



2025年10月23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 10 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。2025 年 12 月期第 2 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. マクロ環境について
02. 2025 年 12 月期第 2 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. 中期経営計画について
05. ファンド型開発について
06. 事業情報について
07. 採用・組織について
08. 株主還元方針について

----- <ご質問と回答>

01. マクロ環境について

1. 不動産市況について、各社は「活況」と言っていますが、御社の見方はどうですか。

不動産市況が好調に見える背景として最も大きいのは、持続的なインフレ下での賃料

上昇です。約 30 年ぶりに賃料が上昇基調にあり、将来的な NOI（不動産投資の純利益）の成長期待が投資意欲を支えています。また、インフレヘッジ資産としての評価に加え、円安の影響も追い風となっています。例えば、都心不動産の価格は 2019 年比で 50%程度上昇していますが、ドルベースではわずか 5%程度の上昇にとどまっており、海外投資家からは割安に映っています。こうした背景から投資家の買い意欲は依然として旺盛で、直近もキャップレートは 3%半ば程度で安定推移しています。ただし、市況を丁寧に見れば二極化が進んでいます。具体的には、都心 3 区・5 区といった好立地エリアでは強い投資ニーズが続く一方で、郊外不動産は価格上昇が鈍化し、売却の難易度も高まっています。一部ファンドでは利回り調整のため郊外物件を組み込む例も見られますが、基本的には都心部中心の投資が優勢です。当社としても、今後の金融環境がタイト化することを踏まえ、都心部において賃料上昇と強い投資需要が見込める物件を中心に仕入れを進めています。結果として、市況全体が一律に上昇するのではなく、都心部と郊外での二極化がさらに鮮明になっていくと見ています。

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 9 月 30 日現在、当社には 410 億円ほどの有利子負債があり、金融政策の影響を少なからず受ける状況にあると認識しております。また、金利上昇に伴い販売物件のキャップレート（利回り）が上がる（物件価格の低下）可能性があり中期経営計画にも一定の影響を織り込んでおります。しかしながら利上げが決定される背景には物価上昇があるため、利上げ局面には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率以上の相場賃料の上昇および物件価格の上昇が見込まれ、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、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. 業績予想の前提に、金利上昇は織り込み済みと書いてあるが、どの程度を想定していますか。

依然として日銀の金融政策については不透明感が残るものの、政策金利は緩やかな上昇基調にあると認識しております。2025 年 8 月時点では、2027 年の金利については 0.75%~1%程度の上昇可能性はありと考えております。業績への影響としましては、金利負担の増加及び物件販売時のキャップレートは 0.5%程度の上昇は想定しております。ただし、想定値は現時点での当社の見解であり、外部環境の変化に応じて変動するため、今後も経済動向については注視してまいります。

なお、2024 年から 2025 年にかけて金利上昇を確認しております。自社開発においては、物件ごとのプロジェクトファイナンス、ファンド型（SPC）開発においてはノンリコースローンを活用しておりますが、当社の業容拡大等もあり、調達金利（基準金利

+各行スプレッド)については基準金利上昇程の影響はございません。販売価格につきましても、金利上昇に伴うキャップレートの上昇を年初には想定しておりましたが、投資家による投資意欲は強く、目立った上昇(価格の低下)はございませんでした。海外の主要都市においては、金利とキャップレート(利回り)のスプレッドがマイナスになっていることも少なくございませんが、都心物件においてはプラスのスプレッドがあり相対的な投資妙味はあると思慮いたします。

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による不動産価格の上昇が見込まれ、当社の売上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増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向上による恩恵が大きいため、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ます。さらに、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、ヘッジをしております。

5. 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、足元ではインフレ傾向が強まっています。加えて連動する消費者物価指数は2025年、2026年も継続して対前年比2%前後の上昇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・家賃改定及び集客するバリューアップ型の開発にシフトしております。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。

6. 大地震等の大規模災害が発生した場合のリスクヘッジはどのようにされていますでしょうか。

当社グループは、主に1都3県を中心に不動産開発事業を展開しているため、当該地域において、台風、洪水、地震等の自然災害や、火災、テロ、その他人災等を含む何らかの異変が発生した場合には、想定していた収入の減少や消失、不動産価値の棄損等が生ずる可能性があります。そのため万一来に備え、各プロジェクト及び固定資産につ

