

# 2025 年 1 年で 2 倍以上に時価総額が上昇した 中小型株企業分析レポート

～時価総額を大きく成長させた 10 社の戦略的要因分析～

一般社団法人 日本金融経済研究所 副代表 後藤 敏仁

## エグゼクティブサマリー

2025 年の日本株式市場において、時価総額を大幅に拡大させた企業群の分析を行った。対象企業 10 社の騰落率は+294%から+1,133%に及び、いずれも市場平均を大きく上回るパフォーマンスを記録している。

本レポートでは、これら急騰企業に共通する戦略的特徴を抽出し、株価形成メカニズムの観点から考察を加える。

分析の結果、以下の 3 つの主要因が株価急騰の背景にあることが明らかになった。

- テーマ戦略への経営資源の集中投下（暗号資産・AI インフラ等）
- 本業における収益構造の転換（黒字化・利益率改善）
- 外部資本による企業価値の再評価（TOB・資本業務提携）

特筆すべきは、騰落率上位企業の多くが営業赤字であったにもかかわらず、時価総額を大きく拡大させた点である。この事実は、現在の株式市場が「現時点の収益力」よりも「将来の成長ポテンシャル」および「経営の方向性に関する明確なシグナル」を重視して企業価値を評価していることを示唆している。

## 第 1 章 調査概要

### 1.1 調査目的

本調査は、2025 年において株価が顕著に上昇した上場企業を対象に、その要因を多角的に分析することを目的とする。具体的には、各社の事業戦略、財務状況、IR 活動、および市場環境との関係性を検証し、株価形成に寄与した要因を特定する。

### 1.2 調査対象

2025 年における対 12 ヶ月騰落率上位 10 社を調査対象とした。選定基準は以下の通りである。

- 東京証券取引所上場企業

- ・ 対 12 ヶ月騰落率+200%以上
- ・ 時価総額 1000 億円以下

### 1.3 分析手法

各社の有価証券報告書、決算短信、適時開示情報、IR 資料等の一次資料に加え、市場データ、報道資料等の二次資料を用いて定性・定量両面から分析を実施した。

## 第 2 章 調査対象企業の概要

### 2.1 対象企業一覧

以下に、調査対象 10 社の基礎データを示す。

順位	企業名	コード	騰落率	時価総額	PER(予)	売上高(予)	営業利益(予)	営業利益率(実)
1	S・サイエンス	5721	+1,133.33%	453 億円	—	7 億円	▲2 億円	▲46.06%
2	イオレ	2334	+778.47%	150 億円	92.5 倍	122 億円	1.6 億円	▲0.56%
3	コンヴァノ	6574	+457.21%	570 億円	14.5 倍	149 億円	59 億円	4.17%
4	Bitcoin Japan	8105	+442.86%	135 億円	—	32 億円	▲2 億円	▲11.46%
5	かわでん	6648	+387.49%	530 億円	15.5 倍	268 億円	40 億円	10.69%
6	レナサイエンス	4889	+376.77%	183 億円	—	1.3 億円	▲3.8 億円	▲134.85%
7	大黒屋 HD	6993	+362.50%	785 億円	—	104 億円	▲6 億円	▲8.84%
8	MDV	3902	+329.52%	675 億円	236.7 倍	68 億円	4.9 億円	0.05%
9	免疫生物研究所	4570	+311.06%	176 億円	66.6 倍	10 億円	2.4 億円	21.57%
10	リネットジャパン	3556	+294.49%	146 億円	20.9 倍	150 億円	10 億円	2.89%

### 2.2 財務指標の特徴

対象 10 社の財務指標を分析すると、以下の特徴が観察される。

#### 収益性に関する所見

- ・ 営業赤字企業：10 社中 5 社（50%）
- ・ 営業利益率 10%超：2 社（かわでん 10.69%、免疫生物研究所 21.57%）
- ・ PER 算出不能（赤字）：5 社

#### 時価総額分布

- ・ 500 億円以上：4 社（コンヴァノ、かわでん、大黒屋 HD、MDV）
- ・ 100～500 億円：6 社

注目すべきは、騰落率上位 4 社のうち 3 社が営業赤字企業であるという事実である。これは、株価形成において従来型の収益指標以外の要因が重要な役割を果たしていることを示している。

## 第 3 章 株価急騰要因の類型化

対象 10 社の分析から、株価急騰要因を以下の 3 類型に整理した。

### 3.1 類型 A：テーマ戦略への経営資源集中投下

**該当企業：**S・サイエンス、イオレ、Bitcoin Japan、レナサイエンス

本類型に該当する企業は、暗号資産（ビットコイン）または AI インフラといった市場注目テーマに対し、大規模な経営資源の投下を宣言したことが株価急騰の主要因となっている。

#### S・サイエンス【5721】の事例

同社は従来、ニッケル精錬および不動産事業を主力としていたが、2025 年に暗号資産投資事業への本格参入を発表。当初の投資枠 66 億円を最大 96 億円まで拡大する方針を示した。ビットコインを「デジタルゴールド」と位置づけ、インフレヘッジおよび資産防衛の観点から戦略的保有を行う財務戦略を打ち出している。

