

不動産クラウドファンディングのトップランナー。不特法3号・4号とセキュリティ・トークンへの展開で新たな成長フェーズに入る

DXを活用した資産運用プラットフォーム。2017年に不動産特定共同事業法(以下、不特法)の改定で電子取引業務が可能になったのを機に、2018年から不動産クラウドファンディングを他社に先駆けて開始。現在では、業界で圧倒的なリーディングカンパニーとなっている。

横田大造社長は、複数の企業でIT、金融、不動産を経験した異色のキャリアを持つ。不動産業界のDXの遅れや資金調達の非効率性を痛感するとともに、機関投資家等プロの投資家では当たり前のようにポートフォリオに組み入れられており、本来魅力のある不動産投資が個人の投資対象になっていないことに疑問を感じ、不動産クラウドファンディング事業を構想した。当時のブリッジ・シー(現在のクリアル)に2017年に参画し、個人が1万円から投資できる不動産クラウドファンディング「CREAL」事業を開始。

同社は「CREAL」の他にも、機関投資家向けの私募ファンド事業「CREAL PRO」、個人の投資経験層に区分レジデンスなどの運用サービスを行う「CREAL PB」も手掛ける。また、2024年にはホテル運営事業へ進出し、当該事業は事業間で大きなシナジーを持つ。

ストラテジー・アドバイザーズでは、同社の企業DNAを「DXの活用で不動産投資を個人の運用手段へと進化させ、資産運用を電気や水道のように当たり前で普及させることで社会に貢献したい、という強いモチベーション」と考える。横田社長の思いが込められた同社のミッション「不動産を変え、社会を変える」という考えに共感したメンバーが集まっている。同社の模倣困難性は、「不動産クラウドファンディングで強固な個人投資家基盤を持ち、システム開発、商品開発、マーケティングすべてを自社で行える強みを生かして、多様な投資商品を提供できること」と捉える。

2025年にファンド組成をオフバランスで行える不特法3号・4号の許可を取得し、そのスキームが本格化。ファンドの規模を大きくできること、オフバランスで財務体質も改善することなどのメリットがある。27/3期には不動産セキュリティ・トークン(ST)事業も開始する予定。27/3期はフロー型収益からストック型収益への転換、新たな商品の事業化に伴う先行投資などで収益拡大が一旦減速する見通しだが、28/3期からは新たな成長フェーズへ。

同社のエクイティストーリーは、「不動産小口化投資をリードするプラットフォームとして、不特法3号・4号スキームとSTへの本格展開で新たな成長段階へ入る」と考える。

26/3期決算発表後に株価は下落し、27/3期予想基準のPERは7.2倍と類似企業の平均を下回る。不特法3号・4号やSTの事業が軌道に乗り、ファンドの調達額(GMV)の拡大が確認できれば、バリュエーションの向上とともに株価も回復に転じる可能性があるだろう。

日本基準-連結

決算期	売上総利益 (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)	DPS (円)
22/3	1,554	33.4	313	71.0	256	143.8	172	244.0	8.1	0.0
23/3	2,206	42.0	547	74.8	496	93.8	336	95.3	13.2	0.0
24/3	3,562	61.5	980	79.2	941	89.7	647	92.6	22.3	0.0
25/3	5,666	59.1	1,968	100.8	1,830	94.5	1,351	108.7	45.5	6.0
26/3	7,799	37.6	2,941	49.5	2,784	52.1	1,938	43.5	60.6	8.0
27/3 会社予想	8,890	14.0	3,290	11.8	3,050	9.6	2,100	8.3	58.2	8.0

注：2025年10月1日付で普通株式1株につき5株の割合で株式分割を実施。EPS及びDPSは株式分割の影響を調整した後の金額。

純利益は、親会社株主に帰属する当期純利益。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(6/4)	420
52週高値(25/8/29)	1,474
52週安値(26/6/4)	420
上場来高値(23/6/30)	1,744
上場来安値(22/6/20)	197
発行済株式数(百万株)	36.1
時価総額(十億円)	15.1
EV(十億円)*	23.8
自己資本比率(26/3実績、%)	25.5
ROE(26/3実績、%)	23.2
PER(27/3会予、倍)	7.2
PBR(26/3実績、倍)	1.3
配当利回り(27/3会予、%)	1.9

注*：グロスベース。出所：ストラテジー・アドバイザーズ

目次

エグゼクティブサマリー	3
1. 会社概要	4
2. 横田大造社長のプロフィール	7
3. ミッション、バリューと企業 DNA	8
1) ミッション、バリュー	8
2) クリアルの企業 DNA	10
4. 不動産クラウドファンディング「CREAL」	11
1) 不動産クラウドファンディングの市場は大きく成長	11
2) 不動産特定共同事業法の種別許可	13
3) 不動産クラウドファンディングの競争状況と「CREAL」のポジション	14
4) 3号・4号でフェーズが変わる「CREAL」事業	19
5. 「CREAL PRO」	22
6. 「CREAL PB」	23
7. 「CREAL HOTELS」	24
8. 次世代事業の計画	28
1) セキュリティ・トークン	28
2) オルタナティブ投資プラットフォーム	31
9. 業績動向	31
1) 26/3 期決算	31
2) 27/3 期業績見通し	33
3) 市場環境	38
4) 中期経営計画	40
5) 第三者割当増資と業務提携	42
10. 経営戦略論からのアプローチ	43
1) 5フォース分析	43
2) 競争戦略	43
3) 模倣困難性	44
11. エクイティストーリー	46
12. 類似企業との比較	46
1) 国内企業の動向	46
2) 海外市場の動向	49
13. 株価動向とバリュエーション	50
14. リスク要因	54
15. ESG の取り組み	55
1) クリアルのコーポレートガバナンス体制	55
2) クリアル株主構成	56
3) クリアルサステナビリティ	57

エグゼクティブサマリー

不動産クラウドファンディングのリーディングカンパニー

クリアル(以下、同社)は、DXを活用し、不動産の運用プロダクトを自ら組成し販売する資産運用プラットフォーム。2017年に不動産特定共同事業法(以下、不特法)の改定で電子取引業務が可能になったのを機に、他社に先駆けて2018年から不動産クラウドファンディング事業を開始した。現在では、不動産クラウドファンディングでは、実績、規模、信頼性などの面で圧倒的なリーディングカンパニーとなっている。

不動産を個人の有力な投資対象にしたいとの思いで事業化

横田大造社長は、麻布中学・高校時代に自由な校風の中で、他人と違う生き方をして何かを成し遂げたいという思いを持った。早稲田大学卒業後、複数の企業でIT、金融、不動産を経験した異色のキャリアを持つ。不動産業界のDXの遅れや資金調達の非効率性を痛感するとともに、本来、ミドルリスク・ミドルリターンで魅力のある投資商品であり、機関投資家等プロの投資家では当たり前のようにポートフォリオに組み入れられている不動産が、個人の主要な投資対象になっていないことに疑問を感じ、オンラインで手軽に小口投資が可能なクラウドファンディング事業を構想した。当時のブリッジ・シー(現在のクリアル)に2017年に参画し、不動産クラウドファンディング「CREAL」を創業。不動産投資の民主化を標榜し、情報開示を充実させ、1万円から手軽に投資を行えるプラットフォームを構築。

法人投資家向け私募ファンドや個人向け区分レジデンスの運用サービスも行う

同社は他にも、機関投資家向けの私募ファンド事業「CREAL PRO」、個人の投資経験層に区分レジデンスなどの運用サービスを行う「CREAL PB」も手掛ける。いずれも後発であるが、「CREAL PRO」は「CREAL」の出口やパイプライン供給元という位置づけ、「CREAL PB」は運用資産の共通点に加えて投資家への「CREAL」とのクロスセルも目的としており、事業間のシナジーは大きい。その他、「CREAL」や「CREAL PB」のオーナー向け賃貸管理サービスを行う「CREAL PARTNERS」は着実に拡大。2024年には「CREAL HOTELS」として、ホテル運営事業へ進出。

企業DNA、模倣困難性

ストラテジー・アドバイザーズでは、同社の企業DNAを「DXの活用で不動産投資を個人の運用手段へと進化させ、資産運用を電気や水道のように当たり前に普及させることで社会に貢献したい、という強いモチベーション」と考える。横田社長の思いが反映された同社のミッション「不動産を変え、社会を変える」という考えに共感したメンバーが集まっている。同社の模倣困難性は、「不動産クラウドファンディングで強固な個人投資家基盤を持ち、システム開発、商品開発、マーケティングすべてを自社で行える強みを生かして、多様な投資商品を提供できること」と捉える。先行者メリットと信頼性獲得により、累計投資家数は13.8万人に達する強固な投資家基盤を持つ強みがあり、また、IT、不動産、金融、マーケティングのプロの人材を社内にも有することも競争優位性の源泉となっている。

不特法3号・4号スキーム、セキュリティ・トークンが成長ドライバーに

2025年6月、クラウドファンディングのファンド組成をオフバランスで行える不特法3号・4号の許可を取得し、26/3期後半からそのスキームの事業が本格化。レバレッジの活用で想定利回りを高められることなどが投資家にとってのメリット。クリアルにとっては、成長の加速が可能となり、オフバランス化による財務体質の改善にもつながる。27/3期には不動産セキュリティ・トークン(ST)事業も開始する予定。

中期経営計画では純利益100億円を目指す

2025年5月に発表された26/3期からの5か年中期経営計画では、GMV(資金調達額)を25/3期実績の257億円から30/3期には2,500億円へ拡大させる計画。また親会社株主に帰属する純利益は13.5億円から100億円へ拡大するとの計画。26/3期を終えたが、30/3期の目標に変更はない。

エクイティストーリー

同社のエクイティストーリーは、「不動産小口化投資をリードするプラットフォームとして、不特法3号・4号スキームとSTへの本格展開で新たな成長段階へ入る」と考える。日本が「貯蓄から投資へ」という課題がある中で、個人投資家向けに不動産投資が広まれば、クリアルにとって追い風となる。

決算発表後の株価下落でバリュエーションは大きく低下。GMVの拡大に注目

5月15日発表の26/3期決算では、利益の実績は会社計画を上回ったものの、GMVが計画を下回ったこと、27/3期の会社予想が市場の期待を下回ったことなどから株価が下落。27/3期はフロー型収益からストック型収益への転換を意図的に図っていること、STの開始やホテル事業拡大のための先行投資負担などで収益拡大ペースは一旦減速する見通しだが、28/3期からはこれらが軌道に乗り、新たな成長フェーズに入ろう。決算発表後の株価下落により、27/3期予想基準のPERは7.2倍へ低下し、類似企業の平均を下回る。不特法3号・4号やSTの事業展開により、GMVの拡大が月次で確認され、業績拡大への期待が高まれば、バリュエーションの向上とともに株価も回復に転じる可能性がある。

1. 会社概要

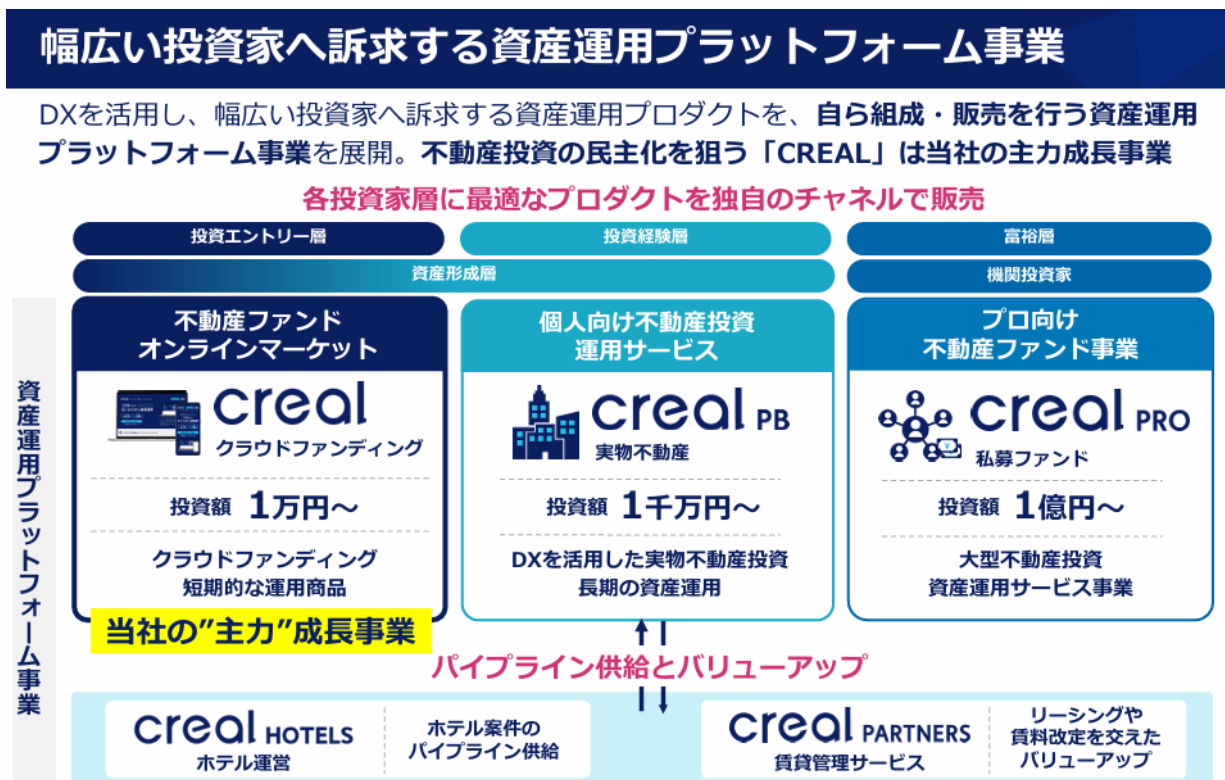
不動産の資産運用プラットフォームフォーマー

クリアル(以下、同社)は、DX を活用し、不動産の運用プロダクトを自ら組成し販売する資産運用プラットフォームフォーマー。主力事業で同社の成長をけん引しているのは、不動産クラウドファンディング「CREAL」である。横田大造社長は、実物不動産への投資は一般的に高額な資金が必要であり、手続きなどにも手間がかかることから、不動産が個人の金融資産の運用先として未開拓である点に注目した。不動産投資は、株式市場のように価格が短期間で大きく変動することはないと、また、物件の立地や条件を的確に選択すればリスクもある程度限定できる、いわゆるミドルリスク・ミドルリターン運用手段であることから、これを個人の運用対象として普及させること、つまり不動産投資の民主化を目指している。クリアルという社名は、「クリア」な「リアルエステート」、つまり透明性の高い不動産投資に由来する。不動産に対する個人の不信感を払しょくして新たな投資対象として浸透させたいという横田社長の思いが込められている。

不動産クラウドファンディング「CREAL」は業界リーダー

「CREAL」は、不動産クラウドファンディングの草分けとも言え、1万円から投資ができるプラットフォームである。個人を中心とする投資家から集めた資金で、レジデンス(マンションなどの住宅)やホテル、オフィス、ヘルスケア施設など、様々な不動産物件を仕入れて運用している。「CREAL」ファンドの多くは、運用期間が2年~3年、平均利回りが4~6%である。不動産クラウドファンディングの中で累計投資額や累計投資家数などの規模は業界でトップクラスであり、運用実績や信頼性では業界で圧倒的な存在と言える。

図表 1. クリアルの事業内容



出所：会社資料

クリアル | 2998 (東証グロース)

プロ向けの私募ファンド 「CREAL PRO」

機関投資家などのプロ向けの不動産ファンドである「CREAL PRO」は、各投資家から1億円以上を募って組成する私募ファンドである。個人投資家が中心のクラウドファンディングに比べてファンドの規模が大きいため、大型の物件を扱うことができる。そして、ファンドの組成や物件の売買に伴うフィーや賃料収入、アセットマネジメントフィーを受け取る。

実物不動産投資の運用サービス「CREAL PB」

同社では個人の投資経験者を主な対象とする実物不動産投資の運用サービス「CREAL PB」も手掛けている。個々の投資家の投資額は1,000万円からであり、投資家はマンションの1室など区分された物件を実際に所有することになる。「CREAL」で豊富な物件取り扱いを誇る同社が取得する不動産情報は多く、好条件の物件の調達が可能である。また、自社サービスの「CREAL PARTNERS」が賃貸管理やリーシングを担うため、オーナーである投資家には基本的に手間がかからないし、投資家への分配などについて透明性や信頼性が高い。

「CREAL HOTELS」はグループシナジーを活用

現在、ホテル事業にも注力している。「CREAL」や「CREAL PRO」で調達した資金を用いてホテルのバリューアップや開発を行うために、自社でホテル運営を行う子会社クリアルホテルズを設立し、「CREAL HOTELS」のサービスを展開している。開発からオペレーションまで自社で完結できる点が特徴である。開発段階やリスクの程度などに応じて、「CREAL」や「CREAL PRO」のファンドを活用するなど、グループ内のシナジーを生かした事業運営を行っている。

不動産クラウドファンディング 「CREAL」は新たな成長ステージ入り

3つの事業別では「CREAL」と「CREAL PRO」の収益が拡大トレンドにあり、売上総利益のそれぞれ56%、24%(26/3期)を占めている。「CREAL」では、2025年6月に、不動産特定共同事業法3号・4号事業の許可を取得したため、オフバランスで大型の物件を手掛けることが可能となった。1物件当たりのGMV(調達額)は大きく拡大し、事業の成長が加速する見通しとなっている。

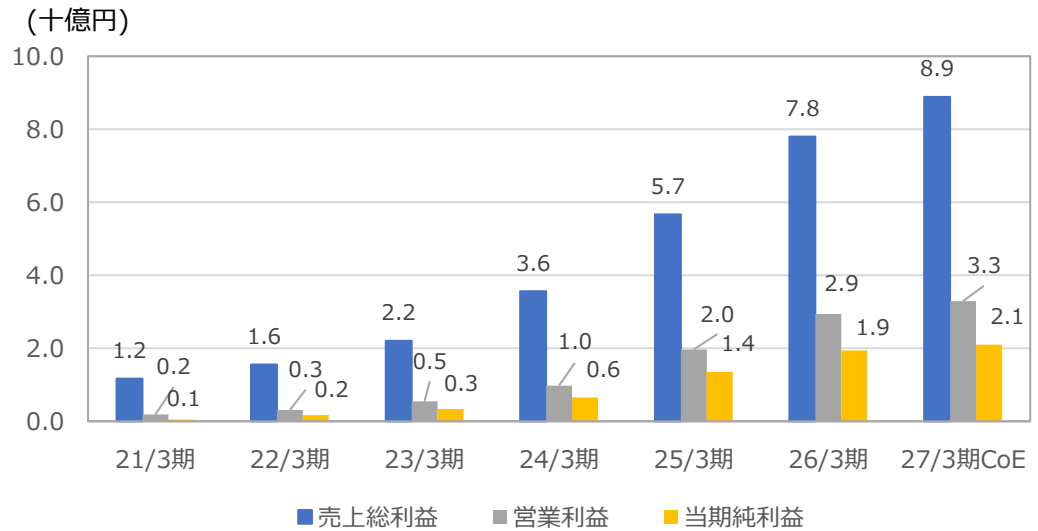
図表 2. 業績概要

(百万円)	25/3期	26/3期	増減率	27/3期CoE	増減率
売上高	41,823	37,795	-9.6%	NA	NA
売上総利益	5,666	7,799	37.6%	8,890	14.0%
「CREAL」	2,219	4,396	98.1%	3,370	-23.3%
「CREAL PRO」	2,492	1,864	-25.2%	3,530	89.4%
「CREAL PB」	718	900	25.3%	1,040	15.6%
その他	236	638	170.3%	950	48.9%
販管費	3,698	4,857	31.3%	5,600	15.3%
営業利益	1,968	2,941	49.5%	3,290	11.8%
経常利益	1,830	2,784	52.1%	3,050	9.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,351	1,938	43.5%	2,100	8.3%
EPS (円)	45.5	60.6	33.2%	58.2	-3.8%
DPS (円)	6.0	8.0	0.0%	8.0	0.0%

注：事業によって売上表示方法が異なるため、事業ごとの内訳は売上総利益ベースで示す。

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 3. 業績推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 4. クリアルの沿革

年月	概要
2011年5月	東京都港区港南において、資産運用サービスの提供を目的として、株式会社ブリッジ・シー（現、クリアル株式会社）を設立
2013年10月	日本不動産イニシアティブ株式会社（現、クリアパートナーズ株式会社）の株式100%を取得
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7月	宅地建物取引業免許取得
2017年10月	当社の商号を株式会社ブリッジ・シー・キャピタル（現、クリアル株式会社）に変更 日本不動産イニシアティブ株式会社が、株式会社ブリッジ・シー・エステート（現、クリアパートナーズ株式会社）に商号変更
2018年10月	不動産特定共同事業許可（電子取引業務）を取得
2018年11月	「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
2021年3月	商号をクリアル株式会社に変更 株式会社ブリッジ・シー・エステートが、クリアパートナーズ株式会社に商号変更
2022年4月	東京証券取引所グロース市場に上場
2023年1月	SBIホールディングス株式会社と資本業務提携契約を締結
2023年2月	SBIホールディングス株式会社を割当先とする第三者割当増資を実施
2024年7月	当社の100%出資により、クリアルホテルズ株式会社を設立
2024年12月	株式会社ティーエーティー（現、株式会社PIECE）の株式を当社が22.22%取得
2025年1月	臼木証券株式会社の株式を当社が100%取得
2025年6月	不特法3号、4号事業の許可取得
2025年12月	SBIホールディングス、JICVGI オポチュニティファンド1号投資事業有限責任組合など5社に対する第三者割当増資を実施 SBIホールディングスの持分法適用会社となる

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

クリアルの沿革

クリアル株式会社は、現在、取締役会長である徳山明成氏が、資産運用事業などを行う会社として 2011 年に株式会社ブリッジ・シーを設立したことに始まる。後述するように、代表取締役社長の横田大造氏が、不動産クラウドファンディング事業を始めたいと考えていたところ、ブリッジ・シーが社長ポストを探しており、横田氏がクラウドファンディングのアイデアを提案して合意に至り、参画することが決まったという経緯がある。その後、不動産特定共同事業許可を取得し、2018 年 11 月に不動産クラウドファンディング「CREAL」を開始した。2021 年 3 月には、商号をブリッジ・シー・キャピタルからクリアルへ変更。横田社長の下で、不動産クラウドファンディングを中心とする資産運用プラットフォーム企業へと転換した。

SBI ホールディングスと提携

2023 年 1 月、同社は SBI ホールディングス(東証プライム 8473)に対して第三者割当増資を行うとともに、両社が業務提携契約を結んだ。さらに、2025 年 12 月には、SBI ホールディングスをはじめとする 4 社に第三者割当を実施し、SBI ホールディングスが筆頭株主となってクリアルは SBI ホールディングスの持分法適用関連会社となった(2023 年 1 月の第三社割当増資の後にも持分法適用関連会社となったが、その後の持分の減少で外れていた)。これにより、両社の関係は強化され、多くの分野でシナジーが生じると見込まれる。

図表 5. クリアルの大株主

株主名	持株比率 (%)
SBIホールディングス株式会社	20.65
徳山 明成	20.10
JICVGI オポチュニティファンド1号投資事業有限責任組合	7.43
横田 大造	5.50
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	4.40
櫻井 聖仁	4.30
金子 好宏	3.66
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	2.85
中央日本土地建物株式会社	1.86
きらぼしキャピタル東京 Sparkle 投資事業有限責任組合	1.86

注：保有比率は発行済株式数から自己株式数を除いた株数を用いて算出。
出所：会社資料

2. 横田大造社長のプロフィール

転校が多かった小学生時代

横田大造社長は、1976 年生まれの 50 歳。父は大手メーカーに勤め、転勤が多かったとのことで、横田社長が小学生の頃は頻りに引っ越しを経験した。このため、知らず知らずのうちに、新しい環境に溶け込むという柔軟性が育まれたのかもしれないと述べている。後述するように、社会人として複数の職場で働いたが、その都度、新しい環境に順応し、様々な経験をしてそれを糧とすることができたのは、子供時代の経験が影響しているかもしれない。

麻布中高時代に刺激を受ける

横田社長の生き方や考え方に大きな刺激を与えたのは、麻布中学・高校時代だったようである。麻布中学・高校と言えば、制服がなく校則もほぼないと言われる自由闊達で個性尊重の校風で知られる。教師も生徒を大人として扱い、自由放任であるが、他方で、自分の責任は自分で持つという自律精神に基づいた教育が行われている。そうした環境の中で、先輩や同級生が人と違うカッコいい生き方をしているのを見て、自身の中にそうした生き方にあこがれる、自分もそうしてみたいと思う気持ちが芽生えたのかもしれないと横田氏は述べている。

クリアル | 2998 (東証グロース)

大学ではテニスサークルのリーダーを経験

大学は早稲田大学政治経済学部に進学した。ここでは体育会に近いテニスサークルに所属し、リーダーを務めた。真剣にテニスに打ち込むサークルであり、メンバー100名規模の大きな所帯でもあったため、多様な価値観や意識を持つメンバーを束ねるには苦労も多かったとのこと。その後の企業経営にもつながる経験となったようである。

アクセンチュアで IT コンサルティングを経験

2000年に大学を卒業し、コンサルティング大手のアクセンチュアに就職した。その時点では自身の将来に対する明確な方向性は決まっていなかったようであるが、コンサルティング業界で専門性を身に付けたいとの思いがあったとのこと。アクセンチュアでは、文系出身でありながら IT コンサルティングの仕事に就き、プログラミングなどの知識も習得したとのことである。この経験が、その後の「不動産×DX」という発想に役立ったことは確かであろう。また、不動産証券化プロジェクトにも携わり、この分野に関心を持つこととなった。

不動産関係の仕事に携わる

その後、オリックスに移り、不動産のファイナンスなどを行ったとのこと。さらに、外資系のラサールインベストメントマネジメントで、不動産への投資などを経験した。2011年には、新生銀行(当時)で老人ホームをはじめとするヘルスケア施設の REIT を立ち上げる部署の募集があり、それに興味があって新生銀行に移った。ここではヘルスケア施設の REIT と運用会社を立ち上げた。REIT では、苦労して機関投資家の投資を募った。その後、そのままその REIT の運用会社に移り、自ら投資運用を経験した。

