



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

2025年11月期 決算説明資料

2026.01.09

ファーストブラザーズ株式会社
(東証スタンダード：3454)

株主資本を安定・継続的に増加させることが、株主価値の最大化に直結すると考えております

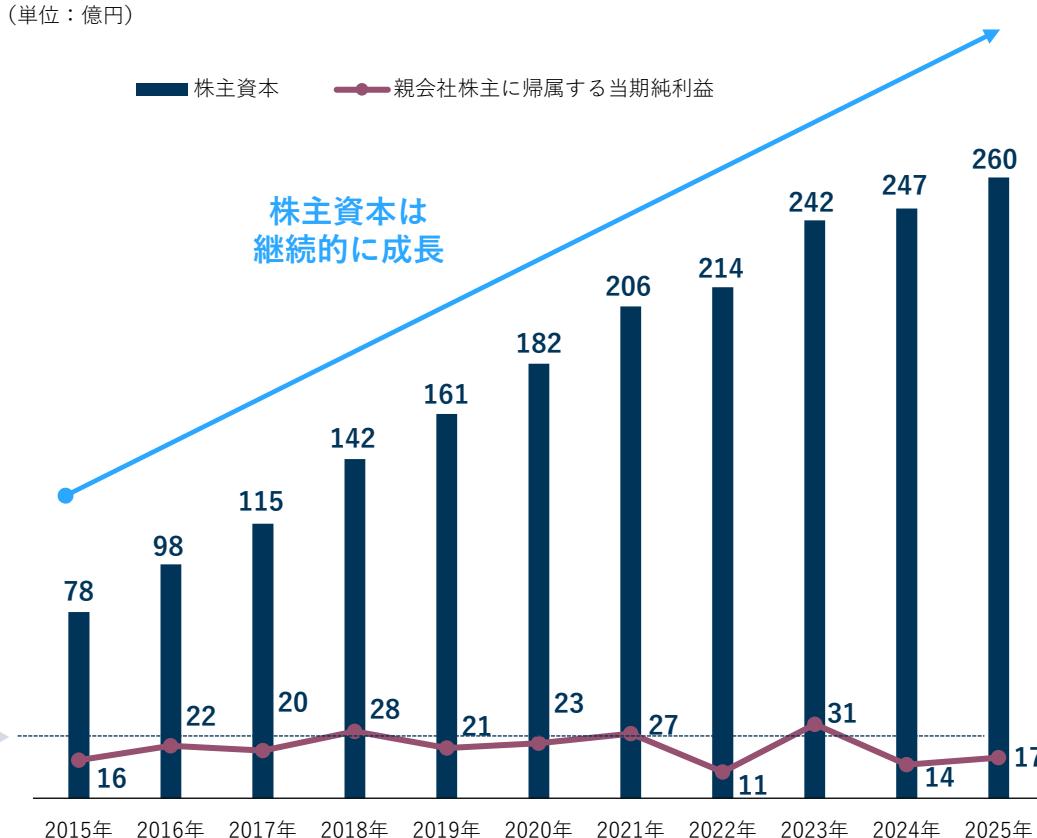
- 毎期株主資本を増加させ、これに応じて株主資本配当率2.0%を基準に期末配当を実施します。
- 個別性が強い物件を適切なタイミングで売却し、利益最大化を追求するという方針により各期の利益が大きく変動する傾向にありますが、業績が良好な場合は通常の期末配当に加えて中間配当を行い、機動的な株主還元を行う方針です。

直前期の当期純利益が20億円を超過した場合

その超過分の40%相当額を中間配当で還元

(2024年11月期から導入)

(単位：億円)



- ・投資銀行事業において物件売却益を計上、賃貸収益も貢献し、経常利益は前期比で大幅な増益で着地
- ・一方で施設運営事業子会社における減損を計上し、親会社株主に帰属する当期純利益は17.4億円に留まる

連結業績

売上総利益

7,833百万円

前年同期比 +53.5%↑

営業利益

5,295百万円

前年同期比 +86.6%↑

経常利益

4,433百万円

前年同期比 +102.1%↑

親会社株主に帰属する
当期純利益

1,749百万円

前年同期比 +23.5%↑

投資運用事業

スポットでのAM報酬を收受
受託残高の減少に伴い前年同期比減
だが想定通りの進捗

売上総利益

39百万円

前年同期比 ▲23.3% ↓

投資銀行事業

安定収益である保有物件からの賃貸収益が伸長
宿泊系施設の変動賃料も引き続き前年比で増加
含み益は物件売却や追加投資による簿価増加により減少

不動産含み益

17,761百万円

前年度末比 ▲3,450百万円 ↓

不動産賃貸粗利

3,585百万円

前年同期比 +16.4%↑

施設運営事業

地震予知の風評による海外需要減退の影響が一部見られたものの
根強い需要を背景に増益で着地

売上総利益

319百万円

前年同期比 +25.2% ↑

CONTENTS

目次

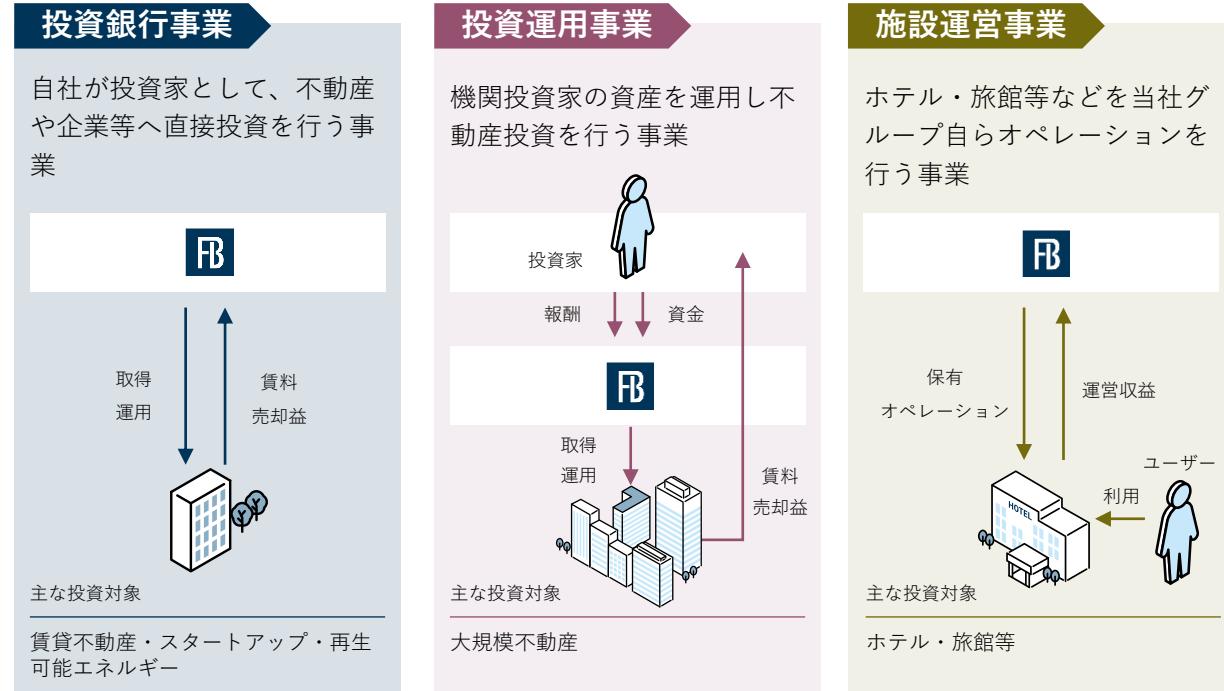
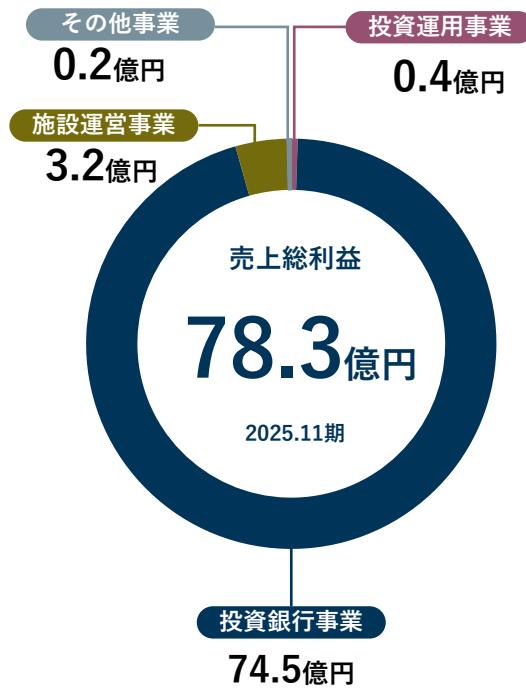
- 1 —— ファーストブラザーズのビジネス
- 2 —— 業績ハイライト
- 3 —— 投資銀行事業
- 4 —— 投資運用事業
- 5 —— 施設運営事業
- 6 —— 業績予想
- 7 —— 株価と資本コストの認識
- 8 —— 株主還元
- 9 —— Appendix





