

資産運用DXを推進する不動産クラウドファンディング大手

投資判断 (6/9)

クリアル (2998・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
5,750円 (6/9)	100株	346.5億円 (6/9)	6,530円 (25/5/21)	2,575円 (25/2/14)	19.2倍 (6/9)

不特法3号4号の許可取得間近、株主還元策も導入

■高成長続き 25年3月期は修正後予想を超過達成

25年3月期の連結業績は、売上高41,823百万円（前期比98.7%増）、会社側が重視する売上総利益は5,666百万円（同59.1%増）だった。25年2月時点で発表した修正後会社予想に対し、売上高で3,293百万円、売上総利益で496百万円上回った。不動産ファンドオンラインマーケット運営の「CREAL」で、4Q（25年1－3月）の売却物件の利益率が想定を上回り、利益の上積みを実現した。

サービス別の売上総利益は、中核事業の「CREAL」が2,219百万円（同54.4%増）。旺盛な不動産需要を背景に、高い利益率を維持しながら着実に物件売却を進めた。機関投資家・超富裕層向け不動産ファンド事業の「CREAL PRO」は2,492百万円（同95.8%増）。ホテルを中心に多数のファンド組成フィー（手数料）や売却収益を獲得した。個人投資家向け投資用不動産販売の「CREAL PB」は718百万円（同12.7%増）。区分レジデンスの販売戸数が増加した。

■不特法3号4号許可取得へ、中計や株主還元にも注目

不動産特定共同事業法（以下、不特法）3号4号事業の許可取得が間近に迫る。SPC（特別目的会社）を活用したファンドの運用が可能となり、クリアルから物件を切り離して倒産リスクから投資対象資産を保護しつつ、財務面をスリム化。同時に、ノンリコースローンを活用したファンドの大型化や、機関投資家・法人投資家の開拓を促進し、利回り向上とGMV（流通取引総額）の飛躍的成長の原動力となる。

同社は26年3月期2Q（25年7－9月）に不特法3号4号型ファンドの運用開始を見込み、これを中心に年間獲得GMVは40,000百万円（前期比55.7%増）と大幅増を予想。ローンを活用し個人投資家への依存度は下がるため、移行期間を考慮しても十分達成できる予想だとしている。

今後メインとなる不特法3号4号型ファンドでは、物件売却ではなくSPCからの運用業務受託によるフィーが収益の対象となる。そのため、従来と比較して売上規模の縮小を余儀なくされるが、物件売却時に集中して計上されていた収益がファンド組成時や運用期間中にも即座に反映されるようになり、業績の安定性向上につながる。同社の

業績動向 (6/9時点)

		売上総利益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
24年3月期	実績	3,562	61.4	980	79.1	941	89.7	647	92.6	111.4
25年3月期	実績	5,666	59.1	1,968	100.8	1,830	94.5	1,351	108.7	227.2
26年3月期	会社予想	7,410	30.8	2,660	35.1	2,500	36.6	1,800	33.2	298.9
	WA 予想	7,410	30.8	2,660	35.1	2,500	36.6	1,800	33.2	298.9
27年3月期	WA 予想	9,700	30.9	3,400	27.8	3,300	32.0	2,400	33.3	398.5

※不動産特定共同事業法3号4号事業の許可取得で売上高の計上基準が大幅に変わるため、「売上高」の項目を除外し、同社が利益指標として最重要視する「売上総利益」を記載した。



26年3月期連結業績予想は、扱いが大きく変わる売上高を非開示、売上総利益7,410百万円（前期比30.8%増）。ウエルスアドバイザー（以下、WA）は到達可能な利益水準と判断し、これを踏襲する。

30年3月期までの中期経営計画では、最終年度に売上総利益27,000百万円、年間獲得GMV250,000百万円を目指す。不特法3号4号許可取得を起爆剤に成長速度を加速。ホテル運営やレジデンス賃貸管理の体制強化で物件の価値向上にも取り組む。併せて、27年3月期には急拡大が期待される不動産ST（セキュリティ・トークン）市場への参入を予定し、事業の両輪に育てていく構想だ。

