



2026年4月8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 (2026年4月)

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。テーマ型不動産開発を展開するコロンビア・ワークス株式会社(所在地：東京都渋谷区、代表取締役：中内 準、以下「当社」)は、2025年12月期通期決算発表後、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了承ください。

ご質問いただいたカテゴリ-----

01. マクロ環境・建設コストについて
02. 2025年12月期の業績について
03. 2026年12月期の業績予想について
04. 資金調達・財務について
05. 事業モデル・ファンド型開発について
06. 資本政策・株主還元・バリュエーションについて

-----

<ご質問と回答>

#### 01. マクロ環境・建設コストについて

**Q. イラン情勢などにより建築現場でシンナーや塗料等の在庫不足が深刻と聞きます。2～3ヶ月以内に資材不足により工事が中断されるリスクはありますか。**

A. 現時点において、当社が関与する建築現場において、資材不足を直接の原因とした工事の中断が生じているという事実は確認しておりません。一部建築資材の需給がタイトになっているという業界動向は認識しており、状況を継続的にモニタリングしております。ゼネコンとの定期的な工程協議においても、資材の調達状況や価格動向については継続的に情報交換を行っており、足元での資材需給がタイトになっているという認識は共有されております。今後の情勢次第では影響が生じる可能性を完全に排除することはできず、引き続き注視してまいります。

**Q. ホルムズ海峡をめぐる情勢を踏まえ、建築資材の高騰による業績への影響はどの程度ありますか。**

A. ホルムズ情勢の長期化による原油高の波及については、現時点では当社プロジェクトにおけ

る資材価格への本格的な影響は確認されておらず、影響の規模や時期を特定することは困難な状況です。足元の建設費は、2021～2023年にかけての急騰局面と比較すると上昇ペースは鈍化しており、現在は高止まりという局面である認識です。なお、当社の今期業績予想は、建築費の高騰傾向を構造的な局面と位置づけ、保守的な原価積算を行ったうえで策定しております。加えて、今期売上の源泉となる棚卸資産は前期末時点で仕入れを完了しており、今期計上予定の案件における建築費についても契約条件により金額が確定しています。足元の資材価格の変動が今期原価に直接波及する構造にはなく、現時点でコスト増が今期業績に与える影響は限定的と判断しております。業績前提に影響が見込まれる段階では、適時開示を通じて速やかにご報告いたします。

**Q. 今後のさらなる建築資材高騰に対して、どのように対応していく方針ですか。**

A. 当社は建築費の高騰を「構造的な上昇局面」と位置づけ、以下の方針で対応しております。第一に、バリューアップ開発・ファンド型開発への注力です。バリューアップ開発は工期が短く資材価格の変動リスクにさらされる期間が限定的であり、ファンド型開発を活用することによりコスト変動リスクを案件単位で分散する設計としております。第二に、仕入れ精査と投資規律の徹底です。建築費・労務費の上昇を織り込んだ採算確認に加え、想定工期に一定のバッファを持たせたうえでもIRRが基準を満たすかを案件採否の判断軸に据えております。コスト・工期の双方で楽観的な前提に依存しなければ成立しない案件については、仕入れを見送る判断を徹底しています。第三に、出口計画との整合確認です。コスト動向だけでなく、出口での販売単価や投資家の取得利回り動向も含めて総合判断し、仕入れ段階の規律によってコスト上昇を吸収する構造を維持することが基本的な考え方です。

**Q. 中東情勢の緊迫化に伴うコスト上昇を吸収できるだけの賃料転嫁力や仕入れ価格のコントロールに揺らぎはありませんか。**

A. 当社は従前より建築費の高騰や上昇リスクを一定程度織り込んだうえで事業計画を策定しており、現時点では当社の見通しを大きく見直す必要がある状況にはないと判断しております。賃料上昇による吸収余地については、マクロ環境が長期化・複雑化した場合には一律に見通すことは難しいものの、当社としては引き続き保守的な前提で事業運営を行ってまいります。

