

27/3 期 Q1 決算：進捗率は低いが会社予想通り。今下期から業績拡大の加速が期待される

クリアル（以下、同社）の 27/3 期 Q1 決算(4-6 月期)は、売上総利益が前年同期比 26.0%減の 9.9 億円、営業利益が▲2.1 億円の赤字(前年同期は 2.7 億円の黒字)となった。27/3 期は「CREAL PRO」のホテル開発物件などが下期に集中する見通しであり、もともと下期偏重の予算となっていたため、Q1 実績は会社の想定線であったとみられる。

不動産クラウドファンディング「CREAL」は、Q1 のファンド組成が 1 件にとどまったが、7 月には調達額(GMV)が 72.1 億円という大型のファンド組成が実現。Q2 以降は GMV が大幅に増えてくる見通し。プロ投資家向け私募ファンド運用の「CREAL PRO」は、土地の仕入れから行う開発型のホテルプロジェクトの売却益が下期に多く見込まれるため、収益は大幅に増加へ。経験者層の個人向けの区分マンションの販売を行う「CREAL PB」は着実に伸びている。ホテル運営を担う「CREAL HOTELS」は、IHG ホテル&リゾーツの新しいリブランドホテルである「ガーナーホテル」の日本で初となる 3 軒の運営を受託するなど急拡大。

シンガポールの不動産共同投資プラットフォーム「RealVantage」と戦略的業務提携を行うことを発表。不動産特定共同事業法(以下、不特法)3 号・4 号で劣後出資を加えた新しいスキームのファンドの組成を予定。個人投資家には優先出資として安定したリターンを提供し、プロ投資家には劣後出資によりハイリスク・ハイリターンの投資機会を提供。資金調達の多様化を通じた GMV の拡大が可能となろう。

株価は 26/3 期決算発表を受けて大きく下落した後、6 月の株主優待の拡充の発表や、7 月に上記の大型ファンドの組成に成功したことなどを受けて、直近でやや回復。金利上昇はあるが、足元でもオフィスやレジデンスの賃貸料は上昇しており、ファンダメンタルズに大きな変化はない。下期に向けて、計画通り業績拡大を実現すれば、現在低位のバリュエーションも回復し、株価が上昇すると期待される。下期に予定されている大型物件のファンド組成や売却が順調に実現するか否かが鍵となろう。ストラテジー・アドバイザーズが考える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 号スキームと不動産セキュリティ・トークン(ST)への本格展開で新たな成長段階へ入る」ことである。今下期からそうしたフェーズに入ると期待される。

株価・出来高(1 年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(8/24)	536
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)	19.3
EV (十億円)*	28.3
自己資本比率(26/3実績、%)	25.5
ROE (26/3実績、%)	23.5
PER (27/3会予、倍)	9.1
PBR (26/3実績、倍)	1.7
配当利回り (27/3会予、%)	1.5

注*：グロスパース。出所：ストラテジー・アドバイザーズ

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)
26/3 Q1	1,334	-16.0	271	-67.7	259	-67.6	186	-68.9	6.2	-
27/3 Q1	987	-26.0	-206	NM	-238	NM	-179	NM	-5.0	-
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	58.9	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

クリアル | 2998（東証グロース）

目次

1. 27/3 期 Q1 決算概要：進捗率は低いが会社想定通り	3
2. 主要事業の動向	4
1) 不動産クラウドファンディング「CREAL」は飛躍に向けた転換期	4
2) 「CREAL PRO」はアセットマネジメント・フィーが増加	9
3) 「CREAL PB」は堅調に拡大	10
4) 「CREAL HOTELS」の成長が加速	11
3. 財務体質と株主還元	13
4. 27/3 期業績見通し	13
5. バリュエーションと株価見通し	15

1. 27/3 期 Q1 決算概要：進捗率は低いが会社想定通り

下期偏重の予算で Q1 の進捗率は低いが、会社想定線

「CREAL PRO」など他の事業は増益ながら主力の「CREAL」が大幅減益

先行投資負担がやや重い

通期業績予想は据え置き

クリアル（以下、同社）の 27/3 期 Q1 決算(4-6 月期)は、売上総利益が前年同期比 26.0%減の 9.9 億円、営業利益が▲2.1 億円の赤字(前年同期は 2.7 億円の黒字)となった。四半期ごとの収益はファンド組成のタイミングなどによって変動するが、27/3 期は「CREAL PRO」のホテル開発物件などが下期に集中する見通しであり、もともと下期偏重の予算となっている。このため、当 Q1 の進捗率は低く、前年同期比でも減益となったが、Q1 実績は会社の想定線であったとみられる。

Q1 は、不動産クラウドファンディング「CREAL」の売上総利益が、前年同期比で大幅な減益となった。Q1 は 1 件の商業施設の売却と 1 件のファンド組成にとどまったためである。ただし、2026 年 7 月には大型のホテル物件のファンド組成を実現しており、Q2 には売上総利益が Q1 比で大幅に増加することが見込まれる。一方、機関投資家向け私募ファンドの運用を行う「CREAL PRO」、投資経験のある個人向けなどに実物不動産の販売を行う「CREAL PB」は、前年同期比で増益となった。また、ホテル運営を行う「CREAL HOTELS」、賃貸管理サービスを行う「CREAL PARTNERS」を含む、「その他」も前年同期比で大幅に利益を伸ばした。

足元では将来の事業拡大に向けた先行投資の負担もある。不動産セキュリティ・トークン(ST)事業の開始に向けた投資によって、同事業を担う子会社の臼木証券の営業損益は、27/3 期通期で約▲1.7 億円の赤字が見込まれており、Q1 にも利益面で若干負担となっていると推定される。また、「CREAL HOTELS」は、売上総利益は順調に増加しているが、ホテル運営事業の拡大に備えた投資により、営業損益は 27/3 期通期で約▲0.6 億円の赤字と見込まれている。全社の Q1 の販売費および一般管理費は、前年同期比 12.4%増の 11.9 億円と増加。連結従業員数は、26/3 期末で 299 人と 25/3 期末の 225 人から大幅に増加しており、ホテル事業を中心に人件費などが増えていると推定される。

Q2 以降は収益の回復が見込まれる。特に下期は、ホテル開発物件の「CREAL PRO」のファンド組成や開発用地の売却が多く実現する見通しであり、「CREAL」も不動産特定共同事業法(以下、不特法)3 号・4 号のファンド組成、1 号・2 号の物件売却などが大幅に増えるとみられる。このため、会社は 27/3 期の業績予想の達成は可能とみている。

図表 1. 27/3 期 Q1 決算の概要

(百万円)	26/3Q1	27/3Q1	前年同期比 増減率	27/3通期 会社予想	前期比	27/3Q1の 進捗率
売上高	10,069	7,377	-26.7%	NA	NA	NA
売上総利益	1,334	987	-26.0%	8,890	14.0%	11.1%
「CREAL」	1,013	357	-64.8%	3,370	-23.3%	10.6%
「CREAL PRO」	47	172	266.0%	3,530	89.4%	4.9%
「CREAL PB」	173	225	30.1%	1,040	15.6%	21.6%
その他	99	232	134.3%	950	49.1%	24.4%
販管費	1,062	1,194	12.4%	5,600	15.3%	21.3%
営業利益	271	-206	NM	3,290	11.9%	-6.3%
経常利益	259	-238	NM	3,050	9.6%	-7.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	186	-179	NM	2,100	8.4%	-8.5%
獲得投資家数(人)	9,748	5,822	-40.3%	30,000	-27.7%	19.4%
GMV	5,542	1,443	-74.0%	64,000	103.9%	2.3%

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 2. サービス別の収益(四半期別)

(百万円)	25/3				26/3				27/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高	13,827	7,845	4,968	15,182	10,069	6,724	12,790	8,210	7,377
CREAL	2,406	5,143	1,999	11,837	7,723	3,746	9,877	2,036	3,031
CREAL PRO	9,577	434	988	689	102	241	407	3,039	1,721
CREAL PB	1,747	2,170	1,876	2,487	2,011	2,348	2,109	2,672	2,096
その他	96	96	104	167	231	388	394	461	527
粗利益	1,588	1,063	950	2,064	1,334	1,651	2,284	2,528	987
CREAL	137	504	412	1,165	1,013	1,046	1,779	557	357
CREAL PRO	1,239	309	324	618	47	164	127	1,525	172
CREAL PB	151	189	158	217	173	238	216	270	225
その他	60	59	53	63	99	202	161	174	232

