

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 (12/11)

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)
808円 (12/11)	100株	244.7億円 (12/11)	1,554円 (25/8/22)	515円 (25/2/14)	13.5倍 (12/11)

中期計画へ向けた打ち手順調

■ 26年3月期上期の売上総利益は前年比13%増

26年3月期上期の連結業績は、売上高167.9億円（前年同期比22.5%減）、営業利益7.4億円（同28.0%減）と減収減益。同社は成長のための先行投資を優先していることに加え、プロ向け不動産私募ファンドの「CREAL PRO」のパイプラインが下期に偏重していることが背景にある。一方で、同社のプラットフォームで創出された付加価値の規模に相当する売上総利益は29.9億円（同12.6%増）と好調に推移した。クラウドファンディングを活用した不動産投資プラットフォーム「CREAL」の期末累計獲得投資家数は同44.5%増の117,859人に伸び、期中では20,794人増と年間計画（35,000人増）の約59%を達成した。累計獲得GMV（流通取引総額）は前年同期比41.3%増の840.5億円で、期中の伸びは107.4億円となった（年間計画400億円に対し進捗率は計画通りの27%）。通期の業績予想（売上総利益74.1億円・前期比30.8%増、営業利益26.6億円・同35.1%増）は変更していない。

■ 不特法3号4号事業が離陸、新たな資金調達も

CREALでは2Q（25年7-9月）に不動産特定共同事業法（不特法）3号4号事業の運用をスタートし、ファンドの組成によって取得報酬の計上を開始した。具体的には8月に同スキームでの2ファンドの募集を開始し、9月に銀行調達を含めて計52.0億円を調達した。これにより上期のファンド平均規模は21.5億円（前年同期は11.7億円）に拡大した。不特法3号4号事業はSPC（特別目的会社）を活用し、オフバランスと、ファンドの組成時や運用中の報酬獲得によって収益計上の安定化を可能にする。従来型の不特法1号2号事業も、運用物件の売却が高いテークレート（手数料割合）で順調に進捗し、上期のCREALの売上総利益は前年同期比3.2倍に急拡大した。また、個人投資家向け投資用不動産販売の「CREAL PB」は、投資用マンションの販売戸数が着実に伸び、手数料収入の増加したことで売上高が同11.3%増、売上総利益が同20.8%増となった。

CREAL PROのパイプラインはホテルを中心に現在10案件あり、うち9案件を26年3月期下期に組成する予定。パイプライン全体の想定AUM（運用資産残高）は計1,000億円超。27年3月期以降のファンド組成活動も強



化しており、さらなるパイプラインの拡充を目指す。また、ホテルについては「LACER」に続く新ブランド「VAYS」を立ち上げた。今後4年間で50棟のパイプライン積み上げ、DX（デジタルトランスフォーメーション）を活用した顧客体験の向上と運営効率化を通じた収益向上を狙う。CREALとのコラボレーションによる案件受託強化も目指していく。12月5日にはSBIホールディングス、政府系ファンドの産業革新投資機構傘下のJICベンチャー・グロース・インベストメンツが運営するベンチャーキャピタルのJICVGIオポチュニティファンド1号投資事業有限責任組合、中央日本土地建物、きらぼしキャピタル系のきらぼしキャピタル東京Sparkle投資事業有限責任組合、日本航空を引受先に第三者割当増資を実施することも決定した。調達予定額は約43億円。主に「CREAL」「CREAL ST」強化のための運転資金に充てる。また、割当予定先のうち、中央日本土地建物及び日本航空との間ではそれぞれ業務提携をする。

■ 27年3月期に不動産ST参入へ

不特法3号4号事業の運用がスタートしたことで、ノンリコースローンを活用したファンドの大型化による業績成長局面へと大きく前進した。財務・資本面でも、SPCに資産を保有させることで、オフバランス化による自己資本

業績動向 (12/11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	59.8
	WA 予想	7,410	30.8	2,660	35.1	2,500	36.6	1,800	33.2	59.8
27年3月期	WA 予想	9,700	30.9	3,400	27.8	3,300	32.0	2,400	33.3	79.7

※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。2025年10月1日付で普通株式1株につき5株の割合で株式分割実施

比率の向上やROA（総資産利益率）の改善が期待される。また、27年3月期には不動産ST（セキュリティ・トークン）に参入し、26年9月までに1号商品の投入を目指す。既存のクラファンと両輪での成長ドライバーとして期待がかかる。また、広告宣伝の面ではSNSを積極的に活用し、コストを抑制した顧客獲得にも成功している。同社は30年3月期までの中期経営計画（売上総利益270億円、年間獲得GMV2,500億円）を掲げ、その達成に向けた打ち手を着実に実行している。一部で警戒されている日銀の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、不動産投資の需要への悪影響も小さいと考えられる。ウェルスアドバイザー（WA）ではこうした状況を踏まえて、投資判断「Overweight」を継続し、想定株価レンジを1,400－1,800円とする。（鈴木草太）

■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。

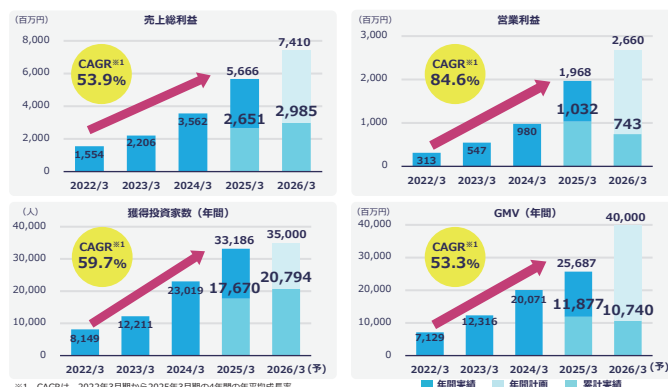
「CREAL」は、1万円から投資可能なクラウドファンディング技術を活用した不動産ファンドオンラインマーケットで、個人投資家は1棟レジデンスから、ホテル、保育園などのESG不動産、商業施設、物流施設と多様な不動産に投資できる。投資の全プロセスがネットで完結。同社はファンド組成、運用、売却まで担い各段階で手数料を受領するほか、物件の売却利益またはその一部を獲得する。

「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

クリアルの各種KPIと営業利益



出所:会社開示資料

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。

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れ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。物件の仕入れは特定の会社集中せず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れ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 (12/11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。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) (12/11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	808円	1,960円	9,530円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	80,800円	196,000円	953,000円
	決算月	3月	10月	9月
株価指標	PER(予)	13.5倍	24.4倍	30.9倍
	PBR(実)	4.7倍	3.2倍	6.4倍
	配当利回り(予)	0.9%	0.4%	1.8%
成長性	売上高成長率(予)	—	30.6%	13.0%
	営業利益成長率(予)	35.1%	—	20.1%
	EPS成長率(予)	31.5%	60.8%	7.2%
収益性	売上高営業利益率(予)	—	—	40.4%
	自己資本当期純利益率(実)	30.2%	8.5%	20.2%
	総資産経常利益率(実)	4.1%	4.5%	8.5%
	自己資本比率(実)	9.8%	29.6%	27.8%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	91.8%	102.3%	20.6%
	流動比率(実)	110.3%	113.1%	138.1%

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。

※クリアルは、2025 年 10 月 1 日付で普通株式 1 株につき 5 株の割合で株式分割実施

■成長性

不特法3号4号事業の許可取得に伴う、SPC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した。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。27年3月期にはST市場へ参入も予定し、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、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 鈴木 草太
03-6229-0078 sotsuzuki@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%以下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。