# **COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT**

## 企業調査レポート

# クリアル

## 2998 東証グロース市場

企業情報はこちら >>>

2022年7月27日(水)

執筆: 客員アナリスト **中村昌雄** 

FISCO Ltd. Analyst Masao Nakamura





### https://www.fisco.co.jp

#### クリアル 2022 年 7 月 27 日 (水) 2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

# ■目次

■要約	0·
1. 事業概要	0·
2. 業績動向	0
3. 成長戦略	02
■会社概要	0
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■事業内容と特長	0
1. 事業の概要	
2. 各サービスの特長	06
■オンライン不動産市場の動向────	10
■業績動向	1:
1. 2022 年 3 月期の業績概要	1·
2. 主要 KPI の動向	
3. 財務状況と経営指標	
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	10
1. 2023 年 3 月期の業績見通し	
2. サービス別の見通し	
■中長期の成長戦略	20
■株主還元策	



2022年7月27日(水) https://corp.creal.jp/ir/

# ■要約

## 資産運用プロセスの DX を推進し、 高成長を続けるオンライン不動産投資市場のリーディングカンパニー

クリアル <2998> は、不動産投資クラウドファンディング市場で累計調達額 No.1 \*\*1 の実績を誇るオンライン不動産投資市場のリーディングカンパニーである。2011 年に「株式会社ブリッジ・シー」の社名で設立され、不動産特定共同事業法\*\*2 が 2017 年に規制緩和されたことを契機に、インターネットを通じた不動産投資クラウドファンディングサービスの提供が可能になる第1号及び第2号不動産特定共同事業者許可(電子取引業務)を 2018 年10月に取得。同時期に「CREAL」のブランド名でクラウドファンディング技術を利用した不動産ファンドオンラインマーケットサービスを開始した。

- ※1 (株)日本マーケティングリサーチ機構調べ「2021年6月期不動産特定共同事業許認可におけるクラウドファンディングサービス運用資産残高及び累計調達額調査」による。
- ※2 不動産投資家の利益の保護を図ることを目的に 1994 年に制定。2017 年の法改正により、小規模不動産特定共同事業を創設するとともに、クラウドファンディングに対応した環境が整備された。

不動産業界の閉鎖性や資金、専門知識の不足によってこれまでハードルが高いとされてきた不動産投資において、 資産運用プロセスの DX によって情報の透明性と利便性を追求し、少額投資需要を有する個人投資家に幅広く投 資機会を提供することで高成長を遂げ、2022 年 4 月 28 日には東京証券取引所(以下、東証)グロース市場へ の上場を果たした。

#### 1. 事業概要

事業構成は、資産運用プラットフォーム事業の単一事業セグメントとなっている。このなかで、1) 個人投資家向けに、クラウドファンディング技術を活用して不動産による資産運用をオンラインで手軽に1万円から開始できるサービス「CREAL」、2) 個人投資家向けに、AI・DX を活用して抽出した優良実物不動産を対象として、中長期の資産運用サービスを提供する「CREAL Partners」、3) 機関投資家及び超富裕層向けに不動産ファンドの運用等の不動産投資サービスを提供する「CREAL Pro」の3つのサービスを展開している。

#### 2. 業績動向

上場後に初めて発表した 2022 年 3 月期連結業績は、売上高 10,581 百万円(前期比 48.2% 増)、売上総利益 1,554 百万円(同 33.4% 増)、営業利益 313 百万円(同 70.6% 増)、経常利益 256 百万円(同 142.6% 増)、親会社株 主に帰属する当期純利益 172 百万円(同 243.2% 増)となった。2022 年 4 月 28 日の上場と同日に公表された 当初予想を上回る業績で着地するとともに、売上高、利益ともに過去最高を更新した。弊社では、不動産特定共同事業者許可取得以降の同社の成長性と、オンライン不動産投資市場のポテンシャルの高さを示すものとなった と見ている。



クリアル 2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

## 2022年7月27日(水)

要約

2023 年 3 月期は、主力の「CREAL」の高成長を牽引役に好調に推移しており、通期連結業績で売上高 16,000 百万円(前期比51.2%增)、売上総利益1,880百万円(同21.0%增)、営業利益330百万円(同5.2%增)、経 常利益 310 百万円(同 20.6% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 200 百万円(同 16.0% 増)が見込まれて いる。人員増、IT 投資及び DX の加速、認知度向上のための広告宣伝等の積極的な先行投資の拡大により、営 業利益の伸びは抑制されるものの、前期比約 1.5 倍の大幅な売上増による、さらなる業容拡大と、売上総利益、 経常利益で前期比 20% 増を超える大幅増益を達成する見通しである。将来のために先行投資を行いながら、成 長ステージにおいても利益を創出する健全な経営は評価できると言える。

#### 3. 成長戦略

同社では、オンライン不動産投資市場の高度な成長ポテンシャルを背景に、主力の「CREAL」を成長戦略のメ インドライバーと位置付けている。その発展のために現在、不動産特定共同事業法第3号及び第4号の許可取 得の準備を進めており、同許可取得により、SPC(特別目的会社)を活用した不動産クラウドファンディングが 可能となる。SPC の活用により、物件のオフバランス化と、金融機関からの借り入れを活用したより大型の物 件への投資やレバレッジを利かせた収益の獲得ができるようになることから、同社の第2の成長ステージ向け た事業スキームが整備されることになる。

同社では、この不動産特定共同事業法第3号及び第4号の許可取得によるSPCを活用した事業スキームの実現 を大きな原動力として、「CREAL」を飛躍的に成長させるべく、2025年3月期に流通取引総額(以下、GMV) を 300 億円(2022 年 3 期実績 71.2 億円、年平均成長率約 62%)に拡大する計画を策定し、拡大を強力に支援 する IT 投資や新機能のリリースを積極的に行っていく方針である。

