

ホリスティック企業レポート クリアル 2998 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2022年5月2日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20220428

**個人投資家と機関投資家向けに IT を活用した不動産運用プラットフォームを提供
個人投資家向け不動産クラウドファンディング商品拡大を起点に成長を目指す**

アナリスト: 鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【2998 クリアル 業種: 不動産業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/3	3,776	-	263	-	215	-	152	-	39.0	80.7	0.0
2021/3	7,141	89.1	183	-30.4	105	-51.2	50	-67.1	12.4	203.3	0.0
2022/3 予	10,452	46.4	264	44.3	218	2.1x	154	3.1x	36.1	-	0.0

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、2022/3期は会社予想
2. 2021年12月1日付で1:300の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,330円 (2022年4月28日)	本店所在地 東京都台東区
発行済株式総数	5,015,000株	設立年月日 2011年5月11日
時価総額	6,670百万円	代表者 横田 大造
上場初値	1,600円 (2022年4月28日)	従業員数 59人 (2022年2月)
公募・売価	930円	事業年度 4月1日～翌年3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年6月
		【主幹事証券会社】 SBI証券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 個人投資家と機関投資家向けに不動産運用プラットフォームを提供

クリアル(以下、同社)グループは、同社と子会社3社からなり、不動産運用業務にITを活用して、不動産クラウドファンディング等の個人投資家向けサービスから、不動産ファンド運用等の機関投資家向けサービスまでを扱う、不動産運用のプラットフォーム事業を展開している。

同社グループの事業セグメントは、資産運用プラットフォーム事業の単一セグメントであるが、提供するサービスを①個人投資家向けにオンラインで不動産クラウドファンディング商品への投資サービスを提供するCREAL、②個人投資家向けにワンルームマンションへの投資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つに分け、売上高を開示している(図表1)。

【図表1】売上内訳

	20/3期		21/3期		22/3期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
CREAL	537	14.2	1,705	23.9	4,626	52.4
CREAL Partners	2,441	64.6	3,830	53.6	2,994	33.9
CREAL Pro	798	21.1	1,605	22.5	1,208	13.7
合計	3,776	100.0	7,141	100.0	8,829	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21/3 期の売上高は、CREALが 1,705 百万円(売上構成比 23.9%)、CREAL Partnersが 3,830 百万円(同 53.6%)、CREAL Proが 1,605 百万円(同 22.5%)だったが、22/3 期第 3 四半期累計期間では、CREALが 4,626 百万円(同 52.4%)、CREAL Partnersが 2,994 百万円(同 33.9%)、CREAL Proが 1,208 百万円(同 13.7%)となっており、CREALが高い伸びを示している。

◆ CREAL

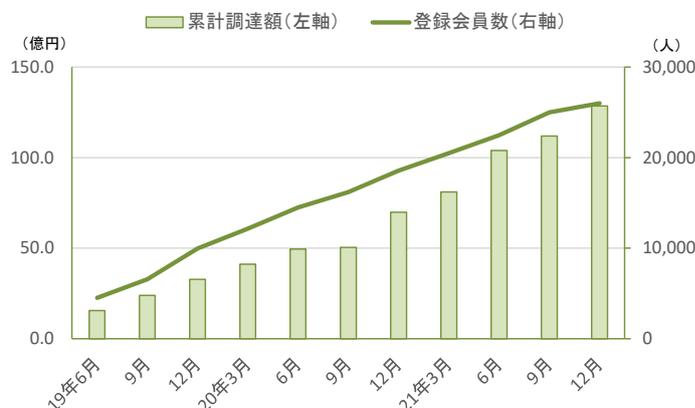
CREALは、個人投資家が 1 口 1 万円から不動産への投資ができる、不動産クラウドファンディング商品をオンライン上で提供するサービスである。不動産クラウドファンディングは、不動産特定共同事業法に基づき、事業主が複数の投資家から資金を集めて不動産売買や賃貸等の取引を行い、その収益を投資家に分配する不動産特定共同事業として行われている。

運用期間は 4 カ月～2 年程度で、予め設定した想定利回り(足元の案件では年率 4～5%程度)に基づき、物件運用時の賃貸収入と、物件売却時の売却益の一部を個人投資家に分配金として支払う。投資対象は、ワンルームマンション等の住宅から保育園、ホテル等多岐に亘る。

物件の取得・運用は匿名組合を通じて行われるが、個人投資家が優先出資者、同社が劣後出資者として 5%程度の出資を行うため、ファンドの損失が劣後出資の範囲内であれば、個人投資家は損失を回避することができる。

