

|| 企業調査レポート ||

ファーストブラザーズ

3454 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 2 月 25 日 (月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 事業概要	04
3. 市場動向	06
4. 人材の強み	07
5. 資金調達	07
■ 業績動向	08
1. 2018年11月期通期業績（連結）の概況	08
2. 2019年11月期連結業績の見通し	08
■ 中期展望	10
■ 株主還元	12

■ 要約

**2018 年 11 月期は各段階利益において過去最高益を達成。
配当は 3 円増配の 18 円。
2019 年 11 月期は 21 円の配当を予定し 2 期連続で 3 円の増配を見込む。
賃貸不動産ポートフォリオの拡充が加速し残高 330 億円に成長**

ファーストブラザーズ <3454> は 2004 年 2 月創業の独立系不動産投資運用会社。2015 年 2 月に東証マザーズに上場、2016 年 10 月には東証 1 部への市場変更を達成し、2016 年 11 月期から DOE（純資産配当率）2% を目安に配当を開始した。代表取締役社長の吉原知紀（よしはらともき）氏をはじめ、キーマンに旧三井信託銀行（株）の出身者が多い。不動産私募ファンドの運用会社としてスタートしたが、株式上場と前後して自己勘定投資に軸足を移しており、2018 年 11 月末までの過去 3 年間で賃貸不動産ポートフォリオ残高が 2.10 倍、株主資本は 1.80 倍に成長するなど順調に資産規模を拡大している。

2014 年頃から積極化した自己勘定投資は、首都圏の中小規模（10 億円前後）の商業ビル、オフィスビルを主な対象とする。中小規模物件はストックや流通量が膨大で、所有者は不動産のプロではない個人富裕層や事業会社などが多いため、大型物件に比べ潜在的価値が高い物件を取得できる機会が多い。安定収益の賃料収入の拡大を図りつつ、バリューアップ後、適宜、賃貸不動産ポートフォリオの入替に伴い売却益を実現させていくのが同社の勝ちパターンだ。首都圏の商業用不動産（店舗、オフィス）に関する市場データでは、取引価格指数、取引面積、賃料相場、空室率において堅調に推移する。同社の強みは人材と資金調達である。社員数 54 名と少数ではあるが、金融及び不動産の専門能力を持つ精鋭が集う。賃貸不動産の取得にかかる資金調達に関しては、加重平均残存期間 16.2 年と超長期で調達。加重平均借入金利は 0.79%、借入金残高の 61.6% の支払金利を固定化しリスクを回避している。賃貸キャッシュ・フローは、十分なプラス（賃貸収益が支払利息と元本返済の合計額を十分に上回る）の状態を維持しており、金融機関の協力も得られやすい。

2018 年 11 月期通期連結決算は、売上高 21,864 百万円（前期比 16.5% 増）、売上総利益 6,488 百万円（同 37.5% 増）、営業利益 5,130 百万円（同 52.1% 増）、経常利益 4,700 百万円（同 53.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,885 百万円（同 40.9% 増）と過去最高益を更新し大幅な増収増益となった。投資銀行事業において、賃貸不動産ポートフォリオの入れ替えに伴う物件の売却を積極的に行い（売却額 19,646 百万円）、売却粗利 5,332 百万円を達成した。また、賃貸粗利は、1,156 百万円（前期は 1,241 百万円）と、販管費を 85% カバーできる水準を維持する。賃貸不動産ポートフォリオに関しては、残高は 33,012 百万円（前期末は 28,050 百万円）と拡大した。外部鑑定等によるポートフォリオの含み益は 4,487 百万円で、安定稼働時の想定 NOI 利回りは 6.4%（前期末比 0.3 ポイント上昇）。同社では高値で無理な取得をしない方針が徹底されており、優良な不動産ポートフォリオの取得が進んでいることが数字に表れている。

