



F I R S T B R O T H E R S

株主還元方針および株価と株主資本コストを意識した事業の方向性について

2026.07.10

ファーストブラザーズ株式会社

(東証スタンダード：3454)

※本資料に記載の事項は取締役会における審議の方向性を示すものであり、検討中のものです。決定した事実ではありません。

株主資本は10年で78億円から260億円へ成長。上場以来年率12.8%で安定的に拡大してきました。

当社は、自己資金で不動産を取得し、価値を高めて運用・売却する「自己勘定投資」を主な事業としています。大手資本が入りにくい地方都市や、複雑で他社が手を出さない案件に特化し、独自の投資判断力で価値を見出し、育ててきました。

上場以来一度も赤字を出したことがなく、含み益（帳簿に載らない実質的な価値）は166億円に達しています。期末配当は配当開始以来10年連続で増配を継続しており、今後はその下限をさらに引き上げていく方向で検討しています。

これらの数字は、当社の独自の投資方針と、安定した事業基盤によって生まれています。

当社の事業を支える数字

12.8%

株主資本の年率成長率
上場来10年間の実績です

166億円

保有不動産の含み益。BSに載らない株主価値

10年

期末配当は連続増配中
1株あたり配当金は初配当15円→前期末35円

0回

上場以来の赤字回数
一度も赤字を出していません

不動産事業を中心に安定した家賃収入を土台に、物件の価値を高めて利益を実現しています

第1の柱：家賃収入（インカム基盤）

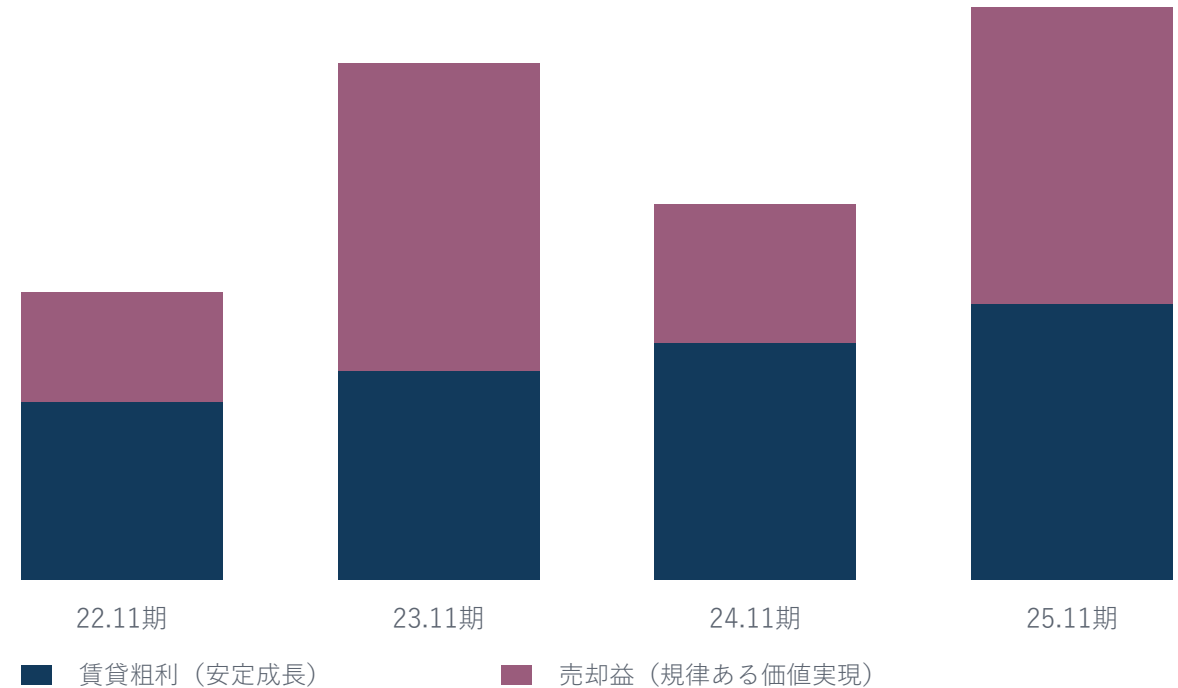
約90物件からの安定した賃貸純収益（NOI）。
NOI利回り7.1%、固定賃料比率約70%。