不動産クラウドファンディングは、17 年の不動産特定事業法改正により、インターネットを使って顧客の勧誘が可能になったことからサービスが立ち上がり、同社は 18 年 11 月にCREALのサービスを開始した。CREALは、優先・劣後スキームの採用で不動産投資のリスクを軽減し、年率 4～5%のリターンが得られることから急速に拡大し、21 年 12 月末の登録会員数は 25,994 人、累計調達額は 128.5 億円に達している(図表 2)。

【 図表 2 】 CREALの登録会員数と累計調達額推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21年12月末で、累計52ファンドを組成し、うち37ファンドが償還済みとなっているが、いずれも元本割れ・配当遅延はなく、想定利回りの配当を完了している。

◆ CREAL Partners

CREAL Partnersは、個人投資家向けに、主に東京都心部の中古ワンルームマンションでの資産運用を提供するサービスである。子会社のクリアルパートナーズが案件を仕入れ、投資家に販売している。

投資金額は1,000万円以上で、実際には2,000～2,500万円程度の案件の販売が多い。投資期間は5年以上となる。投資家はローンで資金調達をしてワンルームマンションに投資する人が多い。

◆ CREAL Pro

CREAL Proは、機関投資家及び超富裕層向けに、不動産ファンドの運営や不動産投資運営サービスを提供するもので、投資額は1億円以上となる。子会社の合同会社 RLS プロジェクトと合同会社 RLS プロプロパティは、楽天LIFULL STAY(東京都千代田区)が運営するホテルに投資するファンドの運用・管理を行っている。

◆ 収益構造

CREALの売上高は、ファンド運用期間中に保有物件から得られる賃貸収入やファンド運用終了時に、CREAL Proで運用するファンドや外部のファンド・投資家への物件売却収入からなり、売却収入が9割以上を占める。

利益は、投資家から調達した資金であるGMV(Gross Merchandize Value、流通取引総額)に対して、ファンドが成立した場合に管理手数料(アップフロント・フィー)3%程度、運用の管理手数料(アセットマネジメント・フィー)1%程度、ファンド運用終了時に売却手数料(エグジット・フィー)1%程度の手数料と、売却益が出た場合にプロフィットシェアとして得る売却益が平均して5%程度、合計でGMVの10%程度が売上総利益となる。

CREAL Partnersの売上高は、個人投資家へのワンルームマンションの売却収入と、投資後の物件に対する集金代行手数料や契約事務手数料等の賃貸管理収入からなり、売却収入が太宗を占める。利益は売却金額に対して9%程度の売上総利益を得るほか、賃貸管理収入の利益も得る。

CREAL Proの売上高は、機関投資家等からのアセットマネジメント・フィー、仲介手数料等からなる。

> 特色・強み

◆ 不動産運用業務の DX 化を推進するシステム開発力

同社の特色・強みとしては、不動産の仕入れから販売、管理までの業務を IT 技術を活用して効率化する、不動産運用業務の DX(デジタルトランスフォーメーション)を進めるシステム開発力がある。

CREALでは投資家は、口座登録から案件への参加、分配金の受け取り等を全てオンライン上で行うことができる。また、ファンドで投資する物件についての詳細な情報をオンライン上で閲覧することができる。

CREAL buyerは、主にワンルームマンションの仕入れにおいて、インターネット上の中古ワンルームマンション情報から、AI を活用して立地、面積、築年数、スペック等の情報に基づき適正価格を算出し、割安な物件を仕入担当者に伝えるシステムで、仕入業務の効率化を実現している。

CREAL conciergeは、不動産オーナーが物件の賃貸状況や収支状況をオンラインで一元管理できるシステムである。不動産オーナーに最新の販売中物件を紹介することで、物件の買い増しを促進する機能も持つ。

CREAL managerは、ワンルームマンションの契約管理や入出金管理等を投資に関する情報を一元管理できるシステムである。

◆ 商品開発力

CREALの商品組成に関しては、個人投資家には金額が大きすぎ、機関投資家には金額が小さいため、割安な価格で調達できる5~10億円の物件をターゲットにしている。不動産を利用する事業者との提携も活用し、住宅のみならず、保育園やホテル等の多様な不動産を商品化している。物件仕入れの提携先としては、保育園運営の HITOWA キッズライフ(東京都港区)、中古マンションのリノベーションを行うリノベル(東京都港区)、共同スペースのある賃貸マンションを展開する Hmlet Japan(東京都千代田区)等がある。