#### **Key Points**

- ・資産運用プロセスの DX 推進により、一般個人にはハードルが高かった不動産投資の機会を拡大 し、高成長を遂げてきたオンライン不動産投資市場のリーディングカンパニー
- ・2022 年 3 月期決算の連結業績は、当初予想を上回る大幅な増収増益で着地
- ・2023 年 3 月期は「CREAL」の高成長を軸とした前期比 1.5 倍の大幅な売上増と、経常利益で前 期比 20% 増を超える大幅増益となる見通し
- ・先行投資を十分にしながらも黒字経営を行う堅実経営
- ・申請中の不動産特定共同事業法第 3 号及び第 4 号の許可取得により、SPC を活用した第 2 の成長 ステージに向けた事業スキームが整備される
- ・「CREAL | を成長戦略の中核に位置付け、SPC の活用を原動力として、2025 年 3 月期末までに GMV を 300 億円(2022 年 3 期実績 71.2 億円、年平均成長率約 62%) に拡大する計画

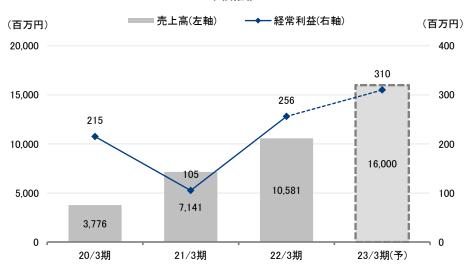


2022年7月27日(水)

https://corp.creal.jp/ir/

要約





出所:決算短信、目論見書よりフィスコ作成

# ■会社概要

## 「不動産投資を変え、社会を変える」不動産投資運用の デジタルイノベーター

## 1. 会社概要

同社は、現時点で同社及び連結子会社(クリアルパートナーズ(株)、(同)RLS プロジェクト、(同)RLS プロパティ)の計4社からなる企業グループ(以下、同社グループ)で構成されている。社名「クリアル」は「クリアなリアルエステート」に由来し、これまでの「業界の閉鎖性」「情報の非対称性と不透明性」※を解消し、「情報の透明性」、「オンライン投資の利便性」をひたすら極めていくことで、投資家に安心・安全という思いを持ってもらいたいとの思いが込められている。

※不動産会社や機関投資家などのいわゆるプロと一般個人投資家の間で、保有するや入手できる情報に格差がある状況を指す。

同社は、不動産特定共同事業法における 2017 年の規制緩和を契機に、インターネットを通じた不動産投資クラウドファンディングサービスの提供が可能になる第 1 号及び第 2 号不動産特定共同事業者許可(電子取引業務)を 2018 年 10 月に取得。同時期に「CREAL」のブランド名で、インターネットを利用した不動産ファンドオンラインマーケットサービスを開始した。これが同社の現在のビジネスモデルの実質的なスタートとなり、高成長の原動力となっている。



## 2022年7月27日(水)

https://corp.creal.jp/ir/

#### 会社概要

業界の閉鎖性や情報の不透明性、資金や専門知識の不足を背景に、一般個人投資家にとってハードルが高いものであった不動産投資を、資産運用プロセスの DX によって広く門戸を開放したことが、同社の最大の特長である。以降、AI、DX を駆使した最先端のフィンテックの活用、創業メンバーやボードメンバーがもつ知見や、国内外の著名企業との業務提携、アライアンスサービスの開発によりサービスを拡大してきた。これまで難しいとされていた資産運用と社会貢献を両立する ESG 不動産への投資機会も数多く提供するほか、優先劣後出資方式など投資家のリスクを軽減する施策により個人投資家から機関投資家に至るまでの幅広い顧客層からの信頼を獲得している。

現在は、オンライン不動産投資市場のリーディングカンパニーとして、2020 年不動産クラウドファンディング市場占有率 62% \*\* 1、運用資産残高 3 年連続 No.1 \*\* 2、2022 年 3 月末時点での累計調達額 152 億円と、高成長を続けている。

- $^{**1}$  2020 年 1 月  $\sim$  12 月の投資金額における同社の市場占有率。 $(- \mathrm{b})$  日本クラウドファンディング協会「クラウドファンディング市場調査報告書」より同社算出
- ※2 日本マーケティングリサーチ機構調べ「2021年6月期不動産特定共同事業計認可におけるクラウドファンディングサービス運用資産残高及び累計調達額調査」

### 2. 沿革

同社は 2011 年 5 月に「株式会社ブリッジ・シー」の社名で設立し、2017 年 10 月に社名を(株)ブリッジ・シー・キャピタルに変更した。2018 年 11 月に、同社の柱となる不動産投資クラウドファンディングサービス「CREAL」を開始。2021 年 3 月に現社名の「クリアル株式会社」に変更し、2022 年 4 月に東証グロース市場へ上場した。

#### 沿革

年月	主な沿革		
2011年 5月	(株)ブリッジ・シー設立		
2016年 1月	第二種金融商品取引業、投資助言・代理業登録		
2017年10月	社名を (株) ブリッジ・シー・キャピタルに変更		
2018年 3月	資本金を1億円に増資		
2018年10月	不特免許/電子取引業 取得		
2018年11月	不動産投資クラウドファンディングサービス「CREAL」開始		
2021年 3月	社名をクリアル(株)に変更		
2022年 4月	東証グロース市場に上場		
出所:同社ホームページよりフィスコ作成			

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



2022年7月27日(水) https://corp.creal.jp/ir/

# ■事業内容と特長

## 主力の「CREAL」は1万円から投資可能、不動産投資の民主化を実現

不動産投資とは、本来ミドルリスク・ミドルリターンの投資対象として大きな魅力のあるものである。にもかかわらず、業界の閉鎖性や情報の不透明性、資金や専門知識の不足を背景に、個人投資家にとってはハードルが高いものであった。こうした不動産投資を、資産運用プロセスの DX によって広く門戸を開放したことが同社の最大の特長である。

不動産投資業界は、証券や保険など他業界と比較し、いまだに FAX 文化が残るなど DX が遅れている業界である。同社は、ソーシング(不動産の仕入れ)、運営、エグジット(不動産の売却)といった不動産投資における運用プロセスの多くに DX を推進することで、不動産投資を大きく変えることを目指している。

