

■書き起こし

ケン：1UP投資部屋ケンです。

イトちゃん：イトちゃんです。銘柄勉強会コロンビア・ワークス編です。ということで本日は取締役CF0の水山さんにお越しいただきました。よろしくお願いします。

水山：よろしくお願いいたします。



イトちゃん：ということで初登場ですね。

ケン：そうですね。実はログミーさんのイベントで対談させていただいた時がありまして、そこから興味を持ちました。



現在値 **3,085.0円** (12/18 10:36) 前日比 **-30.0 (-0.96%)**

時価総額	235億円	PER	(予)	7.0倍
配当利回り	(予) 2.27%	PBR	(実)	1.46倍
ROE	(実) 23.26%	ROIC	(実)	5.25%
ROA	(実) 5.32%	自己資本比率		23.1%
予想経常利益 (増益率)	(予) 4,720 (34.1%)	レーティング (対前週変化)		ー (ー)
予想経常利益 (増益率)	(コ) ー (ー)	目標株価 (株価乖離率)	(コ)	ー円 (ー)

•PER7倍
•中期経営計画が達成できればさらに割安感

今（2025年12月9日収録）株価もPER 7 倍で結構安いなと思っていて、中計が発表されていると思うんですけど、その達成があればより安くなると思うので、今後の成長戦略も含めて今日はしっかり伺えたらと思っています。よろしくお願いします。



コロンビア・ワークスとは

CORPORATE IDENTITY

人が輝く舞台を 世界につくる

当社はすべての人が自分の人生を楽しむ空間を作ること
を目的として設立されました。

一人ひとりの人生が輝くためにはそういった空間を生み出す
建物やサービスが欠かせません。

しかし、いまの街は利益を追求するあまり
コンセプトのない建物に溢れています。

当社はそんな考えから脱却し、利用者の使い方や
ウォンツを建物自体に組み込んだ、
建物とサービスが一体となった都市開発を行っています。

Copyright©Columbiaworks Inc.

直近の決算振り返り

**COLUMBIA
WORKS**

会社概要

社名 コロンビア・ワークス株式会社

代表取締役 中内 準

本社所在地 東京都渋谷区渋谷2丁目17番1号 渋谷アクシュ9F

設立 2013年5月14日

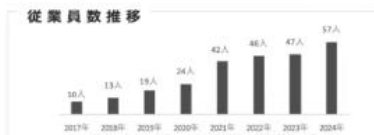
決算 12月末

資本金 15億7,600万円（2025年6月末現在）

事業内容 不動産開発サービス／不動産賃貸管理サービス／ホテル運営サービス／アセットマネジメントサービス

グループ会社
コロンビア・コミュニティ株式会社
株式会社サックス沖縄
コロンビアホテル&リゾート株式会社
コロンビア・アセットマネジメント株式会社

従業員数推移



(注) 2020年までは単独、2021年以降は連結での従業員数の人数です。

ケン：初めてご覧いただく方もいらっしゃると思うので、簡単にビジネスモデル、事業について教えていただいてもよろしいでしょうか。

水山：ありがとうございます。コロンビア・ワークスの水山です。コロンビア・ワークスは不動産デベロッパーをやっています。不動産デベロッパーは、歴史上長いビジネスモデルでして、土地を買って不動産開発をして、住んでもらったり、働く場を提供したり、ホテルを作ったり、そこまでは従来と同じです。

ただ今までの不動産開発は、駅距離が近いですか、間取りが1LDKなのか1Kなのか、スペック寄りの開発が中心でした。結果、周辺の賃料水準や地価水準も比較的画一的です。

直近の決算振り返り

「テーマ型開発」とは

従来の不動産開発は、スペースや間取りにフォーカスするためコモディティ化。
当社は、個人のこだわりをフォーカスし、QOLを向上するサービスをプラスした高付加価値不動産開発を展開。

従来の開発手法

ライフステージごとに必要な「スペース・間取り」にフォーカス

単身者・学生 1R~1K	ファミリー 3LDK~4LDK
新婚・カップル 1LDK~2LDK	シニア 1LDK~2LDK

顧客属性を基にした不動産開発

開発手法が各社同じであるため、建物がコモディティ化。
各社マーケティング・ブランディングに注力

コロンビア・ワークスのテーマ型開発

「個人」のQOL向上に寄与する「テーマ・こだわり」にフォーカス

部屋から愛車を眺めたい！
人の生活の一部に車がある

アートに毎日触れていたい！
人の生活の一部にアートがある

個人的な価値観（こだわり）を満たすため付加価値が高く選ばれやすい

Copyright©Columbiaworks Inc. 6

でも今の世の中は価値観が多様化して、趣味も多様なのに、ライフスタイルに合わせた不動産サービスってあまりないよね、というのが創業の経緯です。

不動産開発そのものにライフスタイルをより鮮明に打ち出した開発をしたら面白いのでは、と。

“Quality of Life”を上げるテーマ型不動産開発
 大手デベロッパーがやれない独自のノウハウで、時代に合った不動産開発に挑戦。

COLUMBIA WORKS

Development Concept

美容 車

朝活 アート

美容と健康に寄り添う
Blancé Beauté KOMAZAWA AIGAKU

早起きしたくなる
LUMIEC MEGURO

アートの中で泊まる
BnA Alter Museum

愛車と住む
LUMIEC CHITOSE FUNABASHI

Copyright©Columbiaworks Inc.