## 02. 2025年12月期の業績について

---

**Q. 2025年12月期の業績が期初予想を大きく上回った要因は何ですか。一過性の要素と構造的な要素をどう整理していますか。**

A. 主な要因は二点あります。一点目の費用面では、期初時点で建築費の高騰等を保守的に見込んでいましたが、想定より安く抑えることができました。二点目の売上面では、第1四半期はコストコントロールの効果が大きく、第2四半期以降は市況による販売単価の上昇が主因となっています。一部に一過性の要素が含まれていることは事実ですが、成長の大半は構造的な要因によるものと考えております。具体的には、都心を中心とした賃料上昇を背景に将来NOIを見据えた投資需要が強く、販売価格が想定を上回った点、並びに利益構造そのものが改善している点が主因です。また、2025年2月に買収したサンクス沖縄の開発売上の積み上げおよび販管費の効率化も寄与しました。

**Q. 2025年12月期の棚卸資産残高が期初計画580億円に対し実績450億円に留まりました。財務上の問題はありますか。**

A. 財務的には、580億円まで投資しても懸念のある状況ではありませんでした。450億円に留まった理由は、想定より市況が好調に推移した結果、積極的に在庫を積み増さずとも売上総利益率が確保できる状況となったこと、および人的リソースに限りがある中で利幅が大きい案件にリソースを集中させるために取捨選択を行った結果です。案件数よりも資本効率の質を優先する姿勢を徹底した結果であり、財務を圧迫してまで投資する必要はないと判断しました。

**Q. 2025年12月期の不動産開発は自社開発型の割合が多かった印象ですが、ファンド型や他社**

協業スキームとのバランスについてどのように考えていますか。

A. 他社の資産を活用して当社のバランスシートを軽くする戦略は継続する方針であり、開発型SPCを活用したファンド等による資産効率化を進めていきたいと考えております。ただし、2026年に関しては、竣工が集中している自社不動産開発型の割合が高くなる計画となっております。

### 03. 2026年12月期の業績予想について

---

**Q. 2026年12月期の業績予想は中期経営計画で掲げる27年12月期の営業利益75億円を一期前倒しで達成する予想となっておりますが、その確度とリスクについて教えてください。**

A. 2026年12月期は、すでに仕入れが完了している具体的な物件を積み上げて計画しています。販売時期についても期初予想の達成を最優先としつつ、条件が良いタイミングを選択できる余地があります。また、足元の市況は追い風ですが外部環境の悪化に備えたバッファをもった計画を策定しており、楽観的な前提には立っていないため確度は高いと考えております。なお、四半期ごとの売上計上はボラティリティが高くなる傾向があり期ズレが生じる可能性もあるため、四半期単位の進捗は変動しやすい点にご留意ください。

**Q. 2026年12月期の売上総利益率が前期実績より低下する計画となっているのはなぜですか。**

A. 期初時点で2回程度の利上げとそれに伴うキャップレートの上昇(0.5%程度の影響)を見込み、保守的に計画を策定しているためです。2025年12月期と同様に、仮にキャップレートが上昇せず現状維持となれば、売上総利益率は予想を上回る可能性はあります。

**Q. 棚卸資産が積み上がっていますが、市況が反転した場合の評価損リスクはどの程度ありますか。**

A. 販売計画に無理のない案件を中心に積み上げており、2026年12月期の業績の源泉はすでに確保できています。また、金利上昇や市況変化を前提に、原価や販売価格は保守的に見積もっています。現時点では、評価損リスクは限定的と考えております。

**Q. 都心の分譲マンション価格が調整局面に入りつつありますが、当社の収益不動産開発事業への影響はありますか。**

A. 当社が開発・売却するのは一棟の収益不動産であり、買い手は機関投資家・事業法人等です。収益不動産の価格は「年間純収益(NOI)÷キャップレート」という収益の計算で決まるため、住宅ローンや値上がり期待に左右される分譲マンション二次流通市場とは評価のロジックが根本的に異なります。そのため、分譲マンション二次流通が調整局面に入っても当社の販売価格や出口戦略への直接的な影響は限定的と考えております。ただし、市場全体のセンチメントが悪化した場合に機関投資家の審査が厳しくなる場面も想定され、その点は引き続き注視しております。なお、選別が進む相場は当社のようにバリューアップを軸とする事業者にとってむしろ実力が評価されやすい環境になりうると認識しております。