不動産クラウドファンディングを構想

この時のリートの立ち上げの経験が、クリアルの事業の創業に大きく影響したとみられる。不動産ファンドのビジネスに長年携わる中で、日本の不動産業界では IT による進化やイノベーションが進んでいないことに気づいた。特に、資金調達に非常に時間がかかるなど、非効率性が目についた。横田氏は、IT で個人から資金を調達する機能があれば、ファンドの組成が画期的に速くなるのではないかと考えた。そうした経緯で、不動産クラウドファンディングをやりたいという思いが強くなったとのことである。

クリアルの前身のブリッジ・シーに参画し、迅速な立ち上げに成功

横田社長はその時点で、自ら会社を創って事業を立ち上げることも考えていたが、丁度、資産運用会社のブリッジ・シー(現クリアル)が社長候補者を探しているタイミングであった。できるだけ早く不動産クラウドファンディング事業を開始したかった横田氏は、自身の構想をブリッジ・シーに提示し、合意を得て参画することが決まった。不動産特定共同事業法でインターネットによる契約が可能になる直前の 2017 年 5 月にブリッジ・シーに社長として入社した。横田社長は当時を振り返り、ブリッジ・シーという受け皿があったことで迅速に事業を立ち上げることができたことは大きかったと述べている。他社で同時期に不動産クラウドファンディングを一から立ち上げようとした会社もあったが、ファンドのローンチに時間がかかり、結局失敗したところもあったとのことである。同社の不動産クラウドファンディング「CREAL」は、スタートダッシュに成功し、日本のトップランナーとしてその地位を確固たるものにしていった。

3. ミッション、バリューと企業 DNA

1) ミッション、バリュー

「不動産を変え、社会を変える」

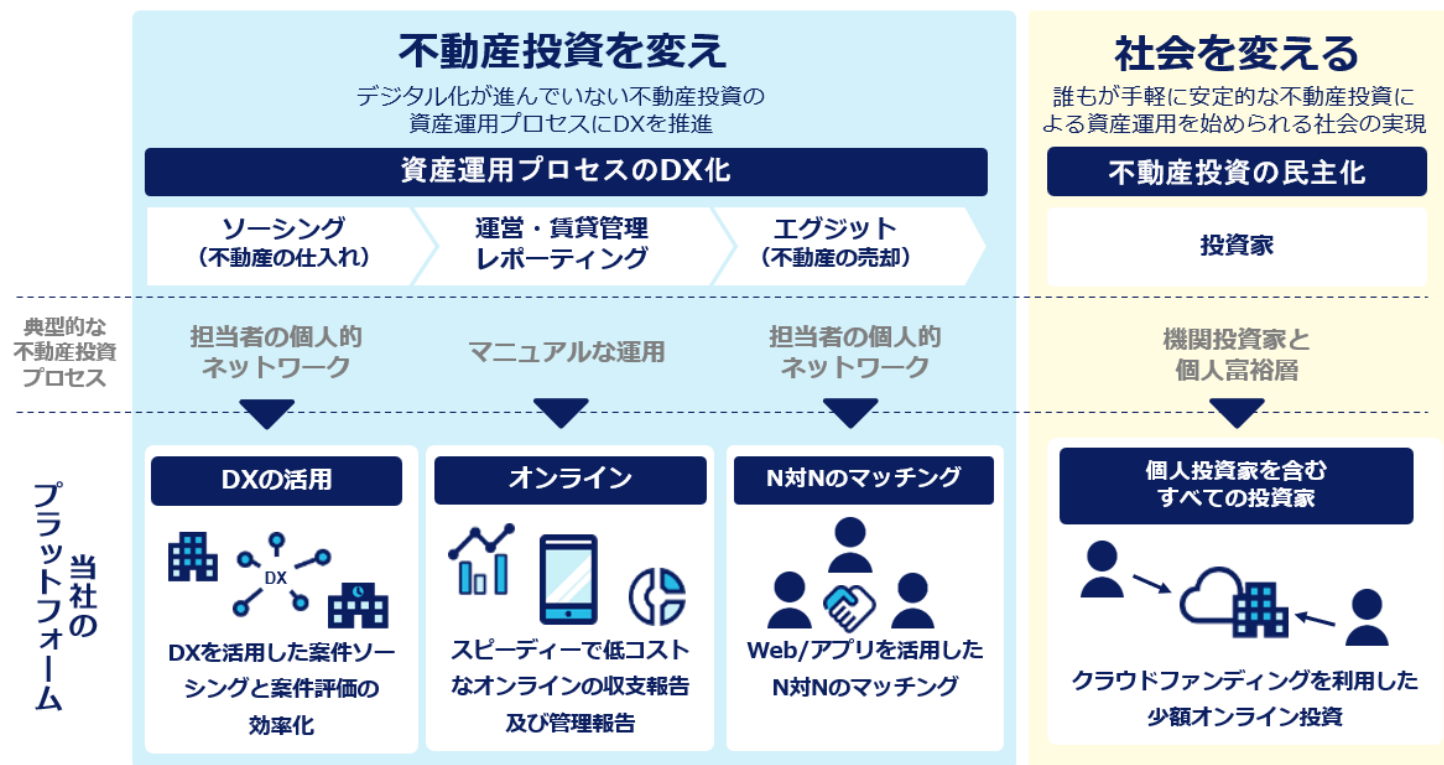
クリアルのミッションは、「不動産投資を変え、社会を変える」である。会社によれば、この意味は、デジタル化が進んでいない不動産投資の資産運用プロセスの DX を推進し、誰もが手軽に安定的な不動産投資による資産運用を始められる社会を実現すること、である。

不動産投資の民主化を狙う

横田社長自身が、不動産投資や REIT の組成・運用などを行ってきた中で、日本の不動産業界の DX が進んでいないことを痛感し、逆にそれを変えることによるチャンスは大きいと考えた。また、個人の金融資産の多くがローリスク・ローリターン銀行預金か、ハイリスク・ハイリターンの株式に向けられている中で、ミドルリスク・ミドルリターンの不動産が個人の投資対象になっていないことに強い疑問を感じた。不動産クラウドファンディングのプラットフォームを提供することにより、個人が不動産という新たな運用対象を得ることになる。同社では、「CREAL」で不動産投資の民主化を狙うと標榜している。

図表 6. クリアルのミッション

クリアルが不動産投資にもたらすイノベーション



出所：会社資料

社会に役立ちたいという思い

横田社長が社会を変えるといった世界観を持ったのは、社会人になって複数の会社で横田氏自身は貴重な経験を積んだ一方で、自分が社会のために役立っていないのではないかと、何のために仕事をしているのだろうか、との疑問に至ったことが大きいようである。日本の社会のために貢献したいとの思いが、不動産投資を個人の資産運用の手段として根付かせたいとの考えにつながり、「CREAL」の事業開始に至った。

新しいバリューを提供することが重要

民間企業である以上、利益を上げることは重要であるが、同時に会社の存在意義は、社会に対してどのような貢献をしているかであると横田社長は考えている。社会にとって必要なピースであり、容易に代替されない存在であれば、その会社の重要性は高い。横田社長は今の社会にない新しいバリューを提供することに重要性を見出しており、日本において新たな運用手段を提供することに強いやりがいを感じているとのことである。

ミッションで社員が繋がり、社内の一体感が醸成されている

クリアルの強みの一つが、IT、商品開発、マーケティングを行う優秀な人材を自社に抱えていることである。横田社長は、優秀な人材ほど、公共性を持ったビジョンに共感すると考えており、クリアルとしてそれを大切にしている。新しいことに挑戦すれば様々な困難に直面するが、オンリーワンのバリューを提供することに生きがいを感じているため、諦めずにやり切ることにつながっていると述べている。そのような社内の機運は、「不動産を変え、社会を変える」というミッションによって社員が繋がっているからであると横田社長は考えている。

クリアル | 2998 (東証グロース)

バリューは、「GIFT」
(Grit, Imagination,
Fairness, Team)

ミッション達成のために欠か
せない要素

クリアルのバリュー（行動規範）は以下の4つである。「Grit：不動産投資プラットフォームのNo.1を目指し、最後までやり抜こう。」、「Imagination：常に考え、我々にしか生み出せない、新しい価値を実現しよう。」、「Fairness：社員、顧客、そして社会に対し、公平かつ誠実に行動しよう。」、「Team：仲間とともに、楽しみながら、大きな成果を出そう。」。これらの頭文字を取って「GIFT」と呼んでいる。

これらには横田社長の経営観が現れていると言えよう。運用プラットフォームという新しいものを形にするには、最後までやり切るといったスピリッツが大事だとしている。また、まだないものを生み出すためには、想像して実際に形作っていくイマジネーションが大事となる。さらに、資産運用に携わる上では、投資家や他社との関わりが多く、利害相反などもあるため、公正であることを重視している。投資家に信頼されることが、投資を呼び込むための鍵となるためである。また、不動産運用では、ファイナンス、法律などの様々な専門家と協業する必要があり、メンバーで協力しないと案件が進んでいかないため、チームワークも非常に重要となる。

2) クリアルの企業 DNA

企業 DNA

企業 DNA は、組織や社員全体に根付く独自の価値観、経営哲学であり、それらが企業の競争力の源泉になることが多い。企業 DNA を生かした事業戦略を立て、それを実践することが成功の確率を高めると我々は考えている。企業 DNA は会社の成り立ちに大きな影響を受けている場合が多い。一般的に、創業者の会社設立時の目的や思いが、色濃く反映されていると考えられる。また、中興の祖によって社風や価値観が大きく変わる場合もある。ストラテジー・アドバイザーズでは、企業 DNA に焦点を当てることで、その会社の競争力の源泉を探り、戦略や方針が妥当かどうかを判断できると考え、これを重視している。

クリアルの DNA は、「DX の
活用で不動産投資を個人の
運用手段へと進化させ社会
に貢献したい、という強いモチ
ベーション」

クリアルは、2017年に横田社長が参画してから、不動産クラウドファンディング「CREAL」事業を開始し、不動産投資運用プラットフォームとして成長してきた。同社のミッションやバリューに見られるように、その企業風土や社風には横田社長の考え方が深く浸透していると考えられる。ストラテジー・アドバイザーズでは、同社の企業 DNA を「DX の活用で不動産投資を個人の運用手段へと進化させ社会に貢献したい、という強いモチベーション」と考える。

IT、不動産、金融、マーケティングなど、横田社長が複数の会社で身に付けた経験やスキルがクリアルの経営の土台となっており、また、社会への貢献という公共性の意識が社内で共有されている。

不動産投資を身近なものに

不動産投資は、一般的に、個人にはわかりにくく、リスクが大きいものとのイメージがある。クリアルには、こうしたイメージを払拭させ、不動産投資を身近なものにしたいとの思いがある。不動産クラウドファンディング「CREAL」では、想定リターンが4~6%を中心とするミドルリスク・ミドルリターンの商品にこだわる。他の不動産クラウドファンディングでは、よりハイリスク・ハイリターンのファンドを運用しているサービスもあるが、クリアルでは個人にはリスクが大きいとの考えで、そうしたファンドの組成は行っていない。また、ファンドの物件紹介についてもアプリやWEBで詳細で個人にもわかりやすい情報の提供を行っている。

業界の信頼向上にも貢献

また、横田社長は、一般社団法人不動産クラウドファンディング協会の代表理事を務めている。そもそも同協会は、クリアルが事務局を担っており、業界ではクリアルが自他ともに認めるリーダーと言える。後述するように、不動産クラウドファンディングでは、業界内で信頼を失いかねない問題も起こっており、同協会は、そうしたことを業界を挙げて改善していく活動の旗振り役を担っている。クリアルが堅実で信頼される事業運営を行っていても同業他社で問題が起きれば、不動産クラウドファンディング業界全体の信頼性を低下させるためである。こうした点にも、クリアルが業界の発展および社会に貢献したいとの思いがうかがえる。

4. 不動産クラウドファンディング「CREAL」

1) 不動産クラウドファンディングの市場は大きく成長

オンラインで個別不動産への少額投資が可能に

不動産クラウドファンディングは、個別の不動産物件について、オンラインで多数の投資家から資金を集め、クリアルのようなプロの事業者がそれを運用することで投資家に配当を支払う仕組みである。最低投資額は1万円または10万円といった少額で、「CREAL」の場合、1万円からの投資が可能である。投資対象となる不動産はレジデンス（マンションなどの住宅）やホテル、オフィス、商業施設、ヘルスケア施設などである。ファンドは、基本的に個別物件ごとに組成され、運用期間や想定利回りなどが提示される。人気物件は募集から数十分で満額となる場合もある。投資家は、事業者が開示している個々の物件の内容やファンドの条件を検討し、投資の意思決定を行う。

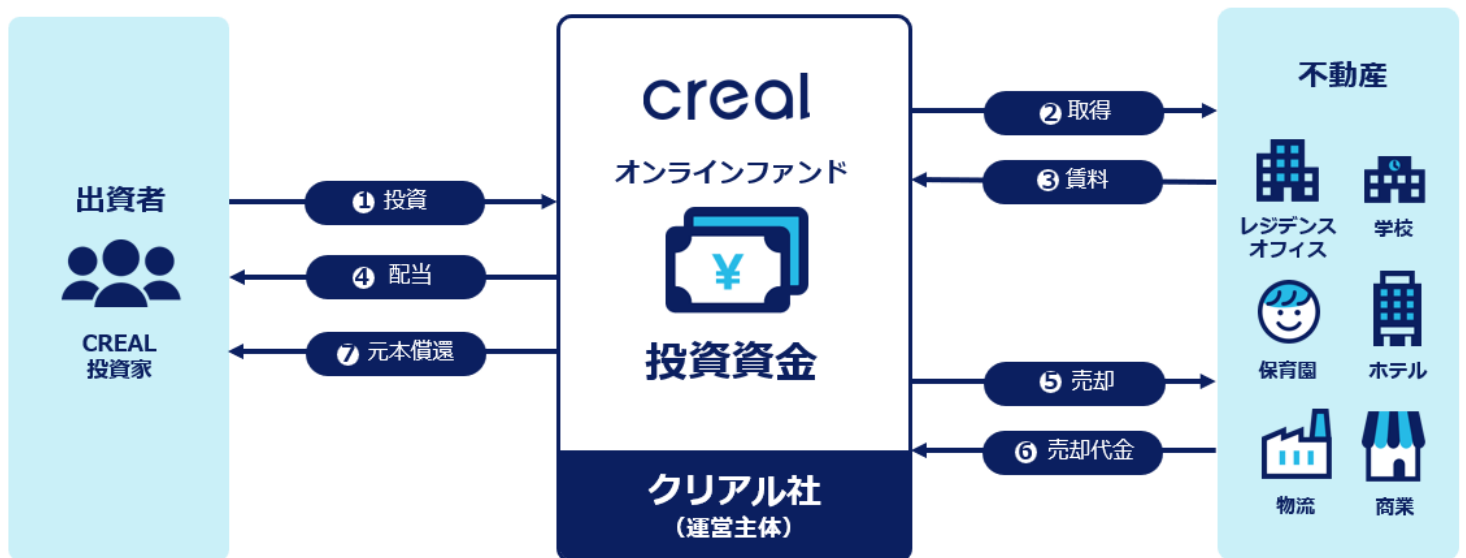
インカムゲインとキャピタルゲインの比重でリスク度合いも異なる

不動産クラウドファンディングでは、事前に想定利回りが設定されるが、それはインカムゲインとキャピタルゲインから成る。一般的に、賃料などのインカムゲインが主体のファンドは、投資家にとってのリターンが相対的に低いが、一方でリスクも低い。キャピタルゲインの比重が大きいファンドは、投資家にとってリターンも大きいリスクも大きい傾向にある。「CREAL」は、インカムゲインを主体としながらもキャピタルゲインも含んでいるものが多く、想定利回りの多くが4～6%のレンジにある。不動産クラウドファンディングの事業者にとっては、投資家に配当を支払った上で、物件の仕入れやファンドの組成に関する手数料、賃料収入の一部、売買手数料、売却益一部が収益として計上される。

「CREAL」の運用期間は2年間～3年間

「CREAL」の場合、従来からのファンドの運用期間は大半が2年間から3年間の範囲にある。2018年にサービスを開始して以来、26/3期までの累計投資家数は13.8万人、累計調達額(GMV)は1,047億円へと拡大している。「CREAL」では元本割れは一度も起こしたことはない。GMVとはGross Merchandise Value（流通取引総額）の略であり、CREAL事業においてファンド組成のため調達した資金額を意味する。

図表 7. 不動産クラウドファンディング「CREAL」の仕組み



出所：会社資料

リアル | 2998 (東証グロース)

不動産特定共同事業法 (不特法)

不動産クラウドファンディングを規制する法律は、国土交通省が所管の不動産特定共同事業法（以下、不特法）で、1994年に制定された。1980年代のバブル時に多くの不動産小口化商品が販売され、その後のバブル崩壊もあって投資家が損失を被る被害が多発したことから、それを防ぐために制定された。不特法の下では、許可を取得した業者のみが事業を行うことができ、物件の内容やリスクを詳しく説明する書面を発行すること、投資家から集めた資金を事業者の自己資金と区別して管理すること、行政への定期報告と監査などが求められる。

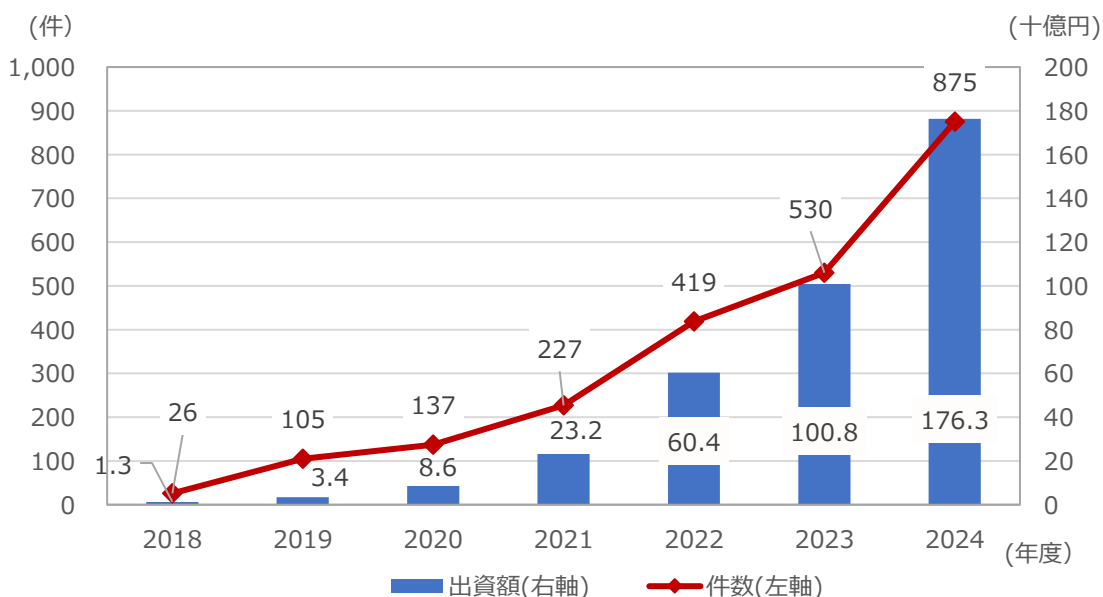
不動産クラウドファンディングは2017年にオンライン契約が可能となって急拡大

不動産クラウドファンディングの市場が始まったのは、2017年12月に、不特法の法改正が施行され、それまで投資家に対する書面交付が義務付けられていたのに対して、オンラインでの書面交付、契約が可能となったからである。ただし、電子化は金融業界ではすでに進んでおり、不動産投資でもそのような方向になることは広く予想されていたため、横田社長は改正前から不動産クラウドファンディング事業の準備を進めていたとみられる。その結果、「CREAL」は2018年10月には早くも許可を取得し、11月にサービスを開始した。非常に素早く事業を立ち上げたことがわかる。後述するように、その後、多数の不動産クラウドファンディングの業者が現れ、それぞれの業者に特徴があるが、「CREAL」は実績や信頼性などの面で、トップランナーである。

不動産投資が個人にも身近なものに

国土交通省の資料によれば、不動産クラウドファンディングの新規案件の出資額は、足元までで急激に拡大しており、2024年度で1,763億円に達している。同年度の「CREAL」の調達額(GMV)は256億円であったから、同社のシェアは14.5%と計算される。当時の岸田政権の下で「貯蓄から投資へ」が謳われたことや、長年にわたる低金利下で株式や債券以外の投資であるオルタナティブ投資が注目されるようになったこと、などが挙げられよう。不動産投資は、従来は、1件当たりの取引額が大きく手続きに手間もかかることから、個人投資家の投資対象にはなりにくかったが、小口投資が可能なクラウドファンディングの登場により、個人にも身近なものになりつつある。

図表 8. 不動産特定共同事業法におけるクラウドファンディングの新規案件



出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

2) 不動産特定共同事業法の種別許可

不特法においては以下の種別ごとに、事業者に対して許可が与えられる。

1号・2号事業者

1号事業者は、不動産特定共同事業契約に基づき、不動産を取得して運用し、そこから生じる収益を投資家に分配する。不動産の運用・管理は1号事業者が行い、投資家は出資額に応じた配当を受け取る。2号事業者は、投資家に対してマーケティングや募集を行う。また、契約締結の際に、1号事業者と投資家の間に立ち、契約の締結に関する代理・媒介を行う。大手の不動産クラウドファンディングのプラットフォームは、1号と2号をセットで取得している場合が多い。

3号・4号事業者

3号事業者は、SPC(特別目的会社)に代表される特例事業者から委託を受けて、不動産の運用・売買といった取引業務を行う。3号事業は、いわゆる倒産隔離スキームを行うために必要な許可である。倒産隔離スキームでは、SPCに不動産を保有させる形で、事業者のバランスシートからは切り離される。金融機関の借入なども事業者の信用ではなく、プロジェクト自体への評価に基づくノンリコースローンが主体となる。事業者が仮に倒産しても、SPCはそのまま残るため、投資家のリスクとはならない。4号事業者は、SPCと投資家の間でマーケティングや募集を行ったり、契約の締結に関する代理または媒介を行ったりする。通常は3号とセットで取得することが多い。

3号・4号事業者の許可を取得するハードルは高い

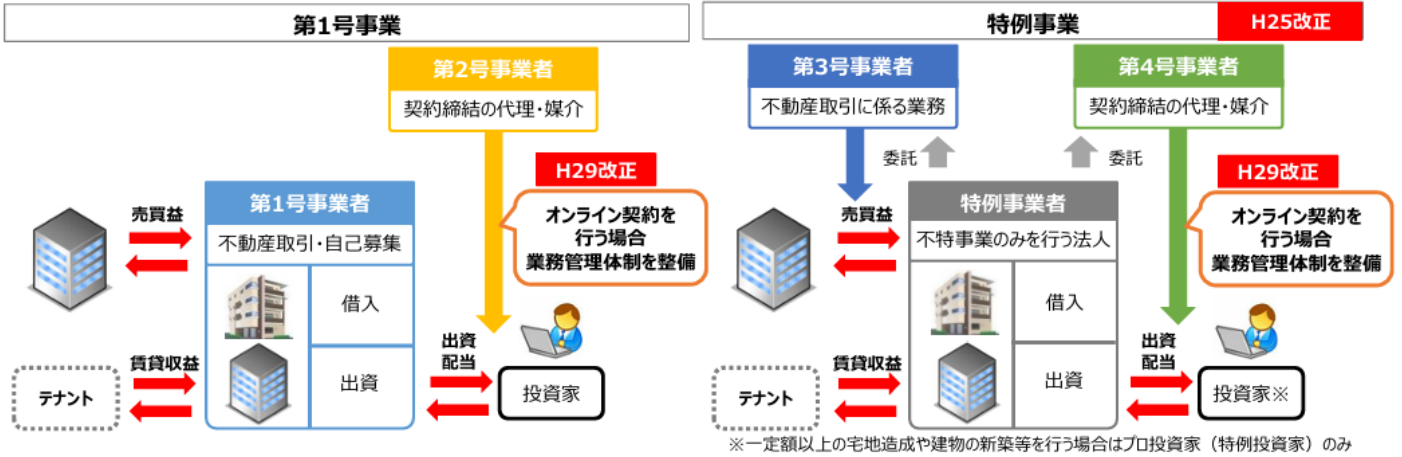
3号・4号事業者の許可は、国土交通省に加えて金融庁が共同で監督するため、それを取得するには、財務的な基礎、専門資格や経験を持つスタッフ、倒産隔離の体制の構築、コンプライアンス体制の構築など、多くの要件を満たす必要があり、ハードルは高い。不動産クラウドファンディングを運営している会社では、クリアル以外では、大手デベロッパーのトーセイ(東証プライム 8923)、穴吹興産(東証スタンダード 8928)、3号4号で不動産クラウドファンディングを開始した LEVECHY(非上場)などに限られる。また、GA technologies(東証グロース 3491)は、3号・4号事業者と第一種金融取引事業者の免許を持つエスピー証券を完全子会社化し、不動産クラウドファンディングに進出することを表明している。不動産クラウドファンディングの草分けであり、信頼性の高いクリアルでも、取得には時間を要し、2025年6月になってようやく許可されたことからわかるように、他社にとってのハードルは高いと推察される。

3号・4号事業者のメリットは大きい

3号・4号事業者であることの最大のメリットは、特例事業者であるSPCという箱を作って、そこに物件を保有させることができる点である。事業者にとっては、自社のバランスシートから切り離せるため、バランスシートをコンパクトにでき、自己資本比率を高めることにつながる。また、SPCが保有する物件およびそのプロジェクトに対して、金融機関からノンリコースで借入を行うことができ、事業者の信用とは切り離せるため(倒産隔離)、大型の物件を扱うことが可能となる。また、投資収益率よりも低い金利コストで銀行などから借入を行えることが一般的であるため、レバレッジを活用することでより高い投資利回りの商品を投資家に提供できる。想定利回りの拡大、倒産隔離は、投資家にとって大きなメリットとなる。