具体的には、ソーシング(不動産の仕入れ)、運営・賃貸管理レポーティング、エグジット(不動産の売却)といったこれまでの典型的な不動産投資プロセスを、DXによって同社独自のプラットフォームとして築き上げている。ソーシング(不動産の仕入れ)では、従来の担当者の個人的なネットワークに頼っていた手法だけでなく、AIを活用した 24 時間体制のソーシングと適正評価を行うことができる。運営・賃貸管理レポーティングでは、紙媒体の資料送付などマニュアルで運用されていた状況を変革し、オンライン上でスピーディーかつ低コストで収支報告と管理報告を受け取ることが可能である。エグジット(不動産の売却)においても、これまでの担当者の個人的なネットワークに限定されず、Webとアプリを活用したN対Nのマッチングが成立する。さらに、クラウドファンディングを利用した少額オンライン投資を可能にしたことによって、こうした不動産投資そのものを、従来の機関投資家や富裕層から、個人を含むすべての投資家に拡大することに成功している。

不動産投資を変え 社会を変える 資産運用プロセスのDX化 不動産投資の民主化 運営・賃貸管理 レポーティング ソーシング (不動産の仕入れ) エグジット (不動産の売却) 不動産投資プロセス典型的な 投資家 担当者の個人的 担当者の個人的 機関投資家と マニュアルな運用 ネットワーク ネットワーク 個人富裕層 個人投資家を含むす オンライン AIの活用 N対Nのマッチング べての投資家 プラットフォ-当社の 🔝 🔍 † 🥕 AI AIを活用した24時間 Web/アプリを活用し -ディーで低コス トなオンラインの収支 たN対Nのマッチング グを利用した少額オン 体制のソーシングと適 正評価 報告及び管理報告 ライン投資

同社のプラットフォーム

出所:決算説明資料より掲載



# 2022年7月27日(水)

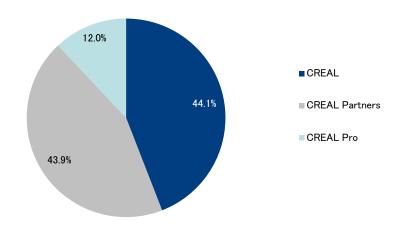
https://corp.creal.jp/ir/

#### 事業内容と特長

### 1. 事業の概要

同社グループでは資産運用プラットフォーム事業として、投資主体、投資金額、投資対象ごとに1)「CREAL」、 2)「CREAL Partners」、3)「CREAL Pro」の3つのサービスを展開している。各サービスで対象顧客の投資、 運用方針に沿った事業コンセプトを追求しつつも、各サービス間でのシナジー創出を念頭に、有機的に一体と なって運営しているため、事業セグメントとしては単一セグメントとなっている。サービス別の売上構成比は、 「CREAL」が 44.1%、「CREAL Partners」が 43.9%、「CREAL Pro」が 12.0% となっている。

## サービス別売上構成比(2022年3月期)



出所:決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. 各サービスの特長

「CREAL」「CREAL Partners」「CREAL Pro」の各サービスの特長は以下のとおりである。

#### (1) 「CREAL」

同社の主力事業であるクラウドファンディングを活用した、個人投資家向けの不動産ファンドオンラインマー ケットサービスで、1万円からの資産運用ができる。余剰資金を短期的(5年以内)に運用する目的にマッチ している。岸田政権の下、「資産所得倍増計画」「貯蓄から投資へ」と謳われる中で、円ベースの運用で短期で 4-5% 内外の利回り商品の獲得を期待できる運用商品は少なく、市場としても追い風と言える。その中で、資 産運用のプロが運営していること、保育園など ESG 不動産からレジデンス、ホテル、オフィスと多様な不動 産へ投資ができることが競合との大きな差別化要素である。「CREAL」の売上総利益は GMV × Take Rate ※ から成り立っており、GMV の成長が同サービスの利益拡大に大きく寄与する収益構造となっている。

\*GMVに対して運営企業が得られる収益の比率のこと。



## 2022年7月27日(水)

2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

#### 事業内容と特長

「CREAL」では、同社があらかじめ設定した想定配当利回りをリターン目標として、投資家が1口1万円から様々な不動産へ投資することができ、投資家登録から投資実行に至るまですべてオンラインで完結する。投資後の物件の管理から運用、そして売却に至る運用プロセスについては、高度な不動産投資ノウハウとIT技術によって高度化された投資システムを有する同社に一任し、投資家は余計な手間や時間、高度な知識を要することなく不動産投資のリターンを得ることが可能となる。

「CREAL」の業務の流れは以下のとおりとなっている。

- a) 物件供給の業務提携契約締結先のマンション開発会社、ホテルや保育園の運営者、仲介会社等から収集した投資物件情報からスクリーニングを行い投資適格物件の選定を行う。
- b) 同社が選定した投資適格物件についてファンドの組成を行い、不動産ファンドオンラインマーケット「CREAL」上に公開する。
- c) 投資家は掲載されたファンド情報及びファンドに応じて設定された利回りを考慮のうえ投資金額を決定する。
- d) ファンドが成立した場合には、同社が「CREAL」にて募集完了した投資資金及び同社による劣後出資金を用いて対象不動産を売主より購入する。その際、同社はファンド組成費用として一定の手数料(アップフロント・フィー)を受領する。
- e) ファンド運用期間中に不動産を賃貸することにより賃借人から得られる賃料を基にして、投資家へ配当を 行う。その際、同社はファンド運用期間中の管理手数料(アセットマネジメント・フィー)を受領する。
- f) ファンド運用終了時に不動産を売却することにより得られた売却代金を基にして、投資家へ最終配当及び 元本償還を行う。ファンド運用終了時において、同社は不動産売却手数料(エグジット・フィー)を受領し、 さらに同社が物件を売却して利益が生じた場合には、同社は当該売却利益または当該売却利益の一部(プロフィット・シェア)を受領する。

同サービスでは、情報の透明性を重要視しており、募集金額や想定利回り(インカムゲイン、キャピタルゲイン内訳)、想定運用期間、想定初回配当日・投資対象の不動産についての詳細情報や、運営者へのインタビュー動画を掲載している。 対象となる不動産の概要や所在の明示のみならず、プロジェクトにおけるリスクの内容とその手当のほか、不動産調査報告概要やエンジニアリングレポート等の第三者レポートを開示している。また、物件の運営者の概要・投資対象が所在するエリアや市場のマクロマーケットの概況情報を発信している。投資リターンの参考となる類似物件についての賃貸事例や売却事例の提示のほか、ファンドにおける調達資金とその使途・投資リターンのシミュレーション・投資後の毎月のプロジェクト進捗報告をまとめたモニタリングレポートの提供も行っている。