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 主要事業の動向

1) 不動産クラウドファンディング「CREAL」は飛躍に向けた転換期

Q1 のファンド組成と売却は各々1件にとどまった

「CREAL」の Q1 の売上総利益は前年同期比 64.8%減の 3.6 億円であった。Q1 のファンド組成は、文京千石レジデンスの 1 件のみであり、調達額(クラウドファンディングによる調達および銀行からの融資の合計、GMV (Gross Merchandise Value))は 14.4 億円であった。当該物件のファンド組成に伴う取得報酬(アップフロント・フィー)と、5 月末の運用開始から 6 月末までの期中報酬(アセットマネジメント・フィー)が含まれている。また、不特法 1 号・2 号スキームの商業施設 1 件の売却が行われ、売却報酬(エグジット・フィー)が計上されている。この他に Q1 末で 438 億円に達している運用中の物件の期中報酬も含まれている。7 月に「CREAL」として最大の物件である大阪北船場ホテル(調達額 72.1 億円)が運用を開始しており、Q2 に取得報酬と期中報酬が収益として計上される。

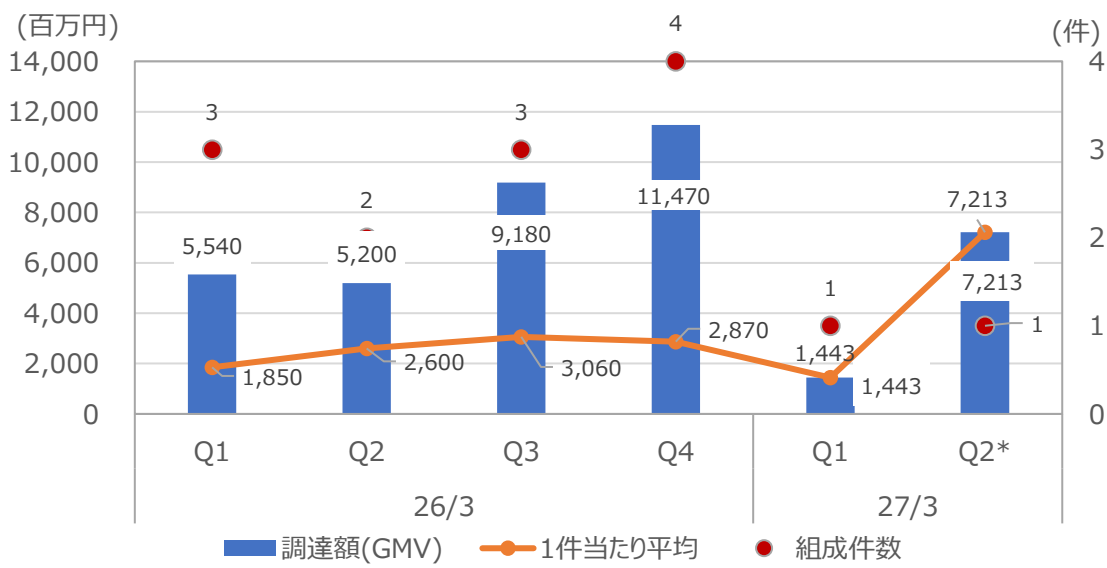
Q2 の大阪北船場ホテルのファンドは過去最大

2025 年 6 月に不特法 3 号・4 号の許可を取得して以降、SPC(特別目的会社)に物件を所有させ、プロジェクトに対するノンリコースローンを得られるようになったため、1 件当たりの規模が大きくなっている。その中でも 7 月に運用を開始した大阪北船場ホテルは、群を抜く最大物件となった。「CREAL」の募集では短期間に満額となることが多いが、当物件はファンド募集予定期間 20 日間をほぼ費やして満額を達成した。投資家からの調達額が 34.2 億円と大きかったこと(融資が 37.9 億円)が一因である。

調達にはやや時間を要したが、スキームの多様化で対応へ

加えて、大阪北船場ホテルの物件は、想定利回りの面でも特色がある。「CREAL」の物件では、家賃収入などのインカムゲインと売却時のキャピタルゲインが均等もしくはそれに近いものが多いが、同物件はインカムゲイン 1.0%、キャピタルゲイン 6.4%とキャピタルゲインの構成比が高い。加えて、ホテル運営が運用開始から 1 年間は赤字の見込みであることが募集概要に明記されていた。同社としてはバリューアップの余地の大きい物件と見立てであるが、「CREAL」へ投資する個人投資家は、インカムゲインとキャピタルゲインのバランスの良い安全な物件を志向する傾向があることが改めて認識されたと、会社は述べている。この点については、後述する新スキームによって課題が軽減されることになろう。

図表 3. 「CREAL」の組成件数と調達額(GMV) (四半期別)



注：27/3 期 Q2 は 8 月 24 日現在で調達が完了している物件を対象としている。
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

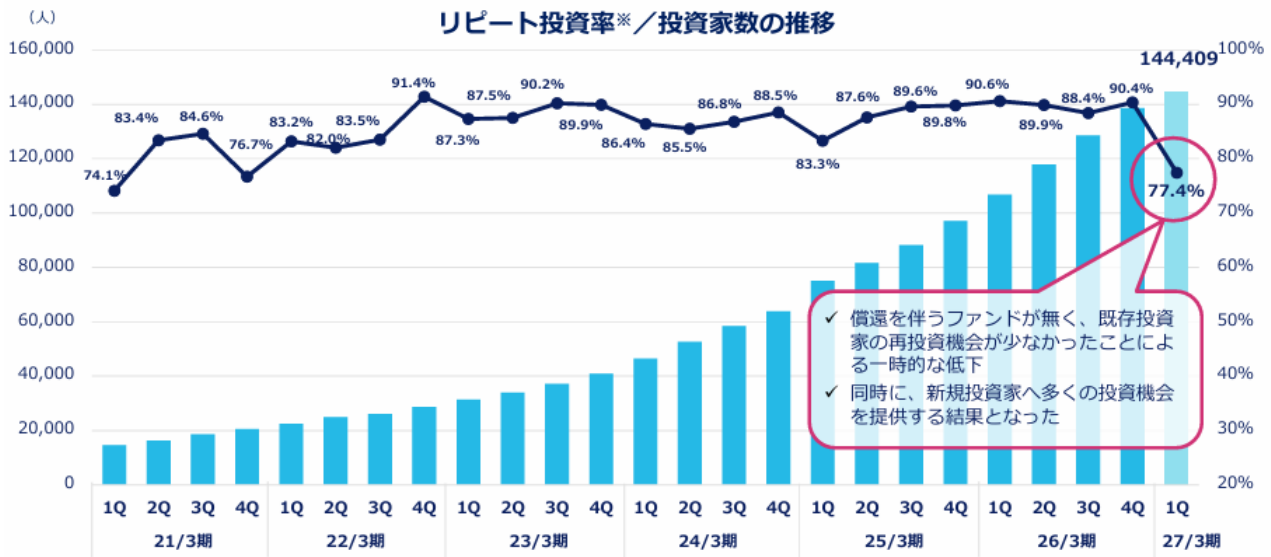
図表 4. 「CREAL」の物件一覧 (不特法 3 号・4 号によるもの)

物件名	アセットタイプ	うち			うちインカム			運用開始日	想定運用期間
		調達額	募集金額	借入金額	想定利回り	ゲイン	うちキャピタル 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%	2025/9/16	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%	2025/9/30	3年
赤坂ホテル	ホテル	3,663	1,823	1,840	6.0%	3.4%	2.6%	2025/11/14	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%	2025/11/27	3年
東京レジデンスI	共同住宅	602	602	0	5.0%	2.3%	2.7%	2026/1/15	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%	2026/3/13	3年
鎌倉ホテル	ホテル	3,067	1,467	1,600	6.0%	5.1%	0.9%	2026/3/31	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%	2026/3/27	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%	2026/3/31	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%	2026/5/29	2年
大阪北船場ホテル	ホテル	7,213	3,423	3,790	7.4%	1.0%	6.4%	2026/7/31	3年

