



2025年7月3日

各位

会社名 コロンビア・ワークス株式会社
代表者名 代表取締役 中内 準
(コード番号：146A 東証スタンダード市場)
問合せ先 取締役 水山 直也
(TEL. 03-6427-1562)

投資家のみなさまからのご質問と当社見解（2025年第1四半期）_更新版

平素より当社へのご関心をお持ちいただきありがとうございます。2025年12月期第1四半期の決算発表後、投資家のみなさまよりいただきましたご質問と回答につきまして、以下の通り開示いたします。

なお、本開示は投資家のみなさまへの情報発信の強化と、フェア・ディスクロージャーを目的に開示するものです。開示日時点での見解になるため、ご質問によっては、時期により多少の齟齬が生じる可能性がある旨ご承知ください。

ご質問いただいたカテゴリ-----

01. マクロ環境の変化による業績影響について
02. 2025年12月期第1四半期の業績について
03. 2025年12月期の通期業績予想について
04. 中長期の成長性について
05. エクイティファイナンスについて
06. 事業情報について
07. 株主還元等について

<ご質問と回答>

01. マクロ環境の変化による業績影響について

1. 米国の関税引き上げ政策による業績への影響はありますか。

当社のビジネスは、国内で不動産開発及び販売を行っているため、関税による直接的な影響はございません。しかしながら関税によりインフレ傾向が続く場合、建築資材

の高騰など、間接的な影響を受ける可能性がございます。世界経済は先行き不透明な状況にあるため、当社が事業展開する市場環境の変化を注視し、柔軟かつ迅速な対応を行いながら事業拡大に取り組んでまいります。

2. **日銀が利上げした場合に業績への影響はありますか。**

2025年3月31日現在、当社には450億円ほどの有利子負債がございます。金融政策が正常化に向かう場合、少なからず影響を受ける状況にあると認識しております。しかしながら利上げが決定される背景には持続的な物価上昇が見込まれるため、利上げ局面において業績にポジティブに作用すると認識しております。利上げによる支払利息の増加以上の賃料収入の上昇および物件価格の上昇が見込まれます。当社は賃料収入の増加が見込まれるエリアを中心に不動産開発を行ってきたことから、相場賃料の上昇による当社収益の増加が金利負担を超える見通しでございます。

3. **為替の変動は業績にどのような影響がありますか。**

2024年12月期の販売先は日本国内の機関投資家を中心でしたが、資金の出所は海外投資家も含まれると認識しており、為替の動向は海外投資家の投資判断に影響を与えるものと認識しております。しかしながら足元の販売活動において、特段の変化を認識してございません。依然として円安水準であることに加え、グローバルの主要都市に比較して都心不動産が割安な評価を得られていること、日本国内がインフレ基調にあることから、当面はポジティブな市況感が継続すると見込んでおります。今後、開示すべき事項が発生した場合には速やかに開示いたします。

4. **インフレによる業績影響はどのようにとらえていますか。**

ポジティブな影響とネガティブな影響がございますが、総じてポジティブに影響すると認識しております。ポジティブな影響としては、賃料収入の増加やインフレヘッジとしての不動産市況の活性化等、当社の売上の増加に影響いたします。ネガティブな影響としましては、建築資材や人件費の高騰による原価の増加および金利上昇による支払利息の増加を認識しております。しかしながら、各コストの増加以上に賃料収入の増加及び不動産価格上昇による恩恵が見込まれます。当社は賃料収入の増加が見込めるエリアを中心に開発を行う方針をとっており、ファンド組成による開発スキームを展開するだけでなく、他社デベロッパーが開発をした物件のバリューアップ型開発（開発期間が相対的に短い）の比率を高めることで、マーケットリスクにさらされる期間を短くし、リスクヘッジをしております。

5. **不動産市況について状況はいかがでしょうか。**

仕入れ環境、販売環境共に好況が継続していると認識しており、足元で特段の変化はございません。ただし、エリアごとに需要は二極化しており、今後その傾向はより顕著になると見込んでおります。当社の不動産開発は、賃料収入の上昇が見込める都心3区ないしは5区エリアに特化する方針をとっておりますが、ホテル開発につきましては、その限りでなく全国のインバウンド需要を見定めながら開発を進めていく所存でございます。

