

日本株スポット資料

未来のテンバガーを探す～お宝銘柄は売上高成長率が高いオーナー企業に潜む可能性～

岡三証券 投資情報部
マーケット情報グループ
内山 大輔／下田 広輝

ココがポイント

- 株価が10倍以上に上昇した銘柄をテンバガーという
- テンバガーには①上場年数が短い、②過去の売上高成長率が高い、③オーナー系企業などの特徴がみられた
- 未来のテンバガーとして期待したい10銘柄を厳選した

テンバガーの特徴を探る

株式市場では、株価が10倍以上に上昇した銘柄をテンバガーという。テンは「10」、バガーは「罌打」を意味し、1試合に10罌打を放つ野球用語になぞらえたものである。

全上場企業を対象に、2012年末～22年末の10年間で株価が10倍以上になった銘柄を探すと、82社が該当した。図表1に株価上昇率の上位10社を掲載したが、半導体関連や人材関連、再エネ関連の企業が目立つ結果となった。結果論ではあるが、82社のうち、全期間で株価が取得できる75銘柄をユニバースにして、10倍株の10年リターンをみると中央値で約14倍となった。同じ期間の日経平均株価は約2.5倍であった（図表2）。

2013年からの「アベノミクス」や日銀による緩和的な金融政策が中小型を中心に成長株のバリュエーションを押し上げた可能性はある。ただし、中小型の成長株が多いTOPIX Smallグロース指数の同じ期間のリターンは約2.3倍、構成銘柄に新興企業が多い東証マザーズ指数は約1.8倍で、10倍株企業群のリターンはこれらを大きく上回る。テンバガーはリターン算出の起点とした2012年末時点において、どのような特徴を持っていたのだろうか。未来の10倍株を探すため、過去に遡ってその特徴を考えてみた（次頁の図表3）。

図表1. 株価が10倍以上になった主な銘柄（上位10社）

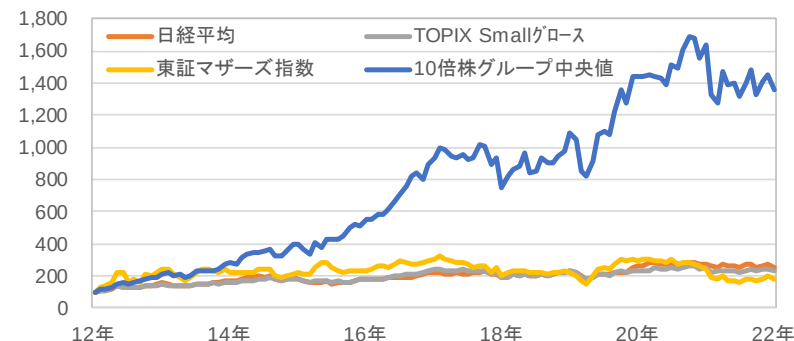
コード	区分	銘柄	概要	12年末 株価 (円)	22年末 株価 (円)	変化率 (倍)	上場日
6920	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	レーザーテック	半導体用マスクブランクス欠陥検査装置	195.0	21,745.0	112	1990年12月
2471	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	エスプール	人材派遣・人材紹介サービス	9.4	864.0	92	2006年2月
2379	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	ディップ	アルバイト求人情報サイトの運営	49.6	3,790.0	76	2004年5月
3038	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	神戸物産	「業務スーパー」を展開	73.4	3,790.0	52	2006年6月
4369	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	トリケミカル研究所	半導体メーカー向けの高純度化学薬品を製造	40.8	1,988.0	49	2007年8月
6264	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	マルマエ	半導体・FPD製造装置向けの真空部品メーカー	35.3	1,548.0	44	2006年12月
3150	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	グリムス	電力コスト削減コンサルなど	53.4	2,120.0	40	2009年3月
6323	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	ローツェ	半導体ウエハ搬送機の製造・販売	188.0	7,110.0	38	1997年12月
6055	ﾌﾞﾗｲﾄﾞ	ジャパンマテリアル	半導体、液晶用の特殊ガス等の事業を展開	57.1	2,137.0	37	2011年12月
3856	ｽﾀﾝﾀﾞｰﾄﾞ	A balance	太陽光パネルや発電システムの製造・販売	69.5	2,450.0	35	2007年9月