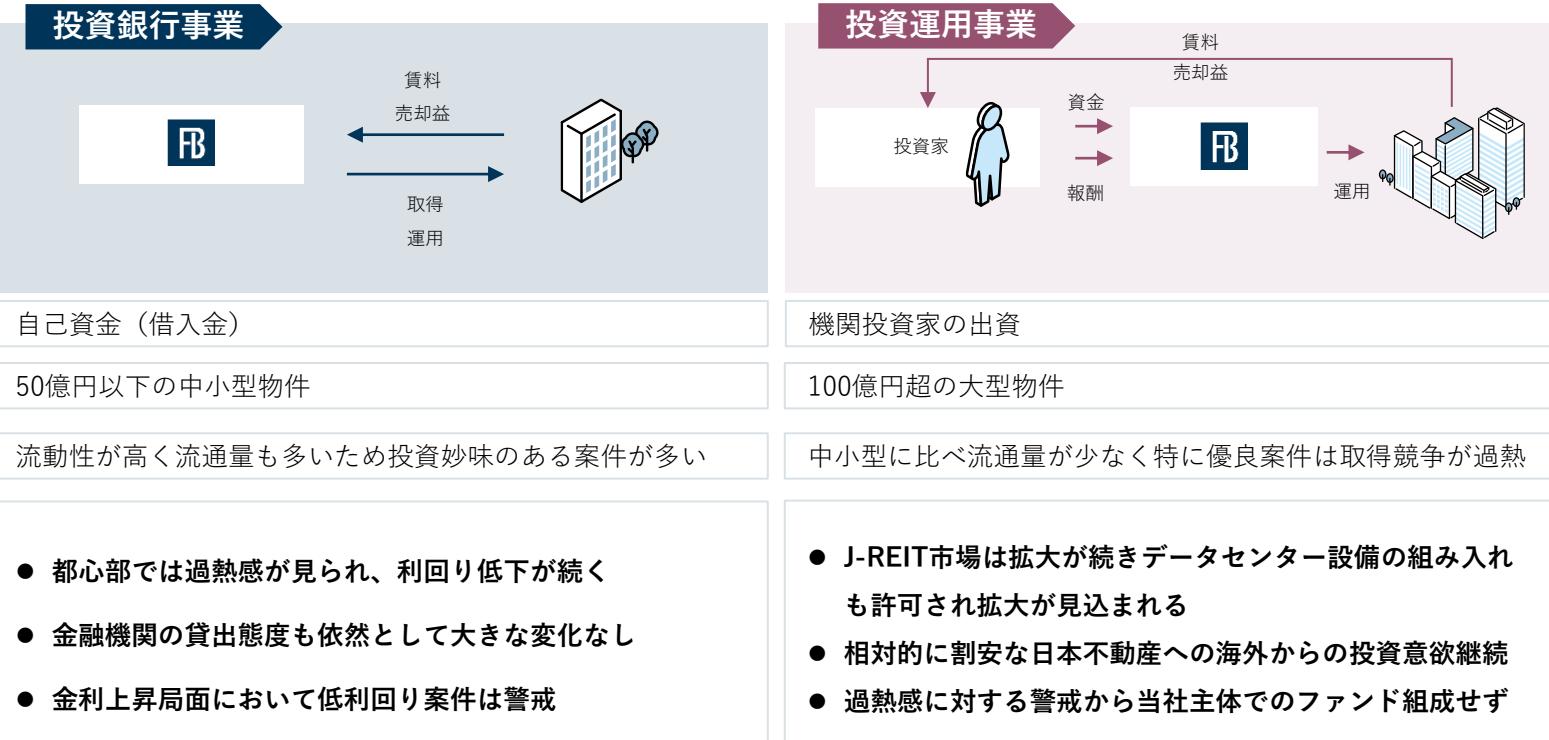
1 — ファーストブラザーズのビジネス

現在は、自己勘定投資を軸として、ファーストブラザーズの強みを活かした3つの事業を行っています。
自己勘定投資である「投資銀行事業」は収益の柱となっています。



投資銀行事業は自己資金（借入金）による不動産への直接投資であり当社が不動産オーナー

一方、投資運用事業（ファンド）は運用による手数料を投資家から收受するビジネス



自社資金による投資を通じて、安定収益と持続的なポートフォリオ成長を実現

不動産投資

- ・賃貸不動産の取得・保有
- ・改修・運営改善/新規開発
- ・売却で含み益を顕在化→再投資

その他投資

- ・再生可能エネルギー
・社会インフラ投資
- ・スタートアップ
・ベンチャー投資



安定収益の確保 × ポートフォリオ成長

取得

改修/
運営改善

安定稼働

実現サイクル

ポート
フォリオ
成長

再投資

売却で
含み益を
顕在化

安定収益基盤の拡大

中長期での利益最大化

地域に根ざした情報ネットワークを活用し、競争の少ない市場で優良物件を取得することで、地方都市において高利回り物件を集中保有



地域密着型の
情報ネット
ワーク



競争の少ない
環境での物件
取得



高利回り物件
の集中エリア

地域に根ざした
不動産事業を展開

- HNFは青森を中心に、地元行政・不動産業者との強固な関係を構築
- 優良物件の情報が“早期かつ優先的”に入手可能

地方都市の優良な
オフィス・商業施設を
多数保有

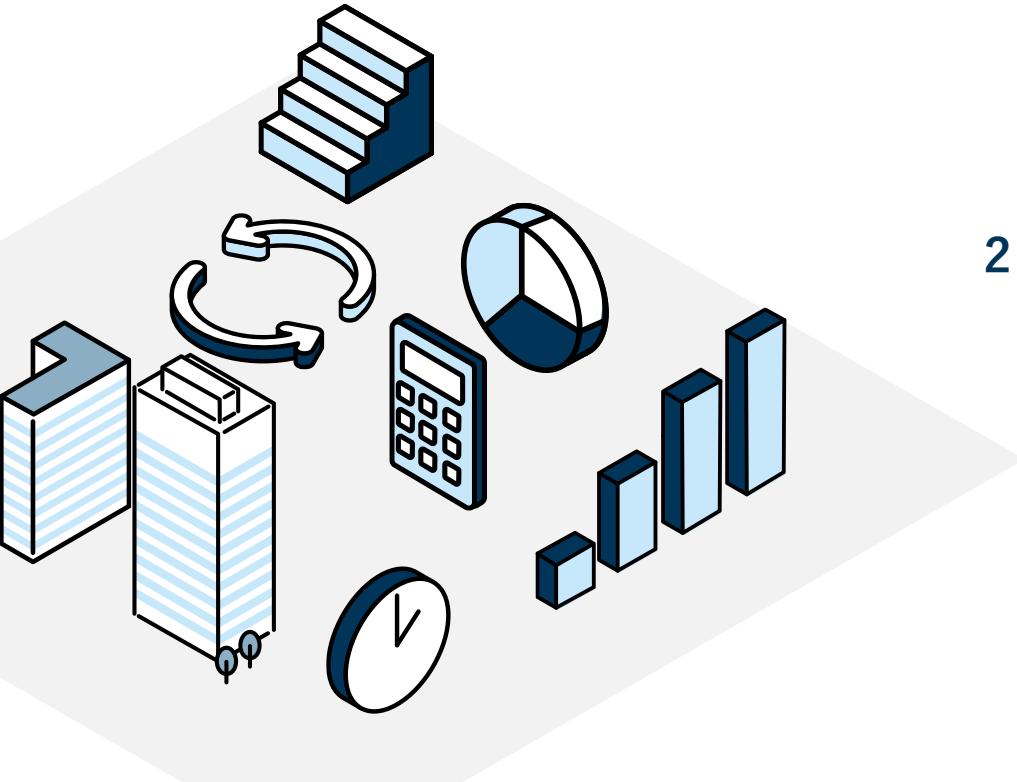
- 地方都市では大手資本の参入が限定的
- HNFの信頼と実績により、紹介案件や行政連携が多く、競合なき物件取得が可能

潜在価値の高い物件

- 東北エリアではNOI利回りが高水準の物件が多く、収益性が高い
- 新規物件供給が少なくテナントニーズが根強い

資本を適切に配分し、不動産を軸とした事業運営で安定収益と成長を確保し、活動成果をCSV=経済価値と社会的価値の同時創出





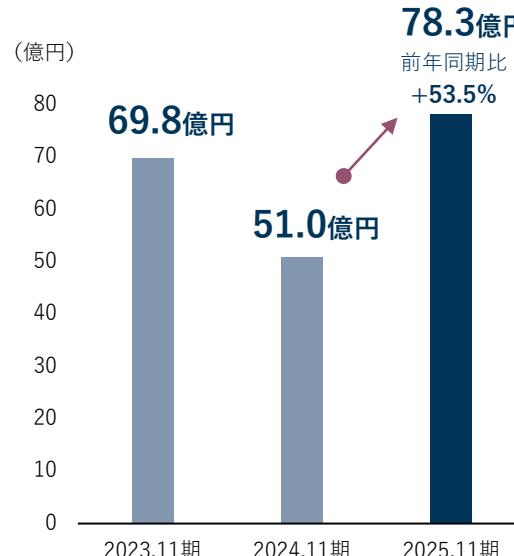
2

業績ハイライト

4Qにおいて大型の物件売却を実施、安定的収益である賃貸収益も引き続き着実に増加
金利上昇により営業外費用負担は増加したものの、各段階利益において前年同期比で大幅に増益