この安定した土台により、じっくり価値を高める投資が実現できます

第2の柱：価値向上による売却益（ローテーション）

物件を取得し、改修・運営改善・テナント誘致で価値を高め、最も評価してくれる買い手に売却します。含み益は166億円。

売上総利益の二層構成（百万円）



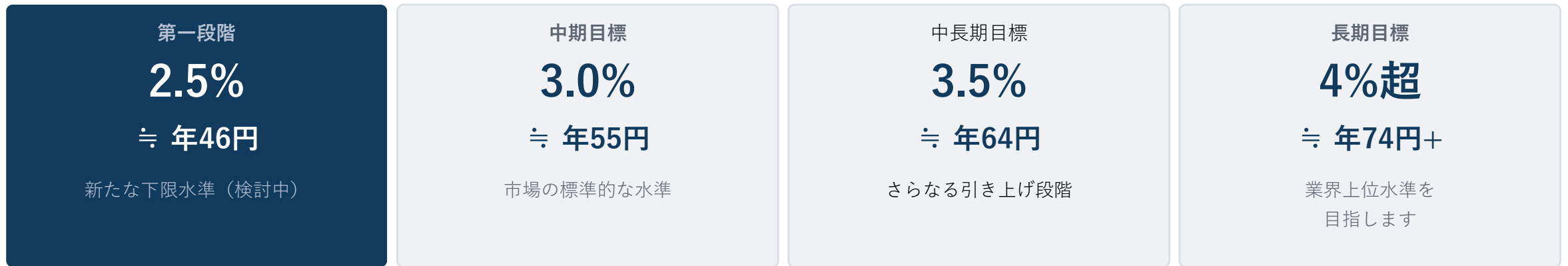
賃貸収益は継続的に着実に成長しています

配当の「下限」を引き上げ、成長とともにより着実に増えていく仕組みを目指します

これまでの配当は「株主資本の2.0%（株主資本配当率/DOE 2.0%）」を目安に実施してきました。これをまず2.5%に引き上げ、その後も段階的に引き上げていく方針を検討しております。一方で基準がわかりづらく、変則的な還元は見直す方向で検討しており、シンプルで予測しやすい仕組みに改めます。利益を計上し、株主資本が成長すれば配当額も自動的に増え、さらに割合自体も段階的に引き上げることで、成長+引き上げの二重効果で配当が増加する、より成長と株主の皆様への還元が連動しやすい仕組みを目指します。

なお、変更のタイミングは2027年11月期以降を予定※しております。

配当額の見通し（1株あたり・概算）



※ 1株あたり配当額は2025.11期末株主資本（約260億円）と発行済株式数に基づく概算。

※いずれも検討中の事項です

なお、2026年11月期実績に基づく2027年11月期の中間配当に関しましては制度を変更した場合も実施する方向で検討しています

優待の対象を広げ、株式を買いやすく・売りやすくします

現在の株主優待は5,000株まで優待ポイントが増える仕組みのため、大口保有が固定化し売買が少なくなる一因になっていました。

① 上限引き下げ方針で検討

より多くの方に行き渡る設計にし、出来高増を目指します。

② 長期保有と短期保有の条件同一化

売買需要を喚起し、流動性を高めることを目指します。

③ 優待実施回数の見直し

期末以外にも優待基準日を設け、流動性の向上に有効かどうかの検討を行っています。

検討中の方向性

	現行	見直し後
優待上限	5,000株	5,000株未満の水準
長期保有条件	1年以上で優遇	廃止（一律同条件）
実施回数	期末1回	期末以外の実施も検討

既に大口で保有されている株主様

本見直しを行った場合、優待ポイントの上限は下がりますが、株式の売買が活発になることで株価の流動性の低さによる株価のディスカウントが解消されることを期待しています。
配当の引き上げ分もあわせ、中長期的なトータルでの還元は現状以上となることを目指しております。

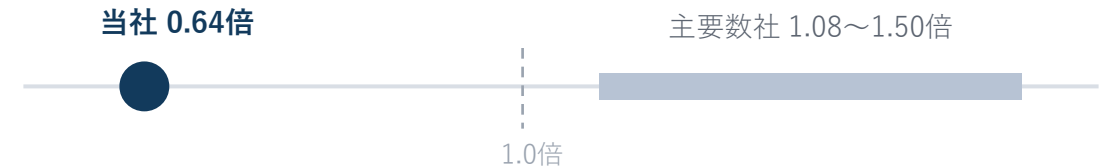
※いずれも検討中の事項です

以降は、前半でお示しした方針の背景にある考え方を詳しくご説明します

前半でお示しした事業構造のもと、当社のPBRは2026年5月末時点で0.64倍です。主要上場各社の多くがPBR1.0倍を超えるなか、当社は大きく下回っています。

根本にあるのは、投資事業によって貸借対照表（BS）総額を拡大してきた結果、不動産売却益に大きく依存した変動の大きい会社と評価されているという構造的な問題です。以下で、この状況を改善するための枠組みをお示しします。

