

～ 福井銀行×福井キャピタル&コンサルティング「特別調査レポート」～

2020年の国内IPOの市場動向に関する年次報告書

前田 英史¹*・高原 潤弥¹・西川 佳宏¹・松村 和幸¹・水上 佳朗¹・松浦 忠義²

Annual Report on Domestic IPO Market Trends in 2020

Hidefumi Maeda*,

Jyunya Takahara, Yoshihiro Nishikawa, Kazuyuki Matsumura,

Yoshiro Mizukami (The Fukui Capital & Consulting CO., Ltd)

Tadayoshi Matsuura (The Fukui Bank, Ltd)

1. はじめに

2020年は、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の世界的な感染拡大により、日本国内においても企業活動や経済活動の制限に伴い、日経平均株価は、3月19日に年初来最安値の16,552円83銭（日次終値）まで暴落しましたが、その後大きく回復し、12月30日の年次終値は27,444円17銭となり、1989年の史上最高値38,915円87銭以来の高値水準で終わりました。

IPO市場においても、同じくCOVID-19の影響により、3月下旬～4月にかけて計18社が上場を中止し、6月中旬まで新規上場がない異常事態となりましたが、その後株式市場の回復と呼応して、最終的には年間IPO社数が93社（プロ向け市場を除く）となり、リーマンショックが発生した2008年以降で最多となりました。

市場別では、新興市場のマザーズが63社（市場占有率67.7%）となり、3年連続で60社を超える高い水準となりました。また、業種別では、情報・通信業が36社（38.7%）、サービス業が26社（28.0%）、2業種の合計で62社（66.7%）となり、引き続き市場間、業種間での偏りが見られました。東京証券取引所に所属する市場第一部、市場第二部およびジャスダック（スタンダード）を含めると、東京証券取引所への上場は92社（98.9%）となり、東京証券取引所への一極集中の状況も続く中、2022年4月1日には市場区分の再編を控え、2020年11月1日には、先行して新しい上場審査基準も発表され、今後のIPO市場への影響が注目されます。

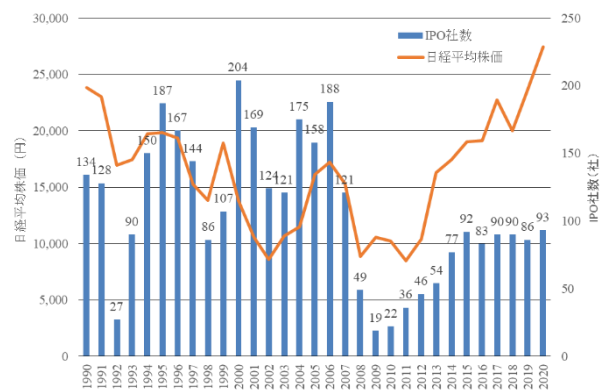


図1. 日経平均株価（年次終値）とIPO社数の推移

2. 2020年の国内IPO市場の概況

2020年のIPO社数は93社（プロ向け市場を除く）となり、リーマンショックが発生した2008年以降で最多となりました。一方で、上場審査における予実管理などの厳格化の影響により、上場申請期の期初から上場日までの中央値は352日となり、期越え上場も27社（29.0%）となるなど、引き続き上場スケジュールは長期化の傾向にあります。また、COVID-19の影響により、3月下旬～4月にかけて計18社が上場を中止（上場承認の取り消し）しましたが、これらの多くが、先行きの予測が困難な状況の中で、予実管理面での不安要素を理由として中止の判断がなされたとされています。最終的には、このうち10社が、6月以降に改めて上場しま

¹ 株式会社福井キャピタル&コンサルティング

² 株式会社福井銀行 コンサルティンググループ

した。

市場別では、新興市場のマザーズが63社（67.7%）となり、3年連続で60社を超える高い水準となりました。また、業種別では、情報・通信業が36社（38.7%）、サービス業が26社（28.0%）、2業種の合計で62社（66.7%）となり、引き続き市場間、業種間での偏りが見られました。事業トレンドとしては、デジタルトランスフォーメーション/DX関連の事業を運営する会社の上場が増加しており、また初値時価総額も上昇する傾向が見られました。他には、育児支援関連の事業を運営する会社も3社上場しており、社会課題解決型の事業を運営する会社の上場も増加しています。