いて、一般的な総合保険等をかけておりますので、影響は限定的でございます。

7. 賃料水準の動向について教えてください。

各種統計データからも、特に都心の賃料については強い上昇傾向が継続していると認識しております。当社グループのコロンビア・コミュニティ社における管理物件においても、再募集の際に10～15%上がるケースや、バリューアップ型の開発物件においてもバリューアップ前と比較して30%程賃料が上がるケースがあり、堅調であると認識しております。ただし、賃料動向は都心と郊外で二極化する傾向にあると認識しております。

8. 千代田区による投機的取引抑制の要請や、外国人による不動産取得規制の可能性は、当社業績に影響しますか。

現時点で千代田区の要請は法的拘束力を有するものではなく、実際に規制が導入される可能性は限定的と認識しております。仮に一部の規制が設けられた場合であっても、当社の主要事業領域や販売戦略に直接的な影響を及ぼすものではなく、業績に与える影響は軽微であると考えております。

9. 仕入環境としては何か変化はありますか。

以前と大きな変化はありませんが、賃料上昇が強いエリアとそうではないエリアで二極化していると認識しております。バリューアップ型の仕入れについては変わらず仕入れやすいですが、不動産開発用の土地につきましては、建築費高騰・工期の長期化、金利上昇等もあるため慎重に判断しております。

10. 海外でライフスタイル不動産ビジネスが伸びている中で国内においても、テーマ型開発が普及する可能性はありますか。

スペック（賃料や立地をベースに）で開発されてきた従来型の開発によりコモディティ化してきた不動産市場に昨今変化の兆しが見られます。三菱地所がペット共生マンションの事業化を検討していたり、当社が開発した際のパートナーに財閥系不動産開発会社からヒアリングがあったり、大手不動産会社もテーマ型不動産に興味を持ち始めたようでございます。大手の参入についてはポジティブに捉えております。大手参入により市場認知がされ、消費者側のニーズが顕在化することでメディア露出機会の充実や、高付加価値賃料への理解も進みやすくなると考えており、先駆者としてノウハウが蓄積した当社の優位性は市場をけん引できると考えております。

02. 2025 年 12 月期第 2 四半期の業績について

1. 上期の業績について、経営陣の評価を教えてください。

ポジティブな点としましては、2Q に売却した物件の販売価格が想定より高く、原価は保守的に見積もっていたため、粗利以下の段階利益はほぼ計画通りに進捗いたしました。改善点としましては、上期に販売を計画していた 2 件の物件が 3Q 以降にズレてしまいました。要因としましては、リーシング状況が順調であるため、より高いバリューで評価いただける余地があると考えており、交渉を継続したためでございます。

2. 営業利益について会社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 2 物件の売却時期を遅らせたため計画比 69.4%と遅れております。営業利益については計画比 105.1%と計画から上振れております。当初計画していた価格よりも高い金額で販売をすることができ、建築費高騰の傾向から多めに見積もっていた原価も想定より発生せず、売上総利益が想定より増加しました。

3. 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、上期は 13.1%でした。計画を超えた要因は何でしょうか。

上記の回答と重複しますが、金利上昇に伴いキャップレート（利回り）も上昇（販売価格は低下）することを想定しておりましたが、賃料収入の上昇を見込む投資家による投資意欲が依然として強く、販売価格は想定以上でした。また、保守的に見ていた原価と、販管費の未消化があった影響で、計画比で上振れる形となりました。

4. 2 物件が期ズレしたことで、計画比で粗利が 2 件で▲188 百万円（決算説明資料 P19）と記載がありますが、約 40 億円の売上差異（決算説明資料 P18）で 2 億円のマイナスとなると粗利率が 5%程度ということになり違和感があります。仮に 40 億円の物件が上期実績の粗利率 26%とすると 10 億円ほど上振れてもおかしくないと思いますがいかがでしょうか。

P19 のウォーターフォール図にある▲188 百万円は、期ズレした 2 物件だけの数値ではなく、売却済みの物件の粗利増等も合算した結果となります。なお、期ズレした 2 物件はバリューアップ型となるため、粗利率は不動産開発と比較して低くなる見込みです。個別の粗利率は開示しておらず、幅はありますが、バリューアップ案件が多かった 2Q 会計期間の開発粗利率は 17%程度になりました。（決算説明資料 P51）

