

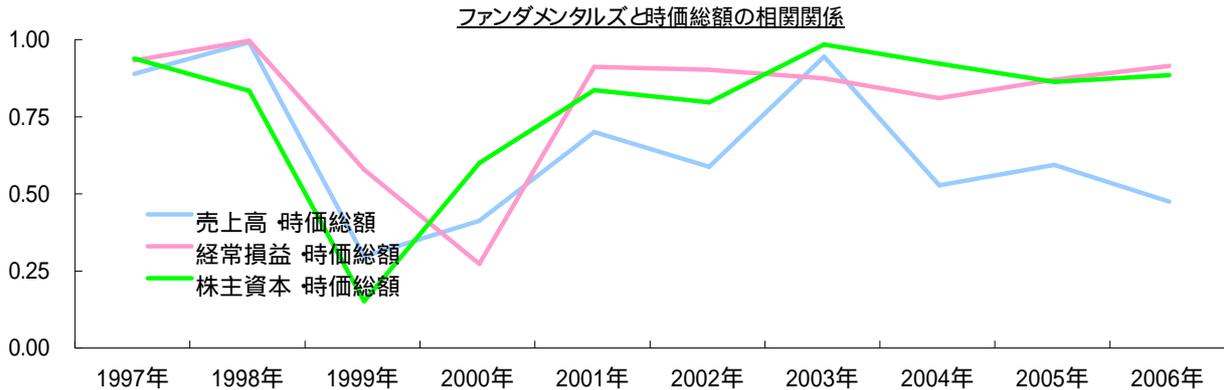
2006年のIPOマーケット

1.ファンダメンタルズへの回帰を強めるIPO市場

(1)2006年のIPO社数は188社と、2000年以来の高水準となっています。また株価形成は、売上高との相関は弱くなる一方、利益・株主資本との関係が強固になっています(図表1-)。これは、1999年、2000年、のファンダメンタルズから乖離した株価形成から脱却し、基本的に各企業の業績自体を評価する姿勢を強めていると考えられます。この意味で、将来IPOを目指す企業にとって、業績を伸ばせば株式市場はこれを適正に評価することが期待される環境が整ってきています。

(2)IPOにおけるPER・PSR・PBRの平均は、2004年、2005年に低い数値で推移してまいりましたが、上昇に転じており、上昇に転じております(図表1-)。しかし後述するように業種別・会社別では大きなばらつきが見られます。IPO時のバリュエーションが安定した水準に回帰する一方で、Web2.0に代表されるような将来性が豊かな企業には、非常に高い評価を市場が与えていると考えられます。

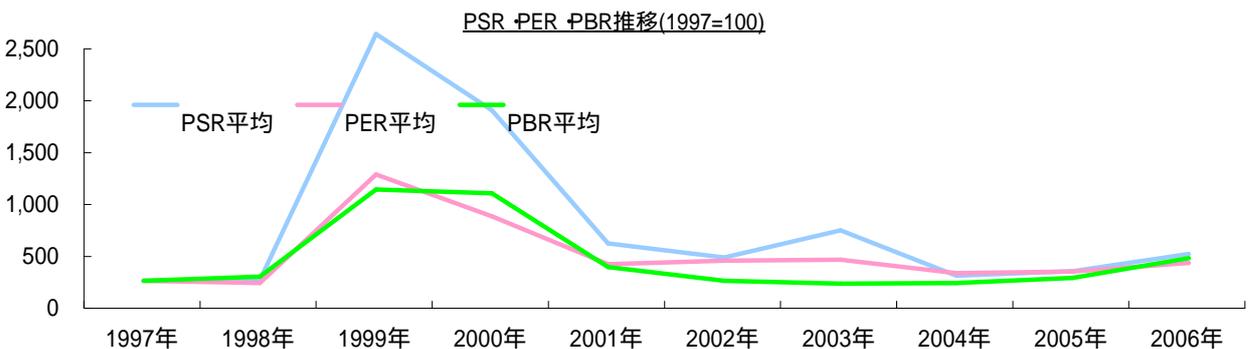
<図表1- >利益を軸にファンダメンタルズへの回帰強めるIPO市場



	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
新規公開社数(社)	144	86	107	203	169	124	121	175	158	188
売上高 時価総額	0.86	0.97	0.27	0.39	0.68	0.56	0.92	0.50	0.57	0.45
経常損益 時価総額	0.91	0.97	0.55	0.25	0.89	0.88	0.85	0.79	0.85	0.89
株主資本 時価総額	0.91	0.81	0.13	0.58	0.81	0.77	0.96	0.90	0.84	0.86

