

2022年の日本国内におけるIPO市場の市場動向に関する年次報告

株式会社福井キャピタル&コンサルティング
ベンチャーキャピタリスト 前田英史

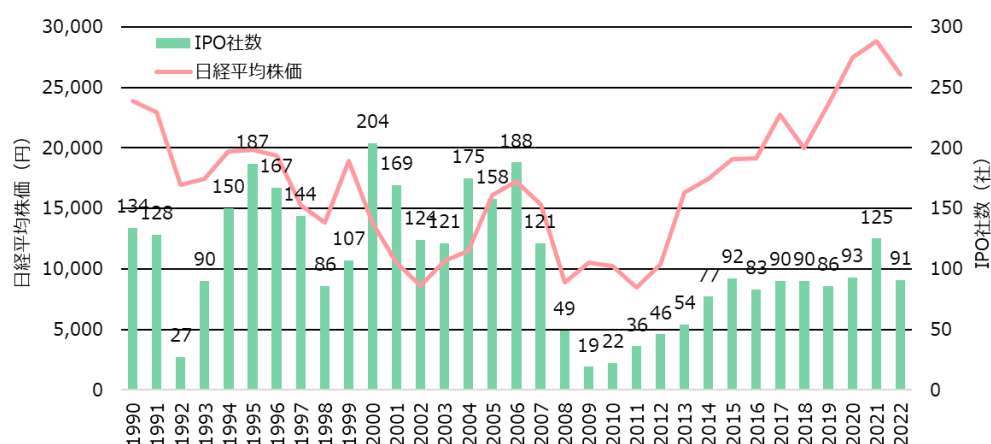
1. はじめに

2022年は、2020年から続く新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の世界的な感染拡大の影響が残つつも、企業活動や社会経済活動においては段階的な制限の緩和も行われましたが、2022年2月24日のロシアによるウクライナ侵攻と原材料・エネルギー価格の継続的な高騰、さらに2022年10月20日には、およそ32年ぶりに一時1ドル＝150円台となる急激な円安も進行し、日経平均株価の年次終値も、2022年12月30日に26,094円50銭となり、4年ぶりに前年比でマイナスとなりました。

証券市場では、2022年4月4日に、東京証券取引所において新しい市場区分への移行が完了し、これにあわせて、各地方証券取引所においても各々の市場において独自の活性化策が図られた中、年間のIPO社数は91社（プロ向け市場を除く）となり、近年の平均的なIPO水準となりました。

市場別のIPO社数では、新興市場の東証グロース（旧東証マザーズ）が70社（市場占有率76.9%）となりました。また、業種別のIPO社数では、情報・通信業が32社（35.2%）、サービス業が30社（33.0%）となり、引き続き市場間、業種間での偏りが見られました。

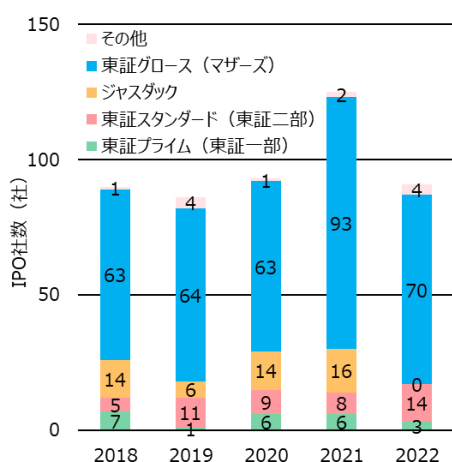
福井県の企業では、鯖江市の株式会社jig.jpが、2022年12月22日に東証グロースに上場しました。2020年4月に東証マザーズに上場した株式会社松屋アールアンドディ以来2年ぶりの上場となります。初値時価総額は200億円を超え、福井県内では初めての大型上場となりました。