PBR：当社と主要社レンジ（匿名）



実質DOE（PBR1.0倍換算時の還元利回り水準）



比較対象：不動産関連の自己勘定投資を主業とする上場各社。出典：各社開示、当社集計。

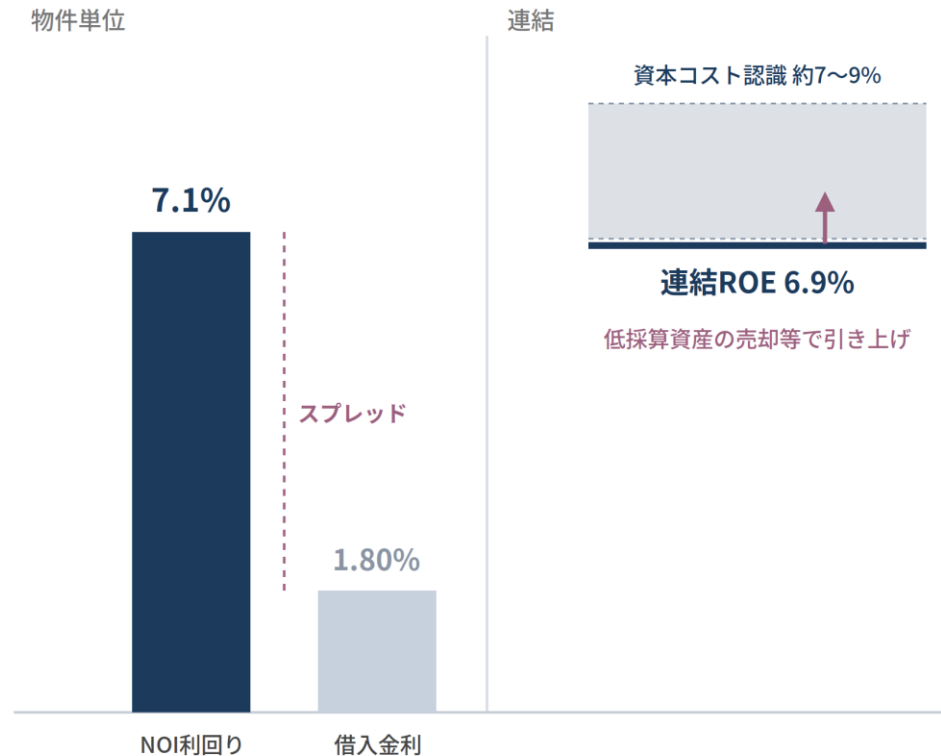
物件単位の収益力は資本コストを上回る一方、連結ROEには改善余地があります

保有物件の安定稼働時のNOI利回り7.1%は、借入金利1.80%に対し十分なスプレッドを確保しています。物件単位では、資本コストを上回る収益力があります。

一方で、2025.11期の連結ROEは6.9%と、コーポレート・ガバナンス報告書記載の資本コスト認識（約7~9%）を下回っています。主な要因は、収益への貢献が小さい資産が貸借対照表に含まれていることにあります。

こうした資産の売却・入れ替えを進め、よりリターンの期待できる分野へ再投資することで、連結ROEを物件単位の収益力の水準へ近づけていきます。これが事業構造変革の核となります。