5

例えば「住むだけで綺麗になれるマンション」。共用部分に歯のホワイトニング、セルフエステ、パーソナルトレーニングが受け放題のマンションを作ったり、朝の時間を有効活用していただくために朝食を提供する“朝活応援型マンション”を作ったり。

他の用途としては、現代アーティストに1部屋1部屋をアート作品として作ってもらい、そのアート作品の中に泊まるというコンセプトのホテルを作ったりしています。尖った形の開発をしています。ちなみにアートホテルでは宿泊売上の一部をアーティストに還元する取り組みもしています。

「人が輝く舞台を世界につくる」というミッションを推進していきたい。これが当社のビジネスモデルです。

直近の決算振り返り

事例：テーマ型不動産開発による周辺相場より高い賃料プレミアム

当社が開発した、「LUMIEC MEGURO」は、テーマを付加したことで、周辺の賃料相場から約30%プレミアムが付き、駅近のタワーマンションと同等水準での賃貸が可能。

LUMIEC MEGURO



目黒駅
「徒歩7分」
専有面積
「平均37㎡」

坪賃料
22,200円/坪

+30%

周辺の賃貸相場から
+30%程度

**立地条件が同等の
賃貸マンション**



イメージ

坪賃料	徒歩
15,340	7分
15,430	8分
18,150	6分
18,940	9分

平均坪賃料
16,965円/坪

好立地・駅近の
タワーマンション



イメージ

坪賃料	徒歩
20,800	1分
21,450	2分
20,760	1分
21,750	1分

平均坪賃料
21,190円/坪

好立地・駅近の
タワーマンションの
賃貸相場と同等程度

Copyright©Columbiaworks Inc.

ケン：なるほど。テーマ型と言われるやつですね。人の経験や体験に付加価値をつけて、その分ちょっと高く賃料を取れるモデル、ということですね。

水山：そうです。周辺賃料比で2～3割くらい高いんですけど、その分それを上回る体験価値をつけるべく商品開発を日々しています。

直近の決算振り返り

PL 2025年12月期第3四半期計画比進捗

建築費高騰を受け物件の原価を厚めに見積もる中、計画を上回る価格での売却と、連結子会社が大型案件を受託。期初計画を超える粗利率で、通期営業利益計画を3Q時点で達成。

単位(百万円)	25年12月期通期 期前予想	通期業績期前 予想比進捗率	25年12月期 3Q実績	25年12月期 3Q計画	3Q計画比 進捗率
売上高	39,618	72.4%	28,700	19,599	146.4%
売上総利益	7,275	92.8%	6,750	4,055	166.5%
売上総利益率	18.4%	-	23.5%	20.7%	-
販管費	2,546	73.0%	1,858	1,925	96.5%
営業利益	4,729	103.4%	4,891	2,129	229.7%
営業利益率	11.9%	-	17.0%	10.9%	-
当期純利益	2,750	108.8%	2,992	1,126	265.8%
当期純利益率	6.9%	-	10.4%	5.7%	-

■売上高

計画超の価格で売却できた案件が多く、4Qに計画していた大型物件を前倒しで売却。2Q順入れ物件は売却済み。計画外の期中仕入れ期中売却物件有。

■売上総利益率

厚めに見積もっていた原価投資せず計画を超えた価格で売却。高粗利率のAM事業・賃貸管理事業で計画外の大型案件を受託。
※アップフロントフイーを含むため一部一過性収益

■販管費

連結子会社のCC&CAMで採用強化による販管費増があるが採用タイミングのスリがあったため一部未消化分が残る

■営業利益

大型物件については粗利率が高くないものの粗利額が大きく、それに伴う販管費増がないため営業利益率の上昇に寄与。
※今後も案件単価の向上戦略を維持

Copyright©Columbiaworks Inc.

ケン：直近決算の振り返りです。2025年12月期第3Q累計で、売上高287億円、営業利益48億9,100万円。かなり上振れたと思うんですが、水山さんの中での評価を教えてください。

水山：当社の見通し自体が保守的だ、というご指摘はよくいただきます。ガイダンスとしてできない約束をするより、ほぼ着実にできる範囲をお約束する、という前提でご評価いただけるよう保守的なガイダンスを出させていただいています。

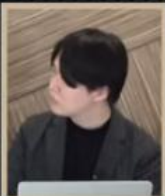
期初時点では金融環境がもっとタイト化、金利上昇が進むと思っていましたが、緩やかに推移しました。不動産の事業環境も去年と大きく全く変わらず、むしろ活発でした。賃料相場もかなり堅調に伸びています。事業環境自体が良かったので、期初の見込みよりは粗利水準が好転した、というのが今回の振り返りです。

