

## 東京 IPO 特別コラム

---

2016年5月16日 Vol.26

### IPO 時から長期に株価が下落した銘柄

企業にとって IPO は一つの目標であり、自社株を公にする一大イベントです。IPO 前には足下の収益状況を踏まえて公募株数、放出株数とともに公開価格が決められ、通常は公開初日に初値がつきます。公開価格を大きく上回ることもあれば下回ることもあって、悲喜こもごものスタートとなります。需給からは多くは公開価格を上回って取引が開始され、その後も比較的堅調な推移を辿ることが多いのですが、中には公開価格を一度も上回ることなく株価が低迷することもあります。これには業績面の要因や会計上の不備、企業運営上の問題、IR の不足といったことが背景にあります。厳格な上場審査を経ていても上場後に問題を生じる事例も数多く出て株価の長期低落を招いてしまうケースも出て参ります。中にはセクターとしての魅力に欠けるという投資家の評価から業績が堅調に推移しているにも関わらず、株価が極端に割安に放置され続けることもあります。

1991年11月に上場して四半世紀が過ぎようとしている建設基礎工事大手のテノックス(1905)はその典型です。公共投資の拡大基調の中で上場した時期の業績は足下の業績の良さをベースに経常利益20億円をベースとした株価評価がなされ1992年2月に8700円(時価総額519億円)という今から思えば破格の評価がなされた訳ですが、その後は公共投資や建設投資の縮小から業績が低迷し株価もそれに連動した格好で長期低迷を見せました。結果として株価は上場から11年後に175円(時価総額13.5億円)と高値から約50分の1にまで落ち込みました。現在は東京オリンピックや国土強靱化、東北復興といったテーマから公共投資予算増を背景に業績の向上が続き、12日は前期業績のうち経常利益を19億円(期初12億円)と大幅な上方修正を発表しました。そこには弛まぬ技術開発とコスト削減、効率経営の結果が感じられます。今期はその反動減を想定し期初段階では慎重に減益見通しを示しており、前期実績EPS182円から今期は144.6円としています。それでも先週末の株価は677円ですのでPERは4.7倍という相変わらずイレギュラーな状況が見られます。PBRも0.46倍と低いほか、今期は更に年4円の増配を見込み、この結果、今期予想配当利回りは4.28%と高水準を維持しています。

前期まで続いた業績の向上傾向が果たして今期以降も継続できるかということが投資家の関心事となりますが、熊本大地震で国は補正予算も含め復興・復旧に向けた施策を打ち出そうとしており、今期も最終的には引き続き高水準の業績が期待されます。かつての華やかなりしIPO時代の業績水準に戻ってきた財務内容良好な企業として今後はIPO時並みの評価が与えられる可能性を筆者は感じています。

## 東京 IPO 特別コラム

---

IPO から 25 年も経過すると IPO 直後の評価を忘れてしまいがちですが、大きな潮流で事業が拡大に向かう中で株価が低迷ないし評価不足に陥っているのは IR の不足によるところが大きいと思われます。決算説明会すら開いてこなかった同社への評価は極端にイレギュラーなままで推移していますが、株式市場にはこうした企業がまだまだ存在していますので投資家の皆さんは IPO したての企業ばかりではなく、かつて IPO した時点の業績と見比べて評価不足の企業に注目するのも良いのかも知れません。

(東京 IPO コラムニスト 松尾範久)