

# 2007年のIPOマーケット

- P.1 縮小する新規上場マーケット
- P.2 2007年のマーケット評価
- P.3 株式公開時における公募調達額
- P.4 公開時の時価総額 (初値ベース)
- P.5 株主構成におけるVCの位置
- P.6 上場時の株主構成の平均像

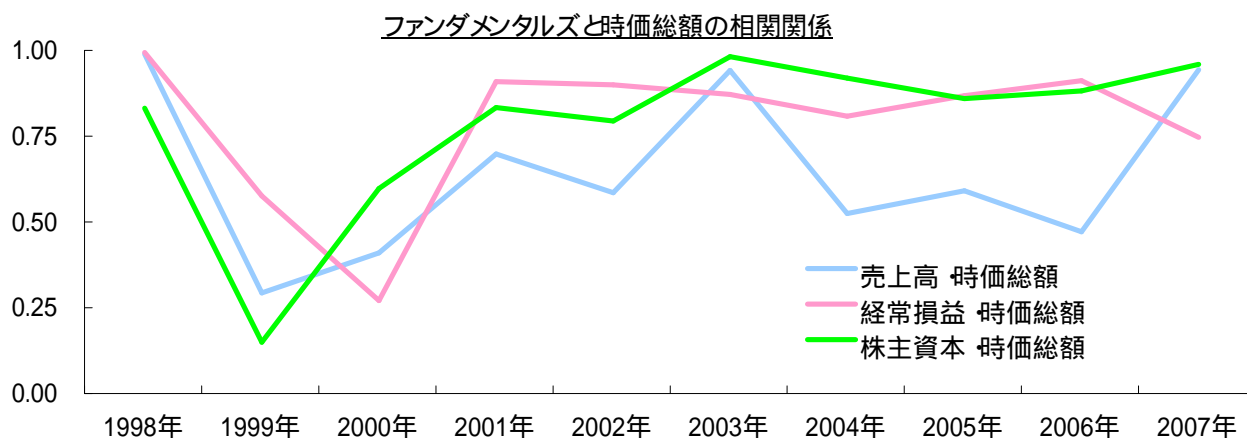


# 1. 縮小する新規上場マーケット

(1)2007年の新規上場社数は121社となり 前年の188社から大幅に減少し2003年以来の低い水準となりました。監査法人のスタンスの厳格化や上場審査のハードルが上がったことに加え、サブプライムローン・ショックによる株式市場の低迷から上場を延期した企業もあったと考えられます。IPOマーケットは総じて低調ではありますが、売上高・経常利益・株主資本といった企業ファンダメンタルズと時価総額の関係は一層強固となりました(図表1- )。新興市場の過熱感が失われたことで、各企業の実力に基づいた評価がなされる一方、将来性豊かな一部の企業には高い評価を市場が与えていると考えられます。

(2)IPOマーケットでは、公開時のPSR・PER・PBRの平均は前年と比べて大幅に低下しており 特にPERについては新興市場がスタートした1999年以降では最低の15.9倍となりました(図表1- )。一部の新興企業の不祥事を受けて市場に対する不信感が高まる中で、サブプライム問題の影響が新興市場にも波及し、株価形成に影響を与えた結果といえるでしょう