保育園等の教育施設、地方創生案件、既存建築物の有効活用等の ESG 不動産^{注1}への投資額が、21年12月末までの累計で全投資額の39%と高い比率を占めるのも特色である。

◆ 投資家開拓のための提携パートナーとの連携

CREALの登録会員開拓のため、日本航空(9201東証プライム)やTポイント・ジャパン(東京都渋谷区)、小田急電鉄(9007東証プライム)、SBJ銀行^{注2}(東京都港区)と提携し、これらの提携パートナーがCREALの紹介、誘導を行った場合、投資家から得る手数料を同社とシェアする仕組みを導入している。

(注1)環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)要素を考慮した不動産

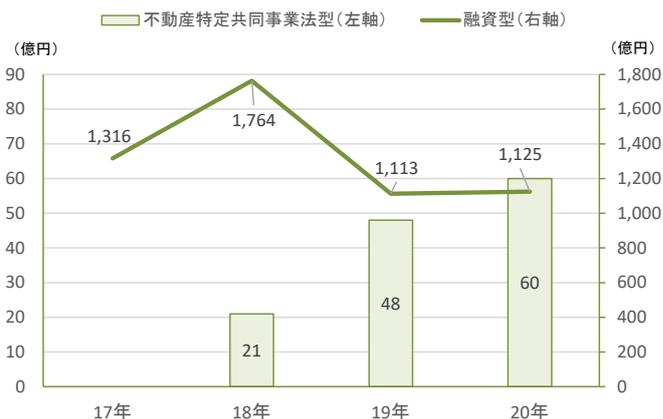
(注2)Shinhan Bank Japanの略で、韓国大手銀行である新韓銀行を中核とする新韓金融グループの日本現地法人

> 事業環境

◆ 急拡大する不動産クラウドファンディング市場

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」(21年9月)によれば、不動産特定共同事業法型クラウドファンディングの市場規模は、18年の21億円から20年には60億円へと急拡大した(図表3)。

【図表3】不動産特定共同事業法型・融資型クラウドファンディング市場の推移



(出所) 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」(21年9月)より証券リサーチセンター作成

17年の不動産特定事業法改正により、オンラインでの投資家勧誘が可能になり、不動産クラウドファンディング市場が立ち上がったため、新規に参入する企業も多い。

上記の20年の不動産特定共同事業法型クラウドファンディングの市場規模60億円に対し、同社の20年のGMVに基づくシェアは62%と当社では推定している。

個人向けのクラウドファンディング商品としては、不動産向け貸付を含む融資型クラウドファンディング(ソーシャルファンディング)の市場が先に立ち上がり17年には1,764億円に達したが、18年の事業者の不祥事や貸倒の発生等により、その後の市場は伸び悩んでいる(図表3)。

◆ 競合

上場企業が提供する不動産クラウドファンディングサービスとしては、穴吹興産(8928 東証スタンダード)のジョイントアルファ、プロパティエージェント(3464 東証プライム)のRimple、GA Technologies(3491 東証グロース)のRENOSYクラウドファンディング、トーセイ(8923 東証プライム)のTREC Funding等がある。

同社は、CREALは個人投資家に対してオンラインで少額からの資産運用

サービスを提供して手数料を得ていることや、企業との提携により口座獲得を進めていること等、ウェルスナビ(7342 東証グロース)のビジネスモデルに近く、その戦略を参考にしている。

個人投資家向けに中古ワンルームマンションへの投資サービスを提供している会社としては、GA Technologies等がある。

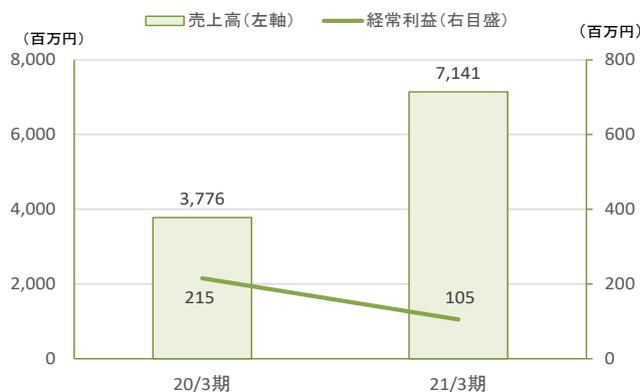
> 業績

◆ 21年3月期

同社は過去2期分の連結決算を開示している(図表4)。21/3期の売上高は、7,141百万円(前期比89.1%増)と大幅増収となった。CREALが1,705百万円(同3.2倍)、CREAL Partnersが3,830百万円(同56.9%増)、CREAL Proが1,605百万円(同2.0倍)とそれぞれ伸びた。