ケン：期初予想より環境含めて良かった、ということですね。

1 UP投資部屋ガチ質問

Q: 競合と違う部分や強みについて教えてほしい

競合と違う部分や強みについて教えてほしい

他社との違い

従来型では、相場起点で横並びになりがちだが、当社は“価値起点”で設計し、仕入から販売まで一貫通貫で価格を創る。

従来型デベロッパー	仕入 開発 リーシング 販売	COLUMBIA WORKS
出口の賃料・キャブレート相場から逆算して評価 担当しているアセット用地を探索 アセットごとに部署が分散され、情報提供者のコミュニケーションコスト大		テーマによる価値創造に裏付けられた価格を許容 土地を活かしたアセットを開発 一人が企画～販売まで一貫担当し、スピードと確実性を担保
前例踏襲のコモディティ商品 汎用プラン中心でターゲットは属性のみ		土地を最大限活かせるアセットを開発 地域特性に合ったターゲットを絞り込んだテーマを付加
相場賃料での募集 リーシング速度は賃貸ニーズに依存		テーマ付加で相場比+20～30%の賃料プレミアム ターゲットを絞るため、竣工前からプリーシングが可能
相場賃料・キャブレートで評価 結果的に横並びの価格で売却		高賃料・安定稼働・賃料上昇見込みのある高付加価値物件を販売 各アセットに対応できるため柔軟でスピード感のある対応

Copyright©Columbiaworks Inc. 38

水山：大手デベロッパーは仕入れ専門・企画専門・販売専門など分業が多いですが、当社は仕入れた人間が一貫通貫で建物の企画を考え、社内でブレストして、エリアマーケティングを継続して「この場所でこのものが使われるイメージがつくか」を利用者目線で作っていくというのが大きな違いです。

結果として、単なる不動産投資というより事業構築に近い。生み出される賃料も賃料相場からだけでなく「こういう便益がある」「こういうメリットがある」からこの価格にできる、という形になります。そのため他の競合他社と比べて土地の価格交渉力があったり、不動産仲介さんからは、大手はマンション事業部・オフィス事業部などセクターが分かれているが、当社はワンストップで納得できるような提案できるのが強みと言われます。結果としてその分の賃料プレミアムを載せられるのも強みです。

7



ケン：調査会社的な側面もあるんですね。

水山：そうですね、それを投資に活かしている感じです。



Q:テーマがニーズとずれてしまうことは怖いと思いますがずれてしまったテーマはありますか。

ニーズとズれてしまったテーマ型不動産はある？

事例：早起きしたくなるマンション

事例紹介
LUMIEC MEGURO

COLUMBIA
WORKS

CONCEPT

朝活 × 不動産

朝の時間を有効に使うって健康的な生活を送っていたらいいから入居者にホテルクオリティの朝食を毎日無料で提供。

Copyright©Columbiaworks Inc.



水山：ずれたというより学びがあったケースですが、例えば朝食マンションがイメージしていた顧客層としてはバリバリ働いていて、夜遅く朝朝食を作る時間ないようなビジネスパーソン of 単身・DINKs層を想定していました。ただふたを開けてみると、退職された高齢の方が「朝食ついてるからいい」と入居されることもあった。元気だから老人ホーム等は嫌、という層がいることは気づきになりました。



ケン：テーマ型をずっとやっていくとそういうのが蓄積されてなかなかこの稼働が全然稼働率上がらないとか、あの埋まらないみたいなのはだいぶ少ないってということですかね。



水山：そうですね、稼働率の問題はどちらかというと認知の問題で、テーマを持たしてるのでいろんなメディアで取り上げていただいたりすることが多くてですね。認知さえ広がれば、そんなマンションがあるんだという形でリーシング速度は他社さんに比べてかなり早い方かなと思っております。

ケン：我々ってよく株クラとかって言われたりして賃料が高いところよりも低いところに住む方が多い属性だと思うんですね。そうするとその平均より2割とか3割高かった場合なかなか住む人いないんじゃないかって考えがちなんですけど、その辺りも認知さえ取れば埋まることが多いってことなんですか？

水山：構造的に近いなと思うのはコンビニエンスストア。コンビニエンスストアって、遠く離れたスーパーよりすぐ家の近くにあるコンビニにちょっと高い価格で買わないといけないけど、行っちゃうじゃないですか。高いコンビニに行く便益がないのかというと、そんなことなくてですね。行くまでの時間だとか今欲しいからという便利さをサービスとして変えられているコンビニに近いのかなと思っています。今まで考えもしなかった、例えば家でパーソナルがいつでも受けられるとなると、今までだったら駅前のパーソナルフィットネスジムまで歩いていかないといけない。雨が降ってるから今日はやめとこうっていう、やめるような負のインセンティブになっちゃいますけど、家にあるから何の言い訳もすることなく体を鍛えられる便益があるんですね。プラスアルファで普通に家を借りてそういうパーソナルやセルフエステを個別に契約するよりは全部トータルすると価格的には安くなってるとっていうような仕掛けにもなってますんで、このテーマに共感していただく方にとってはかなりお値打ち感があるんじゃないかなという風に思ってますね。

