3479　TKP（ティーケーピー）

～空間シェアリングエコノミーで断トツのビジネスモデルを展開～

2019 年 5 月 16 日　　東証マザーズ

ポイント

・4 月に日本リージャスの買収を契約した。世界トップクラスのレンタルオフィス企業である Regus(リージャス)の日本におけるマスターフランチャイジーとなった。これで貸会議室に加えて貸しオフィスでもブランド力のある事業展開が可能となった。TKP 250 拠点、日本リージャス 150 拠点の合計 400 拠点を、今後 10 年で 1500 拠点まで拡大しようという戦略である。画期的な事業展開で成長力は加速しよう。

・買収金額は 3.2 億ポンド（約 460 億円）である。のれんを 20 年で償却すると、年間 22 億円程度の費用が発生と推定する。日本リージャスはそれを上回る収益力があり、TKP とのシナジーも見込める。よって、3 年後の連結営業利益では 100 億円が視野に入ってこよう。

・河野社長は、昨年から仕入れのチャンスが来たとみていた。大型の新築ビルの供給が増えている。企業が新しいオフィスに移ると、既存のビルが空室になる。そこを大規模に借りて活用する。同時に、新しいビルでも会議室を共有したいというニーズは高まっている。

・時間貸し(会議室)から月貸し(オフィス)へ事業の枠を広げようとしていた。この局面でリージャスの案件が飛び込んできた。すぐに動いて、IWG（リージャス）の創業者で CEO のマーク・ディクソン氏と意気投合し、一気に買収を決めた。ディクソン氏は、TKP の取締役にも就任する予定なので、今後の連携は深いものとなろう。

・TKP 発展の第 1 フェーズは、貸会議室をコアにした自立的発展で、ガーデンシティ PREMIUM の高付加価値戦略は継続していこう。第 2 フェーズは、貸会議室をコアとしながら、周辺業務に展開して、外部に依存していたサービスを内製化してきた。アパホテルの FC は今後とも拡大が見込めよう。企業研修を軸とするリゾート型のレクトーレは地方のホテルと連携する動きも始まっている。

・第 3 フェーズでは、貸会議室からレンタルオフィス、コワーキングスペースへ、空間再生のドメインが大きく広がることになろう。日本リージャス買収後の財務数値については 1Q 決算で明らかになろう。中期計画も見直される。財務戦略も含めて、今後の成長力の高まりに大いに注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目　次

１．特色　　所有価値から使用価値へ、シェアリングエコノミーを実践
２．強み　　真似のできない空間再生で、稼働率向上が高収益を生む
３．中期経営方針　　事業の広がりと高付加価値化の推進で成長力は加速
４．ビジネスモデルの革新　　日本リージャスの M&A による新たな展開
５．当面の業績　　好調を持続し、ピーク利益の更新続く
６．企業評価　　まだ成長前期、これから第 3 フェーズへ

企業レーティング　A

株価（2019 年 5 月 15 日）　4855 円　　時価総額　1610 億円（33.17 百万株）

PBR　14.8 倍　　ROE　30.0%　　PER　41.7 倍　　配当利回り　0.0%

（百万円、円）

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2013.2	8102	1129	1222	615	20.6	0
2014.2	10877	1060	1241	198	6.6	0
2015.2	14162	878	701	339	11.3	0
2016.2	17941	2004	1848	935	31.3	0
2017.2	21978	2694	2552	1352	45.2	0
2018.2	28689	3449	3200	2071	64.0	0
2019.2	35523	4289	4053	1893	58.1	0
2020.2(予)	55000	6800	6300	3800	116.5	0
2021.2(予)	69000	8500	8000	4800	147.2	0

（2019.2 ベース）

総資産　51066 百万円　　純資産　10763 百万円　　自己資本比率　21.0%

BPS　327.5 円

（注）ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2015.2 期より連結決算、それまでは単独決算。2017 年 1 月に 1：100 の株式分割、2017 年 9 月に 1：7 の株式分割を実施。それ以前の EPS は修正ベース。2020.2 期は日本リージャスの M&A を含む。

担当アナリスト　　鈴木行生
（日本ベル投資研究所 主席アナリスト）

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D:極めて厳しい局面にある、という 4 段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

１．特色　　所有価値から使用価値へ、シェアリングエコノミーを実践

シェアリングエコノミーの本格化

経済の仕組みは、ネット社会の中で大きく変化している。企業のビジネスモデルも、モノからコトへ、フローからストックへ、所有から利用へ、その切り口は様変わりしつつある。さらに同業他社だけがコンペティターとはいえなくなり、セクター(業界)という垣根がどんどん崩れようとしている。

トータル空間プロデュース

当社（TKP）は、トータル空間プロデュース（Total Kukan Produce）を実践している。まさに、空間のシェアリングエコノミーをビジネスモデルとする。不動産を活用して、IT を駆使して、ネットワーク型のビジネスを展開している。不動産セクターにいるが、不動産テックという枠も越えていこうとしている。

「空間再生流通」とは

空間再生流通という意味は、余っている空間を仕入れて、それを会議室に再生し、臨時のオフィスとして小売する流通業であるというところにある。あるいは、ホテルの稼働率の低い宴会場(バンケット)を仕入れて、それを TKP のネットワークを活かして会議、宴会、イベントなどの場として再生し、ケータリングの拠点として他の TKP 施設にもディストリビューションしていく。

TKP のビジネスモデル（BM）は、不動産オーナーから遊休資産を仕入れて、法人への B to B を中心に、小口化サービスとしてシェアリングを推進している。このタテの軸に対して、利用者のニーズに合わせて、ヨコへの広がりも見せている。ケータリング、弁当などの飲料サービス、同時通訳などのオプションサービス、宿泊や交通手配などのサービスへも事業を拡大している。

河野社長と創業の由来

貸会議室のスタートは 2005 年、六本木のビルの 2～3 階を借りて、時間貸ししたことに始まる。１人１時間 100 円として、50 人の室なら室料 5000 円/時とした。これが受けて、どんどん予約が入った。

河野貴輝社長(46 歳)は、伊藤忠商事の為替証券部を経て、日本オンライン証券（現在のカブドットコム証券）の設立に参画、その後、イーバンク銀行（現在の楽天銀行）の執行役員営業本部長を経て、当社を設立した。TKP は 2017 年 3 月、東証マザーズに上場した。

貸会議室のビジネスは 32 歳の時、1 人で起業した。TKP とは、社長自らの頭文字からスタートしているが、事業の実態を踏まえて、Total Kukan Produce （トータル空間プロデュー

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ス）と意味付けしている。

河野社長はかつてネット証券やネットバンクの立ち上げに参画したので、ヤフーの検索、ポータルの強さ、個人のネット活用については、よく知っていた。インターネットのＢ to Ｃは広がっていたが、Ｂ to Ｂはそうでもなかった。

そこで、レンタルオフィス（貸事務所)、レンタル会議室（時間貸し会議室）はどうかと自ら発想した。直ちに、時間貸しの仕組みを作って、自分でインターネットに広告を載せた。その時、誰もそんなことはやっていなかった。

貸会議室のネット活用は独占状態となり、すぐに広まった。ユーザーが地図へのアクセスのためのリンクを貼ってくれるようになり、貸会議室の検索でトップになった。1 人で起業したが、電話は鳴りやまなくなった。

会議室を借りた 1 号店の次は、平日の結婚式場を借りるようにして 2 号店を出した。そして、3 号店の時はビルを借りるようにした。1 年目から会社は黒字で、1 期目の決算である 2006 年 5 月末の時、社員は 12 名になっていた。

TKPの目標と行動指針

目標	IT・金融ツールを活用して社会の価値を創造する革命企業！ (IT＋Real)×Finance＝Revolution！！
3つの行動指針	1. スピード重視（チャンスはGet！挑戦・撤退の決断） チャンスは一瞬でつかみ取ります。 挑戦する勇気と撤退する勇気で取り組みます。 Try&Errorへの挑戦（3ヶ月で結果を出します） 2. Yes We Can！（顧客満足の最大化・感動を与える） お客様から喜ばれなくては社会的（存在）価値はありません。 常にお客様の立場で対応し、情熱を持って、感動を与えます。 3. 常に創造！改善！革命！ 完璧なものは世の中には存在しません。 上を目指し、常に価値を創造し、改善していくことで本物になり革命に繋げます。

苦しかった局面を乗り切る

これまでの成長の過程で、苦しかった局面が 2 回ほどあった。1 回目は、リーマンショックの 2008 年である。事業は拡大していた。貸会議室なので資産を持っていたわけではない。特に影響がないと思っていたら、売上で 5 億円のキャンセルが発生した。

2009 年に上場する予定で準備に入っていたが、事態は急変した。不動産を長期で借り入れており、その家賃も高いものであった。何とか工夫して家賃を半分に引き下げて、貸会議室の単価も 3 割ほど下げた。これで売上を回復させ、何とか収支トントンまで戻して凌い

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

だ。この時でも、社員のリストラは行わなかった。この厳しい年度も黒字は確保した。

2回目は、2011年の東日本大震災の時である。イベントは全て自粛となり、貸会議室は閑古鳥が鳴いた。その時もいろいろ工夫して、赤字にはせず乗り切った。

貸会議室を全国展開

当社は2005年8月に設立され、ポータルサイト「TKP貸会議室ネット」の運営を開始した。世の中に貸会議室というのはあったが、ネットを活用して、空いている不動産のスペースを会議室として有効に使おうというビジネスはなかった。それを専業で始めた。

東京都内で貸会議室を始めたが、2006年には北海道、関西、九州へ進出し、2007年には東北、東海へ、2010 年には中国地方へと広げていった。あっという間に全国に展開したのである。

貸会議室の数は、2007年に200室、2009年に500室、2012年に1000室を突破し、急拡大をみせた。2019年2月末で、貸会議室は海外も含めて2137室と、2000室を超えている。

地域別貸会議室の室数

（室数、%）

	2017.2		2018.2		2019.2	
北海道	85	5.0	93	5.1	113	5.4
東北	105	6.1	126	7.0	146	6.9
関東	851	49.8	844	46.6	967	46.0
北陸・甲信越	45	2.6	38	2.1	44	2.1
東海	137	8.0	131	7.2	140	6.7
関西	298	17.4	375	20.7	438	20.8
中国四国	50	2.9	66	3.6	105	5.0
九州	139	8.1	139	7.7	151	7.2
国内合計	1710	100.0	1812	100.0	2104	100.0
海外	42	2.4	46	2.5	33	1.5
総計	1752		1858		2137	

（注）右辺は構成比、海外は海外比率。

ホテルの宴会場を借りる

事業は広がりをみせた。2011 年にホテルの宴会事業に進出した。考え方の基本は、有効に活用されていないスペースやリソースを、アイデアと工夫で利用すれば、稼働率を上げて高収益ビジネスに転換できるという点にある。

ホテルの宴会場は、ホテルに必要なものとして設備されているが、思ったほど利用されていない。何かの式典、パーティー、会合などで利用されることがあっても、その稼働率は低い。しかし、そのために料理人、サービス人材、厨房設備などはいつでも動けるようにして

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

おく必要がある。稼働しなければ無駄な費用であり、働く人々にとってもおもしろくない。

ここを借りることにした。宴会場のみを借りる。人材（正社員、バイト）もそのまま受け入れる。貸会議室の利用者は法人なので、その地域でさまざまな会議室需要を取り込んできた。そうすると、会議とともに宴会、パーティーをやりたいというニーズは数多くある。ケータリングでもよいし、弁当でもよい。ホテルの宴会場へ誘導してもよい。貸会議室のビジネスとうまくつながってくることが分かって、それを一気に広げた。

海外へも展開

海外にも展開した。2011 年に上海、2012 年に香港、2013 年にニューヨークとシンガポールに進出した。海外の主要都市のビルに狙いを定めたが、国内のようには立ち上がってはいない。1）家賃が高い、2）客を集めるノウハウがネットも含めて十分でない、3）貸会議室が１つの拠点ではメリットが少ない、4）料飲ビジネスも十分広げられないということで、今のところ試行錯誤が続いてきたが、今後はリージャスと連携した海外展開も検討されよう。

サービス別売上内訳

（百万円、%）

	2016.2		2017.2		2018.2		2019.2	
貸会議室サービス	10304	57.4	12659	57.6	14865	51.8	17611	49.6
オプションサービス	1682	9.4	2135	9.7	2672	9.3	3373	9.5
料飲サービス	4004	22.3	4657	21.2	6294	21.9	7293	20.5
宿泊サービス	594	3.3	1093	5.0	2632	9.2	4053	11.4
その他サービス	1356	7.6	1433	6.5	2224	7.8	3187	9.0
合計	17941	100.0	21978	100.0	28689	100.0	35523	100.0

（注）右辺は構成比。オプションは、会議に関わる機材・機器・備品の貸出など。その他はビル管理、
コールセンター、コンサル、マネジメントサービスなどに加え、 メジャーズ、アジュール竹芝関連も入る。

事業分野の広がり

TKP は、空間再生流通企業としてこれまで５つの事業を展開してきた。①ホテル宴会場・貸会議室運営事業、②ホテル＆リゾート事業、③料飲・ケータリング事業、④イベント空間プロデュース事業、⑤コールセンター・BPO(業務委託)事業である。これからは、4 月に買収した貸しオフィスのリージャス（Regus）事業が加わることになる。