ファーストブラザーズ | 2019年2月25日(月)
 3454 東証1部 | <http://www.firstbrothers.com/ir/>

要約

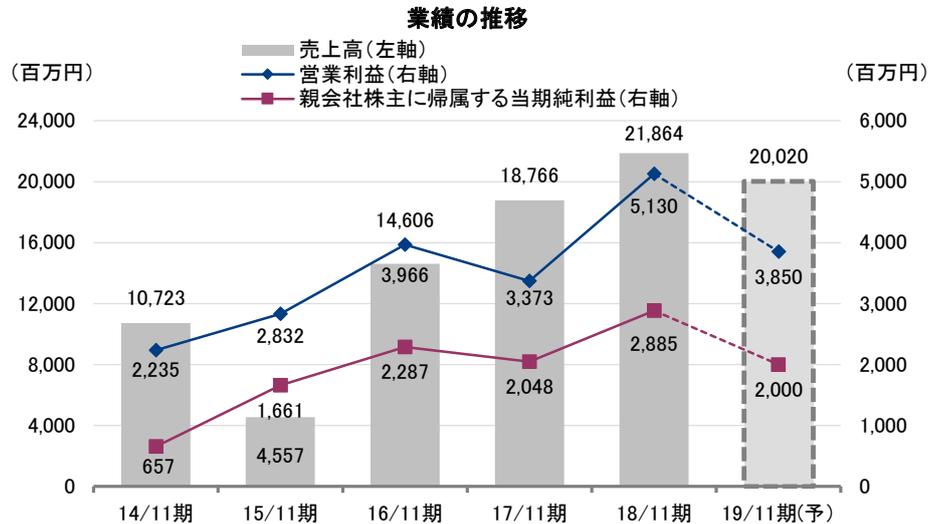
2019年11月期連結決算は、売上高 20,020 百万円（前期比 8.4% 減）、売上総利益 5,380 百万円（同 17.1% 減）、営業利益 3,850 百万円（同 25.0% 減）、経常利益 3,170 百万円（同 32.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,000 百万円（同 30.7% 減）と依然として高い収益を維持しつつも、成長戦略を推進するなかで一時的な減収減益を予想する。減収要因としては、賃貸不動産ポートフォリオ拡充を成長戦略の柱として長期的に推進していくなか、1) ポートフォリオ入れ替えとしての売却計画を前期比で控えめに計画していること、2) 2018年11月期は比較的含み益の大きな賃貸不動産を売却したが、2019年11月期は同様の売却案件を織り込んでいないこと、などが挙げられる。同社は、マーケット環境について、足元では好調なものの楽観はできないとの認識のもと、業績予想にあたっては、賃貸不動産ポートフォリオの構成物件ごとに運用シナリオを想定し、また構成物件入替の観点から売却物件を積み上げた結果、前期に比べ売却計画が控えめとなり、期間損益が減収減益となる予想をしている。また、同社はポテンシャルの高いエリアへ集中的に投資し、その街づくりに貢献することで地域社会と共生を図りながら、長期的観点に立ったバリューアップも計画している。

同社は、配当による継続的な株主還元を方針としている。配当方針としては、自己勘定投資の物件売却のタイミングで業績が大きくふれやすいため、配当性向の目安は定めずに、安定的かつ每期着実な増配が見込める DOE を基準とし、DOE2% を目安に配当を行う。株主資本は3年間で1.8倍に成長しており、同社の配当も大きく成長した。2018年11月期の配当金は年18円（前期比3円増配）、DOEは1.9%となった。2019年11月期の配当金は21円（同3円増配）を予想する。ROEが高い（18/11期は22.3%）ため株主資本の積み上がりは速く、中期的に速いペースの増配が期待できる。

Key Points

- ・ 2018年11月期は各段階利益において過去最高益を達成。株主資本は3年間で1.8倍に成長
- ・ 2019年11月期配当は21円（前期比3円増配）を予想。ROEが高く、速いペースの増配が期待できる
- ・ 首都圏10億円前後の商業・オフィス物件を中心に投資・運用。ポートフォリオ残高は330億円に
- ・ 2019年11月期は高い利益水準を維持しつつも、ポートフォリオ拡大方針の中、売却を対前期比で控えめに計画

要約



出所：決算短信、目論見書よりフィスコ作成

■ 会社概要

質実剛健かつ金融と不動産が融合する分野のプロフェッショナル集団。
首都圏 10 億円前後の商業・オフィス物件を中心に投資・運用。
ポートフォリオ残高 330 億円に成長

1. 会社概要と沿革

独立系の不動産投資運用会社。不動産私募ファンドのアセットマネジメント（以下、AM）会社としてスタートしたが、2014年頃から自己勘定投資を本格的に推進し、現在では主力事業となっている。

