

株式市場が捉えるインターネットの構造変化

山科 拓 BNPパリバ証券株式会社 アナリスト

未上場株の取引市場の活性化で価値移転や勢力図に変化 コマースやクラウドは堅調、ソーシャルとスマートフォンが急伸

大型のソーシャル系企業の IPO が続出

この1年間の株式市場におけるインターネット企業の動向は、その前の数年のトレンドと同様に、ソーシャル、コマース、クラウドを軸に動いてきたと言える。現在のインターネット企業の時価総額ランキングと過去2年間の株価動向を資料2-4-1に挙げているが、クラウドインフラやコマースの主要企業が安定的に時価総額を拡大させていることが読み取れる。しかし、この1年間でそれ以上に特徴的な動きとしては、大型のソーシャル系企業のIPO (Initial Public Offering、新規株

式公開)が続いたことである。

主なものとしては、2011年5月にリンクトイン (LinkedIn)、11月にグルーポン (Groupon)、12月にトリップアドバイザー (TripAdvisor)、ジンガ (Zynga) などがあり、そして2012年5月18日にはフェイスブック (Facebook) が上場した。

未公開株取引市場の存在感

ソーシャルと目されるサービスが事業となり収益化し成長したということが、もちろん、こうした大型IPOが

資料2-4-1 時価総額ランキング

順位	企業	国	時価総額 (2012年)	時価総額 (2011年)	時価総額 (2010年)
1	Google	米	193,664	167,964	154,667
2	Amazon.com	米	96,750	87,755	55,914
3	Facebook	米	68,597	-	-
4	eBay	米	53,573	39,809	27,982
5	Tencent	中	50,423	50,810	35,284
6	Baidu	中	42,468	46,674	25,576
7	priceline.com	米	32,766	24,895	9,069
8	Yahoo!	米	18,853	20,873	21,247
9	Yahoo Japan	日	16,932	19,330	20,455
10	Rakuten	日	13,598	13,109	9,208
11	LinkedIn	米	10,378	8,450	-
12	NHN	韓	9,293	8,396	6,827
13	Alibaba.com	中	8,665	8,356	10,002
14	Equinix	米	7,933	4,713	3,661
15	NetEase	中	7,931	5,889	3,929
16	Groupon	米	7,614	-	-
17	Rackspace Hosting	米	6,996	5,586	2,191
18	Mail.ru Group	露	6,868	6,892	-
19	Yandex	露	6,853	11,099	-
20	TripAdvisor	米	6,074	-	-
21	Expedia	米	5,757	7,570	6,124
22	NCSoft	韓	4,540	5,538	3,451
23	Zynga	米	4,486	-	-
24	Gree	日	3,927	4,914	2,875
25	Netflix	米	3,855	13,892	5,809

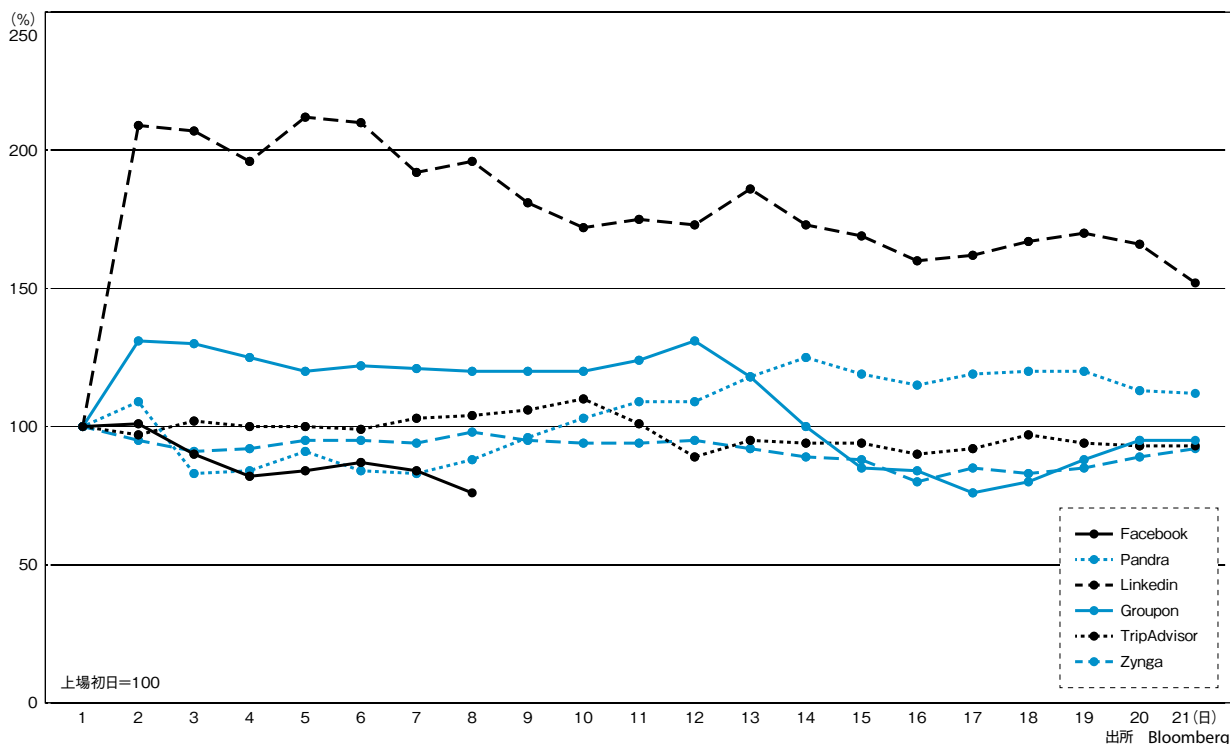
(百万米ドル)