5. 海外投資家向けの売却はありましたか。

海外投資家への直接売却はありませんでした。日本で設立された投資法人、特別目的会社（SPC）への売却はございました。

6. 販管費は計画通りでしょうか。上期に未消化だった 75 百万円は下期に消化するのでしょうか。

販管費に関しては 2Q 単体（4～6 月）はほぼ予算通りの消化でした。（計画比▲6 百万円）1Q は計画比▲69 百万円だったため、2Q 累計（1～6 月）で計画比▲75 百万円となっております。7 月以降、コロンビア・アセットマネジメント社の採用を強化しているため、人件費が大幅増となる見込みです。通期の販管費としては、概ね計画通りに消化する見込みです。

7. 2Q の仕入れは順調でしょうか。遅れている印象もありますが、要因は何でしょうか。仕入れができていないとすると来期以降の売上が心配です。

2Q 時点で仕入は若干遅れておりますが、リソースを販売に注力した背景がございます。（当社は仕入れから販売まで一担当制）7 月に 3 件、40 億円超の仕入を実行しております。3Q のパイプラインも見えており、下期で仕入の遅れを取り戻す予定です。また、2026 年 12 月期の販売物件については仕入れがほぼ完了しておりますので、現在 2027 年 12 月期以降の売上に向けた仕入れ活動を行っております。

8. 南麻布と同規模の大型物件の仕入はありそうでしょうか。

パイプラインのうち数件は同規模の検討をしており、交渉中でございます。今後も開発規模は大きくしていきたいと考えており、大型物件も狙ってまいります。仕入れることができれば 2026 年 12 月期もしくは 2027 年 12 月期以降に大きく貢献してまいります。

9. 仕入について各社評価が異なり、開発を諦めている会社もあると聞きます。厳しいのでしょうか。それともエリア特性によっては利回りを出しやすいのでしょうか。

当社の見解は後者になります。私たちは「賃料が今後も上がる見込みがあるエリアかどうか」を重視して仕入れています。都心など投資家から人気のある場所では、将来の売却時にも評価されやすく、結果として一定の利回り水準を確保できます。一方で、将来の賃料が読みづらい土地は割安であったとしても、仕入は慎重にならざるを得ず、

取り組みが難しくなっています。

10. 仕入の単価は今後引き上げていく方針でしょうか。

戦略として 1 件あたりの単価は引き上げていきたいと考えています。仕入単価を上げるにより、生産性を向上することができます。また、当社の創業者はオリックス出身で大型物件を得意としており、機関投資家にとっても大型物件の方が扱いやすいという利点があります。こうした背景から、今後はもう一段規模の大きな物件仕入に注力していきたいと考えています。

11. ファンド型のパイプラインについても、棚卸資産残高に含まれるのでしょうか。

ファンド型開発につきましては、当社のバランスシートからオフバランスされるため棚卸資産残高には含まれません。ファンド型の残高については受託資産（AUM）としてお示ししていければと考えております。

12. 不動産運営事業の管理戸数がか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については、コロンビア・コミュニティ社で管理を受託することを前提に売却されます。それ以外にも当社の管理に定評があるため、他社からの業務受託案件も増加しております。6 月末時点では管理戸数の約半数が外部受託案件となっております。

13. 不動産運営事業については、状況はいかがでしょうか。また、運営事業の粗利率はどの程度になりますか。

コロンビア・アセットマネジメント社については 1 号ファンド組成の後、3 号 4 号と見えているため順調でございます。コロンビア・コミュニティ社につきましても外部受託も進み順調です。コロンビアホテル&リゾーツ社につきましては、改修・リブランディングに伴い 10 月に閉業予定のホテルがある他、2027 年以降に順次開業予定のホテルがございます。インバウンドが増えている分伸びを期待していましたが、去年同等水準でございます。個社毎の粗利率は開示しておりませんが、コロンビア・アセットマネジメント社につきましては、報酬≒粗利となっております。2025 年 12 月期上期では、不動産運営事業の売上 937 百万円に対し、ストック粗利 798 百万円（決算説明資料 P51）となり、開発事業と比較すると非常に高い粗利率となっております。