「CREAL」ではサービス開始以来、社会にとって必要な不動産であるにもかかわらず、資金供給が難しいとされてきた保育園や学校、地方創生関連などの ESG 不動産領域への投資案件創出にも注力してきた。ESG 不動産は投資規模が小さく、資産運用対象としての実績に乏しいため、これまで機関投資家から注目されにくいという課題があった。同社では「CREAL」のクラウドファンディングを活用して個人投資家からの投資資金を供給するパイプ、インターフェースとしての役割を果たし、社会性と投資商品性の両立を成功させている。「CREAL」における初めての ESG 不動産への投資は 2019 年 4 月で、対象は東京都豊島区駒込に所在する保育園だった。以降、教育分野、地方創生分野、既存建築物の有効活用等で実績を積み重ね、「CREAL」におけるこれまでの投資金額に占める ESG 不動産の割合は 34%※となっている。

※サービスローンチから 2022 年 3 月末日時点における「CREAL」にて投資した全不動産の投資金額のうち ESG 不動産が占める金額の割合(出所:同社決算説明資料)。



## クリアル 2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

## 2022年7月27日(水)

#### 事業内容と特長

このことは、同社が SDGs の実現のための ESG 不動産の運営を支援する機能を発揮しており、同社が SDGs を重要視した経営方針であることを明示していると言えよう。このようなコンセプトで主力事業を展開し、そ の ESG 企業としての展開が良好な運用実績とともに個人投資家を含む幅広い投資家の支持を得て奏功してい る資産運用支援企業は限られると弊社では見ている。同社及び「CREAL」の特徴の1つであり、大きな魅力 となっている。

また、「CREAL」では、投資家保護の観点から、出資持分を優先部分とファンド組成会社の出資による劣後部 分に分けている。CREAL の投資家は優先部分に投資し、同社が出資する劣後部分よりも優先的に配当等を受 け取る仕組みを構築している。こうした構成により、想定どおりに収益が生じなかった場合のリスクを、同社 が劣後出資額を上限として負担することになる。同社が劣後出資で顧客投資家と共に投資することは、優先部 分への配当及び元本償還等の確実性を高め、顧客投資家の安心感を醸成し、同社への信頼を高める大きな要素 となっている。

### (2) 「CREAL Partners」

連結子会社であるクリアルパートナーズが展開する個人投資家向けの資産運用サービスである。長期の運用(5 年以上)のための実物不動産が対象となっている。自社開発の AI を活用して、不動産市場から効率的に優良 物件(主に首都圏の中古区分レジデンス)を発掘するところに大きな特徴がある。売上総利益は売上高×利益 率で算出される。

具体的には、クリアルパートナーズが投資用不動産を仕入れ、個人投資家に販売することにより売却益を獲得 するスキームとなっている。また、「CREAL Partners」では不動産販売後、投資家にとって必要な各種管理 業務サービスも提供することで個人投資家の利便性を高めつつ、売却益だけではなく集金代行手数料や契約事 務手数料等の賃貸管理収入を継続して受領できる仕組みを構築している。

「CREAL Partners」では、不動産投資に関わる一連のプロセス各所での AI の活用と DX の推進を通じ、投資 リターン向上に加え、インターフェース機能の充実など顧客にとっての投資魅力と利便性が高まるような取り 組みを進めており、業務改善やコスト削減にも注力している。

注目すべきシステムの1つは、投資案件の物件評価・仕入システム「CREAL buyer」である。「CREAL buyer」は、 物件評価・仕入を効率的に行うために自社開発した AI である。「CREAL buyer」は、インターネット上の不 動産売買に関わる膨大な量のデータを常時学習しており、ロケーションやエリア、面積・築年数・スペック等 に応じた適正な賃料や価格査定を可能としている。割安な価格や賃料が設定されているリーズナブルな物件を インターネット上で常に選別し、目ぼしい物件がある際には仕入れの提案を担当者に通知することで、スピー ディーな仕入交渉が可能となる。

不動産投資運用の効率化を推進するシステムとしては、「CREAL concierge」を開発し、これまで書面や対面 でのやりとりに大きく依存していた不動産投資運用プロセスの DX を推進している。「CREAL concierge」に よって、同社の顧客である不動産オーナーは、物件の賃貸状況をオンラインでいつでも確認することができ、 資産運用の利便性を高めることにつながっている。また、顧客である不動産オーナーに対して最新の販売中の 不動産を表示することも可能とすることにより、物件の買い増しを促進する機能も有している。



## 2022年7月27日(水)

https://corp.creal.jp/ir/

#### 事業内容と特長

物件管理業務効率化に当たっては「CREAL manager」を開発し、区分中古レジデンス不動産における賃貸管理業務を効率的に運用できる仕組みを構築している。「CREAL manager」により従来書面や Excel などで分散管理していた情報の一元化が促進され、契約管理及び入出金管理をはじめ、オーナー向け明細の作成や希望者への郵送が自動化されるなど、顧客と同社の双方の大きなメリットを発揮する効率的な作業環境の形成を実現している。

#### (3) 「CREAL Pro」

1億円からの資産運用となる機関投資家・超富裕層といったプロ向けの大型不動産への投資を対象とした資産運用サービスである。ESG不動産、レジデンス、ホテルといった不動産へ投資できるよう構成されており、フィービジネス主体であることから、売上の大部分がそのまま売上総利益となる。

「CREAL Pro」では、主に同社が情報を入手した投資物件を基に仲介業務や私募ファンドを組成・運用する業務が中心となる。基本的には外部出資者のために運用を行う事業であるが、一部同社グループが保有し開発や運営を手がける事業も含まれている(バリューアップ後には「CREAL」への掲載や外部売却を行う)。