売上高の増加を受けて売上総利益は1,165百万円(同14.9%増)と伸びたものの、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が人員増強による人件費増加等により981百万円(同30.8%増)と増加したため、営業利益は183百万円(同30.4%減)、経常利益は支払利息の増加により105百万円(同51.2%減)に留まった。

【図表4】業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22年3月期の会社計画

同社の22/3期計画は、売上高10,452百万円(前期比46.4%増)、営業利益264百万円(同44.3%増)、経常利益218百万円(同2.1倍)、親会社株主に帰属する当期純利益154百万円(同3.1倍)である(図表5)。

22/3期第3四半期累計期間の営業利益は447百万円、経常利益は399百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は279百万円と、それぞれ通期の会社計画を上回っているが、これは第4四半期にCREALの売却収入を見込んでいない一方で、固定費等の経費が発生するためである。

【 図表 5 】 22 年 3 月期会社計画

	21/3期		22/3期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	7,141	100.0	10,452	100.0	46.4
CREAL	1,705	23.9	4,649	44.5	2.7x
CREAL Partners	3,830	53.6	4,544	43.5	18.6
CREAL Pro	1,605	22.5	1,259	12.0	-21.6
売上原価	5,975	83.7	8,947	85.6	49.7
売上総利益	1,165	16.3	1,505	14.4	29.2
販売費及び一般管理費	981	13.7	1,240	11.9	26.4
営業利益	183	2.6	264	2.5	44.3
営業外収支	-78	-	-46	-	-
経常利益	105	1.5	218	2.1	2.1x
親会社株主に帰属する当期純利益	50	0.7	154	1.5	3.1x

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

CREALの売上高は4,649百万円(前期比2.7倍)を見込んでいる。通期売上に見込んでいるファンド物件の売却については、21年12月末までに売買契約が締結され、物件の引き渡しも完了している。

CREAL Partnersの売上高は、営業人員増強による販売戸数の増加や、物件販売後の管理収益の増加により、4,544百万円(前期比18.6%増)を見込んでいる。CREAL Proの売上高は、前期にあった大型の不動産売却収入がなくなることから、1,259百万円(同21.6%減)の計画となっている。

売上原価の主要項目は、CREAL及びCREAL Partnersの売却不動産の取得価格やその付随費用である。CREAL、CREAL Partnersの売上高増加に伴い、売上原価は8,947百万円(前期比49.7%増)、売上総利益は1,505百万円(同29.2%増)を見込んでいる。

販管費の主要項目は、人件費、広告宣伝費、支払手数料等である。人員増強による人件費の増加と、CREALの登録会員獲得のための広告宣伝費の増加により、販管費は1,240百万円(前期比26.4%増)、営業利益は264百万円(同44.3%増)の計画である。

営業外収益で受取利息と解約違約金収入、営業外費用で社債と借入金の利息等を見込み、経常利益は218百万円(前期比2.1倍)を計画している。特別利益では既に第1四半期で計上済みの子会社株式売却益を見込んでいる。子会社RLSプロジェクトへの匿名組合を通じた外部出資者への配当金を匿名組合分配額として見込み、親会社株主に帰属する当期純利益は154百万円(同3.1倍)の計画である。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、CREALの拡大を起点とした、CREAL Partners、CREAL Proとの相乗効果発揮による成長を目指している。

CREALについては、引き続き 5～10 億円の物件を中心とした商品組成を増やし、登録会員数と 1 人当たり投資額の拡大を目指す。

また、不動産特定共同事業法の第 3 号事業者、第 4 号事業者の認可取得により、SPC(特別目的会社)を利用した商品組成ができる体制を目指す。現状の第 1 号事業者、第 2 号事業者の認可に基づく匿名組合を通じた投資では、借入金を利用することができないが、SPCを利用した商品組成では、借入金の活用が可能となるため、金融機関や機関投資家からの資金調達も含め、より大型の物件への投資が可能になり、レバレッジを利かせた収益の獲得が可能となる。

これらのことから、同社では GMV で 23/3 期に 90～100 億円、25/3 期に 300 億円を目指している。

現在、年率想定利回り 4～5%程度の案件では、募集開始後短期間で完売になる状況であることから、今後は想定利回りを引き下げて需要と供給のバランスを取ることも検討している。この場合、GMV に対して得る収益を高められる可能性があると同社では見ている。