TKP は、空間再生流通企業と自らを定義する。遊休不動産・土地を活用するが、不動産を再生すると狭くは捉えない。もっと広く、空間を再生するというのがユニークなところである。そして、付加価値を加えて、快適な場、空間、時間を創出する。

貸会議室は中核(コア)事業である。企業が保有する遊休不動産を貸会議室として有効活用する。集客にはネットを使って、利便性を高めている。さらに、貸会議室に留まらず、利用の場を会議の後の宴会、会議の場をリゾート地へ、会議の前後の弁当、飲食等のケータリ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ングに広げてきた。

サービス別売上高では、2019 年 2 月期で室料の比率が全体の 49.6%と、目標の 50%を切ってきた。その分、料飲、宿泊、その他のウエイトが上がっている。会議室の稼働率を上げ、収益性を高めながら、その売上構成比率は下げており、収益源の多様化が進んでいる。

コーポレートガバナンスは十分

コーポレートガバナンスはしっかりしている。2019 年 2 月期までは、取締役 5 名中 3 名が社外、監査役は 3 名とも社外であった。社外取締役には、シャープ元社長の辻氏、伊藤忠商事元副会長の渡邉氏、三井住友銀行元執行役員の早川氏が就いている。

攻めと守りのガバナンスという点で、取締役会は相当活発に議論されている。辻氏は、シャープの成長期を牽引した見識と慧眼を有するうるさ型の社外取締役である。オーナー経営者にとって社外取締役は重要な存在であると、河野社長も十分認識している。

執行担当の取締役は河野 CEO、中村 COO であるが、それ以外に執行役員を 5 名（海外、営業、管理、不動産開発、営業推進担当）おいており、今後とも執行役員を充実させていく方針である。

河野社長は、現在株式の 71%を所有する。オーナー型のリーダーシップで、全力で事業を拡大している。当面は東証マザーズで成長路線を走っていく方針である。

2019 年 5 月の株主総会の決議後には、日本リージャスの買収に伴い、IWG（Regus の親会社）のマーク・ディクソン CEO と、日本リージャスの西岡社長が当社の取締役に加わる予定である。

２．強み　　真似のできない空間再生で、稼働率向上が高収益を生む

貸会議室の市場

貸会議室ビジネスは好調である。全体のストック（室数）も着実に上がっているが、稼働率の向上によって、売上が 2 桁で伸びている。限界利益率が高いので、この部門の利益貢献は極めて大きい。

貸会議室の需要はどのくらいあるのか。地域的な需給のマッチングはよくみていく必要はあるが、東京はまだ十分出せる。全国主要都市にも余地は大きい。

シェアリングエコノミーの広がり

当社のビジネスはシェアリングエコノミーの典型である。空間を通して場や時間もシェアリングしていく。たまにしか使わない会議室は自社に必要ない。会議室と宴会を組み合わせたい時、リーズナブルな価格で快適なスペースがほしい、というニーズは強い。顧客にと

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ってはリーズナブルでも、その稼働率が上がってくると、当社にとっての収益性は大きく高まってくる。

会議室のシェアリングでは、オフィスビルの企画段階から参画していくこともある。オフィスに入るテナントは、使用頻度の少ない会議室は自分で用意したくない。ビルのオーナーは、それを自分で用意するとコストがかかる。TKP が入ると、オーナーは会議室のスペースからも賃料が得られ、TKP が会議室をマネージすることで、オーナー、テナント、TKP の三者とも、ベネフィットを得ることができる。

現在 2100 室、16 万席を運営している。10 日で 150 万人という顧客ベースを有している。これを基盤に、これまでの B to B から、B to B to C へ広げていく方向である。

このビジネスモデルは、アイドルスペース、アイドルタイム、アイドルマテリアルの活用など、さまざまな見方が成り立ち、それを再生し利用することにある。最近は、会議室を主軸としながら、商業施設の再生へと輪を広げている。

関連市場の規模

フレキシブルオフィス市場	年間1000億円（2018年）→同3兆円（2030年）
企業向け研修サービス	年間5000億円
ホテル	年間1.9兆円
MICE/集客イベント （会議、展示会、招待旅行等）	関連件数　年間累計2600日 参加者数　年間200万人
イベント企画運営	年間8300億円
料飲・レストラン	33兆円 （外食76%、中食21%、仕出し・ケータリング3%）

（出所）TKP資料

貸会議室で業界 No.1～独自のビジネスモデルを有し、創業者はイノベーター

貸会議室のシェアは 6 割程度を有する。貸会議室を軸に当社のようなサービスを提供する同業他社はいない。ホテルの宴会場をマネージするという点でみると、ホテルは十分な営業力を有していないし、会議室のネットワークも持っていない。

今の TKP モデルは、全く新しいブルーオーシャンのビジネスモデルとなっている。河野社長は、イノベーターなので、熟慮はするがまずはやってみる、というスピードを大事にする。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

TKPの法人顧客基盤

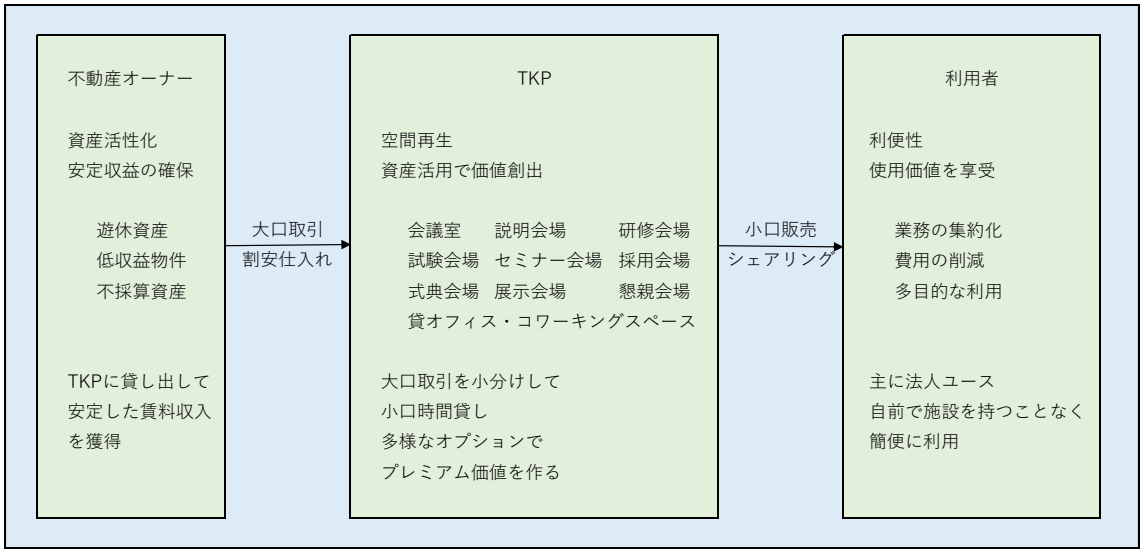
年間利用企業数	2.6万社
年間利用上場企業数	2000社
売上上位500社の 年間平均利用施設数	100施設
既存顧客のリピート比率	85%
新規顧客比率	15%

強みは持たざる経営

TKP の強みは、持たざる経営にある。所有権は放棄して、使用権で勝負する。少ない資金でビジネスを大きくするという考えである。

日本発の貸会議室ネットビジネスを第 1 ステップとすると、貸会議室の第 2 ステップは、ホテル宴会場の貸会議室化を図った。第 3 ステップは、会議・研修と宿泊を融合させた、ハイブリッド型ホテルへの展開に入った。そして、第 4 ステップでは、貸オフィス市場に本格的に参入する。

TKPのビジネスモデル
～空間再生のシェアリングエコノミー～



5 つのグレード

TKP の会議室は、現在 5 つのグレードから成る。1）スター貸会議室（地域密着）、2）ビ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ジネスセンター（会議メインの集合体）、3）カンファレンスセンター（会議・研修に最適なバンケット）、4）ガーデンシティ（ホテルのバンケットクラス）、5）ガーデンシティ PREMIUM（最高クラスのオフィスバンケット）である。

会社がスタートした時は、スター貸会議室のレベルであった。それが、ビジネスセンタークラス、カンファレンスセンタークラスへと発展してきた。現在、下の 2 つのクラスは積極的に手掛けていない。真似ができ、競合が強くなるので、価格競争になる。こうした競争には乗らない。このクラスまでは、さほど料飲を伴わないので、付加価値も高くない。

会議室の室数は 2019 年 2 月期末で 2137 室（前期末比＋15%）であったが、その内訳は料飲売上を伴う高付加価値グレード（ガーデンシティ PREMIUM、ガーデンシティ、カンファレンスセンター）が 1673 室（同＋17%）で構成比 80%を占め、リーズナブルグレード（ビジネスセンター、スター貸会議室）は 412 室（同＋3%）で構成比 20%（同 25%）であった。

貸会議室の5つのグレード

名称	形態	拠点数	室数	ビジネスの狙い
ガーデンシティPREMIUM	高級オフィスバンケット 独創的な空間	11 13 20	113 137 223	メインターゲット 高付加価値
ガーデンシティ	ホテル内バンケット 大型多目的オフィスバンケット	32 39 46	372 417 458	
カンファレンスセンター	会議用オフィスバンケット 会議セミナー中心	67 79 87	796 881 992	
ビジネスセンター	会議室集合体 社内用途中心	53 49 50	351 313 319	すそ野拡大 効率重視
スター貸会議室	地域密着会議室 社内用途中心	41 38 40	91 88 93	

（注）数値の上段は2017.2末、中段は2018.2末、下段は2019.2末。

ガーデンシティ、ガーデンシティ PREMIUM で攻める

現在は、ガーデンシティとガーデンシティ PREMIUM に力を入れている。この 5 つのクラスを、１人１時間の利用料という料金で比較してみると、厳密ではないが、スター貸会議室 100 円/時/人、ビジネスセンター150 円、カンファレンスセンター200～250 円に対して、ガーデンシティとガーデンシティ PREMIUM は 400 円以上である。

ガーデンシティはホテルの宴会場のスペックで、ガーデンシティ PREMIUM は新しい高級

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

オフィスでバンケットもフルサービスできるというスペックである。

一流ホテルより割安

では、東京の一流ホテルと比べたら価格はどのように違うのか。これも 1 つの例であるが、トップクラスのホテルで懇親会の利用として 3 時間のサービスを確保したら、1 人当たり 12000～15000 円という単価が、当社のプレミアムクラスでは 6000～7000 円に相当する。つまり、ホテルの 50～60%の水準で、目的に合致した場を創れるのである。

グレード別売上内訳

（百万円、%）

	2016.2		2017.2		2018.2		2019.2	
ガーデンシティPREMIUM	317	1.8	1355	6.2	2407	8.4	4065	11.5
ガーデンシティ	6341	35.3	7523	34.2	8559	29.8	9735	27.4
カンファレンスセンター	6846	38.2	8023	36.6	9566	33.3	11043	31.1
ビジネスセンター	1657	9.2	1782	8.1	1898	6.6	2062	5.8
スター貸会議室	250	1.4	179	0.8	189	0.7	251	0.7
宿泊・研修	711	4.0	1284	5.8	2355	8.2	5024	14.1
その他サービス	1816	10.1	1819	8.3	3712	12.9	3338	9.4
合計	17941	100.0	21978	100.0	28689	100.0	35523	100.0

（注）右辺は構成比。その他はアジュール竹芝、メジャーズ等を含む。

本格的なホテルの宴会場進出

2011 年に、ホテルの宴会場に進出した。それ以前にも小さい規模でトライして可能性を探っていた。そこでの目途が立ったので、本格的に展開すると決めた。

TKP ガーデンシティ品川がその第 1 弾であった。ここで、料飲ビジネスを自社で行う内製化を開始した。もともとは、ホテルパシフィック東京として、京急が運営していたが、その宴会場部門は重荷になっていた。この地域の再開発に当たって、当社が貸会議室と料飲サービスを担うことになった。2011 年にシナガワグースとして、大型ビジネスホテル(京急 EX イン）を核に複合商業施設が開設された。

なぜ儲かるのか

ホテルの宴会場は儲からないという当時の常識を覆し、当社の TKP ガーデンシティ品川は稼ぎ頭となっている。

なぜ儲かるのか。1）宴会がない時は通常の会議室として使い稼働率を上げる、2）2.6 万社の法人顧客基盤があるので、その中にはホテルで会議をやりたいというニーズがある、3）営業員を入れて、しっかり営業を行う、4）品川の周りには TKP の会議室がいくつもあるので、ケータリング、料飲のニーズを取り込んでいく。これによって、稼働率が上がり、付加

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

価値も高まっている。

食事を自社で調達～弁当の常盤軒を買収

弁当を作る工場を傘下に入れて、会議で用いる弁当を自前調達するようにした。顧客基盤があるので、ここへバリューチェーンを上手く繋ぐことで、付加価値の内製化を図っている。

料飲の内製化では、2013 年に常盤軒を買収して、料飲事業を本格化させた。常磐軒の弁当は駅弁を中心に展開していたが、ここが苦しくなっていた。当社の貸会議室では、弁当のニーズが高い。昼の弁当を食べてさらに会議というパターンも多いからである。

常盤軒は、大手航空会社の機内弁当や一流ホテルの会議弁当も請け負っていた。常磐軒フーズとして子会社化し、弁当を自社グループで調達するようにした。現在、外販もあるが、6 割が社内ユースとなっている。

