対し積極的にコンサルテーションを行う」を今後も貫いていく所存です。

災害被害を無くし、人々が安全で豊かな生活が営まれるような社会づくりを企業の目的とする当社が、インフラメンテナンスにおいてナンバーワンの企業として成長することで、この社会において必要不可欠な防災・減災に取り組む企業としての存在意義を社会に認識される企業を目指してまいります。

今後、プライム市場に上場する企業としてふさわしく、株式市場で適正な評価を得ることが可能となるように取り組んでまいります。

<具体的な取組内容>

- ① 成長戦略 (公共事業の変化への対応、民間事業への注力)
- ② 効率の向上 (繁閑差の緩和、フランチャイズ活用、複数案件一括受注)
- ③ 株主還元強化 (増配継続、自己株取得活用他)

① 成長戦略

今後の成長戦略については、従来から中心となる公共事業発祥の案件を、公共事業の内容の変化に対応し受注を伸ばしていくことで、売上の拡大を図ります。

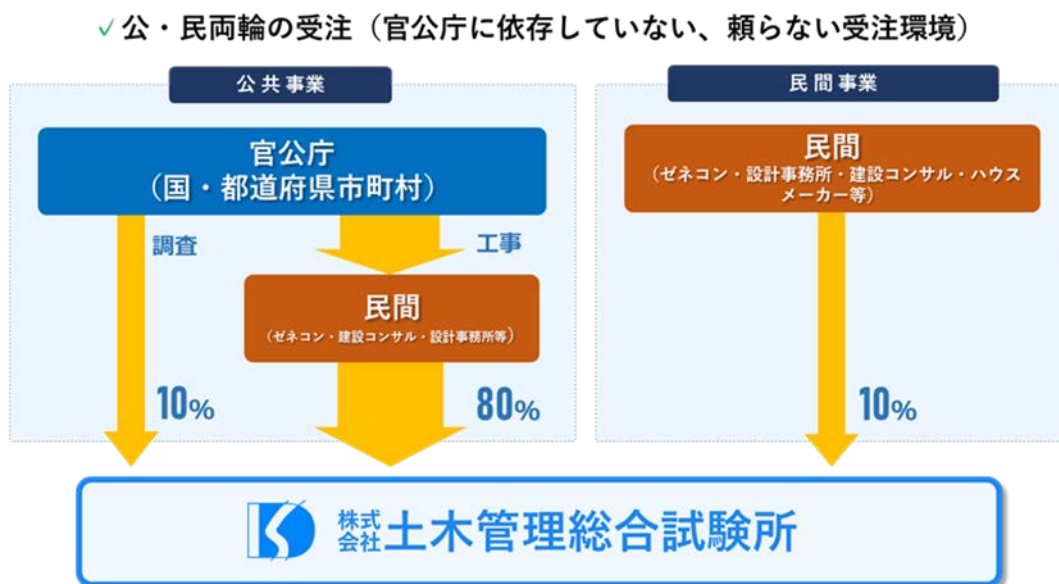
さらに、従来では手薄だった民間事業発祥の案件に対しても、当社の調査試験が必要とされる好機が訪れており、これに注力していくことで成長を加速してまいります。

【公共事業の変化への対応について】

図2のように、公共事業発祥の案件を中心とした工事・調査の元請である民間企業から直接受注することで、官公庁に依存しない、頼らない受注環境を構築するビジネスモデルが当社の特徴となっております。

