



2026 年 9 月 1 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)

想定されるご質問と当社見解(2026 年 8 月)

人が本当に求めている街づくりを目指し、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、2026 年 8 月 12 日に 2026 年 12 月期第 2 四半期決算および中期経営計画(～2030 年)を発表いたしました。これらの内容に関して想定されるご質問と当社見解につきまして、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とするものです。なお、本資料に記載する当社見解は開示日時点のものであり、今後の事業環境、業績その他の状況の変化により、当社の見解が変更される可能性があります。

■開示資料 URL

決算短信：

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/146A/tdnet/2871603/00.pdf>

2026 年 12 月期第 2 四半期決算説明資料：

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/146A/tdnet/2871616/00.pdf>

中期経営計画(～2030 年)：

<https://columbiaworks.jp/wpc/wp-content/uploads/2026/08/aaf59b1b4b6ee8e82b9ae54d3c60c22d-2.pdf>

想定されるご質問のカテゴリー

01. 2026 年 12 月期第 2 四半期の業績について
02. 通期業績予想・下期偏重と達成確度について
03. マクロ環境(金利・不動産市況)について
04. 財務・バランスシートについて
05. 中期経営計画(財務目標・前提)について
06. 中期経営計画(成長戦略：開発・運営・M&A)について
07. 資本政策・株主還元・バリュエーションについて
08. プライム市場への移行について

01. 2026 年 12 月期第 2 四半期の業績について

Q. 上期営業利益は計画比+61%と大幅に上振れました。要因を教えてください。

A. 上期営業利益は 32 億 76 百万円と、前年同期比+156.9%、計画比+61%(+約 12 億円)で着地いたしました。上振れ約 12 億円のうち約 4 億円は、計上時期の入り繰り(第 4 四半期計画物件の前倒し売却、第 2 四半期計画物件の下期への時期調整)によるものでございます。事業要因による上振れは約 8 億円で、内訳は売却物件の採算改善+約 3 億円、サンクス沖縄の計画超過+約 0.5 億円、不動産運営事業の計画超過+約 1.5 億円、販管費の未消化+約 3 億円でございます。販管費の未消化分は、下期での消化を見込んでおりません。計上時期の入り繰り(約 4 億円)は下期計画から抜ける一方、採算改善や運営事業の伸び、販管費の未消化といった事業要因による上振れ約 8 億円は、通期の利益として残っていく見通しでございます。

Q. 売上総利益率が前年同期の 26.2%から 24.1%に低下しています。建設費高騰による構造的な採算悪化ではないのでしょうか。

A. 低下の理由は 2 点でございます。第一に、第 1 四半期に粗利率の低い他社協業案件の売却が集中し、第 2 四半期に土地売却があったという売却物件のミックスによるもの、第二に、粗利率の高い不動産運営事業の売上シェアが低下したことによるものであり、いずれも事業構造上の問題ではございません。第 2 四半期単独では不動産開発案件の粗利率は 23.7%と第 1 四半期を上回り、上期全体でも計画 19.9%に対し実績 24.1%と+4.2pt の上振れとなっております。通期計画の 20.9%は、金利上昇に伴う利回り上昇と建設費高騰を踏まえ、原価を保守的に見積もった水準でございます。建設費の高騰は構造的と認識しており、今後の投資案件の採算には低下圧力がかかり得ますが、回転率を高め投資効率で補ってまいります。

Q. スtock粗利シェアは第 2 四半期実績 26.8%に対し、通期計画は 18.7%です。下期に低下する見込みでしょうか。

A. 通期計画 18.7%は、下期に不動産開発物件の引渡しが集中する計画によるものであり、Stock収益の絶対額は拡大基調でございます。賃貸管理の大型外部受託は主に第 3 四半期以降に収益寄与し、AM報酬もAUMの拡大に伴い積み上がってまいります。シェアの四半期変動はフロー売上のタイミングによるものとご理解ください。2026 年 8 月 12 日に開示した新中期経営計画では、Stock営業利益を指標に掲げ、32 億円(営業利益シェア 16%)を目指しております。