保養所を研修センター兼リゾートホテルへ再生

レクトーレは、企業の保養所を研修センター兼ホテルとして活用している。使いこなせていない保養所の再生である。ここから、空いている室(空間)の活用に留まらず、事業そのものの再生に入っている。空いている不動産を別の用途に転用して再生させていくのである。

2013 年に、リゾートセミナーホテル「レクトーレ」を開業し、ホテル＆リゾート事業に参入した。これは、大企業が持っていた保養所を活用したものである。企業の保養所は、時代のニーズに合わず、低稼働のところも多い。そこで、保養所を別のオーナーが企業から買い取り、当社はその施設を借りるという方式をとることにした。

それを熱海、箱根、軽井沢、湯河原、そして葉山へと逐次広げてきた。TKP は宿泊付の研修施設としてそのまま活用した。泊まり込みの研修、しかも東京から少し離れたところでというニーズはいろいろある。再活用なので、安く提供できるため、人気が高まった。

しかも、土日は、研修ではなく、個人の観光用に活用する、つまり、研修と観光の併用で稼働率の大幅アップを図った。

リニューアルで、収益性は大幅改善

当初は施設をそのまま使っていたが、リニューアルして設備に工夫を加えると、単価の大幅アップが実現する。これによって、収益性は一段と改善することになる。例えば、30 室の施設でリニューアルに 1 億円投資して、売上高が月に 10 百万円アップするという大幅な効果が出てくる。

再生の妙～石のやの再生

石のやは、経営不振に陥った石亭を別のオーナーが買い取り、そこから借りて、マネジメントに当たっている。レクトーレの上級版である。1 室が 35～105 ㎡と広く、露天風呂付き

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

の部屋もある。ここもウィークデイは研修（1.5 万円/人）で使い、土日はリゾート用として個人に利用してもらう。この時は 1 泊 3～5 万円である。

2015 年に、温泉旅館「石のや」としてオープンした。高級旅館の石のや（旧石亭）は、平日は研修に、週末は個人に貸す(個人が宿泊する)というビジネスモデルに変えた。

通常のホテルや旅館は、週末中心の集客で、平日の客が少ない。そうすると、平均の稼働率は 30～40%になってしまう。これではやっていけない。

ところが、企業に対して、10 回の研修の内 1 回は離れたところでやるという提案をする。そうすると、企業に受け入れてもらいやすい。アウトサイトの研修で、しかも 1 泊 1.5 万円と、さほど高くない。通常、このクラスのホテルや旅館に泊まったら、1 泊食事付で 3～5 万円はする。これで稼働率が 80%に上がるので、価格を安くできる。

企業に対しては、働き方改革を含めて、土日研修ではなく、平日研修を働きかけている。一石二鳥の方式である。石のやはリゾート型セミナー旅館であり、レクトーレはリゾート型セミナーホテルである。

貸会議室利用者の宿泊施設

施設名	特　色	拠点数				
		2017.2	2018.2	2019.2	2020.2 (計画)	2021.2 (計画)
レクトーレ	郊外　都心から1時間圏内のリゾート型セミナーホテル 割安取得、再生	4	5	6	7	7
石のや	郊外　ハイクラスなリゾート型セミナー旅館 割安取得、再生	1	1	1	1	1
アジュール竹芝	都市　都心のリゾート研修シティホテル 貸会議室の宿泊ニーズ、送客手段	0	1	1	1	1
アパホテル	都市　会議室併設型のビジネスホテル FCの範囲で厳選投資	3	4	6	7	10
ファーストキャビン	都市　会議室併設型のコンパクトホテル FCの範囲で厳選投資	0	1	2	2	2
合計		8	12	16	18	21

アパホテルの FC(フランチャイジー)に

自社でホテルを建設することも始めた。2016 年 12 月に東京の日暮里に「TKP アパホテル日暮里駅前」を開設した。ここは自社で土地も購入した。278 室で 30 億円の投資をした。宿泊の平均単価は 9000 円で、稼働率はほぼ 100%である。効率がよいので、売上高営業利益率は 40%近いものが見込める。

アパホテルのフランチャイジーになったが、これには双方のシナジーが効いている。アパホテルサイドは宴会場には興味がないので、買収したホテルでそのスペースがあるものに

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ついては、TKP と協業するメリットは大きい。先方は、TKP の経営手法に興味を持った。

当社は、アパのホテル建築技術に注目した。1 室 9 ㎡という狭いスペースを活用して、効率のよいホテルを建設し、自社ネットを活用して集客し、高稼働率を実現している。

TKP のアパホテルは札幌の 2 カ所を入れて、現在 6 カ所ほど運営している。会議室併設型のハイブリッドホテルである。2017 年 12 月開設の西葛西、2018 年 6 月の川崎、10 月の仙台に続いて、大阪（2019 年春）、さらに福岡の 2 ホテル、上野広小路も入れて、10 カ所を予定している。

都心のホテルのマネジメント～アジュール竹芝

アジュール竹芝（122 室）は東京都が所有し、長らく藤田観光がオペレーションを担当してきた。このマネジメントに関するコンペで当社が勝ち、2017 年 4 月よりオペレーションを担当することになった。

ここは、東京都職員共済組合の総合保健施設なので、組合員のサービスにも配慮する必要がある。当社が借りた賃料も上がっており、いかに黒字化に持っていくかは課題である。このホテル内には、TKP ガーデンシティ浜松町を併設し、宴会施設の効率化を図っている。

アジュール竹芝は現在改装中であるが、これが一巡すればかなり効果を発揮してこよう。本格的な効果が出てくるのは、2020 年 2 月期あたりからになろう。

海外はこれから

TKP は世界のマーケットに展開することを目指している。2013 年にニューヨークに進出した。ビルの倉庫を貸会議室にした。2016 年にニュージャージーにニューアーク空港の近くで、クラウンプラザホテルの宴会（バンケット）場を借りた。台湾の華橋がオーナーで、そこと連携した。ここは上手くいっている。

アントレプレナーとしてグローバル展開を志向

2017 年 11 月、2017 年の EY アントレプレナー・オブ・ザ・イヤーの日本代表に TKP の河野社長が選ばれた。そして、2018 年 6 月にモナコの世界大会に参加した。日本代表では、過去にジェイアイエヌの田中社長（2010 年）やホットランドの佐瀬社長（2014 年）などが選ばれている。河野社長は、モナコの世界大会に参加し、そこでの議論を通して、空間再生のシェアリングエコノミーのビジネスについて、世界で通用する可能性が高いと実感した。

アントレプレナー（起業家）は常に既存の秩序、仕組みを破壊（ディスラプション）して新しいビジネスを生み出していくが、空間再生は単に壊すのではなく、今ある空間を新しく活用するという再生による価値創造が注目を集めたと強調する。

河野社長は、ニューヨーク、ロンドン、パリなど海外の空間活用の事例をいろいろ視察している。米国では、ショッピングモールのキーテナントである百貨店の新しいビジネス方式、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

パリでは駅を再生活用したベンチャー企業育成の施設など、さまざまな形がある。

ステーションＦはパリ 13 区にあった昔の駅を、スタートアップ企業を育てるインキュベーション施設として 2017 年 7 月オープンした。3000 社の企業に入ることを目指している。大手企業がスポンサーになって、コワーキングスペースを提供し、起業家をサポートしている。

TKP のビジネスモデルは発展を遂げている。都市の空間利用では、オフィスの貸会議室から始まって、ホテルのバンケット、予備校のスペース、商業施設の活用へと広がっている。会議や研修は日帰りのこともあれば、泊まり込みもある。都会であれば、外部の宿泊施設を使えばよいが、懇親会は TKP が提供する施設でできるようにしてきた。ホテルも自社で持った方がよいケースもある。

郊外や地方にある会社が所有する保養所で利用効率が落ちているところを借りて、宿泊研修施設としてリニューアルし、休日はリゾート用に一般の客も泊まれるようにした。稼働率が上がるとその空間は一気に再生する。地方のホテルでは宿泊の稼働率がソコソコでも、宴会場が余って困っているところは多い。ここを借りて、宿泊研修に利用しようという動きも本格化しつつある。

これまではオフィス、研修が中心であったが、大きなホールであればイベントに使える。また、E コマースの進展で、従来型の商業施設のスペースが余ってくる。ここの空間再生がこれから本格化する。商業ビル一棟を自ら再生するということもありうる。専門小売店、百貨店の余剰スペースを商業ビジネスのコンテンツも提供しながら空間再生を行い、ひいては事業再生にまでもっていくという、大きな戦略展開を河野社長は描いている。

これを日本だけでなく、グローバルに展開するための構想を練っている段階である。カギはハイブリッドな新しいビジネス空間の提供、エンターテインメント空間の提供である。ネットとリアルの融合、専門店とポップアップストアの融合、研修スペースと商業イベントスペースの融合、小売りとレストランの融合、研究開発拠点とスタートアップ企業の融合、などいかに新しい価値を創り出せるか。これをビジネスモデルとして作り上げ、絶えず進化させていこうとしている。空間再生を事業再生にまで結びつけようという戦略を描いている。

３．中期経営方針　　事業の広がりと高付加価値化の推進で成長力は加速

中期計画をローリング

2018 年 1 月に中期 3 カ年計画をローリングした。それまでの中期計画は、上場を機に作ったので、かなり保守的なものであった。既存事業をベースに、貸会議室と宴会場に加えて、ホテル事業も始まっていたので、計画中のものを加えた。ホテルは、リードタイムが長いが、2021 年 2 月期には今走っているものがフルに寄与してくる。いずれも利益率が高いので、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

業績へのインパクトは高まってこよう。今回の中期計画は、現在走っているプロジェクトを乗せたもので、業績は大幅に上方修正されている。

1年目の目標は達成したが、2年目の今期については、日本リージャスの買収が入ってくるので、目標を見直す必要がある。現在その作業を進めており、1Q が公表される 7 月には次の計画が出てこよう。

中期3ヵ年計画

テーマ	遊休資産や土地を活用して空間を再生し、付加価値を加えた快適な「場」「空間」「時間」を創出する空間再生旧通企業として、成長を目指す
6つの基本方針	1. 持たざる経営 2. 高付加価値化と効率化 3. 既存スペースのさらなる有効活用 4. 積極的出店の継続 5. 宿泊を含めた周辺事業の取り込み・内製化 6. 新規事業分野の開発（M&Aを含む）
業績目標	2021年2月期に売上高458億円、営業利益67億円 計画中のホテルおよび新規案件が寄与

	2015.2	2016.2	2017.2	2018.2	2019.2 (計画)	2019.2 (実績)	2020.2 (計画)	2021.2 (計画)
売上高	14162	17941	21978	28689	34500	35523	42209	45858
営業利益	878	2004	2684	3449	4004	4289	6002	6702
経常利益	701	1848	2552	3200	3729	4053	5727	6414
当期純利益	339	935	1352	2071	2120	1893	3275	3672

（注）日本リージャスの買収で、中期計画の数値は見直し中

6 つの基本方針

中期計画は 6 つの基本方針に基づき、次なる成長につなげるための基盤作りに取り組んでいる。

1）持たざる経営

これは、固定資産、不動産はできるだけ持たないようにする。所有ではなく使用権を活用する。14 年やってきて、トラックレコードが見えている。ここまでなら大丈夫という線も分かっていると、トップマネジメントは語る。

使用する資産を借り替えていく経営は効率がよい。一方で安定性も必要であり、アセットアロケーション（資産配分）には十分目配りしていく。

案件ベースで、借りるか、場合によって所有するかはよく検討する。利回りや回収年数をベースに、バランスシート上のデットエクイティ(D/E)レシオもみていく。

持つのではなく利用するが、大型の投資もありうる。不動産については、原則持たない。所有するのではなく、借りて活用する。不動産の中の設備は自分で手配して所有する。それ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ならば、投資負担は重くない。

不動産も会社も買った方が明らかに安い場合がある。その場合は、自社で所有することも図っていく。また、東京に宿泊施設を持つことが戦略的に重要であると判断した場合は、大型の投資を行うこともありうる。

2）高付加価値化と効率化

貸会議室は5つのグレードに分けている。クラスによって経営手法を分けており、スター貸会議室はウェブだけで対応している。ガーデンシティとガーデンシティ PREMIUM は、ホテル並み以上を目指している。しかし、コストは注意深く見ており、ホテルと同等以上のものをホテルより安いコストと価格で提供する。

ガーデンシティはホテルの宴会場を借りるということから出発しており、セントラルキッチンとしての利用を図っている。ガーデンシティ PREMIUM はオフィスビルの会議室にケータリングサービスも付くというタイプである。いずれも、いかに会議室の利用効率を高めるか、キッチンの稼働を周辺の TKP オフィスも含めて高めるかに力を入れている。

3）既存スペースのさらなる有効活用

貸会議室はどのように使われるか。時間単位ではあるが、午前、午後、夜というのが1つのパターンであろう。1日で5時間使われれば、フル稼働といもいえる。8時間も10時間もありうるが、高稼働という点では5時間が1つの目途であると河野社長はみている。

会議室と宿泊施設の連携は利用者にとって使用価値が上がる。泊まり込みの会議や研修はかなり重要な内容を有する。それは、当社にとっても、施設の利用率と単価が上がり、高付加価値となる。

