

## 東京 IPO 特別コラム

2017年9月4日 Vol.96

### 第2次放出が伝えられた日本郵政(6178)復活の鍵

本コラムがスタートしたのは2015年9月ですが、最初に取り上げた銘柄が日本郵政(6178)だというのはサイトをご覧頂くとおわかりになるかと思います。上場してしばらくして高値1999円をつけましたが、その後は期待もむなしく調整を続け昨年6月には1170円という安値をつけてしまいました。豪州の物流企業トール社の買収では巨額の特損を計上するに至り、同社経営陣の経営手腕が問われる結果となってしまいました。年50円という配当金を前期より打ち出しその後の株価は下値が堅くなってきました。上場後1年10か月を経るタイミングで第2次の放出が新聞で伝えられた同社株は半島情勢の緊迫化に伴う市場全体の値下がりもあって本日は前日比3.28%の株価下落を示しましたが、同社株の魅力は安定した業績と高い配当利回りにあるので、ここでの株価の値下がりや極端にネガティブに見る必要はないと考えられます。

既に発表済みの今期第1四半期の業績は経常利益の進捗率が28%と比較的高いのですが、この点を評価する声はさほど聞かれず第2次放出後の需給悪だけがクローズアップされているようにも見受けられます。時価1326円は上場後の高値から33.7%下落し、上場後の安値からは13.3%上昇した水準です。1株当たり50円配当を前提にした配当利回りは3.77%とインカムゲイン狙いの投資家にとっては魅力的かも知れません。同社の筆頭株主は36.2億株を保有する財務大臣ですが、株主数は前期末で50.2万人株にも及び自己株3.83億株を除く、約5億株を一人平均1000株保有している計算です。本コラムをご愛読願っている皆様の中にも同社株を保有されている多くの投資家が存在するのではないのでしょうか。時価で計算すると132万円余りを同社株に投資され、年間5万円の配当金を得ておられることとなります。放出される予定の株数は10億株と推定されますが、これをどのように消化するかが関心の的です。各幹事証券にとってはビジネスチャンス。個人投資家や機関投資家の懐を当て込んだ営業アプローチが開始されることになると考えられます。

実際に時価1326円が高いのか安いのかを冷静に考えるなら筆者は案外安いのではないかと評価します。今期の予想PERはEPS97.2円を前提に13.6倍。これはほぼ妥当ですが、1Qの実績BPS3274円をベースにしたPBRは0.41倍で比較的割安感があります。金融ビジネスを子会社で展開する同社の評価は難しい点がありますが、バリュー株としての評価が可能な水準です。また、今期の配当利回りも3.77%（配当性向は51.4%）で割安感があります。問題は今後の成長性です。M&Aを模索している点は理解できますが、トール社に続いて噂に上った野村不動産のM&Aが流れた点でビジネスの稚拙さが感じられます。むしろ改めて同社の保有する資産の有効活用を自社のスタッフで図ることが重要かも知れません。復活の鍵はどこかに潜んではいませんが、そうした企業価値向上の努力が見えるまではなかなか高い評価をしにくいのも事実です。

(東京 IPO コラムニスト 松尾範久)