

## I. はじめに

2019年の世界のIPOマーケットは、サウジアラビアの国営石油会社サウジアラムコが過去最高の調達額(256億ドル)を記録したほか、2014年にニューヨーク証券取引所へ上場した中国EC大手アリババの香港上場、米国配車大手のLyftやUberといったユニコーン企業の上場など、非常に話題性がありました。

一方で、国内のIPO件数は前年より4社少ない86社となりました。2019年は「令和」への改元や5年半ぶりの消費税増税などイベントの多い中で、日経平均株価は、世界的な利下げを背景に、年末終値としては29年ぶりの高値(23,656円)を付けるなど、IPOにとって追い風となりました。

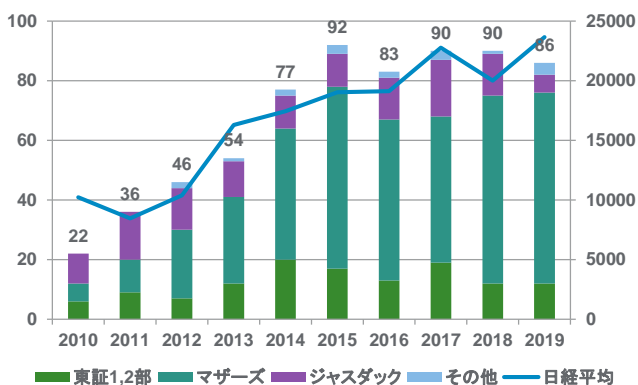
今年はじめのSeiwa Newsletterでは、2019年のIPOマーケットを株価動向やIPO企業の特徴とともに振り返ります。

## II. IPO件数の推移

最近10年間のIPO件数と市場別の内訳は下記グラフのとおりで、概ね日経平均株価に連動しています。

リーマンショックのあった2008年を境に一気に落ち込んだIPO件数ですが、その後ゆるやかに回復し、日経平均株価が15年ぶりに20,000円の大台に乗った2015年には100件目前にまで迫りました。一方で、この頃から上場直後の業績下方修正や不祥事の発覚などで株価が急落する事例が目立つようになり、取引所の審査がより厳格化したことで、2016年は7年ぶりに減少しています。2017年は株価や企業収益の改善が一層進んだことで再び回復し、以降90件前後で安定的に推移しています。

【最近10年間のIPO件数の推移】



市場別ではマザーズが64件と最多であり、全体の74%を占めています。この傾向は過去から続いています。2017年は54%、2018年は70%であり、より顕著になってきています。この点、マザーズは東証1部へのステップアップ市場として位置付けられ、コンセプトである「高い成長可能性」を企業に求めていることから、上場審査における形式要件に「利益」要件がありません。2019年の初値時価総額1位の法人向けクラウド名刺管理サービス「Sansan」(1,424億円)、2位のクラウド会計ソフト「フリー」(1,166億円)は、直前期の年度決算が30億円前後の経常赤字であるものの、その成長性を評価されて新規上場を果たしています。赤字企業の割合は25%(16社)にのぼり、この10年で最多となりました。

対照的に、東証1部に上場したのは「日本国土開発」1社だけでした。2017年のSGホールディングス、2018年のソフトバンクやメルカリのような大型案件がなかったことが影響しています。

また、業績予想の達成状況を慎重に見極めるために、上場スケジュールが長期化し、上場申請の翌事業年度に上場するいわゆる「期越え上場」となったケースが多かったのも2019年の特徴といえます。

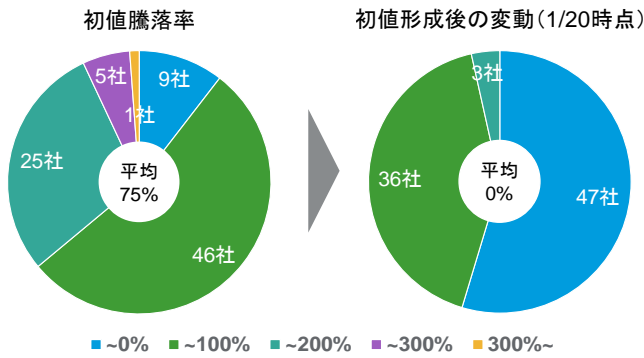
## III. 初値騰落率とその後の株価動向

初値が公募価格を上回った企業は76社であり、勝率は88%でした。このうち31社が騰落率100%以上に達しており、全体の平均騰落率75%を牽引しています。

騰落率1位はプレミアム優待倶楽部の運営や企業のIR活動を支援する「ウィルズ」の372%でした。以降、アマゾン・ウェブ・サービス(AWS)の提案、設計構築、運用までワンストップサービスを提供する「サーバーワークス」の277%、文字認識AIを使ったOCRサービスを提供する「AI inside」の250%と続き、情報・通信業が上位を独占しています。しかしながら、2018年は「HEROZ」の989%を筆頭に、騰落率が300%を超えた企業が6社あり、平均騰落率も105%でした。

