

資産運用プラットフォーム事業で不動産投資のDXを推進

投資判断 (7/25)

クリアル (2998・東証グロース)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,213円 (7/25)	100株	60.8億円 (7/25)	1,954円 (22/4/28)	973円 (22/6/20)	30.4倍 (7/25)

不動産クラウドファンディングが急成長、不動産投資のDX推進

■不動産ファンドオンラインマーケット「CREAL」が急成長

22年3月期の連結業績は、売上高10,581百万円（前期比48.2%増）、営業利益313百万円（同70.6%増）。同社が利益指標として最も重視する売上総利益は1,554百万円（同33.4%増）だった。

個人投資家からクラウドファンディングで資金を集め多様な不動産へ投資する、不動産ファンドオンラインマーケット「CREAL」が売上高4,661百万円（同2.7倍）と急成長。不動産の売却を着実に進め、投資家への配当を確保しつつ同社の収益増につなげた。期末の登録会員数2万8,649人（同39.8%増）、GMV（流通取引総額）71.2億円（同78.9%増）と順調に拡大。また、DX（デジタルトランスフォーメーション）を活用した個人投資家向け投資用不動産販売の「CREAL Partners」も、区分レジデンスの販売戸数や付随する賃貸管理物件が伸び2ケタの増収となった。先行投資として、エンジニアや組織拡充のための採用を推進し、「CREAL」投資家数増加に向けた積極的な広告宣伝・マーケティングを実施しながら、大幅増益を果たした。

■資産運用意識の向上、不動産DXの流れが追い風

23年3月期の連結業績予想は、売上高16,000百万円（前期比51.2%増）、営業利益330百万円（同5.2%増）。売上総利益は1,880百万円（同21.0%増）を見込む。個人の資産運用意識の向上、不動産クラウドファンディング市場の拡大を追い風に、主力成長事業と位置付ける「CREAL」「CREAL Partners」が引き続き業績を押し上げる見通しだ。

「CREAL」では大型物件への投資を強化していく方針で、GMVの規模拡大に拍車をかける。新たなスキームとしてSPC（特別目的会社）を活用したクラウドファンディングを準備中。同社から物件を切り離すことで財務面をスリム化しつつ、金融機関からの融資や機関投資家からの資金流入を促す仕組みで、「CREAL」で大型物件を扱う基盤を固める。23年3月期中に不動産特定共同事業3号・4号免許の取得を目指し、24年3月期以降に収益向上への本格的な貢献を見込んでいる。

その他、スマホアプリの立ち上げや、社内業務の大幅な効率化に向けたシステム開発など、IT投資を継続。また、22年7月に共通ポイントサービス「Ponta（ポント）」と提携するなど

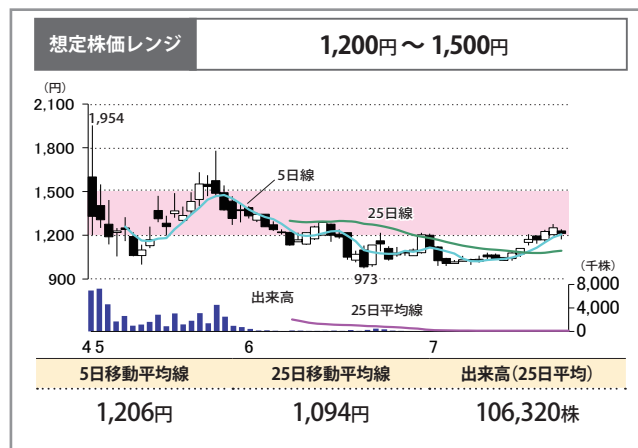
業績動向 (7/25時点)

		売上高 (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)
21年3月期	実績	7,141	89.1	183	▲30.3	105	▲50.8	50	▲67.0	12.4
22年3月期	実績	10,581	48.2	313	70.6	256	142.6	172	243.2	40.4
23年3月期	会社予想	16,000	51.2	330	5.2	310	20.6	200	16.0	39.9
	MS予想	16,000	51.2	330	5.2	310	20.6	200	16.0	39.9
24年3月期	MS予想	22,000	37.5	450	36.4	420	35.5	280	40.0	55.8