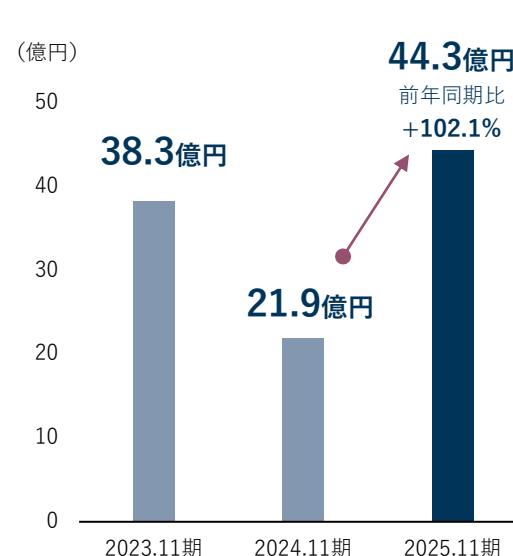
売上総利益

投資銀行事業における物件売却、賃貸収益の伸長により前年同期比+53.5%



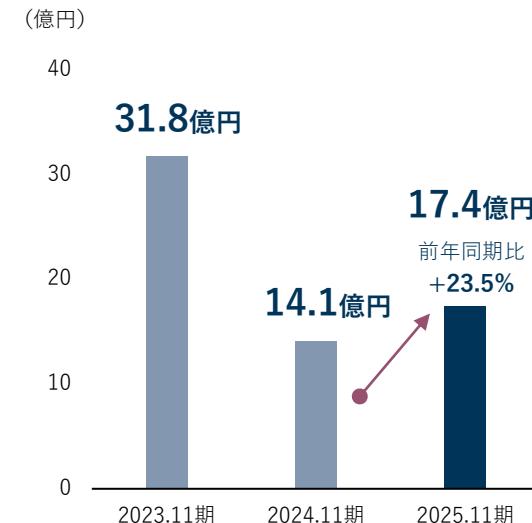
経常利益

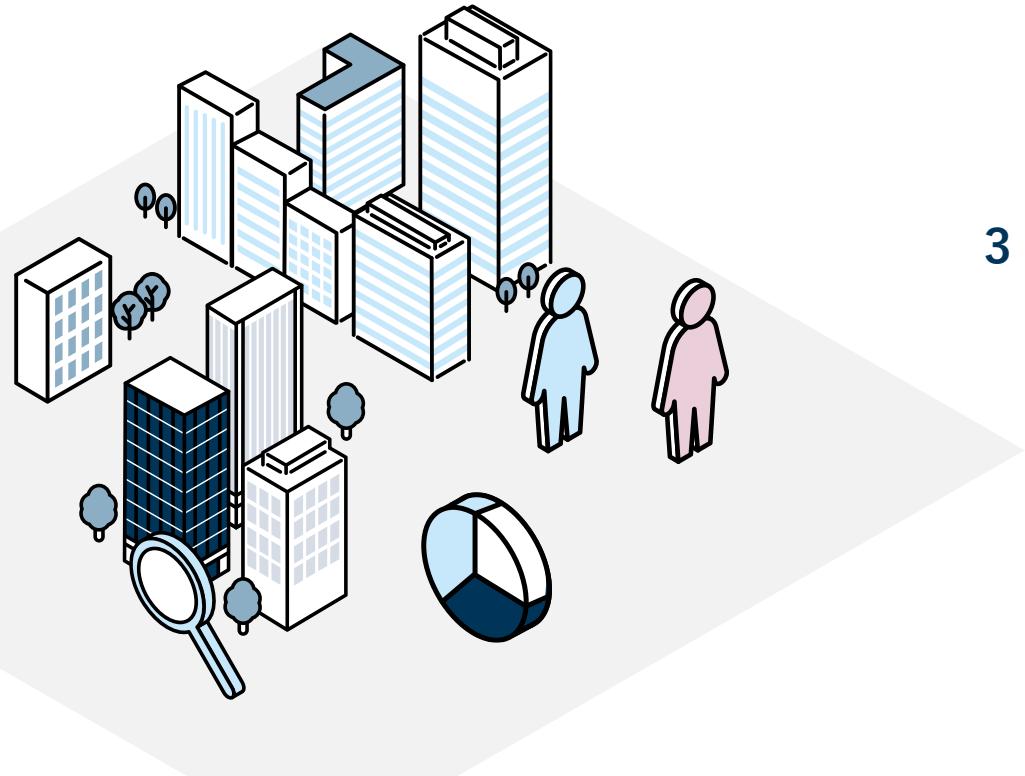
リファイナンスコスト、金利上昇により、営業外費用増加するも前年同期比+102.1%



親会社株主に帰属する当期純利益

4Qにおいて施設運営事業子会社に関する減損を特別損失として計上、前年同期比+23.5%





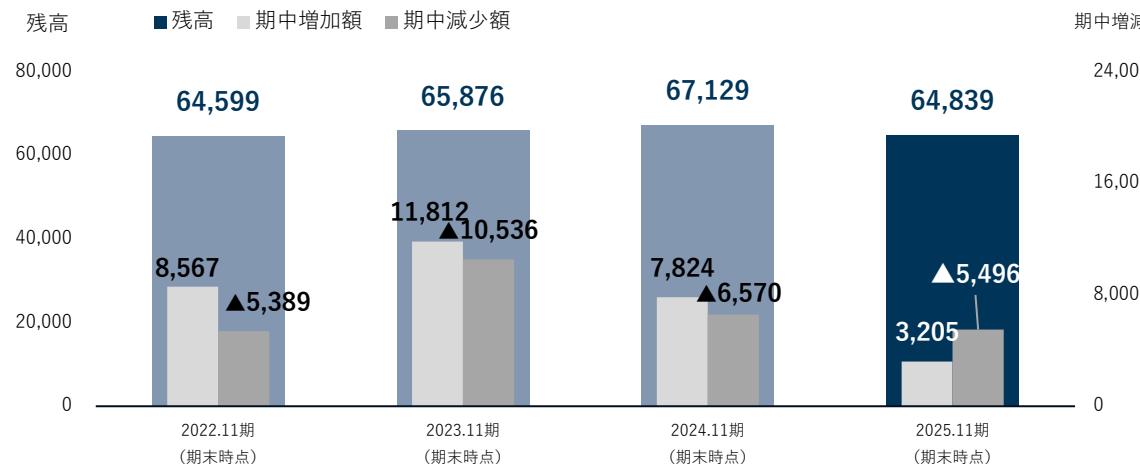
3

投資銀行事業

収益の要として、中長期的に安定収益が見込める賃貸不動産の取得を推進 2026.11期1Qも複数の物件取得進行中
2025.11期は物件売却が先行し、残高・物件数は減少 金利上昇に備え、高利回り物件を選別

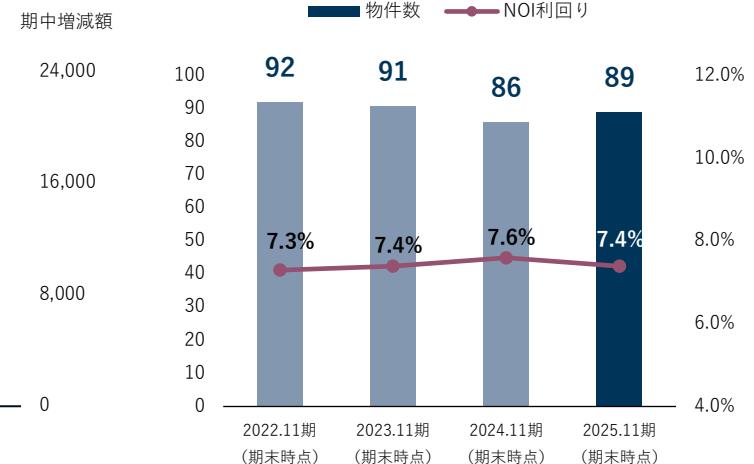
残高推移

(百万円)



※ 残高及び期中増減額は取得価格ベース。増加額には、M&Aに伴う増加額、開発案件竣工に伴う増加額を含む。

物件数／NOI利回り

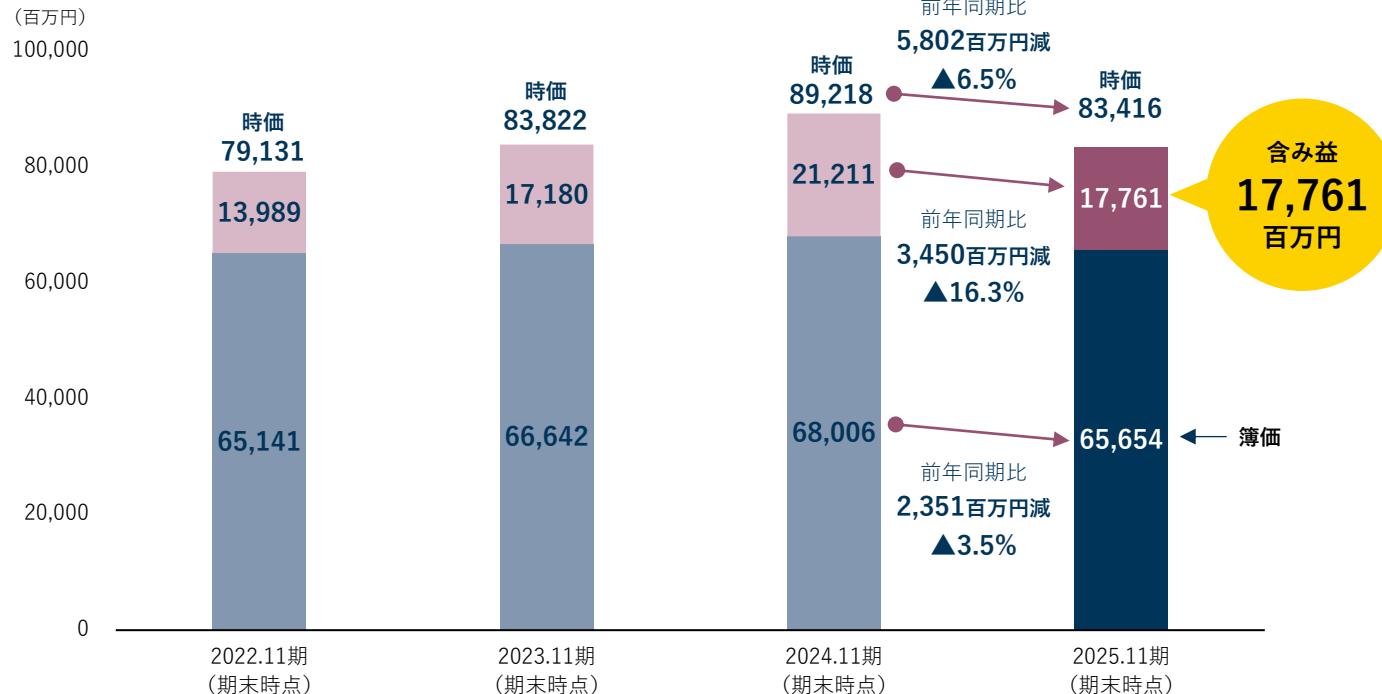


※NOI利回りは安定稼働時の想定年率 (CFベースの純収益 ÷ 取得価格)