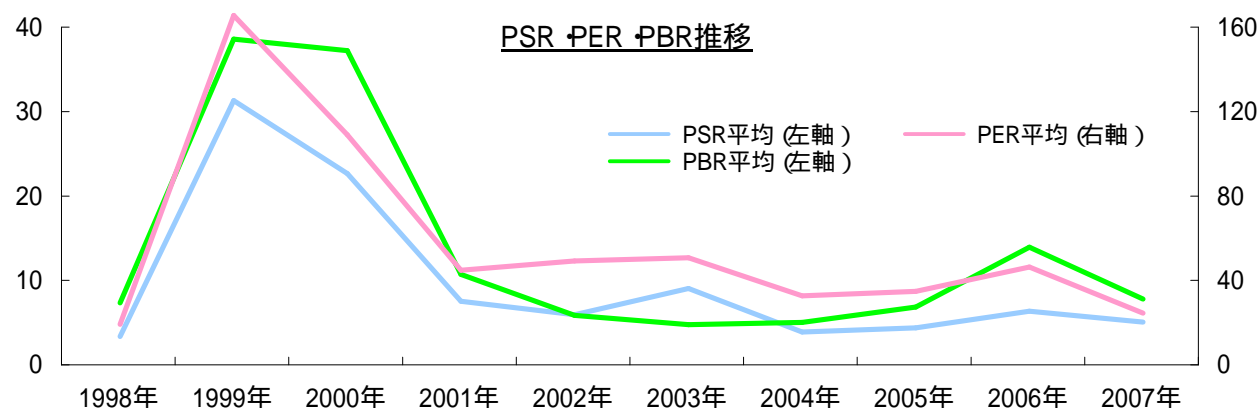
<図表1- > 継続するファンダメンタルズへの回帰



	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
新規公開社数(社)	86	107	203	169	124	121	175	158	188	121
売上高 時価総額	0.97	0.27	0.39	0.68	0.56	0.92	0.50	0.57	0.45	0.92
経常損益 時価総額	0.97	0.55	0.25	0.89	0.88	0.85	0.79	0.85	0.89	0.72
株主資本 時価総額	0.81	0.13	0.58	0.81	0.77	0.96	0.90	0.84	0.86	0.94

(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- > 前年に対し大幅に減少したPSR、PER、PBR



	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	
PSR平均 (倍)	1.2	29.2	20.5	5.4	3.8	6.9	1.8	2.2	4.2	2.9	
PER平均 (倍)	10.6	156.9	100.5	36.3	40.7	42.1	24.1	26.2	37.7	15.9	
PBR平均 (倍)	5.2	36.4	35.1	8.6	3.7	2.6	2.9	4.7	11.8	5.6	
1998=100	PSR平均	100.0	2,376.4	1,670.8	439.2	309.6	562.2	142.6	181.7	342.2	238.2
	PER平均	100.0	1,484.3	950.3	343.4	385.0	398.2	227.5	247.6	356.6	150.7
	PBR平均	100.0	702.8	676.7	165.0	71.4	50.1	55.5	90.5	227.6	108.8

(注)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は直前決算の実績値を基準に算出。PBRは直前決算の数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。)

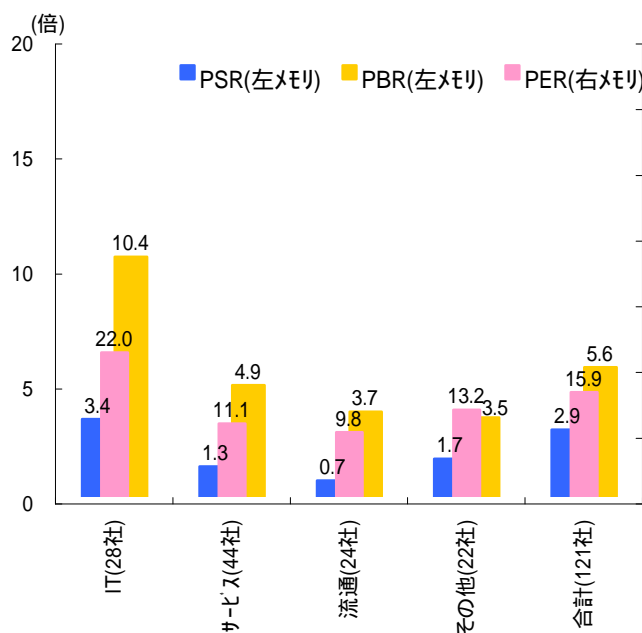
## 2.2007年のマーケット評価

(1)2007年にIPOを果たした企業のPSR・PER・PBRは、2006年に対して業種を問わず大きく低下しました(図表2-)。初値が公募価格を割り込む企業の割合や平均騰落率についても、前年より厳しい市況となっています(図表2-)。また、先述のサブプライムローン・ショックを受けて市場が選別色を強めた結果、2007年の上期と下期ではマーケットの評価に大きな違いが見られます。騰落率の差こそ無いものの、下期のIPO社数やPERの平均は大幅に減少しており、1/3以上の企業の初値が公募価格を下回りました。

