

2018年8月20日 Vol.126

### 元気のないIPO銘柄に長期視点で活路を見出す

このところマザーズはJASDAQ指数が低迷し、右肩下がりの展開を続ける中で、IPO市場もかつてほどの人気がなくなったとの印象をもたれている投資家の皆さんも多いかと思います。絶えず新たな銘柄が登場するIPO相場は投資家の関心が刻々と変化するほか、IPO後の企業業績も変化を伴います。IPO前に出した業績見通しを達成できて当たり前。できないで下方修正などしようものなら投資家の評価を大きく下げってしまうこととなります。

これまでIPO銘柄にはIPO後に業績の下方修正を行ったりするケースが多く、当然のごとくこれが株価に急落という最悪の結果をもたらすこととなります。これがIPO銘柄への取り組みを短期指向にさせる要因となり、株価を不安定なものとしします。反対に好業績の継続が可能な銘柄は投資家の評価が高まり、これが株高につながるケースもあります。市場は二極化しており、株価が比較的堅調な好業績、成長株と業績の停滞が見られる銘柄との差が顕著になっています。要するに企業業績の中期展望をいかに読み取って運用成果につなげることができるかが、投資家人気にとっての最大の関心事となる訳です。ここでのポイントは短期が悪いとしても中長期で考えると復活の可能性があると思われる銘柄を個々の企業IR活動の中から見出す必要があるということに尽きます。

直近の銘柄のみならず、過去1年ほどの期間においてIPOした銘柄などは投資家の関心も薄れています。IPOからしばらくはあれほど燃え上がった上場企業と投資家の関係はすべてが忘却されてしまった感があり、株価は高値の半値以下に落ち込み、なおも底を模索する状況が随所に見られます。とりわけ投資家の期待を裏切り、業績を下方修正したような銘柄には企業価値など無視したような容赦のない売りが見られます。もっと冷静にみれば投資価値はあるのと思う日々ではありますが、これも現実。どこまで下げるのかと忍耐強く見守る必要があります。

IPO時は概ね、どの銘柄も過大な評価がなされがちです。需給によってつくられた株価は運用成果が期待できないとなれば売りが売りを呼ぶこととなります。どこまで下げるのかはこれも市場での需給に基づきます。あとは時価総額の下限をどこに置くかになります。短期的な期間利益が投資家の期待より落ち込んだら、一定水準まで株価は下落することは自明のことですが、企業価値の本質をどう見るのかが下値を探るポイントとなります。株価には上にも下にも行き過ぎがつきものです。短期的にはネガティブでも長期的にポジティブなら長期スタンスの投資家には出動のチャンスが出て参りますが、これはあらゆる銘柄に共通しています。IPOした後に業績の変動を見せて株価が低迷状態にある銘柄に投資チャンスを見出すことは結果として良い運用成果をもたらすと筆者は考えています。

## 東京 IPO 特別コラム

---

足下に目を転じると7月4日のロジガード(4391)から8月2日のシステムサポート(4396)まで7月以降、11銘柄がIPOしていますが、そのうちの2銘柄、7月25日のGAテクノロジーズ(3491)と7月27日のプロレドパートナーズ(7034)が公開初値を上回っているだけで、そのほかの銘柄は時価が公開初値を下回って推移しています。IPO銘柄の人気は引き続き無視することはできませんが、大型IPOのメルカリの株価下落も悪影響しており、中小型銘柄不人気の中で今後のIPOも大きな期待はできない状況です。こうした状況下ですが、新たなIPO銘柄の登場に多少前向きな関心を寄せておきたいと思います。

8月22日にチームスピリット(4397)がマザーズ市場に上場するということが徐々に話題を集めています。勤怠管理、経費精算、工数管理等を一体化したクラウドサービス「TeamSpirit」等の提供を行う企業ですので働き方改革のテーマに乗るとして市場人気を集める可能性があります。業績的には前期まで赤字で今期から黒字化。公開価格1200円で時価総額は87億円余り。既に8億円までの経常利益水準を織り込んでいることから今8月期の予想経常利益が頑張っ1億円ですのでやや割高感がありますので上場初値は穏健なスタートになる可能性もあります。

(東京 IPO コラムニスト 松尾範久)