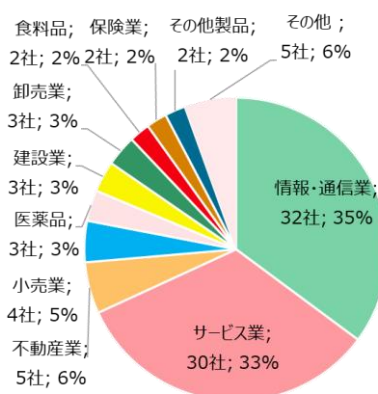
図表1-1. 日経平均株価とIPO社数の推移

2. 2022年の国内IPO市場の概況

2022年の年間のIPO社数は91社（プロ向け市場を除く）となり、近年おおむね90社前後で推移してきた平均的なIPO社数と同水準となりました。図表2-1.に示すとおり、市場別のIPO社数では、新興市場の東証グロース（旧東証マザーズ）が70社（76.9%）となりました。また、図表2-2.に示すとおり、業種別のIPO社数では、情報・通信業が32社（35.2%）、サービス業が30社（33.0%）となり、引き続き市場間、業種間での偏りが見られました。一方で、東京証券取引所における市場再編と、各地方証券取引所における独自の活性化策により、旧ジャスダックへの上場を目指していた企業の名証メインへの上場、東京プロマーケットに上場していた企業の名証ネクストへの上場など、地方証券取引所へのIPOの動きも見られました。



図表2-1.市場別のIPO社数の推移



図表2-2.業種別のIPO社数の内訳

2022年は、株式市況全体で停滞感も見られ、IPO市場においても、初値時価総額で1,000億円を超えた企業は3社となりました。また、公募での資金調達額が100億円を超えた企業は、スカイマーク株式会社〔9204〕（東証グロース）の1社となり、発行市場としての側面でもおとなしい1年となりました。

初値時価総額で1位となった大栄環境株式会社〔9336〕（東証プライム）は、兵庫県神戸市に本社を置き、一般・産業廃棄物の収集運搬、中間処理・再資源化および最終処分を中心とする環境関連事業、および有価資源リサイクル事業を行っています。メーカーやゼネコン、医療機関、さらに400を超える自治体を顧客としており、直前期の連結売上高は649億円、連結経常利益は133億円と堅実な事業運営が行われています。

図表2-3.市場別の初値時価総額

	東証プライム	東証スタンダード	東証グロース
最大値	162,583	44,183	144,268
中央値	129,112	6,177	9,512
最小値	18,084	1,360	1,335

（単位：百万円）

図表2-4.市場別の資金調達額（公募）

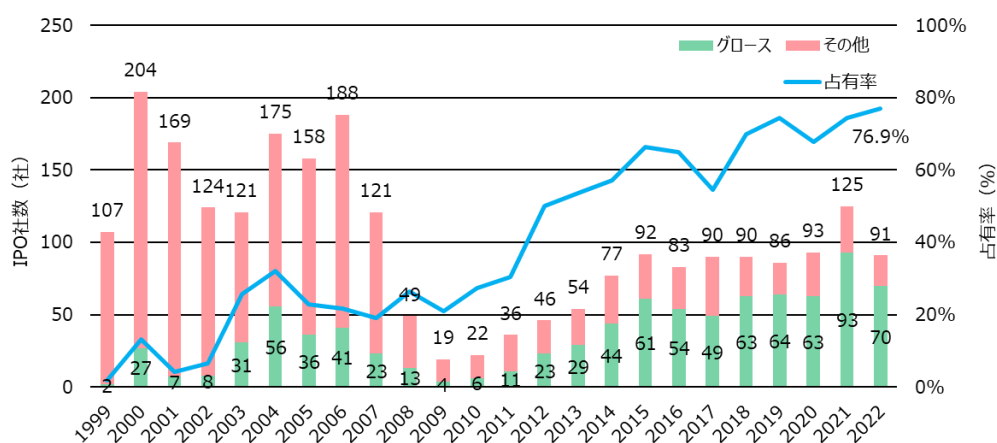
	東証プライム	東証スタンダード	東証グロース
最大値	4,725	3,706	15,261
中央値	2,993	740	404
最小値	1,260	392	8

（単位：百万円）

一方で、近年の上場審査の厳格化の影響を受けて、上場申請期（N期）の期初から上場日までの審査期間の中央値は356日、期越え上場は40社（44.0%）となり、初めて4割を超えました。今後も、上場審査の長期化の傾向は変わらないものと推察されます。

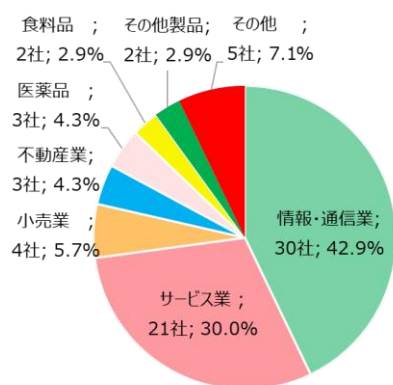
3. 2022年の東証グロースへのIPOの動向

図表3-1.に示すとおり、2022年に東証グロース（2022年3月までは「東証マザーズ」）に上場した企業のIPO社数は、70社（76.9%）となりました。東京証券取引所における市場再編により、東証グロースへの一極集中の傾向に変化が見られるか注目されましたが、約3/4の企業が東証グロースに上場するという状況に変化は見られませんでした。