貸会議室の稼働率は100%ではない。平均すれば30%で、70%は余っている。損益分岐点は10%水準なので、コスト割れということはめったにないが、通常土日や夜は空いている。また、冬の1月は閑散期でニーズもさほどない。これに対して、英会話や学習塾に使ってもらうとか、大学入試の試験会場に使用するとか、さまざまな工夫をして営業をかけていく。

4）積極的出店の継続

マーケットはあるので、全国に展開する。首都圏と主要都市が中心となる。新しいビルができると、オフィスとしてテナントが入るが自社で会議室などの共有スペースを持つケースは少ない。しかしオーナーはテナントのための共有スペースを運営するのは効率が悪く手間だと考えているそうすると、当社が借りてマネジメントする余地は広がる。オフィスの共有スペースのマネジメントがビジネスになる。新しいビルができれば、古いビルの稼働も課題になる。その活用にも当社の出番はある。

5）宿泊を含めた周辺事業の取り組み・内製化

会議をやると、当然泊まり込みも出てくる。集合して近くで合宿するとなると旅行にもなる。少人数から大人数まで、規模も多様になる。

売上げの中身では、室料のウエイトが下がっており、宿泊や料飲のウエイトが上がってい

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

る。現在、室料の売上構成比は 5 割を切り、今後も室料以外の売上構成比を増やしていく方針である。設備はできるだけ持たないようにしているので、粗利率は高い。料飲や宿泊でも会議室と同じような粗利率はとれている。

6）新規事業分野の開発（M&A を含む）

新規事業については、本業周辺に必ずしもこだわっていない。当社の顧客基盤は、企業の総務や人事部門である。オフィススペースの活用という点での広がりもある。新しいことは何でも検討するという姿勢である。今回の日本リージャスの大型買収は、この方針に従ったものである。

営業力の強化を推進

2018 年 4 月に、79 人の新入社員が入り、新しい風を吹かせている。また、2018 年度から地方で活躍した 30 代の社員を東京で部長に抜擢してビジネス拡大に力を入れている。実際、営業力が強化されている。

昨年 4 月から営業体制を 2 部から 6 部にした。営業の強化では、新卒採用の初期に入ってきた人材を社長自ら河野塾の中で鍛えた。その中で地方に出していた人材を東京に戻し、6 部長体制とした。1 部 15 人レベルで 100 人の営業部隊として、上位 500 社の法人顧客にマーケティングしていく。

営業力の強化では、上位の優良顧客には当社のさまざまな施設をもっと利用してもらい、新たなサービスも工夫していく。結果として高付加価値化を進める。一方で、中下位の顧客には、営業の効率化、システム化で対応しつつ、やはり利用額の向上を目指す。

ガーデンシティの展開

名古屋の TKP ガーデンシティ栄駅前は、2018 年 1 月に開業した。名古屋広小路プレイスの 6 階フロアを借り切って、8 室（18～318 名）、1020 名の規模である。4 室はバンケットホールで、最も大きい室は 318 名が入る。新築のビルではないので、ガーデンシティ PREMIUM とは違う。

関西で初となる天井高（6m）のバンケットを備えた TKP ガーデンシティ大阪淀屋橋が 2018 年 3 月にオープンした。トレードピア大阪淀屋橋の 10F と 19F の 2 フロアを利用して 11 室 615 席を備える。19F には天井高のバンケットも完備し、大型セミナーやイベントにもリーズナブルに対応できる。

大阪リバーサイドホテルの隣地にある「大阪リバーサイドホテル会館棟」7 階建の 2 階～6 階を借りた。全 14 室で、最大のホールは天井高 5m、シアターで 400 名収容できるので、会議、研修だけでなく、宴会、イベンにも活用できる。ここを 2018 年 6 月末より TKP ガーデンシティ大阪リバーサイドホテルとして開業した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当面の出店実績と計画

	1Q（3～5月）	2Q(6～8月)	3Q（9～11月）	4Q（12～2月）
2019.2期	TKP仙台南通りCC(3月) CIRQ新宿(3月) TKP GCP 仙台西口(4月) TKP GCP みなとみらい(4月) レクトーレ葉山(4月) TKP 東京駅 セントラルCC (5月)	APA〈TKP京急川崎駅前〉(6月) TKP GC大阪リバーサイドホテル（6月） TKP GCP 横浜西口(7月) TKP 札幌駅南口CC（8月）	TKP GC 岡山(9月) TKP GCP大宮(9月) TKP 西新宿CC(9月) APA〈TKP仙台駅北〉(10月) TKP 広島本通駅前CC(11月) FC 市ヶ谷（11月）	TKP GCP 札幌大通(12月) TKP GCP 田町（12月） TKP 築地新富町CC(2月)
2020.2期	TKP 宇都宮CC(3月) TKP 新橋CC新館 (4月) TKP GC 仙台 ANNEX(40月) TKP GCP 広島駅北口（4月） TKP GCP池袋（4月） APA〈大阪西梅田〉(5月)	レクトーレ博多　久山温泉（6月）	TKP GCP仙台西口(増床)（秋）	APA〈博多東比恵駅前〉(2月)
2021.2期	APA〈福岡天神西〉(5月)	APA〈上野広小路〉(6月)		

（注）会社公表ベース。GCP:ガーデンシティPREMIUM、GC:ガーデンシティ、CC:カンファレンスセンター、APA:アパホテル、FC:ファーストキャビン

ガーデンシティ PREMIUM で攻勢

今年 4 月に、TKP ガーデンシティ PREMIUM 池袋が開業した。西武グループが開発したダイヤゲート池袋ビルの 4F に、11 室 448 席の会議室・オフィスバンケット施設としてオープンした。

また、2018 年 4 月にオープンした TKP ガーデンシティ PREMIUM 仙台西口は、大塚家具仙台ショールームの 7～8 階の 2 フロアを利用したものであるが、この 5 月に大塚家具の仙台ショールームが閉店となる。そこで、3～6 階の 4 フロアを増床して、今秋にリニューアルオープンする予定である。

2017 年 9 月にオープンした TKP ガーデンシティ PREMIUM 京橋は、京橋エドクランの 22 階を借りて、6 室（36 名～252 名）、840 名を収容できる。銀座線の京橋駅に直結している。オフィスビルの会議室に、ケータリングを通じたバンケット機能を組み込んでいる。

京橋は立地がよいので、家賃も高いが、販売単価も高い。稼働率も高くなるので、収益性はこれまでよりもさらに高まるものと見込まれる。既存の法人顧客に使ってもらうようにアピールしている。

2018 年 4 月に TKP ガーデンシティ PREMIUM みなとみらいが開業した。みなとみらい駅直結の MM パークビルの 5F に、11 室 1632 席を有する。大きいホールは 273 名が入り、宴会場としても利用できる。

同年 7 月に、横浜 MK ビル 1 棟を利用して、TKP ガーデンシティ PREMIUM 横浜西口がオープンした。横浜駅から徒歩 6 分で、全 22 室、1755 席を備える。1 棟全ても運営する。

9 月に、旧大宮法科大学院のスペースを TKP ガーデンシティ PREMIUM 大宮としてオープン

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

した。大宮駅から徒歩 7 分、国道 17 号線沿いにある OLS ビルの 2 階フロアを活用している。全 8 室、405 名を収容できる。

札幌の旧丸井今井札幌本店南館への出店は、TKP ガーデンシティ PREMIUM 札幌大通として、12 月にオープンした。2～4 階にはジュンク堂書店が入っており、TKP は 5～7 階（全 16 室、1074 席）を利用する。5 階は貸し切りすれば物販会場として使え、休日にはイベントや催事も可能な施設としている。

12 月に、田町駅東口に複合施設「msb Tamachi 田町ステーションタワーS」の中に、TKP ガーデンシティ PREMIUM 田町がオープンした。4 階に 6 室、735 名の会議室を設けており、天井高 3m のオフィスバンケットも有する。立ち上がりは好調である。

カンファレンスセンターも多面的に展開

TKP 新橋カンファレンスセンター新館が今年 4 月より開業している。TKP にとって最大規模のカンファレンスセンターで、78 室 5712 席を有する。新橋の「幸ビル」の 7 フロアを逐次オープンしていく。ここは、大手企業が新しいビルに移った後をそのまま借りたもので、これからこうした大型の案件がいろいろ出てこよう。

従来施設の増床という展開も増えている。TKP 東京駅日本橋カンファレンスセンターは、2 月に 24 室 756 席を増床して、計 70 室 3477 席としてリニューアルオープンした。ここは、新橋カンファレンスセンター新館に次ぐ 2 番目の規模となった。

2017 年 12 月に、TKP 秋葉原カンファレンスセンターがオープンした。旧予備校校舎ビル（秋葉原ラウンドクロスビル）の 6～8 階の 3 フロアで、全 6 室（18 名～165 名）、417 名収容できる。会議研修、セミナーに加えて、懇親会需要にも対応している。

2018 年 8 月には TKP 札幌駅南口カンファレンスセンター（札幌駅前合同ビル 3 階、全 5 室、126 席）、9 月に TKP 西新宿カンファレンスセンター（都庁南側新和ビル 3～4 階、全 6 室、615 席）、11 月に TKP 広島本通駅前カンファレンスセンター（信和広島ビル 3 階～7 階、全 18 室、1164 席）がオープンした。

今年 2 月に TKP 築地新富町カンファレンスセンターを開業した。アーバンネット入船ビルの 1～3 階を借りて、全室 8 室、849 席を設けた。

3 月には宇都宮西口駅前に、TKP 宇都宮カンファレンスセンターをオープンした。KDX 宇都宮ビルの B1 で全室 4 室、279 席を設ける。東口には、全 6 室の TKP ガーデンシティ宇都宮があり、連携を図っていく。

直営レストランも経営

札幌すすきのに、2017 年 8 月、直営レストラン「Kizuna」（きずな）がオープンした。「Kizuna SusukinoS4」は 72 席で、北海道の地元食材を活かすレストランである。札幌周辺の TKP の会議室、宿泊施設 7 つと連携し、懇親会会場 としても利用できる。顧客がいるの

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

で、効率はよい。

昨年 10 月にオープンしたアパホテル〈TKP 仙台駅北〉の 1 階に入っている FOREST は、宮城県産の野菜やフルーツを使用した健康志向のカフェレストランである。

現在、全国にレストランは 6 つ有するが、料飲部が全体をマネージしている支店長、料理長などコアの人材は当社の社員である。料飲は今後も拡大していく。

広がるコラボレーション

花畑牧場とのコラボ　2017 年 12 月より「花畑牧場」とのコラボを開始した。十勝の素材に拘ったチーズ、ホエー豚、デザートなどを、TKP グループの料飲で活用しようという内容である。「花畑牧場」（田中義剛代表取締役）とは、ホテル事業などを通して知り合い、互いにコラボできるという点で意気投合した。

一風堂との連携　2018 年 2 月より人気ラーメンの一風堂とコラボし、TKP の会議室でここのラーメンが食べられるようになった。力の源ホールディングス（コード 3561）の人気ラーメン店である一風堂が監修した博多とんこつラーメンを、30 名以上事前の予約で、懇親会、ケータリング、お弁当に利用できる。ユニークな企画の実践でおもしろい。

2017 年 9 月より**塚田農場**オリジナル弁当（1100 円）を東京横浜エリアの施設で販売している。弁当やケータリングの充実である。また、2018 年 9 月より横浜中華街四川料理の**重慶飯店**メニューを、懇親会用プランやオリジナル弁当として用意している。

アパホテルの展開～FC に自社の強みを付加

TKP はアパホテルのフランチャイジーであるが、10 棟目までの計画が決まった。昨年 10 月の仙台駅北（306 室）に続いて、2019 年 5 月に大阪梅田（161 室）、2020 年 2 月に博多東比恵駅前（205 室）、2020 年 5 月福岡天神西（268 室）、同 6 月上野広小路（215 室）と続く。

アパホテルの強みは、スペースの有効利用に優れている。端的に言えば、狭いスペースで室を数多く作ることができていて、利用者の満足度も高い。

アパホテルの FC にあっては、ホテル自体はアパホテルが設計する。低コスト建築、高快適提供のノウハウは相当集積しているので、収益性は極めて高い。これに、当社の強みである会議室やバンケット機能を加えていく。

アパホテル TKP は会議室と連携

アパホテルの FC1 号は、2014 年 8 月にオープンしたアパホテル〈TKP 札幌駅前〉である。アパホテル〈TKP 札幌駅北口〉EXCELLENT は、2017 年 9 月に改装して室数を 96 部屋から 108 部屋に増室した。1 年前に旧ホテルをアパにリブランドして開業していたが、1 階のバックヤードを改装して、室数を増やした。ホテルの稼働率はほぼ 100%で、収益性は大きく向上している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

2017 年 12 月に、アパホテル〈TKP 日暮里駅前〉とアパホテル〈TKP 東京西葛西〉がオープンした。西日暮里駅前はフル稼働で、今や外国人が宿泊の 8 割を占めて人気となっている。西葛西駅前は、旧医療施設のビルをホテルにコンバージョンした。リノベーションの投資は約 8 億円であった。東京ディズニーリゾートへも車で 15 分と近いが、今のところビジネスマンの利用が大半で好調である。

昨年 6 月にアパホテル〈TKP 京急川崎駅前〉がオープンした。京急川崎駅から徒歩 3 分で 9 階建、143 室を有し、1 階にバンケット（会議、懇親会、朝食会場、としても利用可）を備えている。

