

## ファーストブラザーズ

3454 東証マザーズ

2016年2月19日（金）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
堀部 吉胤

## ■ 市況に応じた機動的な売買で顧客投資家の利益最大化を重視

独立系の不動産私募ファンド運用会社。2004年2月創業。代表取締役社長の吉原知紀（よしはらともき）氏を始めキーマンに旧三井信託銀行（株）の出身者が多い。2015年11月期末のAUM（運用資産残高）は自己勘定投資157億円を含め727億円（前期末比196億円減）。AUMの積み上げよりも市況に応じた機動的な売買による顧客投資家の利益最大化を重視している。ファンドのタイプはオポチュニスティック型で、エクイティ投資家は国内外の機関投資家。投資対象は主に首都圏の数十億～数百億円規模のオフィス、商業施設、レジデンスなど。特に商業施設に強みを持っている。

IPOによる手元資金の充実に伴い、ファンドへのセიმポート投資、賃貸不動産への自己勘定投資を拡大する方針で、安定収益となる賃料収入の拡大を図りつつ、機を捉えて売却益も追求する。自己勘定投資の主な投資対象はファンドの投資対象にならない10億円前後の小規模物件が中心。また、中長期的な成長を見据え、既存事業のプラットフォームを活用して、ベンチャー企業や再生可能エネルギー関連事業など新規分野への投資も進めている。

2015年11月期連結決算は、売上高4,557百万円（前期比57.5%減）、営業利益2,832百万円（同26.7%増）経常利益2,658百万円（同23.4%増）、当期純利益1,661百万円（同2.5倍）。2014年11月期は当社に利益が帰属しないSPC（特別目的会社）が連結されていたため売上高から経常利益までがかさ上げされていたという特殊要因があり、当該SPCの影響を控除した実質ベースの前期比は、売上高が16.6%減、営業利益、経常利益が2.4倍となる。利益をけん引したのは、不動産売買市場の活況を捉えたファンドにおける物件売却の推進に伴うディスポジションフィー、インセンティブフィー、セიმポート投資のキャピタル配当。実質ベースでも減収になったのは、2014年11月期には自己勘定投資物件の売却2,975百万円があったのに対し、2015年11月期はなかったため。一方、自己勘定による仕入れは121億円とほぼ計画どおり大幅に進展した。

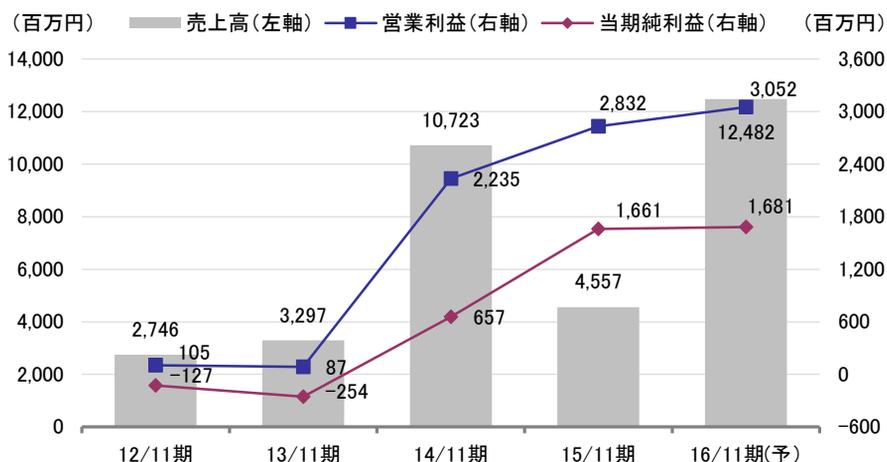
2016年11月期会社業績予想は、売上高12,482百万円（前期比2.7倍）、営業利益3,052百万円（同7.8%増）。ファンドからのディスポジションフィー、インセンティブフィーの減少を見込む一方、自己勘定投資物件の売却による売却益を70億円弱見込むことにより、小幅営業増益予想。不動産市況は高値圏にあるとの認識のもとファンドの物件売却を引き続き進める方針のため売却関連フィーが想定を上振れるとみられ、業績は上方修正の可能性が高いだろう。

