

# 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 >>>](#)

2025年6月12日(木)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2025年3月期の業績概要	01
2. 2026年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. オンライン不動産投資市場の動向	05
■ 事業内容と特長	06
1. 事業の概要	06
2. 各サービスの特長	07
■ 業績動向	10
1. 2025年3月期の業績動向	10
2. サービス別業績動向	11
3. KPIの動向	12
4. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	17
1. 2026年3月期の業績見通し	17
2. サービス別の業績見通し	18
■ 成長戦略	21
1. 中期経営計画「Game Changer 2030」策定	21
2. 白木証券の子会社化	22
■ 株主還元策	22

## ■ 要約

### 2025年3月期は大幅な増収増益。 中期経営計画を策定、飛躍的な成長を目指す

クリアル<2998>は、不動産投資クラウドファンディングのリーディングカンパニーとして、オンライン不動産投資市場で事業を展開している。事業構成は、資産運用プラットフォーム事業の単一セグメントとなっており、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「CREAL」（投資額1万円～）、機関投資家及び超富裕層向けに大型不動産を対象とした資産運用サービス「CREAL PRO」、個人投資家向けに実物不動産を対象とした中長期の資産運用サービス「CREAL PB」の3つと、「その他」として物件管理事業及びホテル運営事業である。

#### 1. 2025年3月期の業績概要

2025年3月期の連結業績は、売上高41,823百万円(前期比98.7%増)、売上総利益5,666百万円(同59.1%増)、営業利益1,968百万円(同100.8%増)、経常利益1,830百万円(同94.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,351百万円(同108.7%増)と、売上高・各利益ともに大幅な増収増益を達成し、最終利益は前期の2倍を上回った。サービス毎の売上面では、主力の「CREAL」がレジデンスを中心に売却件数を伸ばし、前期比94.9%増、「CREAL PRO」はホテルを中心に多数の売却収益やファンドアレンジメントフィーを獲得したことと同352.7%増となった。「CREAL PB」は区分レジデンスの販売で販売戸数を伸ばし、同15.6%増となった。「その他」はホテル運営事業に関する収益が加わり同43.3%増となった。利益面では、「CREAL」は物件売却において計画を上回るテイクレートを確保し、売上総利益を押し上げた。その他「CREAL PRO」「CREAL PB」「その他」も順調に増益を果たした。経費面では、事業拡大により売上原価は上昇したものの、会員獲得施策の効率化や広告宣伝費の抑制により販管費を削減できたため、営業利益以下の各段階利益は業績予想を上回った。

#### 2. 2026年3月期の業績見通し

2026年3月期の連結業績予想は、売上総利益7,410百万円(前期比30.8%増)、営業利益2,660百万円(同35.2%増)、経常利益2,500百万円(同36.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,800百万円(同33.2%増)と、引き続き大幅な成長を見込む。不特法3号4号型案件の開始に伴い、不特法1号2号型案件との収益認識の違いを考慮し、2026年3月期からは売上高の予想値を開示せず、各段階利益のみを開示対象とした。当局の申請許可取得後、第2四半期からサービスを開始する。各サービスではいずれも売上総利益の増益を見込む。「CREAL」は、不特法3号4号型のファンド組成を進め、同35.2%増と大幅な増益を、「CREAL PRO」はフィー収入主体で同20.4%の増益を、「CREAL PB」では個人を中心に投資物件売却本数の増加で同19.8%の増益を見込む。「その他」はホテル運営収益の本格化により同133.1%増の増益を予想している。販管費についてはホテル運営事業の本格化等を見据えた人材採用や、新たな資産運用商品のためのシステム開発に伴う人件費、及び投資家獲得や認知度向上のための広告宣伝費を積み増すため、同28.4%の増加を予想する。

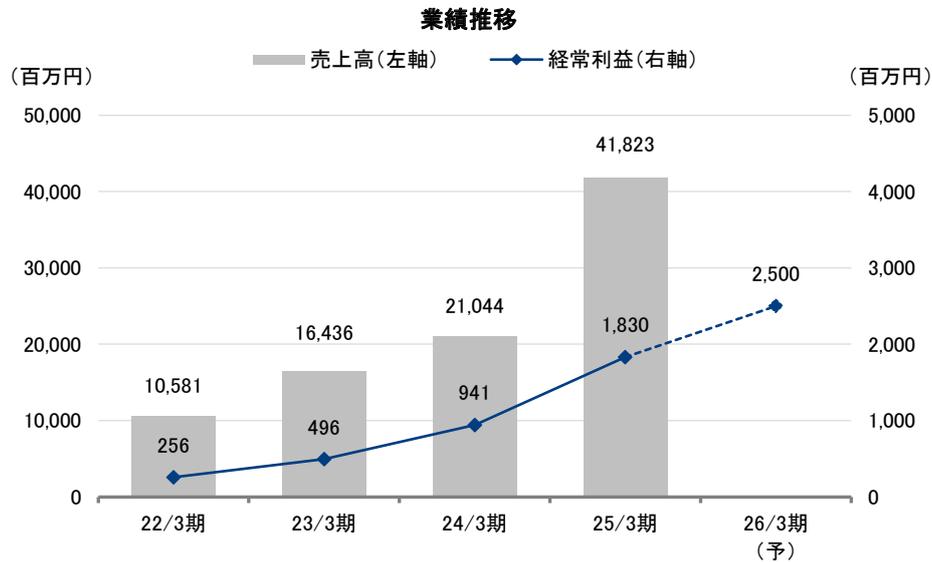
要約

3. 中期経営計画

2025年5月、中期経営計画「Game Changer 2030」を発表した。対象期間を2026年3月期から2030年3月期までの5ヶ年とし、最終年度に年間獲得GMV2,500億円、売上総利益270億円、親会社株主に帰属する当期純利益100億円の実現を目指す。CAGR（年平均成長率）については、年間獲得GMV58%、売上総利益36%、親会社株主に帰属する当期純利益50%の目標を設定し、目標達成を目指すことで飛躍的な成長を果たす。全事業の利益成長を目指すため事業間のシナジーを追求した各種施策を展開する。その他の財務目標は、ROE40.0%（2025年3月期比9.8ポイント増）、自己資本比率40.0%（同30.2ポイント増）、当面の目安として配当性向15%程度（同1.8ポイント増）を設定した。5年後の目指す姿として、現在取り組む不動産投資を対象とした各種サービス（プロダクト）に加え、不動産STやオルタナティブアセットへの投資を商品化することで「マルチプロダクト」と「マルチアセット」の組み合わせを実現し、幅広い投資家に提供する「金融商品SPA（金融商品 製造小売業）」を目指す。

Key Points

- ・2025年3月期は前期比で大幅増収増益を達成
- ・2026年3月期は各段階利益で30%超の大幅な成長を計画
- ・中期経営計画を策定、2030年3月期に純利益100億円を達成するGame Changerとなる



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 少額オンライン投資を可能としたことにより、 個人へも不動産投資機会を拡大