WAは、不特法3号4号型ファンドを軸とした成長戦略を前向きに評価。日銀による金融引き締め姿勢には依然注意が必要ながら、利上げ余地は限られるとみられ、不動産投資の旺盛な需要を取り込める事業環境が続くと見ている。株主還元策の導入も株価の支援材料。25年3月に期末一括30円の初配を決定、26年3月期は同7円（株式分割考慮前で35円）の実質増配を予定する。年間1万円分のQUOカードを贈呈する株主優待制度も導入した。上場来高値9,070円（23年8月15日）の奪回を意識した株価の動きを強力にサポートする材料と評価し、想定株価レンジ7,000－9,000円を維持。投資判断「Overweight」を据え置く。（松尾 繁）

■会社概要

不動産投資の資産運用プラットフォーム事業を展開する。デジタル化の途上にある不動産投資の資産運用プロセス（不動産の仕入れ、運営・賃貸管理、レポートニング、不動産の売却等）のDX（デジタルトランスフォーメーション）を推進。個人投資家を含む全ての投資家が安定的な不動産投資による資産形成を手軽に始められるサービスを提供し、不動産投資の民主化を目指す。

「CREAL」は、1万円から投資可能なクラウドファンディング技術を活用した不動産ファンドオンラインマーケットで、個人投資家は1棟レジデンスから、ホテル、保育園などのESG不動産、商業施設、物流施設と多様な不動産に投資できる。投資の全プロセスがネットで完結。同社はファンド組成、運用、売却まで担い各段階で手数料を受領するほか、物件の売却利益またはその一部を獲得する。

「CREAL PB」は、DXを活用し、1,000万円から購入可能な個人向け実物不動産（主に首都圏の中古区分レジデンス）を販売、仲介。「CREAL PRO」は機関投資家・超富裕層が対象で、大型不動産に投資する。仲介業務や私募ファンドの組成・運用業務が中心。「その他」の事業として、ホテル運営や賃貸管理サービスを手掛けている。

■事業環境と展望

不動産投資は株式等と比較して資産の価値が相対的に安定しているとされるが、参加者が富裕層や機関投資家に限定され、運用面でもアナログな管理手法が多く属人的といった課題がある。同社は不動産投資の資産運用プロセスのDX推進や、不動産投資の民主化を標榜し、「資産運用」、「Fintech」という二つの成長領域にまたがり事業を展開。国内では年率51%成長とも推計される不動産クラウドファンディング市場で高シェアを握る、リーディングカンパニーを自負する。

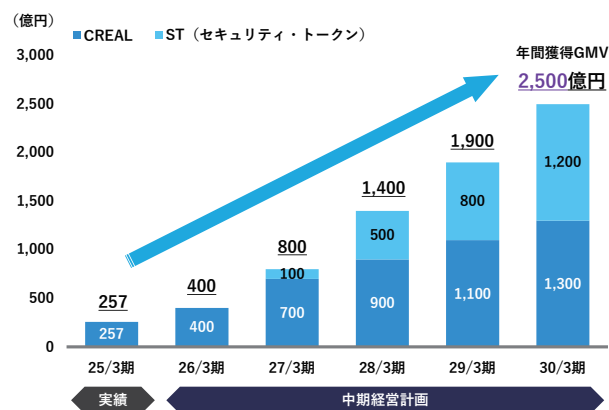
「CREAL」を軸とした各サービスとの相乗効果、海外投資家の開拓に加え、不動産特定共同事業法（不特法）3号4号型ファンドの運用やST（セキュリティ・トークン）市場への参入で成長を加速。将来的に、不動産のみにとらわれない多様な金融商品を提供していく構想だ。

不特法3号4号型ファンドの特徴

	不特法1号2号型（従来）	不特法3号4号型（今後）
		
物件の所有者	クリアル	SPC（特別目的会社）
倒産隔離	なし	あり
会計	オンバランス処理	オフバランス処理が可能
投資家層	個人投資家	個人投資家、法人投資家、機関投資家など
利回り	5%前後	6%前後
運用期間	1年～2年	1年～5年
収益認識時点	物件の売却時	ファンド組成時、期中、物件売却時に分散

出所：会社開示資料を一部加工しウエルスアドバイザー作成
※不特法は不動産特定共同事業法の略

中期経営計画のGMV目標



出所：会社開示資料を基にウエルスアドバイザー作成

リスク要因

不動産業界は、景気動向、金利動向および地価の変動等の不動産市場の動向に影響を受ける。市況により不動産価格が下落する可能性があり、不動産の価格が高騰した場合でも購入金額が上昇し物件の仕入が困難となるおそれや、販売の際に収益性が低下するおそれがある。物件の仕入は特定の会社には集中せずに広いネットワークの中から行っているが、同社が良質と判断できる物件の仕入を計画通りに行うことができないとは限らない。その他、クラウドファンディング市場の成長鈍化や、参入企業の増加による競争環境の激化など。

