

# 2017年11月期第2四半期 決算説明資料



FIRST BROTHERS

ファーストブラザーズ株式会社【3454】

---

2017年7月7日

## マネジメント・メッセージ

# 株主の皆様、投資家の皆様へ

### 2017年11月期上期業績総括

私たちファーストブラザーズ株式会社の2017年11月期第2四半期累計(2016年12月～2017年5月)の業績は、売上総利益24.5億円、営業利益18.1億円、親会社株主に帰属する四半期純利益10.9億円と、各段階において前年同期を上回る実績となりました。現時点においては、今期目標を達成する見込みで推移しています。

株主配当についても、基本方針通り株主資本配当率(DOE)2.0%を目安とし、一株当たり30.0円の配当を見込んでいます。

### 事業の動向

#### ■マーケット環境について

足もとの不動産売買マーケットについては引き続き高値相場が維持されているものの、これまでと比較すると取引価格上昇の動きが収まりつつあるように感じられます。マーケットの一部は冷静さを取り戻しつつあり、より取引物件を選別する動きが見受けられます。

また、ホステルやシェアハウスなどの新たなタイプの売買取引が増加しており、取引物件の多様化の流れも、最近の傾向として挙げられます。

#### ■自己勘定投資(投資銀行事業)

自己勘定投資ビジネスにおいて、私たちは、大型物件ではなく中小型の物件に投資する戦略を一貫して採用しています。中小規模の物件はファンド向けの大型物件と比較して取引量が多く、さまざまな要因から特殊な価格形成がなされ、潜在的価値は高いものの有利な価格で取得できる物件が存在することがその理由です。

足もとのマーケット動向を踏まえ、私たちは、これまで以上に投資に対する考え方を柔軟にし、視野を広げることを意識して取り組んでおり、物件運用に対する大胆なアイデアを生むことで、取得検討可能な案件の裾野を広げています。

この上期を終えた時点で、前年同期を上回る数の物件を取得することができており、この取り組みについては手ごたえを感じています。

一方、物件売却に関しても、保有物件の取得ニーズを的確に捉え、機動的な売却判断を行った結果、前年同期を上回る18.2億円の売却益を計上することができました。

また、賃貸不動産からの純収益は、ほぼ販管費を賄える水準まで増加しており、私たちが構築した不動産ポートフォリオは、安定的収益源としても業績に貢献しています。

私たちは、物件の積み上げによる安定的収益源の拡大と、時宜を捉えた物件売却によるキャピタルゲインの獲得を自己勘定投資の方針としています。今後も柔軟な発想と判断を武器に、物件の取得・売却とポートフォリオの収益力向上に注力していきます。

## ■ファンドビジネス(投資運用事業)

この上期を終えた時点で、私たちは一旦全ての不動産ファンド案件の運用を完了しました。

私たちは、創業以来、ファンド投資家に対して期待を越える満足を提供することを目指し、運用パフォーマンスの最大化にこだわりながら、今日まで不動産ファンドビジネスを手掛けています。昨今の不動産マーケットに対峙し、ファンド投資家への責任を果たすことを第一義として適切な判断を行った結果、全案件の運用終了を迎えたことは、オポチュニスティック型のファンド運用を行う会社として誇れることだと考えています。

現時点において、受託資産残高はゼロになっていますが、引き続き投資家のためにファンド組成のチャンスがうかがう姿勢に変わりはありません。

## ■財務戦略

私たちは、物件取得に際して借入金を積極的に活用することで資本効率を高め、その副作用として増加する借入金のリファイナンスリスクと金利上昇リスクを抑制するために、不動産のマーケットサイクルを超える借入期間を確保するとともに、金利Swap取引を用いて借入金利の固定化を図る戦略を採用しており、これによりレバレッジの活用と財務リスクのコントロールの両立を図っています。

この上期を終えた時点で、レバレッジ水準(借入残高÷賃貸不動産簿価)は86.6%と十分であり、一方で借入金の安全性については、平均借入残存期間は22.7年を残し、物件取得のための借入金のうち63.8%について金利の固定化が図られていることから、安全なレベルでコントロールされていると考えられます。