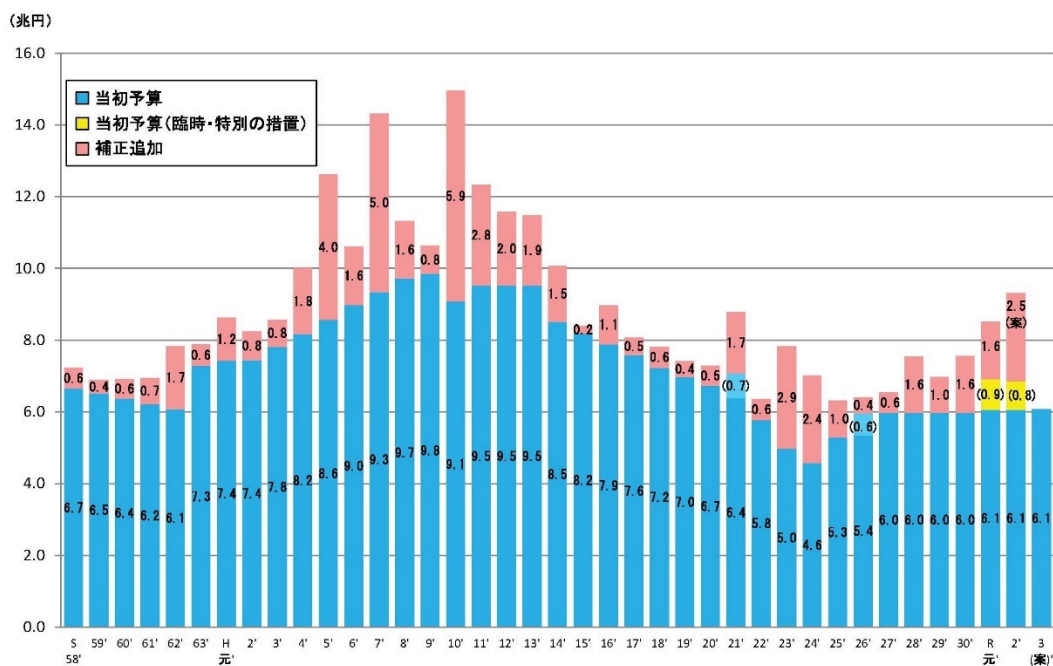
主に入札で直接落札に頼るのではなく、大手ゼネコン等の元請と直接取引を行うことで、極めて事業リスクの低い案件を安定的に受注することが可能となり、創業以来大きな損失の発生なく、これまでの順調に成長を遂げております。

図2：当社のビジネスモデル



公共事業は、図3の財務省からの資料によりますと、近年は6~9兆円の水準で推移しておりますが、当社の業績は下の図4「当社直近10年間の実績」の通り、凸凹はありますが安定的かつ着実に成長を遂げてまいりました。

図3：公共事業関係費の推移



青色が当初予算、黄色が当初予算の「臨時・特別の措置」、赤色が補正予算

(資料：財務省より)

図4 当社直近10年間の実績

	第27期	第28期	第29期	第30期	第31期	第32期	第33期	第34期	第35期	第36期	第37期
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	(2017)	2018	2019	2020	2021 (予想)
売上高	2,696	3,078	3,089	4,053	4,364	4,522	(4,800)	5,663	6,066	6,207	6,975
増収率	6.7%	14.2%	0.3%	31.2%	7.7%	3.6%	(6.2%)	(18.0%)	7.1%	2.3%	12.4%
経常利益	145	287	348	296	419	409	(308)	497	525	410	416
親会社株主に帰属する当期純利益	81	172	199	151	277	252	(189)	326	306	293	226
純資産額	569	724	911	1,051	2,292	2,446	(2,489)	4,009	4,211	4,400	

※第33期は単体決算のため参考数値

(単位：百万円)