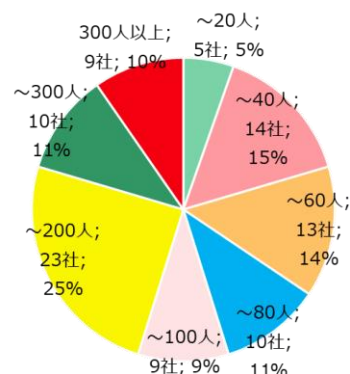


図表3-1.東証グロースのIPO社数の推移（2021年までは「東証マザーズ」）

図表3-2.に示すとおり、2022年に東証グロースに上場した企業の業種別のIPO社数は、情報・通信業が30社（42.9%）、サービス業が21社（30.0%）となり、約7割の企業が情報・通信業とサービス業で占められ、業種間での偏りに変化は見られませんでした。また、図表3-3.に、2022年に東証グロースに上場した企業の従業員数の分布を示します。従業員数の中央値は、69人となりました。



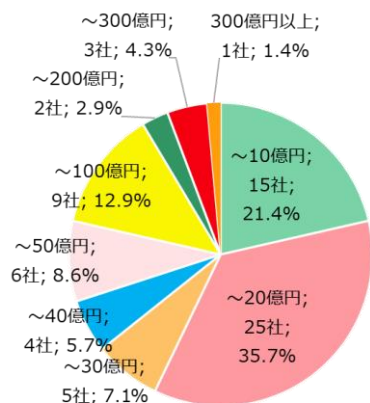
図表3-2.東証グロースに上場した企業の業種別のIPO社数の内訳



図表3-3.東証グロースに上場した企業の従業員数の分布

図表3-4.に示すとおり、2022年に東証グロースに上場した企業の売上高の分布は、～10億円が15社（21.4%）、～20億円が25社（35.7%）となり、中央値は17.8億円となりました。近年、20億円超で推移してきた平均的な売上高の水準を下回りました。

図表3-5.東証グロースに上場した企業の売上高（上下位5社）



順位	証券コード	会社名	売上高	業種
1	9204	スカイマーク	47,147	空輸業
2	5834	SBIリーシングサービス	29,556	証券・商品先物業
3	5527	property technologies	29,543	不動産業
4	7388	FPパートナー	20,919	保険業
5	2937	サンクゼール	14,165	食料品
↓				
66	5132	pluszero	508	情報・通信業
67	5136	tripla	506	情報・通信業
68	5028	セカンドサイトアナリティカ	495	情報・通信業
69	9227	マイクロ波化学	458	サービス業
70	5134	POPER	443	情報・通信業

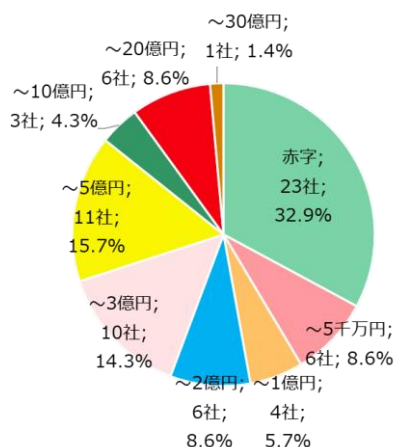
（単位：百万円）

図表3-4.東証グロースに上場した企業の
売上高の分布

図表3-6.に示すとおり、2022年に東証グロースに上場した企業の経常利益の分布は、～3億円が10社（14.3%）、～5億円が11社（15.7%）となり、中央値（経常黒字のみを抽出）は2.7億円、売上高経常利益率（経常黒字のみを抽出）の中央値は12.9%となりました。近年、10%を少し割り込んで推移してきた平均的な売上高経常利益率の水準を上回りました。

一方で、経常赤字で東証グロースに上場した企業のIPO社数は23社（32.2%）となり、初めて3割を超えましたが、今後も、「売上高20億円、売上高経常利益率10%」を、健全な経営基盤の基礎となる指標として、東証グロースへの上場のベンチマークとして意識されるとよろしいかと思います。