昨年 10 月に、東北初のアパホテル〈TKP 仙台駅北〉（全 306 室）がオープンした。仙台駅から徒歩で 5 分、1 階にカフェレストラン（FOREST）、2 階に大宴会場（380 名収容）を有する。すでにほぼ満室稼働となっている。TKP 仙台南町通カンファレンスセンター（7 室、519 席）との連携もとっている。

さらに、アパホテル〈大阪梅田〉が 2019 年 5 月に開業予定である。地上 14 階、全 162 室、1 階に朝食会場となるレストランを備える。ここは、TKP ガーデンシティ大阪梅田の隣に建設する。ここことの連携が期待できるので、ハイブリット型でもある。また、USJ（ユニバーサル・スタジオ・ジャパン）に近い。

九州の博多と天神に、2 つのホテルを建設する。アパホテル〈博多東比恵駅前〉、アパホテル〈福岡天神西〉の 2 棟の起工式が 12 月に行われた。博多東比恵駅前は 2020 年 2 月、福岡天神西は同 5 月に開業予定である。福岡空港と博多駅からのアクセスが抜群である。博多は地下鉄空港線の東比恵駅に直結し 206 室、天神は空港線赤坂駅から徒歩 5 分、天神駅から 10 分のところで 268 室を予定している。

東京の外神田で、アパホテル〈上野広小路〉を建設する。もともとホテル用に用地を保有していたが、その隣地が取得できたので、双方を一体として開発する。87 室から 215 室に拡大できる。アパホテルとして 2020 年夏の開業を目指す。

貸会議室とホテルの関係～収益性と投資採算

ホテルの売上高営業利益率は 30～35%が見込める。ガーデンシティ PREMIUM と同じレベルである。どの事業展開に当たっても、投資採算は十分検討するが、成功の可能性が 5 割程度あるとなると、まずはやってみるというベンチャースピリットで動いていく。

アパホテルの収益性には全く問題ない。ほぼフル稼働にあり、オリンピック後でも十分高稼働が見込める。TKP の会議室との連動も増えていくので集客効果は高い。

河野社長は、貸会議室がテンポラリーなオフィスとすれば、宿泊施設はテンポラリーなホテルであり、このインフラ需要は大いにあるとみている。しかも、TKP スタイルで展開すれば、高収益が実現できるので、極めて有望であろう。

アジュール竹芝は改装が第 2 フェーズに入っており、これから客室を増やしていく。1 年

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

後には収益性が大きく上がってこよう。レクトーレは、規模の大きい葉山や湯河原が稼働と上げている。オフサイトで宿泊を伴う研修では、施設が大型の方が集客力を高められる。これからも大型の仕入れに力を入れる方針である。

アパホテルは拡大を志向

2020 年でアパホテル 10 棟が主要都市に立地することになる。FC として、ここで一段落なのか、その後も拡大を目指すのか。TKP はアパホテルのフランチャイジーながら、当社が立地を探し、宴会場に工夫をもたらすという点で、独自性を発揮しており、アパホテルも一目おいている。

アパホテルの FC に TKP のスペースシェアリングノウハウを活かすなら、今後の展開余地は大きい。河野社長は、FC としてのアパホテルは 10 店で一段落ではなく、今後とも大いに伸ばしたいと考えている。日本だけでなく、アジアにもありうると予想する。

カプセルホテル～ファーストキャビンの FC として

名古屋のファーストキャビンは開業 1 年で、稼働率が 80%を超えている。研修の延長として、宿泊や個別宿泊も狙っている。ファーストクラスの座席をイメージしたカプセルホテルなので、高稼働が期待できよう。

昨年 11 月に、ファーストキャビン TKP 市ヶ谷がオープンした。これは本社オフィスビルの一部をホテルへコンバージョンしたものである。飛行機のファーストクラスをイメージした。全 165 室のキャビンスタイルである。ファーストクラス 15 キャビン、ビジネスクラス 44 キャビン、プレミアムエコノミー106 キャビンという内容である。

本社のある市ヶ谷ビルは、施設名 TKP 市ヶ谷カンファレンスセンターだが、その一部と別館をコンパクトホテルのファーストキャビンへコンバージョンし、6 億円を投資した。

1)都市型の宿泊研修施設、2)個人向け宿泊、3)社員向け福利厚生施設（朝食、昼食、シャワー、大浴場の利用）などで効果を上げていこう。

レクトーレのリニューアルが進展

2017 年 5 月にレクトーレ湯河原がオープンした。大手企業の研修センターをホテルにコンバージョンしたものである。108 室の客室と 10 室の会議室（最大 165 名の大会議室）を有する郊外型セミナーホテルである。

保養所、旅館の再生はこれで 6 件（レクトーレ 5 件と石のや)、年商 10 億円を見込んでいる。レクトーレ熱海桃山と箱根強羅は 2017 年 8 月に、熱海小嵐は 11 月にリニューアルオープンした。東京、大阪の中心から、90 分以内なら郊外型の研修センターは成り立つので、今後ともリニューアルによる活用は進められることになろう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

大型のレクトーレがスタート～「レクト―レ葉山　湘南国際村」

レクトーレシリーズの 6 拠点目として、「レクトーレ葉山　湘南国際村」が昨年 4 月にスタートした。日本生産性本部が建設し、帝国ホテルに運営を委託していた施設を、TKP が土地も含めて取得した。

1.2 万坪に、研修棟（研修室 22 室）、客室棟（客室 160 室）を有し、国際交流にも使える仕様であったが、十分活用できず、全く不採算に陥っていた。ここを極めて安いコストで取得した。2 年後には売上高 5 億円、営業利益 1 億円のビジネスに再生する計画である。

企業の研修センターは利用が十分でなく、困っているケースは数多い。ここへの広がりは今後とも大いに期待できよう。

石のやは、稼働率が 80%を超えて収益性が上がっている。レクトーレ葉山も 160 室と大型であるが、多人数の研修セミナー用に利用度が上がっており、収益化している。河野社長は大型の企業研修ホテルに勝機ありとみている。

レクトーレのビジネスモデルが進化

4 月に「久山(ひさやま)温泉ホテル夢家(ゆめか)」の取得を公表した。6 月にレクトーレ博多久山温泉として利用することも含めて、ハイブリッドな施設とする。ここは博多駅から車で 25 分と近い天然温泉郷である。5000 坪の敷地に 12 種の温泉サウナ、和洋室 44 室、10～120 名の宴会場・会議室（11 室）を有する。ここを宿泊研修施設として活発化を図っていく。

レクトーレは郊外、地方でも十分広げる事ができる。これまでのレクトーレは、企業にとって不要になった保養所、研修所を大型宿泊研修所として活用するものである。これを自ら宿泊施設をもたなくても、地方、郊外のホテルのバンケット会場を借りることでも展開できる。

実際、当社とは別経営のアパホテル〈高松空港〉の宴会場・レストランを、昨年 6 月より TKP レクトーレ高松空港として運営を開始した。1 階の宴会場は最大 4 室、360 名収容、天井高 5.5m と、催事を含めて多目的に利用できる。

ホテルは高松空港から車で 3 分、全室 124 室、天然温泉展望大浴場、駐車場 154 台を有する。会議、研修と宿泊を組み合わせたビジネス需要を取り込んでいけると判断した。地方、郊外のホテルから宴会場の運営を受託して、スペースを有効活用する。これをレクトーレブランドで展開する初の試みである。

レクトーレは宿泊を伴う郊外型の研修施設として、熱海、箱根、軽井沢、湯河原、葉山などに展開してきたが、TKP で宿泊施設をもつことに拘ることなく、地方、郊外のホテルと連携して、そこの宴会場の活用を目指す。この宴会場活用施設をレクトーレと名付けるように、ビジネスモデルを拡大した。

地方のホテルでは、稼働率の点で宴会場が重荷になっているところも多い。そこをガーデンシティではなく、レクトーレブランドで展開する。研修や会議で宿泊込みの場合、TKP が

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

入ることでホテル側のメリットは大きい。これはすでに実証済みである。これをレクトーレブランドで展開することにした。地方、郊外のホテルでレクトーレはかなり広がっていこう。

レクトーレは地方再生に貢献する。ホテルは一定の稼働があっても、宴会スペースは必ずしも十分でない。ここに TKP が入り、ネットとの連動も含めて、研修、リゾートを入れていくならば、ホテルの稼働が大幅にアップする。両社がウィンウィンになる。

「クラウドスペース」を開始

小口や個人の遊休スペースの有効活用を推進するために、スペースマッチングサービスを始めている。2017 年 4 月より「クラウドスペース」という名前で、遊休スペースを借りたい人と貸したい人を、スマホを通して繋ぐ。そのプラットフォームがクラウドスペースである。現在、会議室、カラオケボックス、レストラン個室、スタジオなど、2500 件を超える会場が登録されている。これは、1 つの機能として、提供していくもので、高付加価値ではないが、効率化の促進と事業の広がりを狙っている。

メジャースの活用～イベントプロデュースの強化

2017 年 9 月にイベントプロデュースの MAJORS（メジャース）を子会社化した。2007 年に設立された企業で、展示会などイベントのマーケティング（戦略立案、アクティビティ、運営代行）を展開している。

社員は 40 名で、山本浩之社長は、そのままマネジメントにあたっている。大手 IT 外資系企業のイベントも担当しており、TKP が直接取り扱ってこなかった領域である。一方で、TKP のスペースを活用しているという点では顧客であった。

メジャースにとっては、イベントを行う時、いつもスペースの確保に苦労していた。また、TKP の法人顧客は、有力なマーケットになりうる、そこで、TKP の傘下に入って事業の拡大を図ることにした。TKP にとっては、メジャースが入ったことで、新しい領域のイベントのプロデュースを取り込むことができ、その市場を伸ばすことができる。

メジャースの子会社化は、先方からみると、1）当社の顧客基盤を活用すると高付加価値化が一気に進む、2）イベントの場所が安定的に確保できる、3）スケールの拡大がスピーディにできる、という点で大きなメリットがあるといえよう。

メジャース（トータルマーケティングプロデュース）は大型のイベントを得意としている。その会場は TKP のスペースとは別で、もう 1 ランク上のクラスが多い。当社のグループに入ったことで、施設の活用ができ、TKP も 1 ランク上の施設運営に入っていける。両社の人材を交流させて、大型イベントに適した人材の育成にも努めていく方向である。

次の事業展開～オフィススペースのレンタル

貸会議室・宴会場運営事業について、①稼働率のアップ、②利用単価のアップ、③そのた

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

めのプラットフォームの活用を図っていく戦略に力を入れている。

第 1 の稼働率のアップでは、会議室に限らず、オフィススペースのレンタルにも力を入れていく。当社が会議室で借りるようなオフィスのスペースを、時間単位の会議室でもよいし、月単位のオフィスでもよいというように活用の幅を広げて、スペースの稼働率を上げていく。

そもそもオフィスビルのスペースを借りて、それを小口化して貸し出している。創業の時から、それをレンタルオフィスとしてもよし、貸会議室としてもよし、という展開を図ってきた。これまでは貸会議室を中心に急成長を遂げてきたが、スペースの有効活用という点では多様化していく方針である。

オフィススペースのレンタルは、貸会議室を春の需要期には研修で 1 カ月、2 カ月使いたいという貸し切りも既にいろいろ出ている。これを通常のオフィスに広げていく。

急成長企業にとっては、毎月でもスペースを増やしたいというニーズがある。会議室だけでなく、マンスリーのオフィスというのも成り立つ。全体の稼働率を高めて収入増を図る事ができる。また、スペースの調達力も多様化の中で上がってこよう。

会議室の時間貸しからオフィスの月貸しへ展開したら、収益性が落ちるのではないかという見方に対しては、会議室の稼働率は 3 割程度で一定の人件費がかかるのに対して、月貸しオフィスは稼働率が上がり、人件費も相対的にかからないので、十分やりようはある。

首都圏では、新しいビルができているが、そこに移る企業があるということは従来のビルのスペースが空いてくる。この隙間をうまく埋めていくところにビジネスチャンスがある。

商業ビルへも出店

第 2 の利用単価のアップでは、オフィスビルだけでなく商業ビルへの出店を強化することで、大型イベントの獲得を図る。商業ビルは会議セミナー、宴会、即売催事場、イベントやポップアップストアとして、多様な利用を提供できる。とりわけ、物販を伴うイベントの開催によって、顧客が高い売上を上げられるようになり、会議室よりはビジネスに直結していく。

商業ビルとしては、NTT クレド岡山ビル（TKP ガーデンシティ岡山）、大塚家具新宿ショールーム（CIRQ 新宿）、大塚家具仙台ショールーム（TKP ガーデンシティ PREMIUM 仙台西口）、丸井今井札幌本店南館（TKP ガーデンシティ PREMIUM 札幌大通）へと広がりつつある。

「イベントプランナー」をプラットフォームへ

第 3 のプラットフォーム作りでは、「TKP イベントプランナー」を開発し、提供を開始した。これは、TKP を利用する企業向けのクラウド型イベント管理システムである。元々子会社のメジャースが有しているシステムを顧客用に ASP 化したものである。イベントプランナーは加入者が増えており、いい方向にある。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当社は、2.6 万件の法人に年間 10 万件の会議・研修を提供している。その中で培ってきたノウハウを顧客が使いやすいようにシステム化した。