「CREAL Pro」の主要な業務の流れは以下のとおりとなっている。

- a) 物件供給の業務提携契約締結先の会社、ホテルや保育園の運営会社、仲介会社等から収集した投資物件情報のスクリーニングを行い投資適格物件の選定を行う。
- b) 同社が選定した投資適格物件についてファンドの組成もしくは仲介業務を行い、当該ファンドへの出資に 興味を持つ投資家の探索もしくは当該物件への購入意欲のある投資家の探索を行う。
- c) 投資家による当該ファンドへの出資が行われファンドが成立した場合、もしくは投資物件を購入した場合には、同社はファンド組成費用として一定の手数料(アップフロント・フィー)もしくは仲介手数料を受領する。
- d) 運用期間中、同社は物件の運用管理を行うことにより管理手数料 (アセットマネジメント・フィー) を受領する。
- e) 運用終了時に不動産を売却することにより得られた売却代金を基にして、投資家は投資元本の回収及び最終利益の確定を行う。運用終了時においては不動産売却手数料(エグジット・フィー)を受領し、さらに同社が物件を売却して利益が生じた場合には、同社は当該売却利益の一部(プロフィット・シェア)を受領する。

さらに「CREAL Pro」では、「CREAL」との連携シナジーを強く意識した事業を展開している。具体的には、「CREAL」で運用している小~中規模物件のポートフォリオを物件ごとに外部売却する以外に、50~100億円程度の規模に束ねて「CREAL Pro」の顧客である機関投資家等へ一括バルク売却を行い、さらに当該物件管理について「CREAL Pro」としてアセットマネジメント業務を受託するといった、同社事業間のシナジーを発揮したビジネスモデルとなっている。こうしたスキームは 2021 年のドイツ大手生命保険会社 Allianz、2022年4月28日の株式上場と同時に発表された香港大手不動産ファンド Gaw Capital との取引実績で既に具現化しており、「CREAL」で運用中及び運用予定の東京23区所在のマンション13棟(竣工予定を含む)ついて、Gaw Capital の組成するファンドとの売買契約を締結している。

https://www.fisco.co.jp

## **クリアル** 2998 東証グロース市場

2022年7月27日(水) https://corp.creal.jp/ir/

事業内容と特長



出所:決算説明資料より掲載

# ■オンライン不動産市場の動向

## グローバルでは 2026 年に 48 兆円まで成長する予測

同社の事業が属するオンライン不動産市場は、今後、大幅な成長が期待される市場である。 日本では 2020 年 現在で、貸付型を含むオンライン不動産市場の市場規模は約 987 億円\*となっており、2016 年からの 4 年間で 10 倍の成長を遂げた。2026 年では約 1.8 兆円\*規模のマーケットになるものと予測されている。

グローバルでは既に 2020 年で 2 兆円\*を超える市場規模となっており、これも 2016 年からの 4 年間で 10 倍に成長している。2026 年には 48 兆円\*というマーケットになると予測されている。日本・グローバルともに年平均成長率 70% に近い、非常に高い成長が期待されている。なお、海外では個人の一般投資家のみならず金融機関や保険会社などの機関投資家も参入してきており、現在の日本では個人が中心のマーケットではあるが、海外同様に法人も参入し、ますます規模が拡大すると考えられる。

\*\* 市場予測は Global Real Estate Crowdfunding Market, 2016-2026, Facts and Factors, USD/JPY129.9(日本銀行金融市場局発表 2022 年 4 月 28 日中心相場)で換算(出所:同社決算説明資料)。



## クリアル 2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

# 2022年7月27日(水)

## ■業績動向

## 2022 年 3 月期は当初予想を上回る業績で着地。 GMV・会員数・リピート投資率など重要 KPI も高成長、高水準を継続

### 1.2022年3月期の業績概要

2022 年 3 月期連結業績は、売上高 10,581 百万円(前期比 48.2% 増)、売上総利益 1,554 百万円(同 33.4% 増)、 営業利益 313 百万円(同 70.6% 増)、経常利益 256 百万円(同 142.6% 増)、親会社株主に帰属する当期純利 益 172 百万円(同 243.2% 増)と、大幅な増収・増益となった。

#### 2022 年 3 月期決算の概要

(単位:百万円)

	21/3 期		22/3 期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	7,141	-	10,581	-	48.2%
CREAL	1,705	23.9%	4,661	44.1%	173.4%
CREAL Partners	3,830	53.6%	4,644	43.9%	21.2%
CREAL Pro	1,605	22.5%	1,275	12.0%	-20.6%
売上原価	5,975	83.7%	9,026	85.3%	51.1%
売上総利益	1,165	16.3%	1,554	14.7%	33.4%
販管費	981	13.7%	1,240	11.7%	26.4%
営業利益	183	2.6%	313	3.0%	70.6%
経常利益	105	1.5%	256	2.4%	142.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	50	0.7%	172	1.6%	243.2%

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

なかでも「CREAL」は、2022 年 3 期において、レジデンスでは三菱地所 <8802> グループの賃貸マンショ ン「Hmlet」、ホテルでは楽天 LIFULL STAY(株)、保育園では(株)グローバルキッズと各分野で実績のある 企業と連携して組成したファンド等、多くの魅力的なファンドをオンラインで提供することで登録会員数及び GMV の拡大を図った結果、売上高が前期比 173.4% 増(約2.7倍)となり、著しい成長を実現している。

「CREAL Partners」では、区分レジデンスの販売本数を伸ばし、付随する賃貸管理物件数の増加につなげるこ とで、前期比 21.2% 増の売上高となり、高成長を持続している。

一方、「CREAL Pro」は前期比で減収となっているが、これは、DX の介在余地が大きく、同社シェア拡大余地 の大きい「CREAL」ビジネスの成長を優先したことが主な要因である。「CREAL Pro」では、今後の成長に向けて、 高成長ポテンシャルを有する「CREAL」とのシナジーを追求していく方針で、「CREAL」で組成した 1 棟レジ デンスファンドの対象不動産を中心とするポートフォリオの海外機関投資家への一括バルク売却を実施する。さ らに当該物件管理について「CREAL Pro」としてアセットマネジメント業務を受託する等、事業間バリューチェー ン創出施策を積極的に推進している。



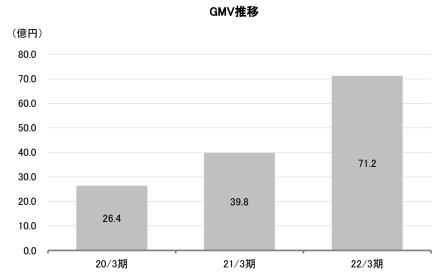
2022年7月27日(水) https://corp.creal.jp/ir/

業績動向

### 2. 主要 KPI の動向

「CREAL」の売上総利益は GMV × Take Rate から成り、「CREAL Partners」については売上高×利益率で売上総利益が算出される。また「CREAL Pro」はフィービジネス主体であり、売上の大部分が売上総利益となっており、主力の「CREAL」の GMV の成長が同社の利益成長に大きく貢献する構造となっている。このため同社では、GMV、会員数、リピート投資率、売上総利益等を KPI として重要視しており、なかでも GMV と会員数を特に重視している。