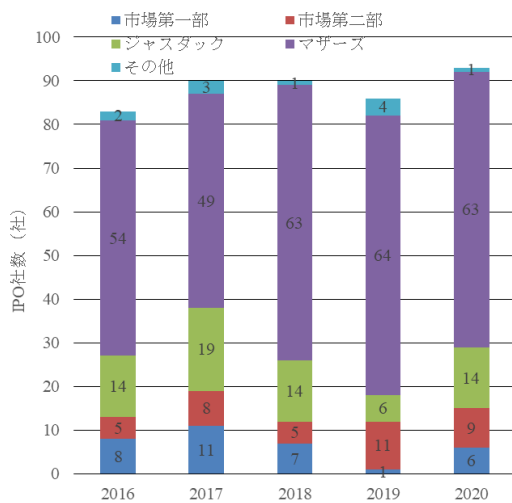


図2. 市場別のIPO社数の推移

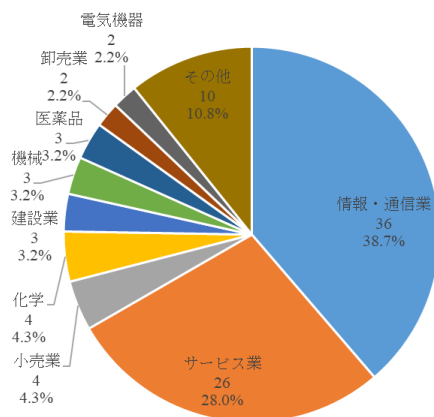


図3. 2020年に上場した会社の業種別のIPO社数

2018年は、ソフトバンク株式会社 [9434] や株式会社メルカリ [4385] といった初値時価総額で1,000億円を大きく上回った話題性の高い大型上場が多数見られましたが、2019年は、初値時価総額で1,000億円を超え

た会社は3社に止まり、さらに2020年は、マザーズに上場した株式会社プレイド [4165] の1社のみとなりました。また、資金調達額（公募）で100億円以上の調達を行った会社は1社も見られず、IPOにより新株を発行し株式市場で資金調達を行う「発行市場」としての側面では、2020年も盛り上がりには欠けた印象となりました。

表1. 2020年に上場した会社の初値時価総額

	市場第一部	市場第二部	ジャスダック	マザーズ
最大値	83,685	12,331	50,241	117,810
中央値	54,445	7,890	7,576	14,990
最小値	26,201	5,610	3,110	1,677

(百万円)

表2. 2020年に上場した会社の資金調達額（公募）

	市場第一部	市場第二部	ジャスダック	マザーズ
最大値	3,135	4,077	2,464	7,500
中央値	2,473	1,027	445	580
最小値	1,811	533	108	30

(百万円)

3. 2020年のマザーズ市場の動向

2020年の新興市場マザーズのIPO社数は63社（67.7%）となり、3年連続で60社を超える高い水準となりました。マザーズの市場占有率は、2017年を除くと2015年以降60%を超え、約2/3の会社がマザーズに上場する状況となっていました。2020年11月1日に発表された新しい上場審査基準に伴い、今後、他の市場への上場に切り替える会社が出てくることも予想され、マザーズへの上場の傾向にも変化が見られる可能性があります。

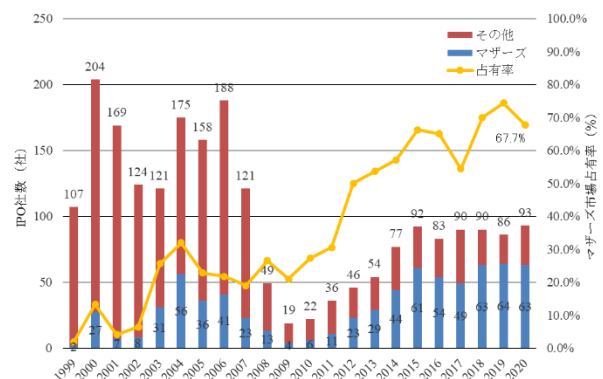


図4. マザーズのIPO社数の推移

2020年にマザーズに上場した会社の業種別のIPO社数は、情報・通信業が28社（44.4%）、サービス業が19

社（30.2%）、2業種の合計で47社（74.6%）となり、約3/4の会社が情報・通信業もしくはサービス業で占められ、業種間での偏りが引き続き顕著に見られました。