図表 9. 不動産特定共同事業法の種別ごとの許可

【不動産特定共同事業者（許可制）】



出所：国土交通省

図表 10. 1号・2号事業者と3号・4号事業者の違い

	1・2号事業者	3・4号事業者
物件の所有者	1号事業者	特別目的会社（SPC）
ファンドの組成・償還	組成・償還の手間は少ない	組成にやや手間がかかる （SPCの設立を要するため）
会計	オンバランス	オフバランス
倒産隔離	なし	あり
機関投資家の出資 （ファンド大型化）	機関投資家の投資対象にならない （ファンドサイズの大型化は難しい）	機関投資家による出資も期待できる （ファンドサイズの大型化が可能）
金融機関ファイナンスの活用 （レバレッジ効果）	ノンリコースローンの対象とならない ※コーポレートローンの対象とできる場合はあるが、事業者の与信が融資考慮の要素となる	ノンリコースローンの活用が可能 （レバレッジ効果により出資者のリターンが向上する）

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 不動産クラウドファンディングの競争状況と「CREAL」のポジション

多くのクラウドファンディング事業者が出現

2017年12月に不特法が改正され、電子取引業務に関するガイドラインが明確となり、オンラインで契約を締結できるようになったことを契機に、不動産クラウドファンディングの事業を行う会社が現れるようになった。クリアル（当時はブリッジ・シー）は、最も早いタイミングで「CREAL」を立ち上げた。その後、不動産クラウドファンディングは多数設立され、今日では、不動産クラウドファンディング協会のカオスマップでは78サービスが紹介されているが、実際にはそれを上回る数のファンドが存在する。

図表 11. 主な不動産クラウドファンディングサービス

不動産クラウドファンディングカオスマップ (第11版)



第11版：2025年8月（78サービス）

作成：一般社団法人不動産クラウドファンディング協会

出所：一般社団法人不動産クラウドファンディング協会

「CREAL」はトップクラスの規模

「CREAL」は、2026年3月時点で累計調達額(GMV)が1,047億円、累計投資家数が13.8万人である。会社によって基準に違いがあると推定されるため参考値であるが、累計調達額では「COZUCHI」に次ぐ2位である。不動産クラウドファンディングでは、どのファンドも不特法の下で規制される不動産小口投資という点は共通だが、実際には、事業者ごとに事業方針や取り扱う物件に特徴があり、想定利回りやリスクプロファイル、運用期間、アセットクラス、劣後出資比率、不特法許可種別などが異なっている。事業者ごとの主な違いを以下に示す。

リスクプロファイル

第一にリスクプロファイルである。想定利回りは、家賃などのインカムゲインが中心のファンドでは3%程度のところもある一方、開発型でバリューアップを大きめに見込む物件ではキャピタルゲインを中心に10%を超える利回りを想定している場合もある。当然、キャピタルゲインによる想定利回りを高く見込んでいるファンドでは、売却時の市場動向によっては想定を下回るリスクや元本割れリスクは相対的に高い。リスクとリターンは基本的に正の関係にある。

運用期間

第二に、運用期間の違いである。短いものでは3か月程度、長いものでは5年という違いがある。不動産クラウドファンディングは途中で解約できない場合が多いため、投資家にとっては重要な判断材料となる。

アセットクラス

第三に、アセットクラスの違いである。「CREAL」は、レジデンス、ホテル、オフィス、物流など幅広い分野の物件を手掛けているが、中古マンションに特化したファンドや海外物件が多いファンドなどもある。

不特法許可

第四に、不特法許可種別の違いである。「CREAL」は2025年6月に3号・4号許可を取得した。他社では現状においては非常に限られる。3号・4号許可は、実績があり、管理体制がしっかりしている事業者のみに与えられるため、信用力の違いにもつながる。同時に、投資家にとっては、倒産リスクがなくなり、レバレッジの活用によってリターンを向上させることにつながるなどのメリットも大きい。

図表 12. 主要な不動産クラウドファンディングの特徴

	CREAL	COZUCHI	利回りくん	Joint a	Rimple
運営会社 (上場企業との関係)	クリアル (東証グロース 2998)	TRIAD、LAETOLI	シーラ シーラホールディングス (東証スタンダード 8887)の 子会社	穴吹興産 (東証スタンダード 8928)	プロパティエージェント ミガロホールディングス (東証プライム 5535)の 子会社
不特法許可種別	1号・2号、3号・4号	1号・2号	1号・2号	1号・2号、3号・4号	1号・2号
想定利回り	4~6%	平均7% (4~10%) (26年4月末)	4.4% (24年4月末)	2.5-3.5%	2.7~5.0%
運用期間	2年~3年	9か月~3年	3か月~1年	6か月~1年	6か月が主体
最低投資額	1万円	1万円	1万円	10万円	1万円
物件の特徴など	住宅、オフィス、ホテル など総合型	権利調整が必要な物 件、再開発物件など	住宅中心、 インカムゲイン中心	住宅中心、 インカムゲイン中心	首都圏の区分マンション
累計調達額(十億円)	104.7 (26/3末)	136.5 (26年4月末)	12.5 (25年)	13.2	NA
累計投資家数(千人)	138.5 (26/3末)	90以上 (25年8月末)	280 (25年)	NA	NA
ファンド数	143 (26/5/31)	145 (26年4月末)	124 (25年)	44 (26年5月)	121 (26年5月)
劣後出資比率	5%	物件による	5-10%	10~15%	30%

注：累計調達額は、「CREAL」では、3号・4号スキームでは、優先出資額とノンリコースローンの合計。他のファンドの累計調達額は、優先出資額のみ。各社の開示の定義は異なると推定されるため、累計調達額の各社の比較は参考。

出所：各社ホームページ、決算資料、一般社団法人不動産クラウドファンディング協会資料などから戦略ی・アドバイザーズ作成

「CREAL」は総合的な観点で不動産クラウドファンディングのトップランナー

「CREAL」は、総合的に見て業界をリードする存在と言える。

- 1) まず、これまでの実績である。2018年のサービス開始以来、元本割れはなく、投資家数や累計調達額でもトップクラスに位置する。
- 2) 物件の情報についての開示が非常に充実している。不動産クラウドファンディングは、個別の物件に投資するため、その物件の情報を投資家がいかに詳細かつ的確に理解できるかがポイントとなる。「CREAL」の物件案内はビデオでの紹介や担当者のコメント、当該地の不動産市場の動向など、非常に詳しい情報が提供されている。
- 3) クリアルは不動産クラウドファンディングを主力事業とする企業の中では数少ない上場企業であり、会社自体の詳細な情報開示が行われているため、信頼感が高い。実際に収益は堅調であり、バランスシートも健全であるなど数字の裏付けがある。
- 4) DXを生かして好条件での物件仕入れが可能となっており、また、マンションやホテルの稼働率向上、賃料や宿泊料の是正などによるバリューアップを行える人材が社内にいるため、高い確度でリターンを見込める手堅い物件を手掛けている。
- 5) 不特法3号・4号の許可を取得しており、投資家にとって倒産隔離や利回り向上などのメリットが大きい。

クリアル | 2998 (東証グロース)

リピーター率高い

上記のような優位性により、「CREAL」の調達額、投資家数は右肩上がりであり伸びてきた。また、投資家からの信頼を獲得しているため、レポート投資率（過去1年以内に投資した投資家が当該期の投資額に占める比率）は過去から一貫して90%前後で推移している。成功体験により繰り返し「CREAL」に投資している投資家が多いものと推察される。

横田社長は業界団体の代表も務める

クリアルの横田社長は、唯一の業界団体である一般社団法人不動産クラウドファンディング協会の代表理事を務めている。事務局もクリアルが担っているなど、業界内でもそのリーダー的な位置づけとしてクリアルの存在感は非常に大きいと考えられる。

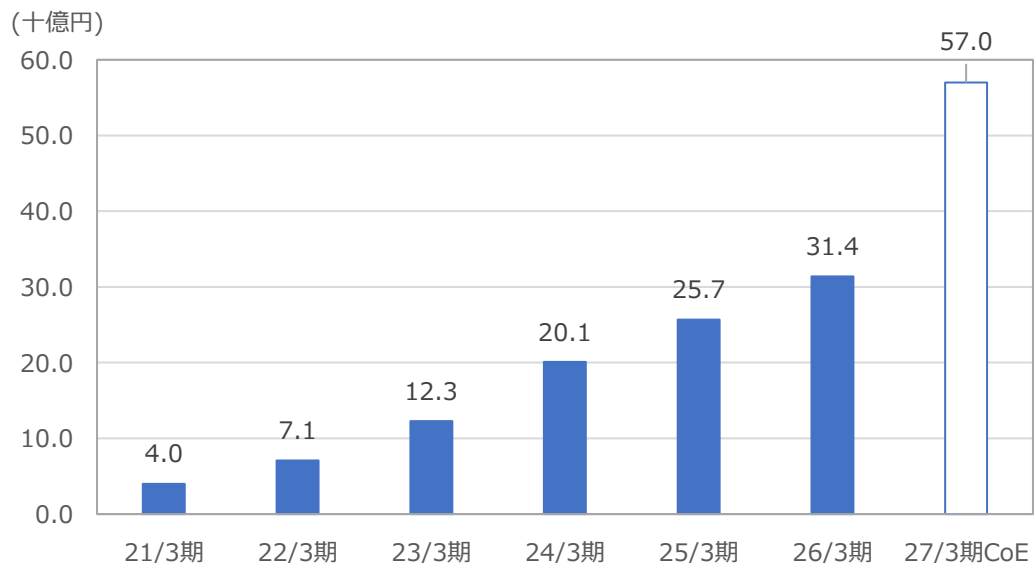
業界内で投資家の信頼を損なう問題が発生

一方、不動産クラウドファンディング業界では、ヤマタケエステート(REVOLUTION(東証スタンダード 8894)の子会社)が分別管理義務(あるファンドで集めた資金は他の目的で使ってはいけない)の違反などで2026年2月に行政処分を受けた。遡って2025年7月にはタイムラー・コーポレーションが破産するといった事案もあった。いずれも投資家に損失や不信感を与える事態となっている。

国土交通省は情報開示の充実を求める方向

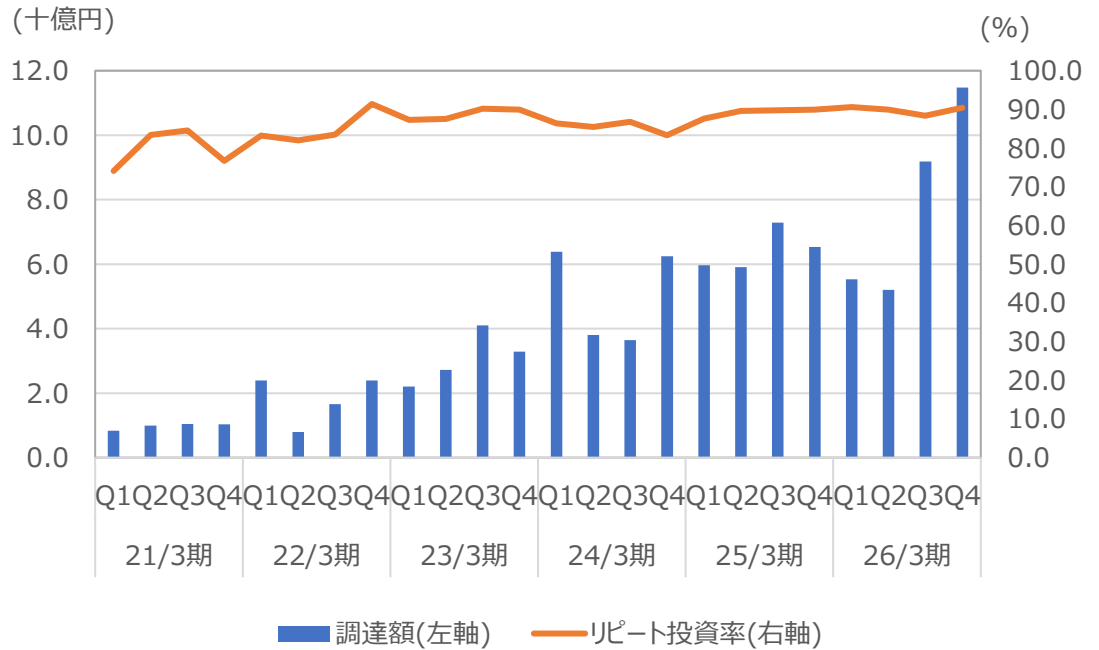
国土交通省管轄の不法で規制されている不動産クラウドファンディングは、金融庁管轄の金融商品取引法で規制している有価証券などに比べて、投資家保護が不十分であるとの指摘がある。このため、国土交通省では想定利回りの根拠となる詳細な情報開示を求める方向で検討している模様である。こうした規制の強化は、業界全体の信用向上にもつながろう。また、「CREAL」のように、情報開示が現時点で進んでいる不動産クラウドファンディングにとっては有利に働こう。不動産クラウドファンディング協会では、情報開示や管理体制を充実させるための自主規制ルールの設定に取り組むなど、業界の信頼醸成に尽力している。

図表 13. 「CREAL」の年度別の調達額(GMV)



所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 「CREAL」の四半期別調達額とレポート投資率



注：レポート投資率は、該当四半期において過去1年間に投資実績のある投資家の投資金額が、該当四半期の投資額に占める割合

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. 「CREAL」の獲得投資家数の推移(四半期別)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4) 3号・4号でフェーズが変わる「CREAL」事業

3号・4号スキームが本格的に立ち上がる

クリアルは、2025年6月に不特法3号・4号事業者となり、9月に3号・4号スキームでのファンドの運用を開始した。2026年5月末時点で10のファンド(15物件)を組成して運用に入っている。10ファンドの1ファンド当たり平均調達額(金融機関からの借入を含む)は27.3億円となっている。25/3期および26/3期の1号・2号スキームの平均調達額は11.7億円であるから、1ファンド当たりの事業規模は顕著に大きくなっている。「CREAL」の3号・4号スキームではSPCが約50%の金融機関からの借り入れを行っており、クラウドファンディングの出資者の想定利回りは5.5~6.0%と、1号・2号スキームの5%程度から高くなっている。

成長を後押し

このように1件当たりのサイズが大きくなることにより、機関投資家の参画も増加してくる見通しであり、今後の物件仕入れの選択肢も広がると考えられる。

収益認識もタイムリーに

また、会計上の収益認識のタイミングも早まる。1号・2号では取得報酬、期中報酬、売却報酬がいずれも、売却時にならないと認識できなかったが、3号・4号スキームのSPCはオフバランスで事業者とは異なる事業体となるため、クリアルとして取得時、期中、売却時のそれぞれのタイミングで収益として認識できることになる。

ファンドサイズの拡大で効率性向上

一方、SPCの組成や銀行借入のアレンジメントなどは、時間と手間がかかる作業であり、1号・2号スキームに比べて、効率性の低い面もあるとみられる。また、物件売却時に価格が上昇している場合、1号・2号スキームでは、劣後出資している事業者が想定利回りを超える利益を全て獲得できる場合があるが、現状の「CREAL」の3号・4号スキームでは、現状、成功報酬としては不動産売却時のキャピタルゲインの原則20%となっているため、事業者であるクリアルの取り分にも上限があることになる。しかし、これらのデメリットを考慮しても、ファンド1件当たりのサイズが大きくなることによる効率化や、1件当たりの固定費の希薄化などにより、トータルの収益性は大きく向上するとみられる。また、物件のサイズが大きくなることで、組成時や期中に得られるストック収入が厚みを増すというメリットもある。

バランスシートが改善

3号・4号スキームの増加によってバランスシートも改善する。3号・4号スキームを始める前の2025年6月末のバランスシートでは、総資産511億円のうち、クラウドファンディングに伴う資産が399億円、同負債が376億円あった。このため、自己資本比率は10.2%と低かった。一方、3号・4号スキームが開始されたことで26/3期末では、クラウドファンディングに伴う資産が209億円、同負債が199億円へそれぞれ顕著に減少している。第三者割当増資による43億円の増資効果もあり、自己資本比率は一気に25.5%へと上昇した。増資がなかったとしてもスキーム変更と利益剰余金の増加により、9か月間で10.2%から17.9%へ上昇したと計算される。

今後の成長にも好影響へ

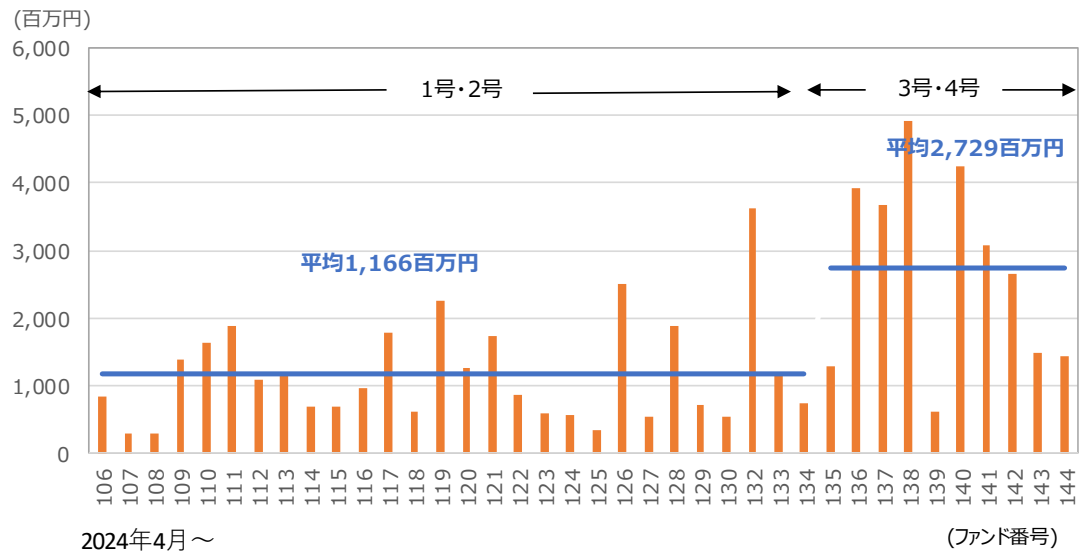
今後、3号・4号スキームが主体となることで、バランスシートの改善はさらに進む見通し。自己資本比率が向上することにより、例えば当面のつなぎとしてブリッジファンドを同社が設定する場合などに、銀行からのローンを良い条件で受けやすくなる。また、3号・4号事業は倒産隔離されるとはいえ、事業者のバランスシートを含む信頼性は投資家の出資を促す上でも有利となる。さらに、今後、業容拡大のための借入を行う場合でも、3号・4号へのシフトの効果で健全な財務体質を維持することができるとみられ、会社の成長性にも寄与するであろう。

図表 16. 直近 10 件の「CREAL」ファンドの概要

物件名	アセットタイプ	調達額	うち		うちインカム		うちキャピタル	想定運用期間
			募集金額	借入金額	想定利回り	ゲイン	ゲイン	
我孫子老人ホーム	老人ホーム	1,278	638	640	6.0%	3.6%	2.4%	3年
五反田オフィス	オフィス	3,920	1,890	2,030	6.5%	3.4%	3.1%	3年
赤坂ホテル	ホテル	3,663	1,823	1,840	6.0%	3.4%	2.6%	3年
大阪レジデンス	共同住宅	4,910	2,410	2,500	6.0%	3.9%	2.1%	3年
東京レジデンスI	共同住宅	602	602	0	5.0%	2.3%	2.7%	2年
半蔵門オフィス	オフィス	4,257	2,117	2,140	5.9%	0.2%	5.7%	3年
鎌倉ホテル	ホテル	3,067	1,467	1,600	6.0%	5.1%	0.9%	3年
東京レジデンスII	共同住宅	2,665	1,335	1,330	5.9%	1.7%	4.2%	3年
東京レジデンスIII	共同住宅	1,487	1,487	0	5.5%	2.4%	2.1%	2年
文京千石レジデンス	共同住宅	1,443	1,443	0	5.3%	2.5%	2.8%	2年

出所：「CREAL」の HP などからストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 17. 「CREAL」の 1 ファンド当たり平均調達額の推移



注：3号・4号スキームの調達額は融資を含む。第135号ファンドから3号・4号スキームを採用

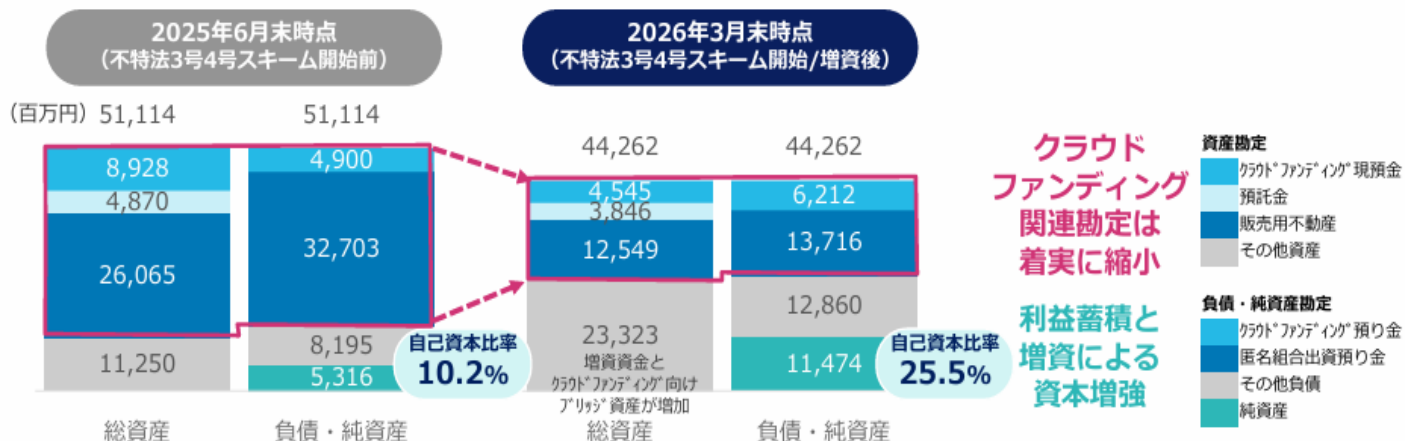
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 18. 不特法 3 号 4 号による収益認識の変化

		不特法3号4号による収益認識の変化			
		不特法1号2号スキーム		不特法3号4号スキーム	
		収益率 対物件 売買価格	収益 認識時期	収益率 対物件 売買価格	収益 認識時期
確定報酬	取得報酬	3%	売却時	3%	組成時
	期中報酬	1%	売却時	0.5%	運用中
	売却報酬	1%	売却時	1%	売却時
変動報酬	劣後利益	3-5%※1	売却時	-	-
	成功報酬	-	-	物件売却益の 一定割合	売却時
	劣後出資 の有無	あり (5%)		原則なし (案件タイプにより柔軟に対応)	

出所：会社資料

図表 19. 不特法 3 号・4 号開始後のバランスシートの改善



出所：会社資料

5. 「CREAL PRO」

機関投資家や富裕層を対象とする私募ファンド

「CREAL PRO」は、機関投資家や富裕層を対象とする不動産ファンド事業である。同社が投資家から1億円以上の投資を募り、私募ファンドを組成する。分野別では、ホテル、レジデンス、ヘルスケア施設などであるが、ホテル運営事業との連携が拡大しており、今後はホテルが増加する見通しである。

トランザクション収益や期中収益などのフィー収入が中心

「CREAL PRO」の商流は以下の3種類である。第一に、トランザクション収益である。物件の売買に伴うフィー収入で、その中には、物件の売り手と買い手(私募ファンド)の仲介手数料、ファンド組成時のアップフロントフィー(物件仕入れ、デューデリジェンス、スキーム設計、金融機関のアレンジメント等)、物件売却時のイグジツトフィー(成功報酬など)である。これらはフィー収入であり、売上は純額表示であるため大半が利益となる。

第二に、期中収益である。ファンドからクリアルがアセットマネジメントを委託される場合、手数料として定期的な報酬を得られる。また、クリアルがファンドの一員として投資に参加している場合はテナントから賃料収入を得ることができる。

売却収益が発生する場合も

第三に売却収益である。上記2つに比べて限られた物件でのみ発生する。自社で物件を所有してバリューアップを行ったり、私募ファンドへの移管を前提に短期的にブリッジファンドを設定したりする際に、自己勘定で物件を所有する場合がある。そうしたケースでは、ファンドに売却する際に売却益が発生する。

期間が長く規模の大きい開発物件も対象

「CREAL PRO」は、私募ファンドであるため、具体的な物件に関する開示は限られる。26/3期決算説明資料では、京都東九条ホテル開発プロジェクトが紹介されている。2026年4月に着工したプロジェクトで、ファンドは、株式会社松岡、昭和リース、シニアローンに中国銀行を招聘している。クリアルはアセットマネジメント収益、売却収益を上げており、運営開始後はホテル運営収益も計上する予定。

ホテル物件が増える見通し

図表20では、27/3期のパイプラインを示しているが、開発型のホテルプロジェクトが複数件含まれており、1件当たりの投資額は100億円を大きく超える物件もある。後述するように、「CREAL HOTELS」とのシナジーが拡大してくる見通し。

図表 20. 「CREAL PRO」の案件パイプライン (2026年3月期末時点)

No	所在地	アセットタイプ	案件形態	想定AUM	目標組成時期
2027年3月期パイプライン					
1	東京都	レジデンス	AM受託	約992百万円	2026年4月 案件完了
2	東京都	レジデンス	AM受託	約6,900百万円	2026年6月
3	大阪府	ホテル	AM受託	約2,450百万円	2027年3月期上半期
4	沖縄県	ホテル(開発)	AM受託	約18,800百万円	2027年3月期上半期
5	東京都	レジデンス	AM受託	約3,980百万円	2027年3月期下半期
6	沖縄県	ホテル(開発)	AM受託	約32,000百万円	2027年3月期下半期
7	東京都	ホテル	AM受託等	約3,533百万円	2027年3月期下半期

