

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 >>>](#)

2024年1月17日(水)

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. 事業概要	01
2. 業績動向	01
3. 2024年3月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業内容と特長	05
1. 事業の概要	06
2. 各サービスの特長	06
■ オンライン不動産投資市場の動向	11
■ 業績動向	11
1. 2024年3月期第2四半期の業績	11
2. サービス別業績動向	12
3. 主要KPIの動向	13
4. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	17
1. 2024年3月期の業績見通し	17
2. サービス別の見通し	18
■ 中長期の成長戦略	21
■ 株主還元策	23

要約

独自開発の AI を活用して高成長を続ける 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。「株式会社ブリッジ・シー」の社名で2011年に設立された。不動産特定共同事業法※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月に取得した。また同年11月に「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ている。

※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。

業界の閉鎖性や資金、専門知識の不足などを背景に、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について、資産運用プロセスのデジタルトランスフォーメーション（DX）によって「情報の透明性」と「オンライン投資の利便性」を追求している。独自開発の人工知能（AI）を活用し、個人を含むすべての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月に東京証券取引所（以下、東証）グロース市場へ上場を果たした。

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セグメントとなっており、1) 1万円から資産運用ができる、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オンラインマーケットサービス「CREAL」、2) 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」※、3) 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」の3つを展開している。

※2023年4月1日付の吸収分割に伴い、「CREAL PARTNERS」から「CREAL PB」にサービス名を変更。

2. 業績動向

2024年3月期第2四半期の連結業績は、売上高9,335百万円（前年同期比0.1%減）、売上総利益1,739百万円（同41.9%増）、営業利益589百万円（同17.0%増）、経常利益566百万円（同19.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益349百万円（同6.6%増）と、売上高は前年同期並みであったものの、各利益は増益を確保した。特に、同社が最重要視するKPIである売上総利益は大幅伸長し、進捗率も53.5%と順調だ。これは、利益率の高い「CREAL」案件が多かったこと、「CREAL PRO」の取引規模の拡大による。この結果、広告宣伝費や人件費といった積極的な成長投資を吸収し、各利益においても増益を確保した。その他のKPIも順調で、累計投資家数は52,679人（同55.2%増）、累計GMVは377.3億円（同87.1%増）であった。

要約

3. 2024年3月期の業績予想

2024年3月期の連結業績予想は、売上高 26,000 百万円（前期比 58.2% 増）、売上総利益 3,250 百万円（同 47.3% 増）、営業利益 770 百万円（同 40.7% 増）、経常利益 720 百万円（同 45.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 480 百万円（同 42.8% 増）とする期初予想を据え置いた。前期に続き加速度的な増収増益を見込んでいる。第2四半期の進捗率については売上高が 35.9% であるものの、「CREAL」で運用中の残高（今期売上の源泉となる見込み）が 14,600 百万円であることを考慮すれば、達成に懸念はないと弊社では見ている。なお、各利益の進捗率は 50% 超と順調に推移している。同社の好調な予想にはいくつか理由がある。1つ目は足元の不動産市況が好調なことだ。新型コロナウイルス感染症に対する各種行動制限の解除を受けて、ホテルや商業施設の稼働率が回復しているほか、日本国内の低金利や円安を背景とした海外投資家からの国内不動産への投資需要が増加していることが挙げられよう。2つ目は 2023 年 1 月に資本業務提携した SBI ホールディングス <8473> との効果である。同年 4 月から SBI 証券（株）のホームページに、同社のサービスサイトへの導線を配置した。継続的なプロモーションの効率化により月間投資家登録数が増加傾向であることに加え、8 月には投資家登録手続きを省力化したこともあり、9 月の月間投資家登録数は前月比 1.5 倍に伸長した。こうした顧客の裾野の拡大に加え、高いリピート投資率※（2024 年 3 月期第 2 四半期で 85.5%）も相まって、同社は引き続き強気の姿勢で業績予想を行っている。