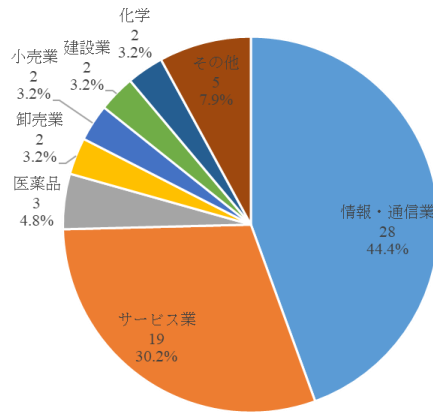


図5. 2020年にマザーズに上場した会社の業種別のIPO社数

2020年にマザーズに上場した会社の設立年数は、6年から10年が19社（30.2%）となり、中央値は11.0年となりました。また、2020年にマザーズに上場した会社の代表者の年齢は、40歳代が23社（36.5%）、50歳代が21社（33.3%）となり、中央値は48.0歳となりました。

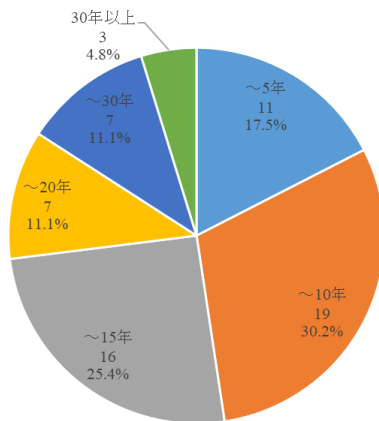


図6. 2020年にマザーズに上場した会社の設立年数

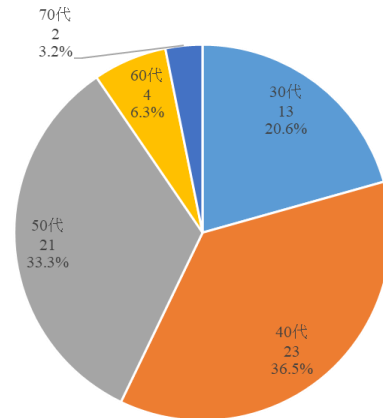


図7. 2020年にマザーズに上場した会社の代表者の年齢

2020年にマザーズに上場した会社の売上高は、10億円までが17社（27.0%）、11億円から20億円が15社（23.8%）、20億円までの合計が32社（50.8%）となり、中央値は19.5億円となりました。

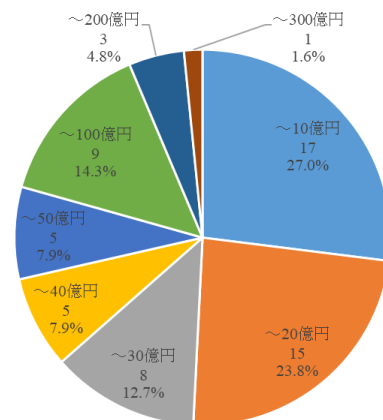


図8. 2020年にマザーズに上場した会社の売上高

表3. 2020年にマザーズに上場した会社の売上高（上下5位）

順位	証券コード	会社名	売上高	業種
1	4933	I-ne	21,206	化学
2	4934	プレミアムエイジング	11,929	化学
3	7092	Fast Fitness Japan	11,334	サービス業
4	6612	バルミューダ	10,850	電気機器
5	5071	ヴィス	8,670	建設業
↓				
59	4019	スタメン	396	情報・通信業
60	4056	ニューラルポケット	311	情報・通信業
61	4881	ファンベップ	301	医薬品
62	4052	フィーチャ	282	情報・通信業
63	4884	クリングルファーマ	0	医薬品