Q. 不動産運営事業の KPI(AUM・賃貸管理戸数)の通期目標に対する進捗を教えてください。

A. AUMは第 2 四半期末 684 億円となり、通期目標 1,000 億円の達成は十分視野に入っております。自社開発のファンド型物件と外部からの受託の両輪で積み上げてまいります。賃貸管理戸数は 3,357 戸と、通期目標 3,500 戸に対し約 96%の進捗でございます。第 2 四半期に大型の外部受託を獲得しており、その収益寄与は主に第 3 四半期以降となるため、不動産運営事業は下期のほうが強い期構成となる見込みでございます。

Q. ホテル運営事業が前年同期比で減収となった理由と、今後の見通しを教えてください。

A. 既存の秋葉原ホテルを自社ブランド「NOCTIS」へリブランディングするため一時閉業していることによるものでございます。2026 年 11 月の開業を予定しており、影響は期初計画に織り込み済みでございます。開業初年度は立ち上げ期のため収益貢献は限定的ですが、2027 年 12 月期以降、不動産運営セグメントのStock収益として寄与する見込みでございます。渋谷区、港区元麻布、台東区、沖縄県古宇利島、沖縄県那覇市、箱根、日光など、今後の開業も控えております。

Q. 事業利益と営業利益の違いと、匿名組合出資益の今後の見通しを教えてください。

A. 事業利益は、営業利益に開発型 SPC からの売却益の分配(匿名組合出資益等)を加えたものでございます。ファンド型開発では開発利益の一部が営業外で計上されるため、実力を示す指標として併記しております。上期に計画 1 億 37 百万円を上回る 2 億 54 百万円を計上済みで、下期の発生計画はございません。ファンド型開発の拡大に伴い、この項目は構造的に増加していく見込みでございます。なお、上期は金利上昇に伴い支払利息が増加した一方、開発型 SPC からの分配等が寄与し、経常利益は前年同期比約 3.5 倍と営業利益以上に伸長しております。

02. 通期業績予想・下期偏重と達成確度について

Q. 上期の大幅な上振れにもかかわらず、通期業績予想を据え置いた理由と、上方修正の可能性について教えてください。

A. 下期はコロンビア・ワークスおよびサンクス沖縄において第4四半期での引渡しが集中しており、商談中の物件も複数含まれております。販売確度を慎重に見極める必要があることから、現時点では通期予想を据え置いております。もっとも、上方修正の可能性を否定するものではなく、契約進捗を精査のうえ、修正が必要と判断した場合には速やかに開示いたします。

Q. 通期達成に必要な下期営業利益は約43億円と試算されます。達成確度をどのように見えていますか。

A. 通期予想76億円に対し上期実績32億76百万円のため、下期に必要な営業利益は約43億円でございます。前年(2025年12月期)下期実績は約47.5億円であり、必要水準は前年実績を下回ります。今期の収益源泉となる棚卸資産592億円は確保済みで、販売パイプラインに不足はございません。案件の一部には商談中の段階のものが含まれるため、契約の進捗を精査しながら確度を高めている段階でございます。仕入れが完了し竣工・売却計画に余裕がある物件のみを予想に織り込む方針は従来どおりです。

Q. 四半期ごとの業績の偏りについて教えてください。第3四半期は前年同期比で減益となる可能性がありますか。

A. 第2四半期に下期計画物件の前倒し売却があった一方、第2四半期計画物件を第4四半期へ時期調整したため、下期の業績は第4四半期偏重となる見通しでございます。また、前年(2025年12月期)の第3四半期は大型物件の売却により営業利益36億16百万円と高水準であったため、今期の第3四半期は前年同期比では弱く見える可能性がございます。もっとも、これは物件の計上時期によるものであり、通期業績予想の達成確度に変化はございません。四半期ごとに計上時期の入り繰りが生じやすい事業特性であることをご理解いただければ幸いです。

Q. 販売24件のうち上期は9件と下期偏重の計画です。期ズレが生じた場合の業績影響を教えてください。

A. 業績予想には、仕入れが完了し竣工・売却計画に余裕がある物件のみを積み上げており、翌期に期ズレする可能性がある物件はそもそも織り込んでおりません。また、通期業績予想の達成を第一優先とし、達成確度が高い局面でのみ、収益最大化のため販売時期をコントロールいたします。前期から時期を調整した3物件も2026年12月期内の販売予定であり、期をまたぐ調整は収益最大化の判断によるものでございます。