**Q. 地政学リスクの高まりやリスクオフ局面で、当社が主力とする都心・駅近の優良収益不動産に対する機関投資家のスタンスに変化はありますか。**

A. 現時点では、中東情勢の緊迫化を受けて当社が主力とする都心・駅近の優良収益不動産に対する投資家スタンスに大きな変化が生じているという認識はございません。東京の都心不動産は、相対的な希少性・流動性・需給の安定性という観点から不透明局面でも比較優位をもちうる資産と考えております。当社としては、特定の投資家属性や資本に過度に依存しない形で販売先を広く持つことが、こうした不透明な局面における柔軟性につながると考えております。

**Q. マクロ環境が不透明な中、値下げをしてでも早期売却を確定させる考えはありますか。**

A. 現時点では、値下げをしてまで早期に売却する必要はないと判断しています。条件が変わらないのであれば早期売却が望ましいですが、値下げを伴う形での先行販売を行うような局面で

はないと考えています。ただし、直近の金融市場の動向次第では判断が変わる可能性もあり、引き続き市況を注視しながら案件ごとの収益性と資本効率を重視した判断を徹底してまいります。

**Q. 公募増資を受けて中期経営計画を見直す可能性はありますか。**

A. 公募増資により、100億円を超える新規投資が可能な体制が整っており、成長の選択肢は大きく広がっています。前回発表の中期経営計画は増資を前提としていないものでしたので、増資によって2027年度以降の成長カーブを引き上げられる可能性があります。現時点では2027年12月期以降のガイダンスをミスリードしないよう慎重に精査中であり、できる限り早期に中期経営計画の見直しを行いたいと考えています。

#### 04. 資金調達・財務について

---

**Q. 国内金利の先高観に対し、資金調達面および出口（キャップレート）においてどのようなバッファを設けていますか。**

A. 資金調達コストについては一定程度の上昇を見込んでおり、現時点では0.5%程度のキャップレート上昇は想定範囲内として事業計画に織り込んでおります。不動産市場においては、金利上昇がそのまま同幅でキャップレートの上昇につながるとは限らず、賃料動向や需給環境、投資家の資金配分など複数の要因によって決まります。仮に資金調達コストが上昇したとしても、出口利回りの上昇が限定的にとどまる場合には、収益面で一定の上振れ余地が生じる可能性もあると考えております。当社としては、引き続き資金調達環境と出口市場の双方を見ながら、案件ごとの収益性と資本効率を重視した運営を徹底してまいります。

**Q. 金融機関の不動産向け融資引き締め報道が出ていますが、当社の資金調達への影響はありますか。**

A. メガバンクや地方銀行等、幅広く取引を行っており、特定の銀行に依存せず裾野を広げているため、特定の銀行が不動産向け融資を控えても別の銀行でカバーできる体制にあります。現時点では特定の銀行から融資が困難になるといった話は出ておらず、影響はないと認識しております。

**Q. 銀行借入中心の資金調達から、社債発行等の直接金融へシフトする具体的な検討はありますか。また、プライベートクレジット・ファンドの格下げ報道等による販売先の決済リスクはありますか。**

A. 社債発行など直接金融の活用について、現時点で具体的な実施を計画している段階にはありません。ただし、特定の調達手段に過度に依存しない構造を志向しており、調達手段の柔軟化は中長期的な課題として認識しております。その一環として、クラウドファンディング型融資プラットフォームを通じたファンド組成等にも取り組んでおります。また、当社の開発案件における主要な売却先は、国内の事業会社・ファンド等、属性の異なる多様な買い手層によって構成されております。一部プライベートクレジット・ファンドの動向が直接的に決済リスクに直結する状況にはないと現時点では認識しておりますが、特定の買い手に偏らない多様な販売先ポートフォリオを維持することで、こうした環境変化への対応力を確保してまいります。

**Q. 公募増資による希薄化をどのように回収するのでしょうか。**

A. 2026年12月期の業績予想では、希薄化後のEPSは前年を上回る水準に見込んでおり、短期的な希薄化の影響は吸収できる見通しです。また、2027年12月期以降についても、今回の調達資金を活用した成長投資により継続的な利益成長を計画しています。中期的には成長投資による利益拡大を通じて、希薄化は十分回収可能と判断しております。