順位	企業	国	時価総額 (2012年)	時価総額 (2011年)	時価総額 (2010年)
26	IAC/InterActive	米	3,745	3,155	2,601
27	SINA	中	3,704	7,168	2,261
28	United Internet	独	3,703	4,221	3,054
29	Splunk	米	3,439	-	-
30	DeNA	日	3,337	5,354	4,368
31	MercadoLibre	アルゼンチン	3,273	3,885	2,289
32	Youku	中	2,882	4,842	-
33	Ctrip.com	中	2,752	6,007	5,783
34	AOL	米	2,567	2,155	2,202
35	Rightmove	英	2,447	2,006	1,161
36	M3	日	2,364	1,839	983
37	Seek	豪	2,217	2,451	2,124
38	AboveNet	米	2,191	1,947	1,152
39	ASOS	英	2,089	2,895	719
40	HomeAway	米	2,039	-	-
41	Liquidity Services	米	1,964	582	358
42	Renren	中	1,851	5,103	-
43	Kakaku.com	日	1,811	1,873	1,092
44	REA Group	豪	1,783	1,787	1,166
45	Bankrate	米	1,780	-	-
46	Pandora Media	米	1,747	-	-
47	Sohu.com	中	1,728	3,076	1,671
48	VirnetX Holding Corp	米	1,698	1,199	268
49	Start Today	日	1,653	2,266	834
50	Sapient Corp	米	1,596	2,003	1,362

(注) それぞれ2012年5月29日時点、2011年5月27日時点、2010年5月28日時点の時価総額

出所 Bloomberg

資料 2-4-2 最近上場した各社の上場後 20 日間程度の株価推移



相次いで見られる背景となっている。注目すべき点としては、これらの最近の大型上場の特徴として、ブックビルディング（株式公開時に投資家の需要を積み上げ、売り出し価格を決める方法）での売り出し価格から上場後に株価がさほど上がらないことが挙げられるだろう。

これにはもちろん市場環境に左右されるという理由も考えられるものの、それ以上に未公開株の取引市場が充実し、上場前からある程度株式が取引されて流動性が生まれ、株価がこなれているという点に着目すべきであろう。