※ 21年12月1日付で1対300の割合での株式分割を実施、EPSは遡及修正。

※ 22年4月28日に東証グロース市場に新規上場しており、23年3月期予想EPSは公募増資を含めた基準で算出。

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしました。その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar Inc.に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。



大手ポイント会社や金融機関との連携も促進し、投資家数の増加につなげる。中期的に、GMV300億円（22年3月期実績は71.2億円）、投資家数8万人（同2万8,649人）、AIPU（投資家1人当たりの投資金額）37万5,000円（同24万9,014円）を目指す。

「CREAL Partners」では管理業務の一層のDX推進や、商品ラインアップの拡充（再生可能エネルギー施設、一棟レジ等）を図る。機関投資家・超富裕層向け不動産ファンド事業の「CREAL Pro」では、「CREAL」「CREAL Partners」と物件供給・送客等でシナジー（相乗効果）を高める。

モーニングスターは、不動産投資のDXを推進し、高成長が期待される不動産クラウドファンディング市場でトップシェアを握る同社を、有望な不動産テック企業の一社と評価。当面は先行投資を優先する段階にあるが、SPCを活用した施策等が業績成長を加速させる可能性もあると見ている。また、規模の問題等から機関投資家が手控える傾向にあるESG物件（学校・保育園や地域創生分野等）への積極投資も評価できる。不動産投資は、日銀の低金利政策の継続観測は根強く、円安で海外投資家から見た魅力も高まる中、今後一層注目を集める機会がありそう。競合に挙げた不動産テック企業GA technologies (3491) のPSR（株価売上高倍率）推移等を参考に想定株価レンジを1,200 - 1,500円に設定、投資判断は新規「Overweight」とする。（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。デジタル化が十分に進んでいない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、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）を推進し、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開始できるサービスを提供する。11年5月に会社設立、22年4月に東証グロース市場へ新規上場した。

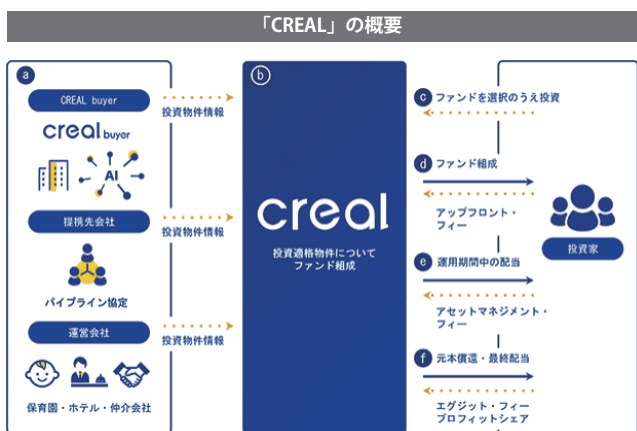
事業は3つのサービスにより構成。「CREAL」は、1万円から資産運用が可能なクラウドファンディングを活用した不動産ファンドオンラインマーケットで、個人投資家が保育園などESG不動産からレジデンスに至るまで、多様な不動産に投資できる。投資の全てがネットで完結し、詳細な情報開示も実現。会社側はファンド組成、運用、売却まで担い各段階で手数料を受領するほか、物件の売却利益またはその一部を獲得する。「CREAL Partners」はDXを活用し、投資金額1,000万円以上の個人投資家向けに投資用の実物不動産（主に首都圏の中古区分レジデンス）を販売。売却収益や各種管理業務サービスによる収入を得ている。「CREAL Pro」は投資金額1億円以上の機関投資家・超富裕層が対象で、大型不動産に投資。仲介業務や私募ファンドの組成・運用業務が中心となる。

■事業環境と展望

不動産投資は株式等と比較して価値が相対的に安定しているとされ、多くの投資の専門家が資産運用手段として取り入れる一方、参加者が富裕層や機関投資家に限定されるほか、アナログな管理手法が多く属人的であるといった課題も指摘されている。同社は不動産投資における資産運用プロセスのDXを推進するとともに、不動産投資の機会を広く開放することを目指しサービスを提供。国内では年率68%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トップシェアを握る。「資産運用」と「Fintech」という今後の拡大が見込まれる二つの領域にまたがり事業を展開し、特にDXを大きく活用した「CREAL」と「CREAL Partners」を主軸成長事業と位置付け投資を進めていく。