投資銀行事業

当社グループ自身が投資家として、不動産やスタートアップ企業等への投資を行う事業 現在、大部分は不動産への投資

賃貸不動産の新規取得と継続的な保有不動産価値の向上により含み益を増加させていく
含み益を売却時に顕在化させ、将来利益に貢献しつつ再投資



簿価

- + 取得価格
- + 取得時取引コスト
- + 期中の資本的支出
- ▲減価償却

時価・含み益

- 時価：直近鑑定評価
(または鑑定に準じた評価)
含み益：時価 - 簿価

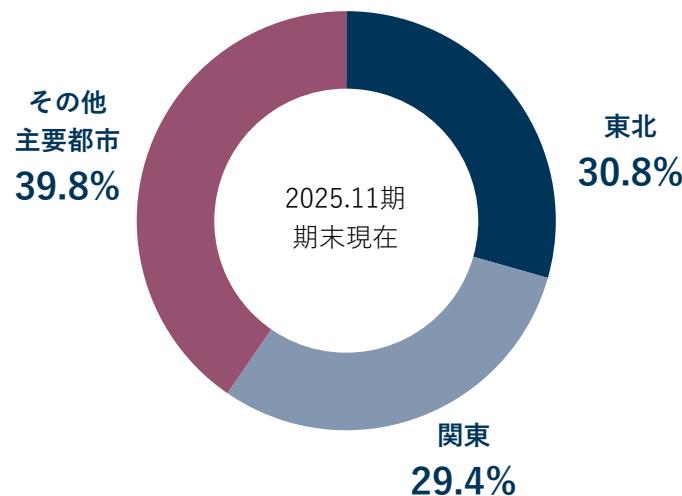
計上科目

- 【原則】**
販売用不動産（流動資産）
⇒売却時：売上へ計上
- 【高利回り物件】**
長期保有を想定し固定資産として計上
⇒売却時：特別損益へ計上

首都圏・地方都市における中小型物件を投資対象とし、高い利回りを確保しつつ安定運用
ポートフォリオは市場環境の変化にあわせて柔軟に組み換えつつ拡充

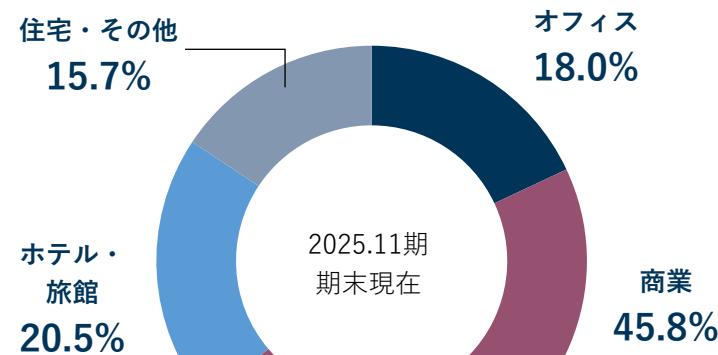
所在地別

首都圏に限らず、東日本不動産の拠点である東北地域や
その他全国の地域において優良な投資物件を選別



用途別※

テナントニーズが固い立地にあるオフィス・商業施設を中心
コロナ禍に取得を進めた宿泊施設は売却を進め減少傾向

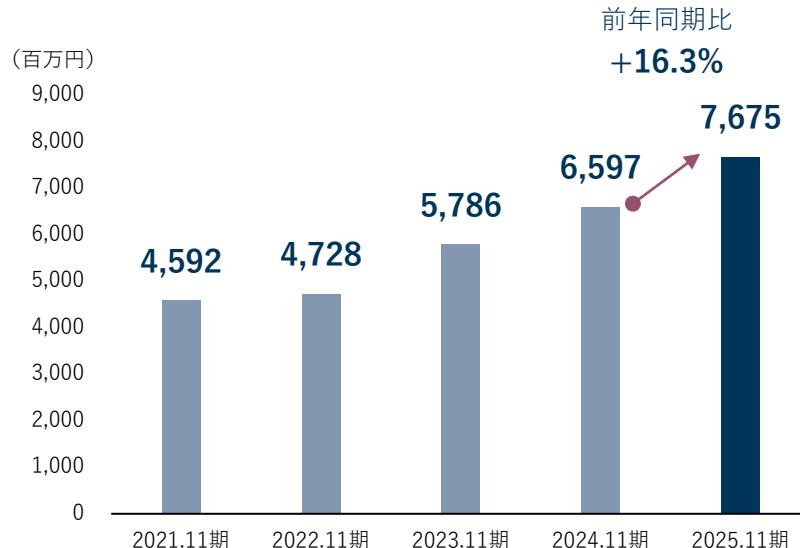


※複数の用途がある不動産については主な用途で集計

安定的に賃貸収益が見込める高品質な賃貸物件を厳選して取得し、物件の価値向上に努め、安定収益を確保
当期も新規取得を進めつつ、既存物件も収益改善策を実行し、賃貸収益は継続的に増加

不動産賃貸売上（累計）

外部ホテルオペレーターに賃貸しているホテル収支運動の
変動賃料制の物件が引き続き好調に推移し增收



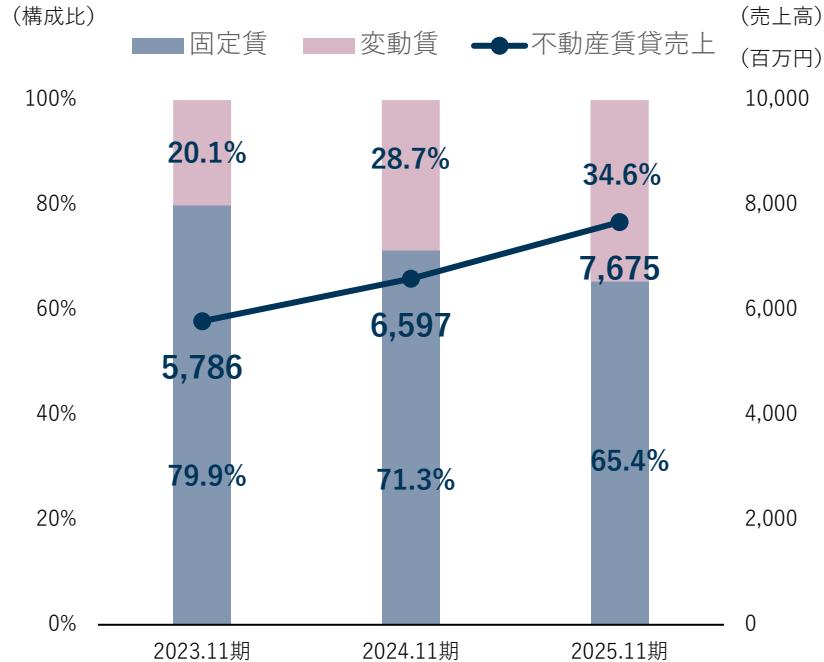
不動産賃貸粗利（累計）

賃貸売上の増加に伴い、賃貸粗利も増加
物価高騰による不動産運用コスト負担上昇の兆候あるも当期は影響小



賃貸不動産ポートフォリオでは主にホテル等の変動賃料収入が伸長
全体のバランスも見つつ、中長期的な企業価値の最大化を念頭に投資判断

不動産賃貸売上内訳（構成比・期間累計）



【固定賃料】

賃料：契約期間中、原則定額

安定性：賃料は固定のため、契約期間中収入の振れ幅が小さい

狙い：収益の下支え（ディフェンス）

変動賃料の上振れ余地とバランスさせ、安定性を担保

【変動賃料】

賃料：テナント売上やホテルの宿泊指標に連動して決定

安定性：景気・イベント等の影響を受け変動がある

狙い：成長局面の取り込み（オフェンス）

固定賃料と組み合わせて収益の上振れ余地を確保

ポイント

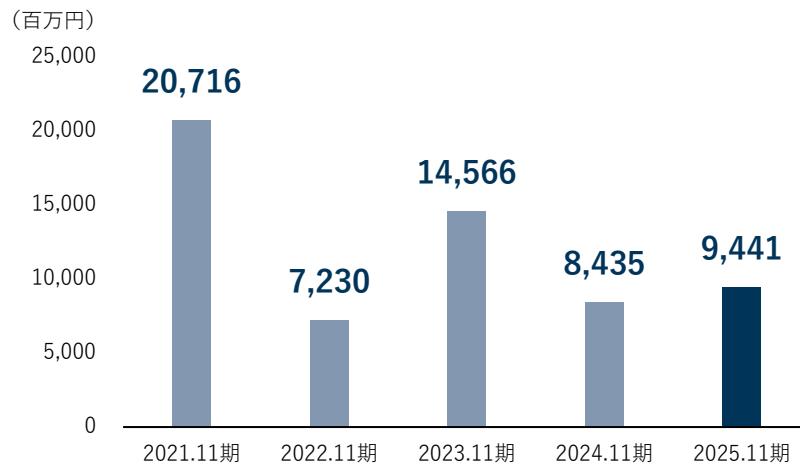
変動賃料の商業施設やホテルについては、賃貸収入が消費者需要に大きく左右されるためストック収益としてのバランスも見つつ、過熱感も見極めたうえで売却判断のタイミングが重要

当社グループでは引き続き市場動向を慎重に見極め投資判断

保有物件の収益価値向上施策を実施しつつ、得られた含み益を売却によって実現し、再投資を行うサイクル
2025年11月期は下期にかけて複数の物件売却を行い、当初想定以上の売却益を獲得