注：開発型案件は概算総事業費を記載

出所：会社資料

6. 「CREAL PB」

区分レジデンスなどの実物不動産を個人へ販売

「CREAL PB」は、投資経験のある個人を対象とする不動産投資運用サービスである。ワンルームマンションなどの区分レジデンスの実物を個人が投資用に所有する。DX化の徹底により基本的にオンラインで完結する仕組みである。集客後の面談、重要事項説明、契約もオンラインで行われる。子会社のリアルパートナーズが運営する「CREAL PARTNERS」が賃貸管理を行う。オーナーである投資家は、「CREAL CONCIERGE」というオンラインアプリで、収支や入居者情報などのレポートを受け取る。リアルパートナーズでは、「CREAL MANAGER」という賃貸管理を運用するためのバックオフィスのシステムも保有している。

「CREAL」とのシナジー大きい

区分レジデンスなどの運用商品は、事業者も非常に多く成熟した市場であるが、リアルパートナーズとの協業により物件の賃貸管理の支援をすることで、オーナーに対するバリューアップ機能を提供できている。特に昨今のインフレ環境ではレジデンスの賃料上昇が顕著に見られる中で、同社としても積極的な賃料上昇に取り組んでいる。

また、投資家の集客面でも「CREAL」の豊富な顧客層から「CREAL PB」とのクロスセルが可能である。「CREAL」ではリピーターが多く、リアルの信頼性を評価する顧客も多いとみられることから、経験層で実物を自ら保有したい個人は「CREAL PB」を利用することも多い模様である。また、リアルにおける金融機関との関係も活用し、投資家に対してローンの斡旋も行っている。

着実に拡大

「CREAL」や「CREAL PRO」に比べて事業規模は小さいが、着実に伸びている。26/3期の同事業の売上高は前期比 10.4%増の 91.4 億円、粗利率は 9.8%と、前期比で 1.2 ポイント向上している。首都圏に加えて、大阪・福岡における区分レジデンスの取り扱いを強化していることも収益性の改善に奏功している。

競合は多いが市場規模大きく着実に成長へ

区分レジデンスの販売は、多くの不動産会社が手掛けている事業であり、市場規模は非常に大きい。会社によれば、首都圏の中古区分マンションマーケットの市場規模は年間約 1.7 兆円とのことであり、リアルの市場シェアは 0.4%に過ぎない。競争は激しいものの、不動産クラウドファンディングの「CREAL」とのシナジーにより、同社にとって着実な成長が見込める事業と言えよう。

図表 21. 「CREAL PB」事業の流れ



出所：会社資料

7. 「CREAL HOTELS」

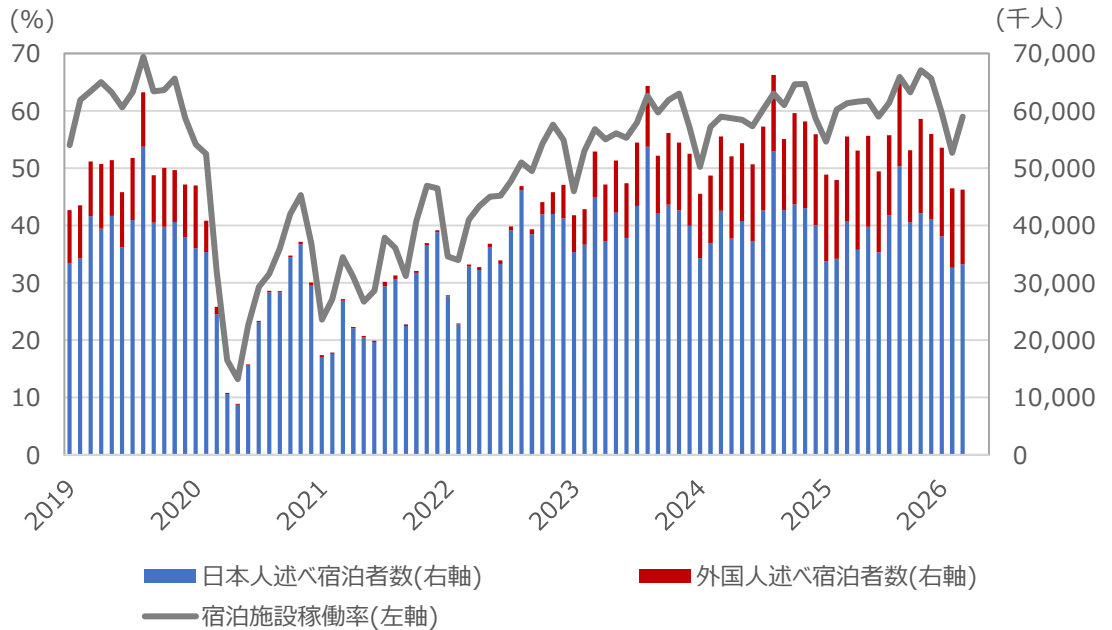
2024年5月にホテル事業への参入を発表

クリアルは、2024年5月、ホテル運営事業への参入を発表した。同年7月には子会社のクリアルホテルズを設立。インバウンドを中心にホテルの需要が強く、市場の成長が見込まれること、「CREAL」や「CREAL PRO」とのシナジーが効きやすいこと、などが背景にあった。もともと不動産クラウドファンディング「CREAL」や私募ファンド事業の「CREAL PRO」ではホテルも多く取り扱っていたが、オペレーションも自ら「CREAL HOTELS」で行うことになる。足元では開発型の案件も増えており、上流から下流までの一気通貫型の事業となっている。

アパートメントホテルやヴィラなどを中心とする

ターゲットとするセグメントは、外国人旅行者に需要が強いアパートメントホテル（グループで長期滞在ができるタイプ）やヴィラ（個別の建物などでプライベート性を重視するタイプ）などで、同社が得意とするDXによりチェックイン/アウト、物品購入などを全てオンラインで行う方式を採用している。同社では、ホテル事業のコンセプトとして、「限定的サービス×中～高価格帯」の領域で、「より自由で、より新しい、宿泊体験価値の提供」を体現する近未来型ホテルを志向する、としている。

図表 22. 国内の宿泊者数と宿泊施設稼働率



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」よりストラテジー・アドバイザーズ作成

自社ブランドは「LACER」と「VAYS」

自社ブランドとしては、中価格帯を中心とする「LACER」、ハイグレードの「VAYS」の2つのブランドで展開している。現在、クリアルホテルズでは、主には以下の4つのホテル運営を行っている。

沖縄の「LACER」2棟のオペレータとなり、リブランド

まず、「LACER 沖縄那覇泊ふ頭」と「LACER 沖縄那覇美栄橋」を、2025年1月にリブランドした上で開業した。いずれも、元々クリアルが保有し、楽天 STAY 株式会社が運営し、「Rakuten STAY」ブランドで展開していたものを、「CREAL HOTELS」のサービス開始により、運営をクリアルホテルズへ切り替え、ブランドを「LACER」に変更したものである。一部屋当たりのベッド数を増やして多人数宿泊への対応を進めるなどのバリューアップを行った。これにより、2025年の「LACER 沖縄那覇泊ふ頭」の売上高は前年比2.15倍、「LACER 沖縄那覇美栄橋」の売上高は同80%増と大きく拡大した。

大阪の物件は、ファンド組成、アセットマネジメント、運営の全てを手掛ける

また、「ホリデイ・イン&スイーツ新大阪」に関しても、2024年11月、サブアセットマネジメント業務を受託するとともに、子会社が運営業務を受託した。これは、子会社のCREAL ASIAのアレンジメントにより、シンガポールの超富裕層の関連会社投資を実行したものである。その意味では、ファンド運用に加えて、アセットマネジメント、オペレーションを一貫で実現した第一号となった。ホテル名はグローバルブランドのまま変わらないが、オペレータの変更によるバリューアップにより、2025年の売上高は中国人観光客の減少の影響を受けながらも、前年比20%増となった。

鎌倉のホテルが開業

2026年5月には、「LACER SUITES 鎌倉」が開業した。これは、クラウドファンディング「CREAL」の3号・4号スキームで運用中の物件であり、ファンドの調達額は30.6億円である。

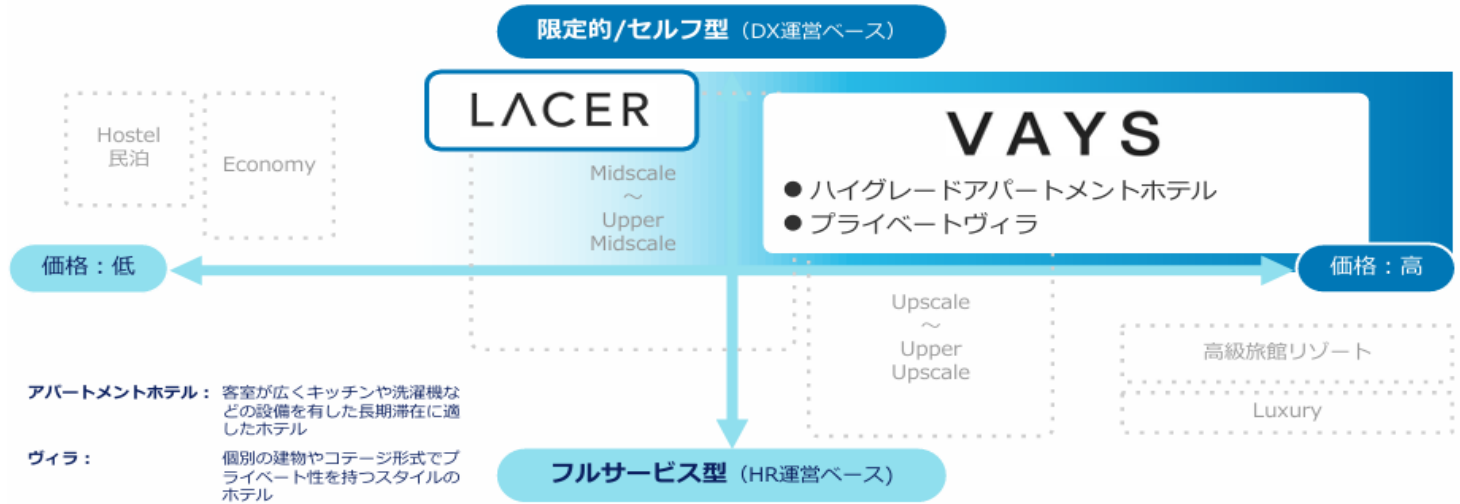
収益性は高い

これらの稼働中のホテルは、DXの活用による効率化とRevPAR (Revenue Per Available Rooms、1部屋当たりの平均売上)の最大化のノウハウなどにより、高収益体質になっている模様である。損益分岐稼働率は30%程度とみられ、「CREAL HOTELS」による効率運営により収益性が非常に高いことが推察される。

図表 23. 「CREAL HOTELS」のブランド戦略

【HOTELS】ターゲットセグメント

狙うセグメントは「限定的サービス × 中～高価格帯」の領域と、当社の強みであるDXを活用した「より自由で、より新しい、宿泊体験価値の提供」を体現する近未来型ホテルを志向



成長戦略

- 今後4年間で50棟のパイプライン積み上げ予定
- DXを活用した顧客体験の向上と運営効率化を通じた収益向上
- CREALとのコラボレーションによる案件受託強化

出所: 会社資料

バリューアップが実現している要因: ①人材

リアルホテルズが運営することによって、ホテルのバリューアップが実現している要因として、主に2点が挙げられよう。1点目は人材である。リアルでは、ホテル事業への参入に備えて、責任者として倉地恵太氏（執行役員）を招聘した。倉地氏は、カンデオホテルズを運営するカンデオ・ホスピタリティ・マネジメント、ファーストブラザーズ（東証スタンダード 3454）などで長年、ホテルの運営やバリューアップなどに携わり、2024年にリアルに参画した。倉地氏を中心にチームが形成され、素早い事業の立ち上げにつながったとみられる。

②DX

2点目は、リアルの強みであるDXをフルに活用していることである。具体的にはAIを用いたレベニューの最大化、DXによる省人化・省力化を行うことである。セルフ型のサービスは、コスパ、タイパを重視する昨今の宿泊者にはむしろ快適さにつながり、需要の増加によって稼働率が上昇する効果をもたらす。かつ、ホテル運営上も省人化することでコストを軽減できる。

「CREAL」、「CREAL PRO」とのシナジー大きい

「CREAL HOTELS」の事業がここまで順調に立ち上がった要因として、既存事業である「CREAL」、「CREAL PRO」とのシナジーが効きやすいことが挙げられよう。従来から、「CREAL」、「CREAL PRO」ではホテル物件を多く扱っており、これまでも稼働率向上や宿泊料の最大化などのバリューアップを行ってきた。「CREAL HOTELS」の事業開始により、オペレーションを内製化することになり、下流の付加価値を取り込むことができるし、安定したストック収入の増加につながる。

個人の資金を活用できる点に強み

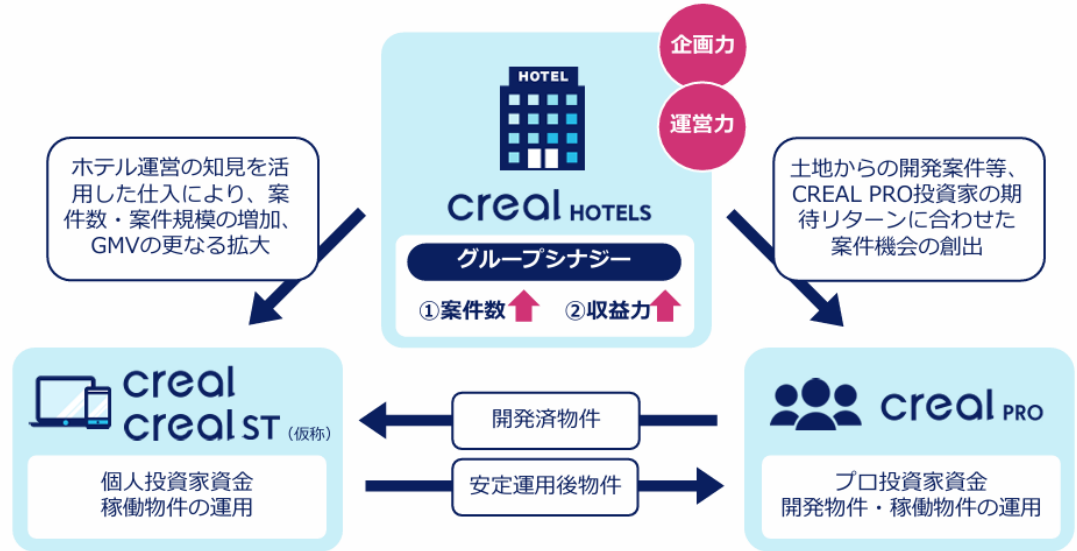
また、今後、土地を仕入れて開発を行うホテルプロジェクトも増える見通しである。その場合、リスクの観点から「CREAL PRO」で機関投資家から成る私募ファンドを組成して開発を行い、竣工した段階で「CREAL」へ売却する、さらに、ホテルの稼働が軌道に乗った段階で、「CREAL PRO」のより長期のファンドへ売却する、といったことが可能になる。霞ヶ関キャピタル(東証プライム 3498)など他社でもホテル事業に注力して成功しており、

事業モデルに類似している点があるが、クリアルは個人の投資を活用できる点に特徴がある。「CREAL PRO」と「CREAL」の3号・4号スキームを活用することで自社のバランスシートをあまり使わずにホテルの開発・運用を推進できる。

図表 24.ホテル事業と「CREAL」、 「CREAL PRO」のシナジー

【HOTELS】グループシナジーの追求

ホテル運営事業をグループ内で持つことによる、グループ間の連携が進展



出所：会社資料

ホテル事業の迅速な拡大を図る

現在、クリアルでは、上記の営業中のホテル4件の他に、10件のパイプラインがある。同社では、今後4年間で50棟のパイプラインを積み上げる予定である。そのうち大半は新ブランドの「VAYS」となる見通し。インバウンドを中心にホテルが不足する状況は今後も続く見込まれる。一方、多くの不動産企業がホテル事業に乗り出していることから、競争は一定程度激しくなることが予想される。会社では、ホテル事業はこの1-2年の勝負と捉え、積極的な物件の仕入れを行う方針である。時間の勝負となるため、一定程度はバランスシートを活用してプロジェクトを進めることになる。

図表 25.クリアルのホテル一覧

No	プロジェクト名	開業時期	客室
【運営中】			
	LACER沖縄那覇泊ふ頭	2025年1月23日	25
	LACER沖縄那覇美栄橋	2025年1月23日	27
	ホリデイ・イン&スイーツ	2020年10月	185
	LACER SUITES 鎌倉	2026年5月	36
【パイプライン】			
1	銀座ホテルプロジェクト①	2027年4月	12
2	箱根仙石原プロジェクト	2027年4月	11
3	八丁堀ホテルプロジェクト	2026年12月	16
4	銀座ホテルプロジェクト②	2027年1月	18
5	博多ホテルプロジェクト	2027年6月	28
6	新橋ホテルプロジェクト	2027年4月	36
7	西麻布ホテルプロジェクト	2027年8月	36
8	札幌ホテルプロジェクト	2027年9月	27
9	京都八条口ホテルプロジェクト	2027年9月	24
10	熊本ホテルプロジェクト	2028年4月	154

注：LACER 沖縄那覇泊ふ頭と LACER 沖縄那覇美栄橋はリブランドオープン、ホリデイ・イン&スイーツ新大阪は 2025 年 12 月に運営会社を切り替えた。LACER SUITES 鎌倉はリブランドオープン。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

8. 次世代事業の計画

1) セキュリティ・トークン

不動産セキュリティ・トークン「CREAL ST」(仮称)を準備

クリアルは、新たな成長領域として、次世代プラットフォームの不動産セキュリティ・トークン「CREAL ST」(仮称)の開発を進めている。不動産セキュリティ・トークン(以下、不動産 ST)とは、不動産を裏付けとして、ブロックチェーン技術を活用して発行・管理されるデジタル有価証券である。

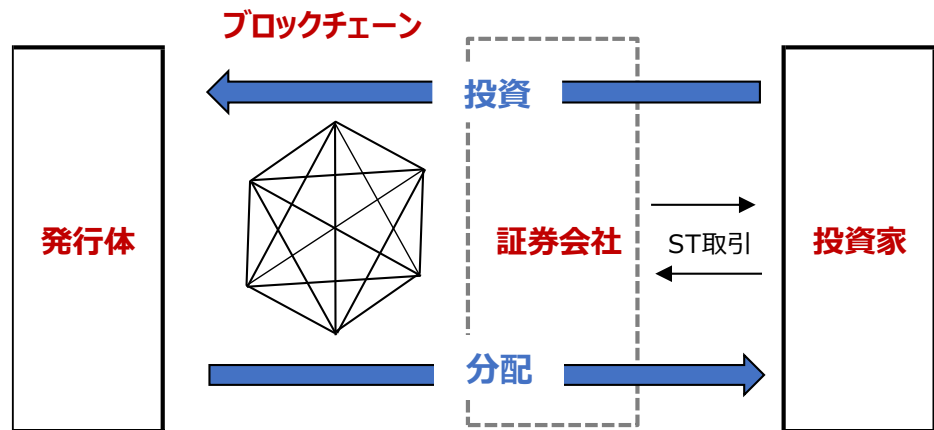
不動産クラウドファンディングと同様の個別物件の小口投資

不動産 ST は、不動産会社などの発行体が、1つの物件について1つの ST を発行するものであり、有価証券であるから、投資家は証券会社を通じてこれを購入する。小口化されているので、個人も投資が可能であるし、機関投資家もまとまった金額で投資を行うことができる。物件ごとに小口化された ST を購入するという点では、不動産クラウドファンディングと共通する点がある。ただし、ST の発行はインシャルコストが高いことから、数十億円以上の大型物件が主な対象となっている。

2021 年から市場が立ち上がり、足元で急拡大

ST 市場が生まれたのは、2020 年 5 月に施行された改正金融商品取引法により、ST がデジタルの有価証券として定義されたことが発端となっている。2021 年から市場が拡大し始め、ST 基盤を構築している Progmatic によれば、2025 年の新規発行額は前年比 83% 増の 1,207 億円となった(ローンを除く)。累計投資額は 2,534 億円に達している。これは、不動産クラウドファンディングの 2024 年度の新規出資額 1,763 億円と比べても遜色のない規模になりつつある。

図表 26.セキュリティ・トークンの仕組み



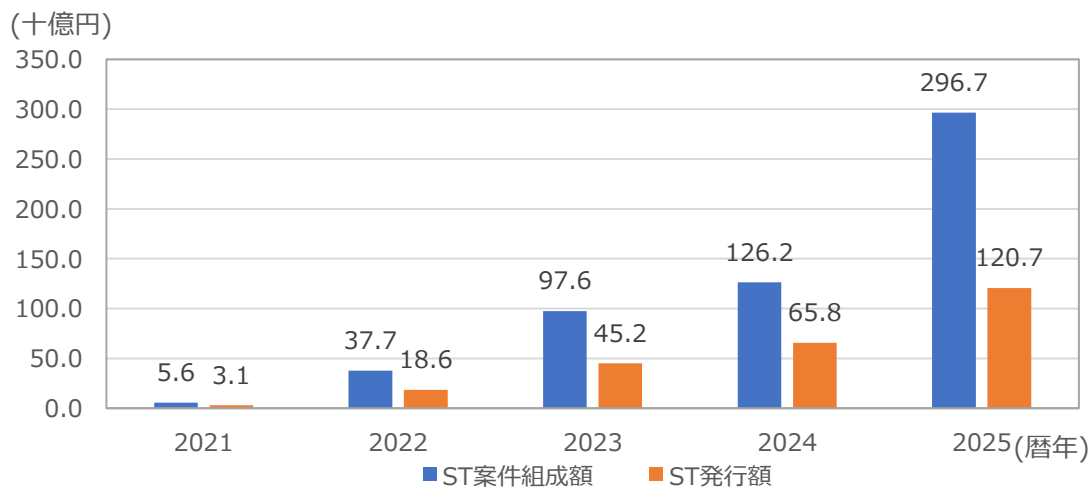
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 27. 不動産セキュリティ・トークンの位置づけ

	不動産クラウドファンディング (1号・2号モデル)	不動産クラウドファンディング (3号・4号モデル)	不動産ST
対象 (投資資産)	不動産	不動産	不動産
利回り	4-6%	5-6%	4%~
運用期間	1年~3年	1年~5年	5年~
投資家層	投資エントリー層から資産形成層中心とする幅広い個人投資家	幅広い個人投資家に加え法人投資家、機関投資家	資産形成層や富裕層を含む幅広い個人及び法人/機関投資家層
主関係法令	不動産特定共同事業法	不動産特定共同事業法	金融商品取引法
税制	総合課税	総合課税	分離課税 (受益証券発行信託型)
セカンダリー市場	なし	なし	あり
ファンド特長	ローコスト、機動的なファンド組成	ミドルコスト、ファンドのオフバランス可	ハイコスト、ファンドのオフバランス

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 28. 不動産セキュリティ・トークンの市場動向



出所：Progmatt 資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

自社エンジニアが強み

クリアルは 2025 年 1 月、茨城県の地場証券会社であった臼木証券を完全子会社化した。これにより、グループとして、第一種金融商品取引業のライセンスを獲得した。クリアルは、自社で ST 向けに不動産ファンドを組成し、自社で販売も行う予定である。自社で持つエンジニアリングチームにより、ブロックチェーンシステム、証券システムなどの開発を自社で行っている。これにより、開発コストを抑制することができ、また、AI の活用などにより開発期間も通常の 2~3 年から 1 年程度に抑えることができるとしている。

既存事業とのシナジーが大きい

「CREAL ST」は、不動産クラウドファンディングの「CREAL」とのシナジーが大きいとみられる。投資家は証券口座を開設する必要があり、クラウドファンディングほどの手軽さはないが、小口投資が可能という点では共通する。投資家層は、「CREAL」の投資家のうち、個人の資産形成層や富裕層、機関投資家などと重なる。エントリー層の参加も今後は増えてくると予想される。このため、投資家へのマーケティングでは「CREAL」とのシナジーが大きいであろう。また、物件の仕入れの面でも、「CREAL」や「CREAL PRO」で構築したネットワークを活用することができる。

投資家の税制面でのメリットが大きい

投資家にとっては、不動産クラウドファンディングで得られる収益は、雑所得になるため、総合課税が課せられる。このため、高所得者では最大 55.9%の所得税・住民税がかかる。一方、不動産 ST は金融商品取引法の規制となり、株式などと同様に分離課税が認められるため、20.3%の税率で済む。この点は投資家にとっては魅力であろう。

途中解約も可能

不動産クラウドファンディングは、途中解約ができない場合が大半であるため、ファンドの運用期間は比較的短期に設定され、投資家の投資資金をなるべく固定化させないようにしている。一方、ST は投資家が相対取引で売却したり、大阪デジタルエクスチェンジ(ODX)で取引されている場合は ODX で売却したりすることができる。流動性の点ではまだ高いとは言えないものの、セカンダリー市場が存在することは、投資家から見るとメリットと言える。

一方で制約もあり、すみ分けることに

一方、不動産 ST は、不動産クラウドファンディングのようにキャピタルゲインを募集要項に含めることができないため、想定利回りとしては、インカムゲインのみの表示となり 4%程度とクラウドファンディングよりは概して低く見える傾向がある。そのため、不動産 ST は、不動産クラウドファンディングに比べて、キャピタルゲインを追求する案件は相対的に少なくなる傾向にある。したがって、不動産 ST と不動産クラウドファンディングは、それぞれに特徴を持った異なる商品として、すみ分けて発展していくことになるとみられる。

クリアル | 2998 (東証グロース)

中期成長を支える事業になるとの計画

クリアルでは、27/3 期に不動産 ST の事業を開始する予定で、中期経営計画においても不動産クラウドファンディングと並ぶ成長の柱になると見ている。同社は、不動産 ST の年間獲得投資額について、27/3 期の 70 億円の計画に対し、30/3 期には 1,200 億円に達すると見えており、その時点での不動産クラウドファンディングの年間獲得投資額 1,300 億円に迫る規模になると想定している。