03. 2025 年 12 月期の通期業績予想について

1. 業績予想の営業利益率が 2024 年 12 月期と比較して低下するのは、なぜでしょうか。

外部環境を鑑みてバリューアップ型の開発にシフトした影響で、粗利率が昨対比で下がる見通しでございます。利益率は下がるものの 1 件あたり単価が向上しております。

2. 業績予想の前提について教えてください。

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。棚卸資産残高が将来的な業績の源泉となっており、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。なお営業利益で毎年+25%以上の成長を継続していきたいと考えております。

3. 南麻布の大型物件が 100 億円超ということですが、売却金額と粗利率の目安を教えてください。

LUMIEC un MINAMIAZABU の売却金額は 120 億円を超える水準となっております。バリューアップ型の開発になるため、粗利率は不動産自社開発物件と比較すると相対的に低くなりますが、利益額の貢献はかなり大きいものとなっております。

4. 2Q の販売物件のうち 1 件は他社協業で規模が小さいことと、バリューアップ型 3 件の売却をして 2Q 単体の粗利率が 24%ということは、2025 年 12 月期第 2 四半期決算説明資料の P18 に記載されている下期業績予想の粗利率 15.8%は低すぎる気がします。仮に下期の物件がすべてバリューアップだとして、粗利率 24%で試算すると営業利益は大幅に上振れる気がしますがいかがでしょうか。

2Q 単体の不動産開発事業の粗利率については、2025 年 12 月期第 2 四半期決算説明資料 P51 に記載の数値から 17%程度であると計算することができます。2Q の粗利率が高く見える要因としては、不動産自社開発事業の 2 件の期ズレがあったことで、ストック粗利の比率が 40%程度になっていることが原因です。下期には不動産開発物件の売却計画もありますが、3Q に売却したバリューアップ型の大型案件（南麻布）の売上シェアが大きく、不動産開発事業としての粗利率は上期実績値よりも低下する見通しでございます。

5. 下期販管費については上期実績程度の想定でしょうか。

上期の販管費は、M&A に係る一過性のコストも発生しましたが、予算比で▲75 百万円

となりました。期初計画では増員に伴う人件費を見積もっており、採用時期のズレによる影響で未消化分が発生しておりましたが、現在計画通り採用できている状況です。未消化分を下期で全て消化する予定はございませんが、概ね計画通り（下期で約 14 億円）の販管費になると考えております。

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 19 件と 20%弱増える計画ですが、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 3 Q に売却しました南麻布物件の影響があり、平均的な 1 件当たり単価は上昇する見込みでございます。当該の大型物件以外にも、物件単価をあげていきたいと考えております。当社の販売先は主に機関投資家になることを想定しているため、平均単価で 30 億円程度の開発を得意としており、中長期的には単価上昇を実現したく考えております。

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ますが、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、中期経営計画の達成に向けた仕入れの積み上げは可能とみております。

04. 中期経営計画について

1. 中期経営計画を 8 月に開示したが、このタイミングで出した理由を教えてください。

かねてより、機関投資家から中期経営計画を出して欲しいという要望がございました。しばらく検討をしておりましたが、コロンビア・アセットマネジメント社によるアセットマネジメント事業が本格稼働し、グループとしての成長基盤が整ったことに加え、成長を支える組織体制の構築が一定程度完了した、という判断から中期経営計画の発表を決定いたしました。

2. 来期計画について、来期の販売物件はどの程度決まっているのでしょうか。

多少物件の入り繰りがある可能性はございますが、来期売上の源泉となる物件は仕入れが完了している状況でございます。2027 年 12 月期の販売物件につきましては、2025

年下期～2026 年にかけて順次仕入を積み上げてまいります。

3. 来期の目玉物件はありますか。

南麻布物件ほどの規模ではございませんが、利益率が高くとれる大型物件がございます。2026 年 12 月期は自社開発型が多いため、計画上でも利益率を若干高めに計画しております。

4. 2026 年 12 月期の販売単価が 2,400 百万円と 2024 年 12 月期と比較して倍増しております。今後販売単価や仕入れ単価は上昇していくのでしょうか。