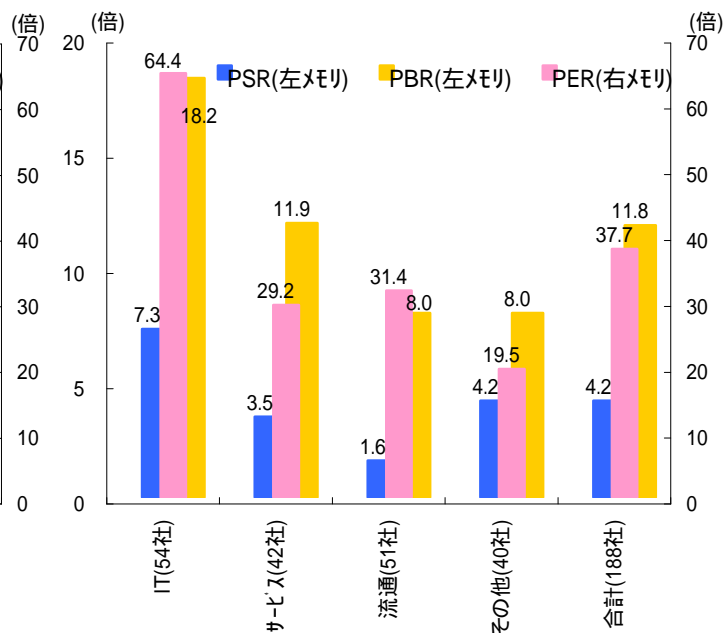
(2)全業種の初値PER上位10社では、2006年と同様にITを活用して事業を成長させている企業が多く見られますが、以前ほどPERの高騰は見られなくなりました(図表2-)。なお、新市場「NEO」への上場1号銘柄として注目を集めたユビキタスを除けばIPO時期は上期に集中しており、サブプライム問題の影響が強く感じられます。

図表2 -

2007年業種別公募PSR・PER・PBR(バイオ除く)



参考 2006年



図表2 -

上場時期によるマーケット評価

	IPO社数	公募割れ		平均騰落率	公募PER
		社数	(割合)		
2006年	188社	20社	(10.6%)	77.0%	37.7倍
2007年	121社	29社	(24.0%)	49.6%	15.9倍
うち上期	72社	11社	(15.3%)	49.1%	18.6倍
うち下期	49社	18社	(36.7%)	50.5%	11.8倍

図表2 -

初値PER上位10社

会社名	コード	会社概要	初値PER(倍)	初値PSR(倍)	初値PBR(倍)
免疫生物研究所	4570	抗体を中心とした研究用試薬の販売、実験動物の輸入販売など。	225.1	4.1	3.0
インフォテリア	3853	データ連携用ミドルウェアの開発、販売、保守など。	84.0	16.6	11.0
イー・キャッシュ	3840	無線自動識別システムに関するミドルウェアの開発受託など。	82.8	19.9	40.2
フリービット	3843	インターネット接続事業者(ISP)向けの支援事業。	81.3	1.9	5.9
ユビキタス	3858	ネットワークソフトウェア製品を提供。任天堂が主な販売先。	80.5	49.1	36.5
アイフリーク	3845	モバイルコンテンツ事業およびモバイルマーケティングサービス。	79.5	25.3	100.3
UBIC	2158	コンピューター不正調査、米国訴訟での電子データ開示支援など。	75.0	22.5	50.2
イー・ギャランティ	8771	事業法人、金融法人向け信用保証事業。親会社は伊藤忠商事。	74.1	10.2	10.7
エイチアイ	3846	携帯電話向けミドルウェアの開発・販売等。3D処理に優れる。	59.0	6.8	15.5
マネーパートナーズ	8732	外国為替の証拠金取引を扱うオンライン専門業者。	54.0	17.5	24.8