足もとの借入金調達環境は、引き続き良好であると考えられますが、環境変化の可能性は意識しておく必要があります。借入金の安全性については、これまで同様十分な注意を払い、仮に借入マーケットに変調が生じても、事業運営に大きな支障が生じないように適切な財務マネジメントに努めます。

## ■地熱発電ビジネスについて

私たちは、地熱発電ビジネスが、社会的意義を有するとともに、私たちの持つ知見を活用できる分野であると判断し、その取り組みのため専門部署と子会社を立ち上げ、現在、いくつかの案件で具体的な検討を進めています。相応に長い時間を要するとは思われるものの、一つ一つ課題を解決しながら、着実に事業化に向けて進んでいきます。

## 今後に向けて

これまで十数年にわたって行われてきた不動産投資ビジネスは、不動産売買マーケットを見ながら物件の取得・売却戦略を立て、不動産賃貸マーケットを見ながら運用戦略を立てるとというのがベーシックな方法論であり、この巧拙が不動産投資運用会社の評価の分水嶺になっていたと考えられます。

昨今の世の中の動きを踏まえると、これらに加えて「テナント・ユーザー視点」で不動産の活用余地を考え、その答えを準備し、提供してこそ不動産投資運用会社として評価される時代が来るのではないかと、私たちはそう感じています。この場合、不動産投資ビジネスの枠、さらには不動産業の枠までも超える発想が求められることもあり得ます。

私たちは、これまでの不動産投資の実績と知見を最大限活用する一方で、成功体験や固定観念にとらわれず、新しいアイデアを生む土壌を醸成し、不動産投資運用会社としてさらなる高みを目指すことで企業価値の向上を図りたいと考えております。

引き続き皆様の一層のご支援を賜りますようお願い申し上げます。

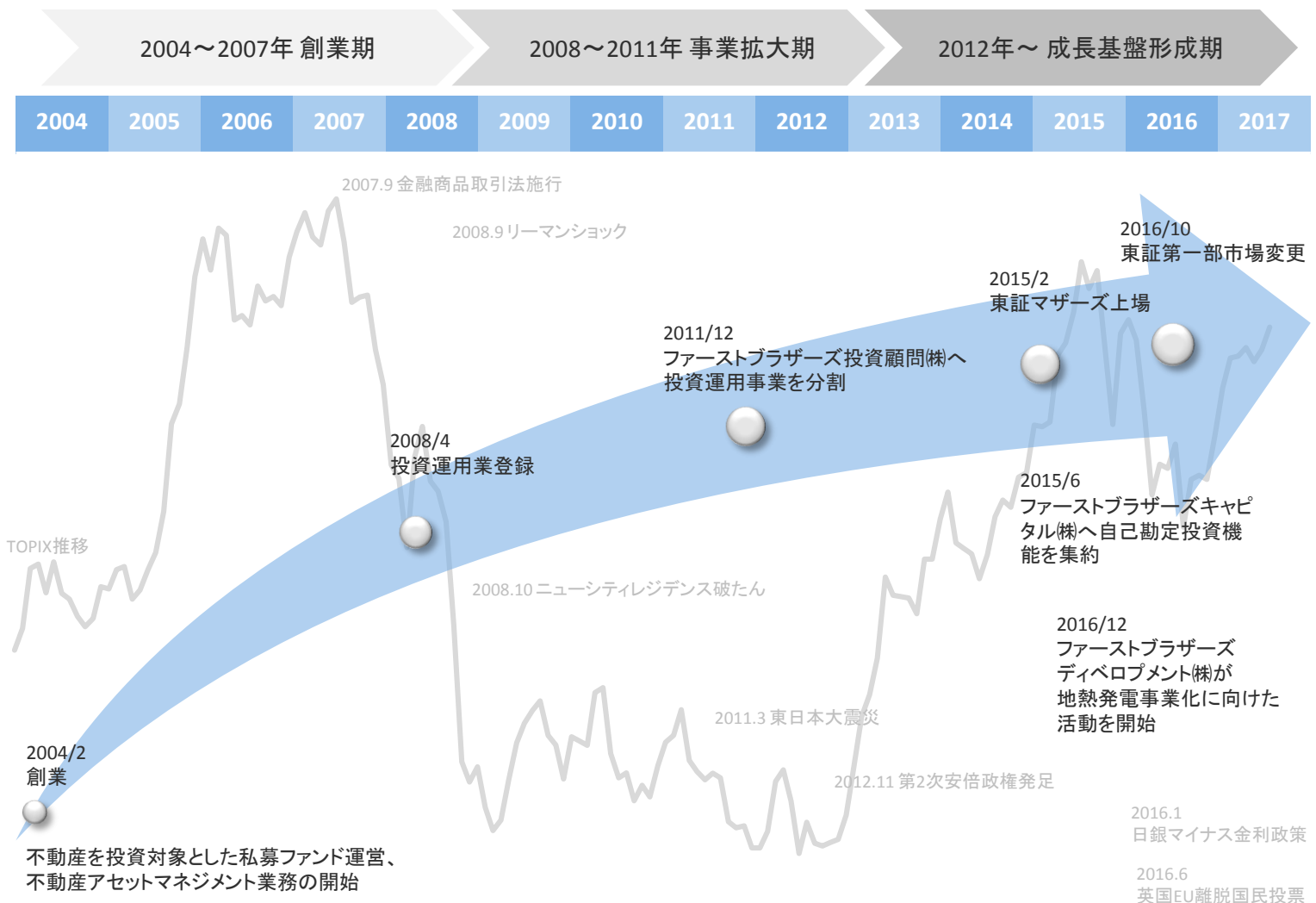
2017年7月7日  
ファーストブラザーズ株式会社  
代表取締役社長 吉原 知紀