2026 年 12 月期の販売計画については、2024 年までに仕入れた物件をベースに計画しております。かねてより単価を上げたいと考えてきましたが、事業規模が拡大したことに加え昨年の IPO 時に調達したエクイティにより、大規模な投資が可能になりました。中長期的にも開発規模は拡大したいと考えております。

5. 2026 年 12 月期の営業利益率は 2025 年 12 月期と比較して上がっていますが、2027 年 12 月期は若干下がっています。その理由は何でしょうか。

現状見えているものをベースに計画しているためでございます。2026 年 12 月期は自社開発物件の販売比率が相対的に増加するため粗利率が高くなりますが、足元では資本効率性が高いバリューアップ型開発物件の仕入に注力しており、比率を高める方針です。そのため 2027 年 12 月期はバリューアップ型が増える影響で粗利率が低くなっております。

6. 1 件あたりの単価が上がることで効率性が上がり、利益率は上がると思ったがその影響は見られない計画となっています。その理由は何でしょうか。南麻布のように大型になると粗利率が下がるということでしょうか。

南麻布は大型物件かつバリューアップ型のため粗利率が相対的に低くなっており、全社単位の粗利率を低下させる要因となっております。しかしながら、粗利額は他物件の数倍になるため、粗利率よりも粗利額を重視した戦略を継続してまいります。

7. 案件単価が上がることによる販管費増はないと思うが、その戦略をとった背景を教えてください。

創業者の中内と水山はオリックス出身であり、大型物件の開発を得意としていました。普段から取引のある機関投資家も、20～50 億円規模といった比較的大型の物件を中心

に取り扱うため、小規模な物件を集約するビジネスはほとんど行っていません。これまでは資金制約の影響もあり、当社としても大型物件に取り組むことが難しい状況が続いていました。しかし、着実に成長を積み重ねてきたことで、上場後は大型物件を仕入れられるようになり、より得意とする開発領域に踏み込むことが可能となりました。

8. 中期経営計画の販売予定はレジデンスが多いのでしょうか。

件数としましてはレジデンスが多く、次にホテル、オフィス、その他となっております。

9. 決算説明資料の P41 の記載を確認すると、2027 年 12 月期のファンド型開発の比率が高まっており、ゆるやかに上昇していくように見えます。ファンド型開発と自社開発の考え方について教えてください。

ファンド型開発と自社開発にはそれぞれメリットとデメリットがございます。ファンド型は投資期間が短くなり投資効率が上がる一方で、リターンは投資家（当社からも出資）に分配されます。一方自社開発であれば開発利益を 100%確保することができません。すべてを自社開発で行った方が収益性は高いのですが、バランスシート上の資金制約があるため資本効率性の高いファンド型開発に一定程度シフトしていく必要があります。また、自社のバランスシートで取得できない物件についてはファンド型を活用するのが有効です。今後は従来以上に資本効率性が求められる一方で、すべてをファンド型にするのではなく、事業環境に合わせて柔軟に使い分けていくことが望ましいと考えています。

10. 自己資本比率が 20%程度と低い印象があります。バランスシート及び財務規律の考え方を教えてください。

中期経営計画では、オーガニック成長での営業利益 CAGR+25.9%を前提としております。原則、デッドファイナンスをもとにレバレッジをかけた自社開発を優先しつつ、ファンド組成による他人資本の活用及びオフバランス、バリューアップ型開発の組み合わせによる資本効率性の向上、ストック型収益の増加による投資原資の創出を考えております。自己資本比率は毎期末時点で 20%程度を維持する方針です。また、成長率については、より高い成長が見込まれる投資機会を常に模索しております。

11. M&A のターゲットとしてはどのようなものを考えていますか。

基本的な考え方としては、機能拡充としての M&A となります。サンクス沖縄は、地場

業者としての業歴があり仕入れや建設面でネットワークを有しており、子会社化することで開発余地のある沖縄で当社のプレゼンスを向上させることができると考えております。今後は賃貸管理会社等の M&A を考えております。

12. サンクス沖縄は中期経営計画には織り込んでいるのでしょうか。

業績貢献は 2027 年 12 月期以降を想定しております。沖縄は人口増加している数少ない県ですが、その多くは移住者になります。移住者が購入したいと思える仕様のレジデンス開発を進めていきたいと考えています。それ以外にもコロンビア・ワークスの信用力を活かして、ホテルコンドミニアムなどにもチャレンジしていきたいと考えています。

