

# 2017年11月期第1四半期 決算説明資料



ファーストブラザーズ株式会社【3454】

---

2017年4月7日

<b>I</b>	2017.11期1Q決算概要	_02
<b>II</b>	セグメントの状況	_06
	<b>1</b> 投資運用事業(ファンドビジネス)	_09
	<b>2</b> 投資銀行事業(自己勘定投資等)	_12
<b>III</b>	財務状況等	_23
<b>IV</b>	今後の見通し	_26
<b>V</b>	参考資料	_28
	<b>1</b> 2017.11期1Q決算詳細	_28
	<b>2</b> 当社グループについて	_32

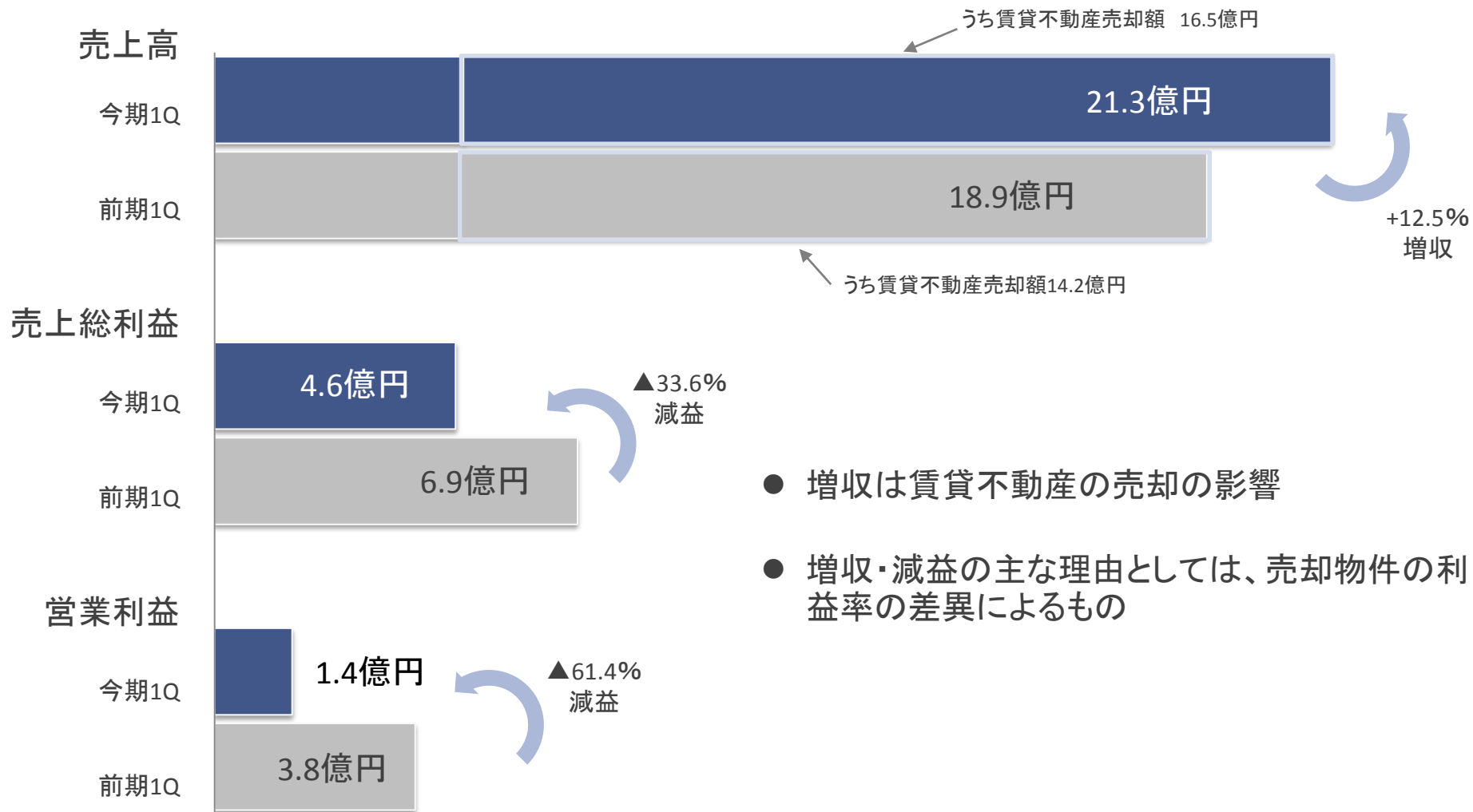


# 2017.11期1Q決算概要



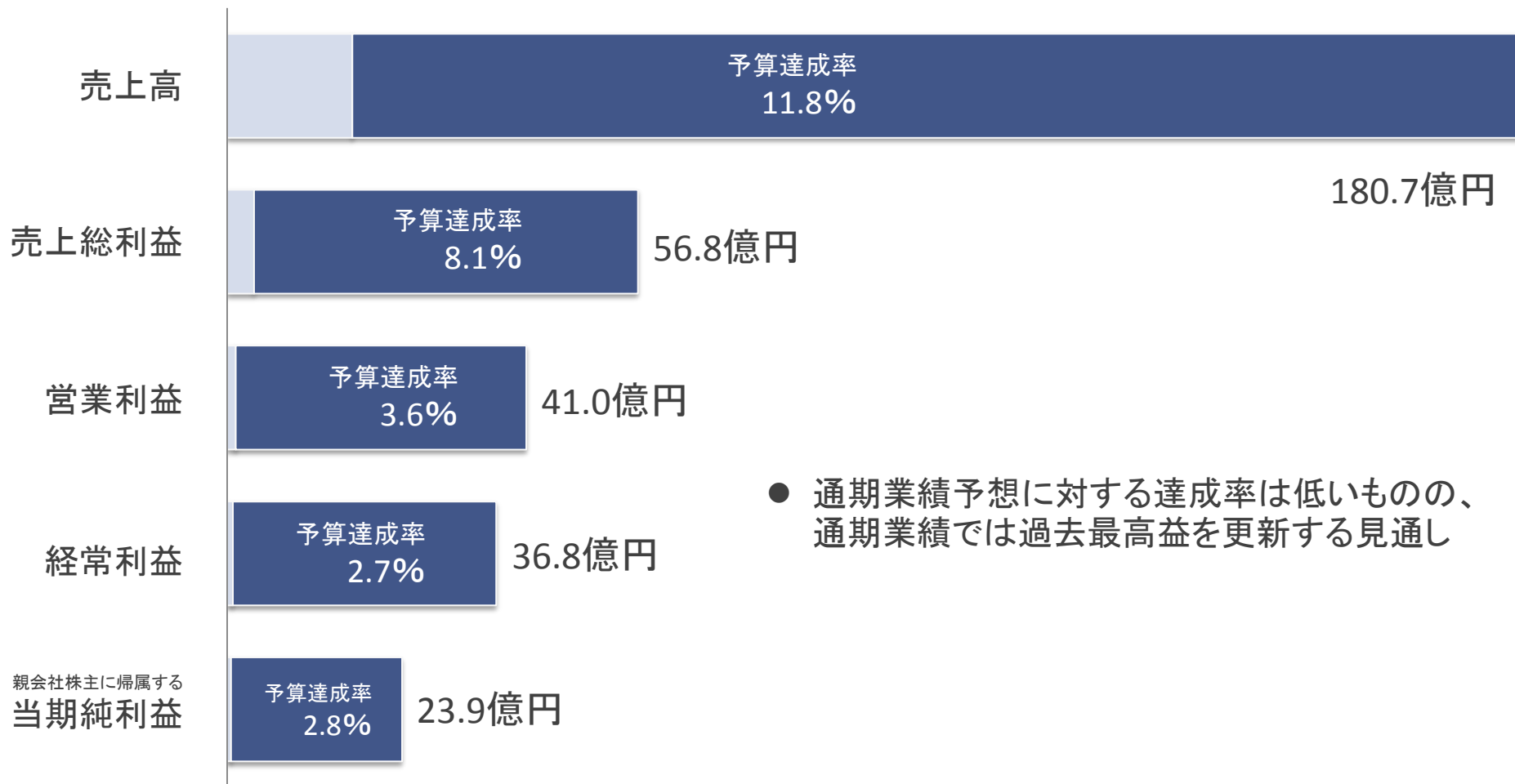
※ 当社グループの売上高は、期中の投資案件の売却の有無やその額によって大きく変動します。2017.11期第1四半期は、売上高のうち77%が賃貸不動産の売却額であり、2016.11期第1四半期と比較して増収となっていますが、増収(減収)は当社グループの業績の成長(悪化)を必ずしも表すものではありません。したがって当社は、売上高ではなく、ネットの収益を表す売上総利益以下を経営指標として重視しています。当社の売上高・利益率に対する考え方の詳細については、P.8をご参照ください。