不動産売却売上（累計）※1※2

当期前半は比較的利回りの低い小型物件を速度重視で優先的に処分
3Q～4Qにかけて利益率の高い大型の売却を複数実施

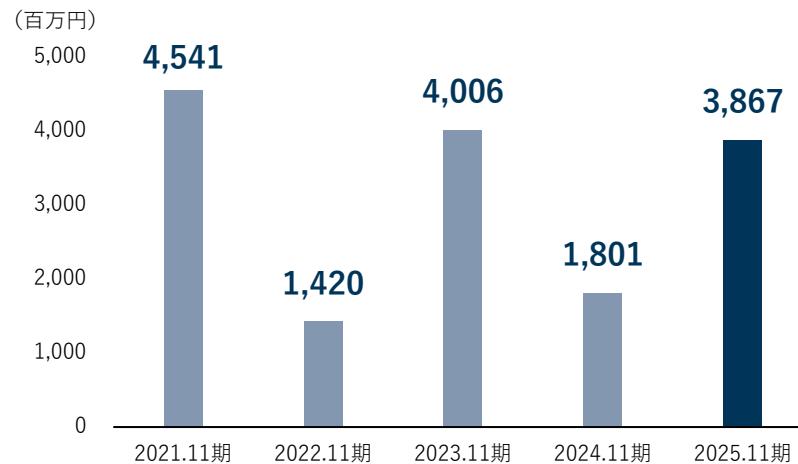


※1 仕掛販売用不動産（賃貸不動産開発用地等）の売却を含む

※2 連結貸借対照表上で固定資産として計上していた賃貸不動産の売却（特別損益として計上されたもの）を含む

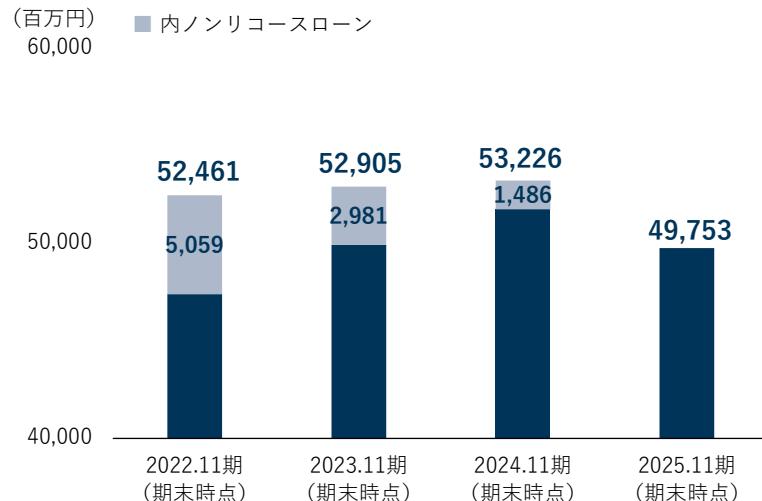
不動産売却粗利（累計）※1※2

当期は2Qまでにリスク管理の観点から小型物件を複数売却
4Qに利益率の高い案件を売却できたことで、売上高に対し利益額大



賃貸不動産取得の際には借入を行うため、投資の進展とともに借入残高は増加する傾向
原則として10年前後の長期借入かつ低金利で調達し、リファイナンスリスクや金利上昇リスクに備える

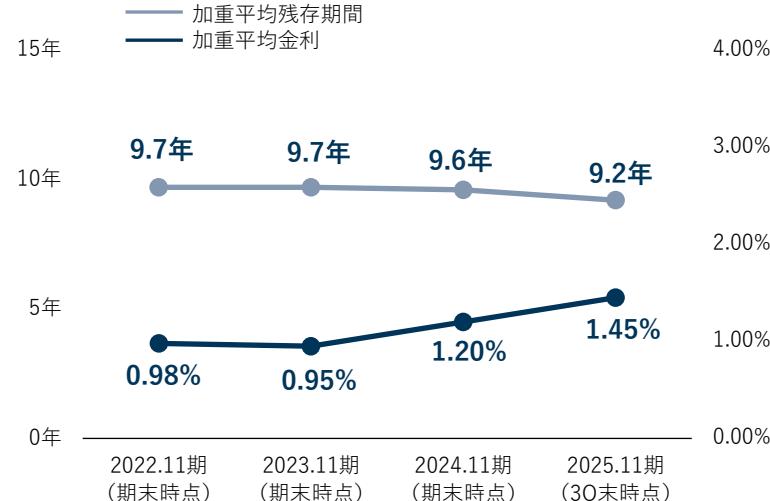
借入残高※1



ローン種別

原則として金額、金利、期間、返済ピッチ等の借入条件を最優先しますがスキームの都合上ノンリコースローンを選択する場合もあります

加重平均残存期間／加重平均金利※2

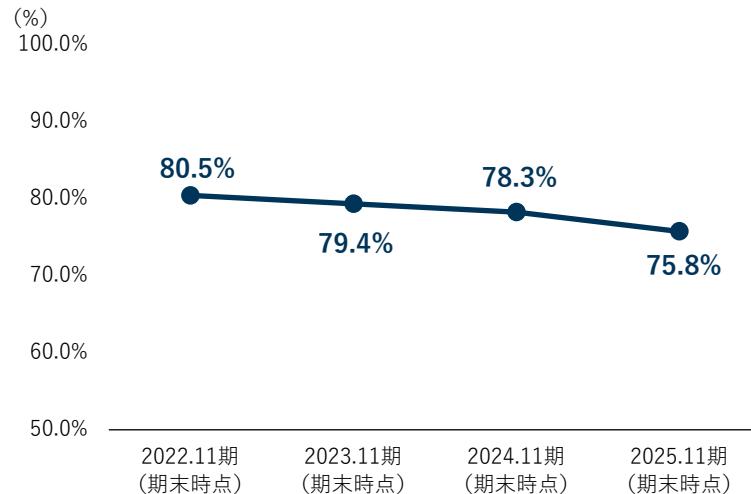


金利動向

マイナス金利政策の解除により長期金利は上昇傾向。
変動金利の基準金利も緩やかに上昇しているが2025.11期は前期比0.5%程度の金利上昇を予算として想定

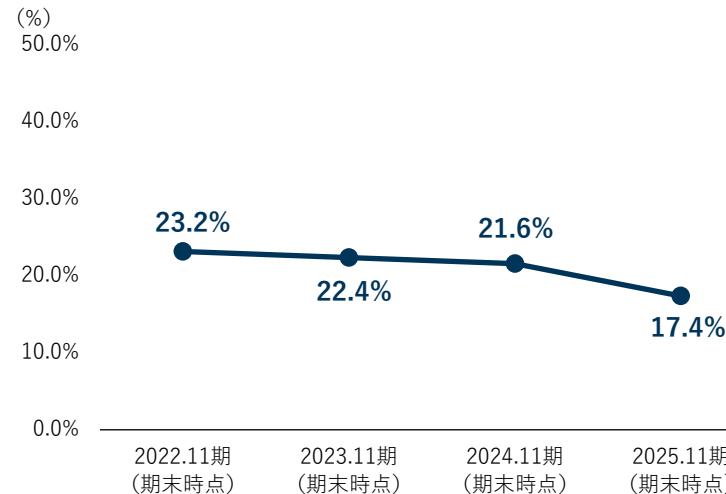
資本効率を高めるため調達コストの低い借入金を最大限活用していることからレバレッジは80%前後で推移
大部分は変動金利で調達を行っていることから金利スワップを活用して金利の一部固定化を実施

レバレッジ※1



※1 借入残高 ÷ 貸貸不動産簿価

金利固定化割合



金利スワップ

金利上昇リスクを回避する目的で支払金利を長期固定化
時価が市場金利動向で変動し、営業外損益へ影響するもの
の、キャッシュ・フローの安定化に寄与



4

投資運用事業

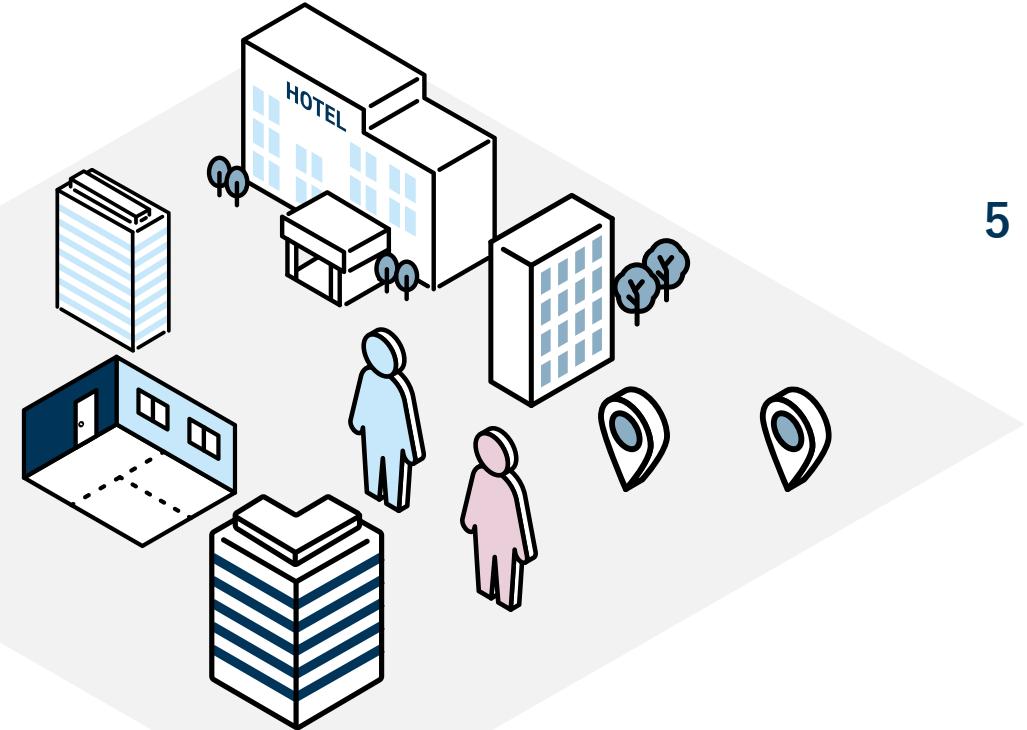
当社組成ファンドの投資対象となる大型物件は取得競争激しく、慎重な姿勢を保ち新規受託はなし
一方、投資家が主体となって取得した案件の期中管理業務は適宜受託し、アセットマネジメントフィーを受領

受託資産残高推移



ポイント

- ・ 残高の減少は投資家によるポートフォリオの入れ替えのため
- ・ 3Qで売却フィー収入を計上したが残高はそれに伴い減少
- ・ 引き続き投資家からの求めに応じた新規受託を検討中
- ・ その他、当社グループが保有する物件を投資対象とした新規ファンド組成することも検討しているが、利益相反の観点から慎重に判断