※ 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。

4. 成長戦略

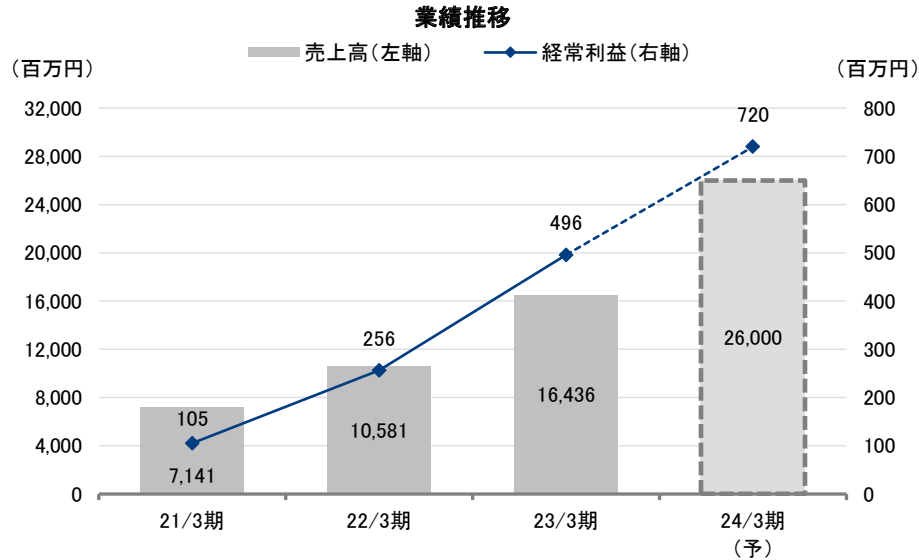
同社は、オンライン不動産投資市場の高度な成長ポテンシャルを背景に、主力の「CREAL」を成長戦略のメインドライバーと位置付け、その発展のため、現在は第 3 号及び第 4 号の不動産特定共同事業者許可取得の準備を進めている。同許可取得により、SPC（特別目的会社）を活用したクラウドファンディングが可能となる。SPC の活用により、物件のオフバランスと金融機関からの借入れを活用した大型物件への投資、レバレッジ効果による収益の獲得が期待できる。

第 3 号及び第 4 号の不動産特定共同事業者許可取得による SPC を活用した事業スキームの整備や、SBI ホールディングスとの資本業務提携を大きな原動力として「CREAL」を飛躍的に成長させることを今後の経営計画の中核に位置付け、2026 年 3 月期に年間 GMV を 600 億円（2023 年 3 月期比 4.9 倍）、累計投資家数を 14 万人（同 3.4 倍）、単年度 AIPU（Average Investment Per User: 投資家 1 人当たりの投資金額）を 428,000 円（同 1.4 倍）にそれぞれ拡大する計画を策定した。計画を強力に支援する IT 投資や新機能のリリースを積極的に行う方針である。

Key Points

- ・資産運用プロセスの DX 推進と独自開発の AI 活用により、個人投資家に不動産投資の機会を創出
- ・2024 年 3 月期第 2 四半期の売上高は前年同期並み、各段階利益は増益で着地
- ・2024 年 3 月期は売上高で前期比 50% 超、各段階利益で 40% 超と加速度的な成長を計画
- ・シンガポールに子会社を設立
- ・「CREAL」を経営戦略の中核に位置付け、2026 年 3 月期に年間 GMV を 600 億円に伸長させる計画

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

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)、(同)RLS プロジェクト、(同)RLS プロパティ、そして2023年11月10日に設立したCREAL ASIA Pte Ltd(クリアル・アジア・プライベート・リミテッド)の計5社で構成されている。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」を極めていくことで、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、不動産特定共同事業法が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月に取得した。また同年11月には「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。

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、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について、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、優先劣後出资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。

2. 沿革

同社は2011年5月にブリッジ・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月には現社名となる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	東証グロース市場に上場
2023年 1月	SBIホールディングス(株)と資本業務提携を締結
2023年11月	CREAL ASIA Pte Ltd を設立

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

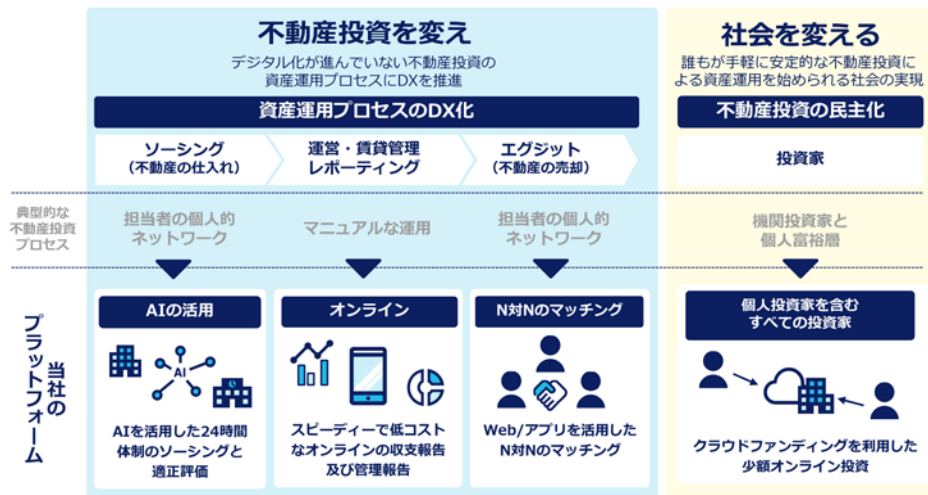
■ 事業内容と特長

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。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で 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、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。ソーシングでは、従来のような担当者の個人的なネットワークに頼った手法だけでなく、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・賃貸管理レポートでは、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な収支報告と管理報告を受け取ることが可能となった。エグジットにおいても、これまでのように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としたことにより、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。