# 前年同四半期との比較



- 増収は賃貸不動産の売却の影響
- 増収・減益の主な理由としては、売却物件の利益率の差異によるもの

# 通期業績予想と1Qの達成率



- 通期業績予想に対する達成率は低いものの、通期業績では過去最高益を更新する見通し



## セグメントの状況

- 投資運用事業と投資銀行事業の2セグメント
- 成長戦略に沿った取り組みにより、自己勘定投資(投資銀行事業)が収益の柱に成長

### 投資運用事業

#### ファンドビジネス(顧客の資産運用)

顧客 : 機関投資家 等  
形式 : 私募ファンド  
投資対象 : 大規模の収益不動産  
(数十~数百億円規模)

#### 【主な収益】

- ・ アクイジションフィー
- ・ アセットマネジメントフィー
- ・ ディスポジションフィー
- ・ インセンティブフィー

### 投資銀行事業

#### 自己勘定投資(当社グループの資産運用)

- 賃貸不動産への投資  
安定収益目的の投資
- セイムボート投資  
ファンドに対する顧客との共同投資
- 新規分野への投資  
再生可能エネルギー関連、PE等

#### 各種アドバイザリー業務

事業再生支援、M&Aに係る助言等

#### 【主な収益】

- ・ 不動産賃貸収入、不動産売却収入
- ・ キャピタルゲイン、インカムゲイン
- ・ アドバイザリーフィー



### ■ 投資運用事業：基本的にフィー収入

- ・ ほとんど原価がないため、利益率が非常に高い

### ■ 投資銀行事業：自己勘定投資収益がメイン

- ・ セイムボート投資収益は、ほとんど原価がなく利益率が高い
- ・ 賃貸不動産は、保有期間中は賃貸原価、売却時には売却原価が発生するため相対的に利益率が低い

- ✓ 当社グループの売上高は、自己勘定投資の不動産売却の有無やその額により大きく変動
- ✓ 不動産売却のある期は、売上高が大きく、利益率が小さい
- ✓ 売上高が大きいことが必ずしも利益の大きさにつながらない  
(大型物件を売ると仮に利益が出なくても売上高が大きく出る)