# 当社について

## 会社概要

会社名	ファーストブラザーズ株式会社
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
資本金	1,589,830,800円
証券コード	3454 (東証一部)
役職員数	54名(2017年5月31日現在。グループ連結)
主要子会社	ファーストブラザーズキャピタル株式会社 ファーストブラザーズ投資顧問株式会社 ファーストブラザーズディベロプメント株式会社

## グループ沿革



## 当社グループの主な事業

当社グループは、2004年2月の創業来、主に不動産を投資対象とするファンドを組成し機関投資家の資産運用を行う事業※1を核として成長してきました。2015年2月の株式上場と前後して事業構造を大きく転換し、現在は、自らの資産運用※2を行う投資会社として、不動産投資を核に安定収益を確保しつつ、周辺の様々な分野へと投資を展開しています。

### ①不動産投資

中長期的に安定した収益が見込める賃貸不動産のポートフォリオを保有しています。既存の不動産については、市場流通数が多い中・小型案件から厳選投資し、様々な手法を駆使してバリューアップしつつ運用する他、十分なリターンが見込める場合には新規の開発も行います。これらの賃貸不動産ポートフォリオは適宜入替を実施し、バリューアップ等によって得られた含み益を顕在化しています。

また、大規模な不動産案件への投資機会がある場合には、機関投資家との共同投資も行います。

### ②プライベートエクイティ投資

不動産の他に、不良債権やベンチャーキャピタル、事業会社の未公開株といった様々な案件に投資を行っています。

### ③再生可能エネルギー

再生可能エネルギーの中でも地熱発電分野における事業開発を進めています。事業化には数年単位の時間を要するものの、当社グループの有するノウハウを活用して目に見える形で社会に貢献することのできる投資として、注力している分野です。

### ④ファンドビジネス

ファンドを組成し主に機関投資家の資産運用を行う事業であり、比較的大規模(数十～数百億円)な不動産を投資対象とし、インカムゲインとともにキャピタルゲインの獲得を目指す運用を行います。一般的に、資産運用会社の規模はその受託資産残高で評価されるものであり、また、資産運用の対価として定期的に得られるアセットマネジメントフィー(管理報酬)は、通常は受託資産の額によってその金額が決まるため、資産運用会社にとっては、受託資産残高を積み上げる方向にインセンティブが働く傾向にあります。しかしながら、当社グループは、「クライアントファースト」の行動規範のもと、顧客の満足を第一に考える投資サービスの提供を最重要視しており、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あわせ、当社グループの受託資産残高も大きく変動しています。

#### ※1 投資運用事業:(上記④)

主に不動産又は不動産信託受益権を投資対象として私募ファンドの形式で顧客の資産運用を行う事業であります。投資戦略の企画・立案、アキュジション(投資案件の取得)、投資期間中の運用、ディスポジション(投資案件の売却)といった一連の業務を行います。投資運用事業は当社グループの発展の原点となった事業です。