注：調達額、募集額、借入金額の単位は百万円。
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

リポート率の低下は一時的 Q1 の「CREAL」の獲得投資家数は 5,822 人と前年同期比 40.3%減となったが、もともと会社では、27/3 期は投資家 1 人当たりの投資金額が増加していることを背景に、新規の獲得投資家数は前年比で減少するとみていた。加えて、Q1 は 1 件のみのファンド組成であったため、結果的に獲得投資家数は少なかったとみられる。「CREAL」は従来から 85%～90%の高いリポート率を誇るが、当 Q1 については 77.4%であった。Q1 には償還したファンドがなく、新規ファンドに乗り換える機会がなかったこと、新規の投資家による投資が増えたことなどが理由とみられる。会社では一時的な現象と捉えている。

図表 5. リピート投資率/投資家数の推移



注：リピート投資率とは、過去1年間に投資実績のある投資家の投資金額が、当該四半期のGMVに占める比率

出所：会社資料

今後の物件取得について も目処が立ちつつある

Q2以降の物件取得パイプラインについて図表6に示している。これらは確定してはいないものの、会社として取得の蓋然性が高まっていると認識しているものである。上記の大阪北船場ホテルに次いで、未確定ながら、後述するガーナーホテルの2物件がリストに含まれている。それぞれ約72億円と約88億円と大阪北船場ホテルに匹敵する規模の物件である。会社資料によれば、8月14日時点では、Q2以降、大阪北船場ホテルも含めて「CREAL」で19物件、536億円の取得の目処が立っていると会社はみている。

新スキームに向けた業務提携を実施

大阪北船場ホテルの資金調達での経験は、同社で検討していた調達方法の多様化が望まれることを改めて認識させるものであった。同社は、8月14日、シンガポールの不動産共同投資プラットフォーム「RealVantage」と、戦略的業務提携に関する基本合意書を締結したと発表した。「RealVantage」は、シンガポール法人であるRV Portfolio Manager Pte. Ltd.が運営するプラットフォームである。この提携の狙いは、1) 日本の案件に対する海外投資家の参加を通じてGMVを増加させること、2) 海外案件を「CREAL」のプラットフォームに載せることを通じ、国内投資家に海外の物件を含む幅広い投資機会を提供すること、である。

プロ投資家による劣後出資のスキームの導入が可能に

この提携により、海外投資家が「CREAL」の物件へ投資する場合、「CREAL」にとって新たな調達スキームを構築できることになる。これまで不特法3号・4号の物件では、劣後出資のスキームは採用していなかったが、今後は、投資家の出資分のうち約50%を従来からの個人投資家向け優先出資、残りの約50%を「RealVantage」のプロ投資家に対して劣後投資として投資機会を提供する考えである。なお、劣後出資とは、物件の売却時にキャピタルゲインが想定を上回った場合は相応の利益を享受し、下回った場合はリターンが減るという出資形態である。想定利回りに対する上下の乖離の影響を劣後出資が吸収するため、通常、優先出資者は想定通りのリターンを得られる。つまり、劣後出資は優先出資に比べてハイリスク・ハイリターンとなる。

多様な調達が可能に

これにより、個人投資家には安定したリターンを提供し、プロ投資家にはリスクを伴うもののより高いリターンを提供するため、1つの物件に対して異なるニーズを満たせる商品の設計が可能になる。また、プロ投資家による劣後出資を加えることで、より多額で多様なファンド組成が可能になり、GMVの成長加速も期待される。同社の獲得するTake Rateは、プロ投資家向けでは個人投資家向けに比べて下がる可能性があるが、ファンド規模の拡大によってフィーの総額は増加する効果につながるとみられる。

個人投資家とプロ投資家を組み合わせたスキームであり、同社の模倣困難性を体現

同社では、「RealVantage」以外の機関投資家とも、同様の提携を行う考えであり、新たな事業モデルとして期待される。新スキームは、個人投資家向けの不動産クラウドファンディング「CREAL」と、プロ投資家向けの「CREAL PRO」をともに手掛ける同社の強みが生きるものと言える。特に、個人投資家からの資金調達は不動産クラウドファンディングのリーダーである同社が持つ大きな優位性である。ストラテジー・アドバイザーズが考え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」、であり、この新スキームはまさにそれを体現したものと言えよう。

「CREAL」で運用中の資産は大幅に増加

「CREAL」の運用中の資産は、26/3 期末の 391 億円から当 Q1 末では 438 億円へ増加している。不特法 1 号・2 号の物件については、売却段階で、取得報酬、期中報酬、売却報酬がまとめて計上されるため、今後の収益増加につながる。3 号・4 号のプロジェクトはすでにファンド組成時に取得報酬を計上しているが、今後、期中報酬や売却報酬に貢献することが見込まれる。また、後述するように、Q2 以降の物件取得パイプラインも豊富なことから、Q2 および下期に向けて「CREAL」の収益が Q1 に対して大きく増加することが予想される。

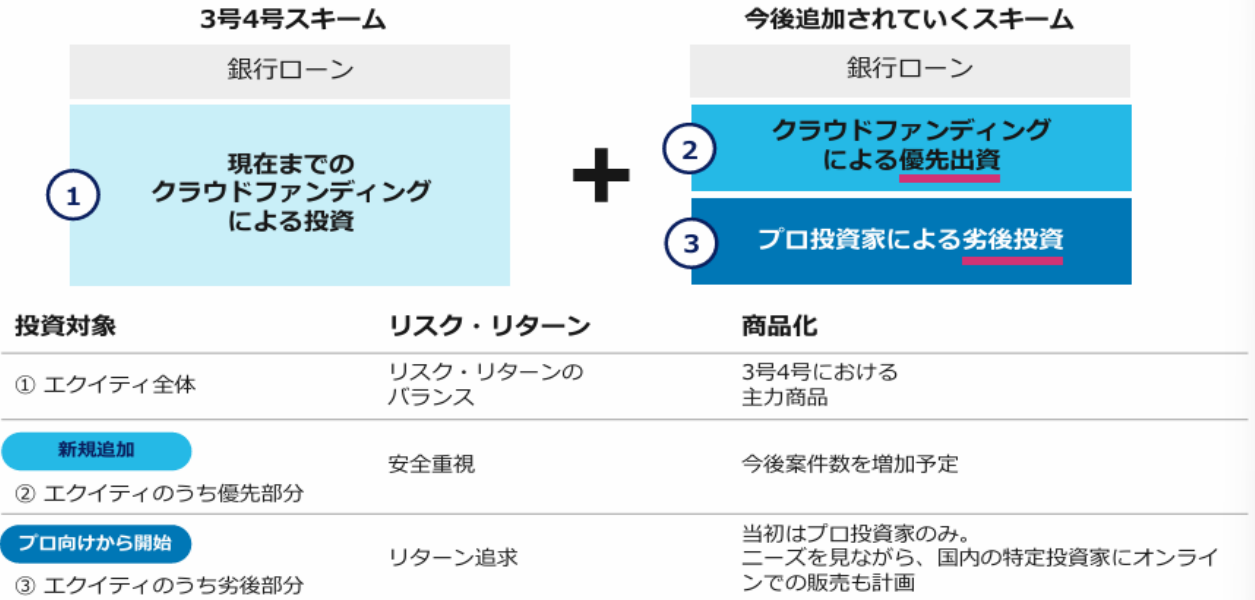
図表 6. Q2 以降の「CREAL」の物件取得パイプライン

No	所在地	アセットタイプ	調達予定額 (GMV)	No	所在地	アセットタイプ	調達予定額 (GMV)
2027年3月期パイプライン				2028年3月期以降パイプライン			
1	大阪府	ホテル	7,213百万円	1	福岡県	ホテル	約2,300百万円
2	大阪府	ホテル	約7,200百万円	2	京都府	レジデンス	約1,300百万円
3	大阪府	ホテル	約8,800百万円	3	東京都	ホテル	約3,200百万円
4	東京都	ホテル	約1,600百万円	3	北海道	ホテル	約2,800百万円
5	東京都	ホテル	約3,300百万円	5	東京都	ホテル	約3,000百万円
6	東京都	ホテル	約2,900百万円	6	東京都	ホテル	約4,200百万円
7	東京都	ホテル	約2,600百万円	7	大阪府	ホテル	約3,500百万円
8	東京都	レジデンス	約750百万円	8	東京都	ホテル	約2,800百万円
9	東京都	レジデンス	約6,500百万円			合計	約23,100百万円
10	東京都	レジデンス	約870百万円				
11	東京都	レジデンス	約2,000百万円				
12	東京都	レジデンス	約1,200百万円				
13	東京都	レジデンス	約670百万円				
14	東京都	レジデンス	約620百万円				
15	東京都	レジデンス	約1,700百万円				
16	埼玉県	レジデンス	約1,100百万円				
17	埼玉県	レジデンス	約1,500百万円				
18	東京都	レジデンス	約680百万円				
19	東京都	オフィス	約2,400百万円				
			合計 約53,603百万円				