近年において、公共事業を発祥とする事業の内容が大きく変化しております。

図5の国交省からの資料によりますと、2010年度以降、新設費用は減少していくものの、更新費と維持管理費が増加していく傾向となっております。

この原因としては、下の図6「建設後50年以上経過するインフラの割合」の通り、インフラ設備の老朽化が考えられます。

図5：公共事業関係費における事業内容の変化

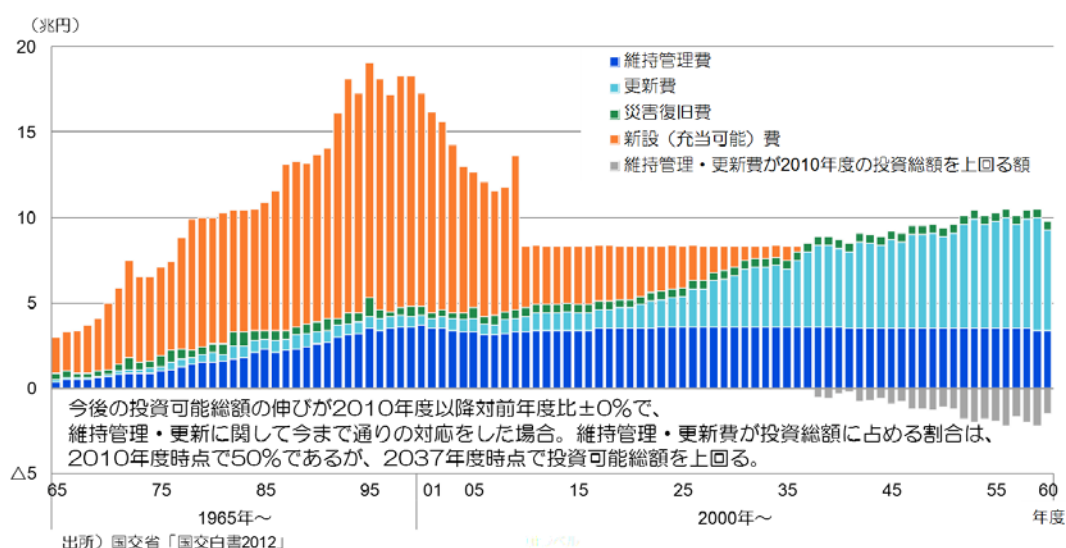


図6：建設後50年以上経過するインフラの割合

	2013年3月	2023年3月	2033年3月
道路橋 (橋長2m以上の約70万橋のうち約40万橋)	約18%	約43%	約67%
トンネル	約20%	約34%	約50%
河川管理施設 (国管理の水門等)	約25%	約43%	約64%
下水道管きよ	約2%	約9%	約24%
港湾岸壁 (水深4.5m以深)	約8%	約32%	約58%

(資料：国土交通省「インフラメンテナンス情報ポータルサイト」)

公共事業発祥の案件内容が変化するとともに、求められる調査試験や付属する工事の内容も大きく変化しております。

新設工事では、地質調査試験、土質調査試験、地盤補強工事等が中心となります。

一方で、維持管理や更新（インフラ設備の解体、建替え、補修等）の工事においては、非破壊調査試験がメインで、環境調査試験、物理探査試験のニーズも高まり、アスベスト調査を伴う対策工事が必要となるケースも増加しております。

公共事業を請負うゼネコン各社や建設コンサルタント会社が調査試験を発注していた同業者の中には、これらの調査試験の変化に対応できない企業が多く、当社にとっては新規受注獲得の好機となっております。

当社が公共事業発祥の案件内容の変化に対応している様子は、当社の業績にも表れております。図7のように、第32期（2016年）と前期（2020年）を比較（図7）すると、インフラのメンテナンス（更新、維持管理）を中心とした非破壊調査試験の伸びが突出しており、当社の業績をけん引していることがわかります。

当社は、今後もこのような好機を逃さず対応するため、既存のインフラ設備において維持管理の中心となる非破壊調査試験業務、解体や建替え等の更新時に中心となる地質調査試験業務、環境調査試験業務を重点的に強化拡充していくことで、当社全体の成長を加速してまいります。

