3479　TKP（ティーケーピー）

～フレキシブルオフィスの空間シェアリングで独自のビジネスモデルを展開～

2020 年 7 月 31 日　　東証マザーズ

ポイント

・7 月に結婚式場を運営するエスクリと資本業務提携(持株比率 12.6%)した。その狙いは、立地のよい式場の利用時間外をフルに活用して、質の高い会議やイベントに活用しようというものである。これによって会議室の出店戦略は大きく変更され、効率よく高付加価値化が図れよう。エスクリにおいても施設の利用効率が高まるので、メリットは大きい。

・TKP の貸会議室の 5 月の売上高は前年同月比－70%の 8 億円であった。一方、日本リージャスの売上高は 11 月以降毎月 14 億円台で安定している。新型コロナウイルスの影響は、TKP モデルに大きく出ている。しかし、6 月からは急回復しており、利用件数の予約は大幅に戻りつつある。試験会場、公共サービスの会場、Web 兼用の会議など、リアルなスペースを利用したいというニーズは予想以上にある。

・貸オフィスは月決めであり、オフィスとして利用しているので、すぐにレンタルをやめるという動きはない。オフィスがいらなくなれば契約をやめるという動きが出てこようが、一方で、コロナ対応で貸オフィスを利用したいというニーズも強い。

・河野社長はコロナショック収束までの経営方針として、1）十分な運転資金の確保と固定費の圧縮、2）事業の選択と集中、3）今後の需要変化への対応を掲げている。第 1 の方針では、すでに 350 億円を超える資金枠を確保している。第 2 の方針では、周辺ビジネスの選択と集中で原点ビジネスへの一時回帰を進めている。当面新規出店は行わず、リモートオフィスなどの一時的分散型オフィスとして展開する。

・第 3 の方針では、フレキシブル契約が需要面で増えていくので、そのニーズに供給面でもフレキシブルに対応できるようにビジネスモデルをブラッシュアップしていく。企業におけるスペースの利用効率の見直し、BCP の見直し、リモートワークのあり方やシステム対応、立地の変化などである。これらの対応を一気に展開しようとしている。

・今後 4～5 年でみれば営業利益で 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、株価はコロナショックの克服を早晩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。

目　次

１．特色　真似のできない空間再生で、シェアリングエコノミーを実践
２．強み　フレキシブルオフィスの日本リージャスを買収
３．中期経営方針　　ビジネスモデルの革新で成長を目指す
４．当面の業績　　コロナショックは十分克服できよう
５．企業評価　　シナジーは明らか、グローバルも視野に

企業レーティング　B

株価（2020 年 7 月 30 日）　2383 円　　時価総額　908 億円（38.0 百万株）

PBR　2.53 倍　　ROE　3.7%　　PER　68.9 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	54343	6325	4761	1743	50.4	0
2021.2(予)	48000	1500	700	-500	-13.3	0
2022.2(予)	55000	4500	3500	1300	34.6	0

（2020.5 ベース）

総資産　117381 百万円　　純資産　35433 百万円　　自己資本比率　29.3%

BPS　942.7 円

（注）ROE、PER、配当利回りは来期予想ベース。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。

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　　真似のできない空間再生で、シェアリングエコノミーを実践

トータル空間プロデュース～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。

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

空間再生流通は、余っている空間を仕入れて、それを会議室やオフィスに再生し、小売する流通業である。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(47 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

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。

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。

そして、今回のコロナショックである。いかに乗り切るか。しっかり手を打っている。

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。

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。2020 年 2 月末で、貸会議室は海外も含めて 2197 室と、2000 室を超えている。

地域別貸会議室の室数

（室数、%）

	2018.2		2019.2		2020.2	
北海道	93	5.2	113	5.3	109	5.0
東北	126	7.0	150	7.1	196	9.0
関東	844	46.9	970	45.9	947	43.4
北陸・甲信越	38	2.1	44	2.1	60	2.7
東海	135	7.5	144	6.8	145	6.6
関西	353	19.6	438	20.7	442	20.3
中国四国	66	3.7	101	5.0	121	5.5
九州	146	8.1	151	7.1	162	7.4
国内合計	1801	100.0	2111	100.0	2182	100.0
海外	42	2.3	33	1.5	25	1.1
総計	1843		2144		2207	

（注）右辺は構成比、海外は海外比率。

日本リージャスを買収

貸会議室の TKP が、レンタルオフィスの日本リージャスを買収し、2019 年 5 月に手続きが完了した。レンタルオフィス・コワーキングスペースのグローバル企業であるリージャス（IWG グループ）の日本拠点を幸運にも傘下に収めることができた。

TKP はレンタルオフィスにも参入したいと考えていた。リージャスは、日本で拠点展開を加速するには、TKP と組んだ方が有利と判断した。

当社のビジネスモデルは、不動産オーナーから大口の空室を仕入れて、それをユーザーに小口で貸し出す。TKP は中古のビルの空室を時間貸しする。日本リージャスは新築ビル、築浅ビルの空室を月貸しする。TKP は貸会議室、リージャスは貸オフィス（レンタルオフィス、コワーキングスペース）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。

TKPと日本リージャスの拠点数と規模

2020年5月末	拠点数	面積	室数	座席数
		（万㎡）		（万席）
TKP	255	40.61	2179	16.13
日本リージャス	159	12.4	na	1.35
台湾リージャス	13	2.03	na	0.23
合計	427	55.04	2179	17.71

（注）TKPは研修施設内の会議室を含む。
リージャスはレンタルオフィス内の室数とWS（ワークステーション）数。

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

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。当時、自力で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らなかった。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、これまで試行錯誤が続いてきた。しかし、2019 年 9 月の台湾リージャスの買収で、海外展開もアジアから本格化しよう。

事業分野の広がり

TKP 本体は、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

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。

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。これに、2019 年 6 月からは買収した貸オフィスのリージャス（Regus）事業が加わった。

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、飲食等のケータリングに広げてきた。

サービス別売上高では、2020 年 2 月期で室料の比率が全体の 48.3%と、目標の 50%を切っている。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。