KPI として同社が特に重要視としている GMV は、2022 年 3 月期 71.2 億円と前期比 78.9% 増と大きく成長している。GMV を構成する重要な要素である会員数も同期末会員数 28,649 人と前期末比 39.8% 増と大きく増加して、高成長を継続している。



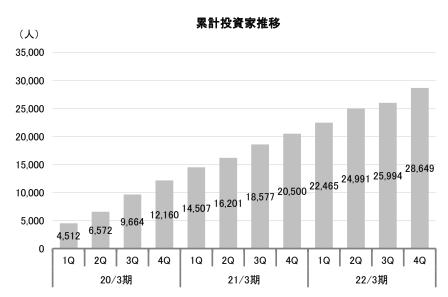
出所:決算説明資料よりフィスコ作成



## 2022年7月27日(水)

https://corp.creal.jp/ir/

業績動向



出所:決算説明資料よりフィスコ作成

また、GMV に関する重要指標の1つである「CREAL」における投資家のリピート投資率\*は、2022 年 3 期末で 91.4% と高水準で安定的に推移している。100% にならないのは、新規会員による投資も加わるためで、既存の投資家による投資が全体に占める割合は非常に高水準にあると言えよう。

※ 当該四半期において、GMV のうち過去 1 年間において投資実績がある登録会員の投資金額が当該四半期の GMV に 占める割合。

このことにより、「CREAL」は、ファンド運営終了後も償還された金額と同水準、もしくはそれ以上の金額を新ファンドへ再投資するリピート率の高いユーザー層の獲得に成功し、SaaS に近い安定積み上げ型モデルの収益構造をも有していることが分かる。今後の GMV 及び累積投資家数の高成長と相まって、再投資のループが大きく拡大していくことが予想されよう。弊社では、「CREAL」が安定性をも内包した、さらに高い成長ポテンシャルを有する事業となっていくことが期待されると見ている。



## 2022年7月27日(水)

https://corp.creal.jp/ir/

業績動向





注:当該四半期において、過去1年間において投資実績がある登録会員の投資金額が、当該四半期のGMVに占

める割合

出所:決算説明資料より掲載

## 3. 財務状況と経営指標

2022 年 3 月期の決算は、同社の上場(2022 年 4 月 28 日)以前に行われたものであるため、IPO による資金調達(調達金額 620 百万円)が反映されているものではないが、以下のような状況となっている。

2022 年 3 月期末の連結総資産は 10,926 百万円となり、販売用不動産の増加 2,997 百万円、現金及び預金の減少 578 百万円を主な要因として、前期末比 1,879 百万円増加している。

負債合計は 9,880 百万円となっており、前期末比 1,705 百万円増加しているが、これは主に、「CREAL」でのファンド運用開始による匿名組合出資預り金の増加 3,543 百万円、「CREAL」でのファンド運用開始によるクラウドファンディング預り金の減少 820 百万円、短期借入金の減少 251 百万円、長期借入金の減少 155 百万円、償還による社債の減少 583 百万円によるものである。

純資産合計は 1,045 百万円となり、前期末比 173 百万円増となっているが、これは主に、親会社株主に帰属する当期純利益の計上 172 百万円によるものである。



## クリアル 2022 年 7 月 27 日 (水)

2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

#### 業績動向

同社のバランスシートの特徴は、負債の部に匿名組合出資預り金 7,528 百万円が計上され、それとバランスし て資産の部にクラウドファンディングに関連する販売用不動産7,469百万円が計上されており、連結総資産 10,926 百万円のうち、70%以上をクラウドファンディング関連の勘定が占めている点にある。

匿名組合出資預り金は、匿名組合「出資」であるため、法的に返済義務を負う性質のものではないが、会計上、 バランスシートには形式的に負債として計上されている。このことから、実質的な自己資本比率は見かけに比べ て高い状態にあるものと考えられる。

### 連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位:百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	増減
流動資産	7,589	9,656	2,066
現金及び預金	2,036	1,458	-578
販売用不動産	4,471	7,469	2,997
その他	1,081	768	-312
貸倒引当金	-	-39	-39
固定資産	1,457	1,269	-187
有形固定資産	1,401	1,208	-192
無形固定資産	9	5	-3
投資その他の資産	46	55	8
資産合計	9,046	10,926	1,879
流動負債	7,028	9,482	2,453
買掛債務	8	-	-8
1年内償還予定社債	664	583	-80
短期借入金(1 年内返済予定の長期借入金含む)	555	284	-271
クラウドファンディング預り金	1,386	565	-820
匿名組合出資預り金	3,984	7,528	3,543
その他	429	521	91
固定負債	1,145	397	-747
長期借入金・社債	1,046	308	-738
負債合計	8,174	9,880	1,705
(有利子負債)	2,266	1,175	-1,090
純資産合計	872	1,045	173
【収益性】			
ROA(総資産経常利益率)	1.4%	2.6%	1.2pt
ROE(自己資本当期純利益率)	8.5%	18.1%	9.6pt
営業利益率	2.6%	3.0%	0.4pt
【安全性】			
自己資本比率	9.6%	9.5%	0.1pt
D/E レシオ	2.61 倍	1.13 倍	-1.48pt
流動比率	108.0%	101.8%	6.2pt

出所:決算短信よりフィスコ作成



2022年7月27日(水) https://corp.creal.jp/ir/

# ■今後の見通し

2023 年 3 月期は主力の「CREAL」の高成長を軸として 売上高は前期比 1.5 倍強に増加。 売上総利益、経常利益で前期比 20% を超える大幅増益を達成する見通し