売上高や利益率は当社グループの実態を表しているとは言えない

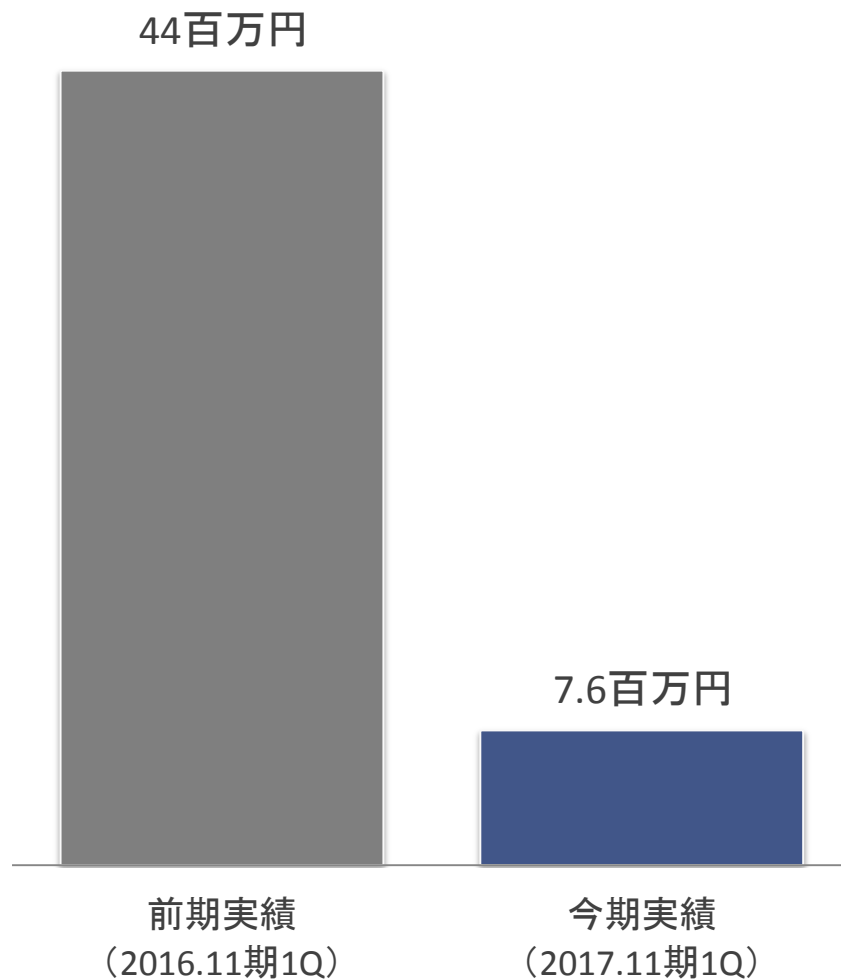


**「売上総利益」を重視**

## Ⅱ セグメントの状況

### ① 投資運用事業（ファンドビジネス）

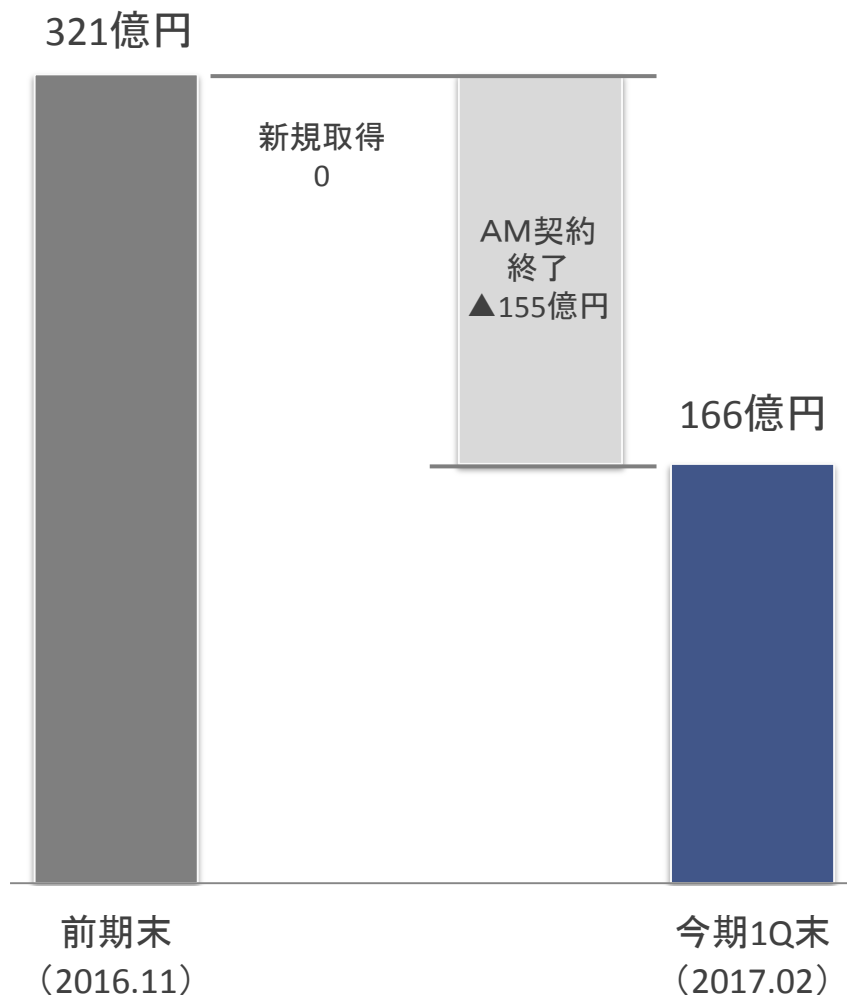
## 売上総利益



- ファンド投資案件の売却に伴う関連報酬がなかったため減益

※ セグメント間取引を消去した数値

## ファンドのAUM



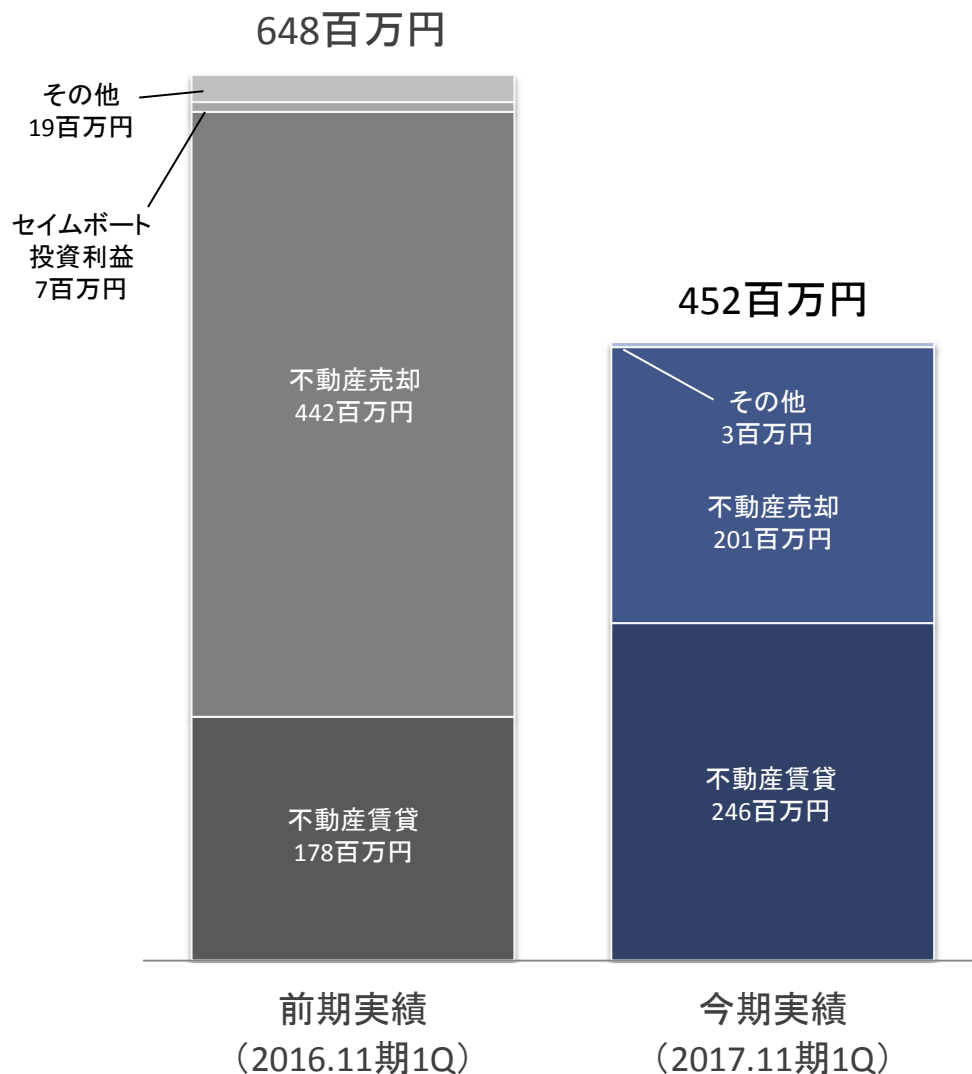
- ファンドの投資対象となる大型の投資不動産については、高値での取引相場が形成されているため、新規の取得に対して慎重姿勢
- AUMの減少は、アセットマネジメント契約終了によるもの

※ AUMは取得価格ベースで集計

## Ⅱ セグメントの状況

### 2 投資銀行事業（自己勘定投資等）

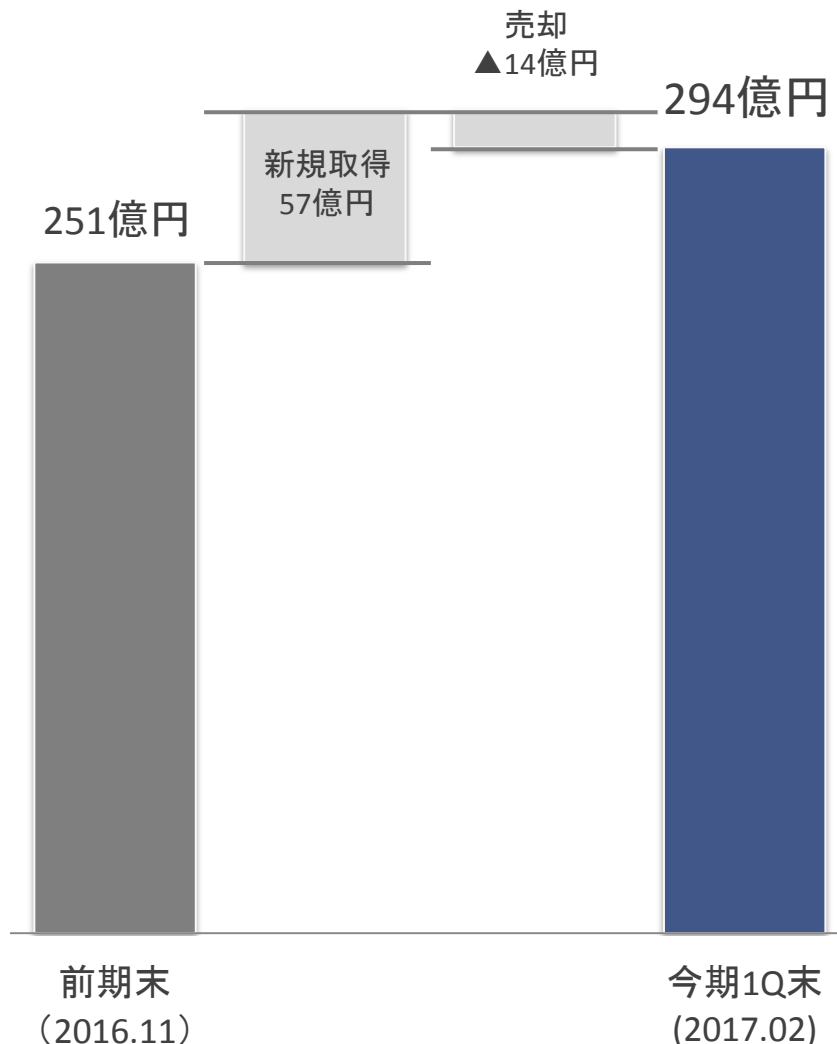
# 売上総利益



- 賃貸不動産の積極的な取得により、安定収益である賃料収入が順調に拡大
- 1Qでは、前年同期比で不動産売却に伴う売上総利益は減少となるが、通期では増加見込み

※ セグメント間取引を消去した数値

## 賃貸不動産保有残高

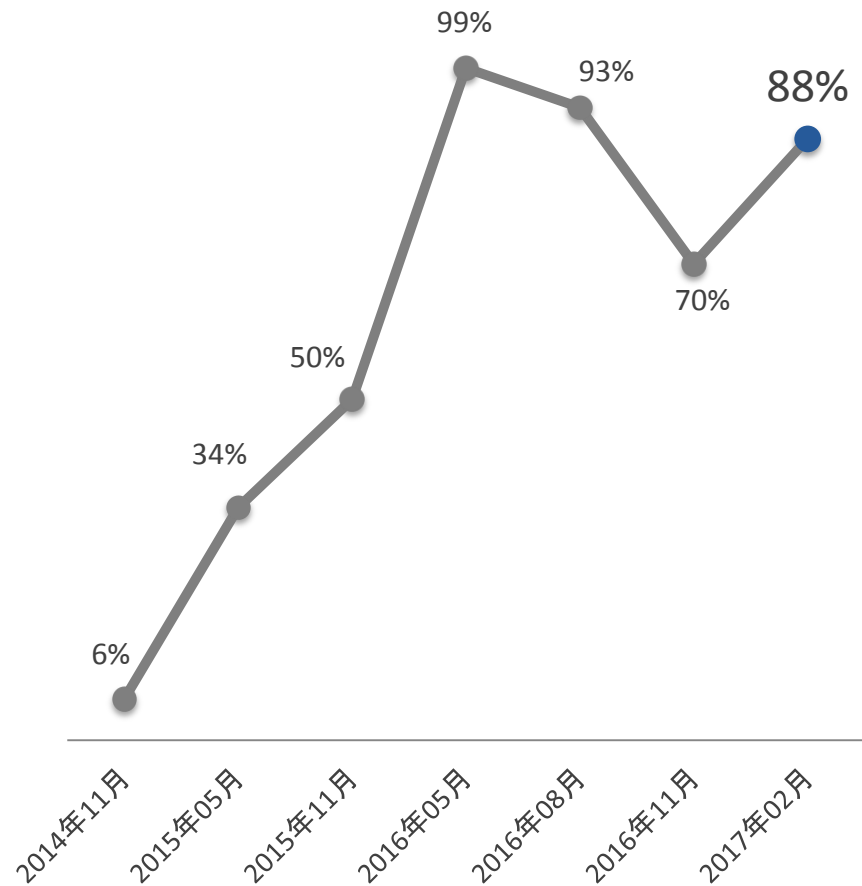


- 賃貸不動産の積上げは安定収益となる賃料収入の獲得が主目的
- 取得対象となる賃貸不動産は、ファンドが投資対象としている大型投資不動産と比べ流通量が多く、当社の目線に合う投資機会も豊富にあるため、積極的に投資を実行
- ポートフォリオの入れ替えを目的に一部売却を実施し、売却益も獲得