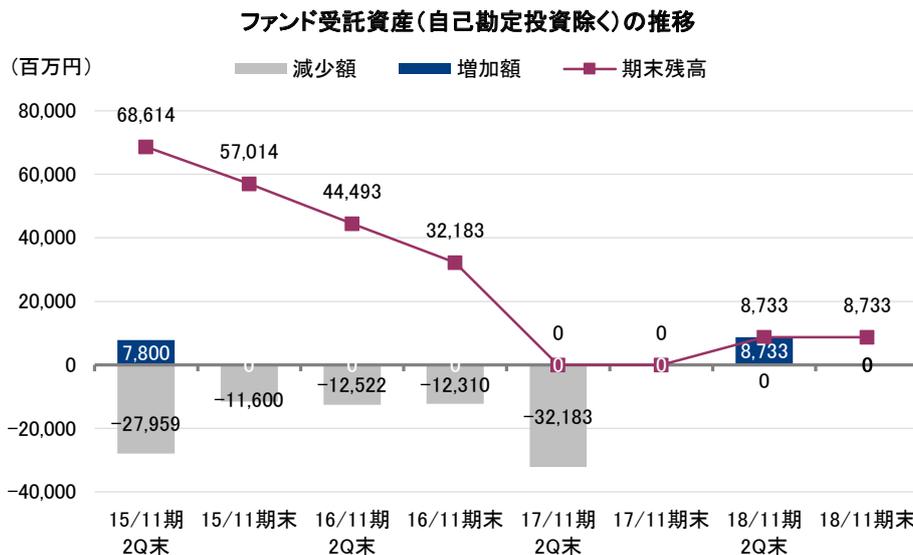
代表取締役社長の吉原知紀氏は、旧三井信託銀行、モルガン・スタンレー<MS>を経て2004年2月に同社を設立。辻野和孝（つじのかずたか）取締役も旧三井信託銀行、モルガン・スタンレー出身で、不動産鑑定会社を経て2006年2月に同社に合流している。また、自己勘定投資を担う同社グループの主力会社であるファーストブラザーズキャピタル（株）代表取締役社長に旧三井信託銀行で要職を務めた鹿野太一（かのたいち）氏を迎え入れるなど、キーマンには旧三井信託銀行出身が多い。また、取締役には、不動産証券化法務の第一人者であり牛島総合法律事務所パートナー弁護士の田村幸太郎（たむらこうたろう）氏も名を連ねる。2015年2月に東証マザーズ上場。2016年10月に東証1部に市場変更した。

2. 事業概要

(1) 投資運用事業

同社は“クライアントファースト”“パフォーマンスファースト”の行動規範のもと投資運用サービスを行っており、最も利益の出るタイミングにおいて投資案件の売買を行うため、不動産売買市況の変動等により受託資産残高も大きく変動する傾向がある。現状、同社ファンドが取得対象としてきた大型物件（50億円超）は、取得競争が激しく過熱感の高い取引環境にある。この環境認識のもと、2018年11月期は、同社が主体的に投資活動を行うファンドの新規組成は行わなかった。ただし、顧客投資家の待機資金は潤沢であり、マーケットに波乱があれば、機動的にファンドを組成し物件を取得することは可能であり、投資対象となる案件の発掘活動は引き続き行っている。リーマンショック時にも痛手を受けることなく成長を遂げてきた同社は、“無理して買わない”というスタンスが徹底されたプロフェッショナル集団である。

一方で、ファンドビジネスで培ったノウハウを活用し、投資家（顧客）が主体的に行う不動産投資活動において、アセットマネジメント業務を受託することを行っている。ファンドの受託資産残高は2018年11月期末で8,733百万円（前期末は0百万円）である。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 投資銀行事業

中小規模の不動産（首都圏の商業・オフィス）に対する自己勘定投資が中心である。同社が組成したファンドへの共同投資（セムポート投資）、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も展開している。