このように初値騰落率は下落基調にあるものの、その後の株価は堅調に推移しています。一般的に、上場後は株価が落ち込む企業が多いと言われ、実際に半数以上の47社が上場後に株価を下げていますが、変動率の全体平均は±0%であり、前年の▲17%(1/25対比)から改善しています。バブル的な初値の上昇が少なかった分、その後の反動も抑えられた結果といえるでしょう。

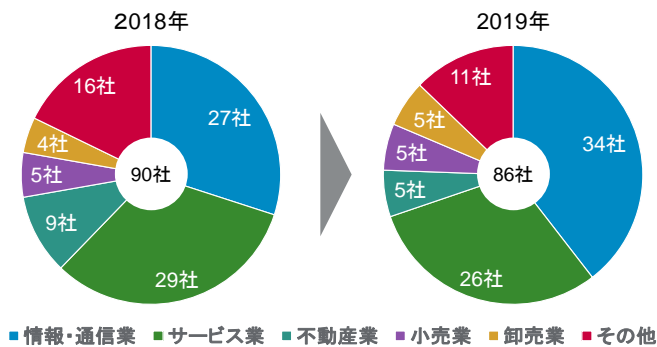
### 【初値騰落率チャート】



## IV. IPO 企業の傾向と特徴

IPO 企業を業種別に分類すると、例年どおり情報・通信業とサービス業で全体の過半を占め、不動産業や小売業などが続きます。さらに、これらをいくつかのカテゴリに分けて見てみましょう。

### 【業種分類チャート】



まず、最も多い情報・通信業には社名に「AI」を冠した企業が2社あります。「AICROSS」はビジネスチャットサービスと同時に、チャット内の会話データを解析し、社員の離職リスクを察知して人材の流出を未然に防ぐソリューションを提供します。また「ヴィッツ」は積雪走行を可能とする自動運転技術の開発や人工知能搭載システムの安全性立証技術の研究などを行っています。こちらの初値騰落率は130%であり、前年に引き続きAI銘柄の人気が見て取れます。

また、前述した Sansan やフリーのようなクラウドサービスを展開する企業も目立ちます。「スマレジ」はiPad/iPhoneアプリを用いたクラウドPOSレジです。ポイント管理や在庫管理にも対応する複数のプランがあり、消費増税やキャッシュレス決済の普及を追い風に、導入実績を伸ばしています。顔写真が並んだシンプルな画面を特徴とするクラウド人材管理システム「カオナビ」は、社員のスキルや評価履歴、さらに性格やモチベーションも一元管理し、優秀人材の配置・抜

擢や人事評価の可視化・効率化に役立ちます。

同じく人材関連には、フリーランスや副業で働きたい方と企業のマッチングサービスを提供する「ギークス」や「ランサーズ」、情報システム部門の人材を時間単位でシェアリングできる「ユナイテッドグロウ」があります。このような特定の領域に特化した派遣事業や人材採用支援を行う企業は他にも、建設エンジニア専門人材派遣の「コプロ・ホールディングス」、スポーツ人材に特化した採用支援事業を行う「スポーツフィールド」などが挙げられます。医療ヘルスケア分野の求人サイトを運営する「メドレー」は、就業していない有資格者の復職と地域偏在課題への貢献を目指しています。このように、近年の人材不足や働き方改革を反映して、多くの人材関連銘柄が上場しました。

メドレーはクラウド診療支援システムを開発し、ビデオチャットでのオンライン診療や電子カルテサービスも提供しています。同じ分野には、CTやMRIなどの医用画像を専門医師が遠隔で診断する「レオクラン」、レセプトデータや健診データから医療ビッグデータを構築し、ユーザーに合わせた個別アドバイスを行う「JMDC」があります。JMDCの初値時価総額はSansan、フリーに次いで3位(1,015億円)です。

## V. 今後の見通し

2020年のIPO件数は、引き続き90件前後を見込む声がかかります。当法人では2~3年ほど前からIPOの相談やショートレビューの依頼が急激に増えており、金融庁でもIPOを目指す企業と引き受け手となる監査法人の望ましい需給関係の構築やマーケットの活性化・円滑化に向けた検討に着手する動きがあります。また明るい兆しとして、2015年に経営破綻したスカイマークが2019年10月に東証に上場申請し、早ければ今年中に再上場する可能性があるほか、AIベンチャーの「Preferred Networks」、ニュースアプリの「スマートニュース」など、ユニコーン企業の上場期待も高まっています。

2018年からは東証の市場区分を見直す議論が始まり、プライム(主に1部)・スタンダード(主に2部+JQS)・グロース(主にマザーズ+JQG)の3区分とする案が示されています。同時に、マザーズを経由して1部へ上場する際に緩和されている時価総額基準についても問題提起されています。これらの動向も2020年以降のIPO件数や市場内訳に大きな影響を及ぼすかもしれません。

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](mailto:research@seiwa-audit.or.jp)

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