※ 保有残高は取得価格ベースで集計

## 販管費カバー率の推移

販管費カバー率※

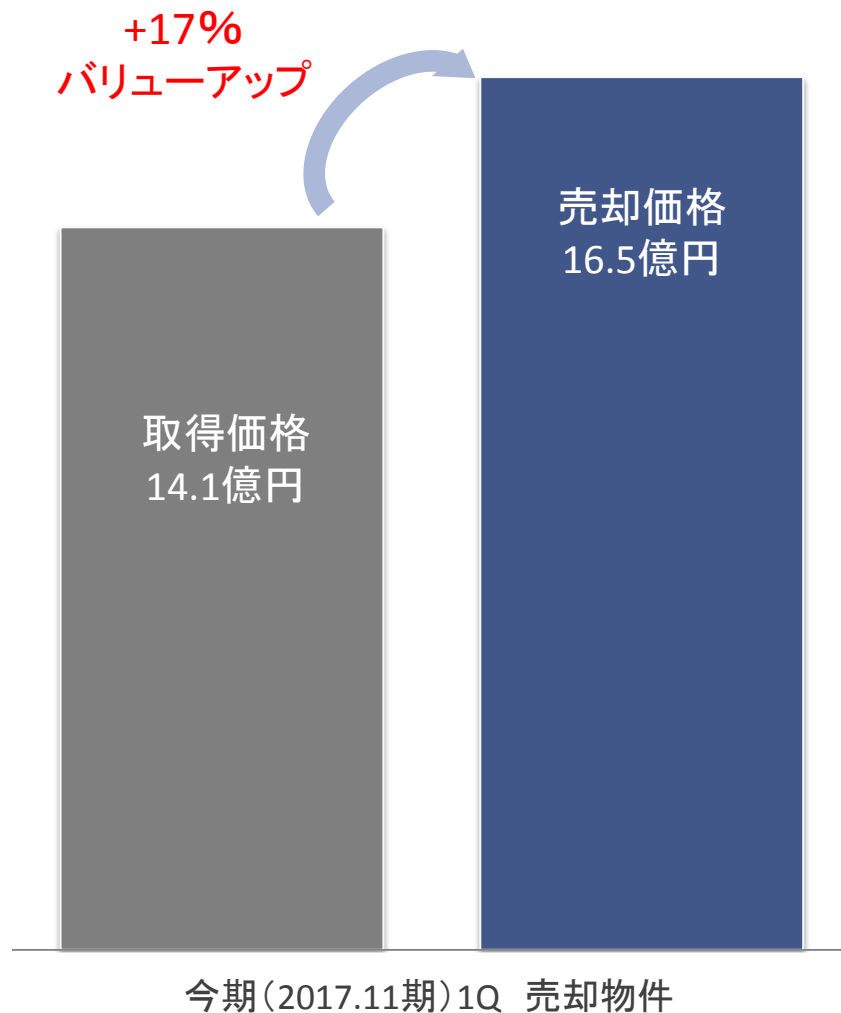


- 賃貸不動産から得られる純収益(=安定収益)により販売費及び一般管理費をカバーすることを目標に、賃貸不動産の積上げを継続
- 2017年1Qのカバー率は、賃貸不動産の積上げにより再び上昇

※ 賃貸不動産から得られる純収益(減価償却後) ÷ 販売費及び一般管理費(月次ベース、特殊要因を除く)

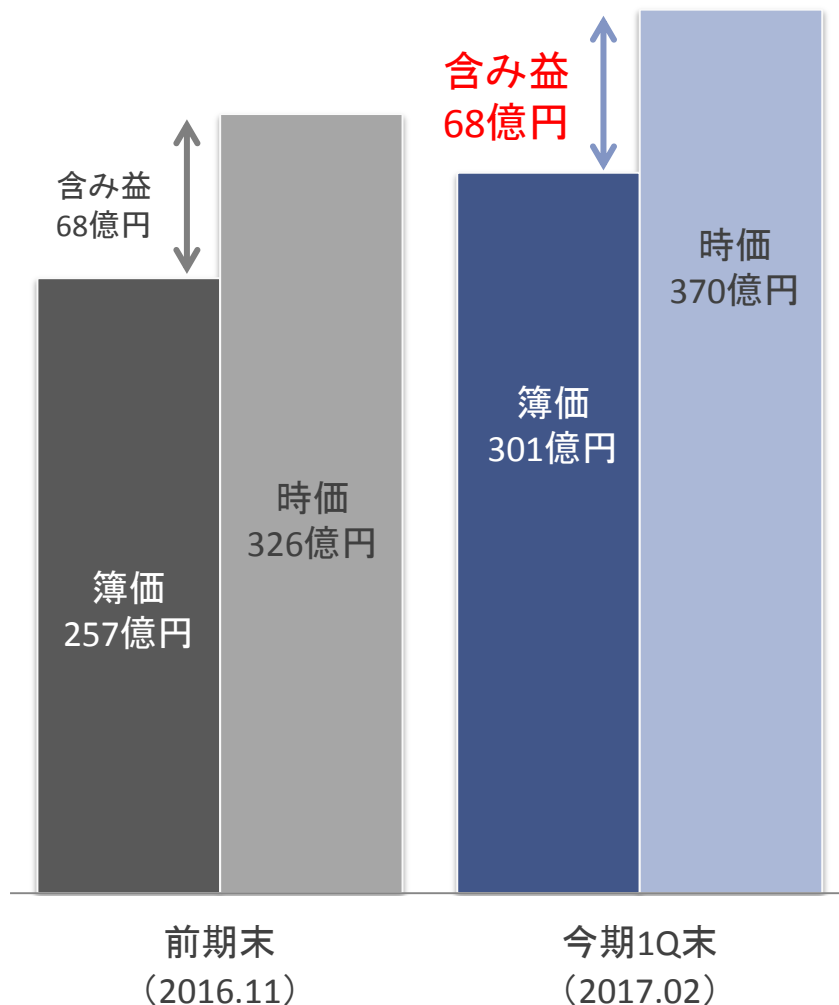


## 賃貸不動産の売却実績



- 取得価格に対して平均+17%の売却価格を実現

# 含み益

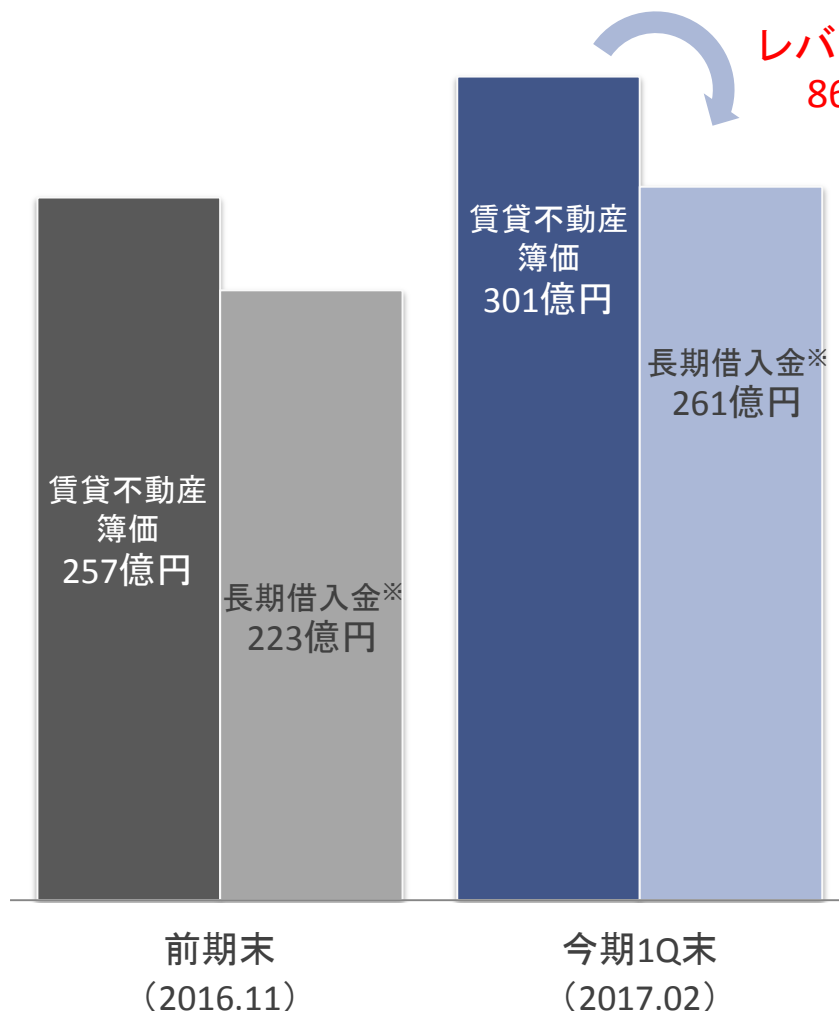


- 保有している賃貸不動産には68億円の含み益が存在

※ 取得価格ベース残高294億円に対する1Q簿価301億円

※ 「時価」は鑑定評価または不動産鑑定評価基準に基づいて算定した金額

## 借入金とレバレッジ(借入比率)



- 賃貸不動産の取得に際しては、資本効率を高めるため、調達コストの低い借入金を最大限に活用
- 今後も賃貸不動産の積上げと並行して借入を行うため、長期借入金は増加する見込み
- DSCRを重視する投資の結果、賃貸不動産から得られる純収益(償却前NOI)は元利金返済額を大きく上回っている