Q. 仕入れ競争が厳しい中で、上期の仕入れの状況と今後の方針を教えてください。

A. 上期は13件・投資金額321億円(仕入額および保有物件への投資額)の決済が完了し、順調に進捗しております。渋谷区松濤や港区西麻布の土地、都心のバリューアップ物件に加え、箱根・日光・沖縄など観光地のホテル用地の仕入れも進めております。仕入れ競争が厳しい状況は従来から変わりませんが、開発実績の積み上がりにより、良質な物件情報をいただける機会は確実に増えております。工期の短いバリューアップ型に注力し、エリアは賃料動向を注視しながら、2027年12月期以降の高成長を実現する物件仕入れに引き続き注力してまいります。

Q. 四半期業績予想や新規投資計画総額を非開示とする理由を教えてください。

A. 当社は1案件あたりの単価が高いフロー型ビジネスであり、四半期毎の販売計画にはズレが生じやすく、四半期予想の開示はかえってミスリードになると判断しております。同様に、投資総額や仕入件数・単価は物件規模や粗利率等が流動的なため非開示としております。一方、通期の業績予想は達成確度が高い範囲で開示し、達成にコミットしております。業績変動要因や進捗に応じた見通しの考え方は、決算説明資料で都度丁寧にご説明してまいります。

03. マクロ環境(金利・不動産市況)について

Q. 想定(年2回・計0.5%程度)を超えて利上げが進んだ場合の感応度を教えてください。

A. 2026年12月期は計2回・0.5%程度の利上げ(残り1回0.25%、10月もしくは12月)を前提に、金利負担と販売時の利回り上昇(+0.5%程度)を計画に織り込み済みでございます。感応度としては、第2四半期末の有利子負債は約580億円であり、機械的に政策金利+0.25%が全借入に及ぶと仮定いたしましても年間約1.5億円、営業利益計画76億円の約2%でございます。実際にはプロジェクトファイナンス中心で物件売却時に返済されるため平均残高はこれより小さく、影響は限定的と考えております。加えて、賃料上昇によるNOI改善、販売タイミングの調整、ファンド型開発によるオフバランス化により吸収余地がございます。

Q. キャップレート(利回り)が上昇する局面で、賃料上昇による改善が上回るとする根拠を教えてください。

A. 販売価格は賃料収入÷利回りで決まります。利回りには上昇圧力を想定し計画に織り込み済みですが、都心部では賃料上昇が継続しており、当社はテーマ型開発により相場対比+20~30%の賃料プレミアムを創出しております。インフレが金利上昇を上回る局面では業績にプラスと判断しております。一方、郊外は上昇率が鈍化しており二極化を想定し、賃料上昇が見込めるエリア・希少性のある物件に厳選して仕入れてまいります。

Q. 建設費の高騰や工期の長期化の影響と対応を教えてください。

A. 建設費の高騰は構造的問題と認識し、期初計画において、保守的な原価設定をしております。工期長期化はIRRの低下・金利負担の増加・マーケットリスク露出の長期化をもたらすため、中期経営計画では約1年で回転するバリューアップ型・ファンド型に注力し、マーケットリスクへの露出期間を約3分の1に短縮いたします。資金回収までの期間が短縮されることで同一の投下資本で手掛けられる案件数が増え、投下資本あたりの収益性の向上を図ってまいります。自社単独の新築開発は案件を選別のうえ継続いたします。

Q. 都心の分譲マンション市況の調整が報じられていますが、影響はありますか。

A. 当社レジデンスの販売先は主に事業法人および機関投資家であり、中長期の賃料収益に基づく合理的な価格決定がなされております。実需の二次流通市場の過熱が落ち着くことは、市場正常化の観点で必ずしもネガティブではないと考えております。投資家の物件選別は厳格化しており、立地・企画力で選ばれる物件を供給できるかが問われる局面ですが、これは当社の強みが活きる環境と認識しております。