本業の営業利益が▲2 億円と赤字であるにもかかわらず、時価総額は 453 億円に達し、年間騰落率 +1,133%を記録した。

#### Bitcoin Japan【8105】の事例

旧社名「堀田丸正」として繊維商社事業を営んでいた同社は、2025 年 11 月 11 日付で「Bitcoin Japan 株式会社」への商号変更を実施。同時に、ビットコイン・トレジャリー事業（投資・保有・運用）を新規事業として開始することを発表した。

RIZAP グループとの資本提携解消、発行可能株式総数の約 4 倍への増加など、暗号資産を軸とした金融サービス企業への転換を鮮明にした。社名変更という象徴的な意思決定が、「日本版ビットコイン関連株」としての市場認知を獲得する契機となった。

#### イオレ【2334】の事例

広告事業を主力としていた同社は、暗号資産事業と AI データセンター事業への同時参入を発表。デジタルダイナミック社との連携により、鹿児島県薩摩川内市に「分散型 AI データセンター」を建設する計画を公表した。

NVIDIA の次世代規格「GB300 NVL72」対応の液冷システム採用など、技術的具体性を伴う計画開示が、最先端 AI インフラ銘柄としての評価につながった。「AI」と「暗号資産」という 2025 年の二大投資テーマを同時に取り込む戦略が、PER92.5 倍という高いバリュエーションを正当化している。

### 3.2 類型 B：本業における収益構造の転換

**該当企業：**コンヴァノ、かわでん、免疫生物研究所、リネットジャパングループ

本類型に該当する企業は、本業における収益性改善または高収益体質の維持・強化が株価上昇の主要因となっている。

#### コンヴァノ【6574】の事例

ネイルサロン「ファストネイル」を運営する同社は、二段階の戦略転換により株価上昇を実現した。

第一段階として、中期経営計画「補完コード 2029」においてビットコインを財務戦略の最重要資産と位置づけ、時価総額 KPI と連動させる方針を発表。これにより市場の注目を獲得した。

第二段階として、BTC 市況への過度な依存を見直し、AI コンサルティングおよびヘルスケア（糸リフト事業）など本業の成長に軸足を移行。この戦略修正により通期業績予想を上方修正（売上収益 +21%）し、営業利益 59 億円を計上する見込みとなった。

結果として、PER14.5 倍という対象企業中最も妥当性の高いバリュエーションで評価されており、「成長期待」と「収益実績」の両立に成功した事例といえる。

### **かわでん【6648】の事例**

配電盤メーカーである同社は、次世代インフラ関連銘柄としてテーマ株に組み込まれると同時に、営業利益 40 億円、営業利益率 10.69%という堅実な収益基盤を維持している。

製造業において 10%超の営業利益率を確保していることは、本業の競争力の高さを示しており、テーマ性と実力の両面から評価されている。PER15.5 倍は対象企業中最も割安な水準にあり、バリュー投資の観点からも注目に値する。

### **免疫生物研究所【4570】の事例**

抗体試薬・ELISA キットを手がける同社は、営業利益率 21.57%と対象企業中最高の収益性を誇る。抗 HIV 関連の米国特許取得を契機に 4 日連続のストップ高を記録した。

空売り残高が多い状況下での好材料発表により、踏み上げ（ショートスクイズ）が発生し、株価上昇に拍車がかかった。高収益体質という本質的価値と、需給要因という短期的要因の複合により株価が形成された事例である。

## **3.3 類型 C：外部資本による企業価値の再評価**

**該当企業：**MDV、大黒屋ホールディングス

本類型に該当する企業は、TOB（株式公開買付け）または大手企業・ファンドとの資本業務提携により、第三者が企業価値を再評価したことが株価急騰の直接的要因となっている。

### **MDV【3902】の事例**

2025 年 12 月 15 日、日本生命保険相互会社が同社を完全子会社化することを目的とした TOB を開始すると発表。買付価格は 1 株 1,693 円であり、発表前株価に対して約 3 倍のプレミアムが付与された。

医療データ解析ビジネスの成長性が評価された形であり、大手生命保険会社という信用力の高い買収者による企業価値認定が、株価に直接反映された事例である。

### **大黒屋ホールディングス【6993】の事例**

ブランド買取事業を営む同社は、財務制限条項への抵触という経営危機に直面していたが、SBI グループ系ファンド「キーストーン・パートナーズ」との資本業務提携により、第三者割当増資を実施。資金繰り不安の解消に成功した。

同時に、4 期ぶりの営業黒字化を目指す方針と、「リユース×AI」によるダイナミックプライシングの導入など事業革新戦略を発表。危機からの復活ストーリーと成長戦略の提示が、時価総額 785 億円という評価につながった。

