

## I. はじめに

2024年は新NISAのスタートや円安を背景に2月に日経平均株価がバブル崩壊後の最高値を34年ぶりに更新し、その後も上昇しましたが、8月にはアメリカの景気悪化懸念や日銀の金利引き上げをきっかけに過去最大の大暴落が起こるなど、非常に乱高下した年でした。その中で、企業業績は堅調に推移し、実質賃金がプラスに浮上する月も生じるなど、一時停滞感のあった日本経済に回復基調が見られるようになり、IPO社数は2年連続で増加しています。

2025年最初のSeiwa Newsletterでは、2024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年台前半の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、2007年のサブプライム・ローン問題や2008年のリーマンショックにより、2009年には19社まで減少しました。その後、日経平均株価の上昇とともにゆるやかに回復し、2015年以降は90社前後で推移しました。2020年は東京オリンピック・パラリンピック景気による大幅増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TOKYO PRO Market（以下、「TPM」）含めて100社強にとどまりました。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34社増加の136社となり、リーマンショック直前の水準にまで回復しました。

翌年の2022年は反動減があったものの、円安によるインバウンド需要の回復や輸出企業の好業績に加え、2023年に東証が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請したことで、上場企業の構造改革期待から株価は再び上昇し、IPO社数も増加しています。



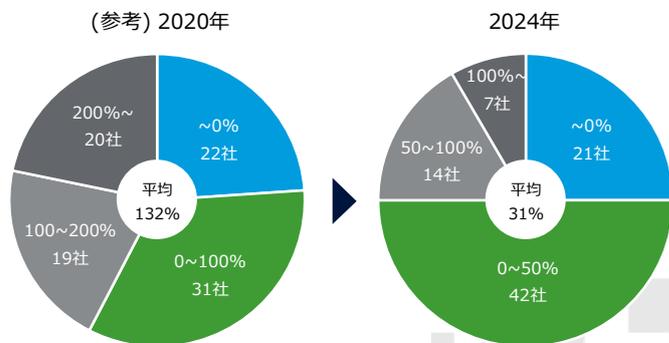
※ TPMから他市場へ上場した会社は含めていない。

2024年のIPO社数を市場別にみると、前年に引き続きグロースが最多の63社で全体の47%を占めています。次いでTPMが前年の32社から50社へ大きく伸ばし、グロースに迫る水準となっています。これは、2022年に東証が市場区分を再編した際にグロースの上場維持基準を厳格化したため、TPMへ上場市場を変更した会社が一定数あったことが要因と考えられます。このほか、2023年はジェイ・イー・ティなど4社、2024年はSTGなど2社が東証一般市場や他の取引所へ上場を果たしていることや、BABY JOBが初めて上場時に既存株主の持ち分を売り出すなど、ステップアップとしての位置づけが確立されてきたことも要因といえるでしょう。3月には100社に達し、年末時点で133社と急拡大しています。

プライムは前年比2社増の4社でしたが、その中でも東京地下鉄（初値時価総額約9,400億円）やキオクシアホールディングス（同約7,700億円）といった大型案件が目立ちました。

## III. 初値騰落率とその後の株価動向

TPMを除き、初値が公開価格を上回った企業は63社であり、勝率は75%でした。このうち騰落率100%以上は7社あり、全体の平均騰落率は31%となっています。この点、IPO社数が100社に達した2020年はヘッドウォーターズの1090%を筆頭に300%や400%超えの企業も多く、平均騰落率は132%と高水準でしたが、2021年は上場ラッシュによる資金分散、2022年初には公正取引委員会が初値の高騰（公開価格を低く抑え、IPO企業の資金調達を阻害している可能性）を問題視し、実態調査を行ったことから、2021年以降は平均騰落率60%前後で推移し、2024年は31%まで低下しました。



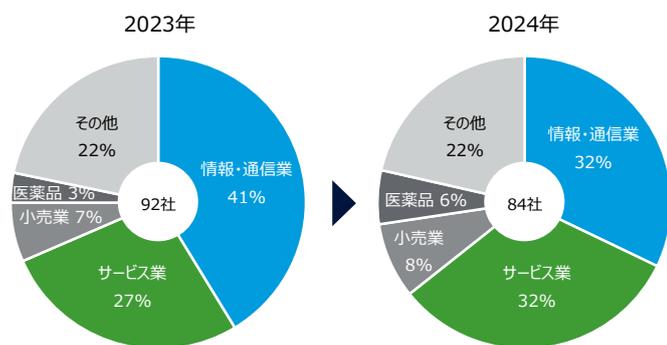
騰落率1位は高校生の就職・採用支援サービスや社会人として必要な基礎スキルの学びの講座を提供するジンジブの127%です。以降、住宅・不動産業界に特化したマーケティング