出所：QUICK 作成：岡三証券

※2012年末～2022年末の期間で株式併合・分割を調整した終値が10倍以上となった銘柄、変化率が大きい順

図表2. テンバガー・グループの株価推移（中央値）

（2012年末＝100）



出所：QUICK 作成：岡三証券 ※週次、2022年12月末まで

※2012年末～22年末の期間で株式併合・分割を調整した終値が10倍以上となった銘柄82銘柄のうち、全期間で株価が取得できる75銘柄を対象とした

テンバガーは高成長のオーナー企業に潜む可能性

図表3にテンバガーのリターン算出の起点とした2012年末時点における各種指標をまとめた。12年末時点で計測できる過去3期の売上高年平均成長率（CAGR）は中央値で、テンバガー・グループが8.8%と、全上場企業の中央値の3.3%の3倍近くとなった。一方、12年末時点の上場経過年数はテンバガー・グループの中央値が6.8年で、全上場企業の12.3年を大きく下回ったほか、株式時価総額はテンバガー・グループが中央値で35億円と、全上場企業の100億円の3分の1程度となった。

高い売上高成長率はその企業のビジネスモデルがうまく機能していることを示し、上場からの期間の短さはその賞味期限が長く残っていることを意味していると考えられる。また、時価総額の小ささは企業評価の伸びしろの大きさを表していたために、高い株価パフォーマンスに繋がったと考えられる。加えて、テンバガー・グループはオーナー企業である比率が高い傾向がみられた（図表4）。経営者と株主の間での利害が一致しやすいことや、機動的かつ迅速な意思決定が可能である点などが業績拡大と株価上昇を支援した可能性がある。

未来のテンバガー候補を探す

全上場企業（外国籍を除く）を対象に、22年度までのデータを使って、①20年度から22年度までの売上高成長率が年率 10%を超え、②22年度の売上高営業利益率が5%以上、③上場からの期間が5年未満、④時価総額が50億円以上500億円未満、⑤創業者（含む家族、資産管理会社）、社長、会長が大株主上位3位に入る、などの条件を満たす企業を抽出し、主な銘柄を次ページの図表5に載せた。

時価総額が小さく、上場からの経過件数が短い銘柄は流動性を含めて株式市場や投資家からの信頼が高いとは言えない。また、小型のグロース株となることが多い。こうした銘柄は、業績動向のみならず、金利や業界環境、規制強化など様々な要因が株価に影響を与える可能性が高いことには留意されたい。

図表3. テンバガーは高売上高成長率、時価総額小の傾向

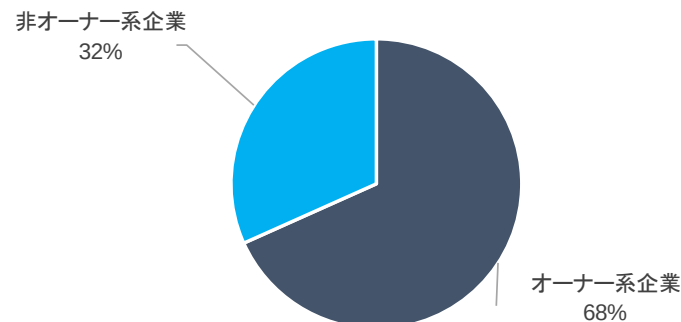
株価が10倍以上になった企業群の主な属性（ユニバース中央値）

ユニバース中央値	10倍株企業 (A)	全上場企業 (B)	乖離率
上場経過年数(12年末時点、年)	6.8	12.3	-45%
実績PBR(12年末時点、倍)	1.43	0.85	69%
時価総額(12年末時点、億円)	35	100	-65%
実績PER(12年末時点、倍)	14.4	14.2	1%
実績ROE(12年末時点、%)	8.8	5.2	68%
売上高CAGR(過去3期、%)	8.8	3.3	164%
営業利益率(12年末時点、%)	4.9	4.4	13%