(注)直前決算の実績を基準に算出。1998年はNTTドコモ除く、2002年は大同生命除く、公開時時価総額。

<図表1- >急激に低下したPSRと、安定に向かうPER、PBR



	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	
PSR平均(倍)	1.2	1.2	29.2	20.5	5.4	3.8	6.9	1.8	2.2	4.2	
PER平均(倍)	14.0	10.6	156.9	100.5	36.3	40.7	42.1	24.1	26.2	37.7	
PBR平均(倍)	3.7	5.2	36.4	35.1	8.6	3.7	2.6	2.9	4.7	11.8	
1997=100	PSR平均	100.0	104.2	2,477.1	1,741.6	457.8	322.7	586.0	148.6	189.4	356.7
	PER平均	100.0	75.7	1,123.6	719.4	259.9	291.4	301.4	172.2	187.5	269.9
	PBR平均	100.0	139.1	977.7	941.3	229.5	99.3	69.8	77.3	125.8	316.6

(注)1997=100とした推移。PSR=公開時時価総額/売上高,PER=公開時時価総額/経常利益,PBR=公開時時価総額/株主資本。
PSR及びPER,は直前決算の実績を基準に算出。PBRは直前決算実績値に公募時増加株主資本を加算して算出。
1998年はNTTドコモ除く、2002年は大同生命除く、2005年は博報堂DYH除く。

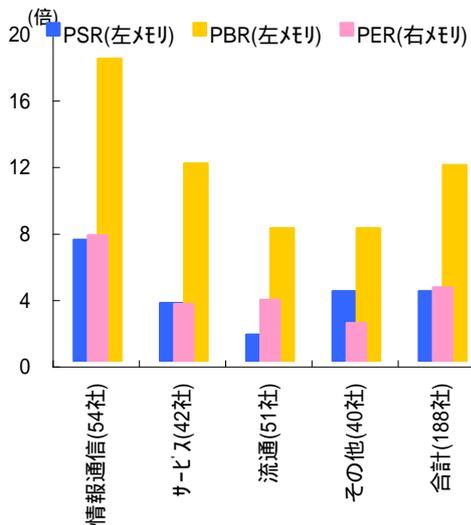
2.業種別にみた2006年のマーケット評価

(1)2006年にIPOした会社のPSR・PER・PBRを業種別に見ますと、総じて大幅に上昇しており、特に情報通信関連では、より高い値となっています(図表2-)。また、初値で見た場合、全体的に公募の約2倍という高水準となっていることがわかります(図表2-)。初値が公募を割り込む企業の増加が指摘されていますが、後述するよう、大きな成長期待が寄せられている会社に対しては、市場は非常に高い評価を与えていると考えられます。

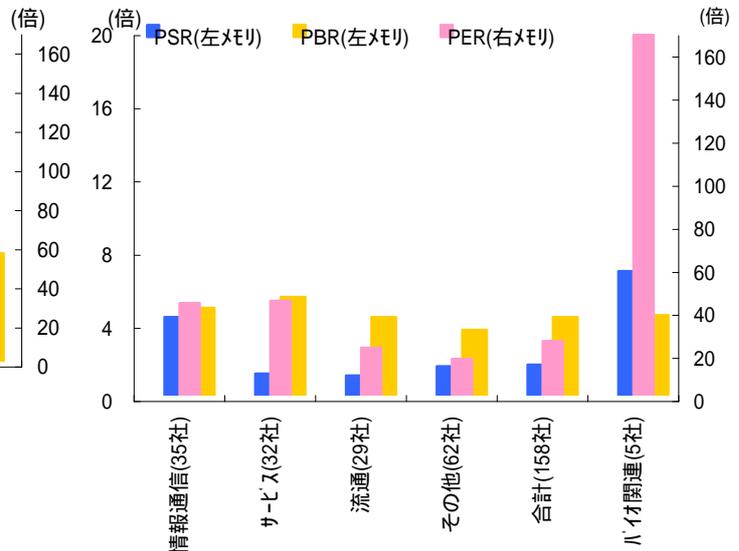
(2)全業種の初値PER上位10社を見ますと、ITを活用して事業を成長させている企業が多く見られます(図表2-)。中でも、ミクシィやドリコムは、2006年のIT業界におけるキーワードの1つであるWeb2.0に分類される企業であり、今後の成長が期待されています。