## 第 4 章 株価形成メカニズムに関する考察

### 4.1 従来型バリュエーション指標の限界

本調査対象企業の分析から、PER・PBR 等の従来型バリュエーション指標のみでは株価形成を説明できないケースが多数観察された。

特に、営業赤字企業でありながら高い時価総額を獲得した企業群（S・サイエンス、Bitcoin Japan、レナサイエンス、大黒屋 HD）については、以下の要因が株価形成に寄与したと考えられる。

4. 将来成長に対する期待プレミアム：市場注目テーマへの参入表明
5. 経営意思決定の明確性：大規模投資、社名変更等の象徴的アクション
6. ストーリー性：危機からの復活、業態転換等のナラティブ

### 4.2 情報発信の重要性

株価急騰企業に共通する特徴として、経営戦略に関する明確かつ具体的な情報発信が挙げられる。

S・サイエンスの「96 億円投資枠」、Bitcoin Japan の「社名変更」、イオレの「NVIDIA 次世代規格対応データセンター」など、投資家が容易に理解・記憶できる具体的な数値・事実を伴う発表が、市場の注目を集める上で効果的であったと考えられる。

### 4.3 外部評価の株価インパクト

MDV および大黒屋 HD の事例が示すように、第三者（大手企業、ファンド等）による企業価値の評価は、株価に対して直接的かつ強力なインパクトを与える。

これは、自社発信の情報に比べ、利害関係を持つ第三者による評価の方が市場参加者に対する説得力が高いことを示唆している。

## 第 5 章 IR 戦略への示唆

### 5.1 効果的な IR 戦略の要素

本調査の結果から、株価形成に寄与する効果的な IR 戦略の要素として、以下の 3 点が導出される。

#### （1）中長期ビジョンの明確化

投資家が最も知りたいのは、業績結果の報告ではなく、「当該企業が 5 年後、10 年後にどのような姿を目指しているのか」という点である。経営陣は、自社の将来像を具体的かつ説得力のある形で提示する必要がある。

## (2) 経営意思決定の「覚悟」の可視化

S・サイエンスの 96 億円投資、Bitcoin Japan の社名変更に見られるように、経営陣の「覚悟」を示す象徴的なアクションは、市場に対して強いシグナルを発する。抽象的な方針表明ではなく、具体的な資源配分の決定や組織変更を伴う発表が効果的である。

## (3) ストーリー性のある情報開示

財務数値の羅列ではなく、「なぜその戦略を選択したのか」「どのような課題を乗り越えてきたのか」「今後どのような成長を目指すのか」といったストーリー性を持った情報開示が、投資家の理解と共感を得る上で重要である。

## 5.2 今後の IR 活動に向けた提言

上場企業の IR 担当者および経営者に対し、以下の提言を行う。

7. **企業価値の源泉の再定義**：現在の収益力だけでなく、将来の成長ポテンシャルを含めた企業価値の源泉を明確化し、発信する
8. **定量情報と定性情報の統合**：財務データに加え、経営戦略の背景にある思想・哲学を含めた統合的な情報開示を行う
9. **継続的なコミュニケーション**：単発的な発表ではなく、戦略の進捗状況を継続的に開示し、市場との信頼関係を構築する
10. **専門家の活用**：IR 戦略の立案・実行においては、専門的知見を持つ外部パートナーとの連携を検討する

## 第 6 章 結論

### 6.1 総括

2025 年に株価が急騰した 10 社の分析から、以下の結論が導出される。

第一に、株価形成において、現時点の収益力よりも将来の成長ポテンシャルおよび経営の方向性に関する明確なシグナルが重視される傾向が強まっている。

第二に、株価急騰要因は「テーマ戦略への経営資源集中投下」「本業における収益構造の転換」「外部資本による企業価値の再評価」の 3 類型に整理される。

第三に、効果的な IR 戦略には、中長期ビジョンの明確化、経営意思決定の「覚悟」の可視化、ストーリー性のある情報開示が不可欠である。

### 6.2 今後の展望

暗号資産・AI 関連テーマへの市場の関心は 2026 年以降も継続すると予想されるが、テーマ性のみに依存した株価上昇は持続性に欠ける可能性がある。

中長期的な企業価値向上のためには、市場注目テーマへの対応と本業の収益力強化を両立させる経営戦略が求められる。コンヴァノの事例に見られるように、「テーマで注目を集め、本業の実力で評価

を定着させる」アプローチが有効と考えられる。

企業の IR 活動においては、短期的な株価対策ではなく、企業価値の本質を正しく市場に伝える継続的なコミュニケーションが重要性を増している。

## 参考文献・データソース

- ・ 各社有価証券報告書、決算短信、適時開示資料
- ・ 東京証券取引所 市場データ
- ・ 日本経済新聞、会社四季報等 報道資料
- ・ 各社 IR 資料、中期経営計画

【免責事項】本レポートは、公開情報に基づく分析であり、特定銘柄の投資推奨を目的としたものではありません。投資判断は読者ご自身の責任において行ってください。

一般社団法人 日本金融経済研究所（JRIFE）