図7：当社事業セグメント別売上成長イメージ

※売上金額は百万円単位		第32期 実績 (2016年)	第36期 実績 (2020年)		第42期 推定 (2027年)	
セグメント 名称	業務区分	売上	売上	32期比	売上 予想	想定 年成長率
試験総合 サービス事業	土質・地質調査試験	2,702	3,386	125.3%	6,683	12%
	非破壊調査試験	807	1,343	166.5%	5,123	25%
	環境調査試験	536	783	146.1%	1,811	15%
地盤補強サービス事業		401	567	141.2%	1,312	15%
その他		75	126	167.0%	291	15%
合計		4,522	6,207	137.3%	15,221	

(※) 想定年成長率で売上が増加した場合のシミュレーション金額。当社予想ではございません。

【民間事業への注力について】

民間事業においても、公共インフラ同様に近年設備の老朽化による更新や維持管理の需要が増大しており、当社の培ってきた技術へのニーズが高まってきております。

図8のように、近年国内工場への設備投資における抑制傾向が続いており、設備の老朽化が進む様子がわかります。

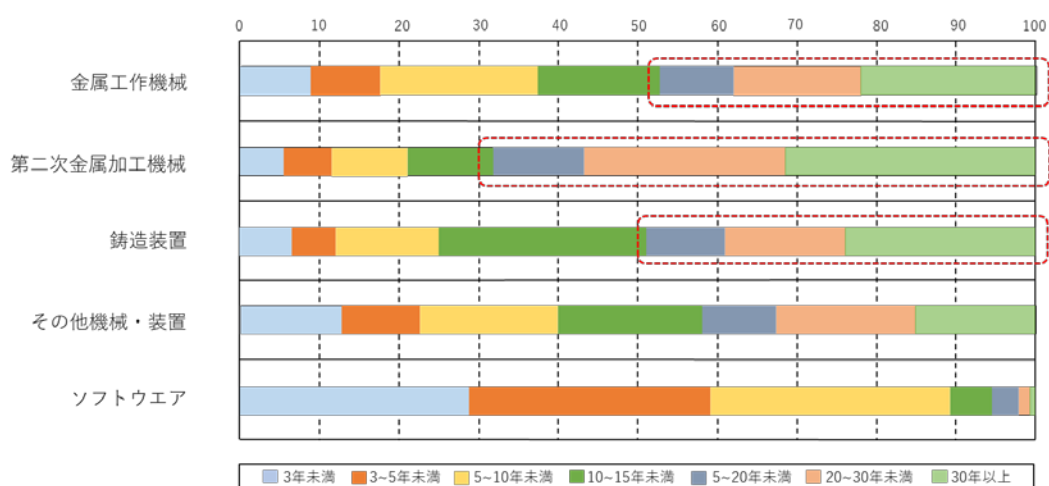
経済産業省などが発行している「ものづくり白書 2020年版」では、日本機械工業連合会が2018年12月に行った生産設備保有期間に関するアンケート調査結果として、金属工作機械、第二次金属加工機械、鑄造装置では50~80%近くの設備が導入してから15年以上経過していることが紹介されております。

労働人口減少による人手不足の影響も考慮すると、設備の老朽化の悪影響を「人手をかけずに今ある設備をできるだけ長期的に使い、どう安定稼働させるのか」ということで打開していくことが、有効な対策の一つとなるのではないかと感じております。

これまでの当社の民間企業発祥事業の売上比率は決して高くありませんが、高度経済成長期に建設された企業が有するインフラ（建物、土地、私道、設備）が一気に老朽化し、また、今後想定される大規模地震に対し耐震設計的にも課題を抱えるため、当社業務への期待の高まりが感じられます。

土木工事のプロジェクト全体のマネジメント能力を活かし、当社は各企業が保有するインフラの包括的なマネジメント（調査・設計・工事）をおこなうことで課題解決に取り組むことが可能です。一例として、2021年度において、大手製造業企業から全国に点在している各工場の調査を包括的に受注する案件を受注しております。民間製造業企業の生産施設を中心とした調査試験は、今後伸長が期待できる領域となります。