サービス別売上内訳

（百万円、%）

	2016.2		2017.2		2018.2		2019.2		2020.2	
貸会議室サービス	10304	57.4	12659	57.6	14865	51.8	17611	49.6	19882	48.3
オプションサービス	1682	9.4	2135	9.7	2672	9.3	3373	9.5	3912	9.5
料飲サービス	4004	22.3	4657	21.2	6294	21.9	7293	20.5	7788	18.9
宿泊サービス	594	3.3	1093	5.0	2632	9.2	4053	11.4	5283	12.8
その他サービス	1356	7.6	1433	6.5	2224	7.8	3187	9.0	4327	10.5
合計	17941	100.0	21978	100.0	28689	100.0	35523	100.0	41192	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。その他は子会社等で、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、 メジャース、アジュール竹芝関連も入る。

コーポレートガバナンスは十分

河野社長の持株比率は今年 2 月末で 60.5%である。2 月末の社員数は 1712 名（他に臨時採用 1629 名)、前年度末より＋405 名（同＋94 名）となっている。

5 月の株主総会で社外取締役が 1 名増えた。新任の西條晋一氏は、XTech (クロステック) 社の代表取締役で、IT 企業の新規事業やインキュベーションに詳しい。これで取締役 7 名のうち、社外 1 名、独立社外 3 名となった。

前年はリージャスグループを統括する IWG のマーク･ディクソン氏が社外取締役となり、日本リージャスの社長である西岡氏が TKP の取締役に就いた。

ディクソン氏は TKP の子会社となった日本リージャスのフランチャイザーである IWG のトップであるから、社外ではあるが独立ではない。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。オーナー経

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。

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、中村取締役、西岡取締役(日本リージャス社長)であるが、それ以外に執行役員を 4 名（海外、営業、管理、オペレーション担当）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、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。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ったので、議論はグロ―バルな視点も加わって展開されている。

河野 CEO、西岡 COO、中村 CFO の体制へ

今年 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。西岡 COO は、1998 年リージャスが日本に進出した時の創業メンバーで、以来日本リージャスでリーダーシップを発揮してきた。

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。

フレキシブルオフィスのビジネスモデル

TKP（貸会議室）＋ Regus（レンタルオフィス・コワーキングスペース）を一体としたフレキシブルオフィス事業のビジネスモデルは、不動産オーナーから大口のスペースを割安に仕入れて、この空間の使い勝手を工夫し、顧客ニーズに合った多様なサービスを付加して、小口販売（空間シェアリング）を行うことにある。ユーザーである企業にとっては、大手企業であっても、中堅企業やベンチャーであっても、賃料負担を軽減しつつ、フレキシブルな働き方を実践できる。

6 つの基本方針

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きた。

1）持たざる経営

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。長年やってきて、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。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。

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。

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。それならば、投資負担は重くない。

関連市場の規模

フレキシブルオフィス市場	年間2000億円（2019年）→同6兆円（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

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。

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。

貸会議室の稼働率は 100％ではない。平均すれば 35～40％で、60％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、かつて冬の 1～2 月は閑散期でニーズもさほどなかったが、これに対して、英会話や学習塾に使ってもらうとか、高校入試、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、今や高需要期となっている。

TKPの法人顧客の特長

年間利用企業数	3.5万社
年間利用上場企業	2000社
年間延べ利用企業数	9.49万社
既存対新規	既存顧客85％、新規顧客15％
売上上位	上位500社で売上高の5割強
利用目的	会議/セミナー/講演会　4割 研修/採用　3割 試験/懇親会/説明会/展示会　3割

4）積極的出店の継続

マーケットはあるので、全国に展開している。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。

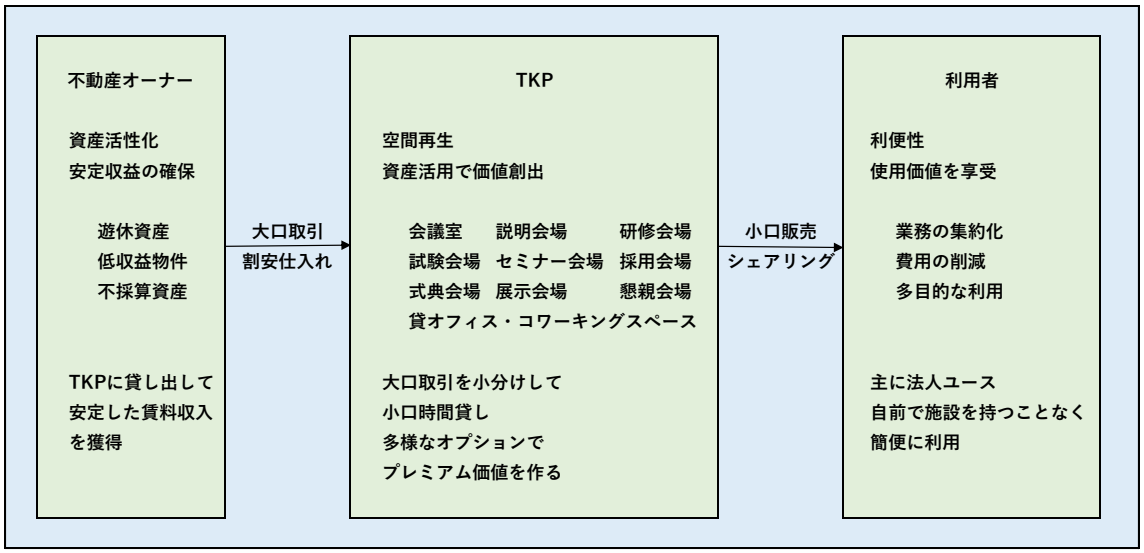
売上げの中身では、室料のウエイトが下がっており、宿泊や料飲のウエイトが上がっている。現在、室料の売上構成比は 5 割を切り、今後も室料以外の売上構成比を増やしていく方針である。設備はできるだけ持たないようにしているので、粗利率は高い。料飲や宿泊でも会議室と同じような粗利率はとれている。

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。

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。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。

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。

会議室の室数は 2020 年 2 月期末で 2207 室であったが、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 1779 室で構成比 81%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 356 室であった。

ガーデンシティ、ガーデンシティ PREMIUM で攻めてきたが、次はエスクリを活用

ガーデンシティとガーデンシティ PREMIUM に力を入れてきた。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/