13. 2026 年 12 月期は販管費が増加する計画ですが、何が増加するのでしょうか。

主にコロンビア・コミュニティ社（賃貸管理）とコロンビア・アセットマネジメント社（アセットマネジメント）の人員増によるものでございます。コロンビア・ワークスの開発においては大きく人員を増やす必要はございませんが、管理戸数及び受託資産（AUM）が増えることで管理人員がより必要になります。特にコロンビア・アセットマネジメント社は 2026 年 12 月期以降から加速度的に受託資産（AUM）が増加する想定のため、人員増を計画に織り込んでおります。

14. 2027 年 12 月期にストック粗利のシェアが 30%になるのは大きいですが、何が伸びるのでしょうか。

アセットマネジメントの売上高年平均成長率（CAGR）を+84.4%、賃貸管理の売上高年平均成長率（CAGR）を+36.9%と見込んでおります。アセットマネジメント報酬の粗利率は、ほぼ 100%になるため貢献度は高くございます。賃貸管理につきましても自社開発物件が増えることに加え外部受託による成長を見込んでおり、粗利率は高くなります。

15. 中期経営計画達成にあたっての課題は何かありますか。（リソース・資金制約）など、ボトルネックになるものはありますか。

業績向上に伴って時価総額が増大していくか、という部分は注視しております。ボトルネックですが、資本効率性をより高めるべくファンド型への移行を進めていきたいと考えております。それに伴う受託資産（AUM）の積上げには管理人員が必要になるため、人員確保は課題の一つですが、今期の採用計画については充足しております。

05. ファンド型開発について

1. ファンド型開発とは何でしょうか。

SPC（特別目的会社）を設立して開発を行うスキームです。SPC（特別目的会社）にて出資者を募り、開発ファンドを組成します。コロンビア・ワークスで仕入れた土地を企画付きでSPC（特別目的会社）に売却し、一旦売却益を得た後、開発ファンドの資金を使用して開発を行う手法です。自社開発の場合、仕入～開発～売却まで2～3年かかるところ、半年～1年ほどで売却が可能なスキームとなります。ただし、開発前に売却益を確定させるため、利益率は自社開発よりも低いスキームです。

2. アセットマネジメント業務もあるのでしょうか。

はい、アセットマネジメント（AM）業務も展開しています。今期に第1号ファンドを立ち上げており、受託資産（AUM）を順次拡大予定です。自社物件を積極的に組み入れつつ、外部受託も拡大しています。

3. ファンド型開発はコロンビア・ワークスのB/Sを使用しないのでしょうか。

仕入れのタイミングではコロンビア・ワークスのB/Sを使用いたします。着工のタイミングで組成した開発ファンドに売却するため、当社B/Sからオフバランスされます。完成後は開発ファンドから運用ファンド等に売却する形になります。

4. ファンド型開発は物件が完成したらどうなりますか。

投資家の需要に応じ、運用ファンド等、機関投資家に売却します。当社は、売却時に出資分の配当を得ます。なお、出資分に応じて受領した利益は営業外収益になり、経常利益に反映されます。

5. ファンド型開発は最近着手した事業でしょうか。

上場前もファンド型開発は行っていましたが、自社開発中心で事業を行ってまいりました。現在は事業規模が格段に大きくなり、市況や資本環境の変化も踏まえ、資本効率性向上のためファンド型開発を強化しています。

6. 開発ファンドの投資主体はどのような会社が多いのでしょうか。

投資主体は事業会社系が多く、不動産やゼネコン系だけでなく、本業は不動産ではな

い企業の資金運用が多い点も特徴です。

7. ファンドにはコロンビア・ワークスからも出資はしますか。

総事業費の5%以内を出資しています。これによりオフバランス化しつつ、出資者と同じ立場に立つ安心感を提供しています。売却益はSPCに100%入り、当社は出資分の利益配分を享受します。

8. ホテル開発はファンド型になりますか。

ホテル開発は一部自社開発、一部ファンド型開発で進めています。案件ごとに最適な開発スキームを選択しています。

9. コロンビア・アセットマネジメント社への出資は何%でしょうか。

コロンビア・アセットマネジメント社は100%子会社になります。今後コロンビア・アセットマネジメント社を通じて受託資産(AUM)を拡大し、フィー収益を積み上げる方針です。

