

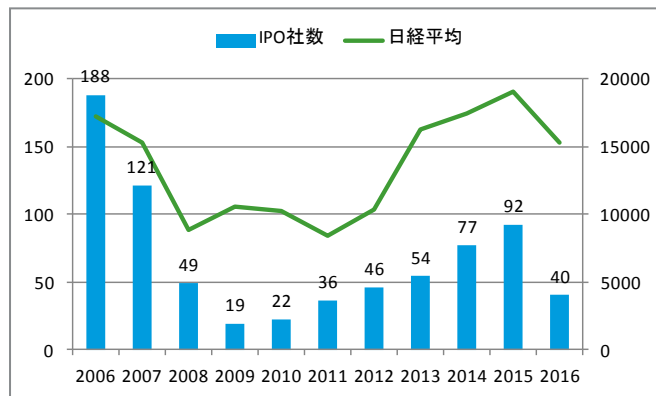
I. はじめに

IPO 社数はリーマンショック後の 2009 年から 6 年連続で増加し、2015 年は 100 社に迫る水準となりました。アベノミクス相場やインバウンド重要により日経平均は一時 20,000 円の大台に乗せるなど、好調な株式市場が背景にあります。

2016 年上期も前年と同水準の 40 社が新規上場を果たし、7 月には時価総額 6,000 億円超といわれる LINE の上場を控えるなど明るい話題もありますが、一方でマイナス金利導入に伴う円高・株安やイギリスの EU 離脱などネガティブな要因も多く、今後の見通しはやや不透明といえます。

このような状況の中で、2016 年に上場した企業を中心に最近のトレンドを探っていきます。

【過去 10 年及び 2016 年上期の IPO 社数の推移】



II. 最近の IPO 企業のトレンド

2016 年上期の IPO 社数は 40 社であり、前年同期の 43 社とほぼ同じペースとなりましたが、特に 3 月 (22 社) と 6 月 (12 社) に集中しています。市場別にはマザーズが過半を占めており、この傾向はここ数年変わりません。売上高や時価総額からみて、比較的小型株が多いのも特徴の 1 つです。

(1) 業種分類

例年どおりサービス業と情報・通信業で過半を占めています。ただし、以前はスマートフォンの普及に伴うアプリ・ゲーム関連やソーシャルメディア運営企業が目立ちましたが、今年は医療や介護、教育、就労支援・人材紹介、システムのオフショア開発など労働人口の減少を背景とした「ヒト」にかかわるビジネスを展開する企業が多い印象を受けます。

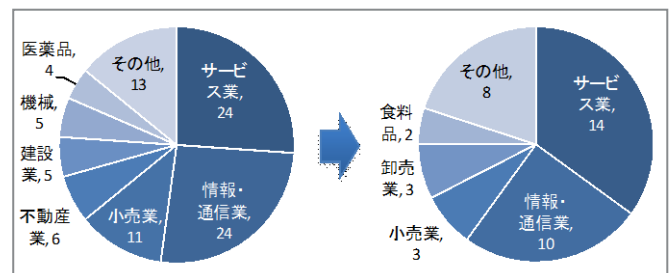
例えば、医療事務大手のソラストは 2012 年に MBO により一旦は上場廃止しましたが、介護分野を中心に M&A で事業を拡大し、このたび再上場しました。学校教育 ICT (情報通信技術) 事業に特化したチエルは、国策として小中学校へのタブレット導入が進む中で順調に売上を伸ばし、上場後の株価も好調を維持しています。LITALICO は障がい者雇用分野に着目し、就労支援事業所や学習塾・幼児教室を展開していますが、このほど AI (人工知能) を活用して精神障がい者の自殺の予兆を早期発見するといったユニークな取り組みを始めました。このほかには、毎日 AI がおすすめする 10 人のプロフィールが届くビジネスパーソン向けマッチングアプリを運営するアトラエや AI を利用した自動翻訳サービスにより 2015 年に上場したロゼッタなどが挙げられます。

企業・業界の口コミ情報サイト「キャリアコネ」を運営するグローバルウェイは、外資系の IT・コンサルティングファームに強い人材紹介サービスも行っています。キャリアは、働きたいアクティブシニア層と企業をマッチングさせる「シニアワーク事業」と医療機関や介護施設へ人材を提供する「シニアケア事業」をビジネスの柱としています。まさに少子高齢化が進む現代に適合したサービスといえるでしょう。

このような状況にあって、帝国データバンクの「人手不足に対する企業の動向調査」で毎回上位に入るのが IT 業界です。この点、3 月上場のエボラブルアジアはベトナムに、6 月上場の AWS ホールディングスはフィリピンに拠点をもち、ソフトウェア等のオフショア開発を受託しています。また、コールセンター等のアウトソーシングを受託する企業も 2 社上場しました。

一方で、一時期ブームにあったバイオベンチャー銘柄はあまり見られなくなりました。初期に多額の研究開発費を要するビジネスモデルが、現状の株価低迷のあおりを受けているのかもしれませんが、不動産や建設業についても、横浜のマンション傾斜問題によりコンプライアンス姿勢が厳しく問われているためか、IPO 社数が激減しています。