注：2026 年 8 月 14 日時点で物件獲得の蓋然性が高まってきている物件のみを記載
出所：会社資料

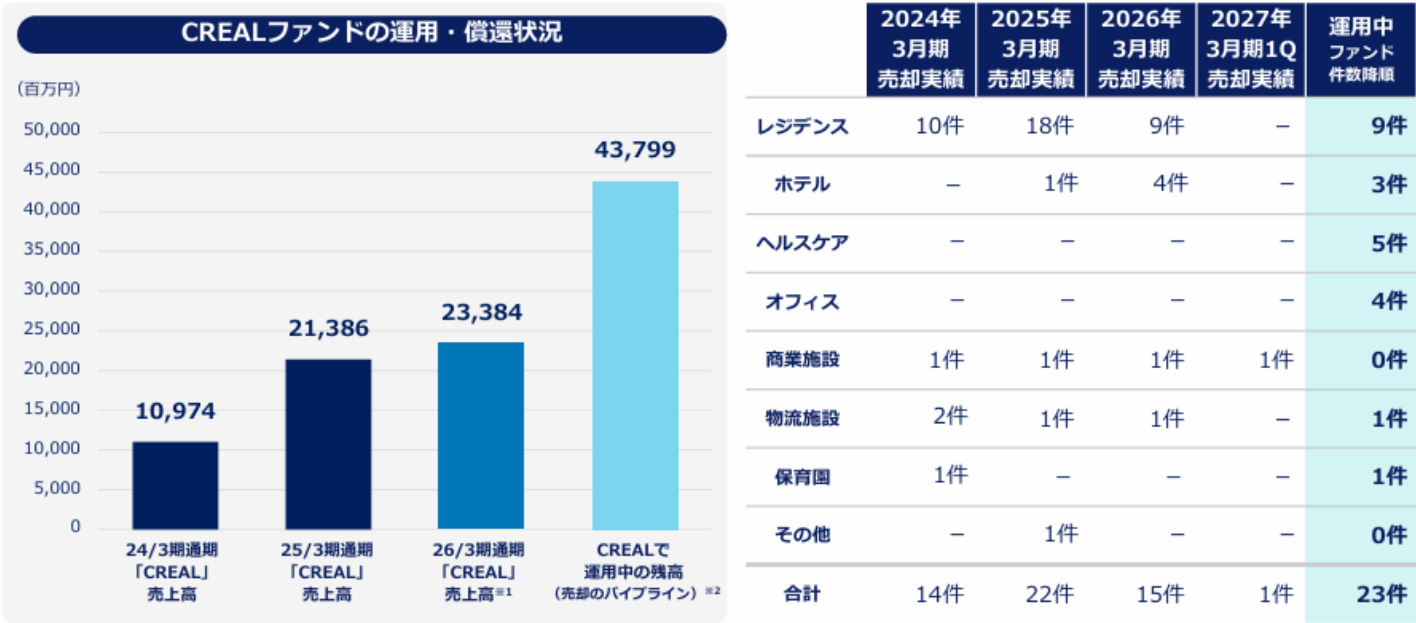
図表 7. 「RealVantage」との提携を通じた不動産クラウドファンディングにおける新たな調達スキーム

本提携を通じ、国内案件における投資家への商品ラインナップが増加。当社商品による幅広い投資家への訴求が可能に



出所：会社資料

図表 8. 「CREAL」ファンドの運用・償還状況



注：*1. 不特法 1 号・2 号スキームの収益に加えて、3 号・4 号スキームの取得報酬を含む。

*2. 「CREA」で運用中の残高は 6 月 30 日時点。

出所：会社資料

2) 「CREAL PRO」はアセットマネジメント・フィーが増加

「CREAL PRO」の Q1 の進捗率は低い

「CREAL PRO」の売上総利益は前年同期比 3.7 倍の 1.7 億円となった。ただし、当 Q1 は、アセットマネジメント・フィーが着実に積み上がっているものの、物件売却収益やトランザクション収益の計上がなかったため、会社通期予想の売上総利益 35.3 億円に対しては非常に低い進捗となっている。「CREAL PRO」では、プロ投資家向けの私募ファンドの組成を行っているため、個別物件のトランザクションのタイミングによって四半期別では収益が変動する傾向がある。27/3 期通期の同事業の収益は下期型の予算となっており、Q1 の進捗は会社の想定通りと推定される。

ホテルが有望

アセットクラスでは、ホテル、レジデンス、オフィスなどが中心であり、いずれも運用資産として積み上がっているが、ホテルの成長が顕著である。ホテルのプロジェクトは開発型が増えており、同社で取り込める付加価値が大きいためである。2026 年 4 月に着工した「京都東九条ホテル開発プロジェクト」のような一気通貫のプロジェクトが増えてくる見通しである。

開発プロジェクトは取り込める付加価値が多い

「CREAL PRO」では、物件ごとに様々な形態があるが、同社が幅広く収益を獲得できるパターンとしては、以下のような形が想定される。同社が自身のバランスシートで開発用地を仕入れ、開発プランを作成し、自らが組成した私募ファンドに売却する。その後、デベロッパーなどによる建設工事が行われ、建設が完了するとプロジェクトのリスクは軽減されるため、個人投資家向けの「CREAL」や ST に売却することが選択肢となる。また、建設が完了した後のホテル運営を「CREAL HOTELS」が担うことができる。さらに、その後、ホテルの稼働率が上昇し、運営が軌道に乗った段階で、長期投資家へ売却することも可能となる。これらの過程でプロジェクトが進展するフェーズに応じて図表 10 のような収益を上げる機会が生じる。

27/3 期下期に物件の売却益が大きく発生する見通し

27/3 期は、このようなホテルの開発案件が多く予定されている。同社が仕入れて開発プランを策定した土地を、私募ファンドに売却する際の大きな売却益が下期に多く計上される計画となっている。これから加わるパイプラインも含めて、順調に進展すれば、「CREAL PRO」の会社予想の売上総利益 35.3 億円の達成は可能であろう。

図表 9. 「CREAL PRO」の案件パイプライン

No	所在地	アセットタイプ	案件形態	想定AUM
2027年3月期パイプライン				
1	神奈川県	ホテル	AM受託	約20,000百万円
2	沖縄県	ホテル（開発）	AM受託	約18,800百万円
3	東京都	ホテル（開発）	AM受託	約3,300百万円
4	東京都	レジデンス	AM受託	約3,800百万円
5	広島県	土地（開発）	AM受託等	約1,200百万円
6	東京都	レジデンス	AM受託	約6,900百万円
7	東京都	土地（開発）	AM受託等	約2,000百万円
合計				約56,000百万円

注：開発案件は概算総事業費を記載
出所：会社資料

図表 10. ホテル開発物件の収益機会の例

開発ステージ	物件保有者	クリアルが担う事業	クリアルのサービス	獲得収益
開発用地の購入 ↓	クリアル	土地仕入れ	「CREAL PRO」	売却益、アップフロント・フィー
		開発プラン策定、ファンド組成、ファンドへ売却	「CREAL PRO」	
建設(デベロッパーなど) ↓	私募ファンド	アセットマネジメント	「CREAL PRO」	アセットマネジメント・フィー
		ファンド組成、ファンドへ売却	「CREAL」、「CREAL PRO」	エグジット・フィー、アップフロント・フィー
竣工・開業 ↓	クラウドファンディング、ST	アセットマネジメント、ホテル運営	「CREAL」、「CREAL HOTELS」	アセットマネジメント・フィー、ホテル運営収入
		ファンド組成、ファンドへ売却	「CREAL PRO」、「CREAL」	エグジット・フィー、アップフロント・フィー
軌道に乗った後の運営	私募ファンド	アセットマネジメント、ホテル運営	「CREAL PRO」、「CREAL HOTELS」	アセットマネジメント・フィー、ホテル運営収入