10. アセットマネジメント事業はどのくらい粗利につながるのでしょうか。

SPCでの売却益は出資比率に応じて配分され、経常利益に反映されます。アセットマネジメント報酬については売上＝粗利として計上されます。

11. 100%ファンド型開発にしないのでしょうか。

自社開発は利益率が高い一方、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なため、利益率が低下します。当社は利益額の成長を最重要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。

12. 自社開発以外もやるようになった背景は何でしょうか。

当社の自社開発は、利用者が求める価値を土地取得から企画・開発・運営まで一貫して設計することで、高い付加価値と利益率を確立してきました。ですが、その過程で次のような課題も明らかになっています。

- ① 建築費・人件費の高騰が常態化し、想定開発コストを上回るリスクがあること

- ② 建築現場での人員不足・働き方改革等の影響で、開発期間が年々伸びていること
- ③ 金利の上昇傾向が近年より高まっていること

これらを踏まえ、「ファンド型開発」を併用することで資産のオフバランス化を進め、資本効率性を向上させていきます。自社開発の強み（テーマ設計・サービス運営・付加価値創出）は引き続き維持しながら、案件に応じて自社開発とファンド型開発を使い分ける戦略です。

06. 事業情報について

1. 強みとしていることは何でしょうか。

企画開発力が競争力の源泉だと考えています。当社の強みは、立地に合わせた付加価値を創出し、NOI（不動産投資の純利益）を引き上げることで売却時に高い利益率を実現できることが特徴です。建築費の高騰は避けられない環境ですが、当社は賃料への転嫁が可能であり、コスト上昇を収益性で吸収できています。ただし、開発期間の長期化はリスク要因でもありこれをいかにマネジメントしていくかは課題となります。

2. テーマ型開発は立地が良くないところでも優位に開発ができるというメリットはありそうですがいかがでしょうか。

テーマ型開発を行うことで、立地の優位性が劣っても競争力をもった物件を開発することが可能という側面はありますが、立地の優位性を生かし、より高い収益を目指す形が今の市況感に合っていると考えています。物件を購入する投資家から見た場合、賃料相場が今後上昇するエリアの方が検討しやすいという背景があります。

3. テーマ型開発は他社にマネされることはないのでしょうか。むずかしさはどこにありますか。

発想やアイデア自体は多くの企業が持ち得るものです。しかし、テーマを企画しただけでは十分ではなく、それを実際の物件に実装し、さらに運営を通じて継続的に価値を維持・向上させることが極めて難しい点に特徴があります。当社は、マーケティングや調査によるニーズ把握から始まり、開発・リーシング・運営まで一貫通貫で担う体制を整えているため、テーマを確実に物件に実装し、賃料プレミアムや長期的な利用者満足につなげることができます。アイデアを形にして成果に結びつけるための「実装力と運営力」こそが、当社の強みであり、容易に模倣できない競争優位性となっています。

4. 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

か。テーマ型開発は他社よりも優位に購入できるという事がありますか。

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引き合いを多くいただいております。仲介会社からの情報提供が多いですが、当社に対しては検討のスピードに加えて、コロンビア・ワークスに情報提供すれば何かしらの提案がでてくるだろうという期待があります。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全て対応できますので、不動産価値を最大化するための企画がスピーディに立案できます。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。また、テーマ型開発により賃料は相場より高くとれるため、他社よりも優位に仕入れることができます。

5. 仕入物件は良い場所が多い印象ですが、都心だけなのでしょうか。都心は高くなっていますが、まだまだ増やせるという感覚はありますか。

レジデンスについては、都心が中心になっております。テーマ型開発で賃料をより伸ばす戦略をとっているため、高い賃料が許容されるのが都心であるということと、今後賃料上昇が望めるエリアに限定しているため結果として都心になっております。今後も都心エリアはバリューアップ含め、開発余地があると考えております。

6. テーマ型開発をすることでデメリットはありますか。

単一のテーマを付加し賃料を相場+20%~30%に設定しているため、ターゲット顧客層を間違えるとリスクになります。テーマについては、エリア特性以外に、持続的な需要が望めるかという観点で企画しています。一過性のテーマを選択したことにより物件価値が中長期的に下がることの無きよう、テーマ設定には細心の注意を払っております。結果としてターゲット顧客層が想定と違った開発案件はございますが、その後のリーシングと運営努力により、想定利益を確保しております。