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。

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。

今回のコロナショックを契機に、結婚式場のエスクリと連携することになった。今後は、エスクリのスペースを利用して、高付加価値路線を拡大する方針である。

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	13 20 25	137 223 300	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	45 55 56	480 557 561	↑
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	74 83 82	806 920 918	↕
ビジネスセンター	会議室集合体 社内用途中心	48 49 45	310 316 286	↓
スター貸会議室	地域密着会議室 社内用途中心	38 36 36	88 76 70	すそ野拡大 効率重視

（注）数値の上段から2018.2末、2019.2末、下段が2020.2末。

本格的なホテル宴会場への進出～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。

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

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。

イン）を核に複合商業施設が開設された。

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た。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）3 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、付加価値も高まっている。

グレード別売上内訳

（百万円、%）

	2016.2		2017.2		2018.2		2019.2		2020.2	
ガーデンシティPREMIUM	317	1.8	1355	6.2	2407	8.4	4065	11.5	5314	12.9
ガーデンシティ	6341	35.3	7523	34.2	9050	31.5	9735	27.4	10303	25.0
カンファレンスセンター	6846	38.2	8034	36.6	9566	33.3	11043	31.1	12204	29.6
ビジネスセンター	1657	9.2	1782	8.1	1898	6.6	2062	5.8	2149	5.2
スター貸会議室	250	1.4	179	0.8	189	0.7	251	0.7	303	0.7
宿泊・研修	711	4.0	1284	5.8	2904	10.1	5024	14.1	6643	16.1
その他サービス	1816	10.1	1819	8.3	2672	9.3	3338	9.4	4275	10.4
合計	17941	100.0	21978	100.0	28689	100.0	35523	100.0	41192	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。

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 2019 年 4 月に開業した。TKP にとって最大規模のカンファレンスセンターで、77 室 5712 席を有する。新橋「幸ビル」の 7 フロアを利用している。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は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、2019 年 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。

コロナショックへの対応で、会議室もスペースにゆとりを持つ必要がある。今までの半数しか入らないとすれば、スペースを 2 倍にする必要がある。会議室のニーズは多様なので、スペースの不足には引き続き手を打っていくことになろう。

食事を自社で調達～弁当の常盤軒（ときわけん）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。常盤軒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

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。

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。常盤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。

品川配ぜんを買収

2019 年 7 月に、品川配ぜん人紹介所を買収した。大手配膳会社の 1 社として、著名ホテルを中心に配膳人材の派遣・紹介を行っている。登録者が約 5500 名、パレスホテル東京、グランドハイアット東京、東京會舘などに人材を派遣している。

TKP のホテル宴会場にもこうした人材は使えるし、ここで人材教育もできる。今まで、外部の人材を使っていたので、これを内製化することにした。

品川配ぜんを活かして、ホテル料飲のサービス機能を大幅に高めていく。既存ホテル業者の料理を TKP ケータリングとして当社会議室へケータリングするなど、この高付加価値化を狙っていく。品川配ぜん人紹介所は昨年 9 月より連結に入った。

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。

保養所を研修センター兼リゾートホテルへ再生～リニューアルで、収益性は大幅改善

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

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。

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。

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。

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	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	7	6	9	10	9
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	2
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	8	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	1
合計		11	13	19	22	23

（注）計画は会社計画

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

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。

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。

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、稼働率もほぼ 100%となった。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 のアパホテルは現在 8 カ所ほど運営している。会議室併設型のホテルである。2017 年 12 月開設の西葛西、2018 年 6 月の川崎、10 月の仙台、2019 年 5 月の大阪と続いた。

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、10 棟目までの計画が決まっている。2020 年 2 月の博多東比恵駅前（206 室）に続いて、2020 年 5 月福岡天神西（268 室）、同 7 月上野広小路（215 室）をオープンした。

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。

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。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

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。

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。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た。アジュール竹芝は改装中であったが、2019 年 6 月にリニューアルの第 1 フェーズが完了した。

レクトーレのリニューアルが進展～大型の「レクトーレ葉山　湘南国際村」

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。

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。

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 2018 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。

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。

顧客の特性～大口法人客の利用金額が向上中

TKP は大企業を中心に、安定した顧客基盤を有する。売上全体は 3.5 万社に依存するが、そのうち上位 2500 社で全体の 8 割近くを占め、さらに上位 500 社で 5 割を占める。

上位 500 社の年間平均利用額は、2019.2 期で 2673 万円、次の 2000 社(501 社～2500 社)の 387 万円を大幅に上回る。社内の施設では対応できないイベント、セミナー、会議に、多

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。

様に頻度高く利用されている。充実したサービスの高付加価値化が、顧客の定着率を向上させ、上位顧客の深掘りに結びついている。

大口法人客の利用金額

(万円/社)

	2017.2期	2018.2期	2019.2期
上位500社の年間平均利用金額	1969	2224	2673
次の2000社の年間平均利用金額	260	323	387

2．強み　　フレキシブルオフィスの日本リージャスを買収

日本リージャスの業績は良好

TKP グループの 5 月末の拠点数は 427 拠点、面積は 55.1 万㎡となった。ここには、日本リージャスの 159 拠点 12.4 万㎡、台湾リージャスの 13 拠点、2.0 万㎡を含んでいる。

2019 年 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。

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 万人を超えている。

日本リージャスは、日本の 33 都市に展開していた。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。

日本リージャスの取得価額は 300 百万ポンド（423.8 億円）であった。連結への反映は、2Q（6～8 月）からで、2020 年 2 月期は 9 カ月分が寄与した。

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。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