ファーストブラザーズ | 2019年2月25日(月)
 3454 東証1部 | <http://www.firstbrothers.com/ir/>

会社概要

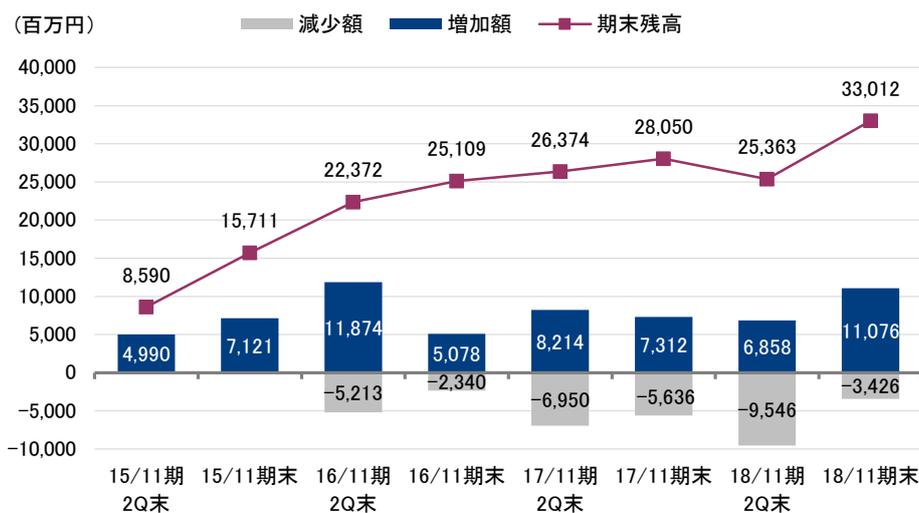
不動産の自己勘定投資を本格的に開始したのは2014年から。2015年2月のIPOにより手取り資金約30億円を得て潤沢になった手元資金と良好な資金調達環境を背景にした借入により自己勘定投資を加速化した。安定収益である賃料収入の拡大を主な目的とし、中長期保有を前提とするが、バリューアップ後に適宜入替を行うため固定資産とはせずすべて販売用不動産に計上している。一般的に販売用不動産は減価償却を行わないが、同社は財務健全性を維持するため減価償却を行う保守的な会計処理を採用している。

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投資クライテリアから外れる物件とし、10億円前後の中小規模の賃貸不動産が多い。10億円前後の物件は、ストック・流通量が多く投資機会が豊富である。取得先は個人の資産家など不動産のプロでないことも多く、その不動産が本来持つ実力を十分に発揮できていない（相場の賃料とのギャップ、入居率の向上余地など）ため、NOI利回りの改善余地が大きい。

2018年11月期末の賃貸不動産ポートフォリオ（自己勘定投資）の残高は、取得価格ベースで33,012百万円（前期末比4,962百万円増）。期中増加額が17,934百万円、期中減少額が12,971百万円と積極的なポートフォリオの入れ替えが行われた。所在地別の内訳は、首都圏97.5%、その他主要都市2.5%であり、テナント需要が底堅い首都圏エリアに特化している。アセットタイプ別（複合ビルは主要用途で分類）の内訳は、商業40.7%、オフィス39.7%、ホテル13.9%、住居5.7%、と、事業用不動産が9割以上を占める。安定稼働時の想定NOI利回りは6.4%。外部鑑定によると含み益は4,487百万円である。

また同社は、ポテンシャルの高いエリアを見極め、当該エリアに集中的に投資し、個別不動産（点）からエリア全体（面）に視点を移してその街づくりに貢献することで地域社会との共生を図りながら、長期的観点に立ったバリューアップを図ることも計画しており、中長期的な賃貸不動産ポートフォリオのさらなる拡充を予定している。

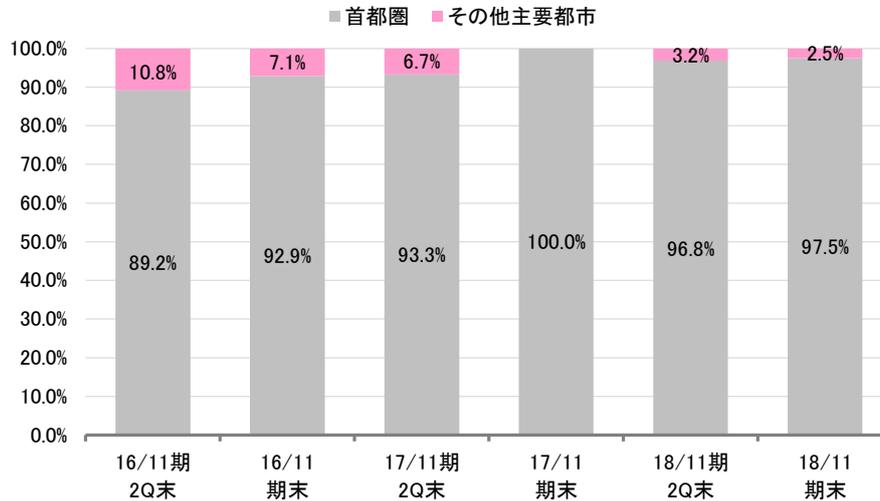
自己勘定投資資産の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