株主還元 (6/9時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
24年3月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
25年3月期	実績	0.00円	30.00円	30.00円
26年3月期	会社予想	0.00円	※7.00円	※7.00円

※25年10月1日付で1対5の株式分割を実施予定。株式分割未考慮の場合、26年3月期配当予想は期末一括35.00円。

■株主優待

毎年3月末日および9月末日現在の株主名簿に記載された100株以上保有する株主が対象

・「QUOカード」5,000円分を贈呈（年2回、年間で10,000円分）

競合他社比較 (赤字は競合他社に比べ優位な数値) (6/9時点)

		クリアル (2998・東証グロース)	GA technologies (3491・東証グロース)	GMOペイメント ゲートウェイ (3769・東証プライム)
基本事項	株価	5,750円	1,545円	9,234円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	575,000円	154,500円	923,400円
	決算月	3月	10月	9月
株価指標	PER(予)	19.2倍	19.0倍	37.8倍
	PBR(実)	6.7倍	2.5倍	6.8倍
	配当利回り(予)	0.6%	0.0%	1.3%
成長性	売上高成長率(予)	—	30.6%	13.0%
	営業利益成長率(予)	35.1%	—	20.0%
	EPS成長率(予)	31.5%	62.4%	▲1.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	—	—	36.3%
	自己資本当期純利益率(実)	30.2%	8.5%	19.2%
	総資産経常利益率(実)	4.1%	4.5%	8.6%
	自己資本比率(実)	9.8%	29.6%	29.9%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	91.8%	166.8%	51.6%
	流動比率(実)	110.3%	113.1%	145.9%

競合企業として、オンライン不動産取引マーケットプレイス「RENOSY（リノシー）」を運営する GA technologies（3491）と、決済を起点にオンラインの金融サービスを提供する GMO ペイメントゲートウェイ（3769）を選出した。クリアルは売上高予想を非開示。GA technologies は営業利益予想を非開示だが、事業利益（売上収益－売上原価－販管費）予想は前期比 47.9%増。

■成長性

決算期が異なるため単純比較はできないものの、営業利益成長率は予想を開示している GMO ペイメントゲートウェイを上回る。不動産特定共同事業法（以下、不特法）3号4号事業の許可取得に伴う、SPC（特別目的会社）を活用したファンドへのクラウドファンディングを提供開始予定。大口投資家からの資金流入、投資物件の大型化を促し、GMV（流通取引総額）拡大に拍車をかける。26年3月期は人件費、広告宣伝費の積み増しを計画するが、これを吸収し営業利益段階でも大幅増益を見込む。中期的には、ST（セキュリティ・トークン）市場へ参入し成長ドライバーの一つとする。

■収益性

今後「CREAL」の中心となる不特法3号4号型ファンドの運用では、物件売却ではなくフィー（手数料）が収益の対象となり、財務面もスリム化するため、営業利益率、総資産経常利益率は従来と比較して高まる見通し。加えて、返済義務が担保物件の収益に限定されるノンリコースローンを活用し、ファンドの大型化を進めることで、利回り向上も期待される。幅広い業務でのDX（デジタルトランスフォーメーション）ツールの活用も進展中。ROE（自己資本当期純利益率）は25年3月期時点でも30.2%と極めて高く、競合3社内でもトップ。30年3月期までの中期経営計画ではROE40%を目標とする

■財務安定性

「CREAL」で組成するクラウドファンディング関連の項目が資産・負債両建てで計上され、負債では25年3月期末時点で負債・純資産合計の75.4%を占めている。ただ、今後の不特法3号4号型ファンドでは、関連する資産・負債がクリアルから切り離されSPCで管理されるため、財務面は徐々にスリム化していく見通し。自己資本比率は25年3月期末に9.8%と競合内最下位だが、30年3月期までの中計では40%への改善を目指す。株主還元策を開始し、初配および株主優待の導入を決定。配当性向15%程度を目安とするが、自社株買いを含めた総還元性向を重視する方針。

ウエルスアドバイザー株式会社
データ分析部 アナリスト 松尾 繁
03-6229-0078 shimatsuo@wealthadvisor.co.jp

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特 徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウェルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3 段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウェルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の - 15%～+ 15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上下回ると予測される場合

ウェルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウェルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS 成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。