04. 財務・バランスシートについて

Q. 棚卸資産592億円は総資産の7割超となっています。市況反転時の評価損リスクと在庫水準の考え方を教えてください。

A. 棚卸資産592億円は2026年12月期以降の収益源泉として確保済みの案件であり、販売計画に無理のない物件を中心に積み上げております。原価・販売価格は金利上昇・市況変化を前提に保守的に見積もっており、現時点で評価損リスクは限定的と考えております。

また、中期経営計画では、バリューアップ型・ファンド型への注力により棚卸資産回転率を高め、在庫金額を圧縮する方針でございます。ファンド型ではアセットをSPCで保有するため、開発規模を拡大しても自社開発と比較するとバランスシートは軽いまま案件を拡大できます。在庫の「量」ではなく回転と資本効率で成長する構造への転換が本中期経営計画の柱でございます。

Q. 自己資本比率23.3%の水準および金利上昇局面での財務健全性に対する考え方を教えてください。

A. 自己資本比率は毎期末時点で20%を下限とし、中期経営計画のKPIでは20~30%をレンジとしております。当社の借入は物件仕入れ・開発に紐づくプロジェクトファイナンスが中心で、物件売却により返済される構造でございます。各行の貸出態度は引き続き緩やかで、当社プロジェクトへの積極姿勢に変化はございません。取引金融機関の分散も進め、特定行の方針変更に左右されにくい調達体制を構築しております。金融環境に応じて適正水準は随時見直してまいります。

05. 中期経営計画(財務目標・前提)について

Q. 2030年12月期の経営目標 EPS1,200 円の前提となる株式数と、営業利益 200 億円との整合を教えてください。

A. EPS は自己株式控除後株式数 7,644,400 株(2026年7月時点)ベースでございます。なお、自己株式を消却しない限り発行済株式総数は 7,716,600 株のままでございます。営業利益 200 億円との差は、成長投資に伴う支払利息の増加と税負担を保守的に見込んでいるため、金利は緩やかな上昇の継続を前提としております。EPS1,200 円は、金利コストや外部環境の変化があっても達成できる水準として設定しております。なお、ファンド型開発の拡大により営業外の匿名組合出資益が増える構造であり、利益の質・段階利益の構成は今後も丁寧に説明してまいります。

Q. 2028年・2029年の計画を非開示とした理由と、2027年から2030年への利益成長のパスを教えてください。

A. 開発事業は案件単価が大きく、業績が振れやすいため、中間年度の単年度計画の開示はミスリードとなる可能性があります。マイルストーンとして 2027年12月期(営業利益 96 億円・EPS654.07 円)と 2030年12月期(営業利益 200 億円・EPS1,200 円)をお示しし、進捗は毎期の決算・KPI(AUM・管理戸数・客室数・ストック営業利益)でご確認いただけます。2026年から 2030年の営業利益 CAGR は約 27.4%であり、開発の回転向上・ストック収益の積み上げで実現してまいります。

Q. 中期経営計画の期間中に増資(希薄化)の可能性はありますか。

A. 本中期経営計画は外部資本(JV・開発型 SPC)を活用して開発規模を拡大する戦略であり、大型の資本調達への依存度は構造的に低下いたします。資金配分は借入と内部留保を土台とし、自己資本比率 20~30%のレンジ内で規律をもって運営いたします。なお、現在計画しているものはございませんが、仮に将来資本調達を検討する場合も、希薄化を上回る EPS 成長が見込めることを厳格に判定いたします。

Q. 最重要指標を営業利益から EPS に変更した意図を教えてください。

A. 営業利益は事業規模の拡大を示す指標ですが、株主価値と直結いたしません。旧中期経営計画の営業利益 75 億円を 1 期前倒しで達成する見通しとなったことを機に、資本コストと株価を意識した経営を徹底する観点から、金利・還元・再投資をすべて織り込んだ EPS を最重要指標に据えめました。配当性向 15~20%として利益の大部分を再投資し、中長期の EPS 成長 CAGR+21.9%の最大化を図ってまいります。