6. **建築費や人件費の高騰についてどのようにとらえていますか。**

2023年から建築物価の高騰は緩やかになったものの、消費者物価指数は2025年、2026年も対前年比2%の上昇も継続が見込まれているため、建築費の上昇傾向は続くと考えております。また、建築業界の働き方改革の影響もあり、人件費の高騰や工期の長期化傾向があり、リスクの一つとして認識しております。そのため自社開発型ではなく建築済みの不動産を仕入れ、当社でリノベーション・サービス付加による家賃改定及び集客するバリューアップ型の開発案件を増やしております。工期が短縮され、キャッシュの高回転により利益額は成長を継続する見込みでございます。

02. **2025年12月期第1四半期の業績について**

1. **1Qの業績について、経営陣の評価について教えてください。**

社内計画比で順調に推移しており、総じてポジティブに評価しております。1Qに販売を計画していた1件の売却が2Qにズレた影響で売上高は計画比で98%の進捗となっておりますが、各段階利益は計画を大きく超えております。また、KPIとして設定した1件あたりの物件価格も上昇傾向にあり、仕入れも計画比で順調でございます。中長期成長につながるスタートをきれたと評価しております。

2. **社内計画を上振れて着地した要因についてその詳細を教えてください。**

売上面では、建築費高騰を見込んで保守的に見積もっていた費用が想定より発生せず、売上総利益が計画以上となりました。さらに採用及びIR強化施策予算の一部が未消化だったことにより、営業利益は計画比で+40%の着地をしました。未消化分の販管費につきましては、今後適切に投資をしてまいります。当期純利益につきましては、M&A案件のBS連結にともない、負ののれんとして暫定的な処理ではございますが60百万円ほどプラスに寄与しており+70%程の上振れとなっております。

3. 1Qに期ズレした案件について状況を教えてください。

当案件につきましては、他社協業型の開発案件になり、出資比率の影響から1億円程度の小規模案件になります。そのため2Q以降への影響は軽微でございます。2Qでの販売を計画しておりましたが、2Qの4月に売却が完了しておりますのでご安心ください。本件に関わらず、Qごとの販売計画につきましては、計画からズレる可能性があることをご承知いただけますと幸いです。

4. M&Aを実施した沖縄の会社のBS連結に際し、負ののれんが発生しているようですが、リスクも考えられます。負ののれんは何故発生したのでしょうか。

取得経緯からご説明いたします。沖縄の地場企業のコネクションや仕入れルートの確保を目的に、現地デベロッパーをM&Aいたしました。創業オーナーも役員として残っていただき、現地社員も継続雇用する形をとっております。これにより外地企業が地場の建設企業に発注するケースと比較して適正価格で発注できるメリットを享受することができます。

対象会社の資産も取得しておりますが、当初から簿価での譲渡が前提であり、固定資産を時価評価した際に簿価よりも高い不動産が複数件あったため、負ののれんが発生いたしました。

5. 2025年12月期の各Qの営業利益率は10%程度を想定しているということでしたが、1Qは15.7%でした。計画を超えたということでしょうか。

02.2の回答と重複しますが、建築費の高騰傾向があったため投資金額を厚めに計画していましたが、計画より投資金額を抑えることができたため売上総利益が計画を上振れました。それに加えて販管費の未消化があり、営業利益率が上振れる形となりました。

6. 仕入れは順調でしょうか。仕入れ4件のうち3件がバリューアップということですが、期中売却の計画でしょうか。その場合業績予想に織り込まれていない認識でよいですか。

1Qは計画通り仕入れることができました。1Qに仕入れた物件につきましては2025年12月期中の売却は計画をしておらず、来期以降の販売を予定しております。

7. 期中に仕入れた物件は期中に販売される可能性はありますか。

バリューアップ型の案件については、投資期間は平均して半年～1年ほどを見込んでおり、期中の売却可能性はございます。

8. 不動産賃貸管理業の管理戸数がかなりハイペースで増加していますが、売却した物件の管理を受託することが多いのでしょうか。

当社が開発し販売した物件の管理を受託することもございますが、当社の管理体制を評価いただき、他社からの業務受託案件も増加しております。

9. 採用は順調でしょうか。

採用計画は順調に進捗しております。当社は、社内で育成ノウハウを蓄積することができており、未経験者でも再現性をもって育成することが可能です。そのため新卒採用を採用戦略の中心に置いております。設立は2013年ですが、2016年から新卒採用を重視してきました。

10. マーケティング観点の不動産開発のノウハウを持っている方は社内に何人いますか。

2025年6月末日現在、コロンビア・ワークスには43名（連結従業員数70名）の社員が在籍しております。その30%程の人員が不動産開発に携わっており、そのすべての者がテーマ型開発のノウハウを有しております。社内でノウハウを継承（育成）する体制が整っているため、今後入社する未経験の社員の即戦力化も可能な状況でございます。