注：実際には物件ごとに異なるが、フルに収益機会を得られる場合の例
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 「CREAL PB」は堅調に拡大

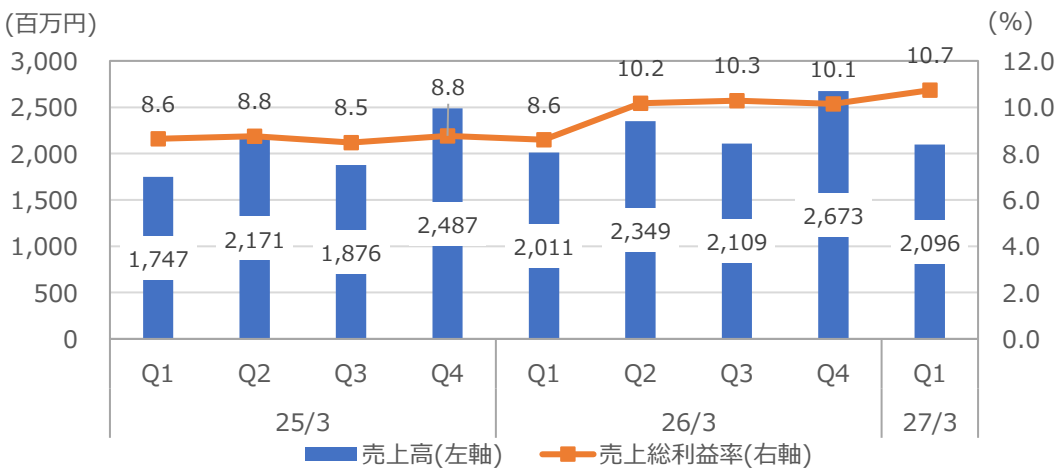
売上を着実に伸ばしながら
売上総利益率を徐々に高
める

区分レジデンスなどを経験者層の個人投資家に販売する「CREAL PB」は堅調に増加している。Q1 も売上高が 21.0 億円で前年同期比 4.2%増加し、売上総利益率も前年同期の 8.6%から 10.7%へと上昇した。取り扱いエリアを東京以外にも拡大したことや手数料収入の向上を実現したことなどが要因とみられる。首都圏ではマンション価格の上昇によって利回りが低下する傾向となっている模様だが、他の地域では十分な利回りを確保できるものとみられる。

DX の活用

「CREAL PB」では、DX をフル活用して、他社との差別化を図っている。販売および顧客の管理のシステムとして「CREAL concierge」というオンラインレポートシステムを導入しているほか、自社開発の営業支援システム、顧客管理システムを用いている。また、顧客の賃貸管理用の「CREAL manager」も導入しており、顧客の便益につながっている。

図表 11. 「CREAL PB」の売上高と売上総利益率の推移（四半期別）



注：一棟物件の売買は除く
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4) 「CREAL HOTELS」の成長が加速

「CREAL HOTELS」が急成長

ホテル運営を担う「CREAL HOTELS」は、急速な成長を遂げている。Q1 の「その他」事業の売上総利益は、前年同期比 134.3%増の 2.3 億円であった。主力の「CREAL PARTNERS」も堅調とみられるが「CREAL HOTELS」の増加が大きかったと推定される。今後の成長に向けた人員増強などの先行投資も実施しており、人件費などの販管費も増加しているとみられるため、27/3 期通期の営業損益は約 ▲0.6 億円となる見通しであるが、事業規模は順調に拡大している。

大型案件に取り組む

同社は、2026 年 7 月、インターコンチネンタルホテルなどを運営するグローバル企業である IHG ホテルズ & リゾーツのホテルブランド「ガーナーホテル」3 物件を取得し、「CREAL HOTELS」で運営を受託することが決まったと発表。このうち「ガーナーホテル大阪本町北船場」は、先述のように、「CREAL」が 7 月に組成したクラウドファンディングで運用が行われている。「ガーナーホテル大阪本町駅」、「ガーナーホテル大阪本町御堂筋」は同社が銀行からの融資により取得し、今後の事業機会を探る。

運営客室数が飛躍的に増加

ガーナーホテルは、IHG ホテル & リゾーツが、2023 年 8 月に、中価格帯のリブランドホテルとしてグローバルに始めた事業。地域ごとの魅力を取り入れたカジュアルなデザイン、セルフチェックインのシステムや 24 時間利用できるショップなどが特徴。既存ホテルをリブランドして開業するため、そのペースが速い。日本では今回の大阪の 3 軒が初となる。ガーナーホテル 3 物件の客室数は合計で 518 室に及び、「CREAL HOTELS」が運営するホテル客室数は、4 物件 273 室から 7 物件 791 室に飛躍的に増加することになる。

図表 12. ガーナーホテル 3 物件を取得



出所：会社資料

「VAYS」ブランド第1号

同社のホテル事業は、DXを活用してセルフチェックインなどを導入するなど、サービスは限定的とし、自由な新しい宿泊体験を提供するというコンセプトで展開している。これまで、リブランドホテル3軒を「LACER」ブランドで展開しているが、開発プロジェクトについては、より高価格帯の新ブランド「VAYS」を導入する。第1号として、2026年12月に、図表13の八丁堀ホテルプロジェクトを「VAYS 東京 STATION EAST」として開業する予定である。図表13のパイプラインは、土地からの自社開発およびそれ以外の物件が含まれるが、いずれも「VAYS」として展開する予定である。

「CREAL HOTELS」の収益は急速に拡大

「CREAL HOTELS」の収益は「その他」に含まれ、全体の収益に与える影響は今のところ限定的であるが、ストック型の安定収益源であり、急速に伸びていることから注目されよう。また、「CREAL」、「CREAL PRO」とのシナジー効果は非常に大きい。ホテル事業は、会社全体の収益ドライバーとして重要性が増している。

AI、DXをフル活用して収入の最大化、運営の効率化を図る

同社では全社を挙げてDX、AIの活用を力を入れているが、ホテル運営でもその効果が出ている模様である。現在、開発を進めているAIを活用したレベニューマネジメントシステムは、RevPAR(客室1室当たりの売上)を最大化する価格設定を行える仕組みとなっている。また、DXにより運営コストの低減も行っている。同社のホテルでは、モバイルキー、セルフチェックイン・アウトを導入するなどして、省人化に成功している。また、インハウスのマーケティングチームを持つ強みを生かして、オーガニック流入(広告費を使わずに予約が入ること)の増加、自社予約比率の向上なども実現しており、付加価値の外部流出を低減することができているとみられる。

図表 13. ホテル運営パイプライン

【運営中】			
	プロジェクト名	開業・受託	客室
	ホリデイ・イン&スイーツ	2024年11月	185
	LACER沖縄那覇泊ふ頭	2025年1月	25
	LACER沖縄那覇美栄橋	2025年1月	27
	LACER SUITES鎌倉	2026年5月	36
	ガーナーホテル大阪本町北船場	2026年7月	168
	ガーナーホテル大阪本町駅	2026年7月	182
	ガーナーホテル大阪本町御堂筋	2026年7月	168
【パイプライン】			
No	プロジェクト名	開業予定	客室
1	銀座ホテルプロジェクト①	28/3期上半期	12
2	箱根仙石原プロジェクト	28/3期上半期	11
3	八丁堀ホテルプロジェクト	27/3期下半期	16
4	銀座ホテルプロジェクト②	27/3期下半期	18
5	博多ホテルプロジェクト	28/3期上半期	28
6	新橋ホテルプロジェクト	28/3期下半期	36
7	西麻布ホテルプロジェクト	28/3期上半期	36
8	札幌ホテルプロジェクト	28/3期上半期	27
9	京都八条口ホテルプロジェクト	28/3期上半期	24
10	熊本ホテルプロジェクト	29/3期上半期	154

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 財務体質と株主還元

不特法 3 号・4 号スキームへの転換によってバランスシートが良化

「CREAL」事業において、2025 年 6 月から不特法 3 号・4 号スキームが始まったことにより、不動産クラウドファンディングの資産が原則としてオフバランス化されることとなり、バランスシートが良化している。不特法 3 号・4 号開始前の 26/3 期 Q1 末のバランスシートでは、不動産クラウドファンディング関連の資産が 398.6 億円であったが、27/3 期 Q1 末では 183.3 億円へ大幅に縮小している。2025 年 12 月に、第三者割当増資により 43.0 億円の資金調達を行ったこともあり、自己資本比率は、26/3 期 Q1 末の 10.2%から 27/3 期 Q1 末の 26.2%へ大幅に向上した。