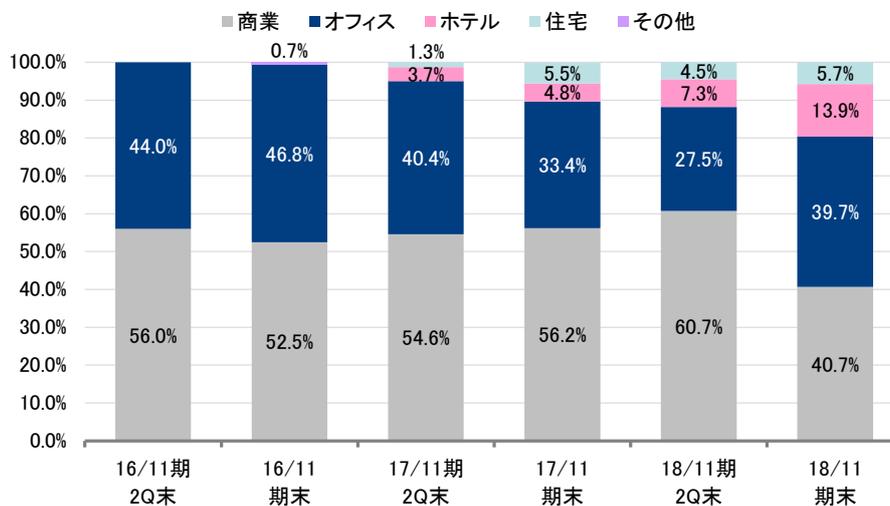
会社概要

賃貸不動産ポートフォリオ(所在地別)



注：取得価格ベースの残高内訳。複数の用途がある不動産については主な用途で集計
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

賃貸不動産ポートフォリオ(用途別)



注：取得価格ベースの残高内訳。複数の用途がある不動産については主な用途で集計
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 市場動向

同社の賃貸不動産ポートフォリオは商業・オフィスが中心で、エリアは首都圏に集中している。国土交通省の商業用不動産に関する統計では、南関東圏の店舗及びオフィスの取引価格指数（2018年1月～9月）は堅調であり、やや上昇傾向にある。取引面積に関しても前年同期を上回っており、流動性に大きな変化は見られない。同社では、不動産売買市場においては引き続き高止まりの相場が続いているとしつつも、将来については、楽観はできないとの認識である。

ファーストブラザーズ | 2019年2月25日(月)
 3454 東証1部 | <http://www.firstbrothers.com/ir/>

会社概要

一方不動産賃貸市場においては、東京の主要商業エリアの店舗の賃料トレンドは、2018年秋時点で上昇傾向であり、実勢は高水準で安定的に推移している。インバウンド消費が依然好調で、ドラッグストアやディスカウントストアがけん引する。東京のオフィス需給に関しては、2018～2020年にかけての大量供給が開始しているものの、新規供給の多くで竣工前にテナントが内定する等の強い需要が続いており、結果として賃料は上昇傾向が続いている。東京ビジネス地区の賃料は2018年に入っても年3%以上上昇し、空室率は2%台に低下している。

4. 人材の強み

同社の強みは、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、金融及び不動産のプロフェッショナル人材が多いことだ。2018年11月期末時点の連結役員数は54名であり少数精鋭だ。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も多数所属している。具体的には、有望な物件を冷静に見極める“目利き力”、豊富な経験によって培われる“バリューアップ力”が同社プロフェッショナルの特長となっている。比較的人材の流動性の高い不動産業界だが、コアとなる人材の定着率は高いと言う。

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分かるように、不動産会社にとって資金調達は生命線である。同社では、コーポレートローンはすべて自己勘定投資の不動産に紐付いており、物件の事情に合わせて適切な条件で調達している。現在の調達先には、メガバンクのほか地銀や信金も含まれる。自己勘定投資におけるLTV^{*}は2018年11月期末時点で82.1%である。

※ Loan to Value：不動産の物件価値に対する負債（借入金など）の割合。借入残高÷賃貸不動産簿価。

賃貸不動産の取得にかかるコーポレートローンについては、加重平均残存期間16.2年と超長期で調達しており、多少の金融環境の下降局面があっても持ちこたえられる備えができています。すべて変動で調達しているが、金利スワップ取引により賃貸不動産の取得に伴う借入金残高の61.6%の支払金利を固定化している。また、日銀のマイナス金利導入を受け加重平均借入金利は0.79%と低利で調達できている。超長期で調達していることもあり賃貸キャッシュ・フローは十分なプラス（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）の状態を維持しており、金融機関の協力も得られやすい。資金調達は同社にとって大きな強みとなっている。