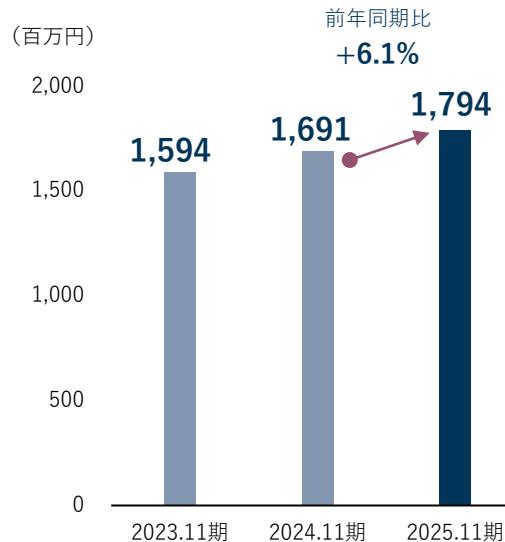


5

施設運営事業

夏期の地震予知の風評による訪日需要減退の影響を受けたものの観光需要を取り込み前年同期比で増収を確保
営業利益段階ではのれん償却負担等により、営業利益レベルでの黒字化には未達

売上高



売上総利益

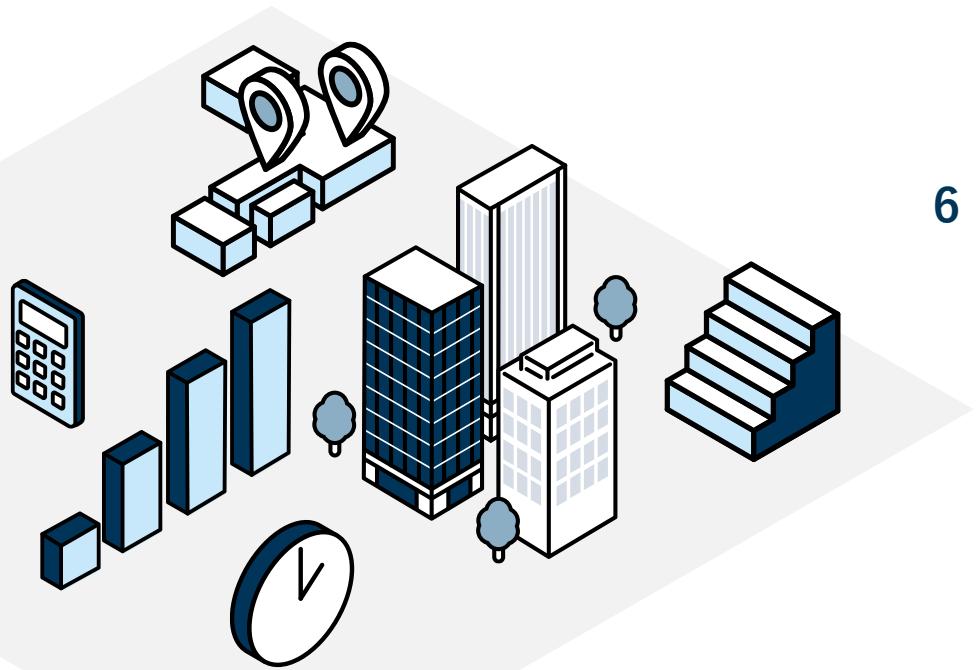


営業利益



施設運営事業

ホテル・旅館等を当社グループ自らオペレーションを行う事業 現在の運営施設は全て自社グループ保有物件



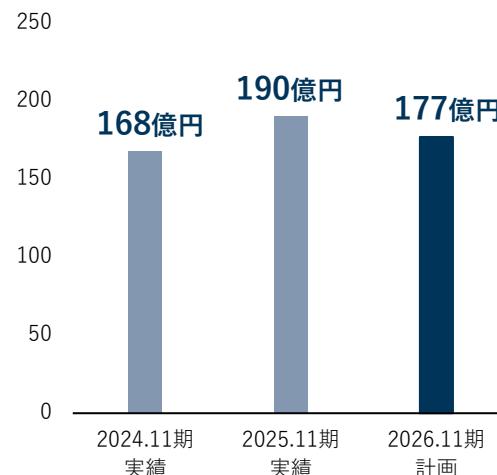
6

業績予想

- 現状、当社グループの業績は不動産売却への依存度が高く、期ごとの変動が大きいという特徴があります。
- 当期（2025年11月期）は、国内金利が上昇したことや資金調達環境への影響を考慮し、慎重な投資判断を行いました。次期（2026年11月期）につきましても、依然として先行き不透明な状況が継続すると想定しております。
- 次期においても慎重な投資姿勢は維持いたします。一方で、安定的な収益源である高利回り賃貸不動産については、資本コストを十分に勘案したうえで、取得・売却を含めた機動的な投資活動を展開してまいります。

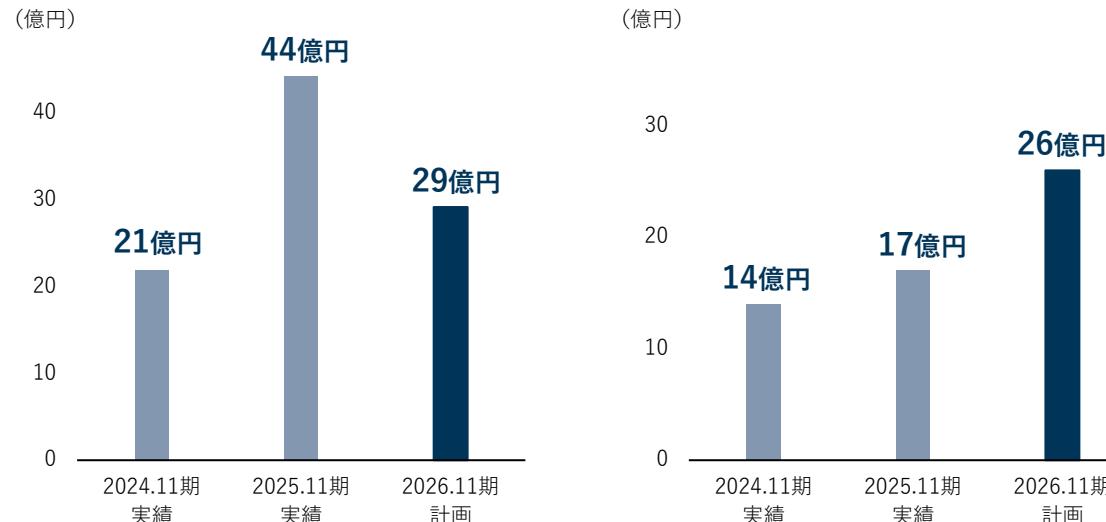
売上高

※2026年11月期は長期保有想定で固定資産へ計上していた不動産を一部売却する計画のため売却利益が特別利益で計上を見込んでおります。
(億円)



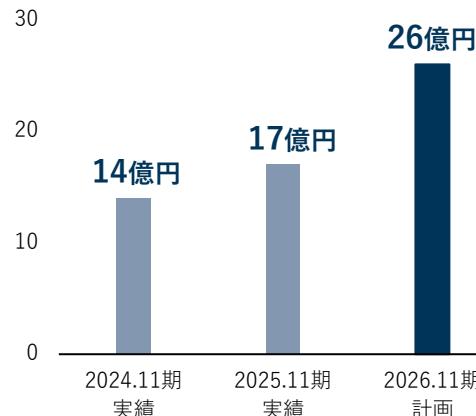
経常利益

(億円)



親会社株主に帰属する 当期純利益

(億円)





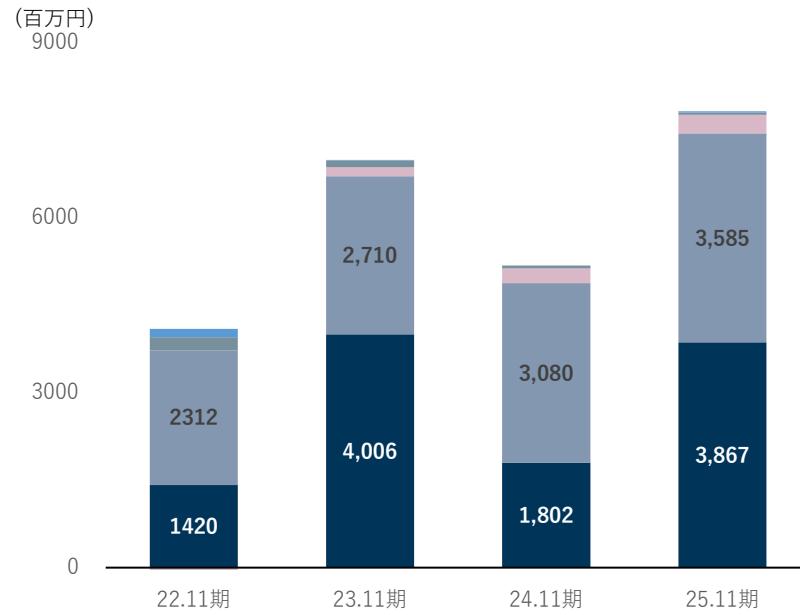
7

—— 株価と資本コストの認識

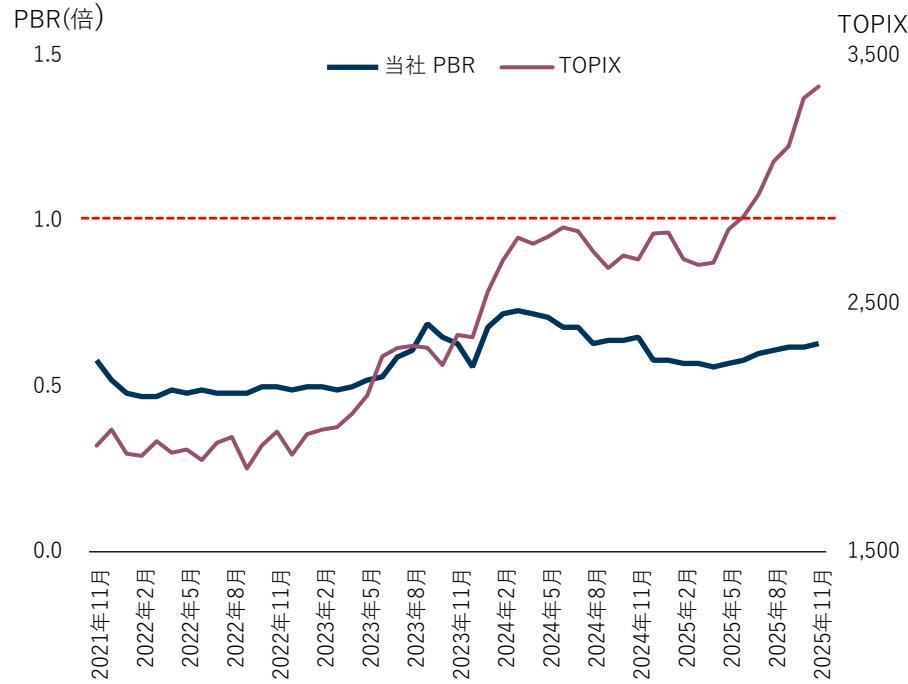
売上総利益は、主に賃貸収益と、不動産のバリューアップ後の売却による売却益から構成