自己資本比率の向上が続く

今後の不動産クラウドファンディングは、原則として 3 号・4 号スキームで組成されるとみられ、2025 年 6 月までに組成された 1 号・2 号スキームの物件が償還されていくにつれて、不動産クラウドファンディング関連の資産はさらに減少し、自己資本比率の向上が継続する見通しである。会社の中期経営計画では最終年度の 30/3 期末の自己資本比率を 40%とする目標を掲げている。それによって、成長投資を加速させたり、株主還元を充実させたりする余力が高まろう。

株主優待も拡充

同社の株主還元の方針として、事業の成長力が強いことから、当面は配当性向 15%を目安とする考えである。27/3 期は前期と同じ 8.0 円の配当を会社は計画している。2026 年 6 月には、それまでも実施していた株主優待制度を拡充することを発表した。まず、優待内容を QUO カードから、より汎用性の高い「デジタルギフト」（デジタルプラス(3691 東証グロース)の登録商標）へ変更。また、従来は 500 株以上を保有する株主に一律の優待であったが、1,000 株以上も加えて 2 段階とした。また、保有期間も 1 年未満と 1 年以上で分けることになった。配当と優待を合計した総合利回りは、1,000 株を 1 年以上保有している株主にとっては 6.34%となる（8/24 日の株価終値 536 円で試算）ことから、投資家にとっては利回りも魅力となろう。

4. 27/3 期業績見通し

27/3 期通期見通しに変更なし

Q1 決算を経て 27/3 期通期の会社予想に変更はなく、売上総利益は前期比 14.0%増の 88.9 億円、営業利益は同 11.8%増の 32.9 億円の予想である。GMV は同 103.9%増の 640 億円と見込まれている。サービス別では、「CREAL」の売上総利益が同 23.3%減の予想。これは、26/3 期に不特法 1 号・2 号スキームの劣後出資分のインセンティブ報酬(売却益)が 29.1 億円と非常に大きかったのに対し、27/3 期は約 7 億円へ大幅に減少する見通しのためである。一方、「CREAL PRO」の売上総利益は、ホテル開発物件で開発プラン策定後の開発用地の売却益が下期に多く計上されるとみられ、通期で同 89.4%増と大きく伸びる見通し。「その他」も「CREAL HOTELS」、「CREAL PARTNERS」の事業拡大により、同 48.9%増と大幅増益が見込まれている。販管費は人件費などを中心に同 15.3%増加する予想となっている。

オフィス、レジデンス、ホテルなど主要アセットの事業環境に大きな変化はない

国内の金利上昇が続いている中、マンションやオフィスなど、同社が扱う不動産アセットクラスの賃料は、引き続き上昇しており、同社の事業環境に大きな変化はないとみられる。「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による）では、2026 年 1-3 月期の東京 23 区の賃料が前年同期比 8.1%の上昇となっている。2023 年以降、右肩上がりで見込める上昇トレンドが続いている。また、三鬼商事のオフィス空室率と賃料のデータを見ると、2026 年 7 月まで、空室率が下がり続けており、賃料は上昇を続けている。金利上昇という不確定要因はあるものの、ここまでのところ、投資用マンションやオフィスの市場動向に目立った変化はない模様。また、ホテルの事業環境については、関西地区では大阪関西万博の反動で停滞しているとみられるものの、訪日外国人旅行者数は引き続き高水準であり、外国人の宿泊数も高止まりしている。

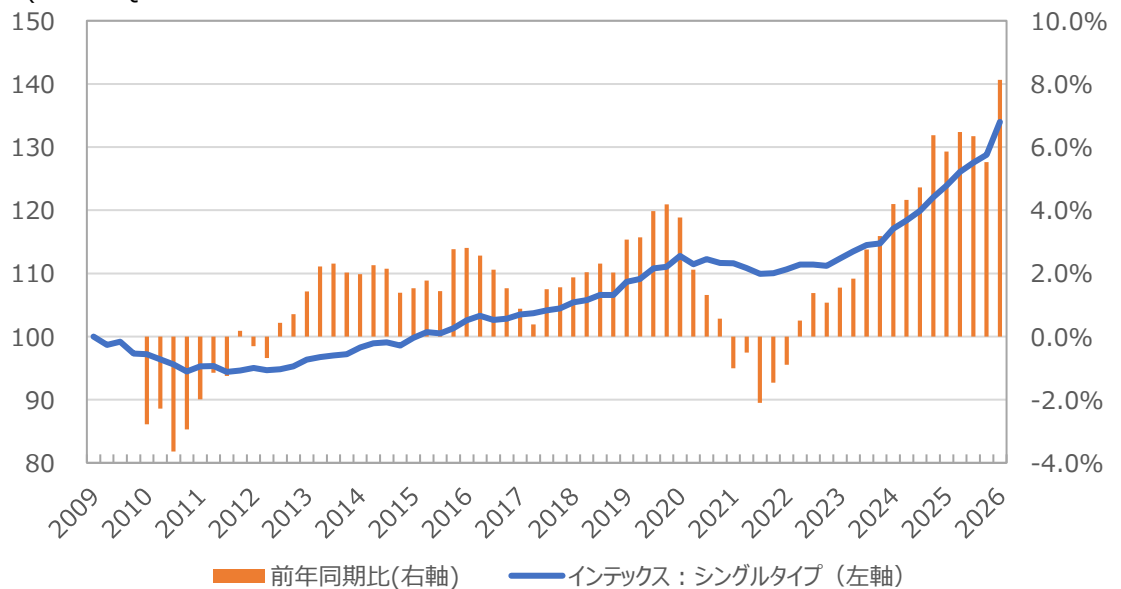
図表 14. 27/3 期業績予想

(百万円)	27/3期 会社予想		26/3期
	前期比		実績
売上高	NA	NA	37,795
売上総利益	8,890	14.0%	7,799
「CREAL」	3,370	-23.3%	4,396
「CREAL PRO」	3,530	89.4%	1,864
「CREAL PB」	1,040	15.6%	900
その他	950	48.9%	638
販管費	5,600	15.3%	4,857
営業利益	3,290	11.8%	2,941
経常利益	3,050	9.6%	2,784
親会社株主に帰属する当期純利益	2,100	8.3%	1,938
EPS (円)	58.9	-2.8%	60.6
GMV	64,000	103.9%	31,391
獲得投資家数(人)	30,000	-27.7%	41,522

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

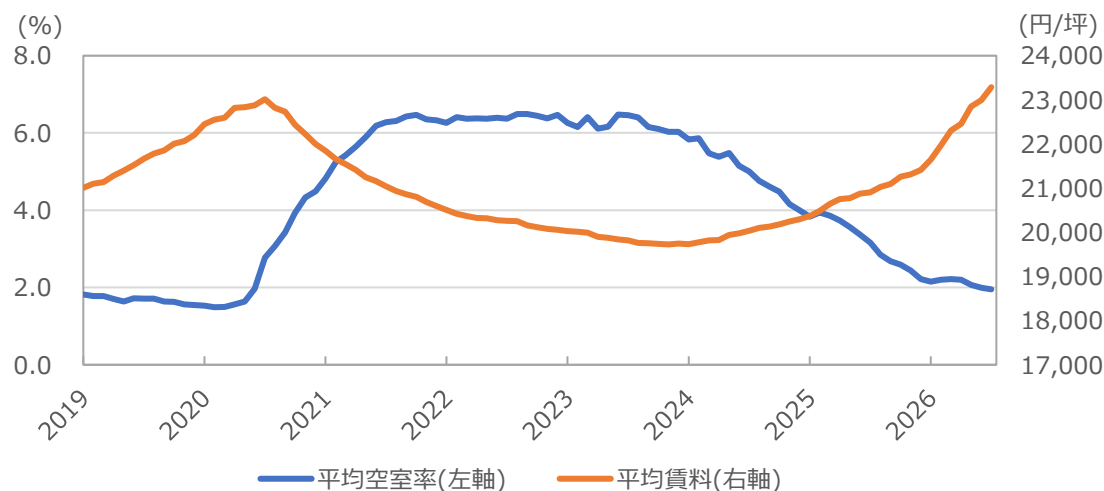
図表 15. マンション賃料インデックス (東京 23 区、シングルタイプ 18 m²以上 30 m²未満)