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。

利益率を確保することができよう。

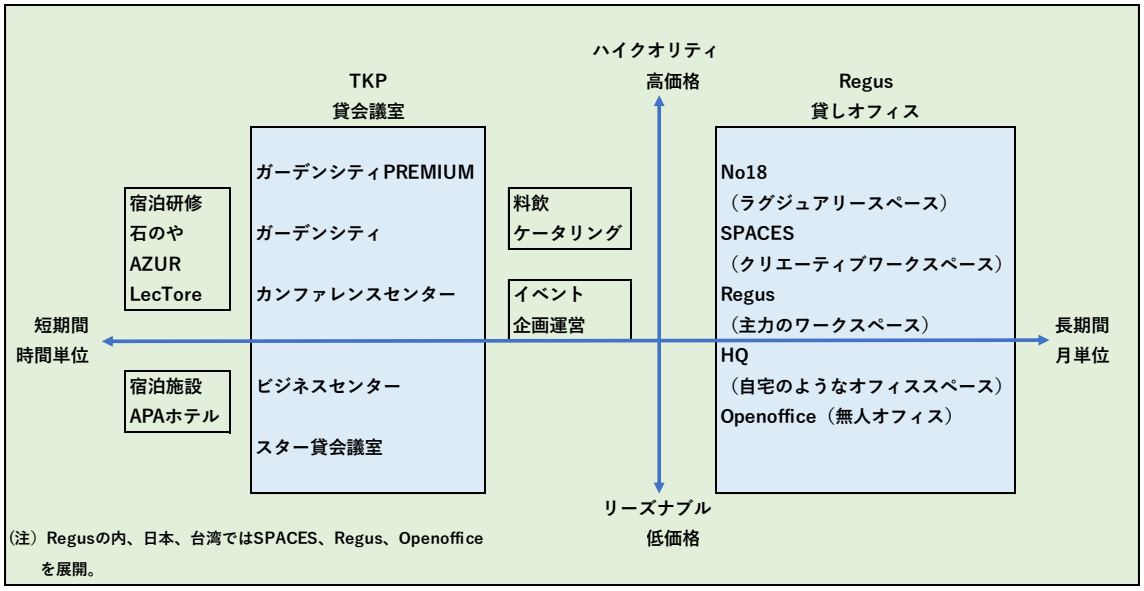
買収成功への経緯

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、スピード重視へ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よく知っていた。今回のディールは 2019 年 4 月に契約したが、交渉は 2 カ月の超スピードでまとまった。

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



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、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

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、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 の社外取締役に、IWG の M.ディクソン CEO に入ってもらった。日本リージャスの西岡氏も TKP の取締役となって、社長を継続している。社員 200 人もそのまま移った。

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 の河野氏をよく知っていた、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

合併時、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㎡）、合計すると 400 拠点（47 万㎡）であった。これを 10 年で 1500 拠点に拡大しようとし

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。

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 150 万坪できてくる。TKP グループが有する貸しスペースはまだ 16 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。

仕入れの多様化

河野社長は、仕入れのチャンスが広がっているとみている。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埋めるために、TKP の出番が増やすことができる。

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。

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。

勝算は十分

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。

2019 年 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 月にオープンした。77 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った。

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る。

今後、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。

IWG（リージャスグループ）のネットワーク拠点

	拠点	都市	国・地域	会員
世界	3388	1100超	110超	250万人
北中南米	1300			
英国	330			
欧州中南アフリカ	1020			
アジア太平洋	690			

日本	144（買収）	インドネシア	21
中国	123	台湾	14（買収）
インド	110	ベトナム	11
豪	81	韓国	10
マレーシア	37	スリランカ	6
シンガポール	31	カンボジア	3
タイ	28	バングラディシュ	2
香港	28	ブルネイ	1
フィリピン	23	ネパール	1

（注）TKP資料 2019年8月時点

台湾リージャスの買収～アジア展開の橋頭保

台湾リージャスは現在 13 拠点であるが、いずれ大きく発展できると西岡 COO はみている。

2019 年 8 月に、IWG のグループ会社から台湾リージャス（台湾子会社 13 社）を買収した。9 月末に子会社となり、12 月より連結に入っている。取得価額 24.1 億円(18 百万ポンド)、2018 年 12 月期で売上高 951 百万円、営業利益 172 百万円、総資産 13760 百万円であった。

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。

のれんの償却は年間 120 百万円を見込んでいる。

台湾リージャスは、台湾国内の 3 都市で 14 拠点(契約済み 1 店を含む)を展開している。Regus、SPACES のブランドでレンタルオフィス、コワーキングスペースを運営しており、台湾トップである。14 拠点（台湾 10、新竹 1、台中 3)、Regus 11、SPACES 3（内 1 は本年予定）を 6 年後の 2025 年に 50 拠点に拡大する計画である。

アジアへの展開の橋頭保という点で大いに注目される。台湾でベースを固め、次にアジア各国へ現地の有力企業とのパートナーシップ構築を検討しつつ、参入を図っていく。どの地域でも華橋財閥が不動産事業を行っているので、大手企業の連携を目指す。その先として欧米も目指していく。IWG と組んでいることが強みとなってこよう。

IWG とのグローバル連携

IWG(International Workplace Group)は、レンタルオフィスとコワーキングスペースで、世界トップクラスである。北中南米で 1300 拠点、アジア・太平洋で 690 拠点、欧州・中東アフリカで 1020 拠点、英で 330 拠点を有する。2019 年 12 月期の業績は売上高 3603 億円、EBITDA 582 億円、営業利益 162 億円であった。

TKP は、IWG と組んで、グローバル展開を目指す。まず、台湾を買収したが、アジア・太平洋で、リージャスは中国 123 拠点、インド 110 拠点、豪 81 拠点、マレーシア 37 拠点、シンガポール 31 拠点、タイ 28 拠点、香港 28 拠点、インドネシア 21 拠点、などほとんどの国に進出している。この IWG と多面的に連携していく。

台湾進出の経緯

台湾リージャスの買収に当たっては、ディクソン氏より、TKP にとって日本リージャスの次に欲しい拠点はどこかと聞かれた。そこで、まずは台湾が身近なので、ここから参入することにした。ディクソン氏は TKP の取締役に入っており、経営の実態をよく知っている。成長を加速できるなら、アジア各国のリージャスと TKP が組んでもよいと考えているとみられる。台湾が上手くいくようなら、次の国への展開もスタートしよう。

アジア進出の条件

貸会議室と宿泊施設をレンタルオフィス・コワーキングスペースに組み合わせることによって、より事業機会を増やし、収益性を高めることができるならば、TKP が各国のリージャスと連携してアジア進出を拡大することができよう。台湾のように M&A するとすれば、①まず資金力は十分か、②現地のマネジメントをグリップできるか、③TKP ・リージャスのシナジーを日本モデルとするならば、新しい TKP・リージャスモデルを各国に導入できるかが問われよう。

