

3479 TKP (ティーケーピー)

～新型コロナウイルスの影響と新たな対応～

2020年3月19日

東証マザーズ

ポイント

・新型コロナウイルスの感染拡大による影響が貸会議室事業を直撃している。2～3月の稼働率は大幅減となっており、このペースが当分続くものとみられる。

・会社側では、3月6日に2020年2月期の業績を下方修正し、中期3ヵ年計画における2022年2月期の財務目標も取り下げた。2021年2月期の業績は、営業利益で32億円(前年度比-56%)と大幅に減少するとみている。1Q(3～5月)、2Q(6～8月)が厳しく、3Q(9～11月)から平常化するという前提である。

・貸会議室(TKPモデル)と貸オフィス(リージャスモデル)のハイブリッドによる事業展開が本格化しているが、コロナウイルスへの対応として、会議室を小型・分散化して、リモートオフィス、BCPオフィスなどへ転用し、多様化を図っている。

・2019年5月末に日本リージャスの買収を完了した。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。TKP 261拠点、日本リージャス 152拠点の合計413拠点を、今後10年で1500拠点まで拡大しようという戦略がスタートしているが、その方向は変わらない。

・買収金額は3.2億ポンド(429億円)であった。年間24億円ののれんの償却が発生するが、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、今回のコロナショックを乗り越えることが十分できよう。

・中期的には、リージャスと連携して、フレキシブルオフィス市場でNo.1のポジションを取ろうという作戦である。市場は現在の2000億円が、2030年には6兆円に拡大するとみられる。共同仕入れ、共同出店によるシェア拡大とともに、周辺サービス(コンテンツ)にも事業を広げていく方針である。

・今後4～5年をみれば営業利益で100億円は十分狙えよう。これを踏まえて企業価値を評価すると、一定の努力は要するが、株価のリバウンドはコロナショックの克服を早めに織り込むことになろう。そのタイミングに注目したい。

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。

企業レーティング B

株価 (2020年3月18日) 1252円 時価総額 585億円 (38.0百万株)
PBR 0.96倍 ROE 1.6% PER 58.8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)	54000	5700	4000	800	21.3	0
2021.2(予)	62000	3200	3000	900	24.0	0

(2019.11ベース)

総資産 133691百万円 純資産 49035百万円 自己資本比率 26.8%

BPS 1305.9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2Qより日本リージャスを含む。

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、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という観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。

コロナショックで業績下方修正

3月6日にTKPは、業績見通しを下方修正した。2020年2月期について、売上高を562億円から542億円（-19億円、-3.4%）へ、営業利益を76.0億円から57.7億円（-18.3億円、-24.2%）、経常利益を59.1億円から40.5億円（-18.6億円、-31.5%）へ、純利益を28.6億円から8.2億円（-20.4億円、-71.4%）へと大幅に引き下げた。

営業利益の下方修正要因は大きく2つある。1つは、新型コロナウイルスの感染拡大で、TKP単体に関わる貸会議室の需要やイベントがキャンセルも含めて、2月に大幅に減少したことである。

もう1つは、リージャス買収に伴うのれんの償却が当初見込みよりも増えたことなど、費用面でも当初計画をかなり上回ってきたことによる。本来ならこうした費用増も4Qの売上拡大で吸収する方向であったが、これが全く見込めなかった。

経常利益段階では、4Qに買収に伴うブリッジローン（250億円）をシンジケートローン（250億円）に切り換えたことで、その手数料が営業外費用として増加した。

純利益段階では、TKP単体の利益が大きく減少した一方、リージャスの業績はさほど変動していないが、リージャスののれんの償却が増加したことで、これが有税償却となるので、税負担が重くなり、税引利益の減少はさらに大きくなった。

4Qだけでみると、売上高146億円、営業利益7.4億円であったとみられる。TKP単体で2月は黒字を確保したようだ。

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
2019.2 売上高	9118	8492	9051	8861
営業利益	1765	817	909	795
2020.2 売上高	10405	13867	15402	14300
営業利益	2087	1477	1395	740
2021.2 売上高 (予)	10000	13000	19000	20000
営業利益	0	500	1200	1500