同社のプラットフォーム



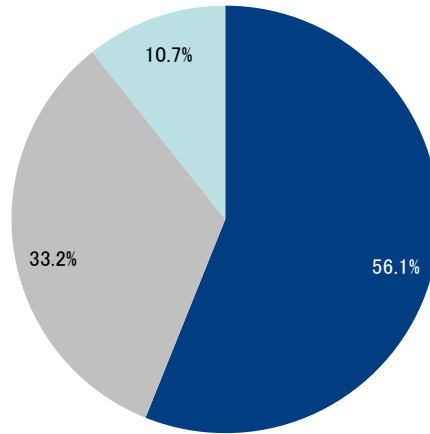
出所：決算説明資料より掲載

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 PB」、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、2024年3月期第2四半期で「CREAL」が56.1%、「CREAL PB」が33.2%、「CREAL PRO」が10.7%となっている。

サービス別売上構成比(2024年3月期第2四半期)

■「CREAL」 ■「CREAL PB」 ■「CREAL PRO」



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 PB」「CREAL PRO」の各サービスの特長は以下のとおりである。

(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。岸田政権下において「資産所得倍増計画」「貯蓄から投資へ」と謳われているが、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 × Take Rate※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。

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でき、投資家は手間や時間、高度な知識を要することなく不動産投資運用が可能となる。

「CREAL」の業務の流れは以下のとおりである。

- 1) 物件供給を行う業務提携契約締結先の会社、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。最近では、「CREAL」プラットフォームの認知度の向上により、これまで取引関係のない事業者からの持ち込み案件も増加し、案件の豊富さが加速している。
- 2) 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。
- 3) 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。
- 4) ファンドが成立した場合には、同社が「CREAL」で募集して投資された資金、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。
- 5) 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。
- 6) 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、さらに物件を売却して利益が生じた場合には、当該売却利益またはその一部（プロフィット・シェア）を受領する。

「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、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。

事業内容と特長

「CREAL」はサービス開始以来、世の中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、これまでは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に成功している。「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であった。以降は教育分野、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 ESG 不動産への投資実績は 50 億円を超える（2023 年 3 月末時点）。

これらの ESG 不動産への投資実績は、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ると弊社では見ている。同社及び「CREAL」の特長の 1 つであり、大きな魅力となっている。

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。

(2) 「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。売上総利益は売上高×利益率で算出される。

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により売却益を獲得するスキームとなっている。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、顧客にとっての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、ロー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る。

事業内容と特長

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することができるため、資産運用の利便性を高めることにつながっている。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。

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している。

(3) 「CREAL PRO」

1億円からの資産運用で、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、主に当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）。

「CREAL PRO」の業務の流れは以下のとおりである。

- 1) 物件供給を行う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。
- 2) 当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、及び当該物件の購入意欲がある投資家の探索を行う。
- 3) 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、当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。
- 4) ファンド運用期間中、当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。
- 5) 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、投資家最終配当及び元本償還を行う。ファンド運用終了時に当社は不動産売却手数料（エグジット・フィー）を受領し、さらに物件を売却して利益が生じた場合には、当該売却利益またはその一部（プロフィット・シェア）を受領する。

事業内容と特長

さらに「CREAL PRO」では、「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」では運用している小～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、「CREAL PRO」の顧客である機関投資家等へバルクセールを行い、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。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・ソアル・エステートや、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 との取引実績で既に具現化している。Gaw Capital 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ている。

同社のサービスラインナップ

個人投資家向け / 当社の主力成長事業

不動産投資プロセスにDXを推進、不動産投資の機会を広く開放

不動産ファンドオンラインマーケット

creal

1万円から

短期的な運用商品としての
不動産クラウドファンディング

個人向け不動産投資運用サービス

creal PB

1千万円から

DXを活用した長期の資産運用のための
実物不動産投資を通じた資産運用

機関投資家
超富裕層向け

creal PRO

1億円から

プロ向け不動産ファンド事業

大型不動産への投資を通じた資産運用サービス事業

出所：決算説明資料より掲載

■ オンライン不動産投資市場の動向

グローバルのオンライン不動産投資市場は 2032 年に 7,934 億ドルになる予測

同社の事業が属するオンライン不動産投資市場は、今後大幅な成長が期待されている。日本での貸付型を含むオンライン不動産投資市場規模は 2022 年に 1,077 百万ドル※となっており、2032 年には 58,380 百万ドル※になると予測されている。

グローバルの市場規模は 2022 年に 14,295 百万ドル※となっており、2032 年には 793,477 百万ドル※になると予測されている。日本・グローバルともに年率成長予測（CAGR）が 51% という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いる。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し、さらなる規模の拡大が予想される。

※ 市場予測は Polaris Market Research & Consulting LLP, Real Estate Crowdfunding Market Report（Forecast to 2032）。