このイベントプランナーでは、顧客が何かイベント（セミナー、催事など）を行う時に、①申し込み、②告知、③カレンダーによる一元管理、④チケットの発行、⑤QR コードによる受付、⑥出席者への連絡、資料配布、などが簡単にできる。自社で人手をかける必要がなく、外部の業務に頼る必要もない。負担が著しく軽くなる。

料金体系は、初期導入 10 万円、月額 1 万円/5 アカウントである。TKP はこのイベントプランナーそのもので稼ぐというのではなく、これをプラットフォームとして使ってもらい、新規顧客の獲得やリピート客の増加に役立てようという狙いである。さらに、データベースが BD（ビックデータ）として蓄積されてくれば、新しいニーズの開拓にも結びつこう。

イベントプランナーの開発に当たっては、子会社のメジャースでシステム開発を行っており、グループの人材を活用している。

イベントプランナーではその利用料金を定めているが、当社の優良顧客（法人）に利用してもらって、その数を一気に拡大するという点で、既存の優良顧客には無料でも構わないという考えである。

スペースシェアリングでは、施設稼働率の変動の波を下げて、できるだけ高稼働にもっていくことが高収益のカギである。顧客にとっての料金は各々のグレードで妥当であるとして、当社にとっては高稼働になればなるほど、収益性は圧倒的に上がってくる。そのカギが IT によるプラットフォーム化にある。

メジャースにはコアとなるシステムはあったが、広がりを持って活用できるところまではいっていなかった。TKP はかなり前からこのようなプラットフォームをどのように実現するかを検討していた。今回、それが上手く具体化した。

大塚家具との空間シェアリング～提携の範囲を明確化

2017 年に大塚家具(コード 8186)と資本業務提携した。第 3 者割当増資 10.5 億円で、TKP の持株比率は 6.65%となった。ビジネスにおいては、①TKP 施設への大塚家具の商品販売、②大塚家具の店舗スペースに関する TKP の利用、③相互の顧客の紹介、④両社による共同新規出店などを狙いとした。

実際、新しい動きがスタートした。大塚家具の新宿ショールームの 8 階は活用されていなかった。天井高 5.2m のスペースをイベントホールとして、共同運営する。新宿ショールームの 8F フロアを 2018 年 3 月より「CIRQ（シルク）新宿」としてオープンした。

仙台の大塚家具ショールームも貸会議室としてスペースを活用している。仙台ショールームの 7～8F フロアを 2018 年 4 月より TKP ガーデンシティ PREMIUM 仙台西口（23 室、1643 席）としてオープンした。極めて好調である。

CIRQ も好調である。大型の施設なのでその活用に当たっては、立ち上がりに少し時間が

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

かかったが、順調に推移している。もっとスペースを広げる方向で事業拡大を図っていくことになろう。

大塚家具との資本業務提携については、これ以上出資を増やすことも、リテールの家具事業の再生に乗り出すこともない。TKP が大塚家具の事業再生を助けるという意味は、本来のリストラは大塚家具自身で行っていくが、そのプロセスにおいて遊休スペースが発生してその対応に困るようであれば、TKP がスペースの有効活用でコワークしていこうという点にある。

店舗スペースを借り上げてサポートする。土地の契約で敷金などオーナーとの負担があるのであれば、その見直しをサポートする。当社としては、商業ビルに TKP のビジネスを拡大することができるのでプラスに働く。あくまでも当社の本業とのシナジーを通して、先方の事業再生をサポートするということである。

タカシマヤローズボールのイベントホールを運営

2018 年 2 月にオープンした横浜西口タカシマヤローズホールのイベントホールについて、TKP が業務委託契約を結び、運営を開始した。1F 615 名、2F 699 名のホールを備えている。ともに天井高 3.5m で多目的なイベントに利用できる。TKP は、駅近の商業施設や百貨店への出店も目指しており、その 1 つとして注目できる。

商業施設への広がり

札幌の百貨店、丸井今井札幌本店（札幌丸井三越が経営）の南館に TKP が入った。南館の 5～7 階を借りて、貸会議室と貸ホールを運営する。2018 年 11 月に、TKP ガーデンシティ PREMIUM 札幌大通として開業した。

2 階～4 階にはジュンク堂書店（丸善ジュンク堂書店）が入っている。会議や研修で集まるビジネス顧客層との親和性もよい。

岡山市の複合型商業ビル「クレド岡山」の中に、TKP ガーデンシティ岡山が 2018 年 9 月に開業した。クレド岡山は繁華街にあるビジネス・商業を融合した複合商業施設（地下 2 階～地上 21 階）で、7 階～19 階はオフィス用途となっている。休日にはイベントや催事も可能なので、イベントもできる。この 4 階に、バンケット 2 室、会議室 8 室を設ける。

商業施設、百貨店への出店は、2017 年 10 月の広島の百貨店跡に入った TKP ガーデンシティ広島駅前大橋、2018 年 3 月の大塚家具、新宿ショールーム最上階（8 階）の催事場をイベントホール「CIRQ 新宿」（シルク新宿）、4 月に大塚家具仙台ショールームを TKP ガーデンシティ PREMIUM 仙台西口へと続いている。

商業施設や百貨店への出店は好立地なので、平日昼間は会議や研修、休日はイベントや催事も可能な場所として、ハイブリッドな活用ができる。オフィスから商業施設への展開は今後その有効性を発揮してこよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

EC の普及が影響～ここを活かす

商業施設への出店戦略が加速している。EC（E コマース）の普及により余剰となった店舗スペースを割安に仕入れることが可能となり、これによって事業ドメインが広がっている。

丸井今井のケースでは、南館は 2017 年 11 月に閉店となったが、話は 1 年前からあった。オーナーは次の店舗を入れたいが、その候補として TKP のビジネスコンセプトが圧倒的に有利であった。通常なら、ニトリ、ユニクロあたりが候補となるだろうが、当社の店舗出店競争力はかなり高いといえよう。

EC（E コマース）の影響で、家電量販店、大型書店のスペースは空いてくる可能性が高い。このスペースを貸会議室やイベントホール、コワーキングスペースなどに利用していく。

商業店舗はショールーム化していく。在庫の重要性は低下していく。店舗の性格も、いつも同じ店が同じ雰囲気で、似たように品揃えをしなくてもよいかもしれない。河野社長はポップアップストア(pop-up store)、ポップアップショップ(pop-up shop) のような流動的店舗があってもよいと考えている。

オフィスビジネス街で月～金曜日は人がいるが、土日は人出がないという状況は変えられる。1F は店舗で、2F 以上をオフィスにする。今の大手町ではなく、NY の 5 番街のようなミッドタウンにできるはずとみている。

商業施設の活用において、これから施設のオーナーはかなり困ってくるはずである。そのソリューションを考えていく。

小売業の遊休スペースに対して競争優位を発揮

商業ビルへの出店は、オフィスビルでの会議、宴会、面接、コワーキングなどに比べて、販売会、催事場、イベント、セミナー、ポップアップストアなどへの広がりが見込める。オフィスビルの TKP は、「企業の会議室の代替として貸す」であったが、商業ビルの TKP は、「商売する人に貸す」という領域の拡大が図れよう。

商業ビルのスペース利用に当たっては、ビル全体をマネージすることもイメージしている。河野社長は、ビルの 1 階ポップアップショップ（含む飲食）、2 階ポップアップストア、3 階店舗、4 階コワーキングスペース、5 階貸し会議室、6 階イベントホール、というような構想を描いている。

アマゾンに代表される EC の発展に伴って、従来型の店舗は淘汰が進む。大型店舗もショールーム化するので、リアル店舗に在庫を持って、そのまま維持するのは難しくなる。商業施設の土地オーナーは余ったスペースを有効利用して、長期安定活用を図りたい。その時に、TKP の商業施設スペースシェアリング構想は圧倒的にうける。

オフィスビルのシェアリングから商業ビルの多目的シェアリングに軸足がシフトしていくことになろう。しかも、商業ビルでのシェアリングは、モノ、コト、情報を売っていく商売ベースとシェアリングとなろう。直接稼ぐシェアリングになるので、付加価値はより高ま

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

るはずである。施設を借りるコスト（家賃）は高くなっていくが、それを多目的にパッケージして、シェアリングのプラットフォームを作っていくので、十分吸収していくことができよう。さらに、EC との連動も図っていく方針である。

オフィスから商業施設への展開は、会議や研修という人材に関わるビジネスから、「商売をする人に貸す」という直接ビジネスを実行する場を提供する。これによって、1 坪当たり、1 時間当たりの付加価値を高めていく。

ポップアップストアの可能性

ポップアップストアは、現代版催事創作展示即売会のようなものである。匠の世界の珍しいもの、いいものが入れ替わり立ち替わりで店を出してくる。そこでしか買えないものなので集客に結びつき、イベントとして注目される。

それが全国を回って行く。いくつもの催事、ポップアップコンテンツが用意できれば、それが一定期間ごとにまわっていく。それは全く新しい商業ビジネスになり、その商業空間のシェアリングができることになる。

ポップアップビジネスはどうなるか。日本の空間シェアリングビジネスが海外で通用するか。

軒先と資本業務提携

TKP は「軒先株式会社」と業務提携した。また、同社が 2018 年 3 月に実施した第三者割当増資を、既存株主であるアパマンのグループ子会社とともに一部を引き受けた。

軒先は、軒先パーキングを全国 100 カ所以上で展開し、登録台数は 6000 台以上を有する。今後は、TKP の貸会議室や宿泊施設に付帯する駐車場の空き区画を軒先パーキングとして活用するとともに、TKP の利用者に向けてもサービスの提供を推進する。

さらに、ポップアップショップのマッチングサービスである「軒先ビジネス」の仕組みを利用し、小売店舗の売り場やビルの空きスペースなどに、短期催事やプロモーションの場としての新たな活用にも取り組んでいく。

４．ビジネスモデルの革新　　日本リージャスの M&A による新たな展開

3.2 億ポンド（460 億円）の大型買収～日本リージャスの業績は良好

4 月に、スイスに本社のある IWG の子会社である Regus Group から、日本リージャスホールディングスを買収した。IWG は世界最大クラスのワークスペースプロバイダーで、ロンドン証券取引所に上場している。このディールの発表後、IWG の株価は 275 ポンドから 334 ポンドへ 21.5%ほど値上がりし、時価総額は 30 億ポンド（4350 億円）となった。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

リージャス（Regus）はレンタルオフィスで世界№1 のブランドを有し、世界 110 カ国、1100 都市に 3300 拠点を有し、会員は 250 万人（2018 年 12 月）を超えている。

日本リージャスは、日本の 30 都市に 130 拠点（2018 年 12 月）を展開する。レンタルオフィスでは国内トップのネットワークを持ち、Regus、Openoffice、SPACES などのブランドで、レンタルオフィス、バーチャルオフィス、コワーキングスペースを運営している。

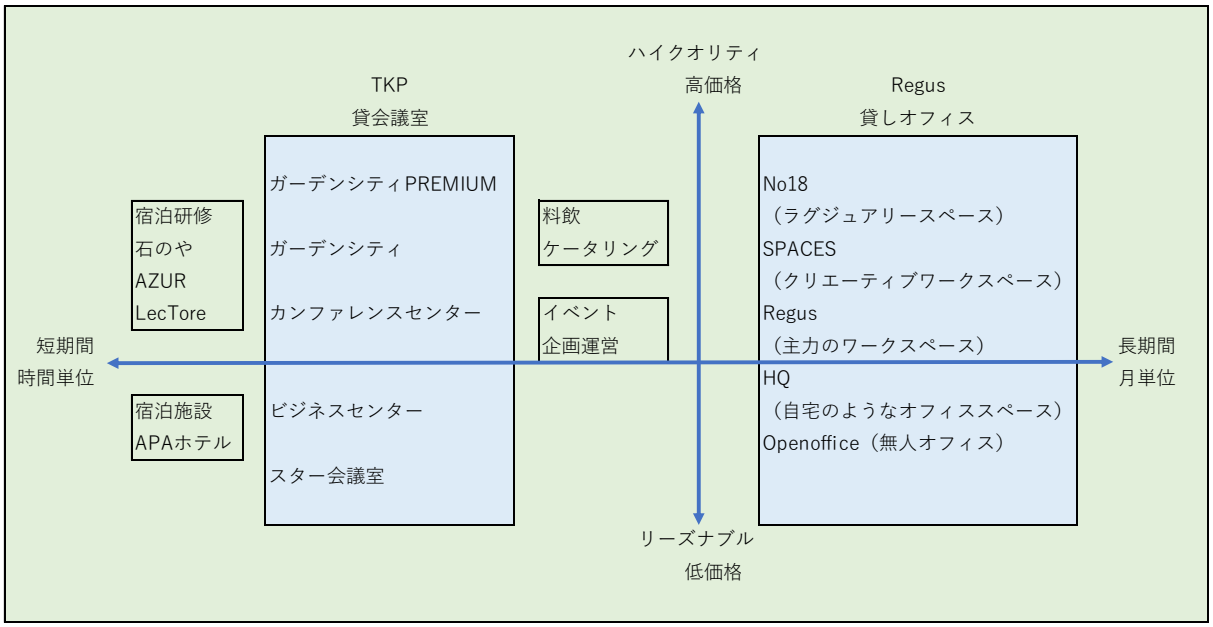
TKP は、日本リージャスの買収で、1）既存拠点の獲得と同時に、2）IWG と日本国内の長期パートナーシップを結び、IWG 各ブランドの独占的運営権を得ることができた。