ケネディクスなどが先行

不動産 ST 市場のアセットマネジメントを担う企業は、現在、ケネディクス(非上場)、三井物産デジタル・アセットマネジメント(三井物産(東証プライム 8031)の持分法適用関連会社)、米系 KKR の傘下にある KJRM(KKR Japan Realty Management)などの存在感が大きい。このうち、ケネディクスは 40%程度のシェアを持つ最大手と推定される。ケネディクスは販売機能を自社では持っておらず、野村証券や SBI 証券などの証券会社に ST の販売を委ねている。

三井物産デジタル・アセットマネジメントなどと競合

三井物産デジタル・アセットマネジメントは、自社で仕入れ、証券化、販売を一気通貫で行っており、クリアルが行う予定のビジネスモデルに近い。クリアルは不動産 ST では後発となるが、同社の強みである「CREAL」の顧客基盤を活用して、キャッチアップしたい意向である。また、新興のデジタル証券株式会社(非上場)も証券会社の機能を持ち、同様の ST 事業を手掛ける。既存プレイヤー以外では、GA technologies(東証グロース 3491)が、2026 年 4 月にエスピーシー証券を 100%子会社化。エスピーシー証券グループは、不特法 3 号・4 号、第一種金融商品取引業などのライセンスを持っているため、今後、不動産クラウドファンディング 3 号・4 号スキーム、不動産 ST を展開する方針である。

2) オルタナティブ投資プラットフォーム

社債などのデジタル証券も扱う計画

クリアルでは、ST を用いて、不動産以外の商品を扱うことも考えており、デジタル社債の販売も検討している。デジタル社債は、ブロックチェーンで電子的に発行・管理するタイプの債券。企業が個人投資家に直接販売できるようになった。運用期間は 5 年以上、想定利回りは 4~8%と利回りもやや広いレンジにある。

オルタナティブ投資を一つのプラットフォームで

クリアルでは、さらに中期的な計画として、オルタナティブ投資プラットフォーム「CREAL Fund」(仮称)を開発する予定である。株式、債券、オルタナティブ商品を、一つのプラットフォームで販売することを考えている。リスクプロファイルについても、安定利回り商品、ミドルリスク・ミドルリターン商品、ハイリスク・ハイリターン商品など様々なものを構想している。

9. 業績動向

1) 26/3 期決算

実績は会社予想を上回った

5 月 15 日、同社は 26/3 期決算を発表。売上総利益は前期比 37.6%増の 78.0 億円、営業利益は同 49.5%増の 29.4 億円であった。事前の会社予想に対して売上総利益で 3.9 億円、営業利益で 2.8 億円上回った。実績は全体では会社予想を上回る順調な決算だったと言える。

「CREAL」の売上総利益が想定を大きく上回った

事業別に見ると、不動産クラウドファンディング「CREAL」の売上総利益が、事前の会社予想 30 億円に対して 44.0 億円と大幅に上回り、前期比でも 98.1%増と好調に拡大した。26/3 期の売上総利益のうちインセンティブ報酬は 29.1 億円と、25/3 期の 10.8 億円から急増したことが大幅増益の要因である。インセンティブ報酬は、1 号・2 号スキームでクリアルが劣後出資した部分について、投資家への想定利回りを超えた分の利益がクリアルの利益となるものである。26/3 期は、ファンドの物件売却時に、市場要因やバリュアップの奏功で予定を大きく上回る売却益を上げた。ファンド組成に伴う手数料や賃貸収入などのフィー収入も、26/3 期は 14.9 億円と、25/3 期の 11.4 億円から堅調に増加した。

リアル | 2998 (東証グロース)

1号・2号から3号・4号へのシフト時の一時的要因もあった模様

「CREAL」の売上総利益が増加したもう一つの理由として、1号・2号と3号・4号の収益認識のタイミングの違いもある。26/3期は、1号・2号の物件は売却時に手数料などのフィー収入をまとめて認識する一方、3号・4号ではキャッシュ取得と同時に会計上も認識されるため、1号・2号から3号・4号への切り替え時に当たり、両者の収益が集中して計上されたというテクニカルな要因もあった模様。

ただし、GMVは計画を下回った

ただし、GMVを見ると、会社の従来予想400億円に対して実績は313.9億円であった。前期比では22.2%増加したが、会社計画は下回った。これは、不特法3号・4号スキームのファンド組成において、銀行からのローンのアレンジに予定よりも時間を要したことなどにより、遅れが生じたためとのことである。

「CREAL PRO」はプロジェクトの遅れにより大幅に下振れた

一方、プロ向け私募ファンド「CREAL PRO」の売上総利益は、18.6億円と会社予想30億円を大きく下回った。前期比でも25.2%減と大幅減益であった。これはもともと下期、特にQ4に集中するとみられていたファンド組成が遅れた要因が大きかった模様。特にホテルの用地を自ら購入して、開発プランを立てて、私募ファンドに売却するというスキームを複数件、計画していたが、ファンド組成に時間を要して一部に遅れが生じた。ホテルの開発は想定していた利益規模も大きいため、売上総利益に与える影響も大きかったと推定される。

「CREAL PB」は堅調

「CREAL PB」の売上総利益は、前期比25.3%増の9.0億円と堅調に増加したほか、会社従来予想8.6億円に対しても若干上回った。売上高は前期比10.4%増加し、売上総利益率も9.8%と前期の8.7%から上昇した。区分レジデンス販売の戸数が順調に増加したとみられる。その他は、「CREAL PARTNERS」、
「CREAL HOTELS」がともに売上総利益を着実に伸ばしたとみられる。

自己株取得を発表

会社は決算発表と同時に、最大410千株の自己株取得を発表した。発行済み株式数の1.1%に相当する。同社では、ストックオプションで毎年新株予約権が発行されており、その潜在株式が26/3期末で459千株あること、株価が割安と会社が判断する状態が続いていること、などから決めたものである。

図表 29. 26/3期決算概要

(百万円)	26/3期				25/3期 実績
	実績	前期比	会社予想比	会社予想	
売上高	37,795	-9.6%	NA	NA	41,823
売上総利益	7,799	37.6%	5.3%	7,410	5,666
「CREAL」	4,396	98.1%	46.5%	3,000	2,219
「CREAL PRO」	1,864	-25.2%	-37.9%	3,000	2,492
「CREAL PB」	900	25.3%	4.7%	860	718
その他	638	170.3%	16.0%	550	236
販管費	4,857	31.3%	2.3%	4,750	3,698
営業利益	2,941	49.5%	10.5%	2,660	1,968
経常利益	2,784	52.1%	11.2%	2,500	1,830
親会社株主に帰属 する当期純利益	1,938	43.5%	7.8%	1,800	1,351
EPS (円)	60.6	33.2%	1.3%	59.8	45.5

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 30. 四半期別の事業別業績推移

(百万円)	24/3				25/3				26/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	5,616	3,719	4,738	6,971	13,827	7,845	4,968	15,182	10,069	6,724	12,790	8,210
CREAL	3,949	1,206	1,529	4,290	2,406	5,143	1,999	11,837	7,723	3,746	9,877	2,036
CREAL PRO	163	819	1,320	280	9,577	434	988	689	102	241	407	3,039
CREAL PB	1,428	1,626	1,807	2,302	1,747	2,170	1,876	2,487	2,011	2,348	2,109	2,672
その他	75	68	81	100	96	96	104	167	231	388	394	461
粗利益	904	835	723	1,100	1,588	1,063	950	2,064	1,334	1,651	2,284	2,528
CREAL	603	130	159	545	137	504	412	1,165	1,013	1,046	1,779	557
CREAL PRO	114	520	369	269	1,239	309	324	618	47	164	127	1,525
CREAL PB	132	146	142	217	151	189	158	217	173	238	216	270
その他	54	38	54	68	60	59	53	63	99	202	161	174

出所：会社資料

2) 27/3 期業績見通し

業績拡大ペースが鈍化する予想

27/3 期の会社予想では、売上総利益が前期比 14.0%増の 88.9 億円、営業利益が同 11.8%増の 32.9 億円である。また、EPS は 2025 年 12 月の第三者割当増資による発行済み株式数の増加で 3.8%減の見通し。全社ベースでこれまでの増益ペースが鈍化する予想となっている。

「CREAL」の売上総利益が減少へ

事業別に見ると、「CREAL」の売上総利益が、27/3 期は前期比 23.3%減の 33.7 億円と大幅に減少する見通し。これは、26/3 期のインセンティブ報酬（26/3 期については 1 号・2 号スキームの劣後出資分の売却益のみ）が 29.1 億円と非常に大きかった一方で、27/3 期のインセンティブ報酬は約 7 億円へと減少する予想となっているためである。同社では、インセンティブ報酬は一時的なものであるが、フィー収入は豊富な会員基盤を背景に継続的に獲得を見込めるものであることから、会社はその構成比の拡大を図っている。そのため、27/3 期はファンド償還前に急いで物件の売却を行わない方針を採る見通し。ストック型収益であるフィー収入が大幅に増える見通しであることは、ボラタイルになりがちなフロー型収益の影響を抑え、また、不動産市況に左右されにくい収益体質になると評価できよう。

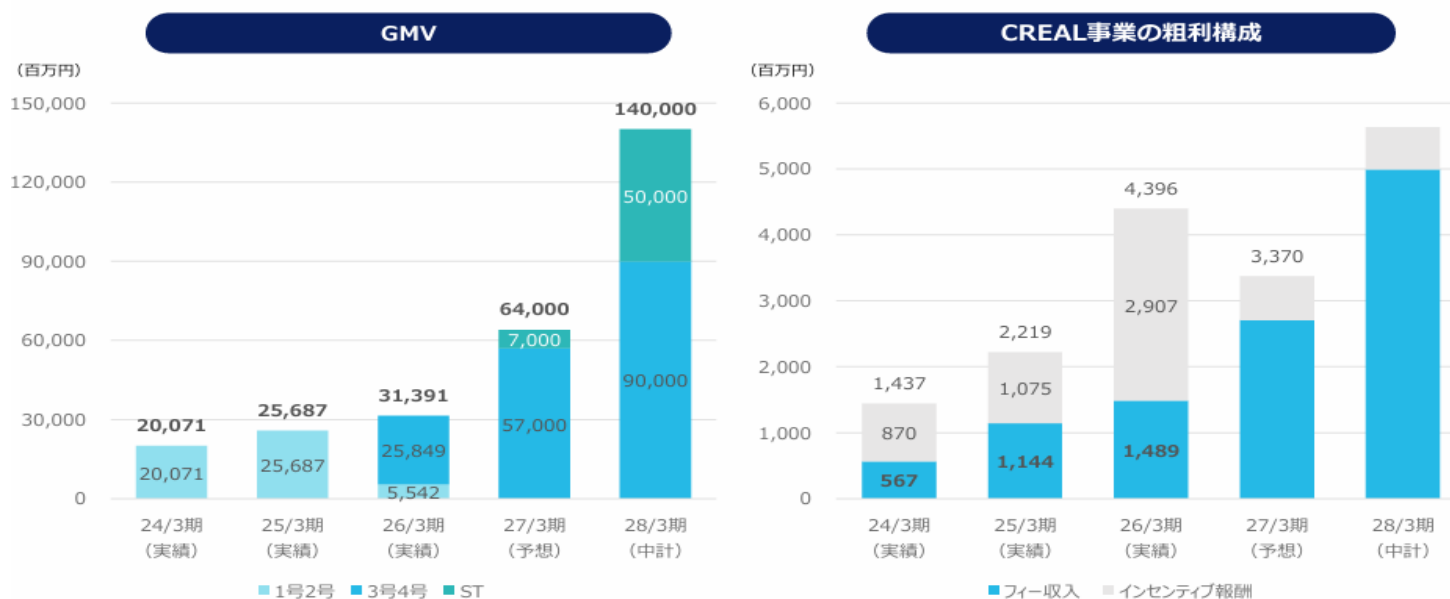
実際に、図表 33 に見られるように、足元で運用中のパイプラインは 391 億円あり、会社として積極的に物件を売却してインセンティブ報酬を獲得しようと思えば、今回発表された会社予想より上振れる可能性は十分にある。ただ、現在はより再現性の高いストック型収益を増やすことを重視している模様である。

図表 31. 27/3 期会社予想

(百万円)	27/3期CoE		26/3期	
		前期比	実績	前期比
売上高	NA	NA	37,795	-9.6%
売上総利益	8,890	14.0%	7,799	37.6%
「CREAL」	3,370	-23.3%	4,396	98.1%
「CREAL PRO」	3,530	89.4%	1,864	-25.2%
「CREAL PB」	1,040	15.6%	900	25.3%
その他	950	48.9%	638	170.3%
販管費	5,600	15.3%	4,857	31.3%
営業利益	3,290	11.8%	2,941	49.5%
経常利益	3,050	9.6%	2,784	52.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,100	8.3%	1,938	43.5%
EPS (円)	58.2	-3.8%	60.6	33.2%
GMV	64,000	103.9%	31,391	22.2%
獲得投資家人数	30,000	-27.7%	41,522	25.1%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 32. 「CREAL」の GMV と売上総利益

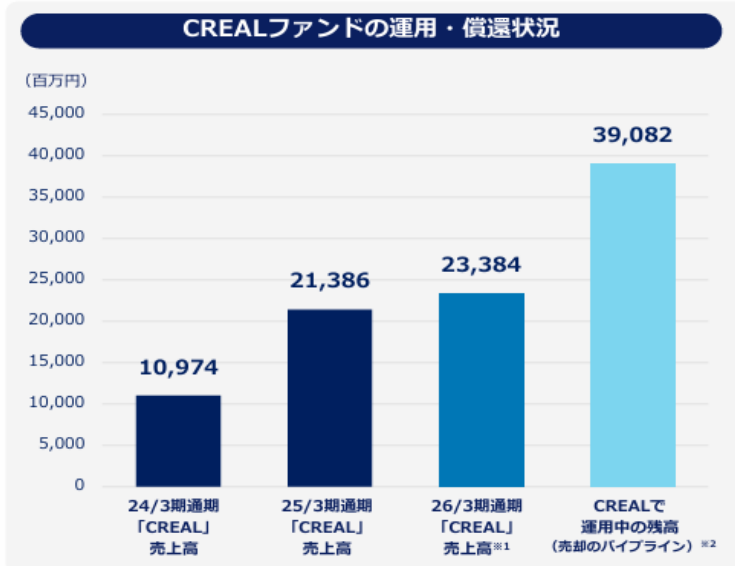


出所：会社資料

図表 33. 「CREAL」の物件売却パイプライン

【CREAL】物件売却パイプライン

2026年3月期は、不特法1号2号スキームの運用資産について、合計15件を高いTake Rateで売却。また、運用中の約390億円（不特法1号2号スキーム約130億円、3号4号スキーム約260億円）は、今後の売却で順次利益計上されるパイプライン



	2024年 3月期 売却実績	2025年 3月期 売却実績	2026年 3月期 売却実績	運用中 ファンド 件数降順
レジデンス	10件	18件	9件	8件
ホテル	-	1件	4件	3件
ヘルスケア	-	-	-	5件
オフィス	-	-	-	4件
商業施設	1件	1件	1件	1件
物流施設	2件	1件	1件	1件
保育園	1件	-	-	1件
その他	-	1件	-	0件
合計	14件	22件	15件	23件

注*1：26/3期の売上高には不特法1号・2号スキームの収益に加えて、不特法3号・4号スキームの取得報酬を含む。前者のみだった25/3期とは単純な比較はできない。

*2：運用中の残高は、2026年3月31日時点において、既に運用中のCREALファンドの組成額の総額。

出所：会社資料

GMVは従来計画比では下方修正ながら前期比では大幅増へ

「CREAL」の27/3期のGMVは、不動産クラウドファンディングが570億円、不動産STが70億円で合計640億円と予想されている。中期経営計画で1年前に示された800億円から下方修正されたが、前期比では2倍強に増える見通しとなっている。下方修正の要因は、26/3期の3号・4号スキーム開始時にファンド組成にやや時間を要して全体で遅れ気味になったことから、27/3期についてもその点を慎重に織り込んだものとみられるが、前期比で急増するトレンドは続く。STについても従来の100億円から70億円へと若干修正されている。

パイプラインからは達成の可能性高い

図表34のように、2026年5月15日時点での物件取得の蓋然性が高い物件は、10件で合計約424億円となっており、今期計画570億円の74%がすでに目処が立っていることになる。今後の仕入れでさらに上積みされるとみられることから、27/3期のGMVの達成は視野に入ろう。

スキーム変更で大きな転換点

26/3期末で運用中の「CREAL」組成額は391億円であり、これに上記の新規GMVが加わるため、実際の売却額およびその報酬は今回示された会社計画より上振れする可能性もあるだろう。そのような変動の可能性はあるにせよ、26/3期後半から27/3期にかけては、不動産クラウドファンディングの1号・2号スキームから3号・4号スキームへの転換、STの開始など、「CREAL」事業にとって大きなターニングポイントである。同社としては、28/3期以降の業績の大きな拡大に向けて、新しい事業を着実に機動に乗せることが重要となろう。

図表 34. 「CREAL」の物件取得パイプライン

【CREAL】物件取得パイプライン

2027年3月期GMV達成に向けて、案件パイプラインの積み上げが進捗しており、さらなる上積みを目指す。加えて、2028年3月期以降のパイプラインも蓄積

※ 2026年5月15日時点で物件取得の蓋然性が高まってきている物件のみを記載

No	所在地	アセットタイプ	調達予定額 (GMV)	目標調達時期
2027年3月期パイプライン				
1	大阪府	ホテル	約7,000百万円	2027年3月期
2	大阪府	ホテル	約7,000百万円	2027年3月期
3	大阪府	ホテル	約8,800百万円	2027年3月期
4	東京都	ホテル	約1,600百万円	2027年3月期
5	東京都	ホテル	約2,700百万円	2027年3月期
6	東京都	ホテル	約3,400百万円	2027年3月期
7	東京都	ホテル	約3,000百万円	2027年3月期
8	東京都	レジデンス	約6,500百万円	2027年3月期
9	埼玉県	レジデンス	約1,100百万円	2027年3月期
10	埼玉県	レジデンス	約1,300百万円	2027年3月期
			合計	約42,400百万円
2028年3月期パイプライン				
1	福岡県	ホテル	約2,300百万円	2028年3月期
2	京都府	ホテル	約2,600百万円	2028年3月期
3	東京都	ホテル	約5,700百万円	2028年3月期
4	東京都	ホテル	約3,200百万円	2028年3月期
5	北海道	ホテル	約2,800百万円	2028年3月期
			合計	約16,600百万円

所：会社資料

「CREAL PRO」は回復へ

「CREAL PRO」の 27/3 期の売上総利益は、前期比 89.4%増の 35.3 億円となる見通し。図表 35 に示されたパイプラインは合計で約 686 億円となっている。これらの中には、従来 26/3 期の収益に上がる計画だったもので遅れているものも含まれる。これら以外にも、自己資金を用いたホテル開発用地の取得も増えてくることから、さらに上積みされてこよう。また、自己勘定の土地は開発プランを立てた後、ファンドに売却する段階で、バリューアップによる売却益が期待される。このため、27/3 期の「CREAL PRO」の売上総利益は順調に回復すると予想される。

「CREAL PB」は着実に増加へ

「CREAL PB」の売上総利益は前期比 15.6%増の 10.4 億円となる見通しである。「CREAL」の投資家数や GMV が増える中で、DX を用いた販売体制の強化によって着実に収益は増加する見通し。「CREAL PARTNERS」も伸びが続こう。「CREAL HOTELS」は先述のように同社が運営するホテルの件数が急速に増える見通しであり、フィー収入が着実に拡大しよう。

図表 35. 「CREAL PRO」のパイプライン (再掲)

【PRO】 案件パイプライン

CREALPROのパイプラインは、前期にAM受託をマニフェストされた案件を中心に相応に確保済
また、下表のパイプラインに加えて、自己勘定でのアパートメントホテルの開発用地取得を推進している

No	所在地	アセットタイプ	案件形態	想定AUM	目標組成時期
2027年3月期パイプライン					
1	東京都	レジデンス	AM受託	約992百万円	2026年4月 案件完了
2	東京都	レジデンス	AM受託	約6,900百万円	2026年6月
3	大阪府	ホテル	AM受託	約2,450百万円	2027年3月期上半期
4	沖縄県	ホテル (開発)	AM受託	約18,800百万円	2027年3月期上半期
5	東京都	レジデンス	AM受託	約3,980百万円	2027年3月期下半期
6	沖縄県	ホテル (開発)	AM受託	約32,000百万円	2027年3月期下半期
7	東京都	ホテル	AM受託等	約3,533百万円	2027年3月期下半期

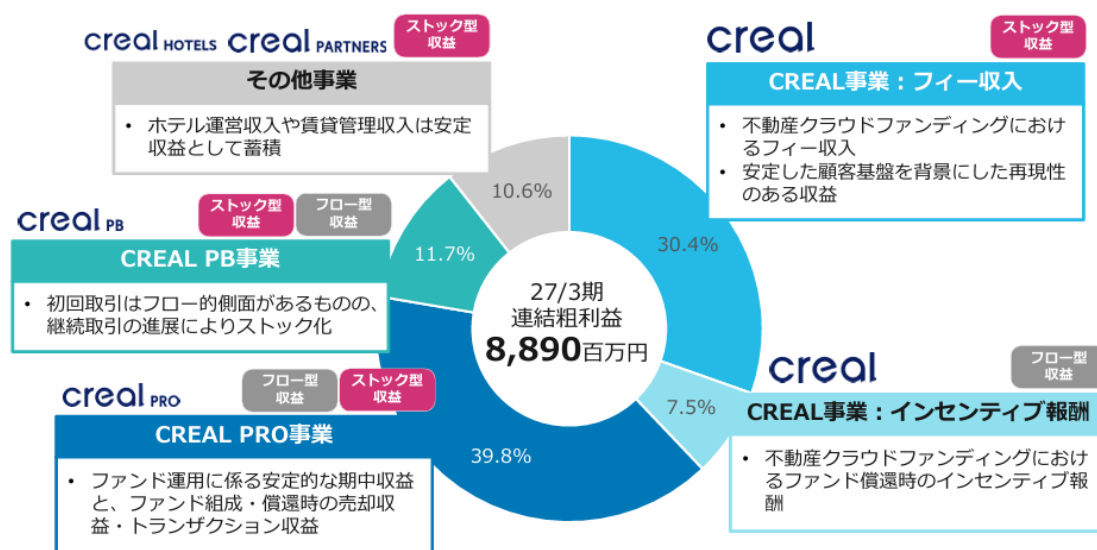
※ 開発型案件は概算総事業費を記載

出所：会社資料

図表 36. フロー型収益とストック型収益

ストック型収益の蓄積による利益の質的向上

各事業が進展することで、ストック型の安定収益の割合が増加。再現性のある利益の積み上げを背景にした更なる利益成長を追求する

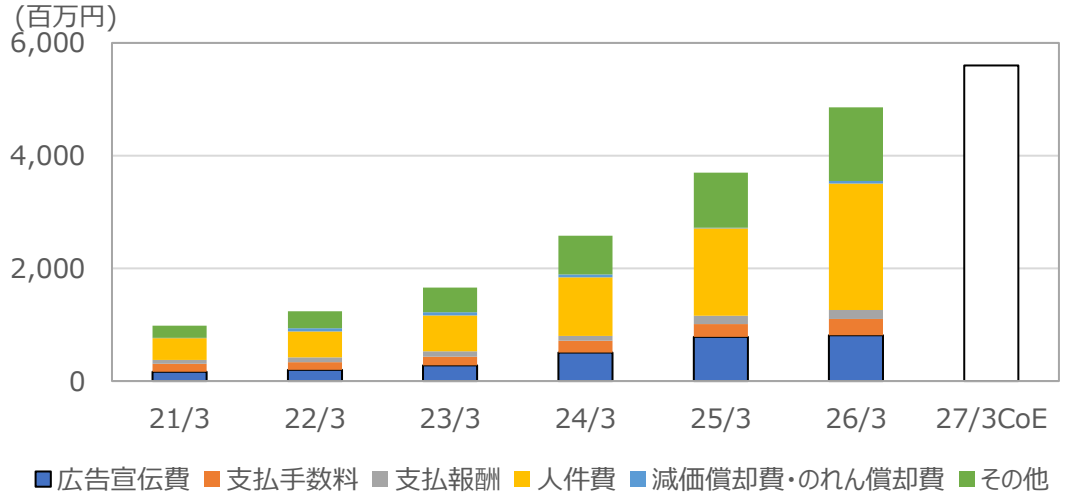


出所：会社資料

販管費は ST やホテルへの 先行投資が膨らむ

27/3 期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、前年の 48.6 億円から 56 億円へと増加する見通し。27/3 期は先行投資フェーズと位置づけ、特に新規で開始する不動産 ST 事業への投資、開業が加速するホテル事業への投資が中心。人の採用による人件費の増加が中心となる見通し。

図表 37. 販売費及び一般管理費の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ストック型収益の構成が高まる

同社では、「CREAL」に限らず全体で、今後の安定的かつ持続的な成長のために、再現性のあるストック型収益を蓄積させて利益の質を向上させることを狙っている。「CREAL」事業では、26/3 期はフロー型収益であるインセンティブ報酬が、同事業の売上総利益 44.0 億円の 66%を占めたが、27/3 期は同事業の売上総利益予想 33.7 億円のうち、インセンティブ報酬は 20%にとどまり、ストック型収益であるフィー収入が 80%を占める見通しとなっている。

ストック型収益の蓄積により、安定的かつ持続的な成長が見込まれる

全社ベースでは、27/3 期はストック型収益である「CREAL HOTELS」と「CREAL PARTNERS」が全社売上総利益の 10.6%を占める見通しである。これらは一旦獲得すれば継続的に収益が見込まれる典型的なストック型と言える。「CREAL」のストック型収益は、全社売上総利益の 30.4%を構成する予想である。「CREAL」のフィー収入は、物件の運用期間に限定されるものの、「CREAL」はリピーター比率が 90%前後を占めるため、継続的なビジネスと捉えることができよう。「CREAL PB」も継続取引の進展によってストック型収益が主体であり、「CREAL PRO」にもファンドマネジメントなどのストック型収益が含まれるため、全社でもストック型収益が 5 割を大きく上回ることになる。