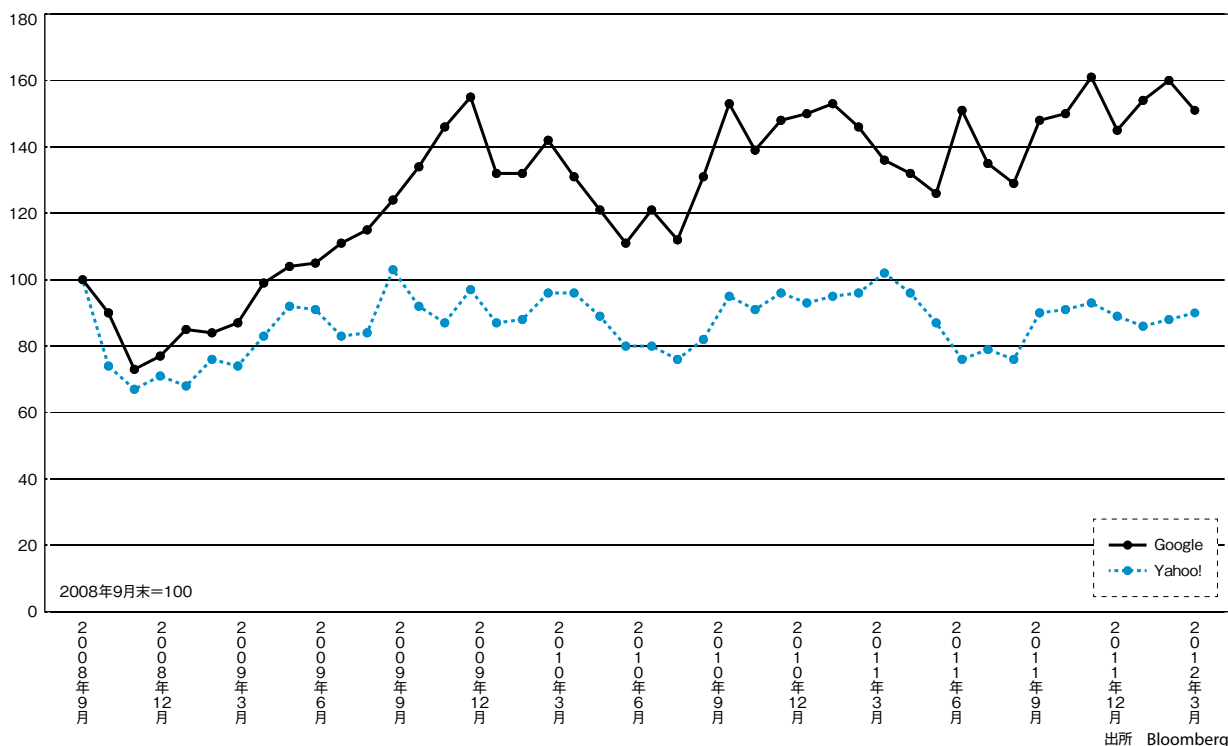
米国では、未公開株の取引市場自体は古くから制度整備されてきているが、金融危機以降に関しては、セカンドマーケット（SecondMarket）とシェアズポスト（SharesPost）の2社が特に目立ってきている。いずれもネット上での未公開株のマッチングを行っている業者ではあるが、特に新しいネット系ベンチャーの取引が活発とされており、フェイスブック、ツイッター、ジンガなどはどのような値段がついたかということがニュースとして流れたりもしている。資料 2-4-2 に、最近上場した各社の上場後 20 日間程度の株価推移を示

している。リンクトインやグルーポンのように当初高騰しその後下げているもの、パンドラ（Pandora）のように当初下落しその後騰がったものなどさまざまではあるが、フェイスブックやジンガの株価の動きは、未公開株取引市場の存在感を如実に反映した株価の動きと見ることができよう。

フェイスブックへの価値の移転

フェイスブックの上場による株式市場の勢力図の変化、あるいは時価総額に見る価値移転という視点に立つと、例えば、未上場株の取引がある程度目立ってきた時期からグーグルやヤフーからフェイスブックなどへの価値移転が進んだ可能性がある。例えば、2011 年 1 月にゴールドマン・サックスがフェイスブックに企業価値を 500 億ドルと評価して、5 億ドルの出資を行った際に、すでにシェアズポストではその半年ほど前から同等の評価を得ていたが、これがグーグルなどの株価に影響したかどうかという議論が可能だろう。資料 2-4-3 にグーグルとヤフーのリーマンショック後の株価動向を示しているが、米国市場が総じて堅調だった