図表2 -

2006年業種別公募PSR・PER・PBR



参考 2005年業種別公募PSR・PER・PBR



図表2 -

2006年業種別PSR・PER・PBR

	情報通信	サービス	流通	その他	全体
公募PSR	7.3	3.5	1.6	4.2	4.2
公募PER	64.4	29.2	31.4	19.5	37.7
公募PBR	18.2	11.9	8.0	8.0	11.8
初値PSR	17.4	13.3	3.2	6.4	10.2
初値PER	119.3	74.4	63.8	29.6	74.3
初値PBR	41.5	38.4	16.8	11.8	27.4

図表2 -

初値PER上位10社

会社名	コード	会社概要	初値PSR (倍)	初値PER (倍)	初値PBR (倍)
ラクーン	3031	衣料・雑貨の製造業者や輸入業者と小売をネット仲介。	23.7	1246.5	171.2
ビットアイル	3811	都市型データセンター運営。	9.5	1031.3	31.4
比較.com	2477	商品・サービスの比較サイト運営。	344.6	806.6	939.1
ドリコム	3793	ブログシステム開発。パッケージやASPで企業に提供。	287.8	753.8	782.7
夢の街創造委員会	2484	出前フード専門Webサイト「出前館」の運営。	62.0	748.3	24.3
ファーマフーズ	2929	機能性素材を食品メーカーなどに販売。	25.1	561.5	25.6
いい生活	3796	不動産会社の物件情報のデータベース化とその後の運用・保守。	58.1	455.3	98.7
アイレップ	2132	検索サイト活用マーケティング・SEM特化のネット広告代理店。	4.8	275.7	45.1
セキュアヴェイル	3042	情報セキュリティの構築・監視。ログ解析サービスに特化。	9.4	265.9	29.3
ミクシィ	2121	国内最大のSNS「ミクシィ」とIT系求人サイトを運営。	109.8	228.0	270.1

3. 株式公開時における資金調達額 (公募調達額 + 売出額)

(1)公開時の資金調達額上位20社 (公募調達額 + 売出額)をみますと(図表3-)、東証1部、2部上場会社が15社となっており、新興市場ではJASDAQ市場に公開した会社が3社となっております。また、あおぞら銀行やミヤノなど、企業再生を経て再上場した企業が見られるのが特徴です。
 (2)2006年にIPOを果たした会社の公募調達額[公募価格×公募株数]をみますと、1社当りの調達額の平均は約32億円と、昨年比約26%、金額では6億円大きくなっています。また、公募調達額の分布状況をみると、3億円未満が28社(15%)、3～5億円が33社(18%)、5～10億円が57社(29%)、10～30億円の会社が45社(24%)、30～50億円の会社が7社(4%)、50億円以上の会社が18社(10%)となっております(図表3-)。

図表3 -

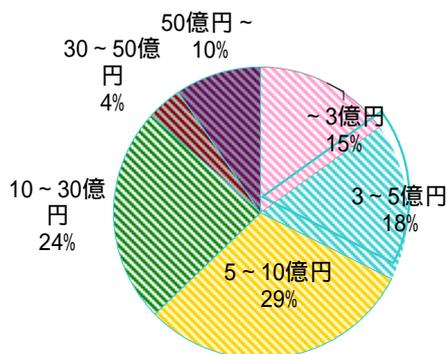
資金調達額上位20社 (公募調達額 + 売出額)

(百万円)