■ 業績動向

2024 年 3 月期第 2 四半期は各段階利益が順調に伸長

1. 2024 年 3 月期第 2 四半期の業績

2024 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高 9,335 百万円（前年同期比 0.1% 減）、売上総利益 1,739 百万円（同 41.9% 増）、営業利益 589 百万円（同 17.0% 増）、経常利益 566 百万円（同 19.2% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 349 百万円（同 6.6% 増）と、売上高は前年同期並みであったものの、各利益は増益を確保した。特に、同社が最重要視する KPI である売上総利益は、売却が集中した前年同期から大幅伸長し、進捗率も 53.5% と順調だ。これは、利益率の高い「CREAL」案件が多かったこと、「CREAL PRO」の取引規模の拡大による。この結果、広告宣伝費や人件費といった積極的な成長投資を吸収し、各段階利益においても増益を確保した。その他の KPI も順調で、累計投資家数は 52,679 人（同 55.2% 増）、累計 GMV は 377.3 億円（同 87.1% 増）であった。

業績動向

2024年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	23/3期2Q		24/3期2Q			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	9,340		9,335		-0.1%	35.9%
売上総利益	1,226	13.1%	1,739	18.6%	41.9%	53.5%
営業利益	503	5.4%	589	6.3%	17.0%	76.5%
経常利益	475	5.1%	566	6.1%	19.2%	78.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	327	3.5%	349	3.7%	6.6%	72.8%

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 5,155 百万円（前年同期比 21.2% 減）、売上総利益 733 百万円（同 26.1% 増）となった。前年同期に機関投資家向けの物件一括売却があり、その反動により減収となった。一方で、これまでの実績から算出した Take Rate の水準（8-10%）を超える案件が多く、計画を上回る Take Rate を確保した結果、売上総利益は大幅増益となった。今期は前期のような一括売却がないなかで、物件ごとに収益性を重視しながら国内投資家や海外の超富裕層向けに売却を進めており、売上総利益率は 14.2%（同 5.3 ポイント上昇）となった。

「CREAL PB」は、売上高 3,054 百万円（前年同期比 38.1% 増）、売上総利益 278 百万円（同 24.7% 増）となった。2024年3月期から Web マーケティング中心の販売方法に変更しているが、区分レジデンスの販売戸数を着実に伸ばし大幅な増収増益となった。

「CREAL PRO」は、売上高 982 百万円（前年同期比 123.6% 増）、売上総利益 634 百万円（同 76.6% 増）となった。同社が保有する物件の売却や媒介報酬等のフィー収入の獲得のほか、新たな投資家や管理物件の獲得による運用資産残高(AUM)の増加によって、固定的に得られるアセットマネジメント・フィーが同約 40% 増加した。これは、同社の上場や SBI ホールディングスとの資本業務提携を基盤に実績を積み重ね、業界での知名度が向上した結果、アセットマネージャーとしての活動の幅が広がり、ファンド組成の増加につながったことが大きいようだ。

2024年3月期第2四半期のサービス別の業績

(単位：百万円)

	23/3期2Q	24/3期2Q	前年同期比
「CREAL」			
売上高	6,541	5,155	-21.2%
売上総利益	581	733	26.1%
「CREAL PB」			
売上高	2,212	3,054	38.1%
売上総利益	223	278	24.7%
「CREAL PRO」			
売上高	439	982	123.6%
売上総利益	359	634	76.6%

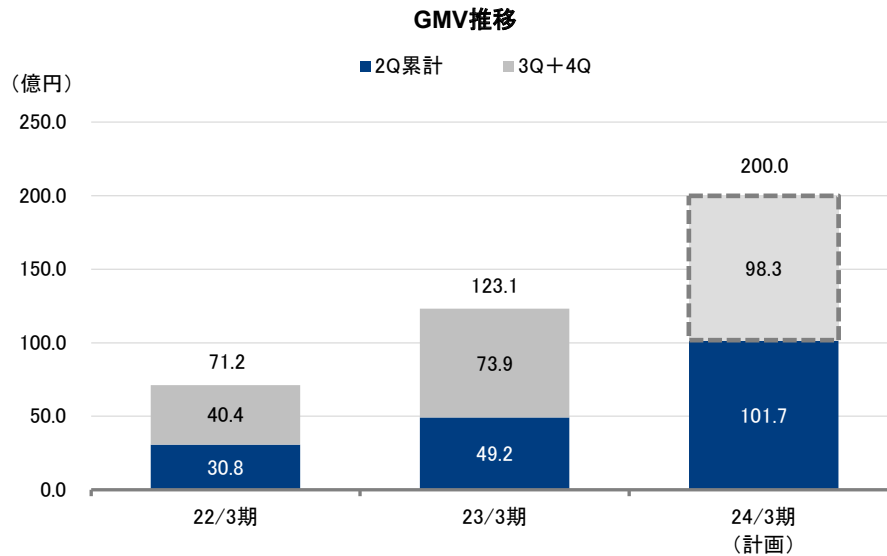
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

3. 主要 KPI の動向

前述のとおり、「CREAL」の売上総利益は GMV × Take Rate から成る。このうち Take Rate は、案件組成手数料、ファンド運用手数料、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・公表される一方で、「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おおむね 1 年前後のタイムラグが生じる。このため、GMV は「CREAL」のサービスの規模を示すとともに、売上総利益の先行指標となる重要な KPI となる。一方で、「CREAL PB」の売上総利益は売上高 × 利益率で算出される。また、「CREAL PRO」はフィービジネスが主体であることから、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 42.2% を占め、同社の利益成長に大きく貢献することから、同社は GMV と投資家数を特に重要な KPI としているほか、リピート投資率、売上総利益等も KPI として設定している。