#### ※2 投資銀行事業:(上記①,②,③)

主に当社グループが投資主体となって投資活動を行う事業であり、安定収益源となる賃貸不動産等への投資を主軸に、既存事業のプラットフォームや強みを活用したプライベートエクイティ投資、再生可能エネルギーをはじめとする社会インフラへの投資の他、当社グループの組成する私募ファンドへの共同投資(セიმボート投資)を行います。これらの投資活動は当社グループの成長の柱となっています。

## 2017年11月期 第2四半期のトピックス

### 賃貸不動産ポートフォリオ(自己勘定投資)

当社グループは、安定収益を確保することを目的として、賃貸不動産への投資を積極的に行っています。第2四半期末(2017/5/31)における残高とそれに対応する簿価、時価、含み益は下表の通りです。

(百万円)	2015/11上期	2015/11下期	2016/11上期	2016/11下期	2017/11上期
残高 <sup>※1</sup>	8,590	15,711	22,372	25,109	26,374
増加額 <sup>※1</sup>	4,990	7,121	11,874	5,078	8,214
減少額 <sup>※1</sup>	0	0	5,213	2,340	6,950
簿価 <sup>※2</sup>	8,769	16,195	23,082	25,775	27,050
時価 <sup>※3</sup>	11,428	20,395	29,420	32,661	32,806
含み益 <sup>※3</sup>	2,659	4,199	6,337	6,885	5,756
NOI利回り <sup>※4</sup>	6.8%	7.4%	6.5%	5.8%	6.5%

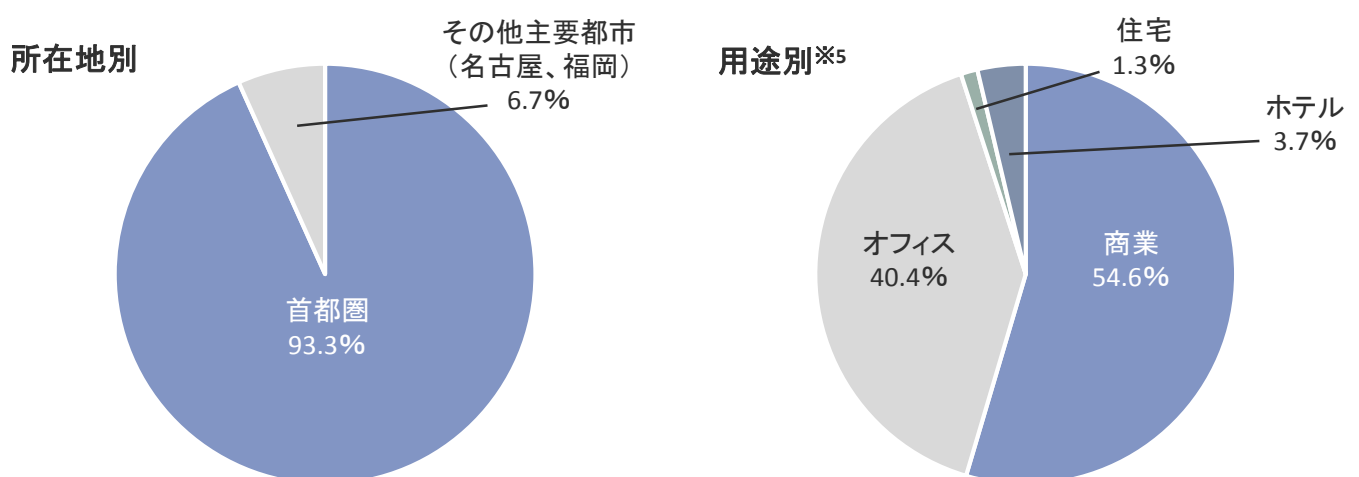
※1 残高及び増加額、減少額は税抜き取得価格ベース

※2 簿価は取得価格に取得時の取引コスト及び期中の減価償却を反映し調整したもの

※3 時価は直近の鑑定評価額またはそれに準ずる評価額であり、含み益は簿価との差額

※4 安定稼働時の想定年率

当社グループが投資対象とする賃貸不動産の所在地別、用途別の内訳は以下のグラフの通りです。



※5 複数の用途がある不動産については主な用途で集計

## 販管費カバー率

賃貸不動産の積上げにより、それらから得られる賃貸粗利(安定的収益)は着実に増加し、販管費を概ね賄える水準に達してきております。

	2015/11上期	2015/11下期	2016/11上期	2016/11下期	2017/11上期
賃貸粗利※1 (百万円)	176,341	329,197	440,213	553,706	606,736
販管費 カバー率※2	31%	55%	69%	89%	95%