※ DSCR: Debt Service Coverage Ratio 元利金返済カバー率であり、元利金支払の余裕度を見る指標として用いられる

※ 賃貸不動産の取得に伴う借入金(1年内返済予定のものを含む)

## 借入金利・年限(加重平均)

- 借入金の調達は基本的に超長期(10年以上)であり、リファイナンスリスクは小さい
- 調達金利は横ばい

	2016.11	2017.2	増減
平均金利※1	0.76%	0.78%	+0.02pt
平均年限	21年	20年	▲1年
借入金残高※2	223億円	261億円	+38億円

※1 金利スワップ(P.20ご参照)考慮前

※2 賃貸不動産の取得に伴う借入金

## 支払金利の固定化(金利スワップ取引)

- 金利上昇リスクを軽減するため、金利スワップ取引による支払金利の一部固定化を実施
- 金利スワップ取引はデリバティブ取引として時価評価され、その評価損益が毎期発生するものの、利払いは固定化されているためキャッシュフローには影響しない
- 今後も借入金残高を上限として、タイミングを見て金利スワップ取引を実施する予定

### 金利スワップ取引の概要

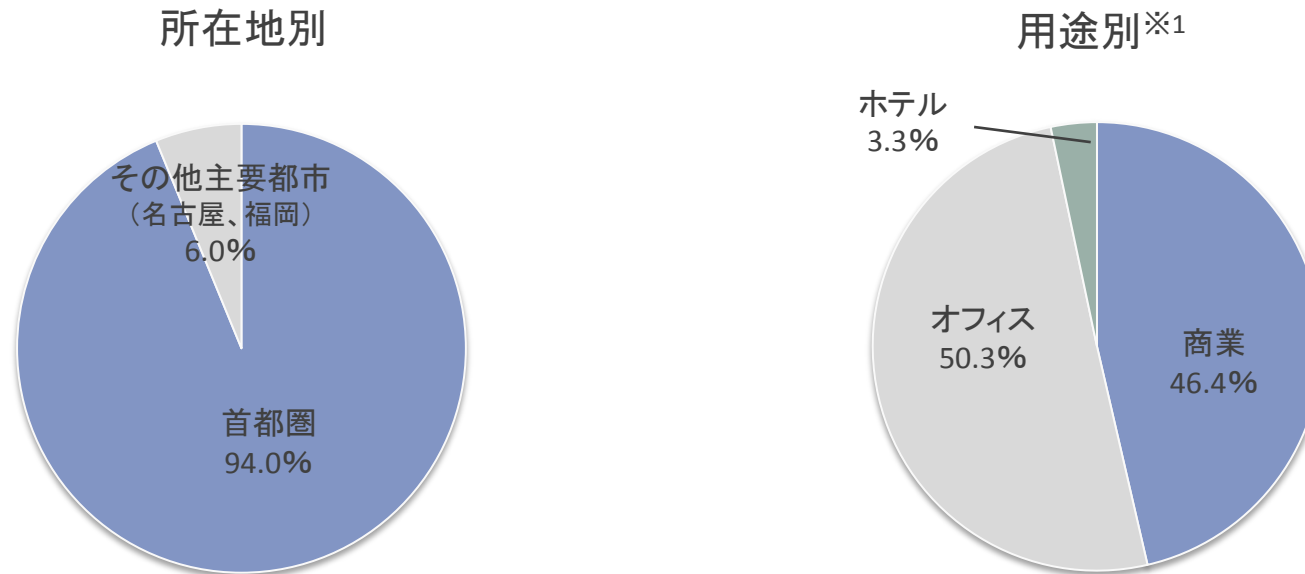
想定元本	138億円(借入金残高 <sup>※1</sup> 261億円の52%相当)
受取金利(変動) <sup>※2</sup>	1ヶ月円 TIBOR又は3ヶ月円 TIBOR
支払金利(固定) <sup>※2</sup>	-0.07%~0.250%(加重平均0.147%)
残存期間	1.2~9.7年(加重平均6.3年)

※1 賃貸不動産の取得に伴う借入金(1年内返済予定のものを含む)

※2 金利の受払はネットした数値

## 賃貸不動産の内訳 —2017年11月1Q時点

- 好立地の賃貸不動産のうち、長期的・安定的に高い利回りが期待できる物件を厳選して取得



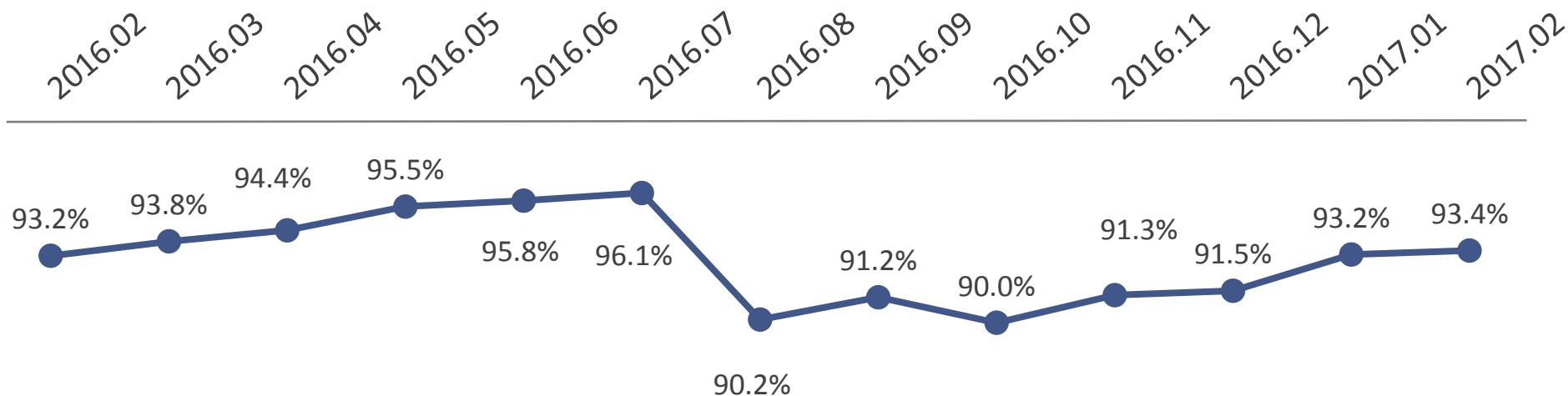
保有残高294億円(取得価格ベース)  
NOI利回り※26.2%

※1 複合ビルについては主要な用途で集計

※2 NOI利回りは安定稼働時の年率

## 賃貸不動産稼働率の推移

- 稼働率の変動は、新規物件の取得やバリューアップを意図したテナント入替等によるもの



※ 当社グループが保有する全賃貸不動産の稼働率(面積ベース)