物件単位の収益力と連結ROE



物件単位の収益力を、連結全体の収益力（ROE）へ反映させていきます

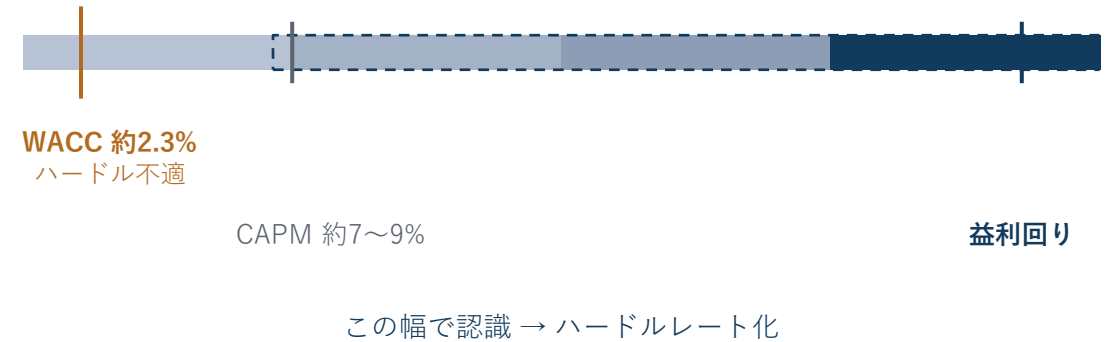
価値創出の基準として、資本コストの認識を再定義します

当社はCG報告書では「CAPM等により資本コストを約7～9%」と開示しています。しかし流動性が乏しく固定株比率の高い当社では、CAPMは過小傾向があります。

益利回り等（1/PER）を含むより広いレンジで資本コストを認識し、投資判断のハードルレートに組み込みます。

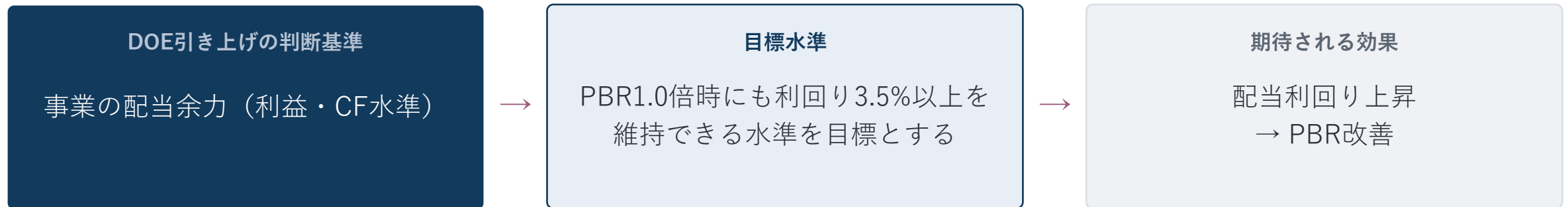
なお、借入比率が高い当社はWACCは約2.3%とハードルレートとしては低すぎるため不適であると考えています。

資本コストの認識レンジとハードルレート



DOE（株主資本配当率）の引き上げは事業の配当余力に基づいて判断します

DOEの段階引き上げは、事業の配当余力（利益・CF水準）に基づいて判断します。DOEを引き上げれば配当利回りが高まり、結果として株価向上に繋がりPBRの改善を促す効果が期待できます。一方で、株主優待は流動性向上の手段と位置づけ、個人投資家の当社への投資インセンティブを補完します。



投資判断力をより広く活用し、二層構造を強化します

安定的な賃貸収益（インカム基盤）の拡充と、規律ある売却・再投資（ローテーション）の効率化を4つの方向で進めます。あわせて、投資判断力を活かせる新領域への拡張を模索します。具体的な内容は今期末までに開示いたします。

A

売却ペースの最適化

保有期間最適化で再投資原資を確保

→ **ローテーション層**

B

賃貸NOIの向上

物件入替・運営効率化

→ **インカム基盤**

C

レバレッジの最適化

金利環境に応じた負債方針

→ **ローテーション層**

D

規模・地域の見直し

ポートフォリオの地域配分を再設計

→ **インカム基盤**

共通の前提 = 資本コストを超える場合にのみ投資する規律 | 投資判断力の配分先として自己投資・新領域を住み分け

継続的に発信し、共感していただける株主とともに歩みます

当社の事業構造の実像と投資への考え方を、よりご理解いただける内容の発信を増やして参ります。本資料は第一段階として事業の実像と還元の仕組みを示すものであり、事業構造変革の具体的な計画は今期中に改めて開示します。



長期的に応援していただける株主の皆様とともに、着実に成長してまいります。

ご留意いただきたい事項

- 本資料は、当社グループに関する情報の提供を目的として作成されておりますが、内容について当社グループがいかなる表明・保証を行うものでもありません。
- 本資料の作成に際し、当社グループは細心の注意を払っておりますが、掲載した情報に誤りがあった場合や、第三者によるデータの改ざん、データのダウンロード等によって生じた障害等に関し、事由の如何を問わず一切責任を負うものではありません。
- 本資料に記載された内容は、当社グループが合理的と判断した一定の前提に基づいて作成されておりますが、外部及び内部環境の変化等の事由により、予告なしに変更される可能性があります。
- 本資料に含まれる将来の見通しに関する記述等は、現時点における情報に基づき当社グループが判断したものです。これらには外部及び内部環境の変化等のリスクや不確実性が内在しているため、実際の業績は本資料に記載されている将来の見通しに関する記述等と異なる可能性があります。
- 今後、新しい情報や事象の発生等があった場合においても、当社グループは、本資料に記載された内容の更新・修正を行う義務を負うものではありません。
- 本資料は、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。実際の投資に際しては、本資料に全面的に依拠することなく、ご自身の決定で投資判断を行っていただくようお願いいたします。

お問い合わせ先

ファーストブラザーズ株式会社 経営企画部 IR担当
03-5219-5370
IR@firstbrothers.com