オートメーションツール「KASIKKA」を提供するCocoliveの124%、大手優良企業特化型のシステム内製支援事業を展開する情報戦略テクノロジーの122%と続きます。

一方、上場後に株価が低迷する状況は2024年も例外ではありませんでしたが、初値と2024年末の株価を比較した平均変動率は▲12%、株価を下げたのは54社と全体の3分の2程度にとどまっており、例年に比べて改善していました。公取の調査・要請を受けて、公開価格の設定プロセスが見直されたことが1つの要因と考えられます。

#### 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、小売業、医薬品と続きます。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ほか、引き続きAIやDX関連企業の人気が目立ちます。



まず、人材関連銘柄には初値騰落率トップのジンジブのほか、初値時価総額が約1,760億円と上位にランキングした働きたい時間と働いてほしい時間をマッチングするスキマバイトサービス「タイミー」を運営するタイミー、観光施設に特化したリゾートバイト紹介サービスにより人材不足や繁忙期・閑散期の差が大きい観光業界の課題を解決するダイブ、2024年最後のIPO案件となったしゅふのための求人サイト「しゅふJOB」を中心に様々な就職・転職支援サービスを展開するピーススタイルホールディングスなど、特定の人材や分野に特化したサービスが目立ちます。このほか、老後2000万不足問題解消からFIRE支援までFXや株式投資を体験型で学習できるアプリを運営するグリーンモンスター、「一生学べる学校」をテーマにデジタルリテラシーやビジネス基礎力を365日オンライン学習できる無料の動画授業をライブ配信するSchoo、新入社員研修・管理職研修・DX研修など「料金一律」の豊富なプログラムで企業の人材育成を支援するリススキルなど、教育・研修を事業とする企業も多く上場を果たしているのが特徴です。

人気のAI関連には、独自開発のAIシステムを用いたスキンケア商品・美容家電等を開発・販売するAiロボティクス、AI×音声

解析技術をコアにAIによる自動応答・テキスト化や異音検知ソリューションを提供するHmcomm、AI身体分析技術を活かしてヘルスケア・小売業界などへ接客・営業DXを推進する東大発のスタートアップSapeetなどがあり、公開価格を上回る初値を付けた後も株価は堅調に推移しています。

近年では比較的多い7社が上場した小売業には、メガブランド「Zoff」を国内外300店舗以上展開するインターメスティックのほか、飲食関連がいくつか見られました。INGSは「らぁ麺 はやし田」やカジュアルイタリアンバル「CONA」の直営またはFCプロデュース、ガーデンは「山下本気うどん」や「壱角家」など幅広いブランドを全国展開する外食チェーンです。

5社が上場した医薬品の中でも創薬ベンチャーは赤字上場のケースが多く見られますが、武田薬品工業の研究者が2017年にスピンアウトして設立したがん領域の研究開発に特化したバイオベンチャーChordia Therapeuticsは直前期に経常利益225百万円（利益率9%）を計上しています。東大IPCの投資先でiPS細胞による心臓の再生医療の実用化を目指すHeartseedは赤字上場ですが、その後テレビで取り上げられたことをきっかけに株価を大きく上げています。

また、2023年に宇宙ベンチャー初のIPOがあったことで宇宙関連が注目を集めています。国内3例目となるアストロスケールホールディングスはスペースデブリ（宇宙ごみ）除去や人工衛星寿命延長サービスを手掛けており、直前期経常利益は▲93億円ながら初値騰落率51%、初値時価総額約1,400億円と大型案件になりました。12月には小型SAR（合成開口レーダー）衛星の開発・運用や衛生データの販売を行うSynspectiveが上場し、初値騰落率は53%でした。数日後には自社6機目の小型SAR衛星の軌道投入成功を発表しています。

#### V. 2025年の見通し

昨年10月に非鉄大手のJX金属が東証に上場を申請しました。今年3~4月に上場予定で、東京地下鉄に匹敵する規模になると見られています。そのほかにもいくつかの大型案件がうわさされるなど、2025年も引き続き活況が期待されます。

一方で、昨年はTPMが躍進した年であり、一般市場のIPO社数は前年比8社減少の84社にとどまりました。また、昨年12月に福岡証券取引所がTPMと同様の特徴を備えた新たな特定投資家向けの市場「Fukuoka PRO Market」を開設し、3年で10社の九州スター企業の創出を目指しています。一般市場からプロ向け市場への流れは今後も続くと考えられ、IPO市況への影響が注視されます。

Seiwa Newsletter に関するご質問等は、当法人ウェブサイトの「お問い合わせ」フォームにてお願いいたします。  
<https://www.rsm.global/japan/audit/ja/contact>