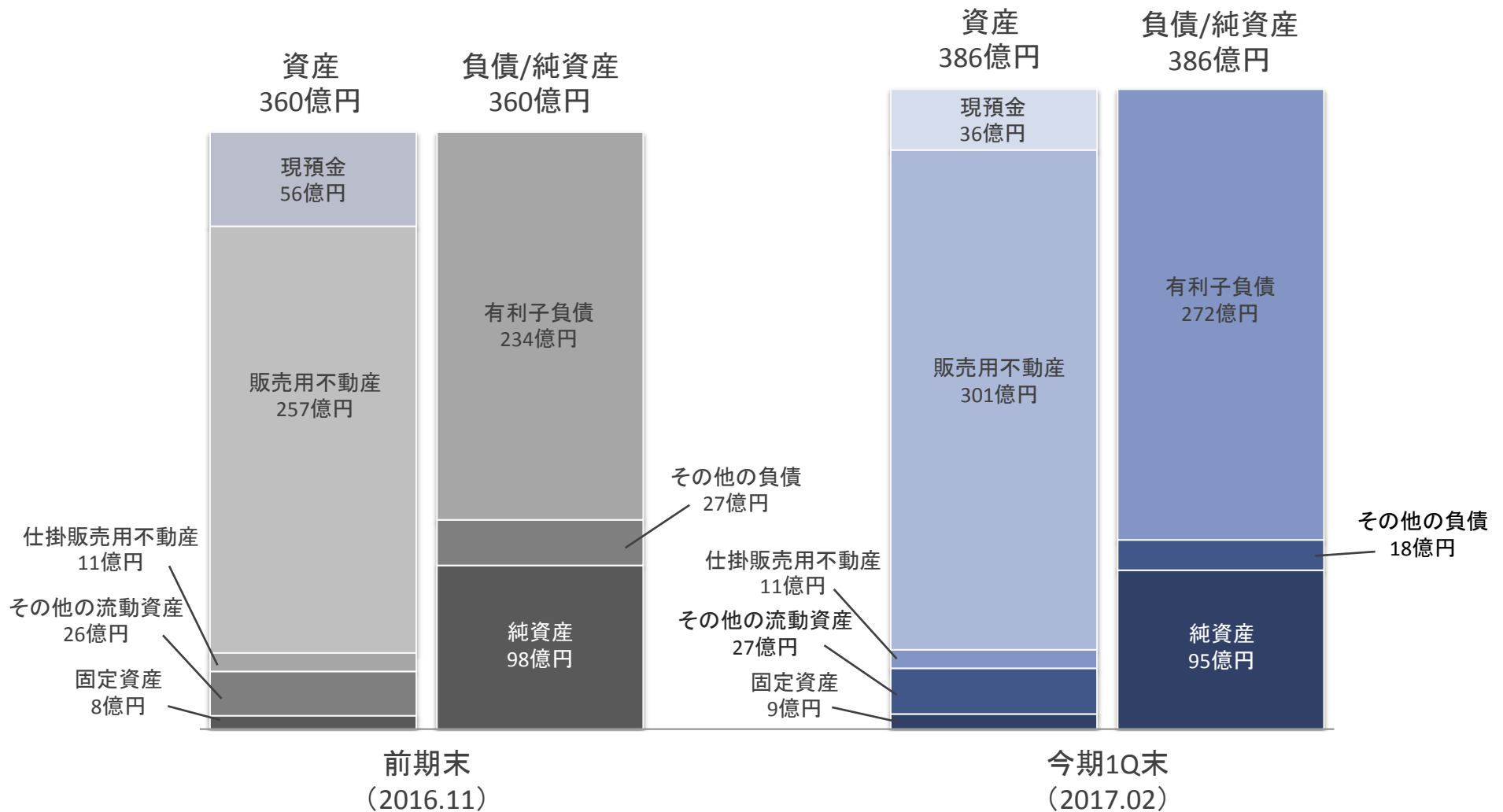


## 財務狀況等



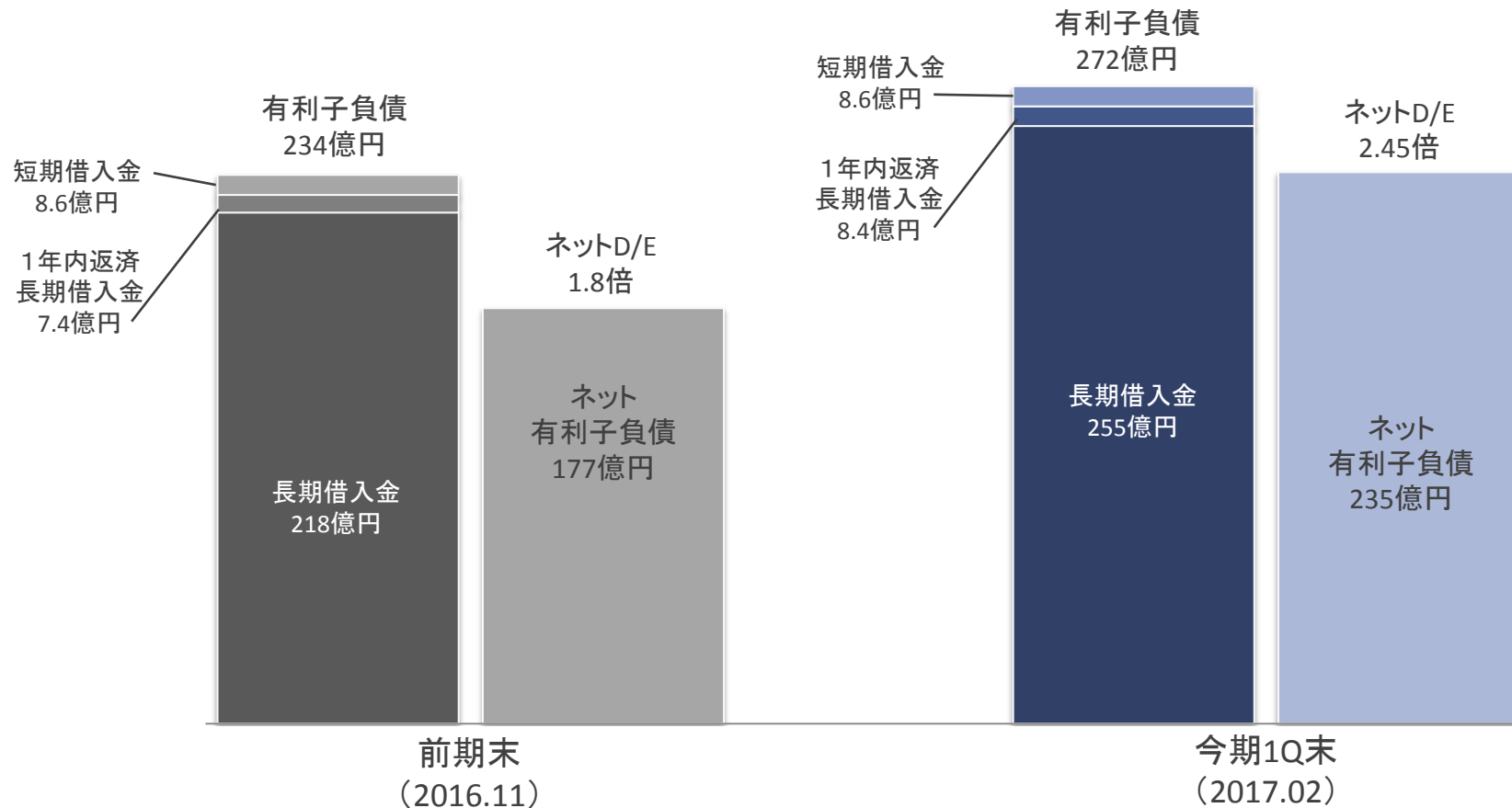
# 貸借対照表

- 賃貸不動産は販売用不動産(流動資産)に計上



## 有利子負債の内訳

- 有利子負債のうち、賃貸不動産の取得に伴う借入金は261億円(加重平均年限20年)
- 1Q末時点のネットD/Eは2.45倍と上昇傾向にあるものの、賃貸不動産から得られる純収益(償却前NOI)が元利金返済額を大きく上回っており、財務規律は維持されている



※ ネット有利子負債 = 有利子負債 - 現金及び預金

※ 当グループの借入金の詳細につきましてはP.18,19をご参照ください



## 今後の見通し

- 今期は、各段階利益において過去最高益を更新する見通し

	前期 (2016.11期)	今期予想※ (2017.11期)	増減率
売上総利益	52.3億円	56.8億円	+8.6%
営業利益	39.6億円	41.0億円	+3.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	22.8億円	23.9億円	+4.8%

※ 2017年1月13日発表



## 參考資料

- 1 2017.11期1Q決算詳細

## 2017.11期1Q 連結損益計算書

	2016.11期 1Q (百万円)	2017.11期 1Q	増減率
売上高	1,894	2,131	+12.5%
売上総利益	692	460	▲33.6%
投資運用事業	44	7	▲83.0%
投資銀行事業	648	452	▲30.2%
販売費及び一般管理費	309	311	+0.8%
営業利益	383	148	▲61.4%
営業外損益	▲31	▲48	—
経常利益	351	99	▲71.8%
特別損益	5	—	—
法人税等	149	30	▲79.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	207	68	▲67.1%

### 主な増減要因

- 売上高
  - ・ 不動産売却 +236百万円
  - ・ 不動産賃貸料収入 +57百万円
  - ・ その他(セムボート投資等) ▲13百万円
- 売上総利益
- 【投資運用事業】
  - ・ ファンド投資案件売却関連 ▲37百万円
- 【投資銀行事業】
  - ・ 不動産売却 ▲240百万円
  - ・ 不動産賃貸 +68百万円

※ 当社グループの売上高と利益率の変動要因については、P.8をご参照ください。

## 2017.11期1Q 連結貸借対照表(資産の部)

(百万円)	2016.11期 期末	2017.11期 1Q末	増減
<b>流動資産合計</b>	35,258	37,744	+2,486
現金及び預金	5,693	3,673	▲2,020
たな卸資産(販売用不動産)	25,775	30,192	+4,416
仕掛販売用不動産	1,115	1,117	+2
営業投資有価証券	599	595	▲3
その他	2,073	2,165	+91
<b>固定資産合計</b>	814	912	+98
有形固定資産	170	178	+8
無形固定資産	8	8	0
投資その他の資産	635	725	+90
関係会社株式	246	245	▲1
その他	388	480	+91
<b>資産合計</b>	36,072	38,657	+2,585

### 主な増減要因

- 流動資産
  - ・ 販売用不動産  
賃貸不動産の積上げ +4,416百万円

## 2017.11期1Q 連結貸借対照表(負債の部)

	2016.11期 期末 (百万円)	2017.11期 1Q末	増減
負債合計	26,186	29,058	+2,871
流動負債合計	3,239	2,316	▲923
短期借入金	860	860	+0
1年内返済予定の長期借入金	745	841	+96
未払法人税等	814	32	▲782
その他	819	582	▲237
固定負債合計	22,946	26,742	+3,795
長期借入金	21,832	25,525	+3,693
その他	1,114	1,216	+102
純資産合計	9,885	9,598	▲286
株主資本合計	9,882	9,595	▲286
その他	3	2	▲1
負債純資産合計	36,072	38,657	+2,585