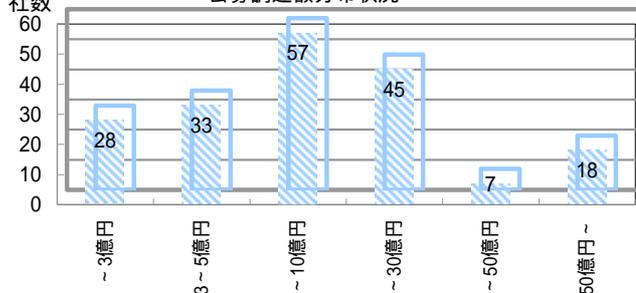
会社名	コード	市場	業種	調達額	事業概要
あおぞら銀行	8304	東証1部	銀行	351,011	旧日本債券信用銀行。1998年の一時国有化を経て再上場。
野村不動産ホールディングス	3231	東証1部	不動産業	269,500	野村証券系の総合不動産大手。
出光興産	5019	東証1部	石油 石炭・ゴム	218,899	石油元売り2位。石油化学、高性能樹脂に定評。
タカタ	7321	東証1部	輸送用機器	135,300	シートベルト、エアバッグなど自動車安全部品を製造。
アコーディア・ゴルフ	2131	東証1部	サービス業	122,460	ゴルフ場の所有・運営。ゴールドマン・サックス傘下。
ビックカメラ	3048	JASDAQ	小売業	50,000	首都圏地盤の大手家電量販店。駅前立地特色に急成長。
アルペン	3028	東証1部	小売業	48,000	スポーツデポ、ゴルフ5等スポーツ用品店を全国展開。
共英製鋼	5440	東証1部	鉄鋼	35,333	鉄鋼製品の製造・販売、環境リサイクル事業。
アトリウム	8993	東証1部	不動産業	27,200	クレディセゾン系。不動産関連のファンド、融資保証など。
SRIスポーツ	7825	東証1部	その他製品	24,700	住友ゴム工業系。ゴルフクラブで国内首位。
テンブスタッフ	2476	東証1部	サービス業	20,655	一般人材派遣業界2位。47都道府県をフルカバー。
ニフティ	3828	東証2部	情報・通信	20,433	富士通子会社。ネット接続@ニフティ運営。
プロバスト	3236	JASDAQ	不動産	17,875	マンションの企画・開発・販売や、資産活性化事業。
第一精工	6640	JASDAQ	電気機器	17,600	コネクタ大手。導電性の高い細線同軸コネクタに強み。
ミクシィ	2121	マザーズ	サービス業	17,205	国内最大のSNS「ミクシィ」とIT系求人サイトを運営。
ミヤノ	6162	東証2部	機械	17,000	中小型NC旋盤専業。産業再生機構下で再建。
東洋炭素	5310	東証1部	ガラス・土石	15,750	等方性黒鉛の先駆者。世界シェア3割とトップ。
ダスキン	4665	東証1部	サービス業	15,225	清掃用具レンタルと「マスタードーナツ」など展開。
GCA	2126	マザーズ	サービス業	14,100	M & Aのアドバイスが主業務で、数少ない独立系。
岩井証券	8707	東証1部	証券	12,956	独立系。大阪地盤から全国へ展開。

図表3 -

公募調達額分布状況

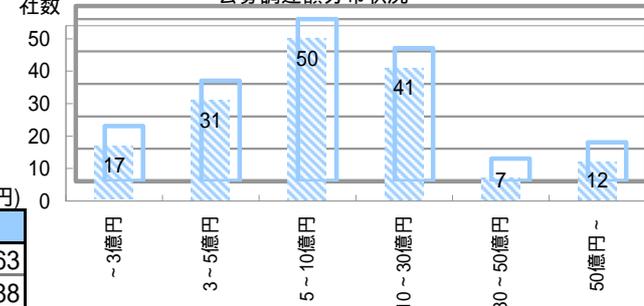


公募調達額分布状況



参考 2005年

公募調達額分布状況



図表3 -

1社当り公募調達額推移

(百万円)