■ 業績動向

2018 年 11 月期は過去最高の売上高、各利益を達成。 ポートフォリオ入れ替え（売却）しつつポートフォリオ拡充

1. 2018 年 11 月期通期業績（連結）の概況

2018 年 11 月期通期連結決算は、売上高 21,864 百万円（前期比 16.5% 増）、売上総利益 6,488 百万円（同 37.5% 増）、営業利益 5,130 百万円（同 52.1% 増）、経常利益 4,700 百万円（同 53.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,885 百万円（同 40.9% 増）と大幅な増収増益となった。投資銀行事業において、賃貸不動産ポートフォリオの入れ替えに伴う物件の売却を積極的に行い、売却額 19,646 百万円（前期は 16,450 百万円）、売却粗利 5,332 百万円（同 3,397 百万円）を達成した。また、賃貸粗利は、1,156 百万円（同 1,241 百万円）と上期の資産売却が大きかったために減少したが、販管費を 85% カバーできる水準を維持する。

投資運用事業は、売上高 43 百万円（前期は 10 百万円）、売上総利益 43 百万円（同 10 百万円）、営業利益 36 百万円（同 7 百万円）。ファンドの主な投資対象である比較的規模の大きな物件は、同社が自己勘定投資で取得している中小型物件と比べ取得競争が激しく、より過熱感の高い取引環境にあったため、ファンドでの新規取得を控えた。一方、投資家が主体的に行う不動産投資活動において同社が期中運営のアセットマネジメント業務を受託したために、前期から粗利が増加した。

賃貸不動産ポートフォリオに関しては、自己勘定による賃貸不動産の期中増加額が 17,934 百万円（前期は 15,527 百万円）と伸び、残高は 33,012 百万円（同 28,050 百万円）と拡大した。安定稼働時の想定 NOI 利回りは 6.4%（取得価格ベース）。2017 年 11 月期末の 6.1% から 0.3 ポイント上昇した。マーケットでは高値相場が続いており、利回りを下げて投資する企業も多い。一方、同社においては高値で無理な取得をしない方針が徹底されており、優良な不動産ポートフォリオの取得が進んでいることが数字に表れている。

2019 年 11 月期は、高い利益水準を維持するも 成長戦略を推進するなかで一時的な減収減益を予想。 ポートフォリオ拡大方針の中、売却を対前期比で控え目に計画

2. 2019 年 11 月期連結業績の見通し

2019 年 11 月期連結決算は、売上高 20,020 百万円（前期比 8.4% 減）、売上総利益 5,380 百万円（同 17.1% 減）、営業利益 3,850 百万円（同 25.0% 減）、経常利益 3,170 百万円（同 32.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,000 百万円（同 30.7% 減）と、依然として高い収益を維持しつつも、成長戦略を推進するなかで一時的な減収減益を予想する。

ファーストブラザーズ | 2019年2月25日(月)
 3454 東証1部 | <http://www.firstbrothers.com/ir/>

業績動向

セグメント別売上総利益の予想は、投資運用事業 32 百万円（前期比 26.4% 減）、投資銀行事業 5,347 百万円（同 17.0% 減）と、投資銀行事業を中心に展開する計画だ。

投資銀行事業で売上総利益が減益になる要因としては、賃貸不動産ポートフォリオ拡充を成長戦略の柱として長期的に推進していくなか、1) ポートフォリオ入れ替えとしての売却計画を前期比で控え目に計画していること、2) 2018 年 11 月期は比較的含み益の大きな賃貸不動産を売却したが、2019 年 11 月期は同様な売却案件を織り込んでいないことなどが挙げられる。同社は、マーケット環境について、足元では好調なものの楽観はできないとの認識のもと、業績予想にあたっては、賃貸不動産ポートフォリオの構成物件ごとに運用シナリオを想定し、また構成物件入替の観点から売却物件を積み上げた結果、前期に比べ売却計画が控えめとなり、期間損益が減収減益となる予想をしている。

要約損益計算書

(単位：百万円)