売却益は期ごとに変動が大きいのに対して、賃貸収益は安定的に成長し、今後も保有を拡大させる方針

事業別の売上総利益推移



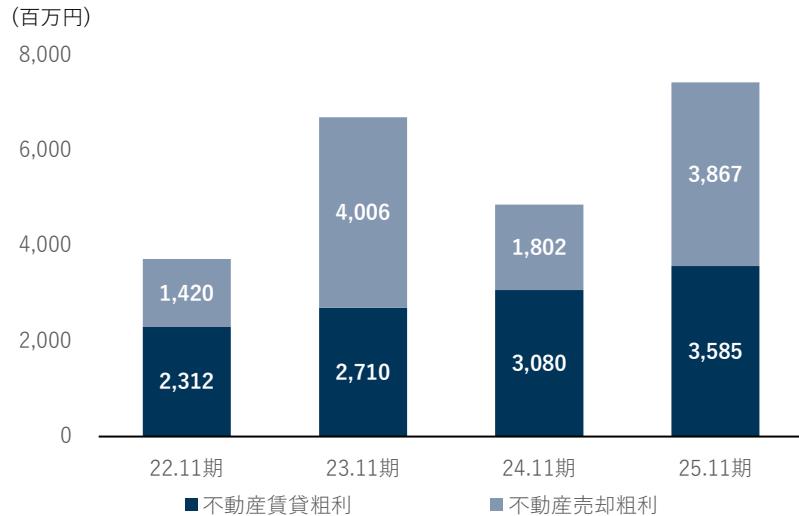
当社PBRとTOPIX推移



売却益依存型の利益構造が、ROEの乱高下と資本コスト超過を生み、PBR割れの主要因と認識
瞬間風速的な利益の上振れば再現性の懸念から市場で評価はされない

収益構造の現状分析と当社の課題認識

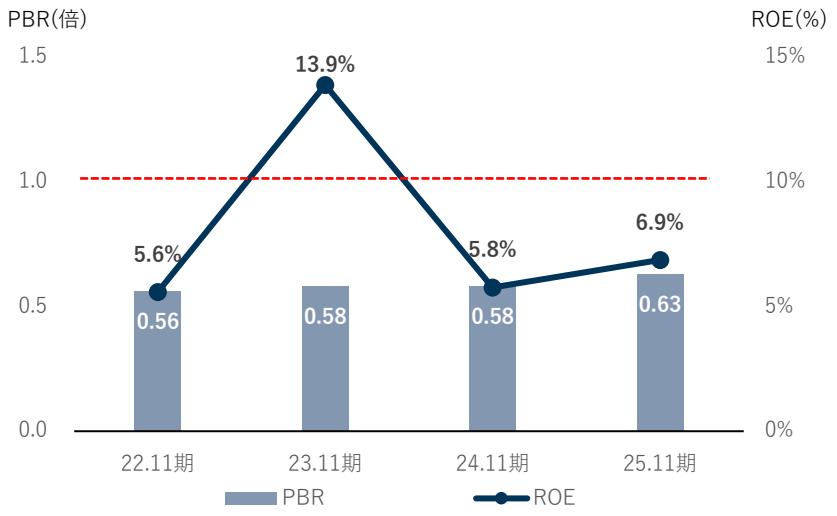
- 賃貸利益は着実に積み上がり、安定成長の基盤となっているが、利益全体に占める「不動産売却益」の割合が高く、その期ごとの変動が激しいため、PBR1倍割れの要因となっていると分析



出典 日本取引所グループホームページ

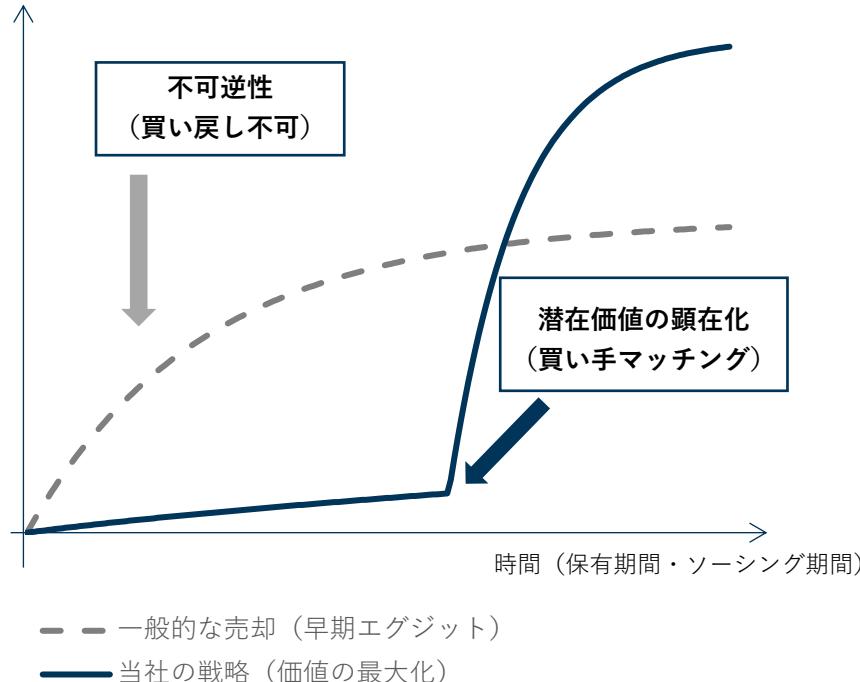
資本コストと市場評価に関する分析

- 現在の株価（PBR 0.63倍）は、当社の創出するROEに対し、市場が求める「期待收益率（= 資本コスト）」の方が高く、「期ごとの変動の大きさ」に対する「割引評価」であると認識



個別性の強い不動産を戦略的にマッチングさせ潜在価値の最大化と真の価値の顕在化を目指す
 →中長期的視点で株主価値の最大化に寄与すると考えているものの前頁の懸念（再現性）は拭えない

実現価値（売却価格）



1

不動産は個別性が極めて強く、優良な物件ほど一度手放せば同条件での再取得は不可能なため、安い早期売却は行ってない

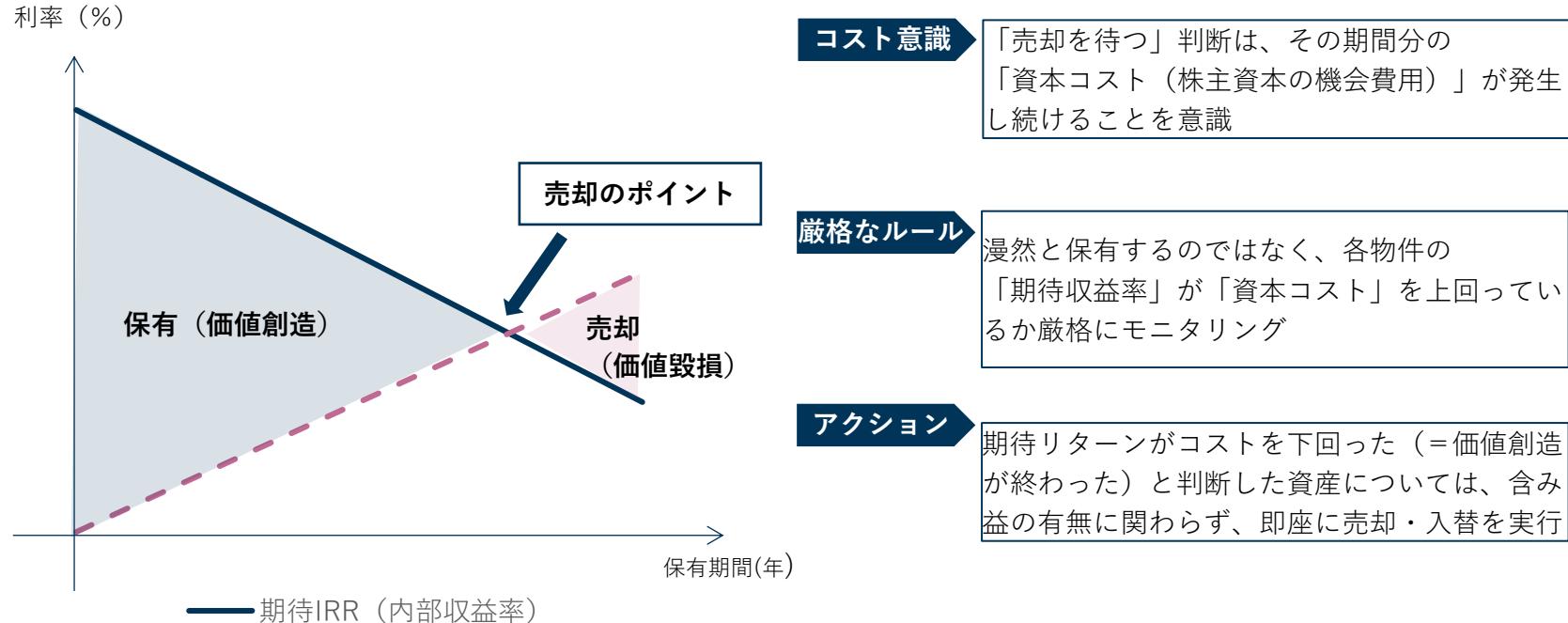
2

潜在利益が高い不動産において、利益を最大化する鍵は「タイミング」と「買主属性」のベストマッチにある

3

単に保有するのではなく、その物件の価値を最も高く評価できる買主を見つけ出し、最適なタイミングで売却することで、バランスシート上の簿価以上の「真の価値」を顕在化させる