Q: 足元の市況についてアップデートしたい。賃料状況含めてよい状況ということなんですか。



水山：住宅はターゲットのエリアは都心が多くて、ホテルは全国津々浦々、いわゆる観光資源があるところで開発させていただき、オフィスにおいても需要と供給を見ながらやらせていただいています。わかりやすいので住宅で申し上げますと、都心部の賃料はここ数年ずっと右肩上がりの状況で今も続いています。ただ、都心で顕著ですが、郊外に行くと緩やかになっている、というのが足元の状況かなと分析しています。



ケン：なるほど。こないだ不動産業界の知り合いに聞いたんですけど、昔ってYouTubeとかテレビで「賃料をいかに下げるか」みたいなのが流行ったじゃないですか。「交渉できます」みたいな。でも今の都内では全く通用しない、貸してほしい人はいくらでもいる、って話を聞いて。やっぱりそれぐらい強烈に変わってきてるんですか？

水山：そうですね。おっしゃる通りで、都内に住みたい方が多くて、どちらかというと上げる基調です。むしろ「下げられる」というより、「上げ幅をどこまで縮められるか」、「これぐらいで勘弁してください」みたいな話のほうが現実的かもしれないですね。

質問**入居者の入れ替えのタイミングで
賃料は上げやすい？**

ケン：なるほど。そうすると、更新のタイミングとか入居者の入れ替えのタイミングで、比較的賃料を上げるのはやりやすいってことですか？

水山：そうですね。うちもそうですし、各社さんも、更新のタイミングで賃料増額されているケースは多いです。特に都心エリアでは顕著ですね。

質問**金利の状況や融資態度について**

ケン：あと金利の状況についても伺いたいんですけど、年内2回とかを想定していた不動産企業も多かったと思うんですが、それほどでもない、というところで、想定よりいい状況ですか？

水山：そうですね。金利環境も当初想定したよりタイト化が早いスピードで起こるかなと思っていましたが、それに比べると緩やかで、経済状況を配慮した金融政策になっているかなと思っています。

ケン：銀行側の貸出態度がきつくなってる、とかはありますか？ 特に変わらないですか？

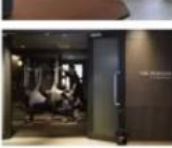
水山：特に変わらずですね。不動産マーケットもかなり順調ですし、先ほど申し上げた賃料も順調に推移しているので、各金融機関様の貸出態度も変わらず、順調にお取り引きさせていただいている状況です。

Q：続いて今回の決算について伺いたいんですけども、まず1つ目が南麻布の物件が上振れた、という記載があったと思います。理由を改めて教えていただけますか？



TOPIC①南麻布の大型物件を売却

2025年12月期4Qに計画していた南麻布の大型物件を想定以上の価格（120億円超）で売却でき、3Q業績に大きく貢献。コロンビア・アセットマネジメントにてアセットマネジメント業務を、コロンビア・コミュニティにて賃貸管理業務を受託しストック収益が拡大。



物件概要	
物件名	LUMIEC un MINAMIAZABU
所在地	港区南麻布3-21-14
戸数	130戸
敷地面積	1,503㎡
延床面積	7603㎡
用途	レジデンス
開発	バリューアップ
売却先	不動産投資運用会社がAMとして組成する特定目的会社（シンガポール）
売却価格	120億円超
決済・引渡	2025年7月16日
業績影響	25年12月期業績予想に繰込済

Copyright©Columbiaworks Inc. 29

水山：上振れというより、「このぐらい行くよね」と想定していたところから若干良かった、という程度です。この物件は、もともと他社さんが開発された案件を買わせていただいて、共用部分も専有部分も含めてマーケティングした結果、「もう少し小さな部屋を大きくしたほうがいいんじゃないか」といった形で2部屋をくっつけて1部屋にしたり、共用部分のサービス内容も大幅に変えたりしました。結果としてバリューアップがかなり成功した案件だと思っています。




TOPIC①南麻布の大型物件を売却

2025年12月期 4Qに計画していた南麻布の大型物件を想定以上の価格（120億円超）で売却でき、3Q業績に大きく貢献。
コロンビア・アセットマネジメントにてアセットマネジメント業務を、コロンビア・コミュニティにて賃貸管理業務を受託しストック収益が拡大。








物件概要	
物件名	LUMIEC un MINAMIAZABU
所在地	港区南麻布 3-21-14
戸数	130戸
敷地面積	1,503㎡
延床面積	7603㎡
用途	レジデンス
開発	バリューアップ
売却先	不動産投資運用会社がAMとして組成する特定目的会社（シンガポール）
売却価格	120億円超
決済・引渡	2025年7月16日
業績影響	25年12月期業績予想に概込済

質 問

大きいサイズの商品を機関投資家は好む？

29

ケン：買われたのがシンガポール企業ということで、比較的大きいサイズを機関投資家とか海外投資家が好む傾向ってありますか？

水山：そもそも構造的に、ドキュメントを作るのに弁護士さん・会計士さんが必要になり組成コストが大きいのので機関投資家はある程度の規模の物件じゃないとファンド化が厳しいです。これは海外投資家に限らず、国内の機関投資家も同じです。




TOPIC①南麻布の大型物件を売却

2025年12月期 4Qに計画していた南麻布の大型物件を想定以上の価格（120億円超）で売却でき、3Q業績に大きく貢献。
コロンビア・アセットマネジメントにてアセットマネジメント業務を、コロンビア・コミュニティにて賃貸管理業務を受託しストック収益が拡大。