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。

収益パターンの補完性

TKP の貸会義室モデルとリージャスの貸オフィスモデルでは収益化のパターンが異なる。貸会議室はスタートとともに稼働率次第ですぐに収益化するが、貸オフィスは出店して黒字化するのに 8～12 ヶ月はかかり、巡行速度で儲かるようになるには 1 年半ほどかかる。

よって貸オフィスの方が先行投資は重い。そこで貸会議室と貸オフィスを組み合わせ、バランスを図ることによって、利用効率と収益性を高めることができる。

リージャスと TKP のシナジーでは、レンタルオフィスと貸会議室の相互紹介、相互送客、連携出店ができるところにある。連携出店では、昨年より福岡の西日本新聞会館、兵庫のミツワビル、愛媛の青野ビル、宮城の仙台ソララプラザと続いている。

ウィーワークとの違い～TKP は赤字では戦わない

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（WeWork）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 12.3 万坪、日本リージャス 3.8 万坪のシェアリングスペースを有している。一方、ウィーワークは、ニューヨークに本社をおき、NY で 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、16 万坪を増やして収入の拡大を図るのか、16 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。

ウィーワークとの違いでは、彼らはスタートアップ企業にフォーカスしながら、大規模なコワーキングスペースの急拡大を図っている。よって、業績は先行投資で大赤字となった。TKP は、働き方改革におけるフレキシブルオフィスの提供という点では共通しているが、1) 会議室との組み合わせ、2) レンタルオフィスのニーズの明確化によって、コンテンツの充実を図り、差別化を図っていく方向にある。

ウィーワークとの競合はどうか。ウィーワークはマネジメントとファイナンス問題で、そ

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。

の拡大テンポに一旦ブレーキがかかった。TKP にとっては、ウィーワークは競合であるとともに、協業もできる。つまり、リージャスと TKP にシナジーがあるように、ウィーワークとの連携も十分ありうる。当面、今後の事業拡大にとって特に障害とはならないとみてよい。

３．中期経営方針　　ビジネスモデルの革新で成長を目指す

コロナショックへ対する経営方針

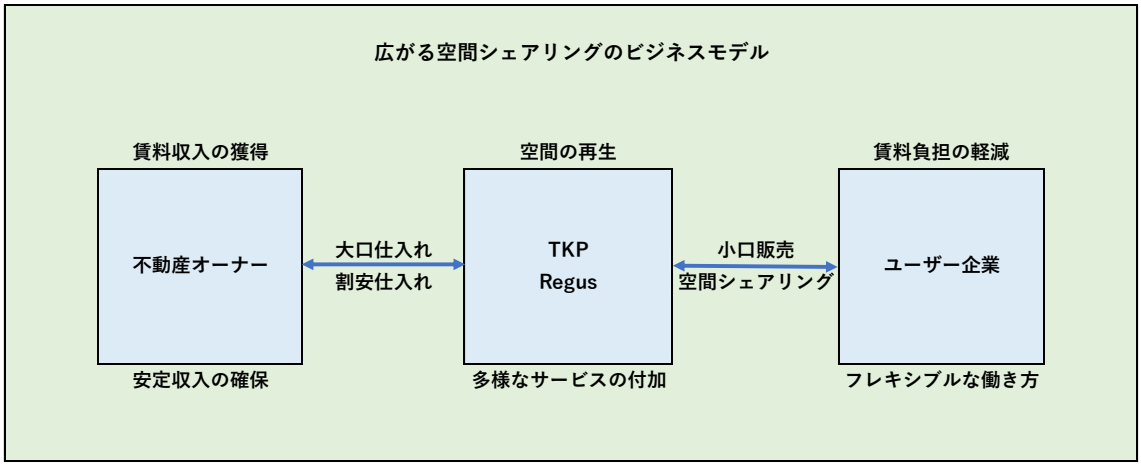
河野社長はコロナショック収束までの経営方針として 3 つ掲げている。1）十分な運転資金の確保と固定費の圧縮、2）事業の選択と集中、3）今後の需要変化への対応である。

第 1 の方針では、すでに 350 億円を超える資金枠を確保している。

第 2 の方針では、周辺ビジネスの選択と集中で原点ビジネスへの一時回帰を進めている。つまり、需要が継続的に見込める時間貸オフィスを事業の中心にすえ、周辺ビジネスについては市況の変動に応じて伸縮させる。

当面新規出店は行わず、コロナ対応の会議室やオフィスとして手を打ち、リモートオフィスなどの一時的分散型オフィスとして展開する。

第 3 の方針では、フレキシブル契約が需要面で増えていくので、そのニーズに供給面でもフレキシブルに対応できるようにビジネスモデルをブラッシュアップしていく。企業におけるスペースの利用効率の見直し、BCP の見直し、リモートワークのあり方やシステム対応、立地の変化、などである。これらの対応を一気に展開しようとしている。



会議室の変化と新サービスの展開～Web 併用も増加

5 月に、株主総会ライブ配信支援パッケージの提供を開始した。会議室を借りて、そこから Web ライブ配信するという事例も急増している。

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。

コロナショックでキャンセルが出る中、利用されたのは研修や試験用途の多いカンファレンスセンターであった。会議室では、ガーデンシティ、ガーデンシティ PREMIUM ではなく、カンファレンスセンターに特化して拡大を図っていく。

フレキシブルオフィス事業におけるソーシャルディスタンスは、例えば会議室のスペースを一人当たりで広くとるようになる。会議室を借りて何人で使うかは、借り手が決めることであるが、標準ケースを今までの 2 分の 1 、3 分の 1 にすると、会議室の使い方、借り方が変化してくる。

①Web で済む場合は会議室を借りない、②Web 併用で会議室も借りる、③どうしても会議室でやる必要があり、しかも人数が縮小できないとすると、今までより広く借りることになる。

大学を借りての様々な試験が難しくなって、6 月以降、TKP の会議室に試験会場が集中している。株主総会会場としての利用も増えており、来年に向けてさらに拡大しよう。ライブ配信パッケージの販売も好調である。