※1 賃貸不動産から得られる純収益(NOI-減価償却費)

※2 賃貸粗利÷販売費および一般管理費(特殊要因を除く)

## 賃貸不動産ポートフォリオ/資金調達の状況

賃貸不動産の取得の際には借入を行うため、投資の進展とともに借入金残高は増加しています。借入は原則として超長期(10年以上)で行うとともに、金利スワップを活用して金利の一部固定化を実施しています。

	2015/11上期	2015/11下期	2016/11上期	2016/11下期	2017/11上期
借入残高 (百万円)	7,425	13,314	20,307	22,365	23,439
レバレッジ※1	77.2%	82.2%	88.0%	86.8%	86.6%
加重平均 残存期間	33.0年	23.9年	22.1年	20.7年	22.7年
加重平均 金利	1.66%	1.23%	0.90%	0.76%	0.90%
金利固定化 割合	0%	0%	0%	61.9%	63.8%

※1 借入残高÷賃貸不動産簿価

## 賃貸不動産ポートフォリオ/ポートフォリオの入替

取得した賃貸不動産については、バリューアップを実施しながら運用するとともに、マーケットで適宜売却を行いポートフォリオの最適化を図り、キャピタルゲインを享受しています。

賃貸不動産の売却実績は以下の通りです。

(百万円)	2015/11上期	2015/11下期	2016/11上期	2016/11下期	2017/11上期
売却額	0	0	7,120	3,495	8,950
売却粗利	0	0	1,695	876	1,829



## ファンドビジネス(投資運用事業)

当社グループは、「クライアントファースト」の行動規範のもと、顧客の満足を第一に考える投資サービスの提供を最重要視しており、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合わせ、当社グループの受託資産残高も大きく変動しています。

ファンドが取得対象としている大型物件は、当社グループが自己勘定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ります。かかる環境下、適切な投資判断の結果、当第2四半期末(2017/5/31)においては、ファンドの受託資産残高がゼロとなりました。なお、投資対象となる案件の発掘活動は引き続き行っています。

(百万円)	2015/11上期	2015/11下期	2016/11上期	2016/11下期	2017/11上期
残高	68,614	57,014	44,493	32,183	0
増加額	7,800	0	0	0	0
減少額※1	27,959	11,600	12,522	12,310	32,183

※1 減少額にはAM契約の終了を含む。



## 株主還元

### 配当の基本方針

- 配当は年1回(期末)
- 短期業績の変動によらず継続的・安定的に実施
- 会社の成長に応じて中長期的に増加させる
- 株主資本配当率(DOE)2.0%が目安

### 【1株当たり配当額の計算式】

連結株主資本(期初・期末平均) × 2.0% ÷ 期中平均株式数

配当の基準としては配当性向がより一般的と考えられるものの、毎期の利益に連動する配当性向ではなく、バランスシート上の項目である連結株主資本(DOE)を基準とすることで、短期的な業績の変動によらず継続的・安定的に配当を実施することを意図しています。

当期純利益が黒字であれば連結株主資本は每期緩やかに増加するため、会社の成長に応じて中長期的に配当を増額することができます。

なお、自社株買いについては、機動的な株主還元の手法の一つとして認識しています。

基準期	2015/11期 (新規上場)	2016/11期 (市場変更、初配当)	2017/11期 (予想)
1株当たり配当	—	50円 (記念配当25円を含む)	30.0円
配当総額(千円)	—	350,293	—
自社株買い総額(千円)	—	285,698	—