(2009年Q1 = 100)



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) を基に
ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 16. 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

大型物件の動向が鍵に

27/3 期通期の業績は、マクロ環境も一定の変動要因であるが、個別要因による影響が大きいであろう。具体的には、「CREAL PRO」や「CREAL」で予定通りに仕入れが進むか、ファンド組成や売却が順調に進展するか、などがポイントとなる。特に、「CREAL」では予定されているホテルの大型物件、「CREAL PRO」では大きな売却益が見込まれる土地からのホテル開発物件、などが予定通り進展するかが大きな鍵を握るとみられる。これらが遅延した場合には、会社予想の達成に一定のリスクはあろう。Q2 以降の「CREAL」、「CREAL PRO」の動向が注目される。

下期に不動産 ST を開始の予定

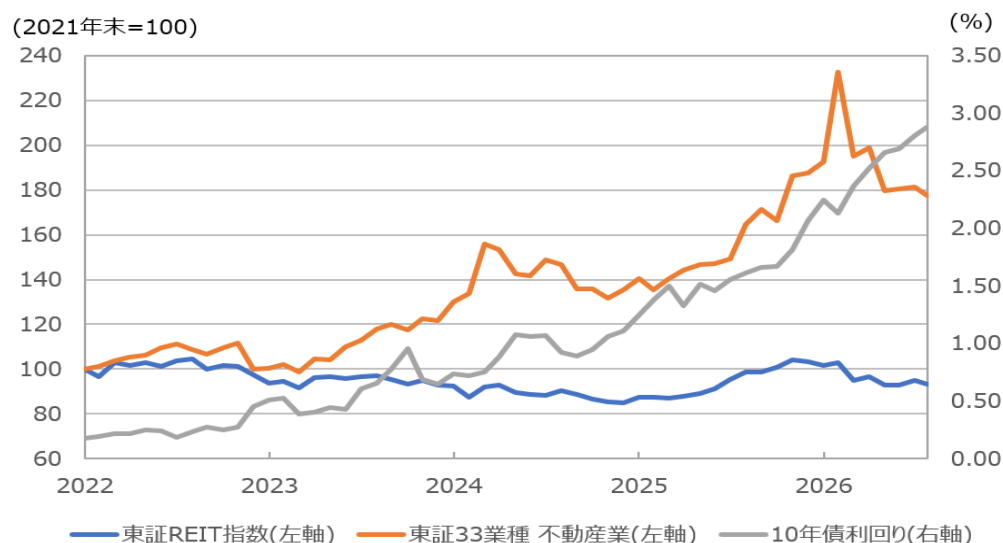
不動産 ST については、現在準備を進めており、会社としては 2026 年末までには事業を開始したい意向である。ST は金融庁が監督する金融商品であり、投資家にとって、インカムゲイン中心でクラウドファンディングに比べると若干低い利回りが想定される。また、不動産 ST は不動産クラウドファンディングに比べて 1 件当たりの発行コストも高いため、ある程規模の大きい物件が想定される。一方、ST は、金融商品であるため投資家の利益に対する課税は分離課税(20.3%)となるため、総合課税の対象となる不動産クラウドファンディングの所得税率(最大で 55.9%)に比べ、税制面でのメリットがある。また、不動産クラウドファンディングは償還前の解約が原則としてできないのに対して、ST には流動性はまだ十分ではないもののセカンダリー市場があるため、売却が可能である。同社では 27/3 期に「CREAL」の GMV として 640 億円を見込んでいるが、このうち ST が 70 億円と予想されている。ST 事業開始のためには当局の許認可が必要のため、開始時期については流動的な面もあるが、今のところ準備は順調に進んでいるとみられる。

5. バリュエーションと株価見通し

金利上昇の影響を受ける不動産関連株

不動産関連企業の株価は、2020 年代に入ってから金利上昇の影響を受けてきた。J-REIT はその影響を色濃く受け、東証 REIT 指数は 2022 年頃から弱含みで推移してきた。クリアルを含む不動産テック企業の株価については、金利上昇局面でも個々の成長要因によって株価が上昇する企業も多かったが、2025 年夏場からは総じて弱含みとなっている。インフレによる不動産価格上昇効果が金利上昇によるコスト増加に先行するとの期待から好調に推移していた大手デベロッパーなどの株価も、2026 年 2 月以降はピークアウトして軟化している。

図表 17. 金利と不動産関連セクターの株価動向

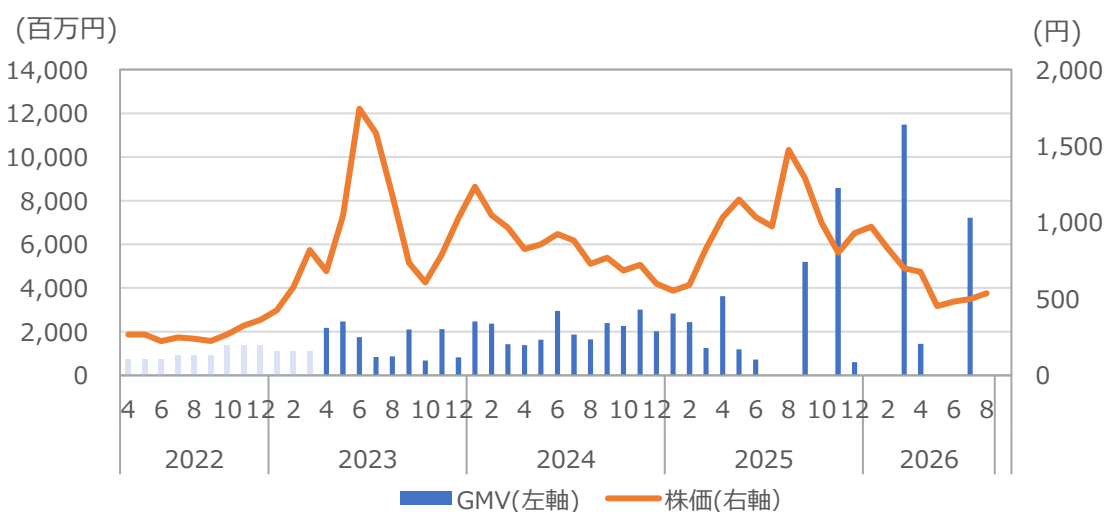


出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

クリアルの株価は 2025 年 8 月以降軟調

同社の株価は、2025 年 8 月を直近の高値として下落基調を辿ってきた。上記の金利の状況に加え、同社固有の株価下落要因もあったとみられる。26/3 期下期は GMV の増加がやや減速し、26/3 期の会社予想の GMV の達成が懸念されるようになったと推察される。実際に 2026 年 5 月に発表された 26/3 期決算では、GMV が会社予想を下回った。また、同決算発表では、27/3 期の会社予想の GMV が、中期経営計画で公表されていた 800 億円に対して 640 億円へ下方修正され、「CREAL」の売上総利益が前期比減益となる見通しが示されるなど、市場の期待を下回るものであったとみられる。このため、株価は決算発表前の 686 円(5 月 15 日終値)から大幅に下落した。

図表 18. クリアルの株価と GMV の推移



注：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。

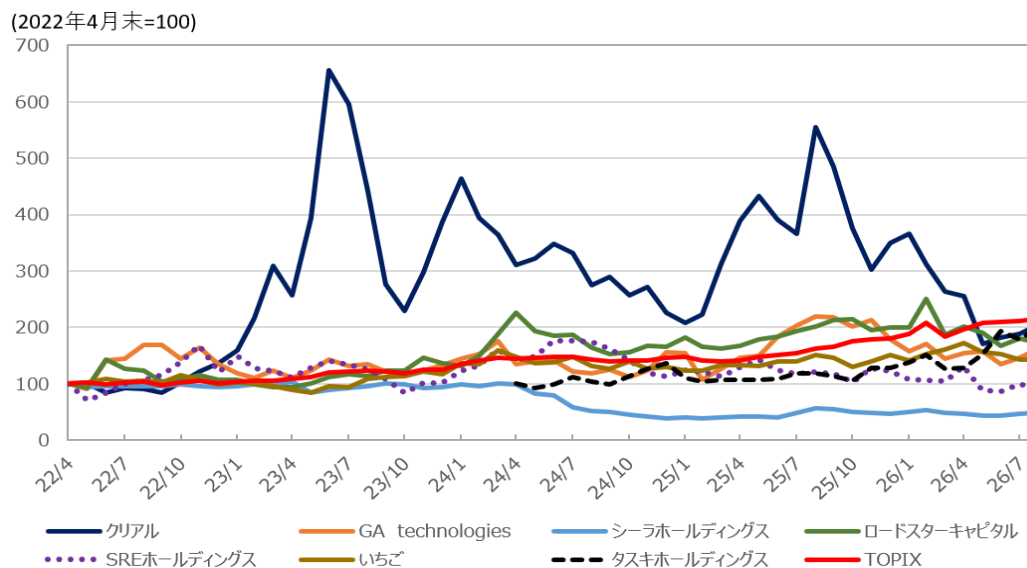
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