公共関連の需要も増えている。実際、7 月から 2 か月間、TKP の全国 60 会場で、家賃支援給付金の申請サポートが行われる。

従来の会議室を期間が長めのオフィスとして貸すこともできる。このようにフレキシブルにすることによって、利用効率を高めようとしている。

オフィスのあり方も変化～ハブ＆スポーク型へ

オフィスのあり方では、ハブ＆スポーク型が 1 つの形になると河野社長はみている。本社をハブとして、ハブのスペースにソーシャルディスタンスを入れる必要がある。リモートワークで、今までより本社スペースがいらなくなるかもしれない。一方で、オフィスの分散化も図っていく必要がある。そうすると、まだ出店を集中させてこなかった東京・新橋、品川、渋谷、新宿、赤坂・六本木エリアに、スポーク型のオフィスを、TKP とリージャスを連携させて展開していく。

エスクリと資本業務提携

7 月に、ブライダル事業のエスクリ（コード 2196、時価総額 45 億円）と、法人向け宴会場の共同開発に向け、資本業務提携（TKP の持株比率 12.59%）を発表した。

エスクリの創業者である岩本博氏より 170 万株（334.4 円/株）を取得し、総額 568 百万円を投資して第 2 位の大株主となった。

結婚式は土日が中心であるが。平日のバンケットを TKP の法人需要にミートさせる。エスクリの連結子会社である渋谷（しぶたに）は、施設の改装、維持、修繕に優れており、ここのノウハウを TKP、リージャスの施設で活用する。特に、渋谷が保有する抗菌、抗ウイルス対応の内装施工技術を利用して、サテライトオフィスを共同開発する。

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。

エスクリとの資本業務提携は、渋谷社長から河野社長に持ち込まれた。結婚式場の活用は双方にとって最もシナジーがあるという点について、河野社長は創業来考えていた。今回、コロナ対応という局面にあって、それが一気に実現した。

資本を入れた理由は、関係を強化して、エスクリのブライダルバンケットの平日利用については、TKP が総代理店のようにして集客していくことが効率上重要である、と判断したためである。

相互補完(シナジー)が効く

With コロナでは、ソーシャルディスタンスの確保がカギである。TKP は 1 人当たり利用面積の増加で、新しい会場を確保したいと考えていた。今後、分散利用が増えてくる。

一方、エスクリは、結婚式の 1 挙式当たり利用人数が減ってくるので、平日の稼働率を向上させて、収益を上げる必要がある。エスクリはビルイン型のハイグレードのバンケットを好立地に有しているので、ここを利用して上質の法人向けセミナー、イベント、パーティーなどを提供することができよう。

TKP のガーデンシティ（55 施設)、ガーデンシティ PREMIUM（27 施設）に対して、エスクリは 33 拠点､63 施設を有する。この活用によって事業機械を大幅に増やすことができよう。

エスクリは、これまでも平日利用に力を入れており、Web パーティハンターを利用して、企業の宴会をとってはいたが、法人に強い TKP と組んで一気に稼働を上げる方向に舵を切った。年間 8000 組のウェディングを行っている。この会場を活かしてハイクオリティなセミナーや研修、イベントやパーティーを展開していく。

今後何らかのブランドを作っていくことになろう。ホテルのバンケットを活用することは、TKP ではすでに実施済みなので状況は分かっている。エスクリサイドもパーティハンター事業として状況は把握している。よって、今後の立ち上げはかなり期待できる。ただ、当面はコロナ対応で自粛もあるので少し時間はかかるかもしれない。