物件概要	
物件名	LUMIEC un MINAMIAZABU
所在地	港区南麻布 3-21-14
戸数	130戸
敷地面積	1,503㎡
延床面積	7603㎡
用途	レジデンス
開発	バリューアップ
売却先	不動産投資運用会社がAMとして組成する特定目的会社（シンガポール）
売却価格	120億円超
決済・引渡	2025年7月16日
業績影響	25年12月期業績予想に概込済

質 問

売却のタイミングはどのように決めている？

29

17

ケン：なるほど。今回、元々4Qに売却予定だったと思うんですけど、前倒しされたということで、売買のタイミングはどのように決めているんですか？

水山：まず不動産開発であれバリューアップであれ、何かしら手を加える必要があります。なので、物件そのものが完成していないといけない、というのが一番クリティカルな条件です。開発（バリューアップ）が完了してから、リーシング活動、テナントをつける期間があって、それをやりつつ売却活動を進めます。



遠い将来に売ると、今売っても同じ値段なら今売ったほうがいい。そういうジャッジメントはします。逆に、プロジェクトの進捗やリーシング状況、マーケット状況を見て、「来年売却したほうがいい」ものは来年まで先延ばしして、その時点で売却活動が始める。物件とマーケットを見ながら売却時期は判断しています。



期初に立てた目標は「確実にできる」前提はありますが、それを上回った時には、そういう意思決定で売却タイミングをずらしたりします。



質問

仕込みがしっかりできていれば
PLのコントロールは容易？

ケン：なるほど。仕込みさえしっかりできていれば、PLのコントロールも比較的しやすい、ということですか？

水山：そうですね。より付加価値がつけられる、より評価いただけるタイミングで売却をしていく、という考え方です。

1. 業績予想の修正

(1) 2025年12月期通期連結業績予想数値の修正 (2025年1月1日～2025年12月31日)

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	1株当たり 当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想 (A)	39,618	4,729	4,203	2,750	396.09
今回修正予想 (B)	36,800	5,600	4,720	3,080	443.49
増減額 (B-A)	△2,818	871	517	330	47.40
増減率 (C)	△7.1%	18.4%	12.3%	12.0%	12.0%
2024年12月期通期					

質問

決算後に上方修正を発表されたが、
どのような点が想定を上回った？

ケン：上方修正も発表されていると思うんですけど、先ほどの物件の上振れ以外に要因はありますか？ 市況が良かった、とかそういったところですか？

水山：そうですね。市況が良かったことと、我々が作らせていただいたものが想像以上にご評価いただいた、というところが大きいです。繰り返しになりますが、期初に考えていた粗利率がかなり好転した、というのが一番大きい要因かなと思っています。



ケン：ちなみに、最近ゼネコンさんが利益率めちゃめちゃ良くなっていて、逆にデベロッパーがしんどいんじゃないか、みたいな見方もあると思うんですけど、その辺りは価格転嫁できている状況ですか？

水山：そうですね。価格にも転嫁できるように、初めの企画で「このぐらい賃料が伸ばせるよね」という前提を置いています。高い工事費を前提として、当初企画から組んでいるところがあります。

ケン：工事費自体は上がってるってことですよね。



水山：かなり上がってますね。実感値で去年から1.5倍以上です。




本オファリングの概要
COLUMBIA WORKS

会社名	コロムビア・ワークス株式会社
上場市場	東証スタンダード市場（証券コード：146A）
オファリング形態	国内新株式発行及び株式売出し
オファリング株式数	オファリング総株式数：771,800株 新株式発行数：671,200株 オーバーアロートメントによる売出し数：100,600株
ロックアップ	対象者：当社、中内 準、Nstyle株式会社、水山 直也 期間：発行価格等決定日に始まり、一般募集の受渡期日から起算して180日目の日に終了する期間
発行決議日	2025年11月27日（木）
条件決定日	2025年12月8日（月）から2025年12月10日（水）までのいずれかの日
申込期間	発行価格等決定日の翌営業日から発行価格等決定日の2営業日後の日まで
払込期日	2025年12月15日（月）から2025年12月17日（水）までのいずれかの日（ただし、発行価格等決定日の5営業日後）

質 問

どのような理由から増資を決定した？

44

Q：続いて、増資と中計について質問させてください。直近、増資発表されていると思うんですけど、今回増資された理由とか背景を教えてください。

水山：かねてより決算説明会などで「成長機会があれば増資させていただきます」とお話ししてきました。言わなくていいのに、という声もありますが、正直にお伝えしてきました。不動産会社は投資して初めて収益機会が最大化します。ただ一番重要なのは、投資機会にちゃんと恵まれるかどうか。投資機会を着実に掴んで、成長するエンジンを確保していきたい、ということが我々の課題であり役割の重要な部分です。今回、新規プロジェクトや新規取り組みで、より成長を加速できるものが足元揃ってきたと判断して、増資させていただきました。