### 主な増減要因

- 流動負債
  - ・ 未払法人税等 ▲782百万円
- 固定負債
  - ・ 長期借入金  
貸貸不動産の積上等に伴う増加 +3,693百万円
- 純資産
  - ・ 株主資本  
配当による利益剰余金の減少 ▲350百万円





## 参考資料

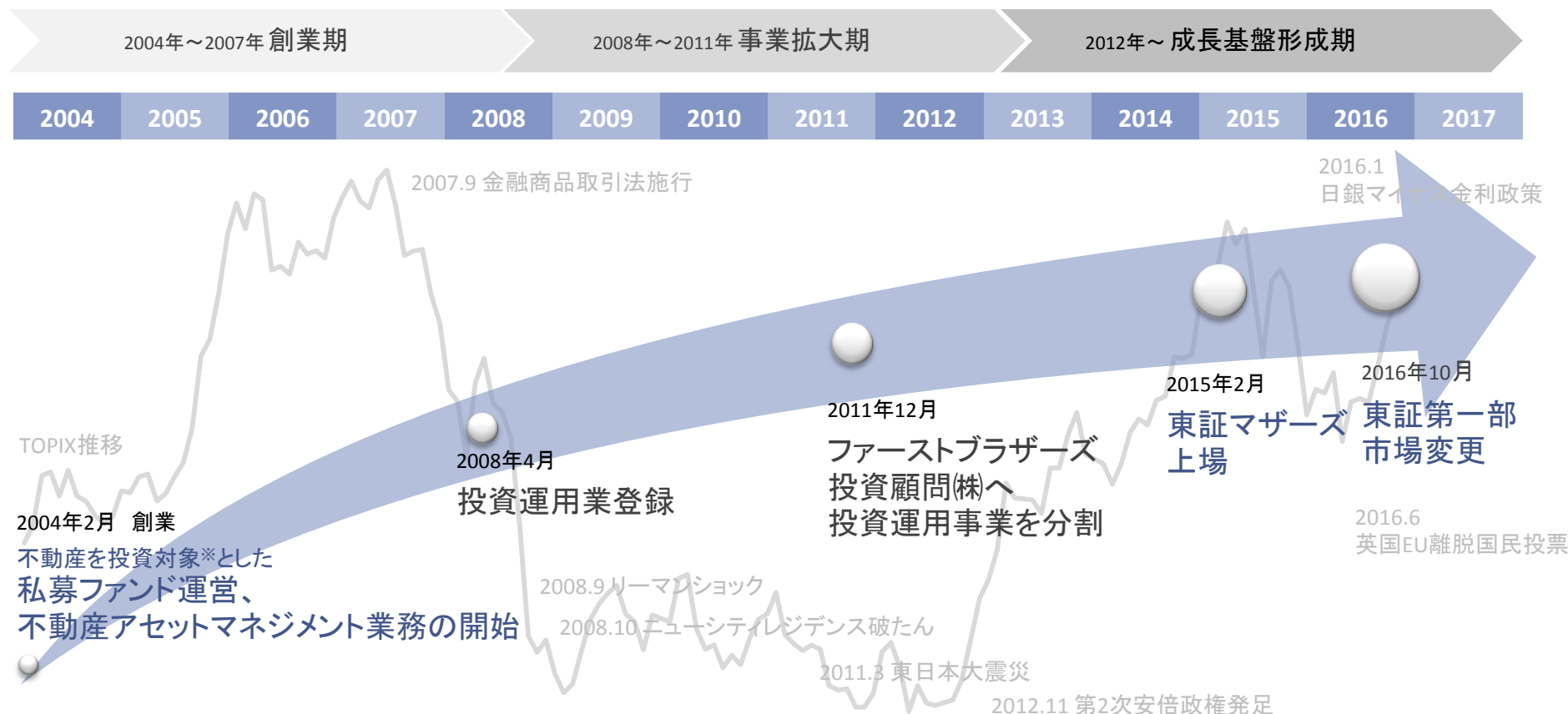


### 当社グループについて

## 会社概要

会社名	ファーストブラザーズ株式会社 / First Brothers Co., Ltd.
代表者	代表取締役社長 吉原 知紀(よしはら ともき)
設立	2004年2月4日
所在地	東京都千代田区丸の内二丁目4番1号 丸の内ビルディング25階
事業内容	投資運用事業・投資銀行事業(グループ連結)
資本金	1,589,830,800円
上場市場	東京証券取引所 市場第一部
証券コード	3454
役職員数	50名(グループ連結/2016年11月30日時点)

## 金融と不動産のプロフェッショナル集団として、2004年から事業運営を開始



※ 数十億円～数百億円規模のオフィスビル、商業施設、集合住宅など、比較的規模の大きな収益物件を投資対象としています。

代表取締役社長 **吉原 知紀**

- ファーストブラザーズグループ創業者
- 信託銀行、外資系投資銀行を経て現職
- 投資分野において豊富な経験・実績と幅広い人脈を持つ

取締役 **田村 幸太郎**

- 牛島総合法律事務所パートナー弁護士
- 国土交通省不動産投資市場政策懇談会座長
- 不動産証券化における法務面の第一人者

ファーストブラザーズ投資顧問  
専務取締役 **谷口 大輔**

- 大手ゼネコン、外資系投資ファンドを経て現職
- 累計1兆円を超える投資案件に関与
- 当社グループのアセットマネジメントを統括

取締役 **辻野 和孝**

- 信託銀行、外資系投資銀行及びアセットマネジメント会社を経て当社グループに参画
- コンプライアンス及びリスク管理に精通
- 不動産鑑定士

社外取締役 **渡辺 達郎**

- 旧大蔵省、金融庁証券取引等監視委員会事務局長、預金保険機構理事、日本証券業協会副会長等、金融行政の要職を歴任
- 公益財団法人金融情報システムセンター理事長

顧問 **岩下 正**

- 旧大蔵省主計局の要職を経て、駐米国公使、国際協力銀行理事等を歴任
- 元外資系投資ファンド日本法人代表

取締役 **堀田 佳延**

- 信託銀行、監査法人及びコンサルティング会社を経て当社グループに参画
- 投資ストラクチャーに精通
- 公認会計士、不動産鑑定士

ファーストブラザーズキャピタル  
代表取締役社長 **鹿野 太一**

- 信託銀行役員、J-REIT資産運用会社取締役を経て現職
- 金融業界において豊富な経験と人脈を持つ
- 当社グループの自己勘定投資を統括

ファーストブラザーズキャピタル  
執行役員

青木 朋

- 不動産会社、アセットマネジメント会社を経て当社グループに参画
- 私募ファンドのアセットマネージャーとして豊富な経験を持つ
- 当社グループにおけるソーシング、ディスポジションの豊富な実績

ファーストブラザーズキャピタル  
執行役員

澤田 和紀

- 国内銀行で資産運用業務ヘッドを務めた後、当社グループに参画
- 多様な伝統的投資及びオルタナティブ投資を経験
- 国内外の多くの金融機関及び投資家の豊富な人脈を持つ

ファーストブラザーズキャピタル  
執行役員

石川 太一

- 総合不動産企業、外資系投資ファンド・投資銀行を経て当社グループに参画
- ファイナンス業務と不動産ファンドビジネスに精通
- 多様な物件のアクイジションとアセットマネジメントを経験

ファーストブラザーズディベロップメント  
代表取締役社長

小谷 泰史

- 大手ゼネコン、アセットマネジメント会社を経て当社グループに参画
- 不動産開発、インフラプロジェクトに関する豊富な経験・知識を持つ
- 一級建築士

ファーストブラザーズキャピタル  
執行役員

佐藤 顕人

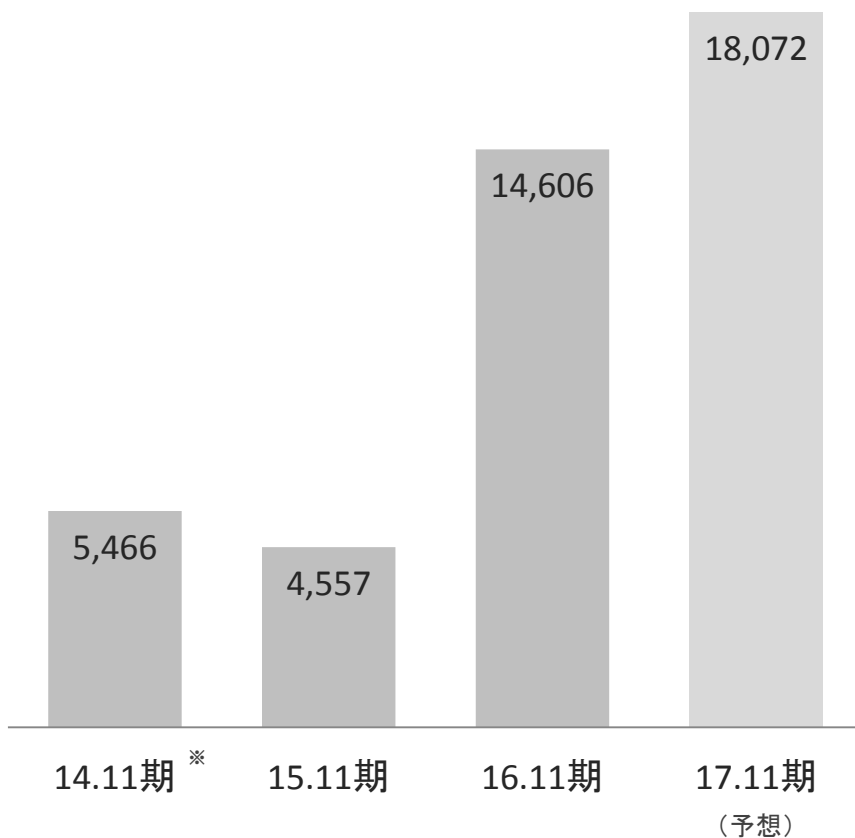
- 不動産鑑定事務所、アセットマネジメント会社を経て当社グループに参画
- 不動産投資、ポートフォリオマネジメントについて豊富な知識、経験を有する
- 不動産鑑定士