#### 1. 会社概要

同社グループは、現時点で、同社及び連結子会社のクリアルパートナーズ（株）、CREAL ASIA Pte Ltd（クリアル・アジア・プライベート・リミテッド）、クリアルホテルズ（株）、白木証券（株）の5社で構成される。社名の「クリアル」は「クリア・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」を極めることで、投資家に不動産投資は安心・安全だと認識してもらいたいという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、保有する情報や入手できる情報に格差がある状況を指す。

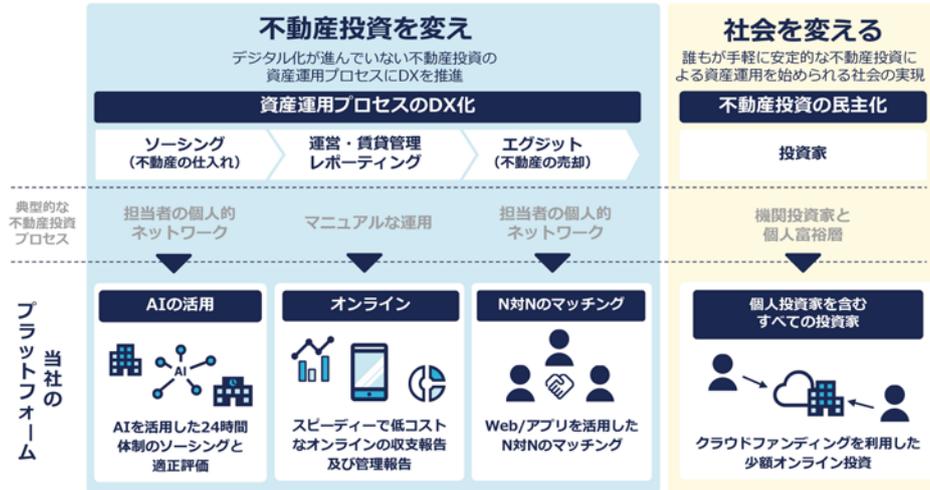
同社は、不特法が2017年に規制緩和されたことを機に、インターネットを通じた不動産投資クラウドファンディングサービスの提供が可能になる1号・2号不動産特定共同事業者許可（電子取引業務）を2018年10月に取得した。同年11月には「CREAL」のブランド名で、インターネットによる不動産ファンドオンラインマーケットサービスを開始したことで同社の現在のビジネスモデルの実質的なスタートとなり、高成長の原動力となっている。

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ハードルが高かった不動産投資について、同社は資産運用プロセスのDXによって門戸開放に成功した。以降は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持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を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幅広い顧客層から信頼を獲得している。

同社は、DXが遅れている不動産投資業界において、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をDXで変革し、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、運営・賃貸管理レポート、エグジットといったこれまでの典型的な不動産投資プロセスを、DXによって独自のプラットフォームに取り込んだ。ソーシングでは、従来のように担当者の個人的なネットワークに頼らず、AIを活用して24時間体制のソーシングと適正評価を行う。運営・賃貸管理レポートでは、紙媒体の資料送付などマニュアルによる運用に頼った状況を変革し、オンライン上でスピーディーかつ低コストに収支報告と管理報告を受け取れるようにした。エグジットにおいても、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のマッチングを成立させた。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が可能となったことで、不動産投資を従来の機関投資家や個人富裕層から、個人投資家を含むすべての投資家へ拡大した。

会社概要

同社のプラットフォーム



出所：決算説明資料より掲載

2. 沿革

同社は2011年5月に(株)ブリッジ・シーの社名で設立され、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月には、同社の柱となる不動産ファンドオンラインマーケットサービス「CREAL」を開始した。2021年3月には現社名に変更し、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100百万円に増資
2018年10月	不動産特定共同事業者許可(電子取引業務)取得
2018年11月	不動産ファンドオンラインマーケットサービス「CREAL」開始
2021年 3月	社名をクリアル(株)に変更
2022年 4月	東証グロース市場へ上場
2023年 1月	SBIホールディングス<8473>と資本業務提携を締結
2023年11月	CREAL ASIA Pte Ltd を設立
2024年 7月	クリアルホテルズ(株)設立
2024年11月	(株)ティーエーティーと業務提携し、同年12月に持分法適用関連会社化
2025年 1月	白木証券(株)を完全子会社化

出所：有価証券報告書及びホームページよりフィスコ作成

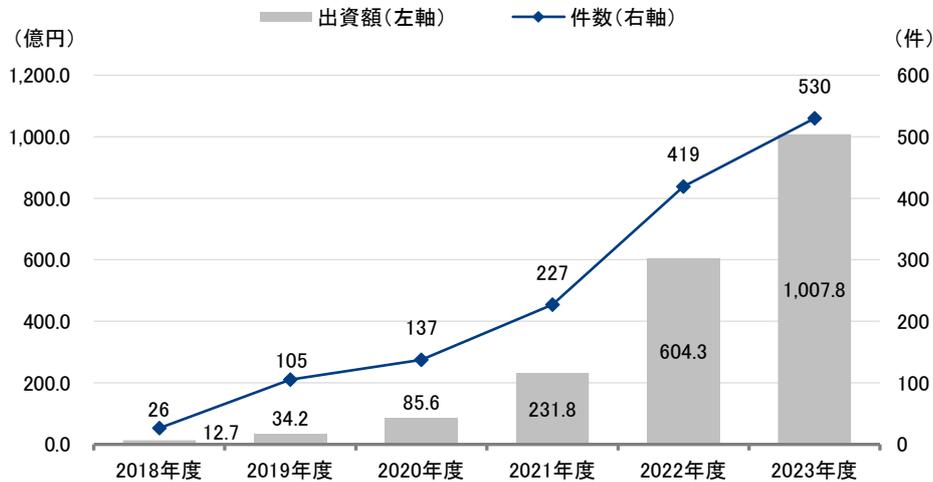
## 不動産クラウドファンディングの出資金額は5年で79.4倍に拡大

### 3. オンライン不動産投資市場の動向

国土交通省は2019年3月、不特法及び同法に基づく不動産クラウドファンディングの一層の活用促進等を図るため、「不動産特定共同事業法の電子取引業務ガイドライン」を策定するとともに、関係規則・通知の改正やその他の関連制度の改善等を行った。2023年9月には不特法に基づく不動産クラウドファンディングを行う事業者が適切な業務管理体制を実現し投資家保護を実践できるよう、不動産クラウドファンディングに関わる実務手引書を公表した。本手引書では、必要な組織体制・管理体制等を実務上のフェーズごとに解説しているほか、事業上のリスクやトラブル要因、必要な対策、ポイント等を整理、実務を成功に導くマーケティング上の工夫や戦略、ノウハウについて紹介している。

政府の後押しもあり、不特法に基づく不動産クラウドファンディングは、2018年度の26件、出資額12.7億円から、2023年度には530件（前年度比1.26倍）、出資額1,007.8億円（同1.67倍）にまで伸長した結果、年平均成長率は出資額が139.8%、件数は82.8%と飛躍的な成長を見せた。現在の日本では個人が中心のマーケットであるが、今後は海外同様に法人も参入することが見込まれ、さらなる規模の拡大が予想される。