（百万円）

2020年にマザーズに上場した会社の経常利益の中央値（経常黒字のみを抽出）は1.9億円となり、売上高経常利益率（経常黒字のみを抽出）は7.3%となりました。売上高および経常利益の傾向に大きな変化はありませんでしたが、売上高経常利益率は縮小傾向にあります。

一方で、経常赤字で上場した会社は13社（20.6%）となり、引き続き高い水準となりました。近年のマザーズにおける上場審査では、足元の業績よりも将来の成長可能性を重視する傾向にあり、新しい上場審査基準においても、この傾向は引き継がれました。しかし、今回のコロナ禍において、多くの会社で財務の健全性が損なわれ、事業継続性に疑義が生じる事態となっています。今後も、売上高20億円、売上高経常利益率10%は、健全な経営基盤の基礎となる指標として、マザーズへのIPOのベンチマークとして、引き続き意識されるとよろしいかと思います。

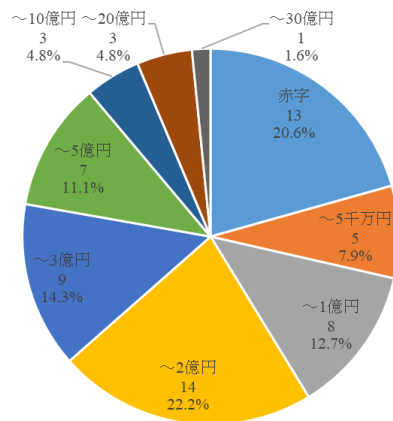


図9. 2020年にマザーズに上場した会社の経常利益

表4. 2020年にマザーズに上場した会社の経常利益（上下5位）

順位	証券コード	会社名	経常利益	業種
1	7092	Fast Fitness Japan	2,829	サービス業
2	7084	Kids Smile Holdings	1,966	サービス業
3	7097	さくらさくプラス	1,396	サービス業
4	6612	パルミューダ	1,048	電気機器
5	5071	ヴィス	915	建設業
↓				
59	4884	クリングルファーマ	▲ 302	医薬品
60	4169	ENECHANGE	▲ 305	情報・通信業
61	4165	ブレイド	▲ 679	情報・通信業
62	4168	ヤブリー	▲ 799	情報・通信業
63	7342	ウェルスナビ	▲ 2,057	証券・商品先物業

（百万円）

2020年にマザーズに上場した会社の初値時価総額は、100億円までが16社（25.4%）、101億円から150億円が16社（25.4%）、150億円までの合計が32社（50.8%）とな

り、中央値は144億円となりました。また、2020年にマザーズに上場した会社の初値PERの中央値（純損失＝NAを除く）は83.2倍となり、2019年の63.5倍から大きく上昇しました。しかし、初値時価総額で1,000億円を超えた会社は、12月17日に上場した株式会社ブレイド[4165]の1社に止まりました。

初値騰落率は、COVID-19の影響により、3月～4月にかけて初値の騰落が乱高下しましたが、6月以降は状況が安定し、9月29日に上場した株式会社ヘッドウォータース[4011]は、ブックビルディング方式が採用された1997年9月以降で最大の初値沸騰率1,090.0%となりました。