## 2017年11月期第2四半期 決算概要

### 連結損益計算書(要約)

当第2四半期においては、ポートフォリオの入替に伴う賃貸不動産の売却が利益に貢献し前年同期比増益となり、概ね会社計画通りの進捗です。

(百万円)	2015/11上期	2016/11上期	2017/11上期	前年同期比
売上高	3,061	8,454	10,067	+19.1%
売上総利益	2,836	2,435	2,453	+0.8%
販売費及び一般管理費	560	707	639	-9.5%
営業利益	2,276	1,727	1,814	+5.0%
経常利益	2,192	1,537	1,667	+8.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,237	853	1,096	+28.6%

### 売上総利益の内訳

(百万円)	2015/11上期	2016/11上期	2017/11上期	前年同期比
投資運用事業	2,097	84	9	-89.1%
投資銀行事業	738	2,350	2,444	+4.0%
不動産賃貸粗利	176	443	551	+24.3%
不動産売却粗利	0	1,695	1,829	+7.9%
セイムポート投資利益	355	271	0	N/A
その他	206	-61	63	N/A
売上総利益合計	2,836	2,435	2,453	+0.8%

### 販売費及び一般管理費の内訳

(百万円)	2015/11上期	2016/11上期	2017/11上期	増減額
人件費	363	381	384	+2
地代家賃	75	75	72	-2
支払手数料・報酬	54	99	82	-16
租税公課	22	32	48	+16
その他	44	113	51	-66
販売費及び一般管理費合計	560	707	639	-67

## 2017年11月期 通期業績予想

当社グループは年間で業績を管理しているため、業績予想も通期のみ公表しています。今期は、売上総利益、営業利益、親会社株主に帰属する当期純利益とともに過去最高益であった前期実績を更新する見込みです。

(百万円)	2015/11期 通期実績	2016/11期 通期実績	2017/11期 通期予想	前期比
売上高	4,118	14,606	18,072	+23.7%
売上総利益	3,529	5,238	5,689	+8.6%
投資運用事業	2,498	1,099	23	-97.9%
投資銀行事業	1,031	4,139	5,666	+36.9%
営業利益	2,321	3,966	4,107	+3.6%
経常利益	2,170	3,662	3,687	+0.7%
親会社株主に帰属 する当期純利益	1,249	2,287	2,396	+4.8%

## 当社グループの業績について

当社グループの主な事業は不動産投資であり、不動産の売却による売上・利益の割合が相対的に高いため、業績については以下の特徴があります。

### ①売上高よりも売上総利益を重視

売上高には不動産の売却額そのものが含まれることから、当社グループは業績について売上総利益を重視しています。これは、取引規模が大きく利益が小さい投資よりは、取引規模が小さくても利益が大きい投資の方が当社グループにとっては望ましいということを意味します。

### ②短期の業績変動

販売費及び一般管理費の大半が固定費(人件費、地代等)であるのに対し、売上・利益については不動産の売却時に多額に計上される傾向があることから、四半期や半期といった短期間で区切った場合には業績の変動が大きくなります。また、不動産取引は個々の事情に左右されるものの、目立った季節性(例:上期に売上偏重など)はありません。