⇒ 不動産証券化ビジネスの黎明期から活躍する人材や専門性の高い人材の集団

## 業績推移: 売上高/売上総利益

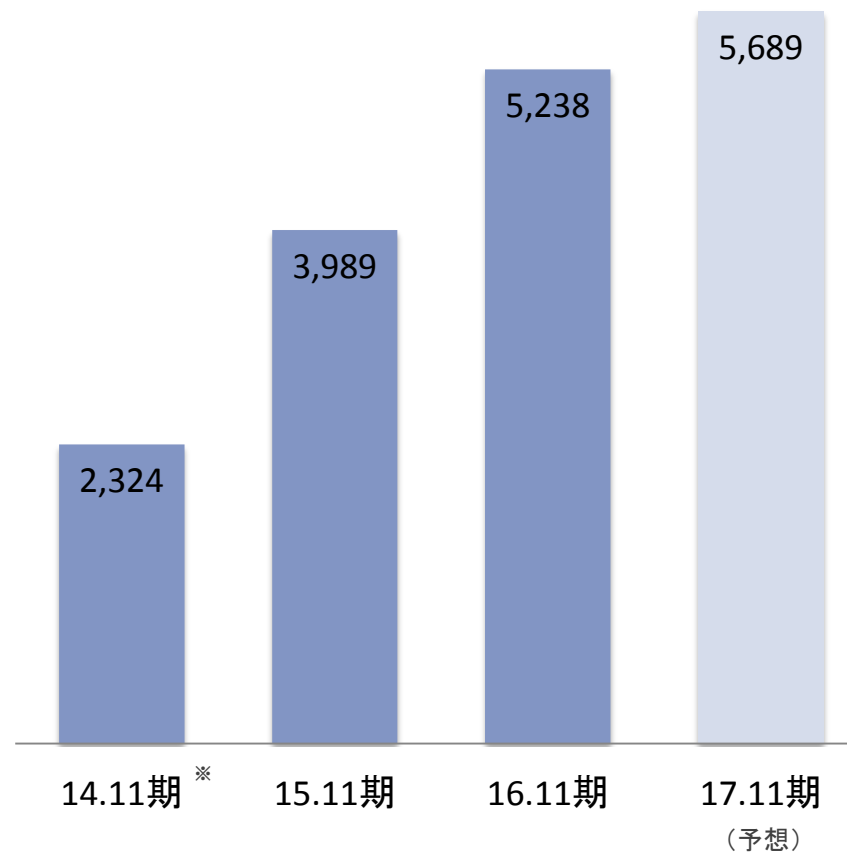
### 売上高

(単位: 百万円)



### 売上総利益

(単位: 百万円)



※ 当社グループに帰属しない数値(特殊要因)を除いた数値で表示しています。特殊要因の詳細については、P.39をご参照ください。

※ 当社グループの売上高と利益率の変動要因については、P.8をご参照ください。

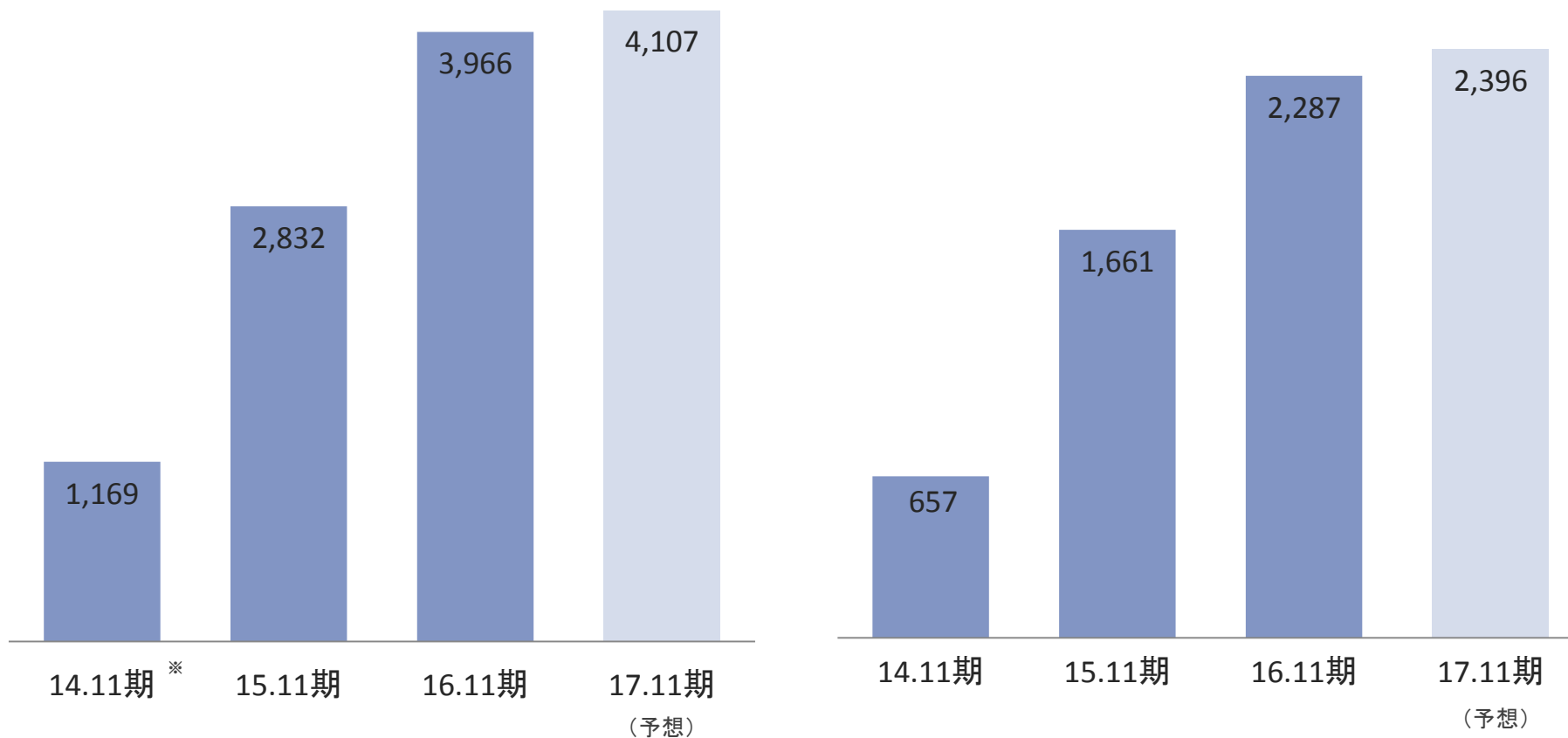
## 業績推移: 営業利益/親会社株主に帰属する当期純利益

### 営業利益

(単位: 百万円)

### 親会社株主に帰属する 当期純利益

(単位: 百万円)



※ 当社グループに帰属しない数値(特殊要因)を除いた数値で表示しています。特殊要因の詳細については、P.39をご参照ください。

## 過去の業績の特殊要因について

2014.11期までの当社グループの連結の範囲には、特別目的会社(以下「当該SPC」)が含まれていました。当該SPCに係る業績数値(売上高、売上総利益、営業利益及び経常利益)は、当社グループに全く帰属しないものであり、連結損益計算書上、少数株主利益として当該SPCにかかる利益の全額が控除されています。当社グループの収益構造と今後の成長性をより平易に理解して頂くため、本資料においては、過去の連結決算数値から当社グループに帰属しない損益数値を控除した数値(当該SPCを連結の範囲から除外した場合の数値)を掲載しています。

なお、当該SPCについては、2014.11期中に、匿名組合契約が終了したことに伴い、連結の範囲から除外しています。



- 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・保証を行うものではありません。
- 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 経営企画室IR担当  
03-5219-5370  
IR@firstbrothers.com



ありがとうございました。