赤字上場の企業については、PERを算出していません。

### 3. 株式公開時における公募調達額

2007年にIPOした企業の公募調達額は、2006年と比較して1社あたりの平均調達額は半分以下の規模、公募調達額の合計では3割程度の規模に留まりました(図表3- )。公募調達額の分布をみますと、3億円未満が32社(26%)、3~5億円が27社(22%)、5~10億円が24社(20%)、10~30億円が24社(20%)、30~50億円が6社(5%)、50億円以上が8社(7%)となっており、小規模な調達が増加しています(図表3- )。

売出を含めた調達額の上位20社をみますと、東証1部・2部へ上場した企業が9社となっており、2006年の15社から減少しました(図表3- )。また、調達額が1,000億円を超える企業の上場は、2006年の5社に対し2007年は1社のみでした。先述の平均公募調達額の減少については大型IPOの減少も要因の一つとなった事が窺えます。

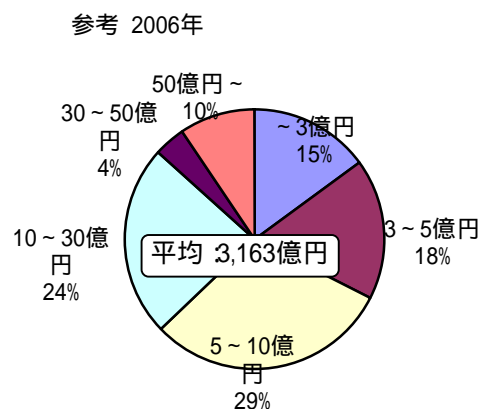
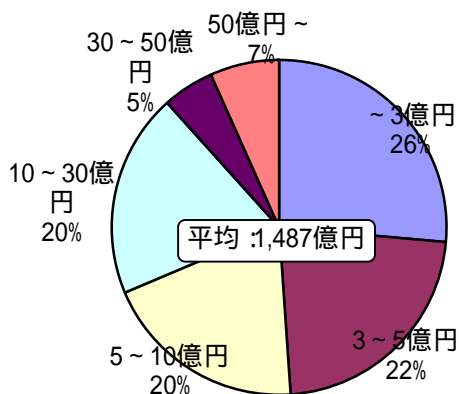
図表3 -

公募調達額推移 (売出を含まない)

	2004年	2005年	2006年	2007年	
平均調達額	2,410	2,518	3,163	1,487	(百万円)
公開社数	175	158	188	121	(社)
合計額	421,750	397,844	594,644	179,905	(百万円)

図表3 -

公募調達額分布状況 (売出を含まない)



図表3 -

調達額(公募調達額+売出額)上位20社

(百万円)

会社名	コード	市場	業種	調達額	事業概要
ソニーフィナンシャルホールディングス	8729	東証1部	保険業	320,000	金融持株会社。ソニー生命、ソニー損保、ソニー銀行など。
ユー・エス・ジェイ	2142	マザーズ	サービス	28,280	テーマパーク「ユニバーサル・スタジオ・ジャパン」の運営。
China Boqi Environmental S. T.	1412	東証1部	建設業	22,080	中国国内における石炭火力発電所に関する各種事業。
キトー	6409	東証1部	機械	19,078	工場用巻き上げ機・荷揚げ機の最大手。MBO後の再上場。
テイ・エス・テック	7313	東証1部	輸送用機器	15,758	自動車用シートや内装部品品のメーカー。ホンダ向け主体。
八千代銀行	8409	東証1部	銀行業	13,860	東京都と神奈川県北東部が地盤の第二地方銀行。
インフォテリア	3853	マザーズ	情報・通信業	12,780	データ連携用ミドルウェアの開発、販売、保守など。
バンテックグループホールディングス	9382	東証1部	倉庫・運輸関連業	11,650	自動車部品物流が主力の総合物流会社。MBOを経て上場。
藤商事	6257	ジャスダック	機械	10,260	パチンコ機メーカー。
サムティ	3244	ヘラクレス	不動産業	9,825	不動産の流動化、分譲、賃貸事業など。
アートネイチャー	7823	ジャスダック	その他製品	9,240	かつらの製造・販売を中心とする総合毛髪関連企業。
カービュー	2155	マザーズ	サービス	6,655	自動車総合専門サイトや、「クルマ」に特化したSNSの運営。
アジア・メディア・カンパニー・リミテッド	2149	マザーズ	サービス	5,152	中国国内でのテレビ番組情報ガイドチャンネルの運営など。
ユニバース	3078	東証2部	小売業	4,080	青森県八戸市が地盤の食品スーパー。
ニューフレアテクノロジー	6256	ジャスダック	機械	4,070	半導体製造装置の開発、製造、販売。
野村マイクロ・サイエンス	6254	ジャスダック	機械	3,906	水処理装置メーカー。
ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング	7774	NEO	精密機器	3,622	自家培養表皮など再生医療を手がけるバイオベンチャー。
アサクス	8772	東証2部	その他金融	3,269	不動産担保ローンの専門会社。
プレサンスコーポレーション	3254	東証2部	不動産業	3,200	ワンルームマンションなどの開発、販売。近畿地盤。
マネーパートナーズ	8732	ヘラクレス	証券業	3,150	外国為替の証拠金取引を扱うオンライン専門業者。