貸会議室とレンタルオフィスは互いに補完関係にあり、事業の親和性が高い。TKP はすでにフレキシブルオフィス市場への参入を検討していたが、うまいタイミングで実現に至った。具体的なシナジーとしては、①共同出店、②TKP 既存施設のレンタルオフィスへの転換、③両社のリソースの融合による顧客サービスの向上が見込める。

日本リージャスの業績は、2018 年 12 月期で売上高 13249 百万円、EBIDA 2891 百万円、総資産 13796 百万円である（140.35 円/ポンドベース）。日本リージャスの取得価額は 320 百万ポンド（145 円で 464 億円）である。連結への反映は、2Q（6～8 月）からになるとみられるので、今期は 9 カ月分が寄与してこよう。

TKP の傘下に入った日本リージャスは、IWG にサービスフィーとしてプラットフォーム費を支払うことになる。どのくらいにプラットフォーム費を支払うのか。一定のプラットフォーム費を支払うとして、これを十分カバーできる利益率を確保することができよう。

フレキシブルオフィスマーケットにおけるTKPのポジショニング



本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

買収成功への経緯

IWG の CEO マーク・ディクソン氏（英国人）は創業者で、TKP の河野社長と波長が合った。IWG は、Regus を直営によるグローバル展開から FC（フランチャイズ）方式を活かした地域密着型、スピード重視のビジネスモデルを変えようとしていた。その第 1 号として、日本のマスターフランチャイジーに TKP が選ばれた。

TKP サイドから見ると、自前でレンタルオフィスを展開するには、ブランド作りと出店スピードで時間を要する。何らかの M&A、提携を検討する中で、リージャスの話が入ってきた。渡りに船と、M.ディクソン氏と直接交渉して話がまとまった。

河野社長は、ニューヨークに進出したころからリージャスやウィーワークは知っており、日本リージャスの西岡社長は、別の事業主体ながら良く知っていた。

今回のディールは 4 月 15 日に契約したが、交渉は 2 カ月の超スピードでまとまった。このディールとは全く別に、広島の複合施設 GARANODE 広島への出店で、TKP とリージャスが揃って同じビルに入り、そのオープニングセレモニーを合同で 4 月 1 日に催した。河野社長と西岡社長が揃ってテープカットをした。このくらい貸会議室と貸オフィスは相性がよく相互補完できるのである。

相互補完の新ビジネスモデル

TKP の貸会議室・ホテル宴会場は時間貸しである。時間当たりの単価は高いが、使われていない時間は、ピーク時にはフル稼働していても、使われていない時間は意外にある。また、時間貸しの準備やサービスには人手がかかる。一方、リージャスのレンタルオフィス・コワーキングスペースは、月貸しなので時間貸しよりも安いが、使っていなくてもフルタイムの賃料がとれる。人手も相対的にみるとかからない。よって、レンタルオフィスの収益性は TKP がまとめて運営するならば、これまで以上に上げられよう。

レンタルオフィス・コワーキングスペースは、フィットネスクラブに似ている。会員になって月額料金を支払えば、好きな時にいつでも使える。しかし、夜はやっていないし、昼間混んでいることもある。専用で借りれば、その分チャージは上がってくる。それにしても多様な使い方ができるので、利便性は高い。

TKP にとっては、スペースの活用、スペースシェアリングの提供という点で、貸会議室＋貸オフィスという 2 つを手に入れたので、今後の事業展開の広がりは極めて大きくなった。

マネジメントの強化

TKP の取締役に、IWG の M.ディクソン CEO に入ってもらう予定である。日本リージャスの西岡氏も TKP の取締役となって、社長を継続する。社員 200 人もそのまま移ってくる。

IWG の M.ディクソン氏はなぜ TKP を選んだか。日本マーケットでスピードを上げてビジネスを拡大するには、1）ダイナミックなリーダーシップをもった経営者がよい、2）日本で

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

強力なプラットフォームを持っている企業がよい、3）シナジーの出る会社がよい、という理由で TKP に決まった。

日本リージャスの西岡社長は、1）TKP の河野氏を良く知っていた、2）似た業界だが競合ではなく補完できると感じていた、3）現場では既に客を紹介し合うことがおきていた、4）一緒になることで、メニューが多様化できビジネス拡大がスピードアップする、ということで、TKP グループに入る事に何のためらいもなかった。

西岡氏は IWG で長年働いており、語学も堪能である。TKP がこれからのグローバル展開を図るに当たってキーパーソンとなろう。

ブランドの活用

リージャスのブランドは、①無人のレンタルオフィス(Openoffice)、②サポート付レンタルオフィスのリージャス(Regus)、③コワーキングスペースのスペーシーズ(SPACES)などのグレードで展開されている。

これから首都圏で新しいオフィスビルが次々と完成してくる。そうすると、従来のオフィスから移動する会社が続々と出てくる。空きスペースが出てくる。そこを活用する余地は大きくなろう。地方中核都市でも商業施設が空いてくる。金融機関の店舗も空いてくる。

働き方改革が進む中で、働く場所の自由度は高まってくる。働く人々の転職も拡大してくる。独立して働く人々も増えてくる。よって、多様な機会が広がってこよう。

有望なマーケットの拡大

TKP の施設は 250 拠点（37.5 万㎡）、日本リージャスの施設は 150 拠点（9.5 万㎡）で、合計すると 400 拠点（47 万㎡）となる。これをこれから 10 年で 1500 拠点に拡大しようとしている。

TKP は Regus のマスターフランチャイジーなので、日本において自前で直営の拠点を拡大してもよいし、立地によっては FC（フランチャイズ）展開を行ってもよい。

東京では、新築のビルが 1500 万坪できてくる。TKP が有する貸しスペースはまだ 12 万坪である。その拡大余地は極めて大きいといえよう。

また、日本の TKP のユーザー、リージャスの会員が世界にでると、世界のリージャスの施設が使えるように工夫することも可能となろう。逆に、海外のリージャスの会員が日本に来た時には、日本の施設を使えるようにしていく。互いのプラットフォームを利用し合うことが出来るわけだ。

仕入れのチャンス

河野社長は、今が仕入れのチャンスであるとみている。第 1 に、大型の新しいビルができ上がってくるので、大企業の移転が進む。既存のビルの空き室を一気に埋めるために、TKP

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

の出番が増えるとみている。

第 2 に、不動産市況が早晩調整してくる可能性がある。今のところ空室率は上がっておらず、賃料も高水準である。しかし、ここから不動産に投資して十分な利回りを得られるかというと、かなり難しい局面にある。調整局面がくるのであれば、仕入れのタイミング図っていく。不動産の流動化に貢献して、それをリードしていく姿勢である。

「月貸し」への広がりを志向～「時間貸し」の強みを生かす

通常の不動産は「年貸し」である。オフィスを借りる場合、数年間で契約する。一方、TKP の会議室は時間貸しである。通常、特定の日の数時間を借りる。そこで様々な会議やイベントを行う。

ところが、TKP では時間貸しではなく、月貸しの事例も増えていた。一定の継続的な利用目的で、数カ月間借りたいというニーズがある。そこで、時間貸しを延ばして、月貸しもできるようにしようという月極め賃貸オフィスに進出しようとしていた。

会議室は、オフィスとしても使える。オフィスとしての設備を備えておいて、月貸ししてもよい。数カ月で出て行って、次の借り主がみつかるまでは会議室として利用すればよい。つまり、業界№1 の貸会議室のビジネスモデルをもっているから、その延長として、月貸しのオフィスに進出しやすい。

通常のオフィス不動産企業が、年貸しではなく月貸しに進出しようとしても、スペースが空いた時の対応が十分できない。家賃がとれない無駄が発生するので、そのリスクをとりきれない。

大型スペースの活用

都心では大型ビルがどんどんでき上がってくる。この時、2 つのチャンスがある。1 つは、大手企業が新しいビルに移っていくと、これまで入っていたビルに大型の空室が発生する。すぐに埋められればよいが、そこを TKP がまとめて借りる。それを従来型の時間貸しスペースと共に、月貸しというモデルも取り入れていく。但し、年貸しの通常の不動産業をやるつもりはない。

もう 1 つは、既存ビルの大型スペースだけでなく、新しい大型ビルでも、従来の貸会議室スペースを借りるというだけでなく、もう少し広いスペースを借りて、多目的な利用を TKP に任せるというオーナーもでてこよう。

例えば、新ビルの 3 割を借りてマネージするという方式である。オーナーは安定した賃料が得られる。TKP は会議室に限らず、オフィススペースやイベントスペースなど多目的にサービスを提供する。こうした試みがこれから本格化しよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

勝算あり

月貸しは、時間当たりの単価は安くなるが、稼働率が上がれば収益性は十分高い。実際、大型スペースの確保ができ始めた。

この 1 月に日比谷通りに面した「幸ビル」の 10～16 階の 7 フロアを借りた。ここを TKP 新橋カンファレンスセンター新館として、4 月にオープン予定である。78 室、5712 席で、TKP にとって最大の大型カンファレンス施設となる。

大手通信会社が大型ビルの 7 フロアを使っていたが、それが新ビルに出ていった。ここを埋めるとなると、いくつもの企業を誘致してくる必要がある。そこを TKP がまとめて借りた。現在は会議室として利用する方針であるが、時間貸しだけでなく、月貸しのオフィスとして利用してもらうことも十分ありえよう。

今後、さらに大型のビルを一手に借りることも十分ありえる。これまでのノウハウを活かせば、マネージできる。他の大手不動産会社で貸し会議室を運営しているところであっても、こうした規模のスペースをマネージできる基盤とネットワークはもっていない。

河野社長のビジネス判断は、逆張りにある。空いてくるスペースを活用するという点でここから数年はチャンスが広がってこよう。

ウィーワークとの戦い

米国のウィーワークは 2008 年創業で、2017 年 7 月にソフトバンクグループと合弁で、WeWork Japan を設立した。ウィーワークは世界 31 カ国、97 都市に 554 拠点、40 万人をこえる会員に対してコワーキングペースを展開している。シェアードオフィス、ワークスペースを共同で利用する仕組みを提供する。

レンタルオフィスという範疇でみると、ウィーワークとリージャスは高単価のコワーキングスペースの提供であるのに対して、TKP は別のセグメントも狙える。貸会議室とのシェアリングで、成長企業にフレキシブルなスペースを中価格帯で提供する。ニーズのあるボリュームゾーンを狙うという考えである。

TKP は日本で 12 万坪、日本リージャス 3 万坪のシェアリングスペースを有している。一方、ウィーワーク（WeWork）は、ニューヨークに本社をおき、9 万坪のコワーキングのスペースを有している。ウィーワークはオフィスの執務室のシェアリングであるが、TKP はオフィスの共有スペースのシェアリングを中心に 100 人が使えるような会議室をシェアリングしている。さらに、バンケットや商業イベントのスペースのシェアリングへハイブリッドの活用を展開している。

スペースユーティリティのカギは、量と価格のバランスを図ることである。ここで、12 万坪を増やして収入の拡大を図るのか、12 万坪の高付加価値化を目指すのかという課題に対しては、両面作戦ながら、基本は高付加価値化を目指す。また、不況局面において定借で借りたものが未稼働にならないように、借りる条件もフレキシブルに対応している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

５．当面の業績　　好調を持続し、ピーク利益の更新続く

グループ会社と業績の季節性

2014 年 2 月期までは、単体の決算であったが、2015 年 2 月期より連結決算を行っている。2019 年 2 月末の社員数は 1301 名で、主力は全国 200 か所に常駐しているオペレーションスタッフである。2019 年 2 月期の連結子会社は 15 社である。

四半期の業績には季節性がある。1Q（3～5 月）の業績が最もよくなる。新入社員研修、新卒採用などで、春の貸会議室の需要が盛り上がるからである。2Q、3Q は同じようなレベルで、4Q（12～2 月）は低調になるという傾向がある。しかし、ここにきて 4Q の収益性が大きく改善している。4Q の利用を高めるような営業や活用ニーズの掘り起こしがきいている。

四半期別業績

（百万円）

		1Q (3～5)	2Q (6～8)	3Q (9～11)	4Q (12～2)
2016.12	売上高	4447	4669	4511	4314
	営業利益	804	739	520	-60
2017.2	売上高	5756	5414	5339	5468
	営業利益	1226	915	458	95
2018.2	売上高	7253	6731	7317	7395
	営業利益	1415	884	743	408
2018.2	売上高	9118	8492	9051	8861
	営業利益	1765	818	909	795

連単の業績比較

単体の業績をみると、損益計算書では、原価の主な項目の中で、地代家賃が大きい。一方、販管費（販売費及び一般管理費）では、人件費のウエイトが高い。当社の社員は、様々な施設のオペレーションマネジメントに関わっていくので、その費用が中心である。

また、連結と単体の業績を比較すると、国内の子会社はほぼトントンで、海外が赤字である。米国は累損が 10 億円ほどある。海外の会議室は、それ自体でビジネスを行うのは難しい。料飲とセットとすると、それはホテルの領域である。どのように差別化していくかは、今後の課題であり、現在実験しているところである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