図表3-7.東証グロースに上場した企業の経常利益（上下位5社）



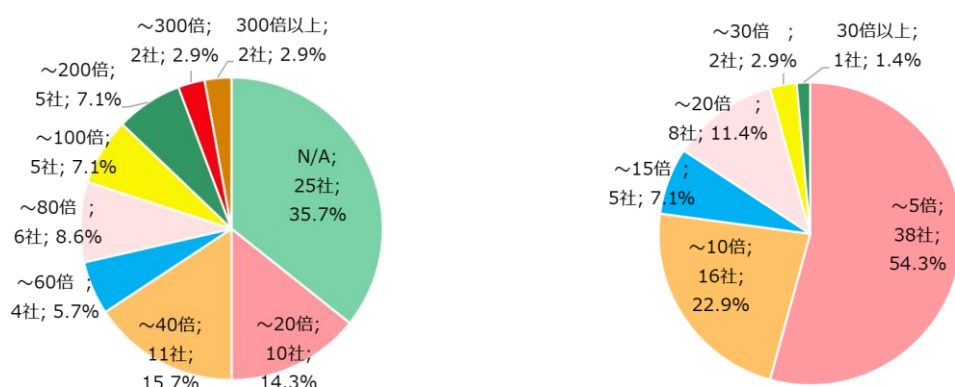
順位	証券コード	会社名	経常利益	業種
1	5834	SBIリーシングサービス	2,813	証券・商品先物業
2	7388	FPパートナー	1,814	保険業
3	5527	property technologies	1,593	不動産業
4	5032	ANYCOLOR	1,451	情報・通信業
5	2937	サンクゼール	1,322	食料品
↓				
66	5243	note	▲ 433	情報・通信業
67	2936	ベースフード	▲ 461	食料品
68	5246	ELEMENTS	▲ 695	情報・通信業
69	9338	INFORICH	▲ 1,946	サービス業
70	9204	スカイマーク	▲ 15,079	空輸業

（単位：百万円）

図表3-6.東証グロースに上場した企業の
経常利益の分布

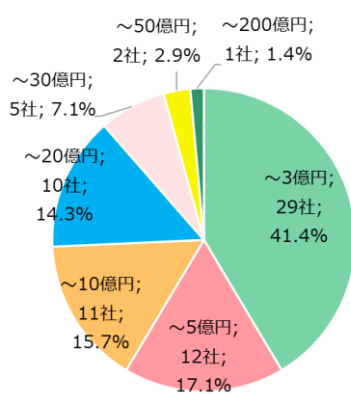
図表3-8.に、2022年に東証グロースに上場した企業の初値PER（税引後純損失=N/A）の分布を示します。初値PERの中央値は、42.1倍となりました。東証グロースに上場した企業の初値PERの中央値が50倍を下回るのは近年ではまれであり、2022年の株式市況の停滞感が、上場初値においても重しとなっていたことが推察されます。

また、近年の赤字上場の増加により、バリュエーション指標として株価収益率PERが使用できないケースも増えており、これの代用となる指標として「株価売上高倍率PSR」の使用も増えていきます。図表3-9.に、2022年に東証グロースに上場した企業の初値PSRの分布を示します。初値PSRの中央値は、4.8倍となりました。

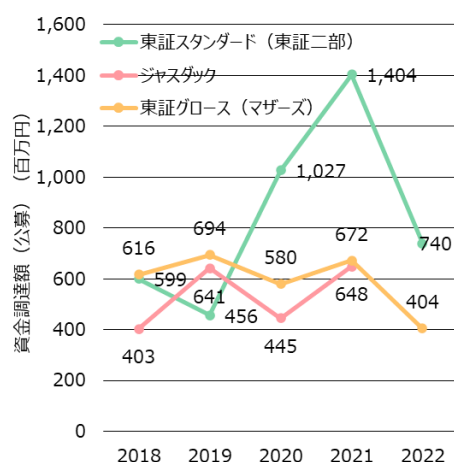


図表3-8.東証グロースに上場した企業のPERの分布 図表3-9.東証グロースに上場した企業のPSRの分布

図表3-10.に示すとおり、2022年に東証グロースに上場した企業の公募での資金調達額の分布は、～3億円が29社（41.4%）、～5億円が12社（17.1%）、～10億円が11社（15.7%）、～20億円が10社（14.3%）となり、中央値は4.0億円となりました。また、図表3-11.に示すとおり、2022年の市場別の資金調達額の中央値は、東証スタンダードが7.4億円、東証グロースが4.0億円となり、2021年と比較して大きく減少しました。