ソニーフィナンシャルホールディングスの調達額は、海外分の売出株数を含む。

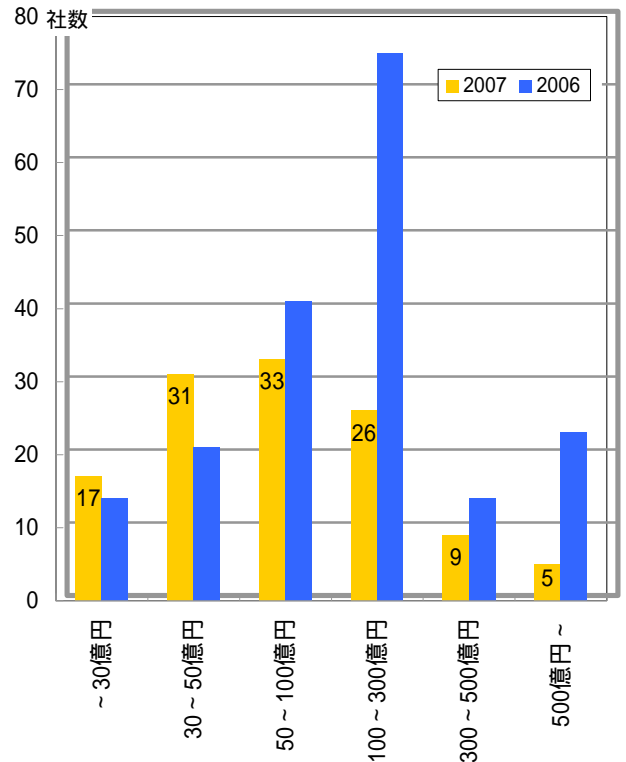
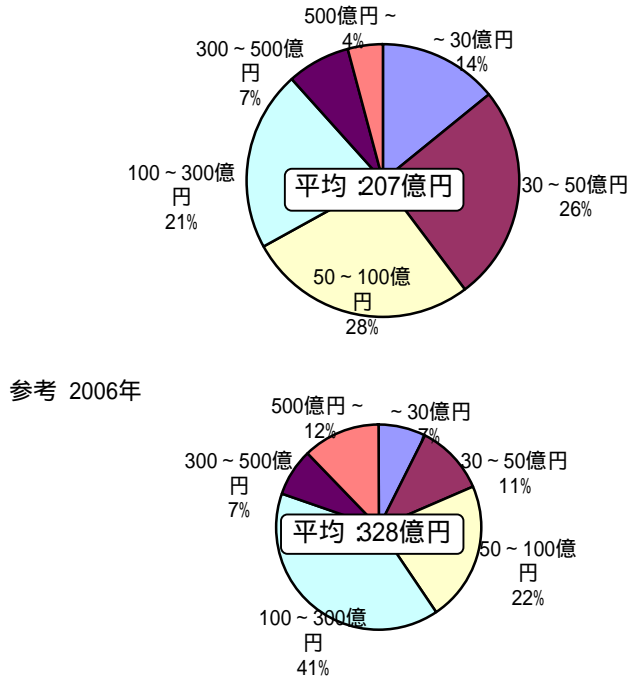
## 4.公開時の時価総額 (初値ベース)