図8：生産設備導入からの経過年数（2018年調査）



資料：日本機械工業連合会2018年度生産設備保有期間実態調査（ビンテージ調査）

② 効率の向上

【繁閑差の緩和について】

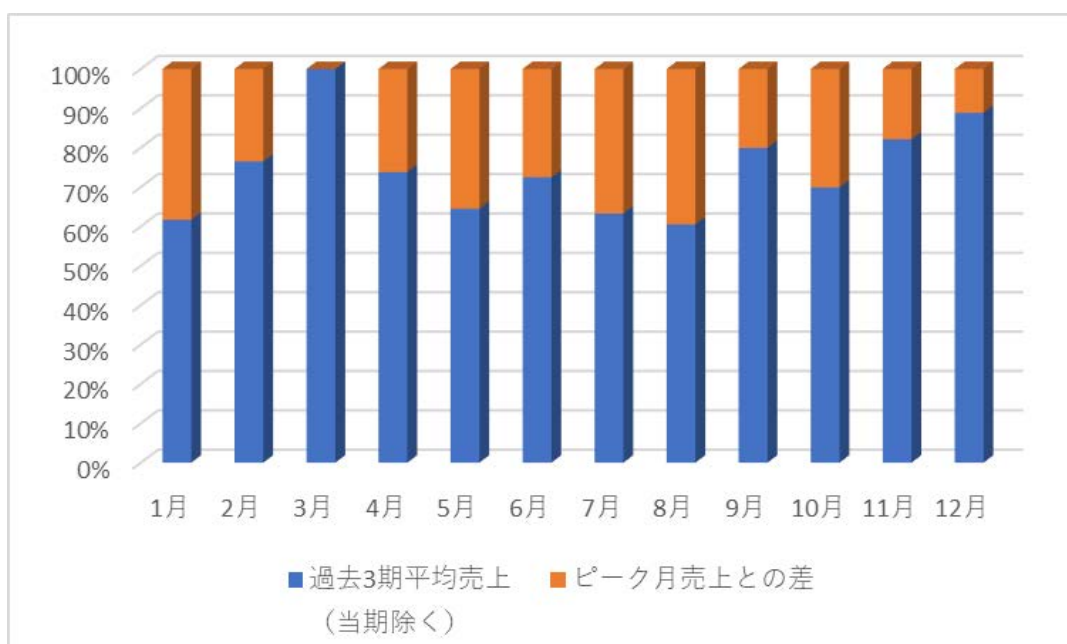
公共事業を中心とした官公事業は、年末、年度末に集中する傾向が強く、当社の過去の月別の売上実績で検証すると、年度末の3月が当社会計年度においても月別売上のピークとなるケースが多くなっております。

今後単純に対応力の強化を図ったとしても、繁忙期以外の月においてはピーク売上との差が大きくなり、ラボの稼働率の低下等の余力が生じてしまう月もあるため、この大きな繁閑差が当社業務の効率向上のための課題となっており、緩和に向けた取り組みが必要になります（図9）。

そこで、官公事業の閑散期となる特に4月から10月の期間、民間事業からの需要に対応することで業務の時間分散が可能となり、大幅な人員増や大規模な設備投資等の追加的な多額の費用をかけ対応力を急拡大することなく、事業リスクを抑えながら効率的に売上を増加させることが可能と考えております。

また、高速道路や鉄道、空港設備等のインフラ設備のメンテナンスにおいて、施設を稼働させながら実施できる調査試験のニーズは高く、年間を通じて継続的に調査試験が可能となる技術の開発についても取り組んでおります。

図9：3月を100%とした場合の月別平均売上



【フランチャイズの活用について】

当社は、業界初のフランチャイズ（以下、FC。）を活用し、一部既存店舗のFC化に加え、空白地域への出店を加速してまいります（図10）。

創業以来近年まで、自社出店による営業エリアの拡大を行い、売上を伸ばし成長を遂げておりましたが、近年は土木業界全体の人材難の影響もあり、自社出店による営業エリア展開の時間と高コストが課題となっておりました。

