

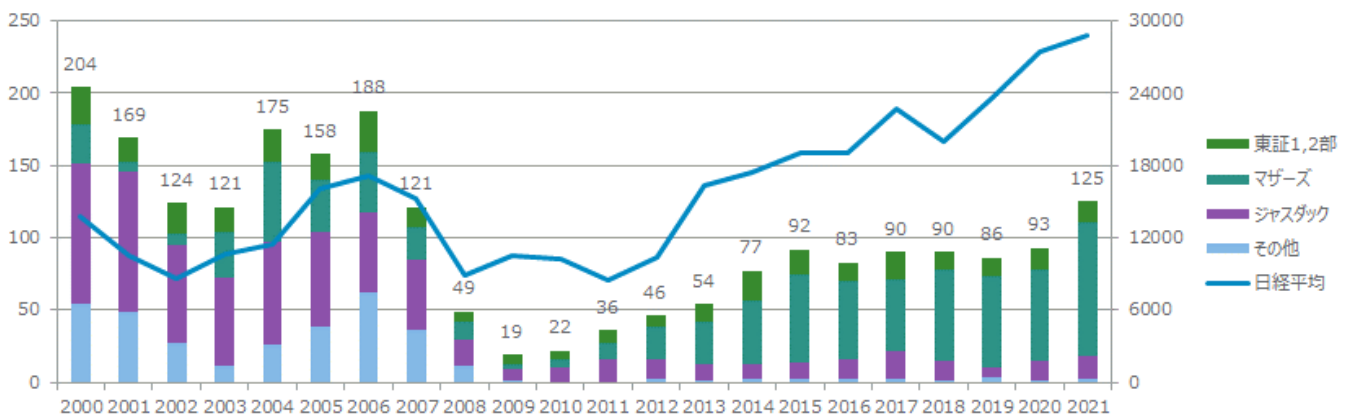
I. はじめに

2021年の世界のIPO社数は過去最高を更新しました。世界的な金融緩和などを背景とした株価高騰や、先に空箱を上場させて集めた資金で企業を買収する「SPAC」（特別買収目的会社）ブームが要因と考えられます。日本国内も同様に、コロナ禍にあっても株式市場が堅調に推移したことに加え、2022年4月に予定されている東京証券取引所の市場再編を前に駆け込み的に新規上場が行われたことなどから、IPOは非常に活況でした。

2022年最初のSeiwa Newsletterでは、2021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社数の推移

2000年前半のIPO社数は毎年100社を大きく超える水準で推移していましたが、2006年のライブドア事件で新興市場への風当たりが強まり、2007年にはサブプライム・ローン問題が顕在化するなど悪材料が出てきた中、2008年のリーマンショックが極めつけとなり、2009年には19社まで減少しました。その後ゆるやかに回復し、日経平均株価が20,000円の大台に乗った2015年に100社目前にまで迫りましたが、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、90社前後で伸びがストップしていました。



2020年は東京オリンピック・パラリンピック景気により100社突破が期待されていましたが、年初に起きた新型コロナウイルスの感染拡大により、最終的に93社どまりでした。それが2021年に入ると企業活動が再開しはじめ、2020年の上場予定を延期していた企業が上場を果たしたほか、前述の要因もあってIPO社数は前年から32社増加の125社となり、2007年以来14年ぶりに100社の大台を超えました。

市場別にみると、例年どおりマザーズが最多の93社で、全体の74%を占めています。マザーズは東証1部へのステップアップ市場として「高い成長可能性」を企業に求めていることから、利益要件がないなど、上場審査における形式要件が他市場と比べて緩和されています。マーケティング業務をAIで支援するAppiere Groupは、直前期23億円の最終損失であるものの、成長性を評価されて初値時価総額は2,000億円を超えました。がん治療用医薬品の研究・開発を行うステラファーマは、直前々期・直前期ともに売上高ゼロで上場を果たし、その後の株価も底堅く推移しています。

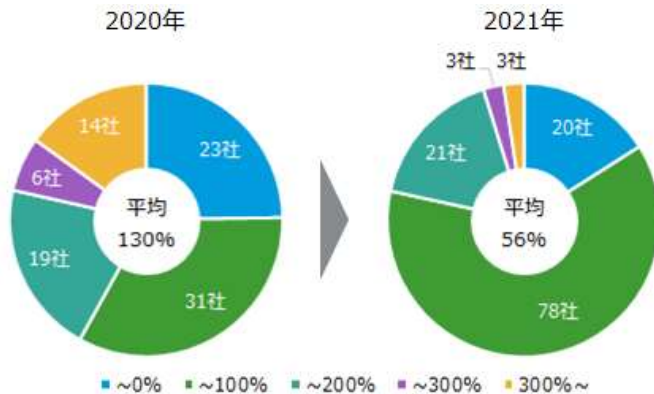
III. 初値騰落率とその後の株価動向

初値が公開価格を上回った企業は105社であり、勝率は84%でした。このうち27社が騰落率100%以上に達しており、全体の平均騰落率56%を牽引しています。

騰落率1位はAmazon Web Services (AWS) を活用した大規模システム開発やオンラインゲームの受託開発を行うアプリッツの375%です。以降、デジタルマーケティングツール「AIアナリスト」やDX関連のコンサルティング・人材支援を提供するWACULの342%、SSL/TLSサーバー証明書をはじめとした認証セキュリティやIoTの分野で事業展開するサイバートラストの316%と続き、情報・通信業が上位を独占しています。

