

2015年10月13日 Vol.4

### 日本郵政グループ3社の企業価値を考える

2015年の株式相場にとって、ビッグイベントとなりそうな日本郵政とその子会社2社のIPOの日となる11月4日が迫ってきました。既に、それぞれの銘柄ごとに仮条件が発表されブックビルディング期間入りとなっていますが、多くの投資家が郵政3社の申し込みをしようと新規に口座開設をしたり、申し込みの検討をしたりとアクションを起こしておられるのかも知れません。申し込みされるに際して、一体どの株にどれだけ申し込みしたら良いのかなどお悩みの皆さんも多いのだらうと思います。そこで、本日はこれらの企業価値と投資価値を考えてみることにします。

様々なメディアでこれらの企業の内容については紹介されていますので皆さんも十分に分析されているかと思いますが、改めてチェックしてみることにします。仮条件の上限価格で計算した時価総額は、日本郵政(6178)が6兆3000億円となります。これは今期予想を含む過去3期間の平均経常利益1兆264億円に対して6.1倍で、予想PERは16.4倍となっており、この水準自体は東証1部の予想PER16倍に比べ、妥当ないし割安です。日本郵政の評価は収益規模の比較的小さな日本郵便とゆうちょ銀行、かんぽ生命の組み合わせですのでそれらの価値を算定すると目標となる時価総額は他の類似企業(郵便事業はヤマト運輸、銀行事業は三菱UFJFG、保険事業は第一生命)との比較から7.3兆円程度と試算されます。ですから放出価格での投資は16%程度のパフォーマンスが得られる可能性があります。この試算は子会社2社の市場での評価によっても異なりますが、今期予想経常利益の上方修正によって更に上値を追う余地もあります。

これに対して、ゆうちょ銀行(7182)は上限株価1450円での時価総額は約6.5兆円ですが、業界トップの三菱UFJFG(時価総額11兆円、過去3期平均経常利益1兆6500億円)と比べて試算すると3.5兆円となりますので割高感があります。但し、PBRは上限価格でも0.47倍と低く、この面での下値不安は乏しいと見られます。

一方で、かんぽ生命(7181)の場合は上限株価2200円での時価総額は1兆3200億円と低く、第一生命(時価総額2.5兆円、同経常利益3600億円)と同水準の評価だと時価総額は3兆円となりますので上場後のリターンは高まると期待されます。かんぽ生命の場合は2200円の放出価格での配当利回りは2.55%と比較的高いので下値不安にも乏しい点が魅力です。

このように見てきますと今回の日本郵政グループ3社のうち最も、成果が生まれそうなのは、客観的に見てかんぽ生命(7181)であることが読み取れます。ただこのため事前の人気も高まりそうですので事前申し込みの抽選で当たるかどうかは未知数となります。上場後かんぽ生命の水準訂正が期待されますが、これは放出株数が6600万株と他の2社に比べ圧倒的に少ないことにも起因すると見られます。いずれにせよ日本郵政3社のIPOが市場を活性化するとの期待は徐々に高まりつつありますが、ここでは投資家の皆さんにとっての最も良い選択肢はどれかを良く考えながら取り組んで頂きたいと思います。

(東京 IPO コラムニスト 松尾範久)