FCを活用することで、当社は設備投資を行う必要が無く、地域の有力な営業網を持つ企業に営業を委託することで効率化が図れます。

FC企業にとっても、当社の高い品質で調査試験を行うことができるため、競争力が高まり、また対応できる案件の領域も拡大することが見込まれ、収益機会の拡大に魅力を感じていただいております。

しかしながら、非常に広範囲にわたる土木調査試験の知識をFCが習得し高い品質を確保するためには、ある程度の準備期間が必要となるため、着実に取り組むことが必要です。特に新規開設の場合は、稼働までの時間が長期間を要しますが、当社では現在まで順調に取り組みが進んできており、新規開設3店舗を含む10店舗の開設を遂げております。

今後も着実に取り組み、苫小牧に新設したラボでの集中的な研修も行う施策も加えて、安定した品質を維持しつつ、各地の優良企業とFC展開を推進していく考えであります。

図10：当社フランチャイズ展開

✓業界初のフランチャイズ（FC）展開、空白地域にFC店舗出店を加速



【複数案件一括受注への取り組みについて】

研修や社員のジョブローテーションによる OJT に注力し、全社員が当社業務の幅広い分野における専門性を習得し、さらに各社員の対応力を高め、案件を複線化していくことで、件数の増大による効果的な売上の拡大が可能になると考えております。

当社には、土質、地質、非破壊、物理探査、環境と様々な分野に精通した技術者が在席しており、3つの専門ラボラトリーを保有し、最新鋭の機器で幅広い業務に対応できる能力を有しております。

顧客の様々な要望に対し、調査試験を組み合わせてソリューションとして提案することができれば、圧倒的な差別化を可能とし成長を加速していけると考えております。

当社は、一件当たりの受注金額が平均 20 万円と低い一方、受注件数は非常に多く、調査試験を年間 3 万件以上行うことで、現在の売上を構成しております。

当社が同業他社と比較した場合の事業規模の大きさを活かし、単価の高い大規模な案件の獲得についても目指してまいりますが、幅広い土木調査試験業務に精通する当社の特色を活かす方策として、単価が安くても大規模な工事現場で多種多様な数多くの案件を一括で受注することも、売上の拡大につながると考えております。

この取り組みを実現するためには、社員の対応力を一層高める必要があります。

これまでの取り組みとして、2015 年の上場を機に、信用力やブランド力の向上を活用して資金調達を行い、東日本及び西日本試験センターの拡充や省人化等により技術部門の対応能力の増強を図りました。

さらに、営業一人当たりの受注件数を増加させることで効率化を図るため、各種研修を充実し社員への人材投資を行いました。

結果として（図 11）、従業員一人当たりの売上高で表される効率の向上が見られ、第 29 期（2013 年）と比較し前期においては 1.5 倍以上の効率向上となりました。

図 11：第 29 期と前期（第 36 期）の売上・従業員数・従業員一人当たりの売上高比較


（単位：百万円）	第29期			第36期
	2013			2020
売上高	3,089			6,207
従業員数	352			450
従業員一人当たりの売上高	8.8			13.8