(1)2007年にIPOを果たした企業の公開時の時価総額をみますと、1社あたりの時価総額平均は207億円であり、前年の328億円から37%減少しました(図表4-)。また、時価総額の分布状況は、30億円未満が17社(14%)、30~50億円が31社(26%)、50~100億円が33社(28%)、100~300億円が26社(21%)、300~500億円が9社(7%)、500億円以上が5社(4%)となっており、IPOの小規模化が顕著な一年となりました。

(2)時価総額の上位20社をみますと、東証1部・2部への上場が減少したこともあり、多彩な顔触れとなっています(図表4-)。ユビキタス、スタートゥデイ、フルスピードといったITを活用する企業の他、好景気が続く中国関連の企業や、MBO 企業再建を経て上場した先もあり、時代を象徴する企業が多く見られます。

図表4 -

時価総額(初値ベース)分布状況



図表4 -

時価総額(初値ベース)上位20社

(百万円)

会社名	コード	市場	業種	時価総額	事業概要
ソニーフィナンシャルホールディングス	8729	東証1部	保険業	913,500	金融持株会社。ソニー生命、ソニー損保、ソニー銀行など。
テイ・エス・テック	7313	東証1部	輸送用機器	112,200	自動車用シートや内装部品品のメーカー。ホンダ向け主体。
ユー・エス・ジェイ	2142	マザーズ	サービス	99,776	テーマパーク「ユニバーサル・スタジオ・ジャパン」の運営。
China Boqi Environmental S. T.	1412	東証1部	建設業	98,297	中国国内における石炭火力発電所に関する各種事業。
八千代銀行	8409	東証1部	銀行業	94,147	東京都と神奈川県北東部が地盤の第二地方銀行。
藤商事	6257	ジャスダック	機械	45,330	パチンコ機メーカー。
キトー	6409	東証1部	機械	43,356	工場用巻き上げ機・荷揚げ機の最大手。MBO後の再上場。
バンテックグループホールディングス	9382	東証1部	倉庫・運輸関連業	41,541	自動車部品物流が主力の総合物流会社。MBOを経て上場。
マネーパートナーズ	8732	ヘラクレス	証券業	38,850	外国為替の証拠金取引を扱うオンライン専門業者。
アートネイチャー	7823	ジャスダック	その他製品	37,940	かつらの製造・販売を中心とする総合毛髪関連企業。
アジア・メディア・カンパニー・リミテッド	2149	マザーズ	サービス	35,199	中国国内でのテレビ番組情報ガイドチャンネルの運営など。
カービュー	2155	マザーズ	サービス	34,730	自動車総合専門サイトや、「クルマ」に特化したSNSの運営。
ユビキタス	3858	NEO	情報・通信業	33,400	ネットワークソフトウェア製品を提供。任天堂が主な販売先。
スタートゥデイ	3092	マザーズ	小売業	31,933	ファッション総合情報サイト「ZOZORESORT」の運営など。
サムティ	3244	ヘラクレス	不動産業	29,998	不動産の流動化、分譲、賃貸事業など。
野村マイクロ・サイエンス	6254	ジャスダック	機械	29,063	水処理装置メーカー。
リンクアンドモチベーション	2170	東証2部	サービス	26,800	組織・人事に関する経営コンサルティング・研修など。
ニューフレアテクノロジー	6256	ジャスダック	機械	26,000	半導体製造装置の開発、製造、販売。
永大産業	7822	東証2部	その他製品	23,000	住宅の内装部材メーカー。会社更生手続き後の再上場。
フルスピード	2159	マザーズ	サービス	22,842	SEOコンサルティング事業、インターネット広告代理業など。