CREAL Partners、CREAL Proとの相乗効果では、CREALの顧客をCREAL Partnersに送客したり、CREALの物件をCREAL Proで運営するファンドに売却することで、機関投資家が運用可能な規模にすることを想定している。

> 経営課題/リスク

◆ 不動産クラウドファンディング商品の投資リターン悪化

不動産特定共同事業法に基づく不動産クラウドファンディング商品は、優先・劣後構造の採用により低いリスクで年率 4～5%程度のリターンが得られる商品として人気があり、募集開始後に完売になる等の状況が続いている。一方で、不動産クラウドファンディング市場は新しい市場で、参入企業も多い。不動産市場の急変等により販売した商品が想定利回りを下回るような状況が発生した場合、不動産クラウドファンディング商品に対する信頼が失われ、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 急激な金利上昇や信用収縮

ワンルームマンションへの投資は、ローンによって賄われる場合が多い。金利が急激に上昇した場合や、信用収縮によりローンの供給が絞られる場合には、ワンルームマンションの投資収益悪化や販売減少を通じ、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 配当政策

同社は現在、成長過程にあるとの認識から、内部留保の充実を図り、成長に向けた事業資金として有効活用することが株主への最大の利益還元につながると考えている。配当については、将来、経営成績や財務状況を総合的に勘案しながら実施する方針としているが、現時点で今後の具体的な配当方針は未定としている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	3,776	100.0	7,141	100.0	8,829	100.0
売上原価	2,762	73.1	5,975	83.7	7,523	85.2
売上総利益	1,014	26.9	1,165	16.3	1,305	14.8
販売費及び一般管理費	750	19.9	981	13.7	857	9.7
営業利益	263	7.0	183	2.6	447	5.1
営業外収益	11	-	6	-	1	-
営業外費用	60	-	84	-	50	-
経常利益	215	5.7	105	1.5	399	4.5
税引前当期(四半期)純利益	218	5.8	132	1.8	408	4.6
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	152	4.0	50	0.7	279	3.2

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	5,590	89.1	7,589	83.9	8,541	87.1
現金及び預金	1,381	22.0	2,036	22.5	2,463	25.1
売上債権	56	0.9	42	0.5	31	0.3
棚卸資産	3,781	60.3	4,475	49.5	4,970	50.7
固定資産	682	10.9	1,457	16.1	1,265	12.9
有形固定資産	365	5.8	1,401	15.5	1,220	12.4
無形固定資産	7	0.1	9	0.1	6	0.1
投資その他の資産	309	4.9	46	0.5	38	0.4
総資産	6,273	100.0	9,046	100.0	9,807	100.0
流動負債	5,183	82.6	7,028	77.7	7,793	79.5
買入債務	13	0.2	8	0.1	-	-
短期借入金	70	1.1	505	5.6	63	0.6
1年内返済予定の長期借入金	38	0.6	49	0.5	27	0.3
1年内償還予定の社債	599	9.5	664	7.3	163	1.7
固定負債	771	12.3	1,145	12.7	860	8.8
社債	406	6.5	583	6.4	420	4.3
長期借入金	246	3.9	463	5.1	316	3.2
純資産	318	5.1	872	9.6	1,152	11.7
自己資本	314	5.0	868	9.6	1,148	11.7

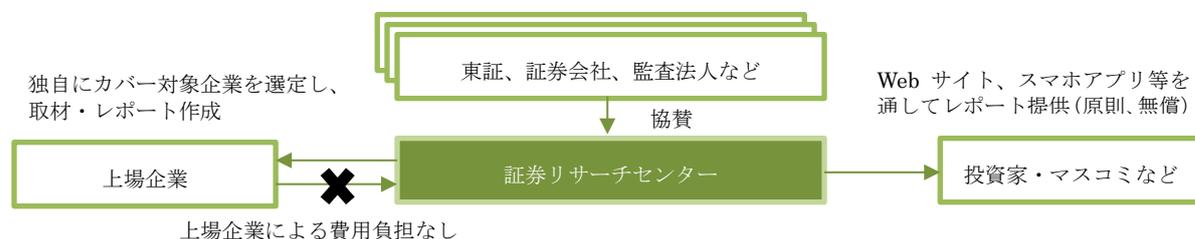
キャッシュ・フロー計算書	2020/3	2021/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	516	-513
減価償却費	2	36
投資キャッシュ・フロー	-636	-239
財務キャッシュ・フロー	1,121	1,408
配当金の支払額	-56	-54
現金及び現金同等物の増減額	1,001	655
現金及び現金同等物の期末残高	1,381	2,036

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。