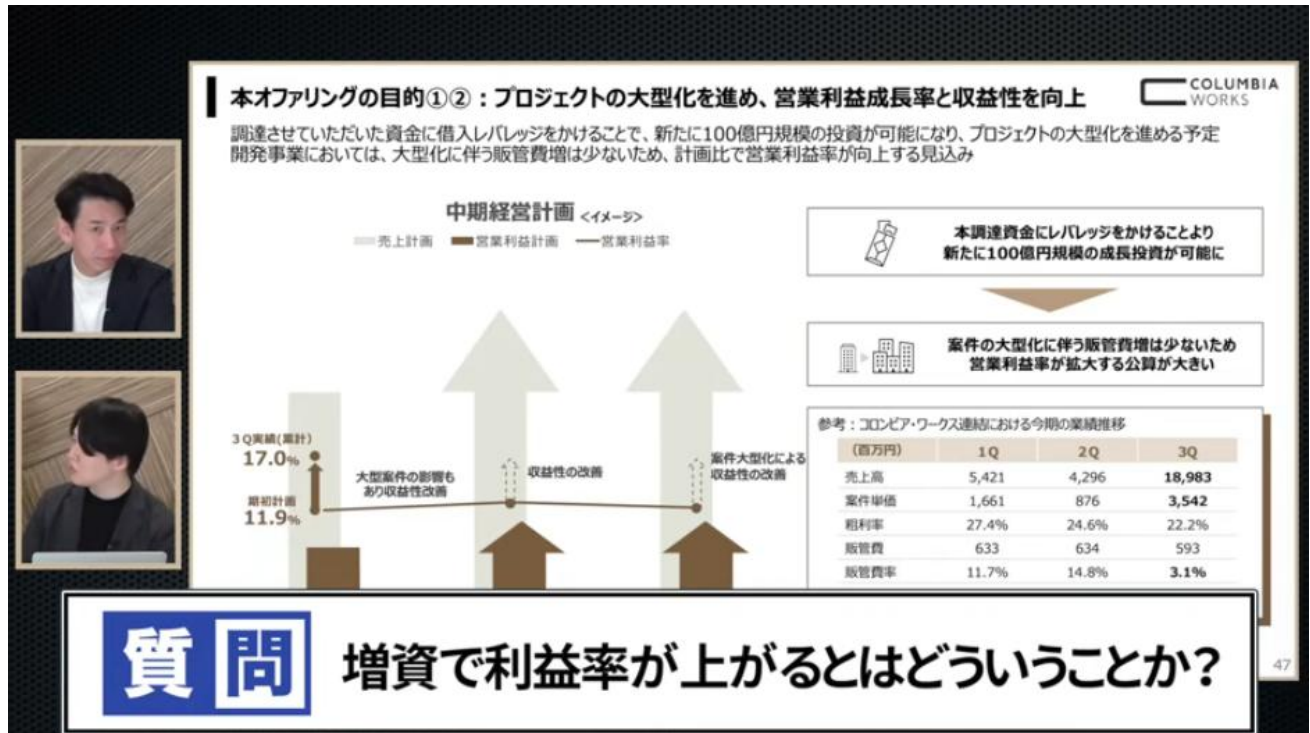


ケン：しっかり増資できるくらいのプロジェクトが控えてるということなんですね。

水山：避けるべきは単純に増資してキャッシュポジションを高めて、財務安全性は高まりました、で放置することです。それでは意味がないので、投資機会として回転できる土壌が整ってきた、と判断しています。



ケン：不動産開発の会社だと増資の使い道が明確ですし、最近小型株は早く図体をでかくした方がいいんじゃないか、って思うことも多いです。プライムとの兼ね合いもあると思うんですけど、時価総額が小さいとなかなか買い手がない、みたいなものもありますよね。個人的には、不動産で業績がしっかり付いてくる企業は、増資はポジティブに受け取られてもいいのかなと思いましたね。



ケン：増資で利益率がちょっと上がる、みたいな記載もあったんですけど、その辺り教えてください。

水山：不動産ビジネスだと、小さな案件でも大きな案件でも、かかる人的コストはあまり変わりません。当然原価は変わりますが、そこにさくリソース部分はあまり変わらない。
 増資によって1件1件の案件単価を上げていくんですけど、単価が上がれば営業利益に対する効率が高まっていく。今回の投資の効果はそういうところにも出てくると思います。



ケン：調達が20億ぐらいで、有利子負債と合わせて100億円前後動かせる、という計算で間違いはないですか？



水山：そうですね。実質的に100億以上投資できるお金は確保できたと思っています。



ケン：使い方としては、物件の大型化とか、どういう戦略で使っていきたいですか？



水山：1つは案件の単価を上げていく方針は変わらず持っています。1案件あたりの単価を上げていく。あとは販売戦略など、今までのノウハウを活かして新しいことも考えているので、そういうところに資金が向いてくると思っています。



ケン：仮に使える資金が増えて、麻布の物件みたいに100数億を投資して、1年間バリューアップして売却したら、100億を使ったことでどれくらい出せる計算ですか？ 僕は10～15億ぐらいかなと思ったりするんですけど。



水山：おっしゃる通りで、バリューアップ案件だと案件によってまちまちなので一概には言いづらいですが、粗利率は15～30%のレンジだと思っています。

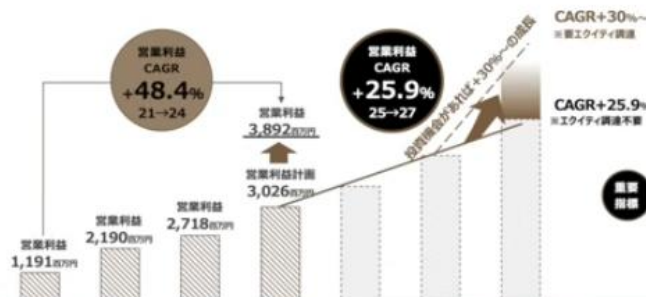
“増資した分、どれだけEPS伸びる?”