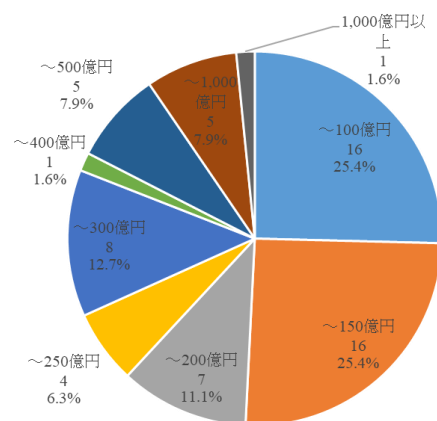


図10. 2020年にマザーズに上場した会社の初値時価総額

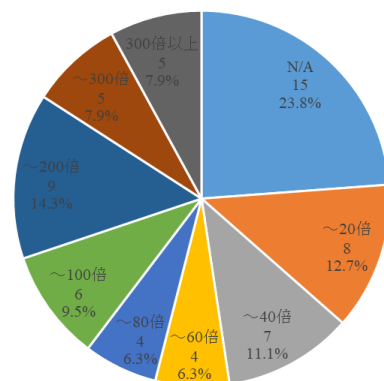


図11. 2020年にマザーズに上場した会社の初値PER

2020年にマザーズに上場した会社の資金調達額（公募）は、3億円までが17社（27.0%）、3.1億円から5億円が12社（19.0%）、5億円までの合計が29社（46.0%）となり、中央値は5.8億円となりました。また、2020年に

東京証券取引所の市場第二部、ジャスダック（スタンダード）およびマザーズに上場した会社の資金調達額（公募）の中央値を比較すると、市場第二部が10.2億円となり、4年ぶりに10億円を超えました。

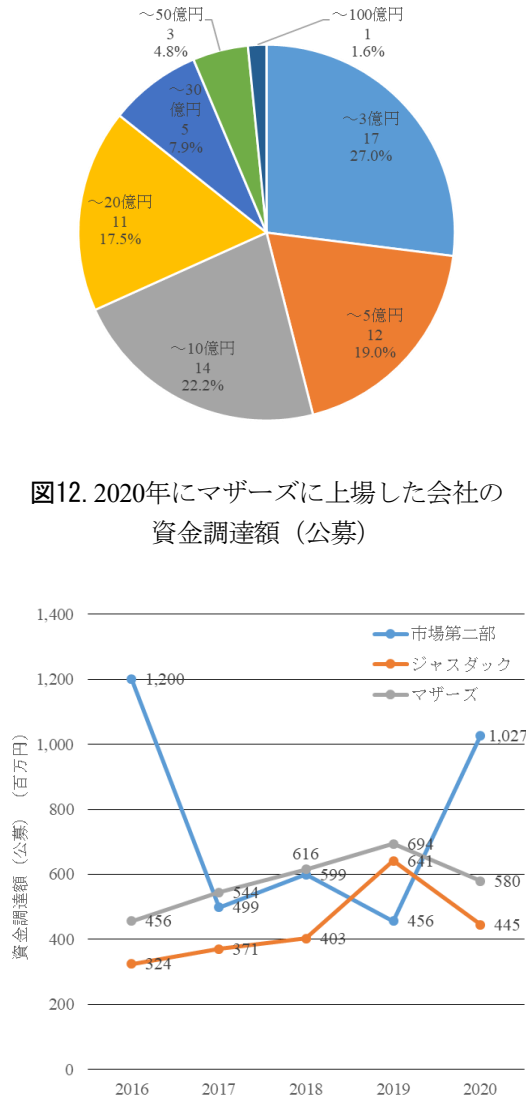


図12. 2020年にマザーズに上場した会社の資金調達額（公募）

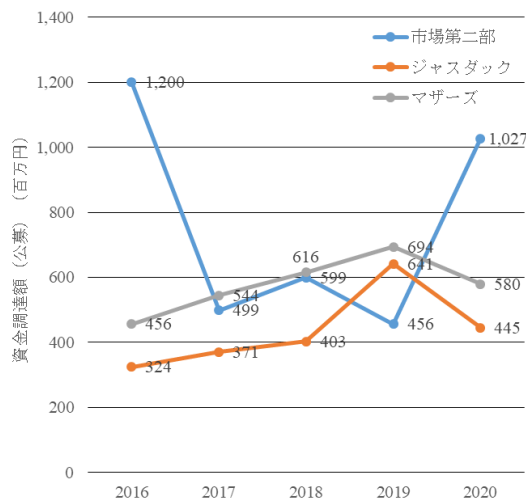


図13. 市場別の資金調達額（公募）の推移

2020年にマザーズに上場した会社の主幹事証券会社は、みずほ証券株式会社が16社（25.4%）となり、5大証券の合計が48社（76.2%）となりました。また、2020年にマザーズに上場した会社の監査法人は、EY新日本有限責任監査法人が18社（28.6%）となり、4大監査法人の合計が45社（71.4%）となりました。IPO市場全体では、4大監査法人の合計が62社（66.7%）で2000年以降では市場占有率は最小となり、IPO市場における監査法人の多様化が進んでいます。