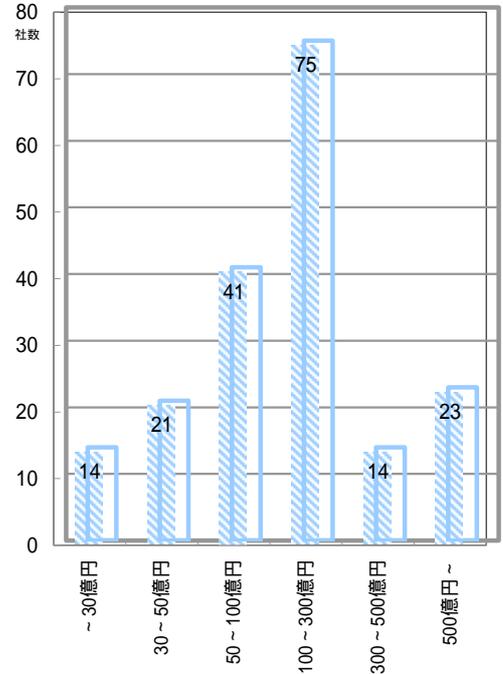
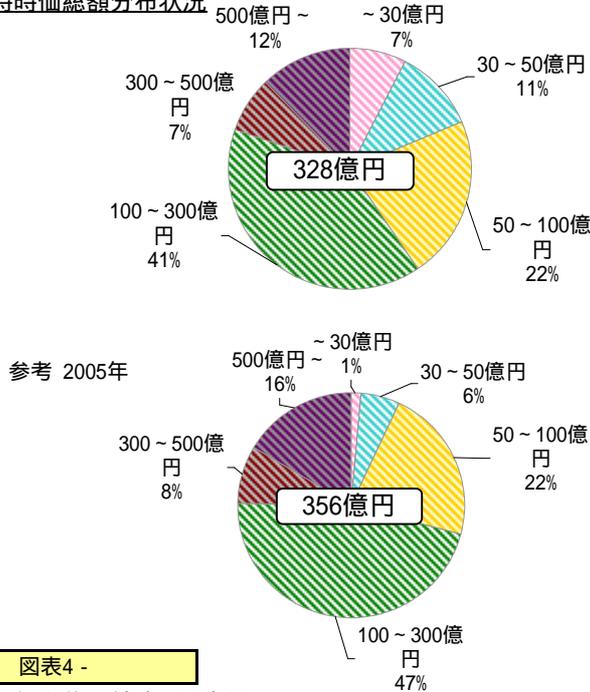
	2003年	2004年	2005年	2006年
調達額	2,869	2,410	2,518	3,163
公開社数	121	175	158	188

4. 公開時の時価総額(初値ベース)

(1)2006年にIPOした会社の公開時の時価総額(初値ベース)をみると、1社当りの時価総額平均は328億円となっており、昨年の356億円に比べ約8%、金額では28億円小さくなっています。また、時価総額の分布状況をみると、30億円未満が14社(7%)、30～50億円が21社(11%)、50～100億円が41社(22%)、100～300億円の会社が75社(41%)、300～500億円の会社が14社(7%)、500億円以上の会社が23社(12%)となっています(図表4-)。

(2)時価総額上位の会社は東証1部、2部に上場した会社が目立ちますが(上位10社中8社)、新興3市場(JASDAQ、マザーズ、ヘラクレス)の時価総額上位20社をみると、ミクシィ、ドリコムなどWeb2.0関連で期待の高い企業が上位に入り、株式市場で高い評価を受けています(図表4-)。

図表4 -
公開時時価総額分布状況



図表4 -

時価総額上位20社(新興3市場)

(百万円)

会社名	コード	市場	業種	時価総額	事業概要
ミクシィ	2121	マザーズ	サービス業	207,975	国内最大のSNS「ミクシィ」とIT系求人サイト運営。
ビックカメラ	3048	JASDAQ	小売業	154,170	首都圏地盤の大手家電量販店。駅前立地特色に急成長。
ポラテクノ	4239	JASDAQ	化学	103,018	中小型液晶向け偏光フィルム、プロジェクター用部材が柱。
比較.com	2477	マザーズ	サービス業	84,726	商品・サービスの比較サイト運営。成果型広告が収益源。
日本ゲームカード	6261	JASDAQ	機械	77,000	遊技機用プリペイドカードシステム販売。SANKYOの関連会社。
ファンダンゴ	3797	ヘラクレス	情報通信	71,358	吉本興業系のコンテンツ制作・配信会社。DVD販売が主体。
ドリコム	3793	マザーズ	情報通信	68,650	ブログシステム開発。パッケージ・ASPで企業に提供。
藍澤証券	8708	JASDAQ	証券	67,355	独立系で、関東・東海・関西に複合店展開。
GCA	2126	マザーズ	サービス業	54,036	独立系で、M&Aのアドバイスが主業務。
ファンドクリエーション	3233	JASDAQ	不動産	52,998	国内外の不動産・未公開企業への投資事業。
メディアグローバルリンクス	6659	JASDAQ	電気機器	48,619	放送や通信系機器の開発・販売。
ネットエイジグループ	2497	マザーズ	情報・通信	48,554	ネット関連事業とベンチャー投資育成事業。
第一精工	6640	JASDAQ	電気機器	47,273	コネクター大手。OEM主体から自主事業にシフト。
エムケーキャピタルマネージメント	2478	マザーズ	サービス業	44,456	アセットマネジメント事業。
パリュー・コマース	2491	マザーズ	サービス業	42,210	アフィリエイト広告大手。ヤフーが筆頭株主。
プロバスト	3236	JASDAQ	不動産	40,300	マンションの企画・開発・販売。資産活性化事業も行う。
いい生活	3796	マザーズ	情報通信	36,145	不動産の物件情報のDB作成と、その後の運用保守。
ゲームオン	3812	マザーズ	情報通信	34,132	オンラインゲームの運営。韓国サムスン電子系が筆頭株主。
KOBE証券	8709	ヘラクレス	証券	32,433	旧兵庫系丸起証券が商品先物の光陽傘下入り。
ラクーン	3031	マザーズ	卸売業	29,555	衣料・雑貨の製造業者や輸入業者と小売店をネットで仲介。