3) 市場環境

レジデンスの市場環境

クリアルの事業はいずれも、自社で物件を長く保有することはないため、不動産市況の影響を直接的に大きく受けるわけではない。しかし、ファンド組成や物件売却の条件、などの面で、やはり影響は受ける。同社では、レジデンス、オフィス、ホテル、ヘルスケア施設など幅広いアセットクラスを投資対象として扱っているが、以下ではアセット別の調達額で構成比の高い首都圏のマンションおよびオフィス市場の動向について述べる。

賃貸マンションの賃料は上昇を続けている

賃貸マンションの賃料は堅調に推移している。アットホームと三井住友トラスト基礎研究所が公表しているマンション賃料インデックス(成約ベース)によれば、2025 年 10-12 月期のシングルタイプ(18 m²以上、30 m²未満)の東京 23 区のインデックスは 128.80 で、前四半期から 1.29 (1.0%)、前年同期から 6.74 (5.5%) 上昇した。また、LIFULL HOME'S が月次で公表している賃料データでは、東京 23 区のシング

リアル | 2998 (東証グロース)

ル用マンションの反響賃料(問い合わせが一定以上あった物件の平均賃料)は、2026年5月も前年同月比で4.3%上昇しており、データが公表されている2020年以降の最高値を更新している。

投資用マンション価格も堅調

投資用マンションの売買価格も、堅調に推移している。不動産経済研究所のデータによれば、首都圏の投資用マンションの平均価格を見ると、2025年上期は前年同期比4.6%低下したが、㎡当たり単価は同横ばいと高止まりしている。賃料が上昇を続けているだけに、賃貸用レジデンスは、インフレ耐性のあるアセットとして選好されており、売買価格も堅調に推移するとみられる。

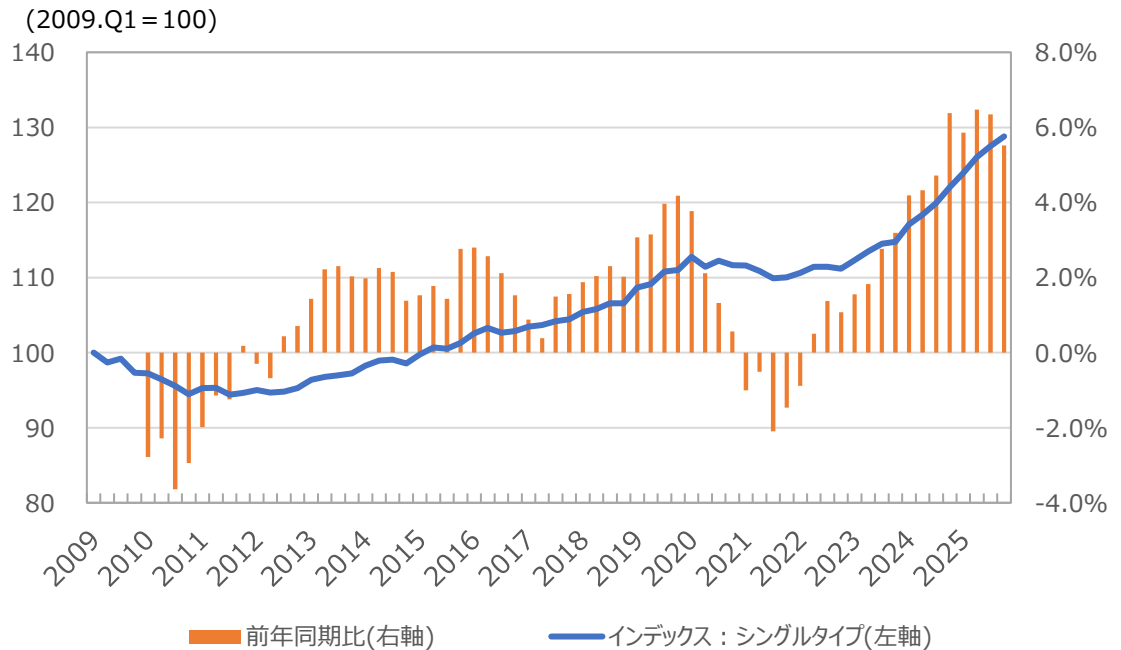
オフィス賃料も上昇基調

東京のオフィス市場は引き続き需要の増加により空室率は低く、賃料も上昇する傾向が続いている。三鬼商事のデータによれば、東京都心5区のオフィス空室率は2026年4月で2.2%と低く、過去の推移の中でもボトム圏にある。賃料はパンデミックが一巡した2024年から一貫して上昇傾向を続けている。足元のインフレ基調を反映して今後も賃料改定の動きが続くと見られ、オフィスの賃料は堅調に推移する公算が大きい。

市場環境は当面良好に推移へ

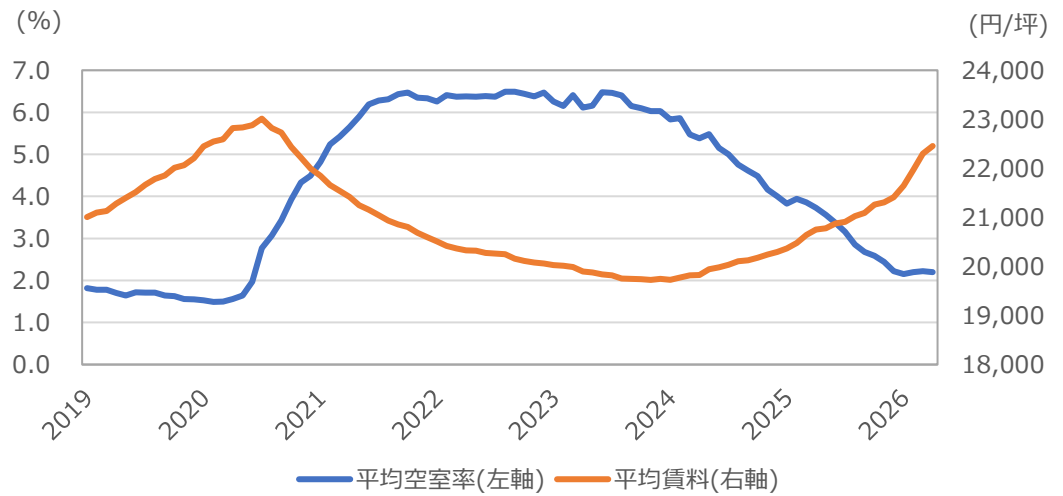
以上から、レジデンス、オフィスともに賃料は上昇基調を続けており、投資用不動産の売買価格も全般的に底堅く推移する可能性が高い。このため、リアルの実業環境は当面良好に推移するとみられる。加えて、同社は市況上昇に頼らずとも、レジデンスやオフィス、ホテルのバリューアップを果たすことが可能である。これまで述べてきたように、リアルはバリューアップのための人材や組織を有しており、その点では相対的な優位性を保てるとみられる。また、同社は継続的な成長を目指すため、フロー型収益からストック型収益へと収益構成をシフトさせようとしており、外部環境に左右されにくい収益体質となることが期待される。

図表 38. マンション賃料インデックス (東京 23 区、シングルタイプ 18 ㎡以上 30 ㎡未満)



出所：「マンション賃料インデックス」(アットホーム株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所) を元に
ストラテジー・アドバイザーズが作成

図表 39. 東京都心 5 区のオフィス空室率と賃料



出所：三鬼商事の資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4) 中期経営計画

「Game Changer 2030」

同社は、2025年5月、26/3期から30/3期までの5か年の中期経営計画「Game Changer 2030」を発表した。Game Changerと名付けた理由は、2025年に不特法3号・4号の許可を取得できる目処が立っていたこと(その後取得)、2026年には不動産ST事業も開始する予定であることから、不動産オンライン投資市場におけるプレゼンスの一層の拡大を目指すというものである。さらにその先には、オルタナティブアセットを対象とした革新的なプロダクトの開発にも取り組む計画がある。

図表 40. 中期経営計画の財務目標

(十億円)		
	25/3期実績	30/3期目標
GMV	25.69	250.00
売上総利益	5.67	27.00
親会社に帰属する当期純利益	1.35	10.00
ROE	30.2%	40.0%
自己資本比率	9.8%	40.0%
配当性向	当面の目安として15%程度。株主優待 自己株式取得等を含む総還元性向も重視	

注：GMVは「CREAL」および「CREAL ST」においてファンド組成のために調達した資金額

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

「CREAL」と「CREAL ST」が成長をけん引

30/3期までの成長をけん引するのは、「CREAL」と「CREAL ST」と見込まれている。図表 41 に見られるように、「CREAL」と「CREAL ST」を合わせた年間獲得 GMV は、25/3期の257億円から30/3期には2,500億円へ達すると計画されている。26/3期のGMVは予想を下回ったため、27/3期単年度のGMVは先述のように800億円から640億円へ下方修正されたが、それ以降の目標は変更されていない。

「CREAL」では不特法 3 号・4 号事業者となり、より大きいファンドを組成することが可能となっているし、「CREAL ST」では、さらに大型の案件も可能となる見通しである。

売上総利益は 5 年間で 4.8 倍へ

図表 42 では、売上総利益と当期純利益の推移を示している。売上総利益は 25/3 期の 56 億円から 270 億円へ 4.8 倍、当期純利益は同じく 13 億円から 100 億円へと 7.7 倍に増加する計画である。やはり、「CREAL」と「CREAL ST」が成長のけん引役となる。同時に、機関投資家向けを中心とする「CREAL PRO」の収益貢献も拡大する見通し。売買手数料やアセットマネジメントのフィーなどの安定的な収入が着実に増加することも見込んでいる。事業の規模と範囲の拡大に伴い、人件費や経費などを含む販管費は当面、大きく増えると思われるが、30/3 期に向けて当期純利益はしり上がりに拡大すると計画されている。

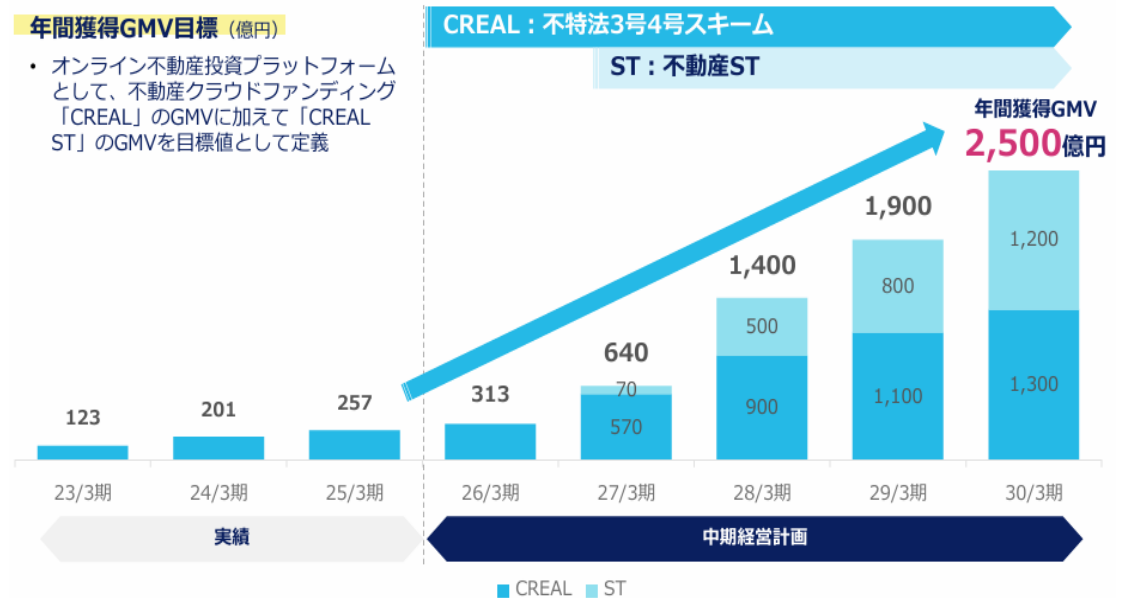
株主還元

株主還元については、当面は成長のための投資を優先し、配当性向は 15%を目安とする。ただし、株主優待や自己株取得などを含む総還元性向も経営としては意識するとしている。株主優待は、現在、単元株 (500 株) に対して年間 10,000 円の QUO カードが配布される。単元株を保有する投資家にとって優待利回り 4.4%に相当する。配当利回りは 27/3 期予想配当 8 円で計算すると 1.8%であるから、合計で 6.2%となる(5 月 29 日終値 453 円で計算)。また、5 月 15 日には、自己株取得も発表するなど、株主還元にも従来以上に目配りするようになっている。

バランスシートは改善を見込む

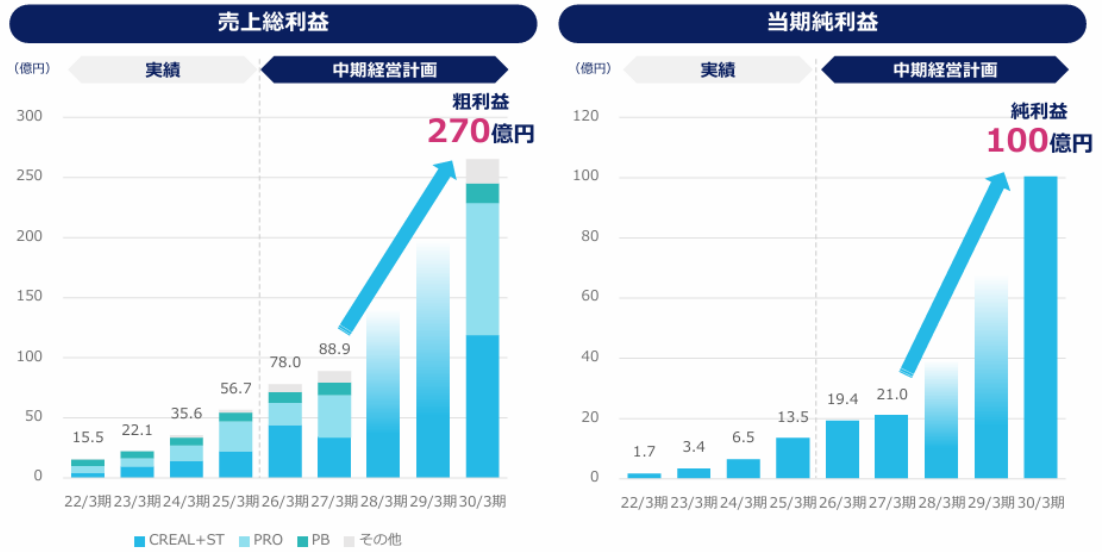
中期経営計画では、ROE が 25/3 期実績の 30.2%から 30/3 期には 40.0%へ、自己資本比率が同じく 9.8%から 40%への上昇する見込みとなっている。直近の実績では、26/3 期末で自己資本比率は 25.5%へと上昇している。今後、3 号・4 号が「CREAL」の主体となることでファンドのオフバランス化が進み、バランスシートは改善が続く見通しである。これまでも有利子負債は限られていたが、不動産クラウドファンディングが 3・4 号へシフトし、ST が増えてくることで、自己資本比率の改善が続くと見込まれ、成長を睨んだ先行投資のための借入などが行いやすくなる。

図表 41. 年間獲得 GMV 目標



出所：会社資料

図表 42. 売上総利益と当期純利益の目標



出所：会社資料

5) 第三者割当増資と業務提携

43 億円の第三者割当増資

クリアルは、2025 年 12 月、5 社に対して第三者割当増資を行った。調達額は 43.0 億円。19.0%の希薄化が生じた。割当先は、SBI ホールディングス、JICVGI オポチュニティファンド 1 号投資事業有限責任組合、中央日本土地建物、きらぼしキャピタル東京 Sparkle 投資事業有限責任組合、日本航空(東証プライム 9201)である。

SBI ホールディングスの持分法適用関連会社に

これにより、SBI ホールディングスの出資比率は 19.27%から 20.65%へと上昇し、クリアルは SBI ホールディングスの持分法適用関連会社となった。また、SBI ホールディングスは、同社の創業者の徳山明成氏を上回る筆頭株主となった。以前、2023 年 1 月発表の第三者割当増資後に SBI ホールディングスの持分法適用関連会社となったことがあった。その後一旦そのステータスから外れていたが、今回、再度、持分法適用関連会社となった。

物件仕入れのための短期的な運転資金に用いられる

増資額 43.0 億円のうち最大の用途は、「CREAL」および「CREAL ST」の強化のための運転資金で 36.3 億円。GMV の拡大に向けて自己資金で不動産物件を取得するための運転資金として用いる。良好な物件の取得に際しては、スピード感をもって取得する必要があるため、ファンド組成を待たずに仕入れを行う場合の資金を確保する。次に事業成長のための体制構築資金として 3.5 億円。不動産 ST やオルタナティブファンドへの展開に備えた体制構築に用いる。そして、DX 及び AI システム開発資金として 3.0 億円。「CREAL ST」およびその他の事業のシステム開発に用いる。

SBI ホールディングス、中央日本土地建物、日本航空と提携

今回の第三者割当により、従来からの SBI ホールディングスに加えて、中央日本土地建物、日本航空と資本業務提携を行うことで合意した。SBI ホールディングスとは従来から幅広い分野で提携を行っており、「CREAL」の組成ファンドのローンに SBI 新生銀行(東証プライム 8303)が行うなどの実績がある。今後は、SBI ホールディングスが先行する ST などでの提携が期待される。また、中央日本土地建物は、みずほフィナンシャルグループ(東証プライム 8411)に系譜を持つ不動産会社で、「CREAL PRO」などでのファンド組成に出資するといった提携が考えられる。実際に、2026 年 3 月に決済された淀屋橋ホテルファンドでは、中央日本土地建物が大成建設(東証プライム 1801)、クリアルとともに出資している。日本航空はクリアルの不動産クラウドファンディング事業やホテル事業でのマイルージ会員の送客などが期待される。

10. 経営戦略論からのアプローチ

1) 5 フォース分析

マイケル・ポーターの 5 フォース分析で不動産クラウドファンディングを分析

マイケル・E・ポーターは、競争戦略を作る際の決め手は、「会社をその環境との関係で見ることであり」として、業界構造の分析の重要性を唱えている。ここでは、ポーターの 5 フォース分析に基づいて、クリアルの主力の不動産クラウドファンディングについて事業環境を考えたい。ポーターによれば、5 つの競争要因として、①新規参入者の脅威、②供給者の交渉力、③買い手の交渉力、④代替品（代替サービス）の脅威、⑤既存企業同士の競争、が挙げられる。

新規参入者の脅威

不動産クラウドファンディングは、新規参入のハードルは比較的 low (特に不特法の 1 号・2 号事業者の場合)、実際に不動産クラウドファンディング協会に属するものだけでも 78 のファンドがある。ただし、開発案件や海外物件などのハイリスク・ハイリターンの商品を扱っているファンドもあるし、地域に根差して小規模で展開しているものもあるなど、千差万別である。今後も新規参入はあろうが、クリアルのような先行する大手に集客面で追いつくのは非常に難しいと言える。

供給者の交渉力

不動産クラウドファンディングに物件を売却する不動産業者は全国に非常に多く存在し、それぞれの事業規模は小さいところが多いことから、シェアや規模の面で供給者の交渉力が強いということは一般的にない。一方で、利回りが十分に確保できるような優良物件に限れば、クラウドファンディングに限らず、REIT や私募ファンドなどとの競争は激しく、供給者の交渉力が高まる傾向にある。しかし、クリアルのように投資家の基盤が強く、幅広いアセットクラスのような物件を投資家に販売する力を有する会社には、売り手も優先して情報を提供することが多く、同社の売り手に対する交渉力は相対的に強いとみられる。

買い手の交渉力

不動産クラウドファンディングの投資家は個人が中心であり、特定の買い手の交渉力が強いということはない。ただし、投資家にとっては商品の魅力によって他のクラウドファンディングを選ぶスイッチングは容易であり、その点で商品魅力を向上・維持する必要がある。物件を売却する際の法人投資家もその野は広いが、投資家にとって好条件の物件を探しているため、当然条件が魅力的である必要に迫られる。

代替品の脅威

個人が小口で投資することが可能な不動産投資商品としては、上場 REIT や不動産 ST がある。上場 REIT は SPC が複数の不動産物件をバスケットで保有する形であり、個別物件への投資ではない。また、上場 REIT は、株式市場のボラティリティの影響を受け、不動産物件価値の変動よりも大幅に価格が変化するため、投資商品としての性質は大きく異なる。また、不動産 ST は個別の物件ごとに組成されるため、不動産クラウドファンディングに近い面があるが、税制面などでメリットがある半面、事業に係る規制が厳しくイニシャルコストも高いため、投資家の志向によってすみ分けて補完する関係と言える。

既存企業同士の競争

不動産クラウドファンディングの事業者は多く、競争は激しい業界である。特に投資家にとって魅力ある商品を出し続ける必要に迫られる。ただ、それぞれ事業規模やターゲットとするアセットが異なっており、クリアルのように大きい規模で多くのアセットクラスを扱う事業者は限られる。例えば、LATOLIE(非上場)が展開する「COZUCHI」については、事業規模は「CREAL」に近いが、開発のための利権調整が難しい物件など、クリアルに比べてハイリスク・ハイリターンの商品が多く、商品コンセプトはかなり異なる。

2) 競争戦略

「差別化戦略」

ポーターが唱える競争の基本戦略は、上記の業界構造の分析を踏まえた上で、①コストリーダーシップ戦略、②差別化戦略、③集中戦略、の 3 つのいずれかを選択し、そのための戦略を取るべきであると提唱している。このうち、クリアルが取る最も重要な戦略は、②差別化戦略と言える。同社は、不動産を中心とする運用プラットフォームとして、特に不動産投資を個人の資産運用の有力な手段とすることを標榜しており、そのために常に他社に先行して事業展開を進め、先手を打って差別化を図っている。

良質な物件と情報開示

同社の不動産クラウドファンディング「CREAL」は、ミドルリスク・ミドルリターンの中の質の良い物件を選別し、投資家向けの情報開示を充実するという差別化を行っている。その手段として、DXを徹底的に活用し、物件仕入れ、マーケティング、運営に活用することで、効率化を極めている。物件仕入れでは、リアルな強いファンド組成力に魅力を感じる売主から月間 600 件にも及ぶ情報が寄せられるとのことで、好条件の商品を作れる確率が高い。

クラウドファンディング事業者の中では常に先を行く

クラウドファンディング事業の開始は、2017 年の不特法改正以降で最も早い 1 社となったし、不特法の 3 号・4 号事業者の免許も、クラウドファンディングを主要事業とする会社としては最も早く取得することができた。さらに、不動産 ST 事業も 2026 年 9 月に開始する予定であり、クラウドファンディングを祖業とする事業者としては初めて参入を果たすことになる。個人投資家の基盤が盤石である上、「CREAL PRO」や 3 号・4 号事業、ST など、個人に加え法人投資家も対象とする事業へもいち早く展開している。

3) 模倣困難性

リソース・ベスト・ビューに注目

ポーターの 5 フォース分析や競争戦略に関する分析でもわかるように、リアルな不動産クラウドファンディング業界におけるポジションはかなり優位にあり、同業界の中で、リアルを脅かす企業が現れる可能性は現状では低いと考えられる。しかし、不動産クラウドファンディング業界もリアルがこれから進出する不動産 ST 業界も、まだ新しく、高い成長の過程にあるため、プレイヤーの動向も業界地図も変わりうる。そうした中で、リアルが現在の優位性を維持できるか否かを考えるため、ジェイ・ビー・バーニーらが提唱するリソース・ベスト・ビューの視点から検討したい。

模倣困難性に注目

リソース・ベスト・ビューは、企業の経営資源やケイパビリティに注目する考え方である。これを具体的に示したものが VRIO フレームワークである。Value (経済的価値)、Rarity (希少性)、Inimitability (模倣困難性)、Organization (組織) について検討するべきとしている。ストラテジー・アドバイザーズでは、このうち模倣困難性に特に注目している。我々の考える模倣困難性は、より広義の概念で、経済的価値や希少性、組織も包含する。企業の持続的な競争力や成長力を示すものとして特に重視する。

模倣困難性は「不動産クラウドファンディングで強固な個人投資家基盤を持ち、それをテコに多様な投資商品を提供できること」

リアルが持つ模倣困難性は、「不動産クラウドファンディングで強固な個人投資家基盤を持ち、システム開発、商品開発、マーケティングすべてを自社で行える強みを生かして、多様な投資商品を提供できること」と考える。多くの投資家が背後にいる同社には、不動産の物件情報が集まりやすい。特に、個人が所有するには高価で、ファンドが持つには小さい 5~20 億円といった規模の物件情報についてはリアルに優先的に情報が来るとみられる。このメリットは大きいであろう。さらに、リアルは、現在、「CREAL」、「CREAL PB」、「CREAL PRO」、「CREAL HOTELS」など、多様な商品を展開し、それぞれのシナジーも大きい。

個人投資家向けに圧倒的なポジション

不動産クラウドファンディングで実績と信頼を獲得し、圧倒的な顧客基盤を構築している同社は、同業他社や今後の参入者が追いつくことは非常に難しいと考えられる。また、今後同社が進出する不動産 ST では、証券会社に販売を依頼している企業に対してはリアルには直販の強みがある。垂直統合している会社とは直接の競合もあろうが、リアルは不動産クラウドファンディングの顧客基盤を持つため、ST の販売にも有利であろう。

リアルはなぜそのような模倣困難性を構築することができたのであろうか。

横田社長のビジョン

まずは横田社長のビジョンと実行力が挙げられる。2017 年にブリッジ・シー(現在のリアル)に参画する際、不動産クラウドファンディング事業の構想と上場までのシナリオを描いていた。一から企業を立ち上げるのではなく、既存の当時のブリッジ・シーのリソースや管理体制などを引き継ぐことで時間を大幅に節約し、2018 年 11 月には早くも「CREAL」をローンチするなど迅速に不動産クラウドファンディングの事業を構築した。また、横田社長自身が、IT、金融、不動産の業務に携わり、不動産クラウドファンディングに必要な知見と経験を持っていたことも大きいとみられる。不動産運用業界で経営トップが横田社長のように自ら幅広く精通する会社は希少であろう。不動産投資の民主化のために、幅広い投資家層を取り込めるミドルリスク・ミドルリターンの王道の戦略を取ったことも、顧客基盤の拡大につながったとみられる。