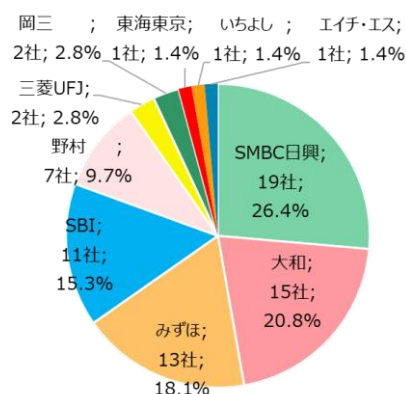
図表3-10.東証グロースに上場した企業の資金調達額（公募）の分布



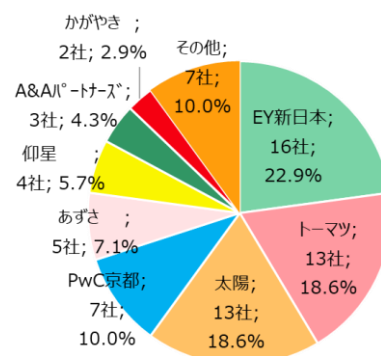
図表3-11.市場別の資金調達額（公募）の推移

図表3-12.に示すとおり、2022年に東証グロースに上場した企業の主幹事証券会社は、SMBC日興証券が19社（26.4%）、大和証券が15社（20.8%）、みずほ証券が13社（18.1%）、SBI証券が11社（15.3%）となり、4大証券で54社（75.0%）となりました。また、図表3-13.に示すとおり、2022年に東証グロースに上場した企業の監査法人は、EY新日本が16社（22.9%）、トーマツが13社（18.6%）、太陽が13社（18.6%）となり、4大監査法人で35社（50.0%）となりました。

近年、4大監査法人の方針転換により監査法人との監査契約ができない監査難民の問題が取り沙汰されてきましたが、2022年の4大監査法人の割合は5割となり、特にPwCあらた監査法人は1社となりました。一方で、太陽監査法人や仰星監査法人といった準大手や中小規模の監査法人が増加しています。2021年4月のIESBA（国際会計士倫理基準審議会）による非保証業務に関する倫理規程の改訂により、現在、監査法人による上場に向けた改善指導には一定の制限があり、今後、上場準備においては、ネームバリューではなく、自社とのマッチング性の高い監査法人や主幹事証券会社の選定と、IPOコンサルティング会社も含めた各種専門家による上場準備チームの編成による戦略的、計画的な上場準備が重要であると思われます。



図表3-12.東証グロースに上場した企業の
主幹事証券会社の内訳



図表3-13.東証グロースに上場した企業の
監査法人の内訳

その他、2022年のトピックスとして、ダウンラウンドによるIPOが多かった点が挙げられます。

2022年に上場したすべての企業91社のうち、ベンチャーキャピタルなどのファンドが出資していた企業は、51社（56.0%）確認されました。このうち、上場申請前のプレIPOにて資金調達した際の時価総額に対して、IPOでの公開価格での時価総額が下回ったケース（いわゆる「ダウンラウンド」）は、19社（37.2%）確認されました。また、ダウンラウンドなどの理由により、ファンドが、IPOの際に保有株式を売り出さなかったケースは、17社（33.3%）確認されました。

図表3-11.に示すとおり、株式市況全体が停滞した中で、2022年に上場した企業の公募での資金調達額（いわゆる「IPOファイナンス」）は、2021年と比較して大きく減少しており、これらの状況も考慮して、水面下において2022年の上場申請を延期した企業が一定数見られたことも推察されます。

4. 福井県の企業のIPO事例 – 株式会社jig.jp

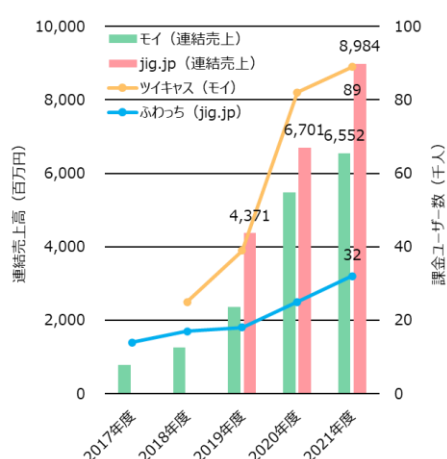
福井県の企業では、鯖江市の株式会社jig.jp [5244] が、2022年12月22日に東証グロースに上場しました。2020年4月に東証マザーズに上場した株式会社松屋アールアンドディ [7317] 以来2年ぶりの上場となります。初値時価総額は200億円を超え、福井県内では初めての大型上場となりました。