出所: 会社資料



出所: 会社資料

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される。不動産の価格が下落した場合は、たな卸資産の評価損が発生する可能性があり、価格が高騰した場合は物件の仕入が困難となり、販売の際にも収益性が低下する可能性がある。「CREAL」では投資家保護の観点から出資持分を優先部分と同社のみが出資する劣後部分（投資案件総額の5～20%程度）に分け、投資家が出資する優先部分への配当等の確実性を高めているが、一方で劣後部分はハイリスク・ハイリターンの傾向があり、投資案件売却時に損失が発生する場合もあり得る。その他、クラウドファンディング市場の成長鈍化など。

株主還元 (7/25時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年3月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
22年3月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
23年3月期	会社予想	0.00円	0.00円	0.00円

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (7/25時点)

	クリアル (2998・東証グロース)	ウェルスナビ (7342・東証グロース)	GA technologies (3491・東証グロース)	
基本事項	株価	1,213円	2,002円	1,283円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	121,300円	200,200円	128,300円
	決算月	3月	12月	10月
株価指標	PER(予)	30.4倍	—	—
	PBR(実)	5.0倍	9.4倍	2.4倍
	配当利回り(予)	0.0%	0.0%	—
成長性	売上高成長率(予)	51.2%	43.7%	28.8%
	営業利益成長率(予)	5.2%	—	黒転
	EPS成長率(予)	—	—	赤縮
収益性	売上高営業利益率(予)	2.1%	—	0.5%
	自己資本当期純利益率(実)	18.1%	▲5.8%	▲9.8%
	総資産経常利益率(実)	2.6%	▲2.3%	▲1.8%
財務安定性	自己資本比率(実)	9.5%	36.7%	62.0%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	113.0%	14.9%	36.6%
	流動比率(実)	101.8%	171.3%	280.7%

競合企業として、ITを活用したSAASモデルの資産運用サービスを提供するウェルスナビ(7342)と、AIを活用した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)を選出した。クリアルは期中に新規上場し発行済株式数に大幅な変動があるためESP成長率は評価対象外。また、ウェルスナビは業績予想を営業収益(売上高)のみ開示、GA technologiesは期中に会計基準を変更しているが増減率等を単純比較。

■成長性

23年3月期予想基準で、成長性指標は競合内で優位。個人の資産運用意識の向上、不動産クラウドファンディング市場の拡大を背景に、主力成長事業の「CREAL」「CREAL Partners」が業績をけん引する見通し。IT投資や広告宣伝、組織の拡充等の先行投資を優先し営業利益は5.2%増にとどまる予想だが、売上総利益では21.0%増と2ケタ増益を見込む。「CREAL」では大型物件への投資強化(22年5月には過去最大規模となる物流倉庫を約11億円で調達済み)、金融機関・機関投資家の参画を模索し、SPC(特別目的会社)活用に向けた準備を進め、成長加速につなげる構想だ。

■収益性

22年3月期基準の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率は、上場前の決算期のため単純比較はできないが、競合内で首位。ウェルスナビでは成長投資を積極化し、GA technologiesはシェア拡大を急いだことで結果的に損益悪化につながり、いずれも前期実績が営業赤字となった。23年3月期予想基準の営業利益率は、利益予想を開示しているGA technologiesに対し上回る。ただ、会社側では先行投資段階にあるとの認識で、IT投資や広告宣伝、組織の拡充等を優先し費用を投じる。なお、SPC活用のクラウドファンディングが本格始動すれば、財務面でオフバランス化が進み収益性の向上にも寄与する可能性がある。

■財務安定性

22年3月期末基準の財務安定性の指標は、競合に対して総じて見劣りする水準。ただ、有利子負債は21年3月期末から圧縮が進んでいる。クラウドファンディング関連の主な負債が負債・純資産合計の74%を占めているが、この中で大きな割合を占める、運用中の投資資金を指す匿名組合出資預り金は、法的に常に全額の返済義務を負うものではない点に留意したい。なお、23年3月期中に不動産特定共同事業3号・4号免許の取得を目指しており、これに基づくSPCを活用したクラウドファンディングが本格的に始動すれば、同社のバランスシートの軽量化にも寄与する見通し。

モーニングスター・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

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスタ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。モーニングスタ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、モーニングスタ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

モーニングスタ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、およびモーニングスタ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方面から捉えるほか、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。