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。

中期計画の目標数値も取り下げ

会社サイドは、2021年2月期の会社計画も大幅に下方修正した。もとの会社計画は、中期計画の2年目の目標であったが、これを引き下げた。同時に中期3か年計画における2022年2月期の数値目標をすべて取り下げた。

2021年2月期については、今回、売上高620億円（当初目標比-10.3%）、営業利益32.0億円（同-66.7%）、経常利益30.3億円（同-66.5%）、純利益8.9億円（同-80.0%）とした。

1Q（3～5月）、2Q（6～8月）について、2月に起きたイベントの中止状態が続くと極めて厳しくみている。3Q、4Qについては、正常化してくるという前提である。

TKP単体としては、2～3月は売上高が前年同期比で-30%レベルであり。1Qは-30%、2Qは-20%と厳しくみている。会議室についてもホテルについても同じような見方である。一方、リージャスにはそうした落ち込みはないので、従来と同じペースでみている。

TKPグループの連結業績予想

(百万円)

	2019.2	2020.2(予)	2021.2(予)	2022.2(予)
売上高				
TKP	35523	40000	39500	44700
日本リージャス		13400	20800	23000
台湾リージャス		600	1700	2300
合計	35523	54000	62000	70000
EBITDA				
TKP	5180	6600	2800	5600
日本リージャス		2600	4900	6500
台湾リージャス		100	400	600
合計	5180	9300	8100	12700
減価償却	813	1900	2500	3600
のれん償却	32	1900	2600	2600
営業利益	4289	5700	3200	6000
経常利益	4053	4000	3000	5700
純利益	1893	800	900	2800

(注) 2020.2期の日本リージャスは2Qからの9か月分、台湾リージャスは4Qから3か月分を含む。

(予) はアナリスト予想

河野 CEO、西岡 COO、中村 CFO の体制へ

3月に、西岡取締役（日本リージャスホールディングス代表取締役）をCOOに任命し、中村取締役はCFOに就任した。これによって、西岡COOが営業戦略、不動産仕入れ戦略を中村CFOが財務戦略、管理部門を担うという役割を一段と明確にした。