03. 2025年12月期の通期業績予想について

1. 業績予想の前提について教えてほしい。

業績予想につきましては、開発や販売計画がズレたとしても達成が可能なラインを開示しております。建築コストの高騰傾向や、工期の長期化、金利政策の影響などを鑑みて、投資家のみなさまの期待を裏切らないよう保守的に見積もっております。棚卸資産残高が将来的な業績の源泉となっております。BSの販売用不動産および仕掛販売用不動産がそれにあたり、見えているパイプラインの積み上げをベースに算出しております。保守的と言われることもございますが、営業利益で毎年+20%の成長は継続していきたいと考えております。

2. 1Qが社内計画比で大きく上振れたということは、通期計画でも上振れると想定でよろしいでしょうか。

2025年12月期の業績予想は、2024年12月期通期決算説明資料のP24でもお示ししておりますように、4Qに大型物件の売却を計画していたため4Q偏重となっております。（当該物件は2025年6月30日に売却契約を締結いたしました）当社の四半期ごとの業績につきましては、1件あたりの開発規模が大きく、販売時期のズレ等によりボラティリティがございます。今期業績予想の修正につきましては、1Qに仕入れたバリューアップ型の物件（販売計画は来期）等が今期に売却ができた場合や、想定を超えた好条件で売却ができた場合等に予想を上振れる可能性はございますが、足元の状況では判断が難しい状況です。上振れる観測ができた場合は速やかに開示してまいります。

2024年12月期通期決算説明資料

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/146A/tdnet/2566854/00.pdf>

3. 南麻布の物件が100億円超と大型のため4Q偏重という認識でよろしいでしょうか。期ズレするリスクはありますか。

2025年12月期の業績予想は、2024年12月期通期決算説明資料のP24でもお示ししておりますように、4Qに南麻布の大型物件を含む6件の販売を計画しており、4Qに売上が偏る見通しでした。業績予想につきましては、来期に期ズレする可能性のある物件は計画に織り込んでおりませんので、四半期ごとのボラティリティは想定しておりますが、通期での期ズレは想定しておりません。なお、南麻布の大型物件は2025年6月30日に売却契約を締結しましたので、3Qに計上することになります。

4. 南麻布の物件についてその概要を教えてください。粗利率はどのくらいでしょうか。

開発手法はバリューアップ型で、アセット種別はレジデンスになります。リノベーション及びサービスを付加することで、バリューアップを図っております。個別の粗利率につきましては開示しておりません。

5. 販管費については1Q×4くらいで見ておけばいいですか。

1Qの販管費は、M&Aに係る一過性のコストも発生しましたが、予算比で-70百万円となりました。人員増を目的とした採用関連費用や、投資家様の認知度向上など目的としたIR費用を見積もっておりましたが、計画程消化できませんでした。残りの期で未消化分を全て消化できるとは考えておりませんが、企業価値向上に資する投資を各期

で適切にさせていただければ幸いです。

6. 2024年12月期の販売棟数16件から2025年12月期の販売棟数計画が22件と40%弱増える計画だが、売上高は前期比で88%増となっています。売却単価が増えるのでしょうか。

ご認識の通りでございます。件数の増加以上に売上の増加率が高い背景としましては、今期4Qに販売を予定していた南麻布の大型物件の影響があり、平均的な1件当たり売却単価は上昇する見込みでございます。当社は売却単価の上昇をKPIとして設定しており、中長期的にも売却単価を上昇させる計画でございます。

7. 2024年12月期の仕入れが、2025年、2026年の売上高に影響すると認識しているが、2024年12月期の仕入れは順調だったのでしょうか。棟数ベースでは落ちている印象です。

2024年の仕入れは順調に推移いたしました。棟数が落ちている背景としましては、1件あたりの仕入単価が増加しているためでございます。足元でも仕入れ環境は悪化しておらず、来期以降の業績につきましても、営業利益で20%増以上のペースでは成長が可能とみております。

04. 中長期の成長性について

1. 中長期の成長の考え方について教えてください。

中長期の成長をイメージしていただく指標としましては、営業利益の成長と、総資産+AUM（ファンドによる運用総額）の額をお伝えしております。営業利益は2026年12月期まで年平均+20%以上の成長を継続し、総資産+AUMを1,000億円程度まで早期に引き上げていきたいと考えております。営業利益の成長はEPS成長及び配当原資の増加につながり、不動産セクターにおいて総資産額と時価総額は正の相関関係にあるというデータもございますので、株主のみなさまには、配当と企業価値の向上による還元が持続的にできればと考えております。