## 連結貸借対照表(要約)

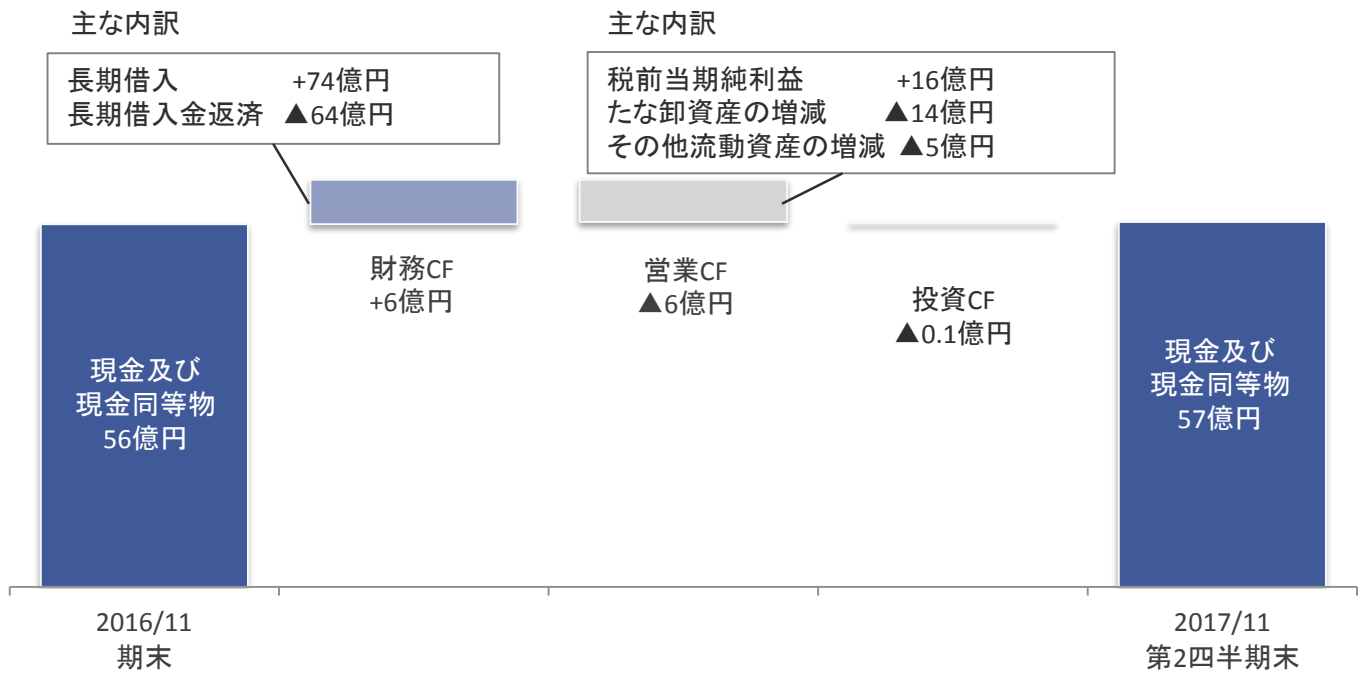
賃貸不動産は安定収益を主な目的として保有しているものの、ポートフォリオの入替時には機動的に売却できるよう、貸借対照表において販売用不動産に計上しています。

連結貸借対照表/資産の部 (百万円)	2016/11期 期末	2017/11期 第2四半期末	増減額
流動資産合計	35,258	36,802	+1,544
現金及び預金	5,693	5,730	+37
信託預金	609	578	-30
たな卸資産(販売用不動産)	25,775	27,050	+1,274
仕掛販売用不動産	1,115	1,149	+34
その他	2,064	2,293	+229
固定資産合計	814	832	+18
資産合計	36,072	37,635	+1,563

連結貸借対照表/負債の部 (百万円)	2016/11期 期末	2017/11期 第2四半期末	増減額
負債合計	26,186	27,006	+819
流動負債合計	3,239	2,829	-410
短期借入金	860	860	0
1年内返済予定の長期借入金	745	744	-1
その他	1,634	1,224	-410
固定負債合計	22,946	24,176	+1,229
長期借入金	21,832	22,881	+1,048
その他	1,114	1,295	+181
純資産合計	9,885	10,628	+743
株主資本合計	9,882	10,624	+742
その他	3	4	+1
負債純資産合計	36,072	37,635	+1,563
ネットD/Eレシオ	1.73	1.71	

## キャッシュ・フローの状況

借入金により資金を調達し、賃貸不動産(=たな卸資産)を取得するという構造上、当社グループのキャッシュフローは通常、財務キャッシュ・フローがプラス、営業キャッシュ・フローがマイナスになります。



## 参考資料

### 当社グループの強み

当社グループには、日本における不動産証券化の黎明期から業界の第一線で活躍している人材や、会計士、不動産鑑定士、弁護士をはじめとする高度な専門家が多数在籍しています。当社グループの業務において中心的な役割を担う優秀な人材の厚みは、現在の当社グループの大きな強みです。

### マネジメント・メンバー

ファーストブラザーズ  
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の創業者であり、数多くの大型取引を手掛け、常に業界の第一線で活躍
- 信託銀行にて不動産証券化の黎明期からスキーム作りに関わり、外資系投資銀行にて不動産投資で実績を上げた後、2004年に独立
- 投資分野において豊富な経験・実績と幅広い人脈を持ち、不動産のバリューアップにも造詣が深い

ファーストブラザーズ  
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

ファーストブラザーズ  
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  
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  
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 前理事長

ファーストブラザーズ  
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

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

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

**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

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デベロップメント  
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



【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