不特法に基づく  
不動産クラウドファンディングの件数・出資額の推移

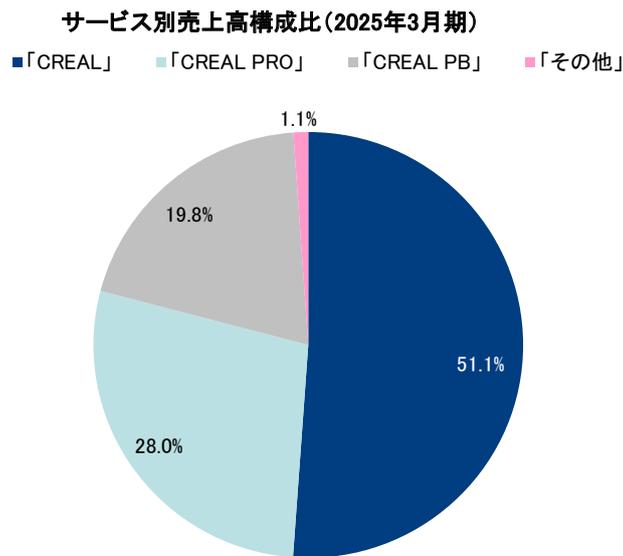


## ■ 事業内容と特長

### 個人投資家向け不動産ファンドオンラインマーケットサービス「CREAL」が主力

#### 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「CREAL」「CREAL PRO」「CREAL PB」「その他」の4つのサービスを展開している。サービス毎に対象顧客の投資・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一体運営しているため、事業セグメントとしては単一セグメントとしている。サービス別の売上高構成比は、2025年3月期で「CREAL」が51.1%、「CREAL PRO」が28.0%、「CREAL PB」が19.8%、「その他」が1.1%となっている。



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

### (1) 「CREAL」

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）に運用する目的での投資にマッチしている。2025年3月末時点で当社が組成し運用している27ファンドの想定利回りは3.0%から10.0%（平均5.1%）で、2025年5月現在で元本割れはない。円ベースの運用かつ短期で、4～5%内外の利回り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にあると言える。同サービスでは、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できることが、競合との大きな差別化要素となっている。「CREAL」の売上総利益はGMV×テイクレート※から成り立っており、GMVの伸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。

「CREAL」は特定の物件に対して投資するファンドであり、募集期間中に一定以上の投資資金が集まるとファンドが成立となり、運用を開始する。運用で得られた家賃収入は投資金額に応じて投資家に分配され、運用が終了すると不動産売却により投資元本が返還される仕組みとなっている。「CREAL」では、当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におき、投資家が1口1万円から様々な不動産に投資できるうえ、投資家登録から投資実行に至るまでのすべてをオンラインで完結している。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当社に一任し、投資家は手間や時間、高度な知識がなくとも不動産ファンド運用が可能である。

「CREAL」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商品案内ページに掲載している。また、対象となる不動産の概要や所在地の明示のみならず、プロジェクトについての投資リスクの内容とその手当のほか、不動産価格調査報告書やエンジニアリングレポート等の専門家の第三者レポートも開示している。加えて、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、投資リターンの参考となる類似物件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機能の提供も行っている。

「CREAL」はサービス開始以来、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が乏しいため、これまでは機関投資家から注目されにくいという課題があった。当社では「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に成功した。

これらの ESG 不動産への投資実績は、同社の SDGs を重要視した経営方針を明示していると言える。ESG 企業としてこのようなコンセプトで主力サービスを展開し、良好な運用実績とともに個人を含む幅広い投資家の支持を得て成功している資産運用支援企業は希少であり、当社及び「CREAL」の特長の1つである。

## 事業内容と特長

また、投資家保護の観点から、出資持分を優先部分と同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出資し、同社が出資する劣後部分（5%程度）よりも優先的に配当等を受け取る仕組みを構築することで、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。同社が劣後出資で顧客投資家とともに投資することは、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。

「CREAL」の動きとして特筆すべき点は、SBIホールディングスとの資本業務提携に基づき、(株)SBI証券からの送客が2024年3月期から本格化し、「CREAL」の急成長の原動力となっている点である。また、不動産売却においてもSBIマネープラザ(株)の顧客への物件紹介が活発になってきている。

## 大型不動産投資運用サービス「CREAL PRO」はフィービジネス

### (2) 「CREAL PRO」

1億円からの資産運用で、機関投資家・超富裕層投資家といった、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、フィービジネスが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サービスであるが、一部同社グループが保有し開発や運営を手掛けるサービスも含まれている（バリュアアップ後には「CREAL」への掲載や外部売却を行う）。

さらに、「CREAL」との連携によるシナジーを意識したサービスを展開している。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しているが、それらを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等へバルクセールを行い、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。このスキームは2021年7月のドイツ大手保険機関アリアンツグループ傘下のアリアンツ・リアル・エステート（当時）や、2022年4月の株式上場と同時に発表された香港大手不動産投資会社Gaw Capital Partnersとの取引実績で既に具現化している。Gaw Capital Partnersとは、「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（竣工予定物件を含む）について、同社が組成するファンドとの売買契約を締結した。

## 独自開発の AI を活用した「CREAL PB」は、スピーディーな仕入れを実現

### (3) 「CREAL PB」

個人投資家向けの資産運用サービスで、長期運用（5年以上）のための実物不動産が対象となっている。独自開発の AI を活用し、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長がある。また、投資用区分レジデンス以外にも、一棟レジデンス、太陽光など、豊富な資産運用商品を提供する。「CREAL PB」の売上総利益は売上高×粗利率で算出される。具体的には、同社が投資用不動産を仕入れ、個人投資家に販売することで売却益を獲得するスキームだ。さらに不動産販売後、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、売却益のみならず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 PB」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、顧客にとって投資への魅力や利便性が高まるような取り組みを進めるとともに、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。物件評価・仕入れを効率的に行うために独自開発した AI が、不動産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・スペックに応じた適正な賃料や価格査定を実現している。割安な価格や賃料が設定されているハイパフォーマンスな物件をインターネット上で常に選別し、そのような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った。

このほかにも、不動産投資運用の効率化を推進するシステムとして「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、物件の賃貸状況や収支状況をオンラインでいつでも確認できるため、資産運用の利便性を高められる。2023 年 12 月には、従来の電子契約プラットフォームでは対応していない不動産特有の書面（重要事項説明書、建物図面、重要事項調査報告書など）の電子化にも対応し、顧客利便性の向上と同時に印紙・印刷・郵送といったオペレーションコストの削減に成功した。また、最新の販売中の不動産を表示する機能も有しているため、物件の買い増しを促進する役割も果たしている。