騰落率が300%を上回ったのはこの3社のみですが、2020年はヘッドウォーターズの1090%を筆頭に14社（うち400%超が9社）あり、平均騰落率も130%の高水準でした。IPO社数が大幅に増加したこと、特に12月は32社という約30年ぶりの上場ラッシュで資金が分散したことが1つの要因と考え

られます。実際に、12月上場に限った平均騰落率は31%であり、全体平均を下回っています。



一方で、上場後に株価が低迷する状況は2021年も例外ではありません。初値と2022年1月20日現在の株価を比較したところ、125社のうち111社が株価を下げており、平均変動率は▲32%でした。2020年のIPO企業で同じ調査をした結果は▲34%であり、状況は改善していません。

その中でも株価を上げた企業があります。日本電解はスマートフォンやリチウムイオン電池に使用される電解銅箔を製造・販売する企業であり、アールプランナーは注文住宅・分譲住宅・不動産・リフォーム・エクステリア・土地活用まで家づくりに必要なサービスをワンストップで提供しています。サイエンスアーツは音声・映像のプッシュトークによりデスクレスワーカーのリアルタイムコミュニケーションを実現する「Buddycom」を開発・販売しています。高度な技術を有する企業や最終消費者に身近なサービスを手掛ける企業が多い印象です。

1/20現在の株価変動率トップ3社

銘柄	公開価格	初値	1/20株価
日本電解	1,900	1,900 ±0%	4,860 +156%
アールプランナー	2,210	5,000 +126%	9,400 +88%
サイエンスアーツ	1,710	4,545 +166%	7,950 +75%

IV. IPO企業の傾向と特徴

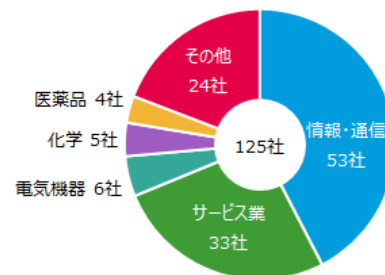
IPO 企業を業種別に分類すると、例年どおり情報・通信業とサービス業で全体のおよそ 3 分の 2 を占め、電気機器、化学、医薬品と続きます。引き続き AI や DX 関連企業の人気が目立ちます。

まず、最も多い情報・通信業には前掲の初値騰落率トップ 3 社以外にも、機械学習により製造工程における設備の故障や不良品を検知する「Impulse」と社内のデジタル資料を一括で横断的に検索できる「Neuron ES」を提供するブレインズテクノロジー、製造業や金融業など多様な業種に DX コンサル

ティングからシステム構築まで一気通貫で支援するコアコンセプト・テクノロジーなどがあります。

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たのも特徴です。筆頭は会員制のハイクラス転職サイト「ビズリーチ」を運営するビジョナル（情報・通信業）です。初値時価総額はマザーズ首位の 2,500 億円超で、現在も株価を伸ばしている企業の 1 つです。他にも、特定の分野に特化した人材派遣が目立ち、コンフィデンス（サービス業）はゲーム・エンタメ業界向け、前述のコアコンセプト・テクノロジーは 60,000 人以上の IT エンジニアとネットワークを構築しています。新卒採用を支援する i-plug（情報・通信業）やメディア総研（サービス業）、スローガン（サービス業）もあります。

また、近年 SDGs や環境保全への取り組みが企業に求められる中で、3R（リユース・リデュース・リサイクル）や再生可能エネルギー分野が注目を集めています。この分野からは、溶剤や金属などの産業廃棄物を再資源化する総合リサイクルメーカーの三和油化工業（化学）や、太陽光・風力・水力などの再生可能エネルギー発電所の開発・運営事業を展開するリニューアブル・ジャパン（電気・ガス業）が上場しました。



V. 2022年の見通し

2022年のIPO社数は、東証の市場再編という不透明な要素は存在するものの、2021年と同水準の120社前後を見込む声が聞かれるほか、複数のネット銀行大手の上場がうわさされるなど、引き続き活況が期待されます。

一方で、Ⅲで見たように公開価格と初値が大きく乖離している点で、公開価格が適正な企業の評価より低く抑えられ、十分な資金調達の機会が奪われている懸念があるとして、昨年8月に公正取引委員会が調査に乗り出しました。今後、値付けにおいて中心的な役割を担う証券会社に自主的な改善を促す方針であり、IPO市況への影響が注視されます。

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/>