大きい先行メリット

クリアルは不動産クラウドファンディングの勃興期に先行して事業を立ち上げ、わかりやすいUI/UX、充実した情報開示、元本割れや償還遅延のない実績を積み上げてきたことで信頼感を構築した。この先行メリットは非常に大きいと考えられる。業界全体では償還遅延などの問題も起こり、業界としての信頼醸成は道半ばであるが、クリアルの実績や上場企業であることから来る信頼性は圧倒的なものがある。

IT、商品開発、マーケティングの自前の人材をそろえる

クリアルでは、システム開発、商品開発、マーケティングを全て自前で行っており、そのための人材を社内に抱えている。横田社長によれば、優秀な人材ほど社会のために貢献したいという公共性に共感する傾向があり、クリアルの「不動産投資を変え、社会を変える」というミッションに共感した人材がクリアルに集まってきた。同社の「DXの活用で不動産投資を個人の運用手段へと進化させ社会に貢献したい、という強いモチベーション」もそうした環境下で育まれてきた。横田社長は、優秀な人材はマイクロマネジメントを嫌うことから、松下幸之助氏の「任して任せず」のスタンスで、マネジメントを行っているとのことである。そうしたスタンスが会社の一体感を高めている一因と考えられる。

図表 43. システム開発、商品開発、マーケティングを全て自社で行う

当社の競争優位性の構成要素

不特法の電子取引業務の免許取得に加えて、システム開発、投資運用、マーケティングの深いノウハウと連携が当社の競争優位性



① システム開発

エンジニアチーム

エンジニア、デザイナーをはじめとしたスキルの高いメンバーでチームアップ
 高い技術力と洗練されたUI/UXで各種DXシステムの開発を推進

② 商品開発

投資運用チーム

不動産ファンド・REIT出身者に加えて、ファイナンスをバックグラウンドにもつメンバー等で構成
 不動産とファイナンスの知見を兼ね備えたチームで幅広い商品ラインナップを組成

③ マーケティング

マーケティングチーム

大手Webマーケティング企業で経験とスキルを積んだマーケター
 投資家の行動動態に沿った最先端かつ多様なマーケティング手法で効率的なCPAを実践

出所：会社資料

11. エクイティストーリー

「貯蓄から投資へ」が国家方針

日本の個人金融資産は 2025 年末で 2,350 兆円、うち現預金は 1,140 兆円に達する膨大な規模である。日本では貯蓄から投資へという国家方針がある中で、この現預金をいかに魅力ある投資対象に振り向けさせるかが国家課題となっている。不動産投資は、ハイリスク・ハイリターン株式などに比べてミドルリスク・ミドルリターンの魅力ある投資対象であるにもかかわらず、個人投資家向けの魅力ある商品はなかった。

2017 年以降、個人向け不動産投資商品の勃興期

横田社長はこのような状況に疑問を感じ、自ら打開したいと考えていた。折しも、2017 年 12 月の不特法改正によって不動産クラウドファンディングの市場が生まれ、2020 年 5 月の金商法改正により不動産 ST の市場が始まり、個人が投資できる不動産対象商品が一気に拡大することとなった。

クラウドファンディングで先行し、ST にも展開

クリアルはこの機会をチャンスと見て、不動産投資を個人に開放することを目指し、不動産クラウドファンディング「CREAL」を業界に先駆けていち早く立ち上げた。そして、2026 年 9 月には不動産 ST である「CREAL ST」も立ち上げる計画である。ST では後発ながら、クラウドファンディングでの 12 万人のロイヤルティの高い顧客基盤があることや、IT や不動産商品開発では大手企業にも負けない競争力を持っているため、独自の展開を進めることができよう。

エクイティストーリー

ストラテジー・アドバイザーズでは、クリアルのエクイティストーリーを、「不動産小口化投資をリードするプラットフォームとして、不特法 3 号・4 号スキームと ST への本格展開で新たな成長段階へ入る」と考える。

クラウドファンディングでは、不特法 1・2 号スキームでは 1 件当たりのファンドサイズは限られていたが、3 号・4 号では借入が可能となり、また、機関投資家の参画も増えると思われるため、ファンドのサイズも拡大するとみられる。ST でもやはり、これまでよりも大型の物件を扱えるようになる見通しであるため、GMV の伸びが加速することが期待される。さらに、不特法 1・2 号スキームでは販売用不動産と預り金が自社のバランスシートに乗るが、3 号・4 号では SPC が物件を所有するためクリアルのバランスシートからは外れることから、自己資本比率が大幅に改善することになる。

個人の不動産投資は緒に就いたばかり

2025 年の日本の不動産投資額は 6 兆円を超えたと推定されるが、そのうち、不動産クラウドファンディングと不動産 ST の投資額は合計で 5,000~6,000 億円と推定される。つまり、個人投資家が主体の商品は投資額合計の 10%程度に過ぎない。また、日本の家計のうち不動産投資経験者は 2.3%に過ぎず、株式の 21.5%を大きく下回っている(2023 年時)。これらのことから、個人による不動産市場への投資は緒に就いたばかりであり、今後の伸びしろは非常に大きいと言えよう。クリアルは、この動きに先行して事業を開始し、それを伸ばしてきた会社として、その拡大を享受するであろう。

個人向けとシナジーが見込める事業群も持つ

また、個人向けを中心とする「CREAL」、「CREAL ST」を補完する形で、機関投資家向けの私募ファンドである「CREAL PRO」、個人の実物不動産投資である「CREAL PB」、垂直統合型の事業である「CREAL HOTELS」などのバリエーションを持ち、「CREAL」、「CREAL ST」とシナジーを創出できる点も強みである。

12. 類似企業との比較

1) 国内企業の動向

クリアルの事業モデルと全く同じ会社は存在しないが、不動産テック、不動産金融、ホテル開発などの観点で共通点を持つ上場企業を比較対象として以下に挙げ、クリアルの特徴を明確にしたい。

ロードスターキャピタル

ロードスターキャピタル(東証プライム 3482)は、自らのバランスシートを使って投資や貸付などを行うコーポレートファンディング事業、不動産の運用を行うアセットマネジメント事業、個人投資家向けのクラウドファンディング「OwnersBook」などを手掛けている。「OwnersBook」は、個人投資家が不動産物件を担保に貸付を行う

「貸付型」が主力であり、エクイティ型の「CREAL」とはモデルが異なるが、個人投資家向けの不動産投資商品という点で共通する。また、ロードスターキャピタルは、2025年12月にデジタル証券専門の証券会社を傘下に持つ Hash DasH Holdings を完全子会社化することを発表し、STに進出することを公表している。

GA technologies

GA technologies(東証グロース 3491)は、RENOSY マーケットプレイス事業を主力とする。これは個人の投資用に中古マンションを中心とする不動産物件の売り手と買い手をオンラインでマッチングさせるもので、現在、60万人超の利用者がいる。購入、物件管理、売却など全てをオンラインで可能にしている。また、賃貸管理を行う SaaS を不動産企業に提供する ITANDI 事業も手掛けている。2026年4月、エスピーシー証券株式会社を完全子会社化した。エスピーシー証券は、不特法3号・4号の事業者であり、第一種・二種金融取引業の免許を持っているため、不動産クラウドファンディング、不動産 ST に参入することが可能となる。

ミガロホールディングス

ミガロホールディングス(東証プライム 5535)は、主力子会社としてプロパティエージェントを持つ。プロパティエージェントは、個人の投資用マンションの開発から販売までを手掛けるデベロッパーであり、DX を活用して販売および賃貸管理を行う。その際の出口の一つとして、不動産クラウドファンディングの「Rimple」を手掛けている。これは、マンションの実物に投資する高額投資ではなく小口投資を行いたい投資家にも訴求することを目的としている。自社が開発した物件を販売するため、クリアルと直接競合することはないとみられる。

シーラホールディングス

シーラホールディングス(東証スタンダード 8887)も、個人の投資用マンションなどを開発しているが、建築施工も含めて内製化しており、より垂直統合された事業モデルとなっている。やはり、出口の一つとしてクラウドファンディング「利回りくん」を手掛けている。自社開発物件が多いが、一部でクリアルの「CREAL」と競合する。

霞ヶ関キャピタル

霞ヶ関キャピタル(東証プライム 3498)は、法人投資家向けのファンドを組成してその資金を活用してホテル、物流施設、ホスピスなどの開発を手掛けている。最初の物件購入は自己資金を用い、開発プランを整えた段階で、ファンドに売却する。霞ヶ関キャピタルの成長の柱の一つであるホテル事業については、アパートメントホテル(グループによる長期滞在型のホテル)へ注力している点や、DX による効率化を図る点でクリアルの事業モデルと似ている。クリアルは自社のクリアルホテルズで運営を行っている一方、霞ヶ関キャピタルは運営を外部のパートナーに委託するが、霞ヶ関キャピタル自身がホテル運営ノウハウを持ち、企画を行う場合が多い。また、霞ヶ関キャピタルは、霞ヶ関ホテルリート法人(東証 REIT 401A)を自社が開発した物件の出口の一つとして活用している。

いちご

いちご(東証プライム 2337)は、自社でオフィスやホテルを購入してリノベーションなどでバリューを高めたり、土地を購入してマンションなどの開発を行い、それらを自社の上場 J-REIT や機関投資家のファンドに売却する事業を主体とする。売却後も、アセットマネジメントを行い、手数料収入を獲得している。また、太陽光発電や風力発電などのクリーンエネルギーもアセットとして手掛けている。レジデンスを対象とする ST による小口化販売も行っている。

タスキホールディングス

タスキホールディングス(東証グロース 166A)は、2024年にタスキと新日本建物の統合により形成された、不動産デベロッパー発 DX 企業。主力の Life Platform 事業は、IoT レジデンスの開発や中古物件の再生を行い、基本的に大口の機関投資家や富裕層に売却する事業が主力。また、不動産 DX プロダクトとして用地仕入れなどの効率化のためのツールを自社で活用するとともに他のデベロッパーに販売している。また、クラウドファンディング「TASUKI FUNDS」を手掛け、10万円からの投資が可能なスキームで、開発案件も含むレジデンスを中心に展開している。

SRE ホールディングス

SRE ホールディングス(東証プライム 2980)は、不動産の AI・IT に軸足を置いた企業。不動産価格の AI 査定や契約書の作成クラウドなどのソフトを自社で使うほか、SaaS として他の不動産会社などに販売しており、主力事業となっている。また、自社でも不動産仲介や開発、アセットマネジメントなどを行っている。物件を販売する対象となる投資家は法人や機関投資家を中心である。

トーセイ

トーセイ(東証プライム 8923)は、古いオフィスビルやマンションの再生事業や、開発事業を行っている。販売先はプロの法人投資家向けが主であり、私募ファンドやトーセイ・リート投資法人(東証 REIT 3451)への販売を

行っている。また、一部、個人投資家向けの「トーセイ不動産クラウド」を運営している。また、ホテルの再生や運営も行っており、リアルと一部の事業モデルと一部で重なるところもある。

図表 44. 同業他社の親会社株主に帰属する当期純利益の推移

(百万円)

2998	リアル	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3CoE	3年間 CAGR
		336	647	1,351	1,939	2,100	48.1%
166A	タスキホールディングス		23/9	24/9	25/9	26/9CoE	
			-	2,217	4,933	5,800	NA
2337	いちご	23/2	24/2	25/2	26/2	27/2CoE	
		9,409	12,108	15,187	16,628	18,000	14.1%
2980	SREホールディングス	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3CoE	
		1,148	1,388	1,697	1,840	2,830	26.8%
3482	ロードスターキャピタル	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12CoE	
		4,843	4,883	6,871	7,976	9,178	23.4%
3491	GA technologies	22/10	23/10	24/10	25/10	26/10CoE	
		384	1,010	1,702	3,890	5,460	75.5%
3498	霞ヶ関キャピタル	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8CoE	
		1,018	2,050	5,020	10,250	16,500	100.4%
5535	ミガロホールディングス	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3CoE	
		1,576	1,112	1,390	1,434	1,500	10.5%
8887	シーラホールディングス	22/5	23/5	24/5	25/5	26/5CoE	
		835	765	212	-657	6,513	104.2%
8923	トーセイ	22/11	23/11	24/11	25/11	26/11CoE	
		8,607	10,508	11,985	14,754	15,157	13.0%

注：3年間 CAGR は進行期会社予想までの3年間の成長率

出所：各社の資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

業態の変化でリアルと他社の比較は改善へ

リアルと他社の収益性や財務体質を比較する場合、業態が同じ会社はないため、単純な比較はなじまない。特に、事業内容や収益計上方法の違いにより、売上高利益率や自己資本比率、総資産回転率などは比較が難しい。リアルの場合、「CREAL」の1号・2号スキームと3号・4号スキームでは、売上高やバランスシートへの計上が異なるため、今後、3号・4号が主流になり、ファンドがオフバランスになるのに従って、会計上の売上高利益率や自己資本比率は改善することになる。

資産収益性は相対的に高い

資産収益性で比較可能な ROIC で見ると、リアルは実績で 14.4%と 10 社の中で最も高く、平均の 7.7%を大きく上回っている。少ない投下資本で効率良く稼いでいることがわかる。また、ROE も 23.5%と、霞ヶ関キャピタルに次ぐ高さで、平均の 16.4%を上回っている。クラウドファンディングの預り金がバランスシートに計上されているため、自己資本比率は現時点では最も低いが、3号・4号へシフトするにつれて改善する見通しである。

財務体質も良好

同社および類似企業の多くは、現預金を一定規模で保有しているが、基本的に現預金を物件や土地の仕入れのために保有していると考えられる。このため、現預金を剰余金と位置付けるのは適当ではないと考え、ここではグロスの有利子負債を用いて自己資本で除した D/E レシオを比較する。リアルは D/E レシオは 26/3 期末で 0.77 倍と平均の 1.61 倍を下回っており、実態としての財務体質は良好と言えよう。なお、同社は 26/3 期末で 136.9 億円の現預金を保有しており、ネット有利子負債は▲50.1 億円となる。

図表 45. 類似企業の収益性比較

コード	企業名	直近実績	売上総利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	自己資本比率 (%)	D/E レシオ (倍)	総資産回転率 (回)
2998	クリアル	26/03	20.6	23.5	14.4%	25.5	0.77	0.78
166A	タスキホールディングス	25/9	19.9	18.5	9.0%	38.3	1.47	1.04
2337	いちご	26/2	32.5	14.6	3.5%	26.6	2.56	0.22
2980	SRE ホールディングス	26/3	34.7	12.7	7.0%	31.1	1.75	0.82
3482	ロードスターキャピタル	25/12	34.6	27.7	9.7%	26.1	2.15	0.39
3491	GA technologies	25/10	16.9	14.5	7.6%	37.4	0.93	3.12
3498	霞ヶ関キャピタル	25/08	37.8	32.5	14.2%	29.7	1.90	0.97
5535	ミガロホールディングス	26/03	15.9	10.9	4.0%	26.3	2.36	1.03
8887	シーラホールディングス	25/05	17.1	-5.9	1.5%	66.1	0.41	0.34
8923	トーセイ	25/11	42.1	15.3	5.9%	33.4	1.78	0.32
	平均値		27.2	16.5	7.7%	34.1	1.61	0.90

注：いずれも実績値。純利益は親会社株主に帰属する純利益。ROA = 親会社株主に帰属する純利益/総資産。

リストの企業群は基本的に余剰資金をさほど保有していないとみられるため、ROIC、D/E レシオの計算ではグロスの有利子負債を用いている。

出所：会社資料

2) 海外市場の動向

米国市場の動向

米国では不動産クラウドファンディングは日本に先行して拡大している。市場規模は 150~200 億ドル程度に及ぶとみられており(市場範囲の捉え方によって異なる)、日本の 1,763 億円(2024 年度)に比べて、人口差を考慮しても大きく上回っている。上場企業はないが、非上場の Fundrise が比較的クリアルに近い業態と言えよう。Fundrise は最低投資額 10 ドルという非常に少ない金額で米国の個人投資家に開放した。また、不動産だけではなく、オンラインプラットフォームを活かして、プライベートクレジットやベンチャーキャピタルも手掛けている。2024 年で AUM(運用資産残高)は 29.4 億ドルに達しており、運用の規模は大きい。

不動産クラウドファンディングとはやや業態が異なるが、不動産マーケットプレイスを手掛ける大手として、非上場の CrowdStreet も挙げられる。こちらは、最低投資額が 25,000 ドルと高く、富裕層が主なターゲットとなっている。

急拡大する RWA

米国では、債券、株式、不動産、コモディティなどの現実世界の資産をブロックチェーン上でトークン化する動き(RWA: Real World Asset)が急激に広がっている。これは、実物資産を裏付けにしたトークンが発行され、投資家はそれを売買することができる仕組みである。米国では 2025 年から法整備が進み、SEC が大手金融機関の参入を容認するようになったことで、急拡大してきた。足元で、オンチェーン(ブロックチェーン上に記録される取引やその仕様)上の市場規模が 300 億ドルを超えているとみられている。現時点では国債や社債が主力であり、不動産はまだ小さいが、RWA 市場全体が大きく拡大すると見られる中、不動産の RWA も有望であろう。日本では、RWA の一つと考えられる不動産 ST の市場が整備され、金融商品としてむしろ米国に先行して市場が拡大している。クリアルも不動産 ST へ 2026 年 9 月から参入する計画であり、トークン化の波に乗っていくことが可能であろう。

13. 株価動向とバリュエーション

2度の上昇局面があった

クリアルの株価は2022年4月の上場以来、2度の大きな上昇局面を経験した。1回目は2023年で、1月にSBIホールディングスによる第三者割当増資と同社との業務提携をきっかけに、株式市場では成長期待が高まったとみられ、株価上昇が始まったと推定される。2023年5月に業績予想上方修正が発表されたこと、4-6月にはGMVも大きく増えたことなどにより、株価上昇にはずみがついたとみられる。しかし、その後は、GMVが市場の期待には届かなかったことなどから、株価は反落した。

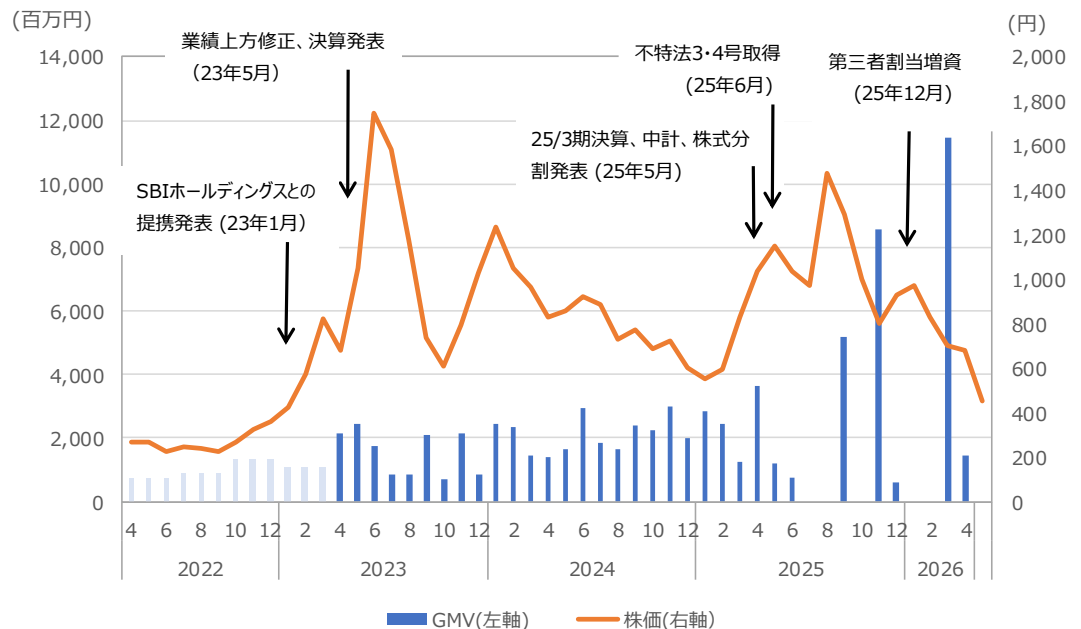
月次のGMVは株価に一定の影響

2回目は2025年2月から8月にかけての上昇局面である。1月の白木証券の子会社化の発表や5月の中期経営計画の発表などから成長期待が高まったとみられる。しかし、株価は2025年8月をピークに下落に転じた。26/3期の会社計画に対して、「CREAL」のGMVの増加ペースが鈍かったこと、第2四半期からの決算で「CREAL PRO」の収益が計画を下回って推移したこと、などが要因とみられる。同社の株価に影響する指標としては、図表46に示すように、「CREAL」の売上総利益の先行指標となるGMVの月次の動向などが挙げられよう。

26/3期決算で株価は下落

5月15日発表の26/3期決算を受けて株式市場ではネガティブに反応し、発表後1週間で28.0%の大幅下落を見た。先述の通り、実績の利益は会社予想を上回ったが、今後の「CREAL」の収益を占うGMVが会社予想の400億円に対して314億円と下回ったこと、「CREAL PRO」の売上総利益が会社予想比で未達となったことがネガティブ視されたとみられる。また、27/3期会社予想で、売上総利益や当期純利益が市場の期待を下回るものだったとみられることも影響した模様。さらに、27/3期予想の「CREAL」のGMVが、1年前に示されていた800億円(STを含む)から640億円へ下方修正されたことも加わった。前期比では業績もGMVも順調な増加と言えるが、市場の期待が高かったと推察される。

図表46. クリアルの株価とGMVおよび主なイベント



注：GMVの2022年4月～2023年3月の月次の値は、データの制約により四半期数値の月間平均を記載。
出所：会社資料

クリアル | 2998 (東証グロース)

株価は企業ごとに異なる動き

クリアルと同じ業態の企業はないが、先述の類似企業の株価推移を見たものが図表 47、48 である。クリアルが上場した 2022 年 4 月末を 100 として比較している。株価の動きは企業ごとにまちまちであり、同様の傾向を見出しにくい。一般的に不動産関連業界はマクロの影響を受けやすいが、これらの企業では個別の要因が大きいとみられる。

霞ヶ関キャピタルの株価が他社をアウトパフォーマンス

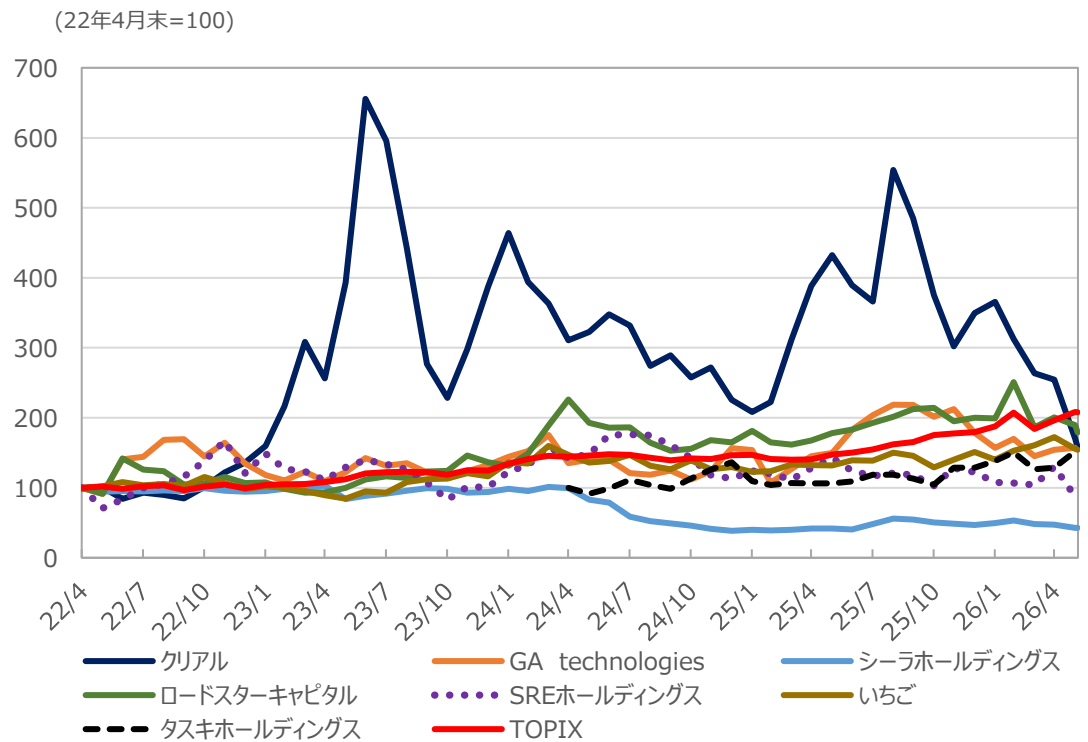
これらの中で最も株価パフォーマンスが良いのは、業績が急拡大している霞ヶ関キャピタルである。特に 2023 年後半から 2024 年前半にかけて、株価が大きく上昇し、その後も業績が市場の期待を上回ることで相対的に堅調なパフォーマンスを上げた。クリアルの株価は、2023 年以降、霞ヶ関キャピタルと似た動きをしている。クリアルは個人投資家に強く、霞ヶ関キャピタルは法人投資家向けビジネスという違いはあるが、ファンドの資金を得て不動産をバリューアップしている点、ホテルを成長分野として位置づけている点など共通点は多い。

ミガロホールディングスは、顔認証プラットフォームサービスへの期待などから、2024 年末から 2025 年前半にかけて株価が大きく上昇したが、その後は増資などもあり、停滞して推移している。その他では、トーセイの株価が大きな変動もなく相対的に安定した上昇トレンドを辿り、TOPIX をアウトパフォーマンスしている。