出所：QUICK 作成：岡三証券 ※2023年9月時点の上場銘柄で分析
※CAGR（年平均成長率）：複数年にわたる成長率から1年あたりの幾何平均をもとめたもの

図表4. テンバガーの約7割はオーナー企業だった

株価が10倍以上になった企業のオーナー系企業の比率（※）



出所：2012年末時点で取得可能な各社有価証券報告書 作成：岡三証券
※オーナー系企業は社長、会長、創業者（含む家族、資産管理会社）が大株主上位3位に入っているかどうかで判別。過半数を持つ別株主がいる場合は非オーナー系企業とした

図表5. 未来のテンバガーとして期待したい主な銘柄

時価総額が小さく、上場経過年数が短く、売上高成長率が高いオーナー系企業

コード	区分	銘柄	概要	時価総額 (億円)	上場日	過去3期 売上高 CAGR	直近年度 営業利益率
2937	グループ	サンクゼール	食のSPA（製造小売り）。FC軸に和食材「久世福商店」等を展開。米国発の第3の商品ブランドを立ち上げ。米国大手小売りチェーンとの取引拡大に期待。	304	2022年12月	28%	9%
3498	グループ	霞ヶ関キャピタル	物流施設やアパートメントホテル、再生電源を全国で展開。冷凍冷蔵倉庫、多人数・長期滞在者向けホテル、ホスピス住宅の開発物件の積み上げに期待。開発物件のファンド化も推進。	478	2018年11月	61%	10%
4377	グループ	ワンキャリア	新卒採用メディアで高いブランド力を有する。キャリアデータ活用の特徴。中途採用メディア、人事向け採用クラウドの横展開に期待。	184	2021年10月	46%	22%
4413	グループ	ボードルア	最先端のITインフラ分野に特化、コンサルから保守運用まで展開する。専門人材・高度専門人材の育成による成長に期待。M&Aも積極的に推進。	452	2021年11月	30%	19%
4431	グループ	スマレジ	スマホを使ったPOSレジアプリのクラウドサービス事業を展開。契約件数の増加と、アップセル・クロスセルによる顧客単価の上昇でクラウドPOSレジ市場での成長を目指す。	471	2019年2月	33%	15%
4435	グループ	カオナビ	顔写真を使う企業向け人材マネジメントシステムをクラウドで提供。人的資本経営の推進が追い風に。人材データプラットフォームを構築し、付加価値の向上を目指す。	275	2019年3月	33%	5%
4442	グループ	バルテス	ソフトウェアテスト事業が主力。関連の品質コンサル、人材派遣やセキュリティ脆弱性診断も。テスト工程のアウトソース化が加速。ソフトウェアテスト市場の拡大に期待。	238	2019年5月	31%	11%
5132	グループ	plus zero	AIを軸としたソリューション提供、課題発見から運用まで一気通貫。第4世代AIの開発を手掛ける。特定ジャンルで意味を理解した自立型専門ボットの仮想人材派遣サービスの拡大に期待。	133	2022年10月	38%	17%
5254	グループ	Arent	建設・プラント向けDXコンサル、BIM設計システムのSaaS開発受託。2024年からの建設業界の残業規制が追い風に。建設業界のDXプラットフォームを目指す。	343	2023年3月	67%	35%
7133	グループ	HYUGA PRIMARY CARE	訪問薬局と中小薬局への訪問薬局運営ノウハウ提供事業が主軸。介護度が高い高齢者を対象とした大型高齢者施設プライマリケアホームの展開に期待。	127	2021年12月	14%	8%

出所：QUICK 作成：岡三証券 ※データは9月8日時点 ※全上場銘柄（除く外国籍）のうち、以下を満たす企業から抽出

①時価総額が50億円以上500億円未満、②過去3期の売上高年平均成長率が10%以上、③直近年度における売上高営業利益率が5%以上、④上場からの期間が5年未満、⑤創業者（含む家族、資産管理会社）、社長、会長が大株主上位3位以内

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。

・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

本レポートは、参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2023年1月改定)