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。

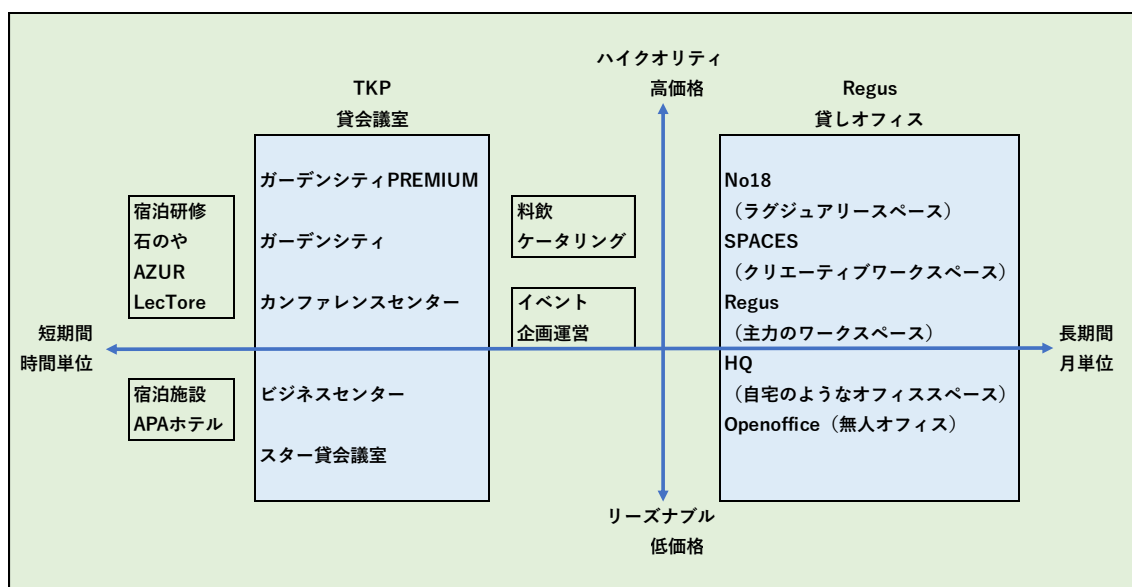
貸会議室は大幅減益ながら、レンタルオフィスは相対的に堅調

貸会議室は単発の短期間契約であるが、レンタルオフィスは月や年単位の契約である。2月でもレンタルオフィスは普通に使われているので、売上面での影響は出ていない。

もしコロナショックが長引き、不況になると、レンタルオフィスの契約を止める企業やベンチャー企業が出てくることはありうる。

一方で、コロナ感染を避けて事業を継続するには、サテライトオフィスが必要になり、リモートワークの場所としてニーズも高まっている。貸会議室をレンタルオフィスに替えることはフレキシブルにできる。これまでもやってきたことなので、ここへの対応力はある。つまり、貸会議室の需要の落ち込みをカバーする方策はいろいろあるといえよう。

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



コロナ対策事業を早速開始

新型コロナウイルス対策として、BCP 支援オフィスを提供し始めた。新たなニーズへの対応である。

新型コロナウイルスへの対応として、①リスクヘッジのためにオフィスを分散させたい。②オフィスが閉鎖された場合の臨時オフィスを探している。③在宅勤務以外のテレワーク、リモートワークが可能な環境の整った場所を探している、という問い合わせが相次いでいる。

これに対応するため、3月より TKP の貸会議室をオフィススペースとして提供することを始めた。1) 会議室に、椅子、机を入れて、スピーディでオフィスとして使えるようにする。2) 長期の場合は、希望により内装工事を行うことも可能としている。

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。

ワークスペースは月額1坪3万円で提供し、特典としてリージャスのビジネスラウンジ(全国156拠点)を無料で利用することができる。細かい条件設定はあるが、ウイルス対策への注目すべき施策である。

中期的な経営方針
～新型コロナウイルスへの対応～

基本方針	<ol style="list-style-type: none">1. 日本リージャスとのリソース融合による共同開発、共同販売、共同運営2. 日本最大のフレキシブルオフィス提供企業として、働き方改革を推進し、顧客満足度の向上とリピート率の向上を図る3. フレキシブルオフィス関連の新規事業開発とM&Aの推進4. 貸会議室とレンタルオフィス・コワーキング・宿泊施設などを組み合わせアジアを入り口にして世界へTKPネットワークを拡大5. 新型コロナウイルスへの対応としてリモートオフィス化を推進
基本戦略	<ol style="list-style-type: none">1. AAA戦略：Anytime, Anywhere, for All workers. いつでも、どこでも、すべての働く人々に、フレキシブルオフィスを提供2. フレキシブルオフィス市場の成長に合わせた三次元の事業拡大 1) セグメント別ブランドの拡大、2) シェアの拡大、3) 周辺サービス(コンテンツ)の拡大3. あらゆる遊休スペースを活用した国内ネットワークの拡大 国内409拠点を10年で1500拠点へ4. グローバルネットワークの活用 会員は、世界120地域、1100都市、3300拠点のリージャスを利用できる5. BCP支援オフィスの提供
事業戦略	<ol style="list-style-type: none">1. 共同仕入れによる出店の加速 10年で+27万坪(+89.1万㎡)2. 共同出店によるオペレーションの効率化3. SPACESの共同開発による全国展開4. 小規模・分散型の新スペース化

(注) アナリスト作成

今後の展開

コロナショックの終息時期は未だ読めないが、オリンピックが延期され、3Q(9～11月)、4Q(12～2月)にも大きな影響が出るようだと、もう一段の下方修正もありうる。

一方で、夏までに状況が読めるようになれば、翌2022年2月期の回復がはっきりと期待できるようになるので、業績は急回復局面に入ろう。

中期計画の財務目標数字は、一旦取り下げとなったが、中期計画で目指す方向と戦略は変わっていない。むしろ、BCP支援用のオフィスを提供することで、レンタルオフィスの新しいニーズを開拓していく戦略が加わってこよう。

今後、4～5年でみれば営業利益で100億円は十分狙えるので、コロナショックを乗り越えて、成長路線を歩むことは十分できよう。

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。

これを踏まえて企業価値を評価すると、一定の努力は要するが、株価のリバウンドはコロナショックの克服を早めに織り込むことになろう。そのタイミングに注目したい。