## ■ Check Point

- ・顧客の利益最大化を追求する不動産投資・証券化のプロフェッショナル集団
- ・手元資金の充実を背景に成長に向けた自己勘定投資を拡大方針
- ・ファンドはオポチュニスティック型のため不動産投資市場に波乱があればむしろ好機

2016年2月19日（金）

### 業績の推移



※出所: 決算短信、目論見書

## ■ 会社概要

### 自己勘定投資も行う不動産私募ファンドのアセットマネジメント会社

#### (1) 沿革

不動産私募ファンドのアセットマネジメント（以下、AM）会社。事業の安定性、拡大を図るために自己勘定投資を拡大中。現代表取締役社長の吉原知紀氏は旧三井信託銀行、モルガンスタンレーを経て2004年2月に同社設立。辻野和孝（つじのかずたか）取締役も旧三井信託銀行、モルガンスタンレー出身で、不動産鑑定会社を経て、2006年2月に同社に合流している他、堀田佳延（ほったよしのぶ）取締役、自己勘定投資を担う100%子会社のファーストブラザーズキャピタル（株）の鹿野太一（かのたいち）代表取締役社長も旧三井信託銀行出身であり、キーマンには旧三井信託銀行出身が多い。また、取締役には、不動産証券化法務の第一人者であり牛島総合法律事務所パートナー弁護士の田村幸太郎（たむらこうたろう）も名を連ねる。2015年2月東証マザーズ上場。

#### (2) 事業概要

投資運用事業と投資銀行事業の2セグメント体制。2012年11月期までは、IT事業子会社を通じて社内システム開発の他、一部外販も行っていたが、2012年7月に同子会社株式を売却しIT事業からは撤退した。

2016年2月19日（金）

## a) 投資運用事業

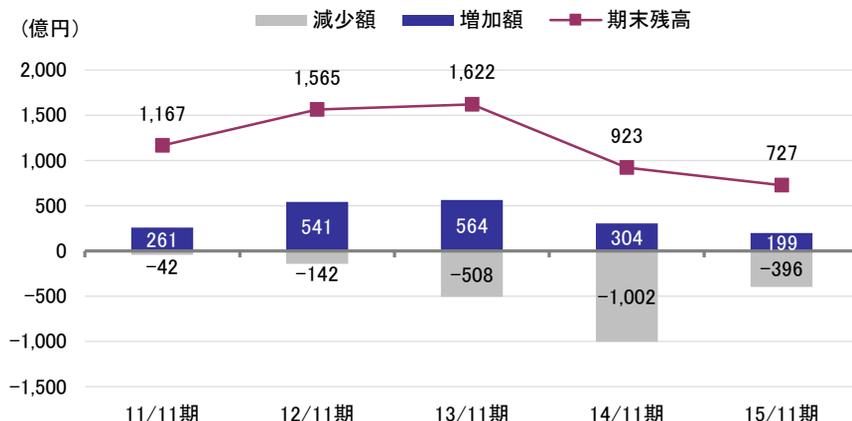
国内不動産を対象とした私募ファンドのAMを行う。厳格な運用体制構築のため2011年12月にAM事業を100%子会社のファーストブラザーズ投資顧問（株）に分割した。

エクイティ投資家は国内外の機関投資家。運用期間の定めはないが、ノンリコースローンの期間は通常5年で平均的な運用期間は3年程度。ファンドのタイプはインカム重視のコア型、コアプラス型ではなく、キャピタルゲイン重視のバリューアップ型ないしオポチュニスティック型。投資対象のアセットタイプは流動性重視の観点からオフィス、商業施設、レジデンスが中心。特にバリューアップの余地が大きい商業施設を得意とし、銀座や表参道の都市型商業施設、ベッドタウンの駅前再開発案件、郊外の大型ショッピングモールなどに投資してきた。投資エリアは首都圏中心に一部地方主要都市。物件規模は最低30～40億円以上とし、数百億円台まで手掛ける。事業会社や他の私募ファンドからの取得が多く、ほとんどを相対取引で取得できている。足元では100億円超の大型物件はREITなどとの競合が激しく取得が難しい状況。