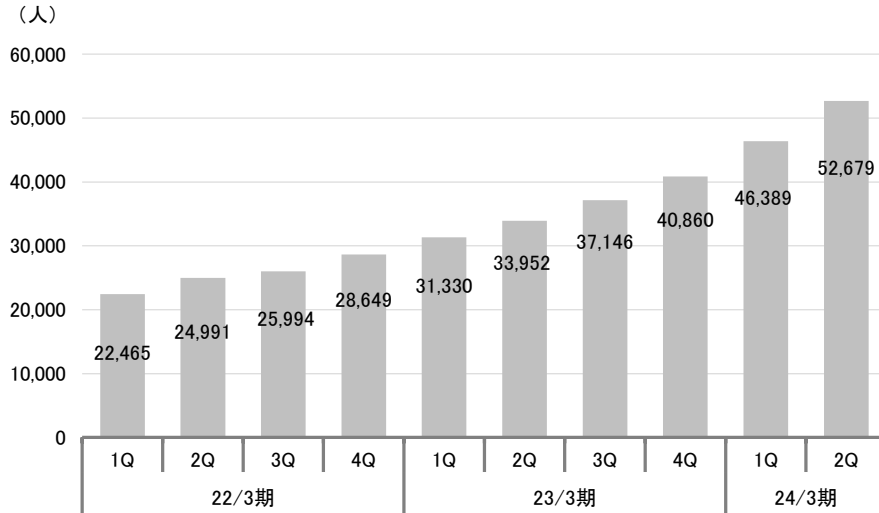
同社が特に重要視している KPI である GMV は累計 377.3 億円（前年同期比 87.1% 増）と大きく成長し、進捗率も 50.9%（101.7 億円）と順調に推移している。また、GMV を構成する重要な要素である累計投資家数は、2024 年 3 月期第 2 四半期末で 52,679 人（前年同期比 55.2% 増）と大きく伸長し、進捗率は 59.1%（11,819 人）と好調に推移している。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

累計投資家数推移



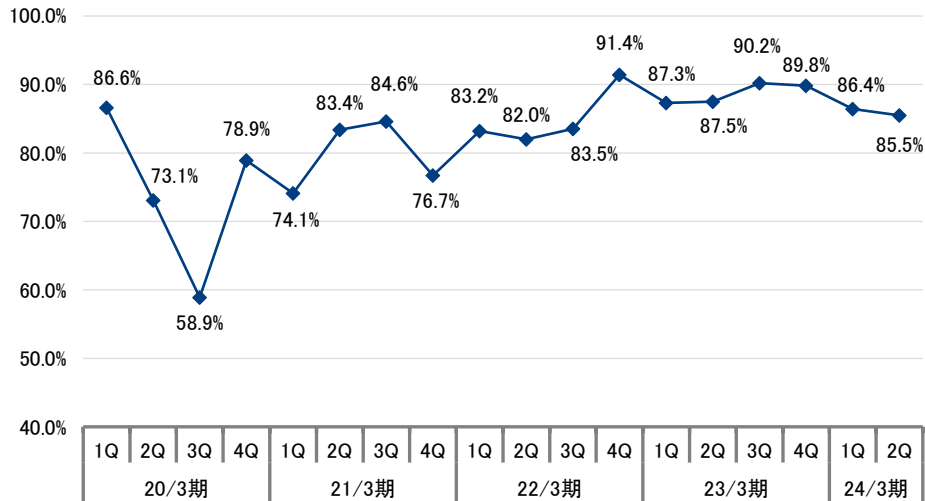
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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、85.5%（前年同期比2.0ポイント低下）と高い水準を保っている。なお、リピート投資率は新規投資家の投資割合にもよるため、新規投資家の獲得施策等の状況等によっては減少する可能性がある。これを考慮すると、既存投資家による投資割合が引き続き高水準であることに加え、新規投資家の獲得も順調と言えるだろう。

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ルティの高いユーザー層の獲得に成功している。加えて、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。今後さらにGMV及び累計投資家数の成長が相まって、再投資のループが大きく拡大することが予想される。弊社では、「CREAL」が安定性も内包した、さらに高い成長ポテンシャルを有するサービスになると見ている。

業績動向

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

4. 財務状況と経営指標

2024年3月期第2四半期末における資産合計は、前期末比5,201百万円増の26,693百万円となった。これは主に、預託金の増加812百万円、販売用不動産の増加5,552百万円、販売用不動産への振替等による有形固定資産の減少865百万円によるものである。

負債合計は、前期末比4,829百万円増の23,210百万円となった。これは主に、事業拡大によるクラウドファンディング預り金の増加1,003百万円及び匿名組合出資預り金の増加3,770百万円、短期借入金の増加619百万円、長期借入金の減少1,046百万円によるものである。