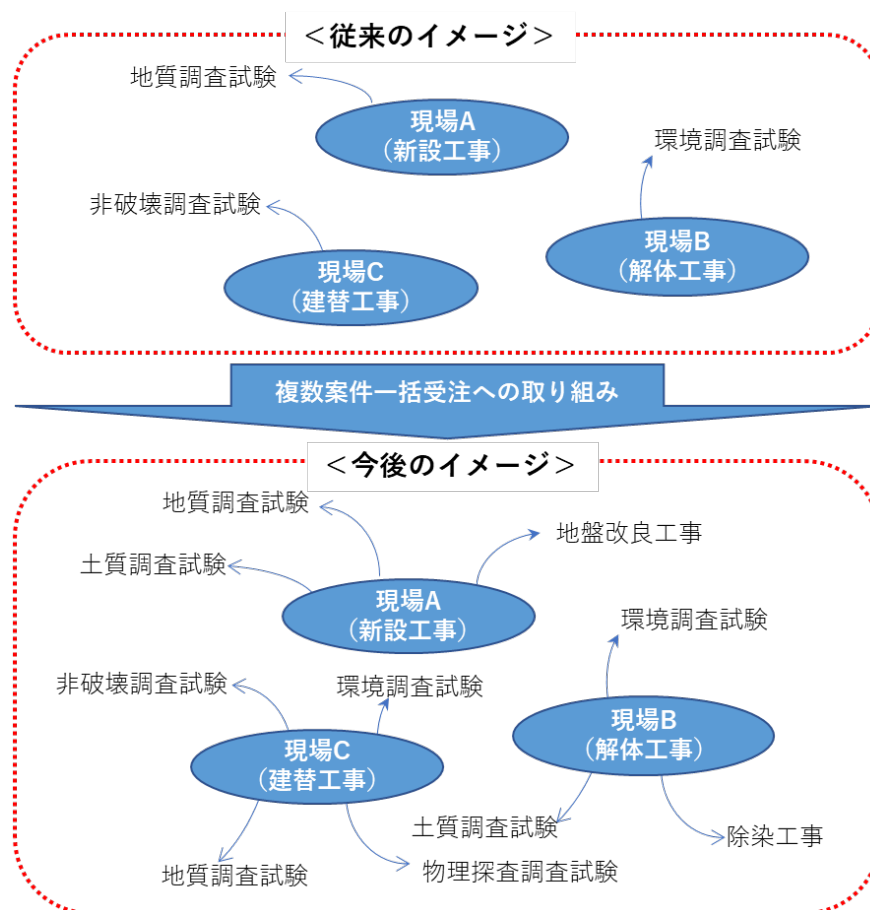
図 12 の通り、従来は一つの現場から一つずつの調査試験を個別に対応しておりましたが、今後は各技術部員が専門以外の分野の実践的な技術を習得するとともに、一つの現場から複数の調査試験を一括して獲得できるよう社員の研修や情報共有強化を図り、効率的な調査試験の受注を目指してまいります。

また、顧客に複数の調査試験や工事を組み合わせた提案を行うことは、土木工事現場におけるソリューションを提供することに繋がり、他社との差別化が可能となります。

このような取り組み例として、2020 年に不発弾探査技術を持つ子会社がグループインしたことにより、当社内の不発弾調査の案件開拓が活発化し、2021 年度には一つの現場で約 3,500 箇所もの不発弾調査を受注することに成功しております。

今後も、社員への投資を強化し、社員の対応能力を高め、一つの現場から複数の案件を一括して効率的に受注していくことで、成長加速に取り組んでまいります。

図 12：現場からのオーダーフロー獲得イメージ



③ 株主還元強化

【増配継続への取り組み、自己株取得活用他について】

毎年度増配を目指し、積極的な配当還元を実施いたします。

当社は上場以来毎年、配当金額ベースでの増額を実施しております（図13）。

プライム市場の上場基準を計画期間内に適合すべく、着実な業績の拡大を目指しておりますが、成長の成果は株主に積極的に還元したいと考えております。

株主還元は配当の形式で考えており、今後も増配基調を目指してまいります。

自社株取得については、当社の低い事業リスクを考慮し、資本効率の改善を目的として実施しておりますが、今後は株価等のタイミングも考慮しながら積極的に実施を検討してまいります。

計画期間内において、エクイティ・ファイナンス等の流通株式比率に大きな影響を与えるようなコーポレート・アクションを実施する予定はありません。

また、現時点において当社は政策保有目的の株式を保有しておりませんが、今後においても保有を検討する予定はありません。

今後、当社株式の政策保有目的の法人株主に対し、当社株式保有していただく手法以外での関係維持強化の方策を検討してまいります。

図13：これまでの配当実績と今後のイメージ