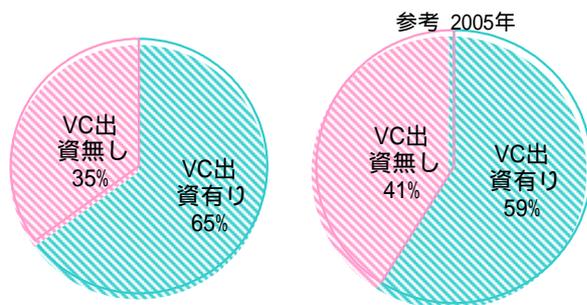
5.株主構成におけるVCの位置付け

(1)2006年にIPOした会社の株主構成をみますと、VCの投資を受けていた企業は全体の約7割となり、2005年の6割から比率はアップしています(図表5-)。また、VC投資を受けた企業を見ると、VCの株式保有比率が30%以上の企業が2005年の4%から7%へ増加しており、IPOに向けて積極的にVCからの投資を受けている企業が増加しています(図表5-)。

(2)一方、VCの投資比率が高い10社をみると、30%以上の会社は14社ありました(図表5-)。情報通信、サービス業を中心に、その業種分布は極めて多岐に渡っているのが特徴的です。

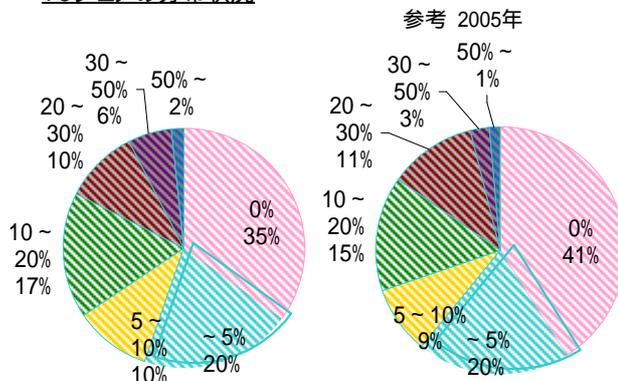
図表5 -

VCの出資状況



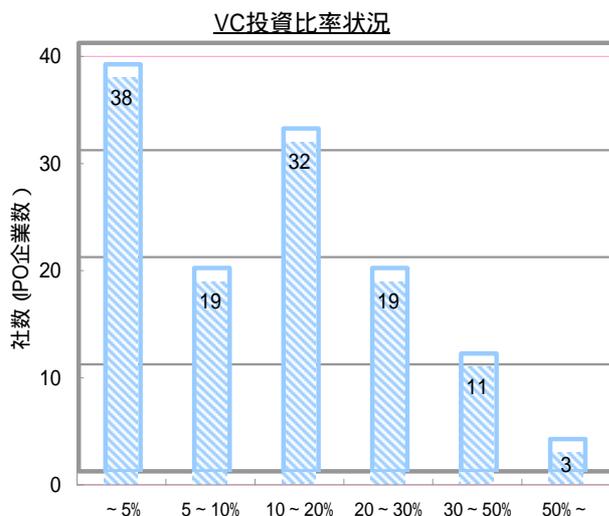
図表5 -

VCシェアの分布状況



図表5 -

VC投資比率状況



図表5 -

業種別VC投資状況

業種	2006年 公開社数	VC保有社数	比率
情報通信	54	40	74.1%
サービス	42	33	78.6%
流通	51	33	64.7%
その他	41	21	51.2%
合計	188	127	67.6%

参考 2005年

業種	2005年 公開社数	VC保有社数	比率
情報通信	35	21	60.0%
サービス	32	20	62.5%
流通	29	15	51.7%
その他	62	37	59.7%
合計	158	93	58.9%