ケン：質問させていただいたのは、増資分でどれぐらいEPS伸びるんだっけ、が気になっていて。中計で、エクイティ調達した場合、角度が上がるかもしれない、という記載もあると思うんですけど、通常だと巡航速度でCAGR25.9%、これが上がるのか、いかがですか？

中期経営計画-PL

本中期経営計画の重要指標は引き続き営業利益とし、25年から27年の年平均成長率は25.9%を計画。
なお、本計画においてエクイティ調達は不要とし、それ以上の成長が見込める投資機会（M&A・不動産）がある場合に検討。

FY25～FY27 中期経営計画



(百万円)	25年12月期 業績予想	26年12月期 計画	27年12月期 計画
売上高	39,618	49,000	62,400
不動産開発 (20→)	37,827	46,500	59,000
不動産運営 (21→27)	1,791	2,500	3,400
売上総利益	7,275	9,800	12,000
売上総利益率	18.4%	20.0%	19.2%
販管費	2,546	3,800	4,500
営業利益	4,729	6,000	7,500
営業利益率	11.9%	12.2%	12.0%
前年同期比	+21.5%	+26.9%	+25.0%
当期純利益	2,750	3,200	4,000
当期純利益率	6.9%	6.5%	6.4%

質問

今回の調達による中計への貢献を教えてください
(営利CAGR+30%以上も可能なのか?)

水山：やはり開発期間・プロジェクト期間がバリューアップ型でも大体1年はかかりますので、今回の増資がダイレクトに効いてくるのは27年の数字からというのが一番分かりやすい。ただ物件の入れ替えなどで、間接的に26年の案件にも影響してくるので、そこにもプラス効果は出てくると思っています。



ケン：27年の数字が直接的に効いてくる。それ以外に、中計達成のポイントがあれば教えてください。

水山：投資家の皆様に見ていただきたいのは、我々の期初ガイダンスは「あくまでこの目標なら達成できるだろう」というところを出している点です。結果として25年12月期も、計画から大きく上回るレコードが出ています。



理由は、保守的に見ていた物件売却が好転して評価いただいたことが1点。2点目は、期中に仕入れて期中に売却する、いわゆる期中仕入れ・期中売却。これは期初では見込んでいませんが、創業以来毎年発生していて、年によりますが1～2件出ます。そういうものが上振れ要因になります。それを見込めばいい、という意見もありますが、これはブレるので、期待感だけ煽るのは避けたい。銘柄を見る際は、過去トラックも見ていただけるといいと思います。



ケン：期中で仕入れて売却までやるのは、期間が短い分、バランスシートの面でも回転率も良くて美味しい？



水山：そうですね。回転率が高まるので、経営課題としてアセット効率化を掲げています。ファンドを使ってファンド内で開発を進めるプロジェクトもやっています。期中で回すと期間が短いので、効率化には寄与します。



ケン：逆に、中計達成上でリスク的なところ、ここが崩れるとまずい、みたいなのはありますか？

水山：一番恐れているのは、地震など自然災害です。不動産業の中で最大のリスクだと思っています。最近だと集中豪雨も東京都市部で見られるので、開発段階で想定以上の雨でも対応できるようにする、地震が起こっても被害が少なくなるようにする、といった配慮はしていますが、注意を払っています。



あとは金融政策がどうなるかはありますが、今のところ経済状況を見ながら利上げ速度もこの程度だろうと思っています。リーマンの時のような信用不安が起こるような状況も、今のところ感知していないので、順調にいけるとしています。




TOPIC①南麻布の大型物件を売却

2025年12月期4Qに計画していた南麻布の大型物件を想定以上の価格（120億円超）で売却でき、3Q業績に大きく貢献。コロンビア・アセットマネジメントにてアセットマネジメント業務を、コロンビア・コミュニティにて賃貸管理業務を受託しストック収益が拡大。








物件概要	
物件名	LUMIEC un MINAMIAZABU
所在地	港区南麻布3-21-14
戸数	130戸
敷地面積	1,503㎡
延床面積	7603㎡
用途	レジデンス
開発	バリューアップ
売却先	不動産投資運用会社がAMとして組成する特定目的会社（シンガポール）
売却価格	120億円超
決済・引渡	2025年7月16日
業績影響	25年12月期業績予想に織込済