クリアル | 2998 (東証グロース)

直近ではやや回復基調

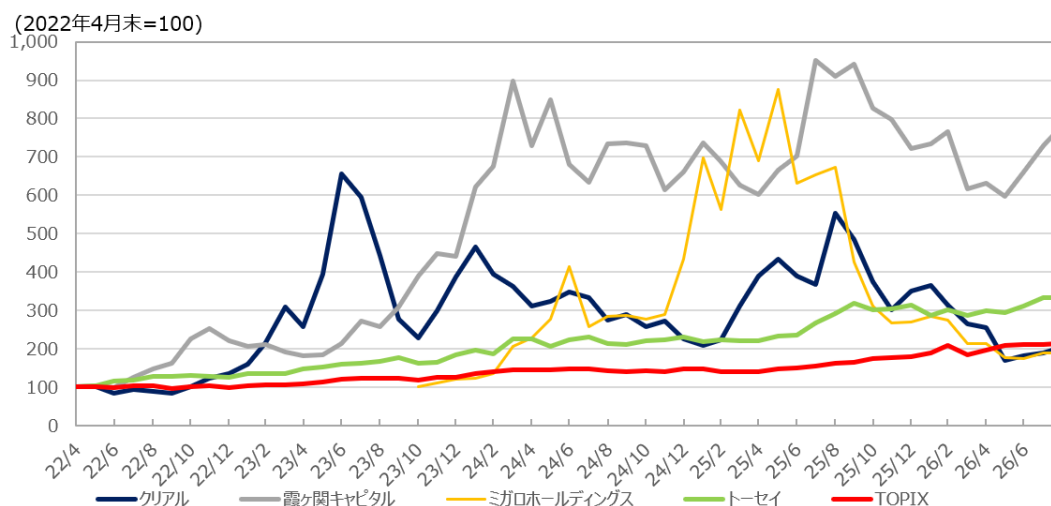
しかし、6月に株主優待の拡充が発表されたことや、7月に組成された北船場ホテルの大型ファンドを皮切りに今後は、複数のファンドの組成が続いていくとの期待から、株価は足元では500円台へと回復して推移している。8月14日発表の27/3期Q1決算は株価にはほぼ中立であったとみられる。Q1の業績の通期予想に対する進捗率は低かったが、「RealVantage」との提携による不動産クラウドファンディングの新スキームが発表されるなどポジティブな点もあったと推察される。

図表 19. 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 20. 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

クリアル | 2998 (東証グロース)

バリュアップのノウハウが 強み

金利上昇トレンドは今後も続く可能性が高く、株式市場では、不動産関連企業のバリュエーションにも影響が続くとみられる。しかし、成長性の高い不動産テック企業は、固有の成長ドライバーを持つことから今後も業績を伸ばす見通しである。同社も、継続的な収益拡大を実現することでバリュエーションを高めることが可能であろう。不動産価格がすでに大幅に上昇し、頭打ち感も指摘されるようになっている中、今後は、不動産クラウドファンディングや私募ファンドでは、いかに不動産価値を高めることができるかが鍵になるとみられる。同社は、「CREAL PARTNERS」や「CREAL HOTELS」の事業展開を通じて、レジデンスやホテルのバリュアップを行う人材やノウハウを自社で持っており、他社に対する優位性が生きると予想される。

新たな成長局面に入っている

同社は不動産クラウドファンディング事業で、2025 年 6 月に不特法 3 号・4 号の許可を取得し、「CREAL」は、大型物件を 1 件ずつ積み上げている。これまでは 3 号・4 号での組成にやや時間を要する場合もあったが、経験値も蓄積され、今後は融資を受ける銀行の増加、劣後出資の新スキームの導入などの体制の整備も進むことから、組成のペースが加速してくると予想される。また、ホテルのアセットを急速に増やしており、先述のように付加価値が大きく取り込める土地からの開発物件が、これから本格的に収益に貢献するフェーズを迎えている。さらに、27/3 期下期に不動産 ST も開始する見通しであり、新たなプラットフォームが立ち上がってくる。これらの成長ドライバーが豊富にあるため、同社の収益は中期的に大きく拡大することが期待される。

エクイティストーリーの実現 へ

ストラテジー・アドバイザーズが考える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」ことである。27/3 期下期から 28/3 期にかけては、まさにこのエクイティストーリーが実現し始める局面となることが期待される。

バリュエーションは低い

同社の類似企業とバリュエーションを比較すると(図表 22)、27/3 期会社予想ベースの PER は 9.1 倍と、類似企業 10 社平均の 10.8 倍を下回っている。また、直近四半期基準の PBR は 1.8 倍と 10 社平均と同水準。27/3 期会社予想を基に計算した ROIC は 12.3%と 10 社で最も高く、同 ROE も 19.8%と、ロードスターキャピタル(東証プライム 3482)、霞が関キャピタル(東証プライム 3498)に次いで高い

成長を実現することで株価 が回復へ

同社のバリュエーションが収益性に比して低位な理由としては、同社の大型物件のファンド組成などがこれまでやや遅れる傾向であったため、27/3 期の GMV 予想の達成やそれに伴う収益の拡大について、株式市場でやや懸念を持たれているであろうことが一因として挙げられよう。したがって、ファンド組成を予定通り成功させることによって、GMV を伸ばし、今後の収益拡大の視認性を高めていければ、バリュエーションの回復を伴う株価の上昇につながることが期待される。

クリアル | 2998 (東証グロース)

図表 21. 類似企業の収益性比較 (通期実績ベース)

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	26/3	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	25/8	37.8	32.5	14.2	29.7	1.90	0.97
5535	ミガロホールディングス	26/3	15.9	10.9	4.0	26.3	2.36	1.03
8887	シーラホールディングス	26/5	19.7	46.0	7.1	25.5	2.55	0.90
8923	トーセイ	25/11	42.1	15.3	5.9	33.4	1.78	0.32
平均値			27.5	21.6	8.2	30.0	1.82	0.96

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。ROE = 親会社株主に帰属する純利益/自己資本。

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：各社資料などからストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 22. 類似企業のバリュエーション比較

コード	企業名	株価 (8/24) (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	536	19.3	9.1	1.8	19.8	12.3%	1.5	8.5
166A	タスキホールディングス	1,205	74.4	12.8	2.3	18.0	6.9%	4.1	13.6
2337	いちご	413	172.1	9.2	1.5	16.6	3.3%	3.8	19.3
2980	SRE ホールディングス	2,453	39.9	14.6	2.4	17.5	6.6%	0.8	12.1
3482	ロードスターキャピタル	2,630	56.4	5.8	1.2	25.7	9.8%	3.7	7.5
3491	GA technologies	1,575	64.7	11.8	2.0	16.6	8.9%	0.8	6.5
3498	霞ヶ関キャピタル	7,840	192.8	11.7	2.6	22.1	10.1%	2.1	10.6
5535	ミガロホールディングス	280	18.1	12.0	1.2	9.8	4.1%	3.2	16.1
8887	シーラホールディングス	384	16.2	9.6	0.9	8.4	5.3%	3.6	16.2
8923	トーセイ	1,818	177.0	11.6	1.6	13.6	6.1%	3.0	13.4
平均値				10.8	1.8	16.8	7.4%	2.7	12.4

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を加え 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。

出所：各社資料などからストラテジー・アドバイザーズ作成

クリアル | 2998 (東証グロース)

図表 23. 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%	11.8%
(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%	8.3%
(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	58.9

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 1. 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

クリアル | 2998 (東証グロース)

図表 2. 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 3. 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	58.9
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%	13.6%
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	299	

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

ディスクレーマー

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