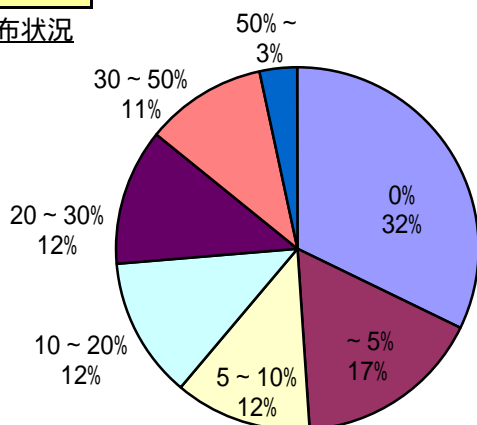
## 5.株主構成におけるVCの位置

(1)2007年にIPOした企業のうちVCからの投資を受けていた企業は全体の約2/3となり 前年から大きな変動はありませんが、VC比率が20%以上の企業の割合は前年の18%から26%へと増加しています(図表5- )。VC比率20%以上の企業数は直近4年間の中でも高い水準となっており 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ることが窺えます(図表5- )。

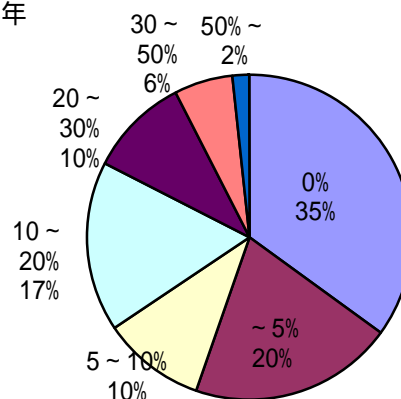
(2)VCの投資状況を業種別で見ますと やや情報通信分野における比率が高いものの、流通やサービスなどの分野にも幅広く投資が行われています。(図表5- )。VC比率の高い上位15社についても、その業種は極めて多岐に渡っており日本マニュファクチャリングサービスやシーズメンのようにMBOの資金を供給した先も含まれています(図表5- )。なお、上位の11社はVC比率が40%を超えており 昨年は例が無かったVC比率が60%を超える企業も3社含まれています。

図表5 -

VC比率の分布状況



<参考>2006年



図表5 -

VC比率別社数の推移

	0%	0~10%	10~20%	20%~	合計
2004年	51	66	34	24	175
2005年	65	45	24	24	158
2006年	66	57	32	33	188
2007年	39	35	15	32	121

図表5 -

業種別VC投資状況

	2007年	公開社数	VC投資先	比率
IT	28	21	75.0%	
サービス	44	29	65.9%	
流通	24	17	70.8%	
その他	25	15	60.0%	
合計	121	82	67.8%	

図表5 -

VC比率上位15社

社名	コード	市場	VCシェア	騰落率	会社概要
ジーエヌアイ	2160	マザーズ	65.2%	-11.1%	アジアで多く見られる疾患を主領域とする創薬バイオベンチャー。
日本マニュファクチャリングサービス	2162	ジャスダック	63.4%	14.0%	製造アウトソーシング事業。休眠会社を用いたMBOを経て上場。
マネーパートナーズ	8732	ヘラクレス	60.4%	76.2%	外国為替の証拠金取引を扱うオンライン専門業者。
バンテック・グループ・ホールディングス	9382	東証1部	57.7%	-25.8%	自動車部品物流が主力の総合物流会社。MBOを経て上場した。
シーズメン	3083	ヘラクレス	49.5%	-9.5%	カジュアルウェアおよび雑貨等の小売専門店。MBOを経て上場。
リアルコム	3856	マザーズ	48.8%	-10.4%	全社情報共有管理 (ECM) 関連のソフトハウス。
トリケミカル研究所	4369	ヘラクレス	46.2%	18.5%	半導体メーカー向け高純度化学薬品の開発、製造、販売。
ジャパン・ティッシュ・エンジニアリング	7774	NEO	44.0%	-20.0%	自家培養表皮など再生医療を手がけるバイオベンチャー。
インネクスト	6660	アンビシャス	43.6%	-18.6%	液晶パネル検査装置の開発、製造、販売など。
日本テクノ・ラボ	3849	アンビシャス	40.8%	-20.0%	ソフトウェアの開発、販売およびシステムインテグレーションなど。
ナチュラム	3090	ヘラクレス	40.4%	59.1%	釣り具、アウトドア用品を取り扱うインターネット通信販売業者。
イーキャッシュ	3840	マザーズ	38.3%	101.3%	無線自動識別システムに関するミドルウェアの開発受託など。
大日光・エンジニアリング	6635	ジャスダック	36.6%	-12.8%	電子部品の実装等。キャノングループとの取引がメイン。
免疫生物研究所	4570	ヘラクレス	33.8%	-9.1%	抗体を中心とした研究用試薬の販売、実験動物の輸入販売など。
インフォテリア	3853	マザーズ	33.3%	155.0%	データ連携用ミドルウェアの開発、販売、保守など。