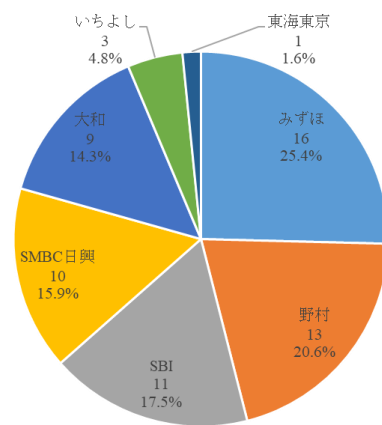


図14. 2020年にマザーズに上場した会社の主幹事証券会社

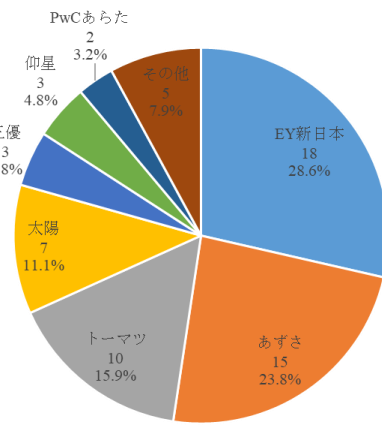


図15. 2020年にマザーズに上場した会社の監査法人

4. まとめ

2020年のIPO市場は、COVID-19の影響により、3月下旬～4月にかけて計18社が上場を中止し、6月中旬まで新規上場がない異常事態となりましたが、最終的には年間IPO社数が93社（プロ向け市場を除く）となり、リーマンショックが発生した2008年以降で最多となりました。市場別では、新興市場のマザーズが63社（市場占有率67.7%）となり、3年連続で60社を超える高い水準となりました。また、業種別では、情報・通信業が36社（38.7%）、サービス業が26社（28.0%）、2業種の合計で62社（66.7%）となり、引き続き市場間、業種間での偏りが見られましたが、近年のIPO市場の傾向に大きな変化は見られませんでした。

また、近年の上場審査の厳格化の影響により、上場申請期の期初から上場日までの期間は352日となり、期越え上場の会社が約30%となるなど、上場スケジュール

ルの長期化の傾向が続いています。さらに、マザーズでは、経常赤字で上場した会社が約20%となり、足元の業績よりも将来の成長可能性を重視する傾向も続いています。一方で、初値時価総額で1,000億円を超えた会社は1社に止まり、資金調達額（公募）で100億円以上の調達を行った会社は1社も見られず、日経平均株価の高値水準や2008年以降で最多となったIPO社数の状況に反して、取引の盛り上がりには欠けた印象となりました。

福井県では、4月6日に、株式会社松屋アールアンドディ [7317] が県内企業では3年ぶりにマザーズに上場しました。3月下旬～4月にかけて計18社が上場を中止した中で、4月のIPOは同社の1社のみとなりました。同社のIPOについては、【完全版】にて概要を報告します。

現在、東京証券取引所では、2022年4月1日の市場区分の再編に向けて最終的な準備が進められています。2020年11月1日には新しい上場審査基準も発表され、今後のIPO市場の動向にも大きな変化が予想されます。2021年のIPO市場への影響が大いに注目されます。

「2020年の国内IPOの市場動向に関する年次報告書【完全版】」は、福井銀行が季刊発行する経済情報誌「福銀ジャーナル2021年桜花号」（2021年4月下旬ころ発行予定）にて掲載を予定しています。併せてご確認いただければ幸いです。

参考文献

- ・あずさ監査法人; 2020年のIPO動向について（2021年）
- ・大村法生; IPO 2020年総括と今後の展望（2021年）

ー本調査レポートに関するお問い合わせ先ー

株式会社福井キャピタル&コンサルティング

電話：0776-43-1120

（担当：前田、水上、松浦）