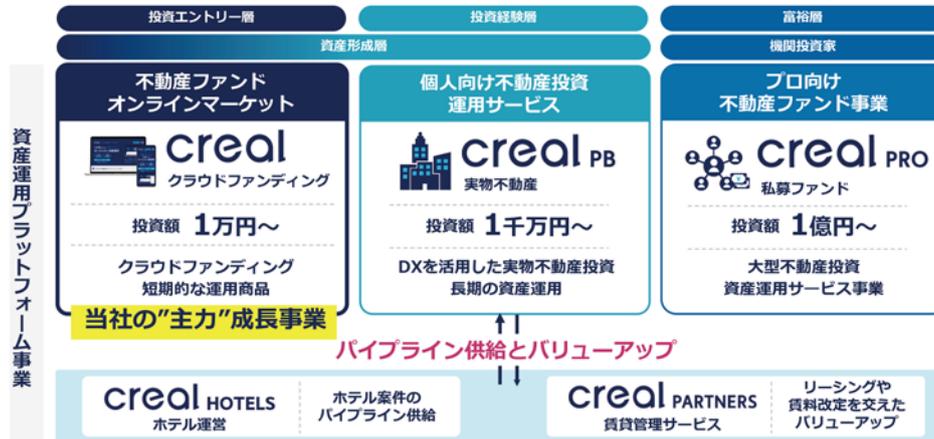
### (4) 「その他」

その他の主たるサービスである物件管理業務効率化にあたっては「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遂行できる仕組みを構築している。「CREAL manager」により書面や Excel など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、オーナー向けの明細の作成や希望者への郵送が自動化されるなど、顧客と会社の双方に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する。2025 年 3 月期より「CREAL HOTELS」によるホテル運営事業が対象に加わった。

事業内容と特長

同社のサービスラインナップ

各投資家層に最適なプロダクトを独自のチャネルで販売



出所：決算説明資料より掲載

## 業績動向

### 2025年3月期は大幅な増収増益。「CREAL PRO」が第2の柱に成長

#### 1. 2025年3月期の業績動向

2025年3月期の連結業績は、売上高 41,823 百万円(前期比 98.7% 増)、売上総利益 5,666 百万円(同 59.1% 増)、営業利益 1,968 百万円(同 100.8% 増)、経常利益 1,830 百万円(同 94.5% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,351 百万円(同 108.7% 増)と、売上高・各利益ともに大幅な増収増益を達成し、最終利益は前期の2倍を上回った。第3四半期決算と同時に発表した通期業績の修正予想(売上高:38,530 百万円、売上総利益:5,170 百万円、営業利益:1,630 百万円、経常利益:1,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益:1,105 百万円)に対して、売上高は 8.5% 増、売上総利益は 9.6% 増、営業利益は 20.8% 増、経常利益は 22.0% 増、親会社株主に帰属する当期純利益は 22.3% 増といずれも上回った。なお、業績予想修正は、CREAL ファンド物件の販売施策見直しを理由に期初予想の売上高を下方修正し、各段階利益については事業規模拡大や経営効率化により期初予想を大幅に上回る可能性が高まり上方修正したものである。売上面は、主力の「CREAL」でレジデンスを中心に売却件数を伸ばしたことで、「CREAL PRO」はホテルを中心に多数の売却収益やファンドアレンジメントフィーを獲得したこと、「CREAL PB」は区分レジデンスの販売で着実に販売戸数を伸ばしたことで大きく成長した。また、「その他」はホテル運営事業に関する収益が加わり増収となった。売上総利益については、「CREAL」での物件売却における計画を上回るテイクレートの確保、「CREAL PRO」の売却収益等の増加、「CREAL PB」の増収が寄与した。「その他」では管理戸数の伸長とホテル収益計上により堅調だった。経費面では、事業拡大に伴う営業人員強化で売上原価が上昇したものの、会員獲得施策の効率化や広告宣伝費抑制により販管費が削減できたため、営業利益以下の各段階利益は増益となり、期初及び修正業績予想を上回った。

業績動向

2025年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	21,044		41,823		20,778	98.7%
売上総利益	3,562	16.9%	5,666	13.5%	2,104	59.1%
営業利益	980	4.7%	1,968	4.7%	987	100.8%
経常利益	941	4.5%	1,830	4.4%	889	94.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	647	3.1%	1,351	3.2%	703	108.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. サービス別業績動向

「CREAL」は、売上高 21,386 百万円（前期比 94.9% 増）、売上総利益 2,219 百万円（同 54.4% 増）と大幅な増収増益となった。修正予想値との比較では、売上高（18,700 百万円）は 14.4% 増、売上総利益（1,980 百万円）は 12.1% 増である。2025 年 3 月期は合計 22 件（前期比 8 件増）の物件売却を行ったが、前半は「CREAL PRO」に営業の軸足を置いたために高いテイクレートを確保できなかったものの、第 2 四半期での物件販売の伸びは大きく、さらに販売施策では収益性をより重視したことで利益面の成長に寄与することができた。これまででは売却物件のうち一棟レジデンスが最多の 18 件であったが、運用ファンドの積み増しとともにアセットの多様化を進めた。アセット構成中のレジデンスの割合（ファンド調達額ベース）は 2024 年 3 月期の 44.0% から 20.0% に下落し、代わってホテルが同 7.1% から 20.5%、ヘルスケア不動産（高齢者向け介護施設等）が 4.2% から 13.8% に伸びた。ファンド調達額の平均規模も拡大し、同 7.2 億円（1 ファンド当たり）から 11.7 億円に拡大した。1 物件あたりの売却利益の絶対額が大幅に上昇したことに加え、資産査定等の諸手続きに関するオペレーションコストを抑制し、労働生産性の向上を図ったことが寄与した。今後もこの方針を継続することで、安定した収益基盤として持続的成長が期待できる。

「CREAL PRO」は、売上高 11,689 百万円（前期比 352.7% 増）、売上総利益 2,492 百万円（同 95.8% 増）となった。修正予想比では、売上高（11,600 百万円）は 0.8% 増、売上総利益（2,290 百万円）は 8.8% 増と予想を上回った。上期の大阪のホテル売却が増収に寄与し、売却後のアセットマネジメント業務受託による報酬も寄与している。下期はアセットマネジメント業務からのフィー収入が支え、増収増益を達成した。

「CREAL PB」は、売上高 8,281 百万円（前期比 15.6% 増）、売上総利益 718 百万円（同 12.7% 増）となった。修正予想比では、売上高（7,800 百万円）は 6.2% 増、売上総利益（670 百万円）は 7.2% 増と予想を上回った。DX を活用した販売体制の強化に加え、営業担当の人員増強により投資用区分レジデンス物件の販売戸数が増加したことが増収増益につながった。DX 活用では同社ホームページで「CREAL」のマイページから「CREAL PB」への導線対策を実施したほか、諸手続きやアフターフォローをオンライン化し、業務効率化を図った。