連結/単体の損益計算書の比較

（百万円、％）

	2016.2				2017.2				2018.2			
	連結		単体		連結		単体		連結		単体	
売上高	17941		16761		21978		20806		28689		26804	
売上原価	11376	63.4	10519	62.8	13707	62.4	12845	61.7	17738	61.8	16434	61.3
材料費			1704				2059				2771	
人件費			576				653				955	
支払運営報酬			904				1117				1361	
地代家賃			4487				5537				6551	
賃借料			649				806				998	
粗利益	6565	36.6	6242	37.2	8271	37.6	7960	38.3	10950	38.2	10370	38.7
販管費	4561	25.4	4188	25.0	5576	25.4	5128	24.6	7501	26.1	6802	25.4
人件費			2567				2834				3782	
営業利益	2004	11.1	2053	12.2	2694	12.3	2833	13.6	3449	12.0	3567	13.3

（注）各右辺は対売上比

2019 年 2 月期は先行投資を吸収して好調であった

2019 年 2 月期の業績は、売上高 35523 百万円（前年度比＋23.8%）、営業利益 4289 百万円（同＋24.3%）、経常利益 4053 百万円（同＋26.6%）純利益 1893 百万円（同－8.6%）であった。純利益は大塚家具との資本業務提携による保有株式の評価損（620 百万円）によってマイナスとなったが、それ以外は中期 3 カ年計画の 1 年目の目標をクリアした。

2019 年 2 月期は、大きく 4 つの点に力を入れてきた。1 つは従来からの路線であるが、貸会議室の量的拡大だけではなく、ワンストップサービスの充実である。時間、広さ、用途、など様々なニーズへ対応するように努めた。2 つ目は、人材投資の積極化である。人の採用と教育に力を入れて、オペレーションやホスピタリティの向上に力を入れた。

3 つ目は、システム投資である。顧客が TKP の施設を利用して、イベントがやり易くなるようなシステム、イベントプランナーの提供を開始した。これによって、リピート力を高めるようにした。4 つ目は、設備投資の増加である。ハードとしての機能を高めるために、施設のデザイン性の改善や利用者にとっての効果という点で、音響や照明にも新たな投資を行った。

社員数は 2018 年 2 月末の 1101 人（月給型：正社員＋契約社員）が 2019 年 2 月末には 1301 人へ＋200 人（＋18.2%）ほど増えている。このほかにアルバイト・パート社員（時給型）が働いており、これは 1345 人（累計）が 1593 人へ＋18.4%ほど増えている。

バランスシート、キャッシュ・フローは効率的に活用

2019 年 2 月末のバランスシートでは、前期末より有利子負債が 145 億円増加しているが、現預金も 72 億円ほど増えている。今後の投資拡大に備えて、先行的に借入金を増やしていることによる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

キャッシュ・フローの推移

（百万円）

	2016.2	2017.2	2018.2	2019.2
営業キャッシュ・フロー	2618	1096	1995	2485
税引き後純利益	1993	1058	2231	1424
減価償却	407	440	635	845
固定資産売却	0	0	-487	65
減損・投資有価証券評価損	98	191	91	836
売上債権・買入債務	-154	-615	-567	-404
投資キャッシュ・フロー	-2729	-7705	-8515	-11283
有形固定資産	-1943	-6769	-6368	-9511
敷金保証金差入	-894	-776	-983	-1656
フリーキャッシュ・フロー	-111	-6609	-6520	-8798
財務キャッシュ・フロー	2886	6310	6735	15064
長短借入金	1320	5237	4434	13053
社債	1597	1073	178	1963
自己株式売却	0	0	2153	0
現金・同等物	5799	5494	5706	11967

自己資本比率は 2019 年 2 月末で 21.0%となっている。このレベルをどう考えるか。もたざる経営を基本とするが、上場した信用をベースにバランスシートはフル活用してレバレッジを効かせていく方針である。

バランスシート

（百万円、%）

	2016.2	2017.2	2018.2	2019.2
流動資産	8048	8489	9715	16957
現預金	5749	5494	5706	11967
固定資産	8563	15650	24815	34108
有形固定資産	4689	10822	17021	24959
建物構築物	1743	4035	5551	12316
土地	2577	6507	8356	8425
投資その他	3819	4763	7521	8893
敷金保証金	3518	4021	4983	6416
資産合計	16612	24140	34530	51066
流動負債	4919	5284	7971	9299
一年以内長期借入金	1326	1903	3154	4540
固定負債	8592	14385	17904	31003
社債	2492	3571	3696	5505
長期借入金	5693	10363	13668	24826
純資産	3100	4470	8655	10763
有利子負債	10253	16607	21358	35911
有利子負債比率	61.7	68.8	61.9	70.3
自己資本比率	18.6	18.3	24.9	21.0

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

エクイティファイナンスは基本的に考えていないが、今回の日本リージャスの買収で財務戦略を見直す必要があろう。当面は借入金に頼ることになるが、ファイナンス手段の多様化は検討に値する。一方、自前の不動産は相当の含み益を有しており、例えばホテルはいつでも現金化できる。流動化の手法も考えつつ、事業の拡大を図っていくことになろう。

2020 年 2 月期の会社計画は M&A 前のもの

2020 年 2 月期の会社計画は、売上高 42209 百万円（前年度比＋18.8%）、営業利益 6002 百万円（同＋40.7%）、経常利益 5727 百万円（同＋43.6%）、純利益 3275 百万円（同＋73.0%）である。これは、中期 3 カ年計画の 2 年目の数値そのままである。

この計画は、中身は生きているが、すでに古いものとなっている。現在、会社側では新しい計画を策定中である。中期 3 カ年計画の 1 年を終わったところで、この間の事業はかなりのスピードで進行しており、そもそもローリングが必要となっていた。今回の 2 年目の計画は十分達成できる内容なので、特に問題はない。

4 月に日本リージャスの買収が決定した。2Q からこの分の B/S、P/L が加わってくると思われる。今後は、この上乗せ効果を単純合算分とシナジーに分けてみていく必要があろう。

日本リージャス合併後の業績～のれんの償却は十分吸収できよう

概算を試算してみる。2020 年 2 月期の 1Q 末で総資産 1000 億円、純資産 130 億円、のれん 460 億円と想定される。

日本リージャス合併前の業績

（百万円、%）

	2016.2		2017.2		2018.2		2019.2		2020.2(予)	
売上高	17941		21978		28689		35523		43500	
ガーデンシティPREMIUM	317		1355		2407		4065		6200	
ガーデンシティ	6341		7523		8559		9735		11000	
カンファレンスセンター	6846		8034		9566		11043		12500	
ビジネスセンター	1657		1782		1898		2062		2000	
スター会議室	250		179		190		251		300	
宿泊施設	711		1284		2355		5024		7000	
その他	1816		1819		3712		3338		4500	
粗利益	6565	36.6	8271	37.6	10950	38.2	13722	38.6	17800	40.9
販管費	4561	25.4	5576	25.4	7501	26.1	9433	26.5	11500	26.4
営業利益	2004	11.1	2694	12.3	3449	12.0	4289	12.0	6500	14.9
経常利益	1848		2552		3200		4053		6000	
純利益	935		1352		2071		1893		3500	

（注）（予）はアナリスト予想、右辺は対売上高比

日本リージャスの P/L を 9 カ月分合算すると、2020 年 2 月期の業績は、売上高 550 億円、営業利益 68 億円と予想される。のれんの償却は 460 億円を 20 年で償却して、年間 22 億円

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

程度と推察する。それらを含めて EBITDA は 100 億円程度であろう。460 億円を全額借入で賄ったとしても返済に問題はない。

また、シナジーを考慮しないレベルでみて、今回の M&A はのれんの償却が営業利益のマイナス要因とはならない。日本リージャスが IWG に支払うサービス費用の水準にもよるが、2 年目からはリージャスの利益の上乗せ効果が十分期待できよう。

貸会議室＋貸オフィスによるシナジーによって、利益成長は加速してくる。合併後で見ると、新しい TKP の営業利益は 3 年後には 100 億円が十分見込めよう。

日本リージャスを含む連結業績（試算）

（百万円）

	2019.2		2020.2（予）		2021.2(予)	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
TKP（従来ベース）	35523	4289	43500	6500	51000	7500
日本リージャス	ー	ー	11500	2000	18000	3200
のれん償却	ー	ー		-1700		-2200
合計	35523	4289	55000	6800	69000	8500

（注）2020.2期の日本リージャスは2Qからの9か月分。

６．企業評価　　まだ成長前期、これから第 3 フェーズへ

ネットとリアルの双方を活用～常にフレキシブル

河野社長は、ネットとリアルは常に双方を活用していく。高付加価値分野では必ず face to face の信頼関係が大事になるので、そこはグループでリレーションシップをしっかり構築していく。

組織運営では、2 面作戦の考え方をとる。新しい事業に取り組んでいく時には、クリエイティブな人材が不可欠であり、トップも入ったチームで一気に軌道化させる。その後は、通常のピラミッド型の組織運営になるので、自立型の経営にまかせていく。

TKP の特色は、空間再生を通して「困った人々を助ける」ことにある。再生には、上から下までいろいろなタイプがある。1）トレーディングもやる、2）ストック型も追求する、3）フロービジネスにも力を入れる、4）アッパークラスからネットクラスまで、顧客層も幅広く捉える。このように、セグメントを固定的に決め打ちはしない。河野社長はもともと商社の株式や債券、為替のトレーディングで若い時を過ごしたので、自らのポジションに対して、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

フレキシブルである。

TKP に基本はスペースシェアリングで、持たざる経営にある。しかし、河野社長は、何事もすべてバランスであるという。金がなく、体力が無い時は、資産を持つことはできなかったが、体力がついてくるにつれて、ビジネス上有効であると判断したら、一定の資産を持つことはいくらでもあり、と考えている。

仕入れ力と集客力を活かす

では、TKP の強みは何か。これに対しては、河野社長は 2 つあげる。1 つは仕入れ力である。不動産を始め空間活用という観点で、物件も人も集まってくる。

もう 1 つは、集客力である。ネットでの集客、対面営業の集客力の双方において強いものをもっている。IT を通して年間 2.6 万社と取引しており、有力な 500 社で売上高の 4 割を占める。重要顧客には、百貨店の外商のような営業力を総務部門、人事部門などに有している。

事業領域については、広義の小売りサービスに広げていく方向だが、金融については、ノンバンクビジネスはありえても、いわゆる規制が厳しい伝統的銀行証券に参入するつもりはない。かつてネット証券やネット銀行を自ら手掛けたので、そのルールの厳しさは知っている。経営の自由度という点ではさほど魅力は感じていない。

サービス業をグローバルスタンダードで

サービス業というのは、製造業のように在庫を持っておいて、一気に販売するということはできない。時間と共にサービスの価値は変動する。サービス価格は需給を反映して変動する。グローバルなマーケットのルールが日本でも当たり前になるという前提で、河野社長は経営を行っていく。例えば、ホテルの宿泊予約が需給を反映して時間の経過と共に上下しても当然であり、最後のプライスが 10 倍になっても、10 分の 1 になっても、それをビジネスのルールとして受け入れるところからスタートさせる。

将来の姿～オリンピック後にもチャンス

2020 年の東京オリンピックで、ホテルなど宿泊施設の需給はタイトになる。ここは儲けのチャンスである。では、オリンピック後は不況がくるのか。そんなことはないと、河野社長はみている。オリンピックブームで一時的な超過利益が入ってくるが、それを契機に観光客はさらに増加するようになる。よって、ブームの反動と恐れるのではなく、ブーム後のビジネスを継続的に拡大していくことを狙っている。

TKP は、不動産業というより空間サービス業である。再生を通して新しい価値を作っていく。シェアリングエコノミーをベースに空間を通して価値創造を行う。

トップマネジメントの経営力、独自のビジネスモデルを活かした成長力、安定した顧客基

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

盤に基づく収益力からみて、企業評価はＡとする。（企業評価の定義は 2 頁目を参照）

今後の成長に期待～マザーズから東証 1 部は急がず

今はマザーズに上場しているが、東証 1 部への指定替えについては全く急いでいない。ビジネスの拡大を優先して、その中で株式市場での評価がさらに高まり、それをベースに流動性の向上が求められるならば、いずれその時に判断すればよいとみている。

バランスシートの活用という点では、常に逆張りでファイナンスを考えている。持たざる経営が原則であるが、体力がついてきたので、一定の資産もっていてもよいと考えている。長期借入金をシンジケートローンとして入れているのも、ある程度の資金を一気に使う局面がありうると考えているからである。

今は高成長局面にあるので、配当はせずに、すべて再投資に回す方針である。もし株価が割安と考えられれば、自社株買いは考えていく。高 ROE 経営が基本である。また、マネジメントに責任を持つ幹部に対しては、成功報酬型の仕組みを強めていく。

オーナーファミリーの持株比率は現在 7 割強であるが、東証マザーズから東証 1 部に行くには、この比率を 65%以下に下げる必要がある。いずれ売出しやエクイティファイナンスなどを通して、その方向に進むことになろう。また、流動性を高めるという点では、1：2 か 1：4 程度の株式分割が有効であろう。

現在の株価(5/15)で、PBR 14.8 倍、ROE 30.0%、PER 41.7 倍である。中期的な成長力は今後とも一段と高まってくる。事業の新たな展開につれて、利益は積み上げられていこう。その期待を織り込みつつ、利益成長を反映して株価も大きく上昇していこう。ROE が向上してくると、PER も切り上がってくるので、今後の展開に一層注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。