Q. ROE24%超と ROA10%以上、自己資本比率 20~30%の整合を教えてください。

A. $ROE = ROA \times \text{財務レバレッジ}$ で説明できます。回転率の向上とストック収益の積み上げにより ROA(総資産経常利益率)10%以上を目指し、自己資本比率 20~30%のレンジ(レバレッジ約 3.3~5 倍)を規律とすることで、ROE24%超と財務健全性を両立いたします。ROE を毀損してまで規模(AUM・管理戸数等)を追わないことを M&A・投資の規律として明記しております。

06. 中期経営計画(成長戦略：開発・運営・M&A)について

Q. ファンド型開発は 1 件あたりの開発利益が薄いと理解しています。フロー利益を維持しながら営業利益 2.6 倍は達成可能でしょうか。

A. ファンド型は売却時の開発利益こそ自社開発比で薄いものの、土地仕入から 1 年程度で利益確定・資金回収でき、マーケットリスクへの露出期間は約 3 分の 1 に短縮され、同一の投下資本でより多くの案件を手掛けることが可能となります。回転数と案件数で利益総額を拡大し、さらに組成時のアップフロントフィー、運用期間中の AM フィー、売却後の PM・BM 受託とフィー収益が積層いたします。また、自社単独開発をすべて置き換えるものではなく、高粗利の自社開発は案件を選別して継続する「段階的な移行」でございます。アセット×開発種別×スキームを市場環境に応じて柔軟に組み替えることで、環境が変わっても利益を伸ばせる体制を維持してまいります。

Q. AUM 約 4,000 億円(26 年度比約 4 倍)の積み上げ計画に再現性がありますか。

A. AUM は①自社開発物件のファンド(開発型 SPC)と②外部からの AM 受託の両輪で積み上げてまいります。2025 年にアセットマネジメント事業が本格始動してから約 1 年で 684 億円まで拡大し、2026 年第 2 四半期には大阪の外部物件の受託も獲得するなど、外部受託の実績が出始めております。開発から運営まで一貫して関与できる体制が評価されており、再現性のある成長要因と考えております。2026 年 12 月期末の AUM 目標 1,000 億円の達成は十分視野に入っております。

Q. ストック営業利益 32 億円(26 年度比約 6 倍)の内訳と確度を教えてください。

A. 子会社 3 社のオーガニック成長の合算で、賃貸管理(コロンビア・コミュニティ)7 億円(約 3.4 倍・管理戸数 9,000 戸)、アセットマネジメント(コロンビア・アセットマネジメント)20 億円(約 6.3 倍・AUM 約 4,000 億円)、ホテル運営(コロンビアホテル&リゾーツ)5 億円(客室数 800 室)でございます。開発の回転上昇→売却棟数増→管理受託増という開発連動の積み上げに加え、資本レスの外部受託強化、建設業許可取得(予定)による改修工事の内製化、AI プラットフォームによる生産性向上(定型業務約 70%の自動化目標)で、増員に頼らないレバレッジの効く成長を実現してまいります。M&A による上乗せは含んでおりません。

Q. M&A の規模感・資金枠と、のれん負担で利益が薄まるリスクについて教えてください。

A. 本中期経営計画はオーガニック成長を前提としており、M&A による業績寄与は本計画に織り込んでおりません。M&A を実行した場合の業績への影響につきましては、取得費用・のれん・金利負担・PMI 費用等を含め、案件ごとに個別に精査のうえ開示いたします。対象は AM 会社・賃貸管理会社・ホテルオペレーター・内装工事会社で、ストック収益と人材・業務基盤の「時間を買う」ことが目的でございます。規模・件数の目標は置かず、①のれん償却後も EPS に貢献すること、②企業価値向上に資すること、③自己資本比率が管理目標の下限 20%を下回らない範囲の借入で賄えること、を 1 件ずつ判定して実行いたします。EPS に貢献しない M&A、規模を追うだけの M&A は行いません。サンクス沖縄で PMI の実績(売上前年同期比+78.3%)を積んでおり、取得後は AI プラットフォームの展開により取得先の生産性を引き上げてまいります。