7. 小口化を含めた個人向けの販売は考えないのでしょうか。

当社では個人向け販売や小口化については、許認可は取得しているものの基本的に行っていません。その理由は、個人投資家を対象とすると、マーケティングや販売管理に大きなコストがかかる一方で、案件あたりの効率が下がるためです。同じ物件を売却するのであれば、一括で取得できる機関投資家に販売する方が効率的であり、当社のビジネスモデルにも適していると考えています。当社の主要販売先が機関投資家に

なるため、1件あたり販売単価を KPI として採用しております。個人投資家を対象とした小口化商品の販売に関しましては、本中期経営計画期間では検討しておりません。

8. バリューアップの特徴は何かありますか。

単なるリノベーションにとどまらず、建物に新しい機能やサービスを付加し、場合によっては用途変更まで行うことで付加価値を大きく高める点にあります。南麻布の物件では、共用部分を刷新するとともに、ジムやパーソナルフィットネスを導入。さらに需要が多かった広い住戸を創出するため、2 部屋を 1 部屋にする結合リフォームを行うなど、立地や建物特性に応じて柔軟にバリューアップを行っています。

9. 旧耐震の物件は仕入対象としていますか。

当社では、建築基準法改正前の物件は原則として取り扱いません。その場合は取り壊しを行い、新築として開発するのが基本方針です。既存建物をスケルトン（構造体のみ残す状態）まで解体し、改修するケースはございます。

10. 不動産運営事業のストック収入について教えてください。

不動産運営事業として、賃貸管理に係る報酬、アセットマネジメント報酬、ホテル運営報酬があり、その他コロンビア・ワークスが保有する収益物件からの賃料収入がございます。

11. 営業利益を 25%伸ばすということは、期末の棚卸資産残高は期初よりも 25%増えると思ってよろしいでしょうか。

必ずしもそうはなりません。プロジェクト物件ごとに保有期間及び利益率が異なるためでございます。ファンド型開発案件は、当社の BS にはのらず、開発ファンドへの出資比率に応じた利益を受領しますが、営業利益ではなく経常利益に反映されます。成長率と棚卸資産残高の伸び率は一致いたしません、相関関係にあるとご認識ください。

07. 採用・組織について

1. 事業拡大に伴う人員増は必要だと思いますが、どの程度見込んでいますか。

事業の拡大に合わせた人員強化は必要になってまいります。不動産開発事業については人員の拡充は行いつつも、基本的には少数精鋭で高い付加価値を生み出すことを重

視していますが、不動産運営事業については、事業拡大に応じた管理人材の増員が必要となります。

2. 投資家からみても創業者がオリックス出身というのは安心です。出自・キャリアによりそうですが、組織的なカルチャーとして金融と不動産、どちらの色が強いのでしょうか。

当社の創業者がオリックス出身であるため、金融・投資の視点をベースにした経営が根付いています。一方で、現在の組織は不動産デベロッパー、ゼネコン、金融機関など多様なバックグラウンドを持つ人材で構成されています。結果として「金融の収益管理」と「不動産の開発実務」の両面に強みを持つ、ハイブリッドなカルチャーが当社の特徴です。

08. 株主還元方針について

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、成長投資を優先させていただきながら、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。不動産セクターの中でも、平均より割安であると評価しておりますが、流通株式数も少なく、企業価値向上には流動性も重要であると認識しているため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、検討したことはございますが、株主平等原則の観点や、損益計算書への影響から当面は実施しないことを決定しております。

2. 増配は目指していくのでしょうか。

当社の株主還元方針は、事業成長を前提にした持続的な増配を目指すという考え方です。現在は配当性向を15～20%程度とし、直近では17%水準となっています。EPSの成長に応じて配当も増加していく仕組みであり、株主還元の拡大につながります。また、早い段階で株主になっていただいた方が、中長期的にキャピタルゲイン（株価上昇）とインカムゲイン（配当）の両面で果実を着実に得られるように設計しています。事業の成長軌道を維持しながら、株主還元も拡大していくことが当社の基本スタンスです。

以上