資料 2-4-3 グーグルとヤフーのリーマンショック後の株価推移



2010～2011年からさほど株価が伸長していないのがうかがえる。

市場の変化によってハイブにも変化

一方でこの1年間で時価総額を大幅に減らした企業としてはシナ(Sina)、ネットフリックス(Netflix)、オープンテーブル(OpenTable)、ユーク(Youku)、エイソス(ASOS)などがあり、さらにDeNAやグリーも含めて考えてもよいと思われる。資料2-4-4に、各社の過去2年程度の株価の推移を示す。市場環境の悪化により、将来的な期待よりも目先の収益を評価するトレンドにあることも否めない。しかし、多くのコマース企業やクラウド企業がそのような減少を見せていないことから、ファンダメンタル的にはいわゆるハイブサイクル的な視点に立つと、期待が膨らみつつも収益的にマネタイズの見通しが立っていないか成長余地が限定的と見られた可能性が指摘できるだろう。

その可能性に則って考える場合、次のイノベーションへの期待の受け皿となる投資先(ハイブサイクル的に期待が先行するような株価が付くような企業)とし

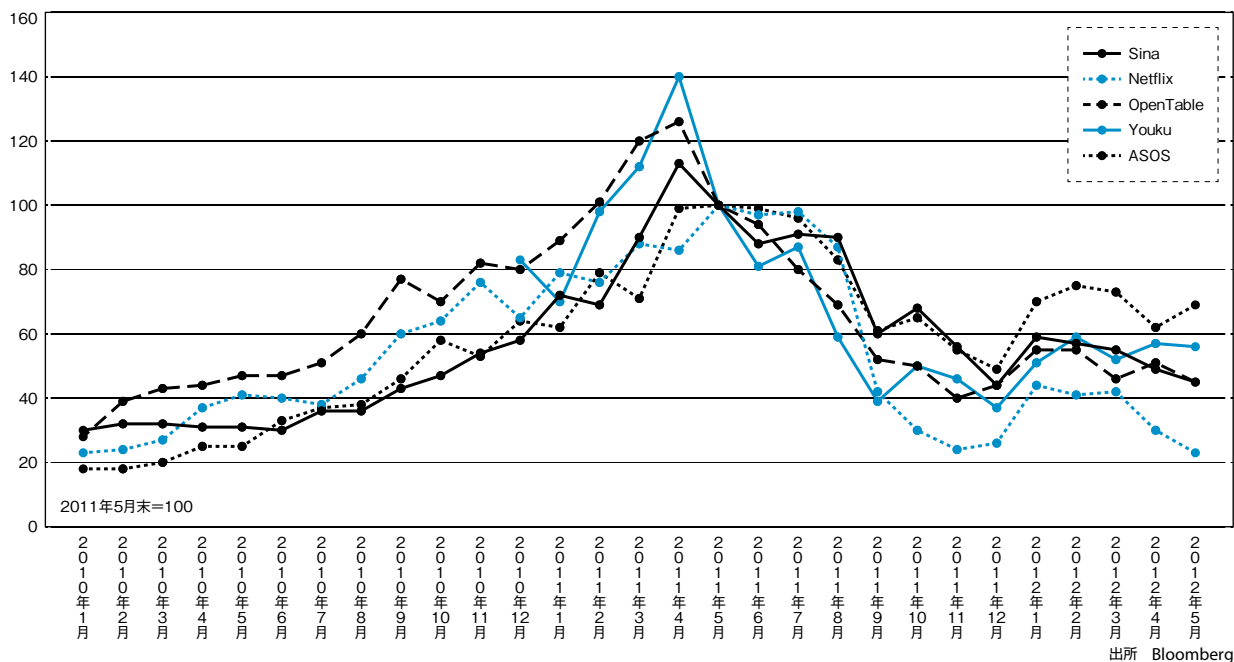
てこの1年で上昇しているところを見ると、クラウドやコマースの新興勢力が目立つ。クラウドインフラ系企業はここ数年堅調な状況が続いているとはいえ、IPOではスプラック(Splunk)、バザールボイス(Bazaarvoice)などのソフトウェア企業が出てきたことも受け皿となった可能性もある。

あるいは、NHNの時価総額の増加は大手ネットメディア系企業の中では目立つものであり、スマートフォン広告やLINEなどスマートフォン関連事業での期待が高まっていると見なせよう。資料2-4-5に、NHNの過去2年程度の株価の推移を示す。