目論見書から顕在株式で算出

<参考>平均騰落率 ..... IPOマーケット全体 :49.6%、VC投資先 :56.6%、VC比率上位15社 :19.1%

## 6. 上場時の株主構成の平均像

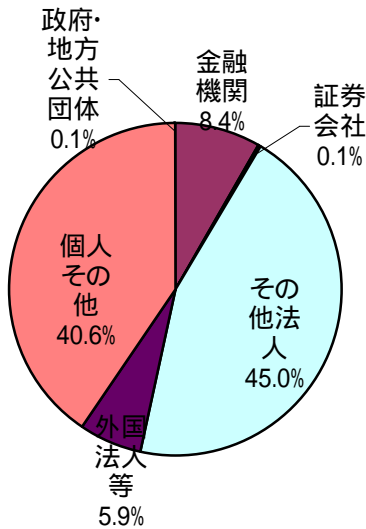
(1)上場時の株主構成をみますと、個人株主の占める割合は40%強に留まっており、近年では最も低い水準となりました(図表6- )。個人株主の内訳はオーナーや同族関係者が大半を占めていると考えられ、未公開の段階で外部からの資金導入を活発に行う企業のIPOが多い場合には、個人株主の割合が相対的に低下する事が予測できます。金融機関を株主に持たない企業の割合は、2005年および2006年の水準から僅かに低下し、2004年と同水準の48%となりました(図表6- )。

(2)先述のように個人株主の割合が全体として低下する一方で、オーナーが66.7%以上の株式を保有する企業の割合は21.5%となり、近年の減少傾向から一転して増加しました(図表6- )。外部資金を積極導入する企業と所有と経営が一体化した強力なリーダーシップを発揮する企業に二極化しているといえるでしょう。

(3)親会社が33.3%以上の株式を保有する企業は、2004年が24%、2005年が26%であったのに対して、2006年と2007年の水準は、それぞれ15%、17%というように大きく低下しています(図表6- )。これは、近年の親子上場を回避する傾向の強化を受けたものと考えられます。

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
2004年平均	0.3	6.0	0.6	37.7	1.8	53.6
2005年平均	0.02	2.8	0.3	40.3	4.2	52.3
2006年平均	0.01	3.1	1.2	35.0	2.9	57.8
2007年平均	0.06	8.4	0.1	45.0	5.9	40.6

図表6 -

金融機関持株比率ゼロの割合

2004年	金融機関持株比率ゼロの割合	50%	(87社)
2005年	金融機関持株比率ゼロの割合	56%	(88社)
2006年	金融機関持株比率ゼロの割合	55%	(103社)
2007年	金融機関持株比率ゼロの割合	48%	(58社)

図表6 -

オーナー持株比率の高い新規上場企業

	33.3 ~ 50%		50 ~ 66.6%		66.7% ~	
	社数	割合	社数	割合	社数	割合
2004年	26	14.9%	22	12.6%	42	24.0%
2005年	23	14.6%	26	16.5%	27	17.1%
2006年	33	17.6%	34	18.1%	26	13.8%
2007年	19	15.7%	19	15.7%	26	21.5%

図表6 -

親会社持株比率の高い新規上場企業

	33.3 ~ 50%		50 ~ 66.6%		66.7% ~	
	社数	割合	社数	割合	社数	割合
2004年	9	5.1%	11	6.3%	22	12.6%
2005年	13	8.2%	10	6.3%	18	11.4%
2006年	8	4.3%	5	2.7%	15	8.0%
2007年	1	0.8%	9	7.4%	11	9.1%