2. 棚卸資産とは何でしょうか。

将来の売上の源泉となる、在庫と認識いただければと思います。BSの販売用不動産と仕掛販売用不動産の合計値が棚卸資産残高となります。決算説明資料のBS推移の表内にその金額を、棚卸資産残高推移にて今後の推移イメージをお示ししております。残

高が順調に推移していることが、将来の売上予想の根拠の一つになりますので注視いただけますと幸いです。

3. 1Q 販売予定の物件が期ズレしたということですが、2Q に売却予定でしょうか。1Q が社内計画比で大きく上振れたということは2Q も上振れる想定でしょうか。

1Q に販売を計画し、期ズレした物件は2025年4月（2Q）に既に売却済みでございます。金額としては小さく、2Q 業績および社内計画への影響は限定的でございます。

4. M&A を実施した沖縄の会社について、PL 連結されるのはいつからでしょうか。のれんはどのくらいでしょうか。

2025年1月21日に開示しましたACSホールディングス株式会社（サンクス沖縄社の持ち株会社）の子会社化及び業績連結につきましてご説明いたします。BSにつきましては2025年3月末（1Q）に取り込んでおり、PL連結につきましては2025年4月（2Q）となります。のれんにつきましては、暫定的な処理でございますが、2025年12月期の1Qに負ののれん発生益として61百万円を計上しております。

株式の取得（子会社化）に関する株式譲渡契約締結のお知らせ

<https://tdnet-pdf.kabutan.jp/20250121/140120250121553385.pdf>

2025年12月期第1四半期決算短信

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/146A/tdnet/2615876/00.pdf>

5. M&A を実施した沖縄の会社について、業績予想には織り込んでいるのでしょうか。

2025年12月期の通期業績予想には織り込んでおりません。PL連結は2025年4月（2Q）からとなります。㈱サンクス沖縄の2024年6月期業績は売上高1,380百万円、営業利益170百万円となっておりますが、2025年12月期に与える業績は軽微であると評価しており、業績寄与は来期以降を予定しております。

6. 2025年12月期の利益について、4Q 偏重というコメントがあったが、2Q、3Qの業績の出方はどのように考えていますか。

各Qでの販売計画はございますが、販売タイミングはQ単位ではズレる可能性が高く、Qごとの業績予想はミスリードになる可能性があるため開示しておりません。2Qボトムで4Q偏重というイメージでお伝えしておりましたが、2025年6月30日に大型物件の売却契約を締結した影響で、3Q偏重の見込みとなっております。

05. エクイティファイナンスについて

1. 自己資本比率が 20%程度と低い印象があります。エクイティファイナンスの方針について教えてください。

ご指摘の通り、不動産セクターの中でも自己資本比率は低い方だと認識しておりますが、デッドファイナンスをベースにレバレッジをかけた高い成長性を維持し、ファンド組成による他己資本の活用及びオフバランス、バリューアップ型開発による資本回転率の向上、ストック型収益の増加による投資原資の創出を基本戦略としております。現在エクイティファイナンスは手段の一つとして認識しておりますが、中長期的な成長方針として掲げている、営業利益+20%/年の成長率を大きく超える投資機会が見込まれた際には、検討させていただきたく存じます。

06. 事業情報について

1. 霞ヶ関キャピタルのビジネスモデルと近い印象がありますが、違いはありますか。

ファンドを組成してオフバランスしたうえで不動産開発をするという点において、類似していると言われることはございますが、開発しているアセットや開発コンセプトが異なると認識しております。当社はレジデンス・オフィス・ホテルを中心に、利用者のニーズに応えるサービスを付加した形で開発している点が強みとなります。

2. 他社との差別化について教えてください。

当社は「テーマ型不動産開発」という特徴を持ち、他社との差別化を図っております。物件にサービスを付加することで、相場賃料より高く貸すことができ、結果的に物件も高く販売することができます。海外にはウェルビーイング不動産という類似市場がありますが、国内ではまだ定義されておらず、専門で展開している事業者はいないと認識しております。今後国内でも伸びると予想している市場でマーケットリーダーとしてのポジションを確立してまいります。