業績動向

「その他」は、売上高 465 百万円（前期比 43.3% 増）、売上総利益 236 百万円（同 10.1% 増）となった。修正予想比では、売上高（430 百万円）は 8.1% 増、売上総利益（230 百万円）は 2.6% 増と予想を上回った。従来からの物件管理業務や賃貸管理業務に加え、ホテル運営事業からの収入が増収増益を確保した。ホテル運営事業については「CREAL HOTELS」を設立の上、（株）ティーエーティー（以下、TAT）との業務資本提携を通してホテル運営事業に関するノウハウやパイプラインの拡大を図るとともに、自社ブランドである「LACER」を立ち上げ、沖縄県にホテル 2 棟をオープンした。自社でのシステム開発により、コーポレートサイトや予約サイトを構築して、DX によるホテル運営を軌道に乗せている。

2025年3月期のサービス別業績

（単位：百万円）

	24/3 期	25/3 期	前期比
<b>CREAL</b>			
売上高	10,974	21,386	94.9%
売上総利益	1,437	2,219	54.4%
<b>CREAL PRO</b>			
売上高	2,582	11,689	352.7%
売上総利益	1,272	2,492	95.8%
<b>CREAL PB</b>			
売上高	7,163	8,281	15.6%
売上総利益	637	718	12.7%
<b>その他</b>			
売上高	324	465	43.3%
売上総利益	214	236	10.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

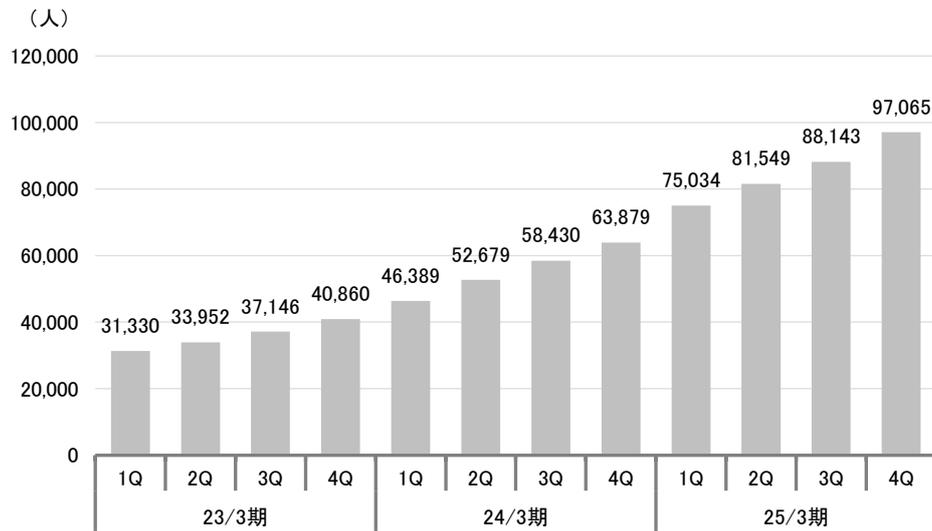
### 3. KPI の動向

「CREAL」の売上総利益は GMV × テイクレートからなる。テイクレートは、案件組成手数料、ファンド運用期間手数料、償還手数料からなる確定フィーと、ファンドの外部売却時のキャピタルゲインのプロフィットシェアである変動フィーで構成され、これまでの実績から 8 ~ 10% としている。GMV は調達時点（ファンド成約時点）の数値で集計・公表される一方、「CREAL」の売上高及び売上総利益への計上は取引決済時点（物件売却時点）で行われることから、GMV の成約から売上総利益の計上までに多くのファンドで約 1 年前後のタイムラグが生じる。このため、GMV は「CREAL」のサービスの事業規模を示すとともに、売上総利益の先行指標となり、KPI 中でも重要だ。一方で、「CREAL PB」の売上総利益は売上高 × 粗利率で算出される。また、「CREAL PRO」はフィー収入が主体で、売上の大部分が売上総利益となる。主力の「CREAL」の売上総利益は全体の 39.2%（2025 年 3 月期）と利益成長に大きく貢献することから、同社は GMV と投資家数を最重視し、リピート投資率、売上総利益等も KPI として設定する。

業績動向

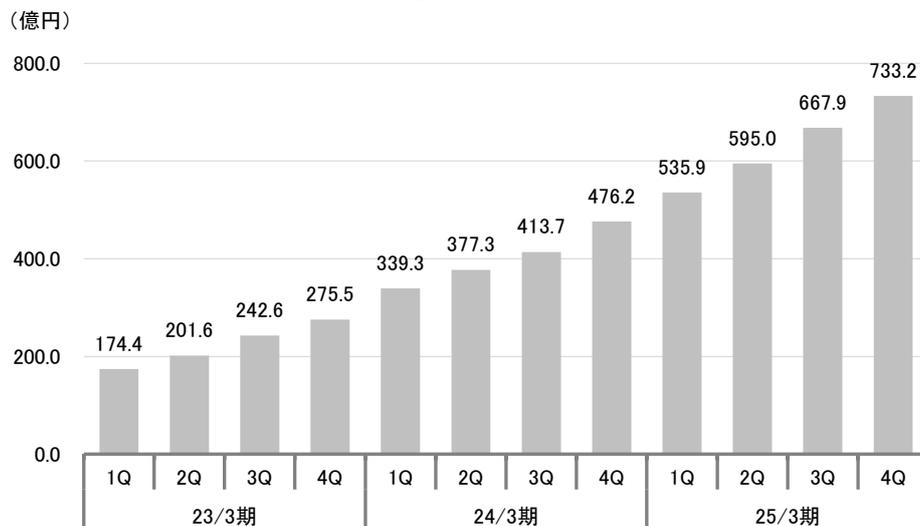
GMVは2025年3月期末時点で累計733.2億円(前期比53.9%増)と大きく成長した。2025年3月期実績は256.9億円と前期比28.0%増加したが、期初計画300.0億円に対しては85.6%の未達となった。背景として、ファンドの多様化等で規模は拡大したものの、ファンド組成まで時間を要したことや、競合他社の影響がある。比較的新しい分野のオンライン不動産投資は、市場の伸びしろが大きいため競争が激化している。同社はリーディングカンパニーとしての自負から安易な金利競争に入り込まず、商品開発力やマーケティング等の強みを生かした高いサービス品質で対抗する考えで、計画比未達ではあるもののGMV累計としては堅調な伸びを示しており、業績面では懸念はない。また、GMVの基盤となる重要な要素の獲得投資家数は累計で97,065人に上り、前期比52.0%増と大きく伸長した。2025年3月期通期計画でも30,000人獲得を目標とし、33,186人(達成率110.6%)と計画を達成した。SBI証券をはじめ、各金融機関等との協業による顧客獲得活動が奏功した。

**累計投資家数推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**累計獲得GMV推移**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