純資産合計は前期末比372百万円増の3,483百万円となった。これは主に、親会社株主に帰属する四半期純利益の計上349百万円によるものである。

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4,510百万円、匿名組合出資預り金14,640百万円が、それと均衡して資産の部に現金及び預金5,917百万円、クラウドファンディングに関連する販売用不動産16,551百万円が計上されており、資産合計26,693百万円のうち、84.2%をクラウドファンディング関連の勘定が占めている点が挙げられる。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、貸借対照表には形式的に負債として計上される。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、弊社では捉えている。

業績動向

連結貸借対照表及び主要経営指標

(単位：百万円)

	23/3 期末	24/3 期 2Q 末	増減
流動資産	19,834	25,922	6,088
現金及び預金	6,198	5,917	-280
販売用不動産	10,998	16,551	5,552
その他	370	214	-155
貸倒引当金	-37	-13	23
固定資産	1,657	771	-886
有形固定資産	1,404	539	865
無形固定資産	1	0	-0
投資その他の資産	282	295	12
資産合計	21,492	26,693	5,201
流動負債	16,472	22,280	5,808
短期借入金	676	1,296	619
1年内返済予定の長期借入金	504	863	359
クラウドファンディング預り金	3,506	4,510	1,003
匿名組合出資預り金	10,870	14,640	3,770
その他	670	796	126
固定負債	1,908	929	-979
長期借入金	1,849	803	-1,046
負債合計	18,380	23,210	4,829
(有利子負債)	3,030	2,963	-67
純資産合計	3,111	3,483	372
【安全性指標】			
自己資本比率	14.4%	13.0%	-1.4pt
D/E レシオ	0.97 倍	0.86 倍	-0.11pt
流動比率	120.4%	116.3%	-4.1pt

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期は主力の「CREAL」の高成長を軸として大幅な業績拡大と高成長が続く見通し

1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績予想は、売上高 26,000 百万円（前期比 58.2% 増）、売上総利益 3,250 百万円（同 47.3% 増）、営業利益 770 百万円（同 40.7% 増）、経常利益 720 百万円（同 45.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 480 百万円（同 42.8% 増）と、前期に続き売上高で 50% 超、各利益で 40% 超の加速度的な増収増益を見込んでいる。第 2 四半期の進捗率については売上高が 35.9% であるものの、「CREAL」で運用中の残高（今期売上の源泉となる見込み）が 14,600 百万円であることを考慮すれば、達成に懸念はないと弊社では見ている。なお、各利益の進捗率は 50% 超と順調に推移している。同社の好調な予想にはいくつか理由がある。1 つ目は足元の不動産市況が好調なことだ。新型コロナウイルス感染症に対する各種行動制限の解除を受けて、ホテルや商業施設の稼働率が回復しているほか、国内の低金利や円安を背景とした海外投資家からの国内不動産への投資需要が増加していることが挙げられる。

2 つ目は 2023 年 1 月に資本業務提携した SBI ホールディングスとの効果である。同年 4 月から SBI 証券のホームページに、同社のサービスサイトへの導線を配置した。継続的なプロモーションの効率化により月間投資家登録数が増加傾向であることに加え、8 月に投資家登録手続きを省力化したこともあり、9 月の月間投資家登録数は前月比約 1.5 倍に伸長した。また、SBI 証券の実店舗である SBI マネープラザとの連携による顧客紹介においても一定の効果が出ている。今後は SBI 証券の幅広い商品ラインナップに同社の不動産投資商品のメニューを加えることで、クレストップサービスの提供を目指す。こうした顧客の裾野の拡大に加え、高いリピート投資率（2024 年 3 月第 2 四半期で 85.5%）も相まって、同社は引き続き強気の業績予想を行っている。

なお、成長に向けた先行投資として、前期に続いて人材の確保にも注力していく。システム開発、マーケティング、商品（不動産）開発をインハウスで行えるという同社の強みを持続、成長させるため、それぞれの分野で能力を発揮できる人材の確保をバランス良く進めていくことが必要となっており、一定の投資を実施する計画である。

今後の見通し

2024年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期			
	実績	売上比	計画	売上比	前期比	2Q 進捗率
売上高	16,436	-	26,000	-	58.2%	35.9%
「CREAL」	10,223	62.2%	16,000	61.5%	56.5%	32.2%
「CREAL PB」	4,578	27.9%	6,600	25.4%	44.2%	46.3%
「CREAL PRO」	1,380	8.4%	3,100	11.9%	124.5%	31.7%
売上総利益	2,206	13.4%	3,250	12.5%	47.3%	53.5%
「CREAL」	965	5.9%	1,450	5.6%	50.2%	50.6%
「CREAL PB」	422	2.6%	630	2.4%	49.0%	44.2%
「CREAL PRO」	696	4.2%	1,000	3.8%	43.6%	63.4%
営業利益	547	3.3%	770	3.0%	40.7%	76.5%
経常利益	496	3.0%	720	2.8%	45.1%	78.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	336	2.0%	480	1.8%	42.8%	72.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. サービス別の見通し