### 1. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比51.2%増の16,000百万円、売上総利益で同21.0%増の1,880百万円、営業利益で同5.2%増の330百万円、経常利益で同20.6%増の310百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同16.0%増の200百万円を予想している。2023年3月期は主力の「CREAL」の高成長を軸として、同社の連結売上高は前期比約1.5倍と大きく増加し、業容は一段と拡大していく見通しとなっている。AI化、DXの推進強化、人員増等の先行投資の拡大により、営業利益の伸びは抑制されるものの、売上総利益、経常利益で前期比20%を超える大幅増益となり、収益力もさらに強化されると見られる。

2023 年 3 月期の業績見通し

(単位:百万円)

	22/3 期		23/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	10,581	-	16,000	-	51.2%
売上総利益	1,554	14.7%	1,880	11.8%	21.0%
営業利益	313	3.0%	330	2.1%	5.2%
経常利益	256	2.4%	310	1.9%	20.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	172	1.6%	200	1.3%	16.0%

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 2. サービス別の見通し

「CREAL」「CREAL Partners」「CREAL Pro」のそれぞれの見通しは以下のとおりとなっている。

## (1) 「CREAL」

「CREAL」では、ファンド償還の順調な推移を背景に進行期の業績は前期比倍増の増収ペースで好調に推移している。将来をにらみ、従来にも増して AI や DX などの IT 投資、マーケティング、新規プロダクトの開発を積極的に進めている。



2022年7月27日(水)

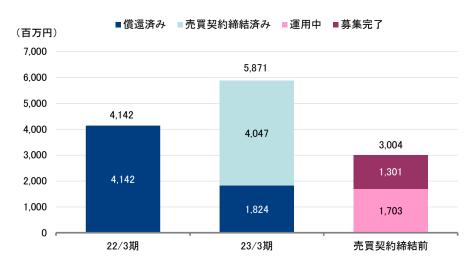
https://corp.creal.jp/ir/

今後の見通し

### a) ファンドの運用状況

ファンド償還は物件の外部売却が主なトリガーとなるため、この数値は「CREAL」のサービスの売上額に直結する。「CREAL」の売上高はこの外部売却金額に加え、ファンドに関する組成手数料や管理手数料などから構成される。2022 年 3 月期は 4,142 百万円のファンド償還を実施しており、同期の「CREAL」の売上高 4,661 百万円の大部分を占めている。2023 年 3 月期は既に 1,824 百万円のファンド償還を果たしている。さらに 4,047 百万円分の売買契約も締結しており、元本償還準備中の状況にある。既に 1,824 百万円と 4,047 百万円分の合計 5,871 百万円の売上がほぼ見えている状況となっている。運用中及び募集完了分のファンド 3,004 百万円については、2023 年 3 月期に売却可能性のある売却予備軍のパイプラインという位置付けとなっている。さらに、2023 年 3 月期に組成し、さらに償還を迎えるファンドも予見されること等から、順調に推移すれば 2023 年 3 月期の「CREAL」の売上高は、ファンド組成手数料や管理手数料も加わって、前期比約 2 倍の 9,000 百万円を超えるものになることが予想される。

## 「CREAL」ファンド運用・償還状況



出所:決算説明資料よりフィスコ作成



# クリアル

## 2022年7月27日(水)

2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

今後の見通し

### 「CREAL」ファンド運用・償還状況

(畄位・石万円)

			(羊瓜・ロハコ)
	対象物件	件数	金額
22/3 期			
償還済み	レジデンス	7	1,468
	保育園	4	1,696
	ホテル	2	619
	オフィス	1	359
合計			4,142
23/3 期			
償還済み	レジデンス	4	1,824
売買契約締結済み	レジデンス	9	4,047
合計			5,871

(単位:百万円)

売買契約締結前	対象物件	物件名	金額
運用中	ホテル	(仮称)Rakuten STAY NAHA Ti-da PJ	735
	ホテル	Rakuten STAY 富士河口湖駅	460
	オフィス	上野オフィスプロジェクト	465
	レジデンス	コムロンドニ子多摩川	43
募集完了	商業施設	EGA 武蔵小山	203
	物流施設	(仮称)CREAL ロジスティクス綾瀬	1,098
合計			3,004

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

## b) IT 投資

## ・ネイティブアプリ (iOS アプリ) の開発

現状、約70%のユーザーがスマートフォン経由で「CREAL」にアクセスしている状況を踏まえ、アクティブ 率や顧客ロイヤリティのさらなる向上を狙い、2023年3月期中にネイティブアプリ(iOSアプリ)を開発す ることを計画している。

## ・会員プログラム制度の導入

ロイヤリティマーケティング戦略として、会員ランク機能システムの開発を進めている。これにより、投資金 額・投資回数などに応じてランクを設定し、ランクに応じたインセンティブ・特典を付与できるようになるこ とで、投資家の投資金額の拡大とリピート率の向上を図る。GMV のさらなる成長を目指していく方針である。 (2022年7月リリース済み)

### ・内部オペレーションシステム「CREAL workspace」の開発

「CREAL workspace」は、まさに不動産投資プロセスにおける非効率性の解消を目指した DX ツールであり 内部オペレーションの大幅な効率化を実現するシステムである。この開発が実現することにより、同社が展開 している 3 つのサービス「CREAL」「CREAL Partners」「CREAL Pro」におけるサービスの融合・連携をスムー ズにし、部署間のデータ共有の効率化が実現する。





## クリアル 2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

## 2022年7月27日(水)

今後の見通し

### c) 新規許認可の取得

同社は不動産特定共同事業法に基づく第3号及び第4号事業者としての許可を国土交通省及び金融庁へ申請 している。これらの取得により、外部の SPC を利用したクラウドファンディングでの案件組成が可能となる。 外部の SPC においてクラウドファンディングを活用することで、「物件のオフバランス化」が可能となり、「金 融機関・機関投資家のファンドへの参画の促進」が期待できることとなる。より大型の案件組成も可能となる ことから、早期の許可取得を目指し体制整備を行っている。

#### (2) 「CREAL Partners」

「CREAL Partners」においては、組織の拡大に加えて、DX プラットフォームの継続的進化により、さらなる 利便性の向上と、管理業務の効率化を行う計画である。併せて、「CREAL buyer」の AI を活用した主力の都 心区分レジデンスの拡充強化、再生可能エネルギー施設、「CREAL」や「CREAL Pro」で運用中の1棟レジ デンスについても商品ラインナップに加えていく方針である。これまでの区分レジデンス投資だけでは難し かった多様な投資家ニーズに対応し、投資機会拡大による高成長を計画している。