3. なぜサービス・テーマを付加した開発を行っているのでしょうか。

当社の創業経緯からご説明いたします。中内・水山は、創業前から、不動産デベロッパーのあり方について問題意識がございました。それは各社が利益を追求し、金融的アプローチによる不動産開発をしてきた結果、どの街にもコンセプトのない同様な建物が溢れるようになってしまったことです。利益創出は当然大事ですが、本来、

人が生活をするうえで過ごす空間は重要です。消費者の価値観は多様であり、人々のQOLを高めるには、コモディティ商品ではなく、それぞれの使い方やウォンツを建物に組み込み、建物とサービスが一体となった都市開発をしていく必要があると考えテーマ型の不動産開発を行っております。また、サービスを付加することで、相場賃料より20%程高く賃料が取れるようになるため、業績にも寄与する形となっております。

4. 全ての物件がテーマ型不動産なのでしょうか。

当社の不動産開発及びバリューアップについて、テーマ（サービス）を付加せずとも付加価値創出が可能なケースがあるため、テーマ型となっていない物件もございます。

5. 販売先について教えてください

当社の販売先は、主に国内外の機関投資家になります。

6. 仕入れが重要なビジネスかと思いますが、仕入れに関して何か強みがあるのでしょうか。

当社は、多様なアセットを開発できる企画力と一気通貫でプロジェクトを担当する体制を敷いてきた結果、仕入れネットワークが拡大しております。多くのデベロッパーはアセットごとに担当部門が縦割りになっているため、情報提供者は、各部門担当者とのコミュニケーションコストが発生します。その反面、当社は一人の担当が一貫して対応できますので、価値を最大化するための最適な企画ができます。その結果仕入れ実績が積み重なり、各社との信頼関係が構築されています。

7. 仕入から収益化までの期間や、利益率について教えてください。

期間は開発手法や開発規模によって異なります。不動産開発（土地から仕入れ、開発）であれば平均して2年半～3年程度の開発期間となり、バリューアップ（既存物件を仕入れ、開発）であれば、半年～1年程度の投資期間でございます。利益率につきましては、物件ごとに異なり、ミスリードとなる可能性があるため非開示とさせていただきます。

8. テーマを付加することで、物件としての利回りにはどのように影響されますか。

コモディティ物件と異なり、建物にテーマを付加することでエンドユーザーのターゲットは狭まります。その結果キャップレートにリスクプレミアムが付与（価格としては相場よりディスカウント）されると懸念されることがありますが、そのようなこと

はなく、キャップレートとしては相場同等水準で販売が可能になっています。一方で賃料収入は相場より高くとれるため、物件価格は相場よりも高く販売することができております。

9. バリュアアップはどのようにするのでしょうか。

物件によってバリュアアップの方法は様々でございます。所在地周辺のマーケティング調査を行ったうえで、需要が見込めるサービスの付加や賃貸スペースの拡大、物件の用途変更等をもって、賃料収入の上昇（バリュアアップ）を企画しております。

10. LTV はどの程度でしょうか。

申し訳ございません。LTV につきましては非開示とさせていただきたく回答を控えさせていただきますが、一般的に望ましいとされる範囲でございます。

LTV とは : Loan to Value の略。物件全体から見る借入金の依存度を見極める指標。

$LTV = \text{負債額} \div \text{物件価格}$

11. 沖縄のホテル名について教えてください。

名称は未定でございますが、以下に概要をお示しいたします。

所在地 : 沖縄県国頭郡今帰仁村古宇利道ノ下原 1912 番地 (地番)

特徴 : 沖縄本島から橋で渡れる島である古宇利島でスモールラグジュアリーホテルの開発となります。「サンセット」がテーマのホテルで、沖縄の美しい海に沈む夕日は沖縄でも有数の絶景が期待できる立地となっております。また、沖縄本島の北部では様々な開発が今後、期待され、対象地である古宇利島にも将来的には国内外から大幅な集客が見込めるエリアと見込んでおります。

07. 株主還元方針等について

1. 株主還元の方針について、自社株買いや株主優待も含めて教えてください。

当社は、配当性向は 15-20%とし、原則成長投資を優先させていただき、企業価値向上と配当による株主還元を基本方針としております。企業価値向上には一定程度の流動性も必要であると認識しているため、現時点では自社株買いは検討しておりません。また株主優待につきましても、現在のところ、株主平等原則の観点や、損益計算書へ

の影響から実施しない方針です。

2. 経営陣の保有株の売却プランについてお聞かせください。

現経営陣の保有株について、現在のところ、売却予定・意思はなく当面の売却予定はございません。

以上