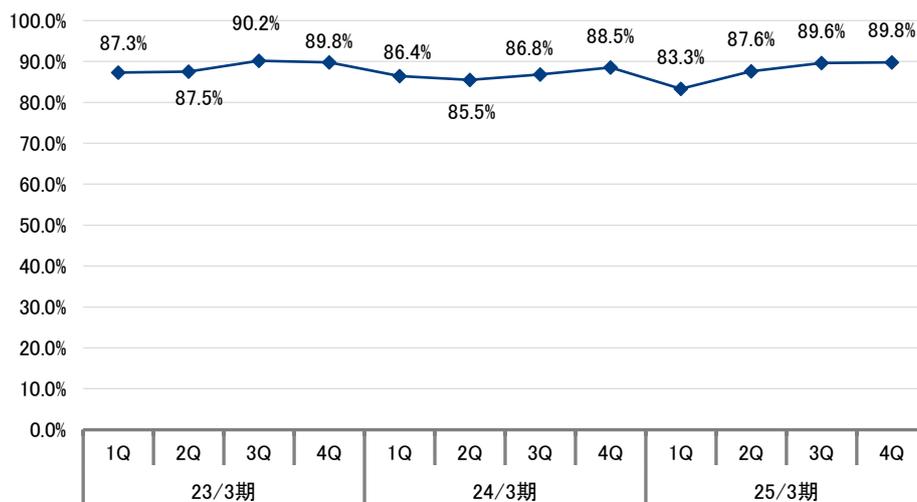
業績動向

GMVに関する重要指標の1つである「CREAL」投資家のリピート投資率※は2025年3月期第4四半期で89.8%と前年同期比1.3ポイント上昇した。リピート投資率は新規投資家の投資割合にもよるため獲得施策等の状況によって上下するが、2025年3月期は第1四半期を除いて堅調に推移し、平均して87%水準を保っている。顧客の投資マインドの高まりで投資家獲得も順調と言えるだろう。

※ 過去1年間に投資実績がある投資家の投資金額が該当四半期のGMVに占める割合。

なお「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ロイヤリティの高いユーザー層を獲得していることから、SaaSに近い安定積み上げ型モデルの収益構造となっていることが窺える。同社はSBIホールディングスとの提携強化が進んでいるほか、ファンドの拡充にも注力しており、今後もさらなるGMV及び累計投資家数の成長が想定され、再投資プラス新規投資のループも大きく拡大するものと予想される。「CREAL」は成長性と安定性を内包し、同社事業全体の成長ドライバーとして、さらなる高い成長ポテンシャルを有するサービスになると弊社では見ている。

リピート投資率の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 財務健全性はクラウドファンディング特有の影響を除いた 貸借対照表を基に判断

### 4. 財務状況と経営指標

2025年3月期末における資産合計は、前期末比17,187百万円増の52,936百万円となった。これは主に、現金及び預金の増加7,839百万円、預託金の増加958百万円、販売用不動産の増加6,232百万円、白木証券を子会社化したことに伴う証券業における預託金の増加867百万円や証券業における信用取引資産の増加5百万円、TATに関わる関係会社株式の増加730百万円によるものである。負債合計は、前期末比15,720百万円増の47,663百万円となった。これは主に、「CREAL」事業拡大による匿名組合出資預り金の増加15,994百万円、短期借入金の減少2,680百万円、長期借入金の増加912百万円、白木証券子会社化に伴う証券業における預り金751百万円及び証券業における信用取引負債の増加5百万円等によるものである。純資産合計は前期末比1,466百万円増の5,273百万円となった。これは主に、新株予約権の行使による資本金及び資本剰余金の増加各35百万円、親会社株主に帰属する当期純利益の計上1,351百万円に伴う利益剰余金の増加によるものである。

同社の財務状況の特長として、負債の部にクラウドファンディング預り金2,654百万円、匿名組合出資預り金37,278百万円を計上したが、それと均衡して資産の部に現金及び預金15,699百万円のうちクラウドファンディング関連15,261百万円、販売用不動産30,711百万円のうちクラウドファンディング関連27,186百万円を計上した。資産合計52,936百万円のうち、80.2%をクラウドファンディング関連の勘定科目が占める。なお、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、貸借対照表上では負債として計上される。このため参考値ながら、クラウドファンディング特有の会計処理に関する項目を除いた実質的な自己資本比率は39.8%※<sup>1</sup>と、貸借対照表に基づく自己資本比率9.8%に比べて高い状態にある。流動比率についても貸借対照表からは110.3%となるが実質的には137.0%※<sup>2</sup>となり、財務健全性については問題ない水準と弊社では捉えている。

※<sup>1</sup> クラウドファンディング関連の主な勘定科目及び残高として、クラウドファンディング預り金、匿名組合出資預り金を資産合計から除外して算出。

※<sup>2</sup> クラウドファンディング関連の主な勘定科目及び残高として、販売用不動産（クラウドファンディングで募集した物件のみ、27,186百万円）、現金及び預金（クラウドファンディング関連、15,261百万円）を流動資産から除外、匿名組合出資預り金とクラウドファンディング預り金を流動負債から除外して算出。

業績動向

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	24/3 期末	25/3 期末	増減
流動資産	34,602	50,755	16,153
現金及び預金	7,859	15,699	7,839
預託金	1,680	2,638	958
販売用不動産	24,478	30,711	6,232
証券業における預託金	-	867	867
証券業における信用取引資産	-	5	5
貸倒引当金	0	0	0
固定資産	1,147	2,181	1,034
有形固定資産	862	949	86
無形固定資産	0	87	87
投資その他の資産	283	1,143	860
資産合計	35,749	52,936	17,187
流動負債	31,192	45,999	14,806
短期借入金	4,699	2,019	-2,680
1年以内返済予定の長期借入金	504	1,090	586
クラウドファンディング預り金	3,334	2,654	-680
匿名組合出資預り金	21,283	37,278	15,994
証券業における預り金	-	751	751
証券業における信用取引負債	-	5	5
固定負債	749	1,662	913
長期借入金	722	1,635	912
負債合計	31,942	47,663	15,720
(有利子負債)	5,927	4,745	-1,181
純資産合計	3,806	5,273	1,466
負債純資産合計	35,749	52,936	17,187
<b>【収益性指標】</b>			
ROA (総資産経常利益率)	3.3%	4.1%	0.8pp
ROE (自己資本当期純利益率)	18.9%	30.2%	11.3pp
営業利益率	4.7%	4.7%	0.0pp
<b>【安全性指標】</b>			
自己資本比率	10.5%	9.8%	-0.7pp
D/E レシオ	1.58 倍	0.92 倍	-0.7pp
流動比率	110.9%	110.3%	-0.6pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2026年3月期も増益見通し。 不特法3号4号スキーム商品リリースでGMV拡大