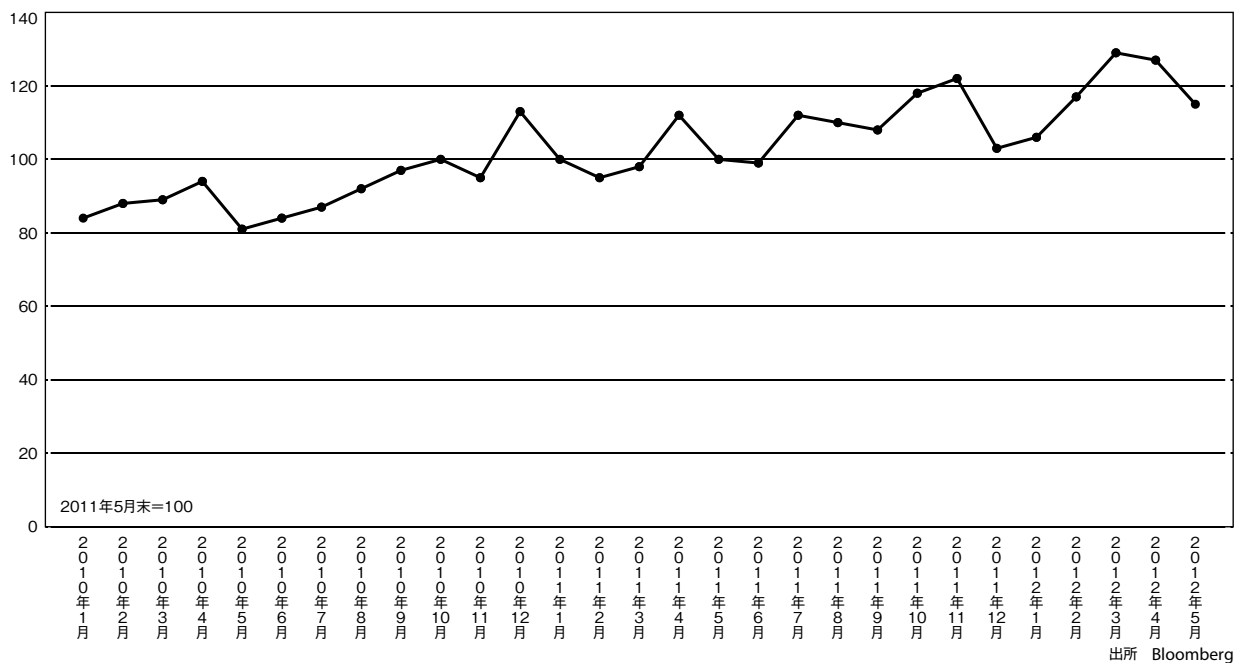
スマートフォンとソーシャルメディアに注目

未公開株式取引市場で取引されている企業にもおそらくそうした期待の変遷を追うことが可能であり、最近ではスマートフォンとソーシャルメディアという組み合わせが注目を浴びていると考えられる。フェイスブックのIPOについても、上場申請書類の一部に、急増するモバイル利用者への対応の遅れ、収益化の遅れが記載され、問題として取り上げられている一方、最

資料2-4-4 各社の過去2年間の株価推移



資料2-4-5 NHNの過去2年間の株価推移



優先課題としてもモバイルの強化を表明している。それだけスマートフォンからのソーシャルメディア利用が急増していることがうかがえる。

未公開株式取引市場の動きとして、フェイスブックはインスタグラム (Instagram) を企業価値として10億ド

ル (約800億円) で買収したほか、ピンタレスト (Pinterest) は直近の資金調達では企業価値で15億ドル (約1200億円) という評価になっているように、スマートフォンでのソーシャルメディアやクラウドサービスを提供する企業の株式の取引が活発に行われている。



[インターネット白書 ARCHIVES] ご利用上の注意

このファイルは、株式会社インプレスR&Dが1996年～2012年までに発行したインターネットの年鑑『インターネット白書』の誌面をPDF化し、「インターネット白書 ARCHIVES」として以下のウェブサイトで公開しているものです。

<http://IWParchives.jp/>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容（技術解説、データ、URL、名称など）は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者（執筆者、写真・図の作成者、編集部など）が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は掲載されていない場合があります。
- このファイルの内容を改変したり、商用目的として再利用したりすることはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用される際は、出典として媒体名および年号、該当ページ番号、発行元（株式会社インプレスR&D）などの情報をご明記ください。
- オリジナルの発行時点では、株式会社インプレスR&D（初期は株式会社インプレス）と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めました。すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接的および間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

お問い合わせ先

株式会社インプレス R&D

✉ iwp-info@impress.co.jp