株式会社jig.jpは、2003年に設立され、ライブ配信事業「ふわっち」を中心とした一般消費者向け関連事業、および自治体向け・企業向け関連事業を行っています。

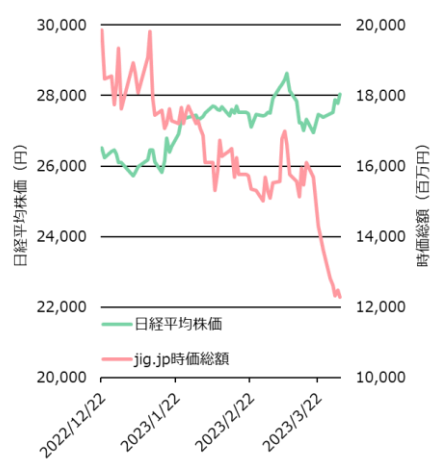
同社が運営する「ふわっち」をはじめとした「ライブ配信サービス」は、配信者（ライバー）に対して視聴者（リスナー）が応援や感動の気持ちをギフト（お金）として直接送ることができる「投げ銭機能」が、コロナ禍における外出制限下において、他人と双方向でつながることのできるインターネット・コミュニケーションツールとして支持され、図表4-1.に示すとおり、2020年以降、利用者数（課金ユーザー数）が急激に増加して、各運営会社の業績も急拡大しました。

2022年は、同社以外にも、利用者数が日本最大となるライブ配信サービス「ツイキャス」を運営するモイ株式会社 [5031] や、ライブ配信なども行うVTuberグループ「にじさんじ」を運営するANYCOLOR株式会社 [5032] が上場しました。特にANYCOLOR株式会社については、初値時価総額が1,442億円となり、東証グロースで唯一の1,000億円企業（いわゆる「ユニコーン企業」）となりました（その後、上場来最高値は、時価総額で4,000億円を超えました）。

一方で、コロナ禍における巣ごもり特需で急拡大した製品やサービスは、2023年に入って、コロナ禍における様々な行動制限が順次解除されている中で、リバウンドによる需要の急激な低下リスクも考えられ、今後、いかにしてリピーターの離脱率を抑制し、引き続き新規顧客を獲得できるかが重要となってきます。図表4-2.に示すとおり、同社の上場後直近3か月間の時価総額は右肩下がりで減少しており、本章にて紹介した他の同業2社も同様の傾向が見られます。これは、投資家が、2023年以降の業績見通しをネガティブに考えていることが要因の1つと考えられ、今後、投資家に対する安心材料の提供やIR戦略も重要となります。



図表4-1. 売上高と課金ユーザー数の推移



図表4-2. 上場3か月間の時価総額の推移

5. まとめ

2022年のIPO市場は、年間のIPO社数が近年の平均的なIPO水準となり、引き続き市場間、業種間での偏りも見られました。2022年は、東京証券取引所における市場再編により、IPO市場においても何らかの変化が見られるか注目されましたが、現時点では目に見える変化は見られませんでした。

2020年から続くコロナ禍において、企業活動や社会経済活動は段階的な制限の緩和も行われましたが、ロシアによるウクライナ侵攻と原材料・エネルギー価格の継続的な高騰、さらに急激な円安も進行し、株式市況でも停滞感が見られました。これにより、IPOファイナンス（公募による資金調達額）も伸び悩み、総じておとなしいIPO市場となりました。

このような中、福井県の企業では、鯖江市の株式会社jig.jpが、コロナ禍の巣ごもり特需により業績を急拡大させ、2022年12月に、福井県の企業としては2年ぶりに東証グロースに上場しました。

2023年に入りコロナ禍における様々な行動制限が順次解除されている中で、IPO市場においても様々な変化が予想されます。速報として、福井市の日本システムバンク株式会社が、2023年4月14日に名証メインに上場しました。東京証券取引所における市場再編により、今後、名古屋証券取引所に上場する企業の増加も予想されますが、本件は、そのモデルケースの1社となります。引き続き、今後のIPO市場の動向がおおいに注目されます。

（了）

参考文献

- 1.有限責任あずさ監査法人; 2022年のIPO動向について（2023.1）
- 2.株式会社フィナンテック; Webサイト「東京IPO」
- 3.ヤフー株式会社; Webサイト「Yahoo!ファイナンス」
- 4.日本公認会計士協会（翻訳）；非保証業務に関するIESBA倫理規程の改訂（2021.6）
- 5.株式会社jig.jp; 有価証券届出書（2022.11）
- 6.モイ株式会社; 有価証券届出書（2022.3）