資本コストを上回る価値創出の有無を見極め、期待リターンが下回った案件は優先的に処分方針へ転じる、コスト意識のポートフォリオ運用を、より一層意識的に行うことで資本効率を高めてまいります





8

株主還元

株主の皆様に対する利益還元は、経営における重要施策の一つと位置付けています

- 利益に連動する配当性向ではなく、株主資本配当率（DOE）2.0%を目安に年1回の期末配当を基本として安定的な配当を行います
- 直前期の”親会社株主に帰属する当期純利益”が20億円を超過した場合、超過分の40%を中間配当として還元します（2024年11月期から導入）
- 当社の業績特性に馴染む株主還元策を引き続き検討中であり、決定次第開示いたします

1株当たりの配当金推移

(円)

70

50

30

10

株主資本配当率（DOE） 2.0%を目安として配当

期末配当
15円

期末配当
18円

期末配当
21円

期末配当
24円

期末配当
27円

期末配当
30円

期末配当
32円

中間配当
33円

期末配当
34円

期末配当
35円

2017年

2018年

2019年

2020年

2021年

2022年

2023年

2024年

2025年

2026年
(予想)

中間配当導入

株主の皆様のご支援に感謝するとともに、当社株式への投資の魅力を高め、
中長期的に保有していただきたく、株主優待制度を導入しています

対象となる株主様

毎年11月30日現在の株主名簿に記録された一定の条件を満たす株主様

株主優待の内容

ファーストブラザーズ・プレミアム優待俱楽部

保有株式数及び保有期間に応じて、株主優待ポイントを進呈いたします。
ポイントは、専用WEBサイトにおいて、Amazonギフトカード、食品、電化製品、旅行・体験等に交換できます。

1年以上継続保有者※

保有株式数	優待内容
500株以上	5,000ポイント
600株以上	6,000ポイント
700株以上	7,000ポイント
～	以降、100株保有増加毎に1,000ポイントを追加進呈
5,000株以上	50,000ポイント

1年未満保有者

保有株式数	優待内容
3,000株以上	5,000ポイント
3,100株以上	6,000ポイント
3,200株以上	7,000ポイント
～	以降、100株保有増加毎に1,000ポイントを追加進呈
5,000株以上	25,000ポイント

※毎年5月31日および11月30日の株主名簿に同一株主番号で連続3回以上記録されること

amazon gift card



*優待交換商品に関するお問い合わせは、
ファーストブラザーズ・プレミアム優待俱楽部 ヘルプデスク
【TEL：0120-980-965】までお願いいたします。
*Amazon、Amazon.co.jpおよびそれらのロゴはAmazon.com, Inc.または
その関連会社の商標です。



9

Appendix

(百万円)	2023/11期末	2024/11期末	2025/11期末	増減額
流動資産合計	63,621	58,651	59,329	+677
現金及び預金	7,531	4,817	6,830	+2,013
信託預金	1,204	1,242	1,096	-146
販売用不動産	50,184	47,366	46,304	-1,061
仕掛販売用不動産	3,268	3,327	3,423	+95
その他	1,431	1,897	1,673	-223
固定資産合計	26,319	30,490	30,503	+13
資産合計	89,940	89,141	89,832	+691
負債合計	65,512	64,234	63,580	-654
流動負債合計	8,437	5,747	6,188	+441
短期借入金	91	71	343	+272
1年内返済予定長期借入金	5,128	3,462	2,536	-926
ノンリコース1年内返済予定長期借入金	23	0	0	±0
その他	3,194	2,213	3,308	+1,095
固定負債合計	57,075	58,487	57,391	-1,095
長期借入金	50,252	53,154	53,604	+449
ノンリコース長期借入金	2,958	1,486	0	-1,486
その他	3,864	3,846	3,787	-58
純資産合計	24,427	24,907	26,252	+1,345
株主資本合計	24,235	24,740	26,013	+1,272
その他	192	166	239	+72
負債純資産合計	89,940	89,141	89,832	+691
ネットD/Eレシオ※1	1.93	2.05	1.87	-0.18pt

※1ネットD/Eレシオ = (ノンリコースローンを除く有利子負債 - (現金及び預金 + 信託預金)) ÷ 株主資本

コメント

- 当期は物件売却に伴い借入金が減少
- 物件売却が取得に対して先行したため販売用不動産も前期末比で減少

ポイント

- 投資案件は原則として借入金を最大限活用しており、投資の進捗により借入比率が高まる傾向にあります
- 借入は長期を原則とし、物件別CFを精緻にモニタリングし、リスク管理を徹底しています

連結損益計算書 (要約)

(百万円)	2023/11期末	2024/11期末	2025/11期末	前期比
売上高	22,268	16,865	19,063	+13.0%
売上総利益	6,980	5,104	7,833	+53.5%
販売費及び一般管理費	2,519	2,266	2,538	+12.0%
営業利益	4,461	2,838	5,295	+86.6%
経常利益	3,837	2,193	4,433	+102.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,186	1,416	1,749	+23.5%

売上総利益内訳

投資運用事業	115	51	39	-23.3%
投資銀行事業	6,698	4,798	7,449	+55.3%
不動産売却粗利	4,006	1,802	3,867	+114.6%
不動産賃貸粗利	2,710	3,080	3,585	+16.4%
その他	- 18	- 84	- 3	N/A
施設運営事業	157	255	319	+25.2%
その他事業	9	0	25	N/A
売上総利益合計	6,980	5,104	7,833	+53.5%

販売費及び 一般管理費の内訳

人件費	1,264	1,064	1,054	-0.9%
地代家賃	173	172	172	-0.1%
支払手数料・報酬	359	310	342	+10.3%
租税公課	153	49	55	+12.9%
のれん償却	115	115	152	+31.3%
その他	452	554	761	+37.2%
販売費及び一般管理費合計	2,519	2,266	2,538	+12.0%

コメント

- ・ 物件売却収入、賃貸収入、施設運営事業の売上の増加などが寄与し、売上総利益は前年同期比 +53.5% 増
- ・ 施設運営事業子会社に関連する減損に伴い特別損失を計上し、当期純利益は+23.5% 増にとどまる
- ・ 減損に伴う税効果会計の見直しにより修正業績予想に対してプラスで着地

主な内訳

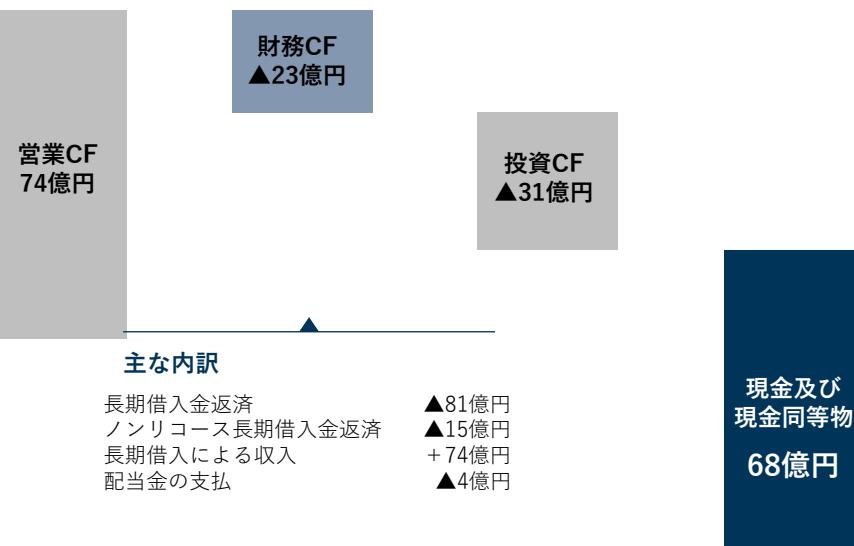
税引前当期純利益	+ 32億円
減価償却費	+ 12億円
たな卸資産の増減額	+ 17億円
減損損失	+13億円

主な内訳

有形固定資産の取得	▲35億円
-----------	-------

コメント

- ・ 借入を活用し優良な不動産の取得を推進
- ・ 当期は物件売却が先行し、営業CFが大幅にプラス
- ・ 現金及び現金同等物は前期末から+20億円



ポイント

当社にとって賃貸不動産は収益を生む稼働資産ですが、大半を会計上「販売用不動産＝たな卸資産（在庫）」として計上しているため取得が先行した場合、営業キャッシュフローはマイナスになる傾向にあります

会社概要

会社名 ファーストブラザーズ株式会社

証券コード 3454 (東証スタンダード)

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25F

資本金 100,000,000円

役職員数 185名 (2025年11月30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PMENT株式会社
- 株式会社東日本不動産
- フロムファーストホテルズ株式会社

当社グループの主な事業

賃貸不動産の保有運用

中長期的に安定した収益が見込める賃貸不動産の保有・運用事業

不動産アセットマネジメント

数百億円規模の比較的大規模な不動産を投資対象とした機関投資家の資産運用事業

再生可能エネルギー

地熱発電を中心とした再生可能エネルギーの開発・運営事業

施設運営事業（ホスピタリティサービス）

当社グループ自らが宿泊施設等の運営を行う事業

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ひいたします。

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