Q. 外部資本の活用を掲げる一方で、約 107 億円の固定資産を保有しています。保有を続ける理由を教えてください。

A. テーマ型開発でつくった物件の一部は、想定した賃料上昇が実際に実現していくかを検証し、運営から得られる利用者データを次の企画に還流するため、厳選のうえ自社で保有しております(第 2 四半期末の固定資産約 107 億円)。保有物件の賃料水準はインフレに伴い上昇しており、賃料収入というストック収益にも寄与しております。本中期経営計画において「軽くする」のは開発中の在庫(棚卸資産)を抱える期間であり、回転率の向上とファンド型開発によるオフバランス化により資産効率を高めてまいります。自社開発をゼロにするのではなく、ファンド型開発比率の向上も段階的に進めてまいります。

07. 資本政策・株主還元・バリュエーションについて

Q. PBR2.0 倍超を安定的に達成するための道筋を具体的に教えてください。

A. 現状 PBR は約 1.3 倍(2026 年 7 月時点)、実績レンジは 1.2~2.1 倍でございます。PBR は、ROE の水準、中長期の利益成長、資本コストの 3 つで決まると考えており、①ROE20%超(2030 年目標は 24%超)の維持(回転率向上とストック収益の積み上げによる高 ROA)、②再投資による中長期の利益成長(本中期経営計画期間の EPS 成長率は CAGR+21.9%を見込んでおります)、③資本コストの低減、の 3 点で 2.0 倍超の安定達成を目指します。当社の資本コストが高く見積もられる要因は、投下資本の先行・期間損益のぶれ・持続性への慎重な割引という開発事業の特性にあると認識しております。ストック収益比率の向上による業績安定化、透明性の高い開示・対話、英文開示やプライム市場への移行準備が資本コストの低減策でございます。取締役会で市場評価・資本コストを定期的にレビューし、経営にフィードバックしております。

Q. 配当性向 15~20%の水準は低くないでしょうか。増配・還元強化の考えを教えてください。

A. 当社は資本コストを十分に上回る収益性が期待できる成長投資機会を有しており、利益の大部分を再投資することが中長期の株主価値最大化に資すると判断しております。配当は利益成長に応

じて増加させ、2026 年 12 月期は予想 94.0 円(配当性向 17.3%)、2027 年 12 月期は計画 EPS654.07 円に対し 98.1~130.8 円、2030 年 12 月期は計画 EPS1,200 円に対し 180~240 円が方針レンジでございます。EPS 成長を通じた株主価値の向上を還元の基本と位置づけておりますが、市場環境や業績によって配当性向を再検討する可能性はございます。株主還元は配当を基本とし、株主優待制度は現時点で導入を予定しておりません。

Q. 自己株式取得を今後も実施しますか。

A. 2026 年 6~7 月に 72,200 株(発行済株式総数比 0.94%)の自己株式取得を実施いたしました。目的は新株予約権行使時の株式交付、M&A への活用、株式報酬制度への活用でございます。株式報酬制度は、経営陣・従業員が株主のみなさまと同じ目線で企業価値の向上に取り組む仕組みであり、EPS を最重要指標に据えたことと方向を同じくするものでございます。なお、還元を目的とした自己株式取得は選択肢として認識しておりますが、当社は株式の流動性が十分に高い状況にはないため、市場での売買機会を減らす面も考慮し、慎重に判断してまいります。

08. プライム市場への移行について

Q. プライム市場への移行時期と、流通株式時価総額の課題への対応を教えてください。

A. 2026 年 6 月より移行準備を開始しており、2027 年春頃のプライム市場への移行を目指しております。現時点での主な課題は流通株式時価総額と認識しております。同基準は株価水準の影響を受けるため、安定的に基準を充足する十分な余裕を確保していくことが必要と考えており、業績成長を通じた企業価値の向上により達成してまいります。あわせて、機関投資家との 1on1 の強化、証券カバレッジの拡大、個人投資家向け IR、英文開示の拡充により、流動性と認知の向上を図ってまいります。なお、市場区分の変更は東京証券取引所の承認を前提としており、変更要件を満たさない場合には、市場区分の変更が認められない可能性がございます。

以上