## 05. 事業モデル・ファンド型開発について

---

Q. 今回初めて「事業利益」という指標を導入した理由を教えてください。

A. 当社が推進するファンド型開発スキームでは、利益が会計上二か所に計上されます。土地を開発型 SPC に売却した際の利益は営業利益に、物件完成後の売却益を開発型 SPC から受け取る匿名組合出資益は営業外収益に計上されます。ファンド型開発の比率が高まると、当社が生み出した開発利益であるにもかかわらず、営業利益だけを見ると本来の収益力が低く見えてしまいます。そこで「事業利益=営業利益+匿名組合出資益(開発型 SPC からの開発利益の分配益)」として定義し、会社の実力を正しく表す指標としました。2026 年 12 月期は約 1.4 億円の匿名組合出資益を見込んでおります。

Q. 今後のファンド型開発と自社開発のバランスをどのように考えていますか。

A. 他社の資産を活用して当社のバランスシートを軽くする戦略は継続する方針であり、開発型 SPC を活用したファンド等による資産効率化を進めていきたいと考えております。自社開発は利益率が高い一方で資本効率が低下します。ファンド型開発は資本効率が良化しますが出資者への利益配分が必要のため利益率が低下します。当社は利益額の成長を重要 KPI としているため、自社開発とファンド型開発を組み合わせるリスク・リターンを最適化する方針です。なお 2026 年については、竣工が集中している自社開発型の割合が高くなる計画となっています。

Q. AUM の拡大に再現性はありますか。外部受託案件の拡大を見込む根拠を教えてください。

A. AUM 拡大の主因は、自社開発物件の大型化と外部受託案件の増加によるものです。特に開発から運営まで一貫して関与できる体制が評価され、外部受託が拡大している点は再現性のある成長要因と考えております。2026 年 12 月期では、AUM を中期経営計画比 25%増の 100 億円規模まで拡大する計画です。なお、アセットマネジメント報酬については売上≒粗利となっており、ストック型収益としての貢献度は高くございます。

## 06. 資本政策・株主還元・バリュエーションについて

---

Q. 「資本コストと株価を意識した経営」の推進として目標 PBR2.0 倍超を設定されました。具体的なアクションを教えてください。

A. 「PBR2.0 倍を下限に安定して 2.0 倍超を目指す」目標を設定しました。具体的なアクションとして、①資本コストを上回るリターンが得られるかを案件採否の判断軸とする投資規律の徹底、②仕入れから売却までの期間短縮による回転率の向上、③適切な財務レバレッジの維持、そして④透明性の高い IR コミュニケーションの推進を進めております。資本コストの具体的な定義と、資本コストを超える社内の投資規律を明文化し、資本コスト意識の浸透を図る必要性を認識しております。

Q. 株主還元方針について、自社株買いや配当の増額は検討していますか。

A. 当社は成長フェーズにあるため、成長投資とのバランスを重視しております。配当性向は 15~20%を目安に維持しつつ、利益成長に応じて配当額を決定する方針です。また、現時点で自社株買いや株主優待は検討していませんが、将来的な選択肢として排除しているわけではありません。

Q. プライム市場への移行はいつ頃を想定していますか。また何が課題でしょうか。

A. 公募増資により流通株式比率は基準を満たす水準で進捗しています。現時点での主な課題は流通時価総額であり、こちらについては業績成長を通じた株価向上により達成していく方針です。当初は 27 年 12 月期以降での準備開始を計画しておりましたが、前倒しで検討することも視野に入ってきました。ただし、市場環境や当社業績推移を踏まえて慎重に判断いたします。

Q. 資本コストを意識した経営について、定量的な情報を開示する予定はありますか。

A. 資本コストの具体的な定義と、資本コストを超える社内の投資規律を明文化し、資本コスト意識の浸透を図る必要性を認識しています。開示の具体的な内容・時期については、社内での整理を踏まえ、適切なタイミングで開示してまいります。

以上