AM会社にはAMフィーの獲得のためAUMを積上げる方向にインセンティブが働きやすく、無理な物件取得をしたり、適切な時期に売却を行わなかったりすることで顧客投資家と利益相反を起こす可能性がある。アップサイドの余地が乏しくなった物件を、売却タイミングを逃して長く保有した場合に、インカム・ゲインによるエクイティ・マルチプル（エクイティ投資額の何倍になったかという投資回収率）は上昇したとしても、時間価値が考慮されたIRR（内部収益率）が低下するほか、市況が下落した際のデフォルトリスクもあることは考慮すべきである。このため同社は市況に応じ最適なタイミングで売買を行い、顧客投資家の利益最大化を図ることを追求している。こうした運用姿勢が、顧客投資家との継続的な取引につながっている。また、リーマンショックによる金融危機でもデフォルトさせたファンドはなく、これがリーマンショック後にレスキュー案件を多く受託することに寄与した。

ファンドのAUMは2015年11月期末570億円（前期末比318億円減）と減少傾向。不動産市況が高値圏にあるとの認識から物件売却を推進した一方、物件取得競争が過熱する中、高値での無理な取得を行わなかったことによる。物件取得が少ないのは、投資家の資金が集まらないからではなく、目線の合う物件取得が難しい環境であるため。顧客投資家の待機資金は潤沢である。

AUMの推移



※出所: 決算短信、目論見書

注: 取得価格ベース。自己勘定投資を含む。

## b) 投資銀行事業

同社が組成したファンドへのセイクアウト投資と不動産への自己勘定投資が中心。PE投資（債権投資、事業再生投資、ベンチャー企業投資）、再生可能エネルギー関連投資や、M&Aにかかる助言などのアドバイザー業務にも展開している。

不動産の自己勘定投資を本格的に開始したのは2014年から。2015年2月のIPOにより手取り資金約30億円を得て手元資金が潤沢になったため自己勘定投資を加速している。安定収益である賃料収入の拡大を主な目的とし、中長期保有を前提とするが、適宜入替を行うため固定資産とはせずすべて販売用不動産に計上している。通常、販売用不動産は減価償却を行わないが、財務健全性のため減価償却を行う保守的な会計処理を採用している。

私募ファンドとの利益相反を避けるため、投資対象はファンドのクライテリアから外れたおおよそ10億円前後の小型の賃貸不動産としている。首都圏郊外の駅前の商業ビルの投資が多いという。10億円前後の物件は流動性が高く投資機会が豊富で、再生流動化を手掛ける上場不動産会社などと物件取得で競合することはほとんどないという。

取得先は個人の資産家が多い。個人所有物件は、総じて十分な管理がなされず、その不動産が本来持つ実力を十分に発揮できておらず、バリューアップによるNOIの改善余地が大きい。基本的には中長期保有するが、入替も行いキャピタルゲインも追及する。

2015年11月期末の不動産の自己勘定投資残高は、取得価格ベースで157億円（前期末比121億円増）。1物件当たり平均取得価格約10億円。バリューアップ後の想定NOI利回りは7.4%。現在の市況で取引される不動産の平均的なNOI利回りよりも数%程度高く、数十億円程度の含み益がある計算になる。

セイクアウト投資とは、私募ファンドのエクイティ投資家とリスクを共有する姿勢を示すために行うもの。2015年11月期末のファンドのAUM約570億円のうちセイクアウト投資を行っているファンドのAUMは約80億円。同社の出資額は4.1億円でエクイティに占める出資比率は平均で約20%。今後組成するファンドについては顧客投資家の意向にもよるが、20～30%をめどにエクイティ出資する方針。

## 有資格者が多数所属し、コアとなる人材の定着率は高い

### (3) 収益構造

投資運用事業では、運用期間中のAMフィー、物件取得に対するアキュジションフィー、物件売却に対するディスポジションフィー、事前に定めたハードルレートを超えた場合のインセンティブフィーを得る。平均的な各フィー料率は、AMフィーが取得価格に対し50～100bp（年額。なお、レスキュー案件は料率が低いが、2014年11月期に売却を進め残高は少ないとみられる）、アキュジションフィーが同50～100bp、ディスポジションフィー売却価格に対し50～100bp、インセンティブフィーがハードルレートの超過部分に対し15～30%。