#### 1. 2026年3月期の業績見通し

2026年3月期の連結業績予想は、売上総利益7,410百万円(前期比30.8%増)、営業利益2,660百万円(同35.2%増)、経常利益2,500百万円(同36.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,800百万円(同33.2%増)と、2025年3月期に引き続き大幅な成長を見込んでいる。不特法3号4号型案件への取り組み本格化に伴い2026年3月期業績予想からは、売上高の予想値を開示せず、各段階利益のみを開示対象とした。不特法1号2号型案件がグロスで収益費用を認識する方法であったのに対し、不特法3号4号型案件はネットで収益を認識する方法となるため、両者の混在による業績結果の不明瞭性を回避する。不特法3号4号事業に関する当局への許可申請は2025年3月末に終了しており、第2四半期には許可を取得して本格的にサービスを開始する予定だ。2026年3月期は「CREAL」をはじめとする各サービスで、20前後～30%台の高い売上総利益の増益を見込む。「CREAL」については、2025年3月期までに獲得したファンド物件の売却パイプラインを活かして売却活動を活発化させるとともに、不特法3号4号型のファンド組成を進めることで前期比35.2%増と大幅な増益を見込む。理由は、不特法3号4号型ファンドでは、これまでの不特報1号2号型とは異なり、収益認識が物件売却時だけでなく、ファンド組成時やファンド運営中にも可能となるためである。「CREAL PRO」は2025年3月期のような大型物件の売却予定はないが、アセットマネジメントフィー等のフィー収入主体で同20.4%の増益を、「CREAL PB」ではDX施策によって個人を中心とする投資物件売却本数が増加することで同19.8%の増益を見込んでいる。「その他」ではホテル運営収益の獲得が本格化することが期待され、同133.1%増の増益を見込む。販管費についてはホテル運営事業の本格化等を見据えた人材採用や、新たな資産運用商品のためのシステム開発に伴う人件費、及び投資家獲得や認知度向上のための広告宣伝費の積み増しにより成長投資を積極的に行うため同28.4%の増加を予定している。

KPIに関しては、2026年3月期、GMVを40,000百万円(同55.7%増)と大幅な拡大をねらう。不特法3号4号型案件の収益認識短縮を織り込むうえ、法人投資家需要の獲得も見込んでおり、かなり意欲的な目標と考えられる。一方で、獲得投資家数については35,000人(同5.5%増)と、不特法3号4号型案件の増加に伴い機関投資家や富裕層向けのファンド増加による小口投資家数への影響を加味した保守的な見通しであると弊社は見ている。

今後の見通し

### 2026年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	24/3 期	25/3 期	
	実績	予想	前期比
売上総利益	5,666	7,410	30.8%
CREAL	2,219	3,000	35.2%
CREAL PRO	2,492	3,000	20.4%
CREAL PB	718	860	19.8%
その他	236	550	133.1%
販管費	3,698	4,750	28.4%
営業利益	1,968	2,660	35.2%
経常利益	1,830	2,500	36.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,351	1,800	33.2%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. サービス別の業績見通し

### (1) 「CREAL」

#### a) ファンドの運用状況

2026年3月期の売上総利益は3,000百万円（前期比35.2%増）を見込む。2025年3月末時点のファンド運用残高は28,647百万円であり、これらが2026年3月期の物件売却パイプラインとなる。2026年3月期は不特法3号4号型案件の業績も対象となり、売上総利益のうち2/3程度を物件売却による利益、1/3程度を不特法3号4号型案件による利益と見込んでいる。なおGMVベースでは、前者は50億円規模、後者については350億円規模となる計画だ。前者については「CREAL」ファンドの売却実績から問題なくクリアするであろうし、後者についてもこれまでの準備状況やファンドアレンジ力等を勘案すれば、業績予想達成の確度は高いと弊社では考えている。

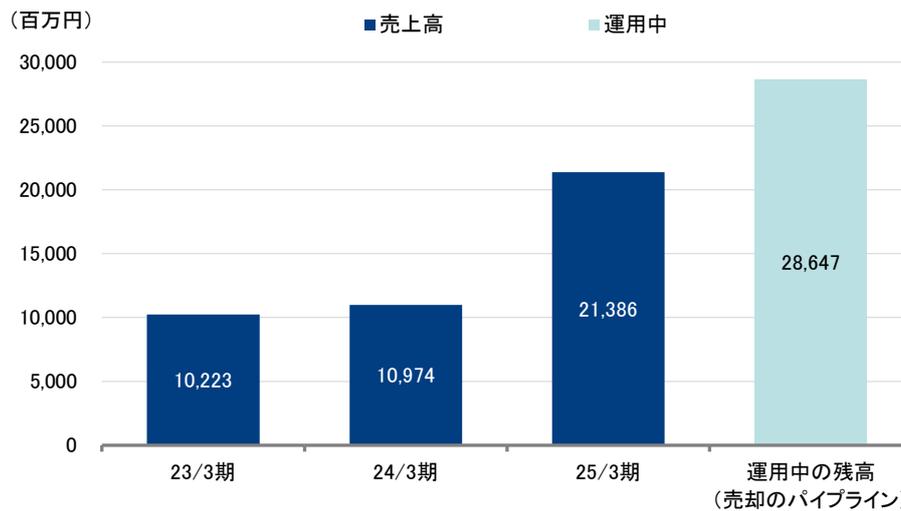
今後の見通し

「CREAL」ファンド運用・償還状況

外部売却済み	対象物件	件数
23/3期	レジデンス	15件
	ホテル	2件
	商業施設	1件
24/3期	レジデンス	10件
	物流施設	2件
	保育園	1件
	商業施設	1件
25/3期	レジデンス	18件
	ホテル	1件
	商業施設	1件
	物流施設	1件
	その他	1件
売買契約締結前	対象物件	件数
運用中	レジデンス	11件
	ホテル	4件
	ヘルスケア	4件
	商業施設	3件
	物流施設	2件
	オフィス	2件
	保育園	1件

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「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

#### b) IT 投資

不特法に基づく3号及び4号事業者としての許可取得によるSPCを活用したクラウドファンディング開始を見込み、ファンドシステムを開発中だ。不特法3号4号型ファンドは従来の不特法1号2号型ファンドとは商品スキーム等が大きく異なり、ノンリコースローンの活用によりファンドサイズを拡大できるため、許可取得後、迅速にサービス開始する。2026年3月期は新サービスとなる不動産ST※プロダクトの2027年3月期リリースに向け、システム開発を進める。自社サービスに関わるシステム開発については内製を基本としており、同社の強みである高スキルなエンジニアやデザイナー等の人材をさらに強化する。高い技術力と商品開発力やマーケティング力を連携することで、競合他社にはない洗練されたUI/UXを実現し、確固たる参入障壁を築く。人材強化により新メンバーの知見も加わり、プロダクト開発の推進を後押しする。

※不動産セキュリティ・トークンを表し、不動産または不動産関連資産を裏付けとして、ブロックチェーン技術などのデジタル技術を活用して発行・管理される有価証券の一種を指す。

#### (2) 「CREAL PRO」

2026年3月期は売上総利益3,000百万円(同20.4%増)を見込む。2026年3月期は前期のような大型物件売却の予定はないが、アセットマネジメントやファンドアレンジメントに関わる収益を着実に積み上げ、増収増益をねらう。「CREAL」におけるファンド規模の拡大や「CREAL PB」の取扱物件数の増加によってフィー収入の増加も見込まれるため、「CREAL」や「CREAL PB」とのシナジーをさらに追求し、業績予想の達成を目指す。