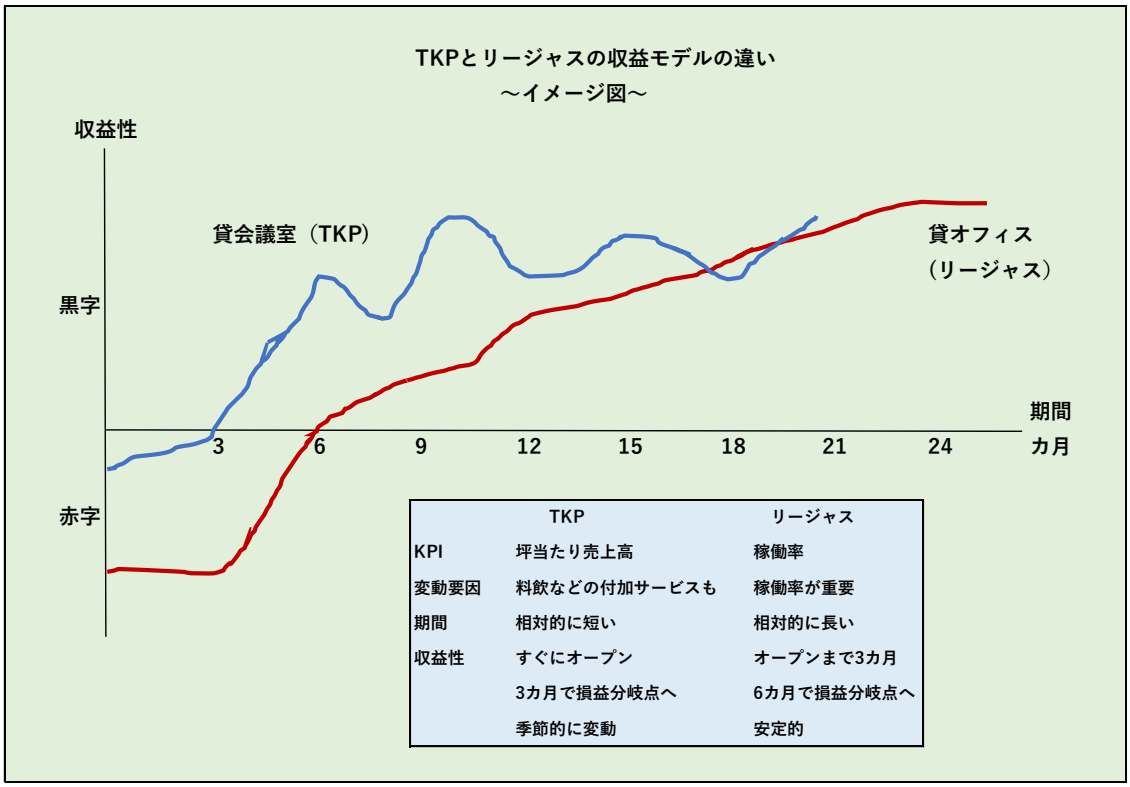
TKP と日本リージャスのビジネスモデルの違い

・貸会議室のビジネスモデル　平均的に見て、貸会議室はオープンして 3 ヶ月で損益分岐点（BEP）に達し、12 ヶ月で巡航速度の収益性を発揮する。但し、季節毎の変動はあり、景気の影響も受けやすい。一方で、貸会議室の稼働率以上に、会議に付随する飲料、ケータリング、宿泊、イベントプロデュースなどが売上を左右する。そこで、KPI としては、会議室の坪当たり売上高に注目し、これをいかにコンスタントに上げていくかが重要であると、河野社長は強調する。

・貸オフィスのビジネスモデル　一方、日本リージャスは、会議室と違って、オフィスオープン前に内装工事などに 3～4 ヶ月を要する。オープンしてから BEP（稼働率 45%）までに 8～12 ヶ月、18 か月で巡航速度（稼働率 65%）の収益性に至る。貸会議室よりも黒字化す

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。

るのが遅く、利益貢献もゆっくり上がってくる。しかし、月貸しなので、貸会議室よりも長く安定的に借りてくれる。よって、会議室の 5 年モデルとレンタルオフィスの 10 年モデルでみると、累積の収益性ではレンタルオフィスの方が高いともいえる。



ビジネスモデルのシナジー

時間貸しの貸会議室と月貸しの貸オフィスは互いにシナジーが出せる。①施設の開発（共用、転用）、②顧客ベース（企業向け）、③オペレーション上（受付や施設管理）で、シナジーが見込める。双方を活かすフレキシブルオフィス企業として、圧倒的№1 を目指している。

ビジネスモデルでみると、1)TKP は大都市のドミナントを狙っており、リージャスは地方都市、住宅地、工場地域にも小規模で出店できる。2)収益モデルも TKP は時間貸しなので、当月から黒字化することもできるが、変動も大きい一方、リージャスは月貸しなので、稼働が上がってくるには少し時間がかかるが、一定の水準を超えてくると収益の安定性は高い。リージャスは平均的にみると 1 年半で黒字化し、その後の収益性も高い。

両者が共同出店すると、TKP モデルとリージャスモデルを組み合わせて、収益の早期立ち上げと高位安定を図ることができる。

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。

ハイブリッドモデルで成長戦略を描く

これを組み合わせて、TKP とリージャスの複合モデルで出店すれば、オフィスに会議室が付いて便利であり、オフィスもコワーキングスペースとしての機能がフレキシビリティを高める。さらに、会議室＋ホスピタリティと同じように、レンタルオフィス＋コワーキングスペース＋オフィスサービス機能を付加することで、施設サービスの付加価値を高めることができる。

成長戦略は、T（TKP）＋ H（宿泊）＋ R（リージャス）のハイブリッドモデルで世界に打って出ることである。TKP とリージャスの共同出店はすでに始まっており、成果を上げている。本社では財務の統合ができたので、次の組織運営として営業の統合なども図っていく方針である。

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	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	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	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

フレキシブルオフィス市場におけるポジショニング

フレキシブルオフィス（サービスオフィス＋コワーキングオフィス）市場の拡大はまだ始まったばかりで、今後大きく伸びていこう。JLL によると、東京 5 区（千代田、中央、港、

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。

新宿、渋谷）のフレキシブルオフィス市場の面積は 2017 年 10.5 万㎡、2018 年 15.6 万㎡に対して、2019 年は 19.4 万㎡ と予想された。

フレキシブルオフィス市場は、対象となる全体からみてまだ 1%の比率であるが、働き方が大きく変化する中で、この比率が 30%に高まることが十分想定される。そうすると、現在の 2000 億円市場が 2030 年には 6 兆円市場に拡大することになり、マーケットは莫大となる。河野社長はこのように予測する。

こうした市場の成長に合わせて、TKP は 3 次元で事業の拡大を図る方針である。フレキシブルオフィスといっても、その用途は多様である。TKP、リージャスとも多様なブランドをもっている。つまり、用途に合わせたブランド展開でフレキシブルオフィスのマーケットを広げて、そのシェアを取って行く。同時に、フレキシブルオフィスというハードの利用だけでなく、そのハードを活用にコンテンツ（イベントや研修、事業の中身）にも入っていく。こうした広がりと深掘りという 3 次元で、この市場で№1 のポジションを取って行く戦略である。

フレキシブルなワークスペースを利用したいという傾向は、グローバルに今後ますます強まってこよう。貸会議室とレンタルオフィス・コワーキング・宿泊施設等を組み合わせて、アジアを入口に世界に向けて TKP のネットワークを拡大する方向にある。

シナジーは十分見込める

TKP とリージャスの連携による相乗効果で、売上成長も利益率向上も加速するという見方である。日本リージャスは国内で 159 点を有する。このうち高価格帯レンタルオフィスの Regus（＋Regus express）が 107 点、低価格無人型レンタルオフィス Openoffice が 47 拠点、コワーキングスペースの SPACES が 5 点である。

ウィーワークと同じような大型のコワーキングスペースが SPACES である。欧米ではさらに別のブランドも展開しており、エグゼクティブに特化したオフィスなどもある。

TKP とリージャスを組み合わせると、あらゆる遊休スペースを活用できるようになる。現在有するスペースを相互に利用し合える。これから仕入れるスペースを相互に組み合わせることができる。

リージャスの本体である IWG からみても、日本でも TKP+リージャスが独自の強みを発揮するなら、その活用をグローバルにも展開したくなろう。

TKP の会議室、宿泊研修施設、リージャスのコワーキングオフィス、レンタルオフィスに加えて、リージャス会議室、リージャスホテル、リージャスイベントホールなどもありえよう。

TKP の会員はリージャスの施設をグローバルに使うこともできるようになる。河野社長は、日本リージャスが傘下に入り、マーク・ディクソン氏が取締役に入ったことで、視点がグローバルになり、事業のスピードも増していると感じている。世界はデジタル経済に向かう中

