

DDMによる店頭公開株の初値の評価

和光証券商品開発部

開発第一課長 桶田 幸宏

目次

- | | |
|------------------------|--------------------|
| 1. 株式の投資尺度 | 4. IGRによる店頭公開初値の分析 |
| 2. 店頭市場への新規公開 | 5. IGRと公開後の株価 |
| 3. DDMによる内在成長率(IGR)の推定 | |

日本の株式市場における評価尺度としては、PER、PBR等を用いた他社との相対比較が最近まで主流となってきた。しかし、バブルの崩壊以降、株式市場全体の上昇仮説も消滅していくなかで、より確かな投資尺度として、原点に帰って株式の本来価値を見つめ直す必要がでてきていると考えられる。本稿では店頭株式の初値を配当割引モデルで評価してみることで、本来価値を株式の評価尺度とする可能性を探ってみた。

1. 株式の投資尺度

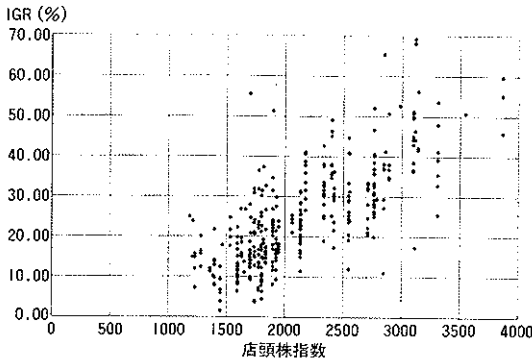
株式の投資価値をはかる尺度には、様々な種類があり、議論もし尽くされた観があるが、では一方で日本の株式市場でなにが投資尺度の決定版かといえば、これといった答えはなさそうである。

株式の評価尺度ををグループ分けしてみると、およそ次の4つに分かれよう。

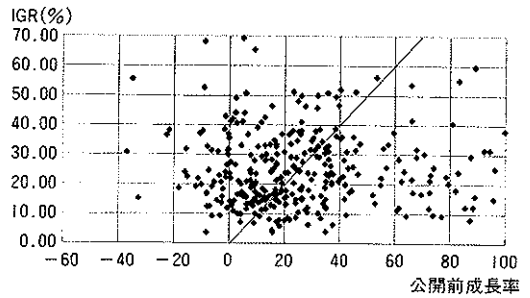
1. 株式の本来価値を問うもの
 2. 会社自身の素質をみるもの(財務指標)
 3. 他の会社との相対比較を行うもの
 4. 価格、出来高などの市場データを分析するもの
- 1~3をファンダメンタル分析、4をテクニカル分析と呼んでいるが、これらの指標が、どのように使われているかをまずみてみたい。
- 日本の株式市場で行なわれている評価方法のうち、主流となってきたのは上記3および4、

桶田幸宏(おけた ゆきひろ) 1981年京都大学理学部卒業。和光証券入社。1983年和光経済研究所出向。1987年営業企画室を経て現職。

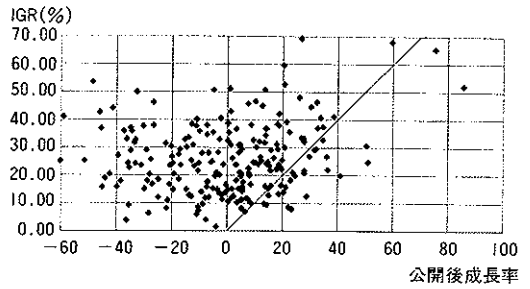
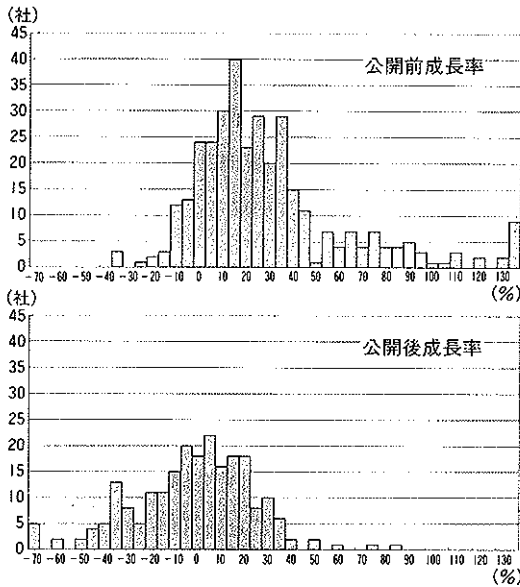
<図-4>



<図-5>



<図-6> 公開前成長率、公開後成長率の分布



間の日本の店頭株式の初値形成については、店頭株式全体の高低が大きな影響を与えている半面、当該企業の利益の成長率は、公開前成長率、公開後成長率のどちらもほとんど影響を与えていないという事実である。この事実は、店頭市場の初値形成について、企業の成長性という要素を市場が評価していないか、あるいは、公開時に成立している当該企業の成長性についてのコンセンサスが、公開後の成長率と関連してい

<図-7> 店頭市場全体の IGR の推移