投資銀行事業の収益の中心は、自己勘定投資物件から得られる賃料収入と物件入替時のキャピタルゲイン。セイクアウト投資からは賃料収入を原資とするインカム配当と物件売却益を原資とするキャピタル配当がある。ベンチャー企業や再生エネルギー関連事業など新規分野への投資は主にEXITによりキャピタルゲインを獲得する。

投資運用事業はほとんどがフィー収入であり、売上高≒売上総利益であるのに比べると、投資銀行事業の不動産の自己勘定投資は物件の賃貸原価や売却原価があるため売上総利益率が低く、また、物件売却の有無、売却価格によって売上高は大きく変動する。このため業績の趨勢を見るには売上高よりも売上総利益が適している。

#### (4) 強み

強みは国内の不動産証券化の黎明期から信託銀行や外資系 AM 会社などで当該分野に関わってきた専門性が高く、経験、人脈の豊富なプロフェッショナルが多いこと。2015年11月期末の役員数は60人。弁護士、公認会計士、不動産鑑定士、一級建築士、不動産証券化マスターなどの有資格者が多数所属している。比較的人材の流動性の高い業界だが、コアとなる人材の定着率は高いという。

#### (5) 資金調達

リーマンショック前後に多くの不動産会社がリファイナンスをできずに破綻に追い込まれたことからわかるように不動産会社にとって資金調達は生命線。同社の借入金は全て自己勘定投資の不動産に紐づいているためメインバンクはなく、物件の取得ごとに最適な条件を提示した金融機関を選択して調達している。現在の調達先には、メガバンクの他、地銀や信金も含まれる。自己勘定投資における平均的なLTVは90%程度。100%を超える場合もあり、高いレバレッジをかけているようにみえるが、銀行の担保評価よりも安く仕入れができていますと証左と言える。

自己勘定投資にかかるコーポレートローンについては、金融危機が発生した場合のリファイナンスリスクに備え、加重平均年限26年の超長期で調達している。それでも日銀の異次元金融緩和による良好な資金調達環境に加え、東証マザーズ上場による信用力向上も手伝って平均借入金利は1.23%と低位。超長期で調達しているため賃貸キャッシュフローは十分なプラスになっている（賃貸収益が支払利息と元本返済の合計額を十分に上回っている）。

## ■業績動向

### 良好な不動産売買市場を背景に2度の業績予想上方修正を発表

#### (1) 2015年11月期連結業績解説

2015年11月期決算は、売上高4,557百万円（前期比57.5%減）、営業利益2,832百万円（同26.7%増）、経常利益2,658百万円（同23.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,661百万円（同2.5倍）。減収ながら大幅増益であり、また、営業利益、経常利益に比べ純利益の伸びが大きくなっている。これは2014年11月期に特殊要因があり売上高から経常利益までかさ上げされたことが大きい。この特殊要因はやや難解なため、まずこれについて説明する。

2016年2月19日（金）

リーマンショック前に組成した複数物件に投資するSPC（合同会社半蔵門リアルティ）では、同社が劣後匿名組合出資を、金融機関が優先匿名組合出資（実体はメザニンローン）を行うというファイナンス手法を用いていた。当該SPCは支配力基準から同社の連結対象としていた。リーマンショック後の不動産価格下落を受け、連結決算において評価損を認識した。その後、2014年7月に物件売却を完了。不動産価格の回復を受け、切下げた簿価以上で売却できたため売却益を計上。この売却益を評価損の戻入益として、まず優先匿名組合出資者に分配したが、未払いの配当が累積していたこともあり、劣後匿名組合出資者の同社は分配を受けるに至らなかった（結局、出資金は全損）。したがって当該SPCにかかる売上高52.5億円、営業利益10.6億円、経常利益10.2億円は、2014年11月期の連結決算に計上されたが、同社にはまったく帰属しないため、少数株主利益として利益の全額が控除された。なお、当該SPCは物件売却完了に伴い、連結範囲から除外されている。