	14/11 期		15/11 期	16/11 期	17/11 期	18/11 期	19/11 期 (予)
		修正					
売上高	10,723	5,466	4,557	14,606	18,766	21,864	20,020
投資運用	1,191	1,191	2,648	1,120	10	43	-
投資銀行	9,532	4,275	1,908	13,485	18,756	21,820	-
売上原価	7,298	3,142	567	9,367	14,046	15,375	14,640
売上総利益	3,425	2,324	3,989	5,238	4,720	6,488	5,380
投資運用	995	995	2,585	1,099	10	43	32
投資銀行	2,430	1,329	1,403	4,139	4,710	6,444	5,347
不動産賃貸	-	153	505	857	1,221	1,052	-
不動産売却	-	73	-	2,572	3,397	5,332	-
セムポート投資利益	-	1,040	673	691	0	0	-
その他	-	61	225	18	90	59	-
販売費及び一般管理費	1,190	1,155	1,157	1,272	1,347	1,357	1,530
営業利益	2,235	1,169	2,832	3,966	3,373	5,130	3,850
投資運用	892	892	2,191	904	7	36	-
投資銀行	2,024	-	1,246	3,597	4,073	5,863	-
調整額	-681	-	-605	-535	-707	-769	-
営業外収益	15	-	16	43	15	8	-
営業外費用	97	-	190	347	328	439	-
支払利息・支払手数料	65	-	156	305	311	401	-
経常利益	2,153	1,124	2,658	3,662	3,060	4,700	3,170
特別利益	1	-	-	7	62	-	-
特別損失	90	-	5	50	14	57	-
税金等調整前当期純利益	2,065	-	2,652	3,619	3,108	4,642	-
法人税等	401	-	991	1,331	1,059	1,756	-
非支配株主に帰属する 当期純利益	1,005	-	-0	-	-	0	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	657	657	1,661	2,287	2,048	2,885	2,000
EPS (円)	58	58	121	162	146	205	-

注：14 年 11 月期の修正ベースは同社に売上高、利益が帰属しない SPC を除いたもの

2014 年 10 月に 1：100 の株式分割、2017 年 9 月に 1：2 の株式分割を実施しており、2017 年 11 月期以前の EPS は遡及修正
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

要約貸借対照表

(単位：百万円)

	14/11期	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期
流動資産	6,074	22,555	35,258	38,449	47,282
現金及び預金	1,305	4,040	5,693	6,161	7,672
販売用不動産	3,674	16,191	25,775	28,789	34,014
仕掛販売用不動産	-	-	1,115	1,215	3,265
営業投資有価証券	416	694	599	488	490
固定資産	1,020	725	814	703	761
総資産	7,095	23,281	36,072	39,153	48,043
流動負債	726	1,559	3,239	2,663	3,606
短期借入金	-	-	860	860	600
1年内返済予定の長期借入金	81	352	745	698	779
固定負債	3,122	13,821	22,946	24,879	30,153
長期借入金	2,905	12,961	21,832	22,931	28,521
負債合計	3,848	15,380	26,186	27,542	33,760
純資産	3,246	7,900	9,885	11,610	14,283
(借入金)	2,987	13,314	23,365	24,377	27,930
ノンリコースローン	797	785	-	748	629
コーポレートローン	2,190	12,528	23,365	23,629	27,301
(自己資本比率) (%)	45.8	33.9	27.4	29.7	29.7
(ネット D/E レシオ) (倍)	0.52	1.17	1.73	1.54	1.52

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中期展望

賃貸不動産ポートフォリオ拡充戦略を推進。 長期保有戦術とポートフォリオ入れ替え戦術を巧みに併用

同社の成長戦略を一言で言えば「賃貸不動産ポートフォリオ拡充戦略」による持続的成長である。この戦略は株式上場をした2015年2月前後からであり、中期的にも変わらない。賃貸不動産ポートフォリオを拡充させることにより、安定的収益（賃貸料収入）を向上させ、バリュアアップを通じて含み益を増大させ、ポートフォリオの入れ替え（一部物件の売却）によりその含み益を顕在化させ、売却利益を獲得する。

戦略遂行のために、2つの戦術をバランスを取りながら併用する。

- 1) 長期保有戦術：物件を売却せずに長期的に保有しつつ新規に賃貸不動産の取得を続ける。ポートフォリオの拡充スピードは緩やか。
- 2) ポートフォリオ入れ替え戦術：バリュアアップが完了した物件を売却しつつ、再投資により賃貸用不動産を取得していく。ポートフォリオの拡充スピードが速い。