(1) 「CREAL」

「CREAL」の進捗率は、売上高で32.2%、売上総利益で50.6%となっている。また、ファンド組成も着実に進捗しており、累計獲得GMUは50.9%、組成件数は17件と、過去最大を記録している。

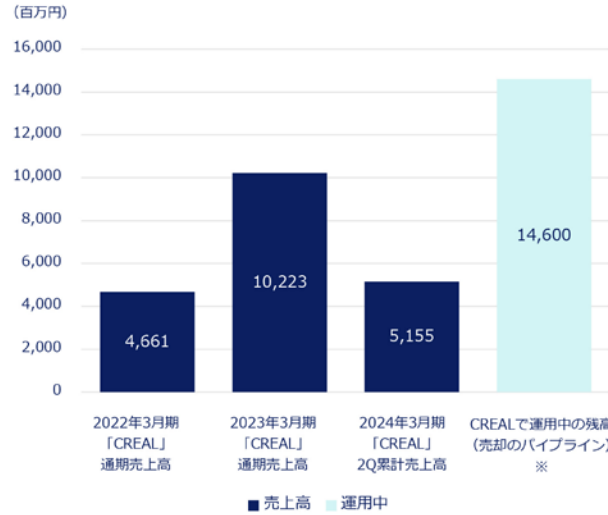
a) ファンドの運用状況

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。

2024年3月期第2四半期にはレジデンス2件、商業施設1件のファンドの償還を実施したが、これに加え、商業施設2件、保育園2件、レジデンス23件を運用中で、残高は14,600百万円に及ぶ。これが2024年3月期中に売却する可能性がある売却予備軍のパイプラインという位置付けであることから、売上高の通期予想達成は十分可能と考えて良いだろう。

今後の見通し

「CREAL」ファンド運用・償還状況



※ 2023年9月30日時点において、CREALで既に運用中のファンド組成額（優先出資額 + 劣後出資額）の総額。売買契約締結済みの案件も含む。
出所：決算説明資料より掲載

「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	4件
	物流施設	2件
	商業施設	1件
売買契約締結前	対象物件	件数
	商業施設	2件
運用中	保育園	2件
	レジデンス	23件

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

b) IT投資

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、ファンドシステムの開発に着手している。3号4号ファンドは従来の1号2号ファンドとは商品スキーム等が大きく異なることから、事業者としての許可を取得後すぐにサービスを開始できるようにすることがねらいである。

c) ESG 不動産投資の積極展開

個人投資家に直接アプローチできるクラウドファンディング型不動産投資の特長を最大限に活用することで、投資規模が小さくトラックレコードが少ないという理由から、従来の投資ファンドでは投資が進んでいなかった ESG 不動産投資の促進を図り、経済的リターンと社会的課題解決の両立を目指している。2022 年 3 月期の 4 件の ESG 不動産投資に続いて、2023 年 3 月期は学校法人正和学園とのアライアンスによる東京外国語大学内保育園プロジェクト (1.7 億円)、(株)MIRATZ とのアライアンスによる認可保育園プロジェクト (2.7 億円) の ESG プロジェクト 2 件を組成しており、それぞれ 20 秒、30 秒程度で満額申し込みを達成した。

(2) 「CREAL PB」

「CREAL PB」の進捗率は、売上高で 46.3%、売上総利益で 44.2% とおおむね順調に推移している。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るさらなる利便性の向上と、管理業務の効率化を進める計画である。併せて「CREAL buyer」で AI を活用した主力の都心区分レジデンスの拡充を強化し、再生可能エネルギー施設や「CREAL」「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る方針である。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」の進捗率は、売上高で 31.7%、売上総利益で 63.4% となっている。今後の成長戦略として、これまでも増して「CREAL」「CREAL PB」とのシナジーを強化する方針である。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バルクセールする。さらに対象の物件管理については「CREAL PRO」でアセットマネジメント業務を受託する。これにより同社サービス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。また、「CREAL PB」の主な顧客である富裕層に対して、資産規模や投資方針に沿ったプロ向け運用サービス「CREAL PRO」をクロスセルしていく計画である。

トピックスとしては、2023 年 11 月に、アジアを拠点にしたグローバル展開を見据え、同社の 100% 子会社として、CREAL ASIA Pte Ltd をシンガポールに設立した。シンガポールは面積こそ東京 23 区と変わらない程度だが、日本の数倍から 20 倍の割合で富裕層が存在しており、またそうした富裕層に対応すべく投資運用会社のファンドマネージャーも年々増加の一途を辿っている。アジアトップの金融ハブとして近年成長している国であることから、各サービスのアジアでのより加速度的な成長を目指す考えである。

まずはシンガポールを中心としたアジアの投資家向けに「CREAL」のファンド償還時の売却を推進するほか、ファンド償還後のアセットマネジメント業務の受託（「CREAL PRO」）、「CREAL」向けに利益率の高い海外案件のソーシング、クラウドファンディングシステムのアジア展開などを予定している。