2014年11月期に当該SPCが連結されていなかったとした場合、2015年11月期業績の前期比は売上高16.6%減、営業利益2.4倍、経常利益2.4倍となる。それでも前期比減収になったのは、2014年11期には自己勘定投資物件の売却29.7億円があったのに対し、2015年11月期には自己勘定投資物件の売却がなかったため。

売上総利益は3,989百万円（修正前期比71.6%増）と大幅増。うち、投資運用事業が2,585百万円（前期比2.6倍）とけん引した。不動産市況は高値圏にあるとの認識からファンド保有物件の売却を積極的に進めた結果、ディスポジションフィー、インセンティブフィーが膨らんだ。なおファンド投資家との守秘義務契約によりフィーの内訳は非開示だが、ディスポジションフィー、インセンティブフィーで同セグメントの売上総利益の半分以上を占めたとみられる。2014年11月期の方がファンド保有物件の売却が多かったが、レスキュー案件の売却が多くフィーの寄与は少なかったとみられる。

投資銀行事業の売上総利益は1,403百万円（修正前期比5.6%増）。自己勘定投資物件の売却がなかったほか、セიმボート投資案件の売却も前期比では少なかったが、自己勘定投資の積極推進による賃料収入の拡大でカバーし小幅増益となった。

期中2度（1Q決算発表時の2015年4月8日及び10月9日）に会社業績予想の上方修正が発表されており、さらに10月9日発表の修正予想を若干上回って着地した。

期初予想に対しては、売上高が9.5億円、営業利益が7.8億円、経常利益が8.2億円、純利益が5.9億円、それぞれ大幅に上回った。ファンドにおいて高値での無理な取得を行わなかったため、関連フィーは期初の想定をやや下回った。一方、ファンドにおいて当初予定していなかった物件を売却したことや、不動産売買市場の過熱を受け想定以上の価格で売却が進んだことによりインセンティブフィー及びセიმボート投資のキャピタル配当がそれぞれ期初の想定を4億円弱上回った。また、債権投資のEXITによるキャピタルゲインが想定を0.8億円上回り、全体では期初予想を大幅に上振れて着地した。

## 2016年11月期は自己勘定投資の成長が寄与する構図

### (2) 2016年11月期連結業績の見通し

2016年11月期会社業績予想は、売上高12,482百万円(前期比2.7倍)、売上総利益4,354百万円(同9.1%増)、営業利益3,052百万円(同7.8%増)、経常利益2,778百万円(同4.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,681百万円(同1.2%増)。純利益は過去最高を更新する見込みだが、EPSは232.8円(同3.9%減)と微減予想。2015年11月期中にIPOを行ったため期中平均発行済株式数が2015年11月期よりも5.3%増加する予想であったことによる。後述のように2016年1月22日に発行済株式数の3.0%を上限とする自社株買いを発表しており、EPSの減少幅は若干縮小する見込み。

大幅増収予想なのは、2015年11月期にはなかった自己勘定投資物件の売却を70億円弱(取得価格ベース)見込んでいることによる。これに伴い、投資銀行事業の売上総利益が3,330百万円(前期比2.4倍)と急伸見込み。2015年12月17日に港区の収益ビル(延床面積2,296㎡)を売却した旨のリリースが出されている。当該物件は2014年11月に取得。中長期保有を予定していたが、優良テナントによる満室稼働を実現するなどバリューアップを完了させたことから、1年1ヶ月での売却となった。売却価格は守秘義務により非開示だが、決算説明会資料によるとエクイティ・マルチプルは4.2倍。売却価格は取得価格より3割弱高かったと推測される。なお、この物件売却の開示は、売却金額が前期の売上高の10%以上に相当し適時開示基準に該当したため。2015年11月期の売上高が4,557百万円と少なかったため、2016年11期については自己勘定投資物件の売却の都度、開示されることになるはずであり、物件売却の進捗をある程度把握することができるだろう。