全般に金利上昇の影響で株価の動きは鈍い

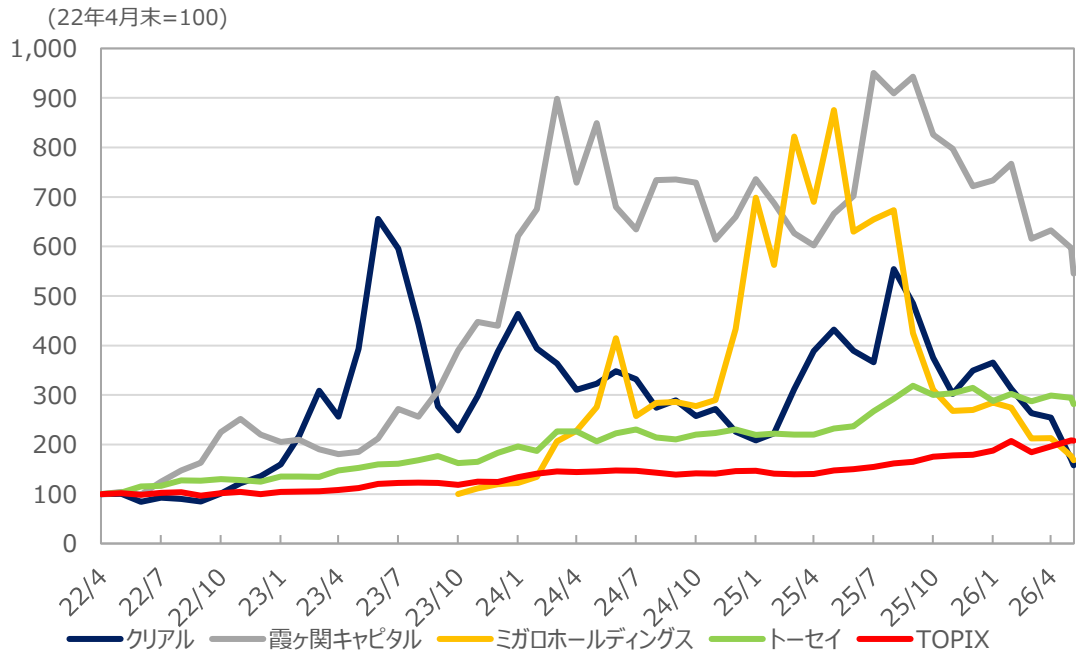
クリアルの株価も他の企業の株価も 2025 年秋口からは全般に調整している。それぞれが個社の要因もあるが、全体としては、その頃から金利の上昇基調が強まったことが挙げられるとみられる。TOPIX が堅調に上昇しているのに対して、株価がアンダーパフォーマンスしている会社が多い。

図表 47. 類似企業の株価推移①



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 48. 類似企業の株価推移②



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 49. 類似企業のバリュエーション比較

コード	企業名	株価 (6/4) (円)	時価総額 (十億円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	ROE 会社予想 (%)	ROIC 会社予想 (%)	配当利回り 会社予想 (%)	EV/EBITDA 会社予想 (倍)
2998	クリアル	420	15.1	7.2	1.3	18.6	12.0%	1.9	7.1
166A	タスキホールディングス	940	58.0	10.0	1.8	18.2	7.5%	4.3	11.4
2337	いちご	447	185.9	9.9	1.5	15.5	3.4%	3.5	19.1
2980	SRE ホールディングス	2,474	40.2	14.8	2.6	18.5	7.1%	0.8	11.7
3482	ロードスターキャピタル	2,697	57.8	4.9	1.3	26.3	9.8%	3.6	7.7
3491	GA technologies	1,468	60.3	11.0	2.0	18.1	9.2%	0.9	6.3
3498	霞ヶ関キャピタル	5,550	136.5	8.3	1.8	22.1	12.1%	3.0	7.5
5535	ミガロホールディングス	250	16.2	10.7	1.1	9.9	4.2%	3.6	15.1
8887	シーラホールディングス	344	14.4	2.2	0.8	36.8	2.8%	3.5	22.8
8923	トーセイ	1,535	149.5	9.8	1.4	14.0	6.3%	3.6	12.2
	平均値			8.9	1.6	19.8	7.5%	2.9	12.1

注 1：ROE は、親会社株主に帰属する純利益の会社予想を直近四半期の実績の自己資本で割っている。ROIC は、営業利益の会社予想に実績の償却費加え NOPAT を求め、直近四半期の実績の投下資本で割って求めている。

注 2：シーラホールディングスの PER は 26/5 期の特別利益により低くなっている。

出所：会社資料

クリアル | 2998 (東証グロース)

業界全体に株価は停滞

バリュエーションを比較すると、業界全体で低下しており、PER は概ね 5~11 倍のレンジにある。シーラホールディングスは 26/5 期予想の一時的な特別利益を除けば PER10 倍程度とレンジに入る。不動産テック、不動産金融の企業に限らず、J-REIT の株価も低迷しており、金利上昇、不動産市況の頭打ち懸念などのマクロの影響がバリュエーションに表れていると推察される。クリアルのバリュエーションも低迷している。PER は 24 年 4 月以降、概ね 10~20 倍のレンジで推移していたが、直近の下落によって 7.2 倍へと低下している。PBR は緩やかな低下トレンドを辿り、直近では 2 倍を割り込んでいる。

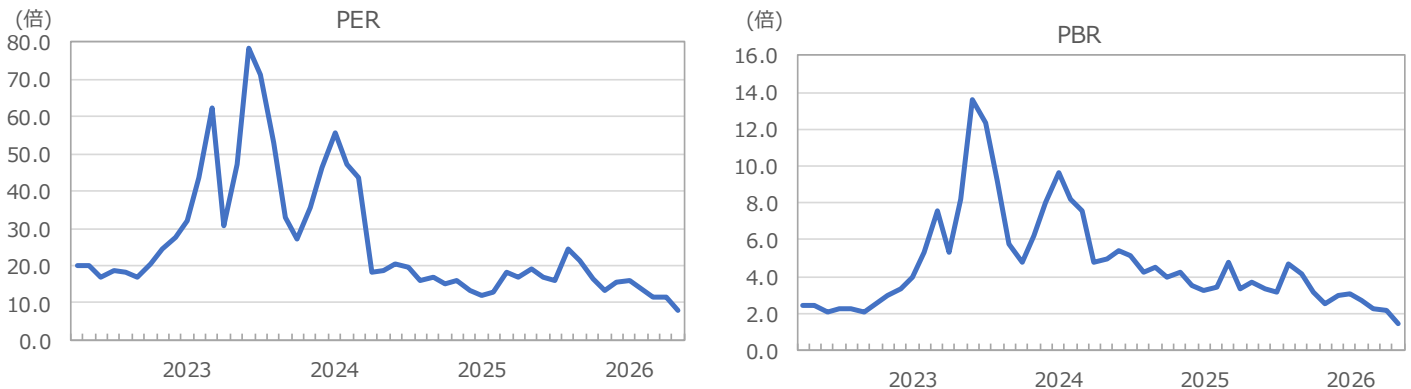
独自のバリューアップが重要に

クリアルは、自社で不動産物件を短期間、保有することはあるが、長期にわたり物件を保有することはない。このため、業績面や財務面でのマクロの影響は相対的に小さいとみられる。ただし、業界全般としては、金利上昇によって投資家の期待利回りが上昇すること、上昇を続けてきた不動産価格に部分的に頭打ち感が出ていることから、売却益や成功報酬はこれまでのようには得られにくくなる可能性がある。したがって、これからは独自のバリューアップの能力にかかってくる面は大きいであろう。クリアルでは、先述のように、レジデンス、ホテルにおいて自社にバリューアップのための部隊を持っており、競争力は高いと考えられる。

GMV の増加、ST の順調な立ち上がりを確認する展開に

27/3 期の業績は一旦減速する見通しであるが、株式市場での注目点は、不特法 3 号・4 号スキームの GMV が会社計画通りに大幅に積み上がってくるか、不動産 ST 事業が順調に立ち上がってくるか、であろう。これらが計画通りに進展していることが確認できれば、28/3 期以降の業績の伸びへの期待が高まり、バリュエーションも回復に転じる可能性が高いとみられる。また、27/3 期の業績についても、同社はこれまで期初の会社予想を結果的に上回ることが多かったことから、保守的と見られる会社予想に対して上振れる可能性もあり、そうなれば株価の回復につながる。

図表 50. PER と PBR の推移



出所：会社資料

14. リスク要因

同社を取り巻くリスクとしては、以下の点が挙げられよう。

不動産市況の動向

まず、不動産市況の動向が挙げられよう。現時点で大きな調整の可能性は低いとみられるが、仮にレジデンスやオフィスなどの不動産価格が景気動向や金利動向などによって下落した場合、「CREAL」の不特法1号・2号スキームで運用している物件の売却時に劣後出資分の損失が生じる可能性がある。また、3号・4号スキームにおいても売却時の成功報酬が得られなくなる可能性がある。また、不動産価格の停滞が続くようであれば、投資家の関心が低下し、ファンドの組成が難しくなる可能性がある。ただし、財務面でのリスクについては、同社が銀行借入に依存していないこと、自社のリスクで保有する不動産在庫が非常に限られることから、相対的に小さいと言えよう。

一方、レジデンスやオフィスの市況が強く上昇した場合、良い条件での仕入れが難しくなり、「CREAL」で魅力的な想定利回りを提示することが難しくなる可能性がある。同社は仕入れの面でも充実したネットワークを持ち、相対的には優位にあるものの、リスクの一つとして挙げられよう。

金利上昇

第二に、金利上昇のリスクである。上記のように不動産価格そのものへの影響もあるが、金融商品としての「CREAL」や「CREAL PRO」は、銀行預金や株式、債券などの競争がある。金利上昇がインフレに起因するものであれば、不動産投資への魅力は続くが、そうでない場合は、他の金融商品に投資家の資金がシフトするリスクがある。また、クリアルの株価の点でも、不動産金融関連のセクター全体と同様に相対的に出遅れる可能性がある。

不動産 ST での競争リスク

第三に、競争のリスクである。不動産クラウドファイディングでの競争の点では、クリアルの優位性は変わらないと考えるが、不動産 ST では後発であり、先発の三井物産デジタル・アセットマネジメント(非上場)やデジタル証券(非上場)などとの競争が予想される。ただし、同社では不動産クラウドファイディングで培った個人投資家の基盤があり、ST でもそれは生かされると考えられる。また、不動産 ST 市場は急拡大フェーズであり、プレイヤー同士の競争よりは、市場の成長を享受する局面と言えよう。

不動産 ST 事業開始が遅れるリスク

第四に、不動産 ST 事業を開始するための当局からの許認可取得が遅れるリスクが挙げられる。同社は、2025年に第一種金融取引業ライセンスを持つ日本証券を完全子会社化し、ST事業参入の準備を進めているが、STの発行・管理には追加の登録及びシステム整備などが必要であり、一般的に時間を要する。同社では27/3期の事業開始を想定し、STのGMVとして70億円を計画しているが、許認可取得が遅れば、それが達成できない可能性もある。ただし、その場合でも、同社はクラウドファイディング事業で吸収できるとみられ、同社業績への影響は限定的であろう。

15. ESGの取り組み

クリアルのコーポレートガバナンス体制

コーポレート・ガバナンス体制

同社グループは、同社及び連結子会社（クリアルパートナーズ株式会社、CREAL ASIA Pte Ltd、クリアルホテルズ会社、ステイシー新大阪合同会社、臼木証券株式会社）並びに関連会社（株式会社ティーエーティー）の計7社で構成される。

組織形態は、監査役設置会社である。取締役会については、取締役8名のうち、社内取締役5名、独立社外取締役3名である（社外取締役比率37.5%）、3名とも独立性の基準を満たしている。女性取締役1名であり、女性取締役比率は12.5%である（女性役員比率は9.1%）。監査役は3名であり、3名とも社外監査役（うち2名が独立役員）である。

グロース市場上場のクリアルの場合、コーポレートガバナンス・コードの基本原則を遵守するか、遵守しない場合その理由を説明すればよい。クリアルは、基本原則のすべてを実施している。補充原則4-8では、プライム市場上場以外企業の場合、独立社外取締役を2名以上選任すべきとあり、当該基準を満たしている。

任意で、指名報酬委員会が設置されている。取締役の指名及び報酬の決定プロセスの透明性と適正性を高めるため、取締役会の諮問機関である。3名中、2名が社外取締役で構成される。

図表 51. クリアルの取締役と監査役のスキル・マトリックス (2025年6月25日時点)

肩書	名前	性別	独立	金融	不動産	IT/DX	コンプライアンス リスク/リスク マネジメント	ファイナンス/ 財務会計	M&A	SDGs
代表取締役社長	横田大造	男		○	○	○	○			○
取締役副社長	金子好宏	男		○			○	○	○	○
取締役	太田智彬	男			○	○				
取締役	山中雄介	男		○	○					
取締役会長	徳山明成	男		○	○					
社外取締役	村上未来	男	独立				○	○	○	○
社外取締役	定形哲	男	独立	○			○	○		
社外取締役	谷美由紀	女	独立	○	○	○		○		
常勤監査役	本多一徳	男	独立		○		○	○		
社外監査役	佐藤知紘	男		○			○		○	○
社外監査役	広野清志	男	独立		○			○	○	

出所：出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

大株主

2) クリアルの株主構成

創業者で取締役会長の徳山明成氏が筆頭株主であったが、2025年12月の第三者割当増資により、第2位株主となった。徳山会長は、非常勤取締役として業務執行を担っていないが、相応の稼働時間をもって取引先開拓等の各種側面支援を行っており、今後も安定株主として引続き一定の議決権を保有する。

当該増資では、SBIホールディングス、政府系ファンドである産業革新投資機構傘下のJICベンチャー・グロース・インベストメントが運営するベンチャーキャピタル、JICVGIオポチュニティファンド1号投資事業有限責任組合、中央日本土地建物、きらぼしキャピタルが運用するきらぼしキャピタル東京 Sparkle 投資事業有限責任組合及び日本航空から、43億円の資金を調達した。

2023年の資本業務提携と第三者割当増資により、SBIホールディングスは第2位株主となった。2025年12月の追加出資により、同社はSBIホールディングスの持分法適用関連会社となり、SBIホールディングスは同社株式の20.7%を保有する筆頭株主となった。

図表 52. クリアルの大株主 (2025年12月23日時点)

大株主	持株比率(%)
SBIホールディングス株式会社	20.65
徳山明成	20.10
JICVGI オポチュニティファンド1号投資事業有限責任組合	7.43
横田大造	5.50
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	4.40
櫻井聖仁	4.30
金子好宏	3.66
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	2.85
中央日本土地建物株式会社	1.86
きらぼしキャピタル東京 Sparkle 投資事業有限責任組合	1.86

注：発行済株式（自己株式を除く）の総数に対する比率。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ESG 不動産に積極的に取り組む

3) クリアルのサステナビリティ

同社は、サービス開始以来、社会的に必要とされているが、資金が十分に流れていない不動産領域への投資に注力している。具体的には、投資規模が小さいため、世の中に必要な不動産であるにもかかわらず、機関投資家の投資対象になりにくかった保育園、学校、ヘルスケア、地方創生関連等の ESG 関連不動産に対して、クラウドファンディングプラットフォーム「CREAL」を通じて、個人投資家からの投資資金を募ることで、投資を実行している。

ESG 不動産は、環境 (Environment) ・社会 (Social) ・ガバナンス (Governance) 要素も考慮した投資対象となる不動産を指す。初の ESG 不動産投資は、2019 年 4 月の東京都豊島区駒込の保育園である。それ以降、「CREAL」における ESG 不動産への投資額は 50 億円を超える (2025 年 3 月末)。また、同社の運用する共同住宅が、DBJ Green Building 認証を取得するなど、長期的な視点で環境・社会へ配慮した不動産投資を推進している。

人的資本戦略として、「不動産投資を変え、社会を変える」というミッション実現のため、役職員全員が守るべき価値観として、「Grit」「Imagination」「Fairness」「Team」という 4 つのバリューを設定している。4 つのバリューを人事評価制度に組み込み、モチベーション高く働ける社内環境作りに取り組んでいる。

クリアルの女性管理職比率は 10.2%である (25/3 期末)。帝国データバンクの調査によると、女性管理職割合の平均は 11.1%(2025 年)であり、全国平均並みである。クリアルグループ全体の女性管理職比率は 15.5%であり、2026 年 3 月までに 30%を目指す。

従業員数は 225 名と小規模であり、男性労働者の育児休業取得率、労働者の男女の賃金の差異については、公表義務の対象でないことから、記載を省略している。2026 年 4 月以降は、従業員 101 人以上の企業も開示対象となる。

図表 53. クリアルグループのサステナビリティ関連の指標と目標 (2025 年 3 月末)

指標	実績	目標
正社員に占める女性労働者の割合	44.7%	2026 年 3 月までは 40%を継続維持
管理職に占める女性労働者の割合	15.5%	2026 年 3 月までに 30%
有給休暇取得率	70.8%	2026 年 3 月までに 90%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 54 連結損益計算書 (通期)

(百万円)	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3 CoE
売上高	7,141	10,581	16,436	21,044	41,823	37,795	
(前期比)		48.2%	55.3%	28.0%	98.7%	-9.6%	
売上原価	5,975	9,026	14,229	17,482	36,157	29,996	
売上総利益	1,165	1,554	2,206	3,562	5,666	7,799	8,890
(売上総利益率)	16.3%	14.7%	13.4%	16.9%	13.5%	20.6%	
販売費及び一般管理費	981	1,240	1,659	2,581	3,698	4,857	
営業利益	183	313	547	980	1,968	2,941	3,290
(前期比)		71.0%	74.8%	79.2%	100.8%	49.4%	11.9%
(売上高営業利益率)	2.6%	3.0%	3.3%	4.7%	4.7%	7.8%	
営業外収益	6	4	1	3	12	41	
受取利息配当金	0	0	0	0	3	23	
業務受託収入	0	0	0	1	4	4	
営業外費用	84	61	52	42	150	199	
支払利息	75	48	39	42	94	142	
経常利益	105	256	496	941	1,830	2,784	3,050
(前期比)		143.8%	93.8%	89.7%	94.5%	52.1%	9.6%
(売上高経常利益率)	1.5%	2.4%	3.0%	4.5%	4.4%	7.4%	
特別利益	2	56	0	4	0	0	
特別損失	6	0	0	0	0	132	
税金等調整前当期純利益	132	266	499	883	1,830	2,651	
(前期比)		101.5%	87.6%	77.0%	107.2%	44.9%	
(売上高税引前利益率)	1.8%	2.5%	3.0%	4.2%	4.4%	7.0%	
法人税等	81	93	163	235	479	712	
(実効税率)	61.4%	35.0%	32.7%	26.6%	26.2%	26.9%	
当期純利益	50	172	336	647	1,351	1,938	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	0	0	0	0	
親会社株主に帰属する当期純利益	50	172	336	647	1,351	1,938	2,100
(前期比)		244.0%	95.3%	92.6%	108.8%	43.4%	8.4%
(売上高当期純利益率)	0.7%	1.6%	2.0%	3.1%	3.2%	5.1%	
EPS (円)	2.5	8.1	13.2	22.3	45.5	60.6	58.2

注：EPS は、2025 年 10 月 1 日付の 1:5 の株式分割の影響を遡及して調整している

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 55. 連結貸借対照表 (通期)

(百万円)	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
流動資産	7,589	9,656	19,834	34,602	50,755	41,564
現金及び預金	2,036	1,458	6,198	7,859	15,699	13,694
預託金	622	528	1,353	1,680	2,638	3,845
売上債権	42	15	21	28	94	635
販売用不動産	4,471	7,469	10,998	24,478	30,711	20,309
その他棚卸資産	2	8	929	284	34	495
貸倒引当金	0	-39	-37	0	0	0
その他流動資産	416	217	372	273	1,579	2,586
固定資産	1,457	1,269	1,657	1,147	2,181	2,697
有形固定資産	1,401	1,208	1,404	862	949	849
建物及び構築物	887	769	774	373	479	438
土地	499	483	681	479	491	434
その他	15	-44	-51	10	-21	-23
無形固定資産	9	5	1	0	87	199
のれん	0	0	0	0	85	73
投資その他資産	46	55	251	283	1,143	1,648
関係会社株式	0	0	0	0	730	729
繰延税金資産	5	28	130	192	227	277
その他	41	27	121	91	186	642
資産合計	9,046	10,926	21,492	35,749	52,936	44,262
流動負債	7,028	9,482	16,472	31,192	45,999	28,796
買入債務	8	0	0	0	0	1
有利子負債	1,218	866	1,180	5,206	3,113	4,704
クラウドファンディング預り金	1,386	565	3,506	3,334	2,654	6,212
匿名組合出資預り金	3,984	7,528	10,870	21,283	37,278	13,716
その他	432	523	916	1,369	2,954	4,163
固定負債	1,145	397	1,908	749	1,662	3,991
有利子負債	463	308	1,849	732	1,645	3,979
繰延税金負債	27	0	0	0	0	0
その他	655	89	59	17	17	12
純資産	872	1,045	3,111	3,806	5,273	11,474
株主資本	868	1,040	3,097	3,756	5,178	11,280
資本金	379	379	1,239	1,245	1,280	3,452
資本剰余金	279	279	1,139	1,145	1,180	3,352
利益剰余金	210	382	719	1,366	2,718	4,476
その他の包括利益累計額	0	0	2	0	6	13
新株予約権	2	2	10	47	88	180
非支配株主持分	1	1	1	1	0	0
負債純資産合計	9,046	10,926	21,492	35,749	52,936	44,262
自己資本	868	1,040	3,099	3,756	5,184	11,293

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 56. 連結キャッシュ・フロー計算書 (通期)

(百万円)	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
営業活動によるキャッシュ・フロー						
税金等調整前当期純利益	132	266	499	883	1,830	2,651
減価償却費	36	65	62	63	40	51
売上債権の増減額	14	19	-6	-7	-66	-515
仕入債務の増減額	-4	0	0	0	0	0
棚卸資産の増減額	-1,604	-2,784	-4,775	-12,298	-6,084	9,932
クラウドファンディング預り金の増減額	750	-820	2,940	-171	-680	3,558
匿名組合出資預り金の増減額	543	3,543	3,341	10,413	15,994	-23,562
その他営業キャッシュ・フロー	-380	-15	-771	-94	-1,014	-1,528
合計	-513	274	1,290	-1,211	10,020	-9,413
投資活動によるキャッシュ・フロー						
有形固定資産の取得による支出	-227	-78	-20	-44	-18	-73
無形固定資産の取得による支出	-4	0	0	0	0	-125
投資有価証券の取得による支出	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	0	0	0	8	0	0
関係会社株式の取得による支出	0	0	0	0	-753	0
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	0	0	0	0	-197	0
貸付金の支出/収入	0	270	-4	3	0	0
その他投資キャッシュ・フロー	-4	45	-98	-101	-202	-353
合計	-239	237	-122	-134	-1,170	-676
財務活動によるキャッシュ・フロー						
短期有利子負債の純増減額	435	-251	422	4,022	-2,680	-62
長期有利子負債の純増減額	229	-175	2,015	-1,125	1,498	3,992
社債の発行/償還	242	-664	-583	0	0	0
株式の発行による収入	558	0	1,717	13	70	4,332
自己株式の取得による支出	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-54	0	0	0	0	-180
その他財務活動キャッシュ・フロー	-2	0	1	-4	-2	-5
合計	1,408	-1,090	3,572	2,906	-1,114	8,077
現金及び現金同等物に係る換算差額	0	0	0	0	5	7
現金及び現金同等物の増加額	655	-578	4,739	1,561	7,741	-2,005
現金及び現金同等物期首残高	1,381	2,036	1,458	6,198	7,759	15,499
連結範囲変更の影響	0	0	0	0	-1	0
現金及び現金同等物期末残高	2,036	1,458	6,198	7,759	15,499	13,494
フリーキャッシュ・フロー	-752	511	1,168	-1,345	8,850	-10,089

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

クリアル | 2998 (東証グロース)

図表 57. 主要指標

(百万円)	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3 CoE
EPS(円)	2.5	8.1	13.2	22.3	45.5	60.6	58.2
BPS(円)	40.7	48.8	108.2	128.3	172.2	313.2	
1株当たり配当金(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0	8.0	8.0
配当性向	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.2%	13.2%	13.7%
調整前終値(円)	—	—	820	967	829	701	
PER(倍)	—	—	62.1	43.4	18.2	11.6	
PBR(倍)	—	—	7.6	7.5	4.8	2.2	
期末発行済株式数(千株)	71	21,360	28,656	29,288	30,115	36,066	
自己株式数(千株)	0	0	0	1	1	1	
自社株控除株式数(千株)	71	21,360	28,656	29,287	30,114	36,065	
期中平均株式数(千株)	20,195	21,360	25,474	29,060	29,736	32,014	
時価総額(自己株数調整後)	—	—	23,498	28,320	24,964	25,282	
自己資本比率	9.6%	9.5%	14.4%	10.5%	9.8%	25.5%	
有利子負債残高	1,681	1,174	3,029	5,938	4,758	8,683	
ネット有利子負債残高	-355	-284	-3,169	-1,921	-10,941	-5,011	
D/Eレシオ	2.6	1.1	1.0	1.6	0.9	0.8	
D/Eレシオ(ネット有利子負債ベース)	0.3	-0.3	-1.0	-0.5	-2.1	-0.4	
EV	—	—	26,528	34,259	29,722	33,965	
EV(ネット有利子負債ベース)	—	—	20,330	26,400	14,023	20,271	
EBITDA	219	378	609	1,043	2,008	2,992	
EV/EBIDA	—	—	43.6	32.8	14.8	11.4	
EV/EBIDA(ネット有利子負債ベース)	—	—	33.4	25.3	7.0	6.8	
ROE	8.5%	18.1%	16.2%	18.9%	30.2%	23.5%	
ROIC	NA	8.5%	8.8%	9.1%	14.8%	14.4%	
従業員数(人)	57	62	88	127	225	NA	

注：ROICの計算に用いるICは、自己資本+非支配株主持分+グロス有利子負債。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号