【2015-16 年の業種分類チャート】



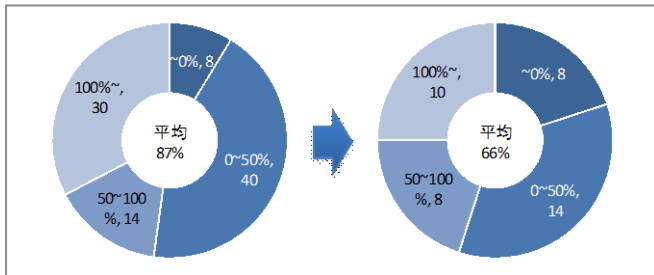
これまであまり上場実績のなかったビジネスとしては、M&A 仲介のストライクや家賃保証のジェイリースがあります。自治体の持つメディアの空きスペースに広告枠を設けて財源確保を支援するなど、自治体向けのニッチマーケットに特化したホープも非常にユニークな企業の1つです。

(2) 初値騰落率分類

初値が公募価格以上となった企業は32社(80%)で、うち10社は騰落率100%以上でした。40社の平均騰落率は67%です。低金利や円高が敬遠され、投資マネーがIPO市場に流れ込んだ結果であり、IPOはいまだ堅調にみえます。

ところが、騰落率100%以上となった企業の割合、平均騰落率のいずれも2013年から次第に低下しています。IPOバブルの再来ともいわれた2013年は公募価格割れした企業が1社のみであったことを考えると、過熱気味であった状況が落ち着きつつあるといえます。上場時期が3月と6月に集中し、資金が分散した点も、初値が伸びなかった要因と考えられます。特に3月第3週は12社が上場し、うち4社が公募価格を割り込みました。

【2015-16年の初値騰落率チャート】



騰落率100%以上の企業10社の顔ぶれには「キャリコネ」を運営するグローバルウェイ(373%)を筆頭に、最近注目度の高いAIを活用したビジネスを展開するアトラエやニッチマーケットで活躍するホープなどが見られます。2015年の騰落率1位(433%)もAI銘柄のロゼッタでした。

しかし、イギリスのEU離脱といったマクロ要因も影響していますが、上場後も引き続き株価を伸ばしているのはチエル(+67%)1社のみです。国策に沿ったビジネスが評価されていると考えられます。そのほか、株価は若干下げたものの健闘しているのが、注目銘柄として前述したAWSホールディングス(▲7%)やグローバルウェイ(▲13%)です。

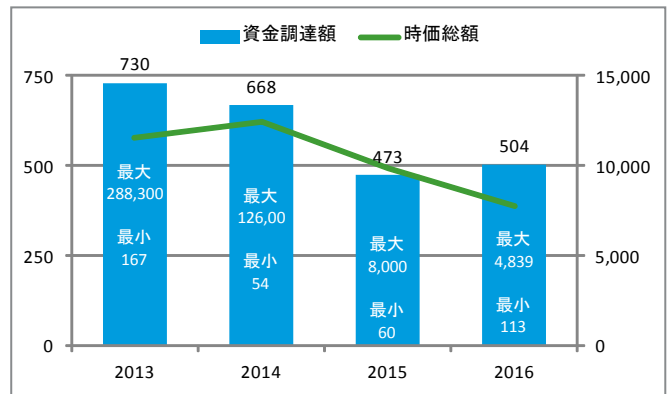
一方、初値形成後に株価が大幅上昇した銘柄に農業総合研究所(+239%)やエボラブルアジア(+125%)があります。前者は、生産者及び農産物直売所と連携し、スーパー等の直売所コーナーで委託販売を行うための物流・情報・決済のプラットフォームを提供しています。景気に左右されにくいビジネスであり、株価低迷期にあって買われている模様です。

(3) 資金調達額・時価総額分類

2013年はサントリー、2014年はジャパンディスプレイやリクルート、2015年は郵政3社の大型上場がありましたが、2016年上期は全体的に小型株が目立ちます。公募による資金調達額や初値ベースの時価総額(ともに中央値)は減少傾向にあることが下表から分かります。ただし、これら大型株の株価は必ずしも堅調ではありません。株価の維持・上昇には成長性や調達資金の効率運用が大事となるでしょう。

食料品のヨシムラ・フード・ホールディングスは、業績向上のインセンティブを役員・従業員に与える目的で、業績条件付きの有償ストック・オプションを発行しましたし、そのほかM&Aや海外子会社設立により事業規模の拡大を進める企業も複数みられます。

【資金調達額と時価総額の推移】(中央値、百万円)



III. IPOにあたって気をつけること

2014年上場のgumiは、上場から3ヶ月経たない間に大幅に業績を下方修正し、社会問題となりました。今年上場したフィットは、上場審査が行われる中で予算必達のプレッシャーから、コンパクトソーラー発電所の売上を早期計上しました。この結果、決算発表や株主総会を延期する事態を招いています。また、過去には売上のほとんどが架空であり、上場後半年で破産、上場廃止となった事案も存在します。

このような状況を受けて、日本取引所はIPO審査の厳格化を証券会社へ要請しました。そのため、近年1割前後を占めていた赤字会社によるIPOが、今年はこれまで1件もありません。経営者はIPOをゴールとするのではなく、また投資家は不適切なIPO案件を見極めることが重要です。

ご質問等は下記までお願いいたします

メール : research@seiwa-audit.or.jp

ウェブサイト : <http://www.seiwa-audit.or.jp/contact/>