同社は DX の介入とシェア拡大の余地が大きい「CREAL」の成長を最優先しているため、「CREAL」に比べて「CREAL PRO」に対する注力度は相対的に低いように見受けられる。しかしここきて、「CREAL」のファンド投資総額の急拡大が国内外の大手不動産ファンドの注目を集めており、「CREAL」の高成長ポテンシャルが「CREAL PRO」へと波及し、引き合いが活発化しているようだ。将来に向けた「CREAL PRO」の成長ポテンシャルは当初の想定以上に大きく拡大しているものと弊社では推察している。

今後の見通し

このビジネスモデルは、高成長を続ける「CREAL」において安定的な物件売却先を確保できるうえ、「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が「CREAL PRO」に波及することで、「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している。

■ 中長期の成長戦略

第3号及び第4号不動産特定共同事業者許可取得により、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取得を金融庁及び国土交通省へ申請している。これらの許可の取得により、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。SPCに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の即時売上計上が可能となり、貸借対照表の軽量化、倒産隔離なども実現できる。これにより投資対象としての適格性が向上するため、個人投資家に加えて金融機関や機関投資家の参画が促進され、投資主体の幅と投資額が大きく拡大することが見込まれる。また、借入金によるレバレッジ効果によって「CREAL」の投資家の利回りが向上し、同社の収益向上も期待できる。

前述のとおり、現状では、GMVは調達時点（ファンド成約時点）の数値で集計・公表される一方で、「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おおむね1年前後のタイムラグが生じている。しかし、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取得し、SPCの活用が可能となれば、「CREAL」の売上総利益のTake Rateを構成する確定フィー（案件組成手数料、ファンド運用手数料、償還手数料）と変動フィー（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）のうち、確定フィー部分についてタイムラグがなくなる。

上記を勘案すれば、許可取得の決算期の業績は、既存スキームで組成され約1年のタイムラグを経て売却とともに計上される確定フィーと、同期中に新スキームにて組成されてタイムラグなく計上される確定フィーが合算された金額が売上総利益に反映されることとなり、非常に大幅な増益となることが予想される。その次の期はタイムラグにより確定フィーが反落することで減益が懸念されるが、SPC活用の本格化による顧客投資家数の増加と、金融機関や機関投資家の参画等による投資金額の拡大をGMVの増加につなげることで、高成長を持続できると弊社では見ている。

このように、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、2026年3月期に年間GMV600億円、累計投資家数14万人の達成を計画している。

中長期の成長戦略

一方で、期待される顧客増加に対応するためには、投資対象となるファンドの安定供給も重要だ。現状では人気のあるファンドの場合、募集開始から数分で終了してしまう状況であるため、今後顧客が増加すればするほど応募できなくなる可能性が高まることが予想される。その場合、顧客の不満は拡大するであろう。同社としてもその点はよく認識しており、ファンド組成に必要な物件を安定調達する施策を展開している。1つ目は投資対象アセットの拡充である。従来からの主力物件であるレジデンスについては、その裾野の広さやリスクとリターンのマイルドさもあって、クラウドファンディング向けの好素材と認識しており、引き続き注力していく。また物流施設については従来から取り扱っているが、いわゆる「2024年問題」もあって今後の需要増が見込まれており、ファンド対象物件としての魅力が増してくることから対象案件を増やしていく考えである。その他、ヘルスケア（老人ホームやサービス付き高齢者住宅等）関連や再生可能エネルギー施設、さらには前述のシンガポールを拠点とした海外案件の発掘にも注力することによって、ファンドのラインナップを拡充していく方針だ。2つ目は人材への投資である。良質なファンド組成のためには、物件のソーシング・運営・エグジットの3分野において高いスキルを持つ、不動産ファンドへの取り組みに長けた優秀な人材が必要とされる。そのような人材は企業間で奪い合いの状況が続いていることから、不動産業界経験者でスキルの期待できる人材を積極的に採用し、不足するスキルを養成することでファンド組成メンバーとして育成していく考えである。

また、同社では会員基盤の拡大、物件の発掘とオペレーション力の強化に加えて、海外での事業展開もにらみ、M&Aについても積極的に検討する方針である。

「CREAL」のこうした取り組みに加えて、前述した「CREAL PB」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する。



CREAL = 「資産運用の代表的なサービス」としての地位を確立

※1 Average Investment Per User(投資家一人当たりの投資金額) ※2 数値はいずれも2022年3月末時点 ※3 数値はいずれも2023年3月末時点

出所：決算説明資料より掲載

■ 株主還元策

さらなる成長が株主に対する最大の利益還元と考え、 内部留保のバランスを図りながら配当政策を検討していく方針

同社は株主への利益還元を経営上の重要課題として認識しており、事業環境や経営成績、財務状況等を総合的に勘案しながら、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針としている。現在は成長過程にあるため、内部留保の充実を図るとともに、さらなる成長に向けて資金を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かと考えている。将来において、経営成績、財務状況を勘案しながら配当を実施する方針ではあるが、現時点において今後の具体的な配当方針は未定である。

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