#### (3) 「CREAL PB」

2026年3月期は売上総利益860百万円(同19.8%増)を見込む。前期に引き続き、DXの活用による販売体制の強化を行い、物件販売本数の増加を図る。「CREAL」の有する約9.7万人超の投資家の中から、実物不動産投資に興味を持つ層を誘導し、DXによる簡便な手続きによって投資へのハードルを下げること顧客層の増大を図る。投資対象不動産は区分レジデンスが主体となるが、今後は小口化商品等を企画して選択肢の幅を拡大する予定だ。

#### (4) 「その他」

2026年3月期は売上総利益550百万円(同133.1%増)を見込む。従来からの賃貸管理収益に加え、ホテル運営による大幅収益増を見込む。「LACER」ブランドのホテル運営は、今後もDX活用による省人化・省力化オペレーションで効率運営を推進する。顧客の利便性とスタッフ業務の効率化の双方に効果の期待できるモバイルキーやモバイルチェックイン・アウト等、各種オーダーのDXを推進する。ほかにもデータドリブンにより顧客価値の改善等を図るなど、ホテル運営のノウハウ蓄積と業績寄与の両面でDXによる成果獲得を目指す。

## 成長戦略

### 中期経営計画策定、「CREAL」等の飛躍的成長で純利益 100 億円へ

#### 1. 中期経営計画「Game Changer 2030」策定

2025年5月、中期経営計画「Game Changer 2030」を発表した。対象期間を2026年3月期から2030年3月期までの5ヶ年とし、最終年度において年間獲得GMV2,500億円、売上総利益270億円、当期純利益100億円の実現を目指す。CAGR（年平均成長率）については、年間獲得GMV58%、売上総利益36%、当期純利益50%の目標を設定し、目標達成を目指すことで飛躍的な成長を果たす。同計画期間中は、全事業の利益成長を目指し、事業間のシナジーを追求した各種施策を展開する。その他の財務目標は、ROE40.0%（2025年3月期比9.8ポイント増）、自己資本比率40.0%（同30.2ポイント増）、当面の目安として配当性向15%程度（同1.8ポイント増）を設定している。

##### (1) 5年後の目指す姿

新プロダクトの投入によりGame Changerとなることを目標に、現在取り組む不動産投資を対象とした各種サービス（プロダクト）に加え、不動産STやオルタナティブアセット※への投資を商品化する。主に機関投資家や富裕層、投資経験を積んだ顧客層を対象に、商品の多様化によって、各層の投資家に最適なプロダクトをマルチに展開し、多様なニーズに応える。このように、多様に開発する「マルチプロダクト」と伝統的な投資資産に代わる選択肢となる「マルチアセット」を組み合わせた提供を「金融商品SPA（金融商品製造小売業）」と称し、推進する方針である。新たな投資商品の企画開発第一弾として、不特法3号4号型ファンドと不動産ST商品を展開し、成長を加速する。年間獲得GMVについては、不特法3号4号型ファンドに加え不動産ST「CREAL ST（仮称）」の推進により拡大し、期間中に2,500億円までの伸長を目指す。

※ 未上場株式、インフラ、ヘッジファンド等、上場株式や債券以外の投資資産を指す。

##### (2) サービス別方針

「CREAL」については、不特法3号4号ファンドを拡大し、加速度的な利益成長を図る。重点施策として、(1) 不特法3号4号免許活用によるGMVの加速、オフバランスでのファンド運営、収益安定化メリットの追求、(2) ホテル運営やレジデンス賃貸管理機能の強化による案件の安定供給やアセットのバリューアップ、(3) 社会的潮流を捉えたアセットパイプラインの強化を挙げている。これにより業界のリーディングカンパニーとして確固たる地位を築く。同社予測では2032年のオンライン不動産投資市場が7.79兆円まで拡大すると見込んでおり、「CREAL ST」については、機関投資家や富裕層といった顧客層を取り込み、市場開拓を進める。不動産STの商品設計では、不特法1号2号型の利回り（5%前後）と比較すると、商品によっては利回りが低い（4%以上）場合がある。しかし、この商品は、税務上、申告分離課税を選択（不特法1号2号型は総合課税）することができるため、一般的な投資である株式投資等との損益通算が可能であるなど、運用での利便性が高い点に投資家の注目が集まりそうだ。また、今後のファンド規模拡大や、運用期間の長期化を見据えた新たなスキームづくりも進める。重点施策として、(1) 子会社化した白木証券との協業と2026年3月期上期のサービス開始に向けたシステム開発、(2) 既存サービスとのシナジーを生かした商品設計、(3) 投資家獲得のためのマーケティング活動を推進する。

## 成長戦略

「CREAL PRO」については、規模が拡大する「CREAL」の安定的なファンド組成と運用アセット積み上げからのフィー収入の拡大と機関投資家や富裕層とのリレーション強化を推進し、「CREAL PB」はDX活用による安定したフロー・ストック収益の確保や、「CREAL」とのクロスセルを引き続き強化する。なお、同社代表取締役社長の横田大造（よこただいぞう）氏は、業界のリーディングカンパニーを率いる代表として、業界団体である（一社）不動産クラウドファンディング協会の代表理事に就任しており、2024年12月には関連する他団体を統合して業界唯一の事業者団体を作り上げた。これによりデータベース登録案件は増加するとともに、不動産クラウドファンディング振興議員連盟との連携強化を通じ、益々の業界発展と更なる市場需要喚起に期待がかかる。

## 2. 白木証券の子会社化

2025年1月、白木証券の完全子会社化を発表した。白木証券は業歴74年に及ぶ老舗の証券会社で、対面型営業の限界からDXを検討していた。一方、同社は不動産STや将来のデジタル社債の取り扱いといった新たな証券事業へ参入するニーズがあり、協業に至った。白木証券が同社傘下に加わることで同社は第一種金融商品取引業に関する免許が利用可能となる。ほかにも、ピッチを上げてPMI（子会社化後の経営・業務面等の統合）を進めることで、白木証券の証券業に関わる知見等を今後のサービス開発に迅速に反映し、成長を後押しするだろう。

# 株主還元策

## 初の配当実施決定、2025年3月期は1株あたり年間30.0円

2025年3月、初の配当を実施する旨を発表した。2025年3月期は1株当たり30.0円の期末配当を実施する。これまでは株主への利益還元を経営上の重要課題として認識しつつも、現在の成長過程を踏まえて内部留保の充実とさらなる成長投資を優先してきた。2025年3月期決算も好調に推移し、株主還元策を安定的・継続的に実行可能な段階に入ったとの判断から配当実施に踏み切った。今後は配当と成長投資のバランスを取りながら配当政策を進めるものと考えられ、現時点では配当性向15%程度を目安とする方針である。

また、2025年5月、2025年3月期決算発表とともに株式分割を発表した。投資単位金額の引き下げで投資しやすい環境を提供し、株式の流動性向上及び投資家層の拡大をねらう。株式分割の方法は、2025年9月30日を基準日とし、同日最終の株主名簿に記載された株主の所有普通株式1株につき5株の割合で分割する。なお、2026年3月期は1株あたり期末配当30.0円、配当性向は13.2%を見込んでおり、上述の株式分割を考慮しない場合の1株あたり年間配当金合計は35.0円（前期比5.0円増）となる。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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