ファーストブラザーズ | 2019年2月25日(月)
 3454 東証1部 | <http://www.firstbrothers.com/ir/>

中期展望

同社では、これらの戦略・戦術のもと、2018年11月末までの過去3年間にKPI(主な財務数値)を向上させてきた。2015年11月期(末)と2018年11月期(末)の倍率で見ると、賃貸不動産ポートフォリオの残高が2.10倍、現預金が1.77倍、株主資本が1.81倍、賃貸粗利が2.08倍、含み益が1.06倍、売却粗利も含めて大きく伸ばすことに成功した。

また、同社はポテンシャルの高いエリアを見極め、当該エリアに集中的に投資し、その街づくりに貢献することで地域社会との共生を図りながら、長期的観点に立ったバリューアップを図ることを計画しており、中長期的な賃貸不動産ポートフォリオのさらなる拡充を予定している。

今後も「賃貸不動産ポートフォリオ拡充戦略」を継続するため、「賃貸不動産ポートフォリオの残高」の持続的な成長に注目したい。戦術は外部環境や内部環境によって変化する。長期保有戦術を進める時期は含み益が増加、ポートフォリオ入れ替え戦術を進める時期は売却粗利が増加するなどを各KPIが変化する。

KPIの推移

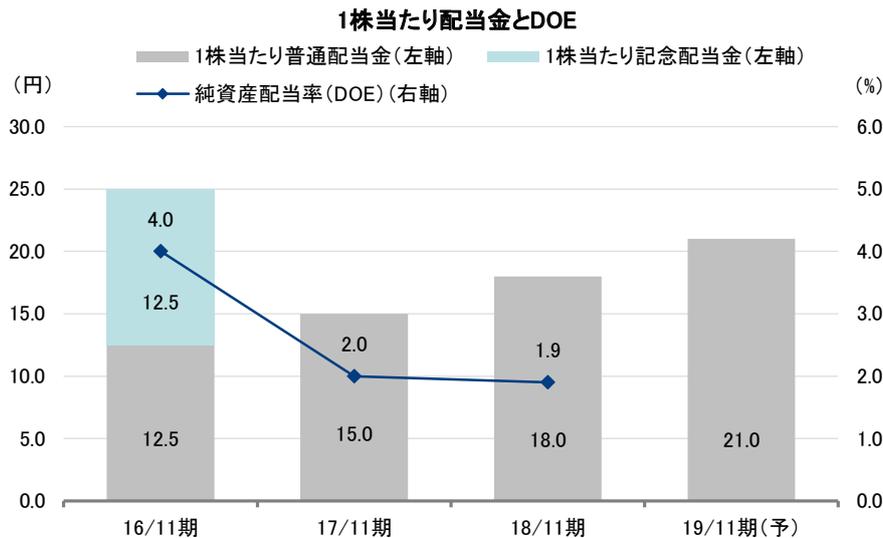
KPI	2015年11月期(末) (百万円)	2018年11月期(末) (百万円)	倍率 (倍)
賃貸不動産ポートフォリオの残高	15,711	33,012	2.10
現預金(信託預金含む)	4,615	8,177	1.77
株主資本	7,880	14,251	1.81
賃貸不動産ポートフォリオの賃貸粗利	505	1,156	2.08
賃貸不動産ポートフォリオの含み益	4,199	4,487	1.06
売却粗利	0	5,332	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

2019年11月期配当は21円（前期比3円増配）を予想。 ROEが高く、速いペースの増配が期待できる

同社は、配当による継続的な株主還元を方針としている。配当方針としては、自己勘定投資の物件売却のタイミングで業績が大きくふれやすいため、配当性向の目安は定めずに、安定的かつ每期着実な増配が見込めるDOE（純資産配当率）を基準に配当を行っていくこととしている。DOEは2%を目安とする（連結純資産は期初と期末の平均値を用いる）。2017年9月には1:2の株式分割を行い流動性も向上。2018年11月期の配当金は年18円（前期比3円増配）、DOEは1.9%となった。2019年11月期の配当金は21円（同3円増配）を予想する。ROEが25.7%（2016年11月期）、19.1%（2017年11月期）、22.3%（2018年11月期）と高いため、株主資本の積み上がりは速く、中期的に速いペースの増配が期待できる。



注：2017年9月に1:2の株式分割を実施しており、2016年11月期の数値は遡及修正している

出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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