図表5 -

VC保有シェアの推移(社数)

年	~5%	5~10%	10~20%	20%~
2003年	33	14	18	24
2004年	52	14	34	24
2005年	31	14	24	24
2006年	38	19	32	33

図表5 -

VCシェア上位10社

社名	VCシェア	会社概要
インスペック	59.7%	半導体検査装置メーカー。
ゲームオン	58.7%	オンラインゲーム開発運営。
バンクテック・ジャパン	57.8%	文書・画像処理システム。
サイバーステップ	46.3%	オンラインゲーム企画開発。
メディアファイブ	45.5%	SE等の人材提供、ソフト開発。
翻訳センター	42.5%	独立系の翻訳専門大手。
ファーマフーズ	41.4%	機能性素材の販売。
VSN	40.7%	SEなどの人材派遣。
クラスターテクノロジー	38.0%	非鉄金属専門商社。
ラクーン	35.5%	衣料・雑貨のネット卸。

目録見書から顕在株式で算出

6.株主構成の平均像

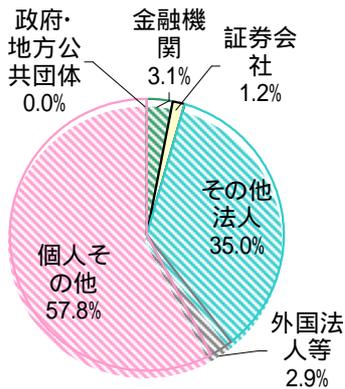
(1)株主構成の内容をみますと、個人株主の占める割合が平均で57.8%と最も高く(図表6-)、この殆どはオーナー個人・持株会社・同族関係者で占められているとみられます。また、金融機関の持株比率がゼロの会社数の割合は55%と2005年とほぼ同じ水準となっています(図表6-)。かねてよりセカンダリーマーケットで進行していた、金融機関との「持合い解消」の動きが一巡し、金融機関の持株比率が安定的になってきたことが考えられます。

(2)オーナー持株比率が66.7%以上の会社の占める割合は、2004年24%、2005年17%、2006年14%と徐々に低下しています。一般論として、オーナーの持株比率と未公開段階における外部資金の積極導入はトレードオフの関係にあり、未公開段階での外部資金調達により活発になるとすれば、今後もオーナー持株比率は低下していくことが予想されます。

(3)株主構成で、その他法人の持株比率は直近4年間は30%台後半で安定しています。一方親会社の持株比率が33.3%以上の会社の占める割合は、2004年の24.3%、2005年の26%から2006年は15%まで、大きく低下しており親子上場を回避する傾向が強まっています(図表6-)。

図表6 -

所有者区分別株主構成



(単位:%)

	政府・地方公共団体	金融機関	証券会社	その他法人	外国法人等	個人その他
2006年平均	0.01	3.1	1.2	35.0	2.9	57.8
2005年平均	0.02	2.8	0.3	40.3	4.2	52.3
2004年平均	0.3	6.0	0.6	37.7	1.8	53.6
2003年平均	0	2.8	0.2	37.2	2.5	57.3

図表6 -

2006年金融機関持株比率ゼロの割合

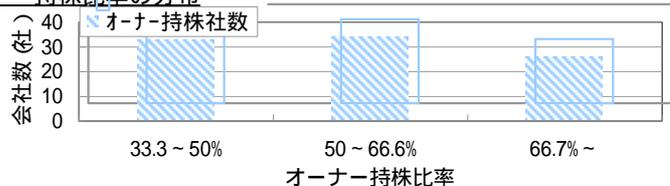
2006年	金融機関持株比率ゼロの割合	55%	(103社)
2005年	金融機関持株比率ゼロの割合	56%	(88社)
2004年	金融機関持株比率ゼロの割合	50%	(87社)
2003年	金融機関持株比率ゼロの割合	48%	(57社)

図表6 -

オーナー持株比率

	33.3 ~ 50%	50 ~ 66.6%	66.7% ~
オーナー持株社数	33	34	26
割合	17.6%	18.1%	13.8%

オーナー持株比率の分布



図表6 -

親会社持株比率

	33.3 ~ 50%	50 ~ 66.6%	66.7% ~
親会社持株社数	8	5	15
割合	4.3%	2.7%	8.0%

親会社持株比率の分布