また、昨今の円安により投資ニーズが増大している海外投資家向けの販売も強化している。

### (3) 「CREAL Pro」

「CREAL Pro」では、今後の成長戦略として、これまでにも増して「CREAL」と「CREAL Pro」のシナジー 強化を進めていく方針である。具体的には、「CREAL」で運用している小~中規模物件のポートフォリオを 50~100 億円程度の規模に束ねて、「CREAL Pro」の顧客である機関投資家や金融機関等へ一棟ごとあるいは 一括でバルク売却する。さらに対象の物件管理について「CREAL Pro」としてアセットマネジメント業務を 受託するといった、同社事業間のシナジーを発揮できるビジネスモデルの強化・拡大を推進する。

既に 2021 年のドイツ大手生命保険会社 Allianz、香港大手不動産ファンド Gaw Capital との取引実績で具現 化しており、「CREAL」で運用中及び運用予定の東京 23 区所在のマンション 13 棟(竣工予定を含む)について、 Gaw Capital の組成するファンドとの売買契約を締結している。Gaw Capital との成果は、1 つのプロジェク トとしては Allianz との実績を上回る規模となっている。

2023年3月期においては、同社では DX の介在余地が大きくシェア拡大余地の大きい「CREAL」の成長を 優先しているため、「CREAL Pro」の売上高の伸びは鈍化することが予想される。一方で「CREAL」とのシ ナジー追求により、前述の事例のように「CREAL」の高成長ポテンシャルが「CREAL Pro」へと波及している。 将来に向けて「CREAL Pro」の成長ポテンシャルは大きく拡大しているものと弊社では推察している。

このビジネスモデルでは、高成長を続ける「CREAL」おいて安定的な物件売却先を確保でき、「CREAL Pro」 にとっても、安定的なフィービジネス獲得の機会となる。さらに「CREAL」の高成長ポテンシャルを「CREAL Pro」に波及させることができ、「CREAL Pro」の成長力を大きく高めるサービス間バリューチェーンの創出 が可能となる。弊社では、同社の事業全体の高成長と経営基盤の拡大にさらに大きく貢献する成長戦略として 期待できるものと考えている。



## 2022年7月27日(水)

https://corp.creal.jp/ir/

今後の見通し

### 「CREAL」と「CREAL Pro」のビジネス融合



出所:決算説明資料より掲載

# ■中長期の成長戦略

## 「CREAL」を成長戦略の中核に位置付け、 不動産特定共同事業法第3号及び第4号の免許取得で 第2の成長ステージに向けた事業スキームを整備

同社は不動産特定共同事業法に基づく第3号及び第4号事業者としての許可を、金融庁及び国土交通省へ申請している。これらの取得により、外部のSPCを利用したクラウドファンディングでの案件組成が可能となる。外部のSPCにおいてクラウドファンディングを活用することで、原則的に物件のオフバランス、アップフロント・フィー等の各種手数料を即時に売上計上が可能、バランスシートの軽量化、倒産隔離などが実現できる。金融機関や機関投資家による「CREAL」への参画が促進されることが見込まれ、借入金によるレバレッジ効果によって「CREAL」投資家の利回りが向上し、さらには同社の収益の向上も期待ができる。

このように、不動産特定共同事業法第3号及び第4号事業者の許可取得は、同社のビジネスモデルを根本から変革し、これまで以上の高成長と高収益を創出する大きな原動力となることが期待される。同社ではSPCを活用した新たな事業スキームの構築を想定した「CREAL」の高成長を今後の経営戦略の中核に位置付け、2025年3月期にGMV300億円、会員数8万人の達成を計画している。また、「CREAL」の高成長を強力に支援し、資産運用の代表的なサービスとしての地位を確立すべく、大手ポイント会社や金融機関との連携やテレビなどのマスメディアを活用したマーケティング、AI、DX等の各種IT投資や新機能のリリースも積極的に行っていく方針である。



## クリアル

## 2022年7月27日(水)

2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

中長期の成長戦略

### 「CREAL」の成長戦略

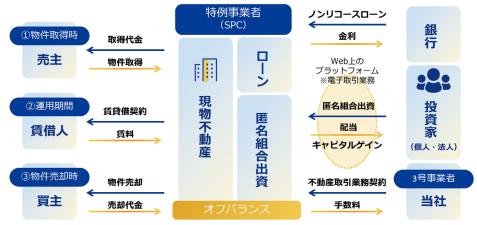


※ 1 Average Investment Per User(投資家 1 人当たりの投資金額)

※ 2 数値はいずれも 2022 年 3 月末時点

出所:決算説明資料より掲載

## SPC を活用した新たな事業スキーム



出所:決算説明資料より掲載

「CREAL」のこうした取り組みに加えて、前述した「CREAL Partners」の DX プラットフォームの継続的進化による成長加速、「CREAL」と「CREAL Pro」のシナジー強化による経営基盤の拡大を推進していく方針となっている。



https://www.fisco.co.jp

# **クリアル** 2022 年 7 月 27 日 (水) 2998 東証グロース市場 https://corp.creal.jp/ir/

# ■株主還元策

## さらなる成長による株主利益の最大化と 内部留保のバランスを図りながら検討していく方針

具体的な株主還元策については、現時点では未定となっている。一方で、同社は株主への還元を第1として、配当原資確保のための収益力を強化し、継続的かつ安定的な配当を行うことが、経営の重要課題と認識している。また、同社は現在成長過程にあり、内部留保の充実を図るとともに、さらなる成長に向けた事業資金として有効活用することが、株主に対する最大の利益還元につながると考えている。今後の配当政策の基本方針として、事業環境、同社の経営成績や財務状況を総合的に勘案し、さらなる成長による株主利益の最大化と内部留保のバランスを図りながら検討していく方針である。



#### 重要事項 (ディスクレーマー)

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・ 大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動 内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場 合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポート および本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において 使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理 由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

## ■お問い合わせ■

〒 107-0062 東京都港区南青山 5-13-3 株式会社フィスコ

電話:03-5774-2443(IR コンサルティング事業本部)

メールアドレス:support@fisco.co.jp