一方、投資運用事業の売上総利益は1,023百万円(前期比60.4%減)と急反落見込み。2015年11月期は物件売却の促進からインセンティブフィー、ディスポジションフィーが膨らんだ反動と、AUM減少に伴うAMフィーの減少による。不動産市況は高値圏にあるとの認識のもと引き続き売却を促進する方針のため、今期もインセンティブフィー、ディスポジションフィーは相応に発生するとみられ会社予想は保守的と考えられる。2016年11月期も業績上方修正の可能性が高いだろう。

ソーシングに関しては、投資対象の流通量が豊富である自己勘定投資は安定収益獲得のため引き続き積極的に推進する方針で、業績予想上は160億円の物件取得(2015年11月期の取得は121億円)、約100億円の自己勘定投資残高の純増を想定している。社内目標は純増200億円とさらに高く、これが達成できれば賃料収入で固定費をほぼカバーできる見込み。ファンドにおける投資は、不動産売買市場が過熱しているため高値つかみに注意しながら慎重に進める姿勢。

年初から世界の金融・資本市場は大きく動揺しており、実物の不動産売買市場への影響が懸念されるところだが、足元では特段の変化はうかがわれない。同社が運営する私募ファンドは基本的にオポチュニスティック型であり、市場の波乱はピンチではなく、むしろチャンスであると言える。

要約損益計算書

(単位：百万円)

ファーストブラザーズ  
3454 東証マザーズ

2016年2月19日(金)

	単体			連結					
	09/11	10/11	11/11	12/11	13/11	14/11		15/11	16/11予
							修正		
売上高	1,731	1,424	1,179	2,746	3,297	10,723	5,466	4,557	12,482
投資運用	na	na	na	635	960	1,191	1,191	2,648	na
投資銀行	na	na	na	1,887	2,337	9,532	4,275	1,908	na
IT	na	na	na	223	-	-	-	-	-
売上原価	na	na	na	1,574	2,207	7,298	3,142	567	8,128
売上総利益	na	na	na	1,171	1,089	3,425	2,324	3,989	4,354
投資運用	na	na	na	na	na	995	995	2,585	1,023
ファンド関連フィー	na	na	na	na	na	989	989	2,250	na
その他	na	na	na	na	na	6	6	335	na
投資銀行	na	na	na	na	na	2,430	1,329	1,403	3,330
不動産賃貸	na	na	na	na	na	na	153	505	na
不動産売却	na	na	na	na	na	na	73	-	na
セムポート投資利益	na	na	na	na	na	na	1,040	673	na
その他	na	na	na	na	na	na	61	225	na
IT	na	na	na	na	-	-	-	-	-
販管費	na	na	na	1,065	1,002	1,190	1,155	1,157	1,301
営業利益	na	na	na	105	87	2,235	1,169	2,832	3,052
投資運用	na	na	na	75	325	892	892	2,191	na
投資銀行	na	na	na	404	189	2,024	na	1,246	na
IT	na	na	na	-28	-	-	-	-	na
調整額	na	na	na	-345	-427	-681	na	-605	na
営業外収益	na	na	na	7	7	15	na	16	na
営業外費用	na	na	na	161	144	97	na	190	na
支払利息・支払手数料	na	na	na	150	138	65	na	156	na
その他	na	na	na	11	6	32	na	33	na
経常利益	54	314	28	-48	-49	2,153	1,124	2,658	2,778
特別利益	na	na	na	0	0	1	na	-	na
特別損失	na	na	na	4	235	90	na	5	na
税金等調整前当期純利益	na	na	na	-52	-284	2,065	na	2,652	na
法人税等	na	na	na	-27	-89	401	na	991	na
少数株主利益	na	na	na	101	59	1,005	na	0	na
当期純利益	13	162	31	-127	-254	657	657	1,661	1,681
EPS (円)	2.0	25.5	5.4	-22.2	-44.9	117.0	117.0	242.2	232.8

