

東京 IPO 特別コラム

2016年9月14日 Vol.48

IPO直後から下落基調が続く銘柄の謎

厳しい審査を経て年間90社前後が新規上場してくるマザーズをはじめとした株式市場では上場後の株価に関心が集まります。その多くは公開価格に対して初値が高く、その後も上値を順調に追う成長期待の高い銘柄として投資家の関心を呼ぶこととなります。ところが、必ずその中には投資家から忌避される銘柄も登場してきます。株式上場の際には発行体企業と幹事証券が投資家へのヒヤリング等から条件を決めることとなりますが、まず上場の際に放出する株価は予め決められていたレンジの上限で決まることが多いのですが、時には下限値で決定されてしまうこともあります。9月2日に公開価格2100円に対して初値1963円でマザーズ市場に新規上場したベイカレント・コンサルティング(6532)はまさにそうした銘柄です。同社のIPOに際して投資された個人投資家の皆さんはおそらく上場後に下落し続けている状況に何でこんなに下げているのだろうと思われているのかと思います。

同社のコード番号からして電機メーカーのような印象を受けてしまいますが、外資系の世界最大の経営コンサルティングファームとされるアクセンチュアや日本の野村総研、三菱総研などと比べられるべき総合コンサルティングファームとして事業を展開しています。ですから京大出身の社長以下従業員も国立大学、有名私大出身者で占められているようです。電機メーカーでもないのに、なぜこのコード番号となったのかが最初の謎ですが、事業の内容自体も一般の投資家からすれば理解し難いのかも知れません。志は日本発のグローバルトップファームとして大きいのですが、現状の従業員数は1100名余りにしか過ぎず、アクセンチュアのように30万人以上の規模に比べまだ圧倒的に小さい。逆に言うと成長の余地はやり方によっては大きいのかも知れません。

上場時に放出する株式数は公募株5万株に対して売り出し株が1168万400株。これは上場時発行済み株式数1547万株の75.5%にもなります。同社の実質的な創業は1998年3月で社歴は比較的長い。この創業者から経営陣の株式を譲渡することを目的に、2014年6月に旧会社を買収したCLSAキャピタルパートナーズ系の投資ファンドが保有する株と旧経営者保有の株式が売り出されたということです。こうしたIPO事例は珍しいですが、需給悪は事前に想定されますのでマザーズ市場ではなく機関投資家が投資の対象としてくれる東証1部市場になぜ上場しなかったのか、これが2つ目の謎です。マザーズ上場企業とは思えない収益規模を勘案すれば間違った選択だったと思われます。

公開時の公募、売り出し株の金額は246億円、現状の時価総額230億円を上回っています。今期の予想経常利益は既に39億円ですから、現状の時価総額は既に他社比較では割安と言えますが、下に並んでいる投資家の買い指値に次々に売りがぶつかっていく状況が見られます。事業の中にはITコンサルティングも含まれ、株式市場における有望テーマを掲げているので、いずれは見直しの可能性もありますが、需給悪の下

東京 IPO 特別コラム

で形成されている株価の底打ちのタイミングは明確には言えません。既に上場初値から20%余り下落してなおも下値模索中の同社株ですが、上場時に開示されているデータを見ると好業績であり、この業績内容と今後の事業展開の方向性が早期に企業側より説明会などで示されること、つまりIRへの注力が株価底打ちにとっては必要なものと考えられます。

(東京 IPO コラムニスト 松尾範久)