質 問

南麻布の大型物件事例がベストなスキーム？

29

ケン：続いてなんですが、南麻布の物件に戻ります。機関投資家に売却して、その後運用に入る形だったと思うんですけど、大型の物件だとあの形がベストなんですか？ その後、運用収益も入ってくると思うので。

TOPIC②コロンビア・アセットマネジメントがアセットマネジメント業務受託

COLUMBIA
WORKS

当社企画のホテルにおいて開発ファンドを組成した他、外部の大型案件のアセットマネジメント業務を受託。
AUM拡大は2件で約250億と計画以上で進捗。

箱根仙石原ホテル

開発ファンドを組成（土地+企画を開発SPCに売却）



「FIFTH SEASON HOTELS」シリーズとして、ハイグレードな環境に魅力を引き出し、心地よい滞在スタイルを提供するホテルとして計画されています。露天風呂やプライベートサウナを備えた客室もあり、共用部にはカフェラウンジ、レストラン、足湯、温泉大浴場、オートロジャスを設置。仙石原の中でもラグジュアリーな旅館が集まるエリアに位置する、上質な滞在を提供するホテルです。

ウエリスアーバン水天宮前

外部案件を受託



東京メトロ半蔵門線水天宮前駅から徒歩9分に位置し、2023年3月に竣工した433戸規模（店舗2区画含む）の賃貸レジデンスです。ワークラウンジ、フィットネスジム、ゲストルーム、屋上テラス等の共用施設を有し、CASBEE Aランクを取得しています。

Copyright©Columbia Works Inc.

30

水山：そうですね、南麻布に限らず、2025年から「コロンビア・アセットマネジメント」という会社でAM業務を開始しています。開発した案件やバリューアップした案件は、条件が合えばアセットマネジメント社で運営していく形をとれればと思っています。

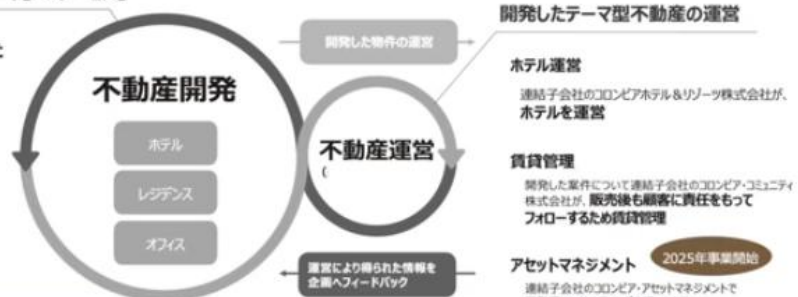
不動産エコシステムを構築

COLUMBIA
WORKS

不動産開発事業により開発された物件は、当社グループで運営を受託することを前提に売却され、開発案件の増加が連結子会社によるストック収益の増加に直結。運営により得られた情報を企画開発にフィードバックすることで、より高付加価値な建物の開発が可能。

テーマ型不動産開発＝「ハード」×「サービス」

社会のニーズに応える
サービス（企画）をプラスした
高付加価値な建物を開発



2027年までの経営目標

営業利益	運用資産(総資産+AUM)	2027年以降に プライム市場 移行の準備を開始
7,500百万円以上	250,000百万円以上	

Copyright©Columbia Works Inc.

12

「不動産エコシステム」と呼んでいるんですが、開発したものを回して、ストック収入をずっと貯めていく構造です。2027年に、当社の総資産とコロンビア・アセットマネジメントのAUM（預かり資産残高）で、2,500億円ぐらいを目標にしています。

ケン：利益率も高いですね。自社で持ってBSに乗っけるわけでもなく、マネジメントフィーが入ってくる。

水山：そうですね。開発している主体がコロンビア・ワークスで、グループ会社でもあるので、建物に不具合が起こったり、問題があった時も、そこから得られるフィードバックを商品企画に返せる。「こうすれば良かったね」と開発側にも良いフィードバックが得られる。グループ経営の仕組みになっています。



ケン：最後に、経営陣による株の売却が同業でもあり、株クラの中でも話題になってますけど、水山さんは創業者としてどう考えていますか？



水山：どこまで言っているか難しいと思うんですけど、願わくば売りたいくないな、というのもある。今回の増資で、プライムに行くための基準自体は達成してると思うので、できればこのままで行きたい気持ちもありますし、状況に応じて、というのはあるんでしょうけど、想いとしては、既存株主と共に企業成長をしていければ、というところです。

ケン：最後に視聴者の皆さんに一言お願いします。

水山：我々はテーマ型開発として、「人が輝く舞台を世界につくる」という理念で不動産開発を邁進してきました。これからも時代の変化や多種多様なライフスタイルを反映できる、ワクワクする住宅、オフィス、ホテルを作っていくつもりです。

そのためには株主の皆様のご支援が必要ですし、もしつまらないものを開発しているのなら「こういう社会にしたら面白い」「こういう開発をしたら面白い」というご意見があれば、言っていたら、我々と共に成長していけると思っています。これからも応援よろしくお願いいたします。



イトちゃん：ということで皆様も銘柄登録して、今後の株価やニュースなど追っていただければと思います。本日は水山さんにお越しいただきました。ありがとうございました。

水山：ありがとうございました。

以上