(出所) 決算短信、会社資料、目論見書

(注) 14/11期の修正ベースは当社に売上高、利益が帰属しないSPCを除いたもの。

13/11期は当該SPC連結の影響は小さい。

2014年10月に1:100の株式分割を実施しており、14/11期以前のEPSは遡及修正。

2016年2月19日（金）

## 要約 貸借対照表

（単位：百万円）

	単体			連結			
	09/11	10/11	11/11	12/11	13/11	14/11	15/11
流動資産	na	na	na	9,235	7,795	6,074	22,555
現預金	na	na	na	344	319	1,305	4,040
販売用不動産	na	na	na	8,208	6,948	3,674	16,191
営業投資有価証券	na	na	na	na	na	416	694
その他	na	na	na	683	527	677	1,629
固定資産	na	na	na	1,176	1,326	1,020	725
その他の関係会社有価証券	na	na	na	na	350	743	259
その他	na	na	na	1,176	976	277	466
総資産	5,817	5,856	5,455	10,411	9,122	7,095	23,281
流動負債	na	na	na	422	4,968	726	1,559
短期借入金	na	na	na	0	111	-	-
1年内返済予定長期借入金	na	na	na	229	4,624	81	352
その他	na	na	na	193	233	644	1,207
固定負債	na	na	na	5,820	238	3,122	13,821
長期借入金	na	na	na	5,544	-	2,905	12,961
その他	na	na	na	276	238	217	859
負債合計	na	na	na	6,243	5,207	3,848	15,380
純資産	3,192	3,353	3,256	4,168	3,914	3,246	7,900
うち少数株主持分	na	na	na	1,325	1,342	-	-
(借入金)	na	na	na	5,773	4,735	2,986	13,313
ノンリコースローン	na	na	na	na	na	797	785
コーポレートローン	na	na	na	na	na	2,190	12,528
(自己資本比率) (%)	54.8	57.2	59.6	27.3	28.2	45.8	33.9
(ネットD/Eレシオ) (倍)	na	na	na	1.30	1.13	0.52	1.17

(出所) 決算短信、有価証券報告書、目論見書

## ■成長戦略

## 自己勘定取引拡大による安定収益で固定費をフルカバー

オリンピックイヤーの2020年11月期の売上総利益の目標として100億円（2016年11月期会社予想比2.3倍）を掲げている。これを達成するための成長戦略の柱は、1) 自己勘定投資拡大による賃料収入やキャピタルゲインの拡大、2) ファンドへのセიმボート投資拡大によるインカム配当、キャピタル配当の拡大、3) 既存事業のプラットフォームを活用した新規分野の強化だ。

自己勘定投資拡大により1～2年以内を目処に安定収益（AMフィー、賃料収入など）により固定費（販管費のうち売買にかかる仲介手数料を除く）をフルカバーしたいとしている。

新規分野への取り組みとして注目されるのは、国内最大級となる三重県の滞在型複合施設「(仮称) アクアイグニス多気」(敷地面積約115ha、2019年開業予定)の開発計画に(株)アクアイグニス、イオンタウン(株)、ルート製薬<4527>とともに事業者として参画したこと(2015年9月発表)。同社も相応に出資しているようで開業後のインカム配当が本件の収益の中心になるもよう。さらに同年10月にはアクアイグニスと同社の2社が事業者となり、富士山麓の滞在型複合施設「(仮称) アクアイグニス小山」(敷地面積30ha超、2018年開業予定)の開発に参画すると発表した。

REIT事業への参入については、私募ファンドとの利益相反の問題などがあるため現状では積極的には検討していないようだ。

2016年2月19日（金）

## ■ 株主還元策

### 自己資本比率を維持し自己勘定取引を拡大していくため現状は無配

2016年1月22日の引け後に、発行済株式数の3.0%に相当する216,675株または3億5,000万円を上限とする自社株買いを発表。取得期間は2016年1月25日から同年3月31日。1株当たり平均取得価格が1,615円以下であれば上限の3.0%を取得可能。足元の株価から見て3.0%の上限まで取得できる可能性が高いだろう。東証1部への市場変更を目標に掲げており、市場変更基準の流通株式数比率35%以上を充足できる範囲で取得上限を決めたとみられる。

現在は成長過程にあり、一定の自己資本比率を維持しながら自己勘定投資を拡大していくためには内部留保が必要不可欠。このため現状は無配。配当開始を目標に掲げているが、一旦、配当を開始すると継続的に行う必要があるため、ひとまず配当開始よりも自社株買いによる株主還元を選択したもようである。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