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、働き方も大きく変化していく。ワーキングスペースも働き方に合ってさらに多様化していく。その中で新たなブランド作りも加速することになろう。

西岡氏は、日本リージャスの社長とともに、TKP 全体の営業・仕入れの責任者に任命された。ここで一体感を出して、共同仕入れ、共同出店のシナジーを出していく。中期計画の目玉は共同仕入れにある。双方の出店候補リストはそれぞれあったが、それが一気に拡大している。相互乗り入れや共同出店がかなりできそうである。

また、共同販売、共同運営も行っていく。双方の営業を通して、相互送客、相互販売により集客力を強化し、クロスセルも開始した。共同での受け付けや施設の管理も行う。両社の本社機能の重複も減らして、効率化を図っていく。

さらに、SPACES の全国展開に力を入れる。日本リージャスは東京、品川、名古屋、博多、仙台の 5 拠点で SPACES を持つが、今後は TKP の既存施設の転換も含めて、SPACES の開発を全国で加速する。そして、ハードとソフトの融合を図る。会議室、ワーキングスペース、レンタルオフィス、ホテル、研修施設とハードは広がってきたが、そこで何をやっていくか。ハードを活用して、ソフトとしての企画を打っていく。

競合はあるが、市場開拓のパワー次第

ウィーワークは、インキュベーションオフィスとしてベンチャー企業の育成を目指している。ワーキングスペースだけで、リターンを上げようとはしていない。TKP/リージャスはもう少し多様で、T シャツ姿のベンチャーが襟付の中堅企業になってきた時にも対応できる。

フリーランスの仕事がこれから大幅に増えていく。こうした新しい働き方にマッチしたオフィススペースを提供していく。こちらは、高収益モデルである。

大手不動産企業がこの市場に入ってこないか。貸会議室やコワーキングスペースはすでにいろいろ手掛けている。しかし、ビジネスとして主力になるか、儲かるか、という視点でみると、本業をいかにもサポートするほどではない。事業としての成長力では TKP グループには敵わないであろう。

昨年 9 月に、SPACES 品川がオープンした。大手町ビル（2016 年）、JP タワー名古屋、博多駅前に続き、4 拠点目となった。品川イーストワンタワー7～8 階に 4000 ㎡（1200 坪）を有する。ここにはすでにリージャスも入居しており、ワークスタイルに合って選べるようになった。その後、仙台に 5 拠点目がオープンした。

日本リージャスの PMI（買収後の経営一体化政策）は順調

日本リージャスの PMI（買収後の経営統合）では、1)昨年 9 月に福岡の西日本新聞会館に TKP のガーデンシティ PREMIUM とリージャスの共同出店、2)同 11 月に愛媛松山市駅前の青野ビルにおける TKP カンファレンスセンターとリージャスの共同出店、3)同じく秋に仙台のソララガーデン（旧大塚家具が入っていたビル）に、ガーデンシティ PREMIUM と SPACES

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。

が共同出店した。

また、TKP の顧客である大手日系企業に、リージャスのレンタルオフィスを紹介することや、リージャスの顧客である大手外資系企業に TKP の貸会議室を紹介するという、相互送客のキャンペーンを行っており効果を発揮している。

KPI は EBITDA

大型買収によってのれんの償却が年間 26 億円ほど発生する。キャッシュ・フロー上は外部流出しないので、当社の収益力の実態を見るには EBITDA（減価償却・のれん償却前営業利益）が妥当と判断して、会社サイドは EBITDA の開示に積極的である。国際会計基準（IFRS）でものれんは償却しないので、その方向に沿っている。

バランスシート

（百万円、%）

	2017.2	2018.2	2019.2	2020.2	2020.5
流動資産	8489	9715	16747	16854	17374
現預金	5494	5706	11967	9131	12745
固定資産	15650	24815	34318	100618	117381
有形固定資産	10822	17021	24959	39049	39154
建物構築物	4035	5551	12316	22216	24440
土地	6507	8356	8425	10932	10715
無形固定資産			254	44875	44196
のれん			112	44702	44017
投資その他	4763	7521	9103	16694	16655
敷金保証金	4021	4983	6416	13147	12926
資産合計	24140	34530	51066	117473	117381
流動負債	5284	7971	9299	20221	20480
一年以内長期借入金	1903	3154	4540	6929	7095
固定負債	14385	17904	31003	61448	61467
社債	3571	3696	5505	4490	4311
長期借入金	10363	13668	24826	51863	52350
純資産	4470	8655	10763	35802	34296
有利子負債	16607	21358	35911	65747	66541
有利子負債比率	68.8	61.9	70.3	56.0	56.7
自己資本比率	18.3	24.9	21.0	30.4	29.3

（注）のれんには顧客関連資産も含む。

B/S ではのれんが増加

2020 年 2 月末の B/S は、日本リージャス、台湾リージャスの買収に伴い、総資産 1174 億円（前期末比＋664 億円）、純資産 358 億円（同＋250 億円）、固定資産 1006 億円（有形固定資産＋141 億円、のれん＋445 億円（顧客関連資産を含む））、負債 816 億円（長期借入金＋

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。

294 億円）となった。

日本リージャスの取得原価は 42383 百万円（300 百万英ポンド）、のれん 37866 百万円（20 年償却）、顧客関連資産 5400 百万円（11 年償却）、受け入れた資産 14274 百万円であった。

借入金を含めて有利子負債が＋283 億円と大幅に増えたが、今後 4 か年合計の EBITDA が 300 億円以上見込めるので、返済には何ら問題ない。自前の不動産は含み益を有しており、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。

IWG の子会社であった日本リージャスは IFRS（国際会計基準）をもともと採用していた。TKP は日本方式であるが、グローバル展開を考えると、グローバルファイナンスも含めて今後は IFRS への移行も検討されよう。

キャッシュ・フローの推移

（百万円）

	2017.2	2018.2	2019.2	2020.2
営業キャッシュ・フロー	1096	1995	2485	6756
税引き後純利益	1058	2231	1424	2046
減価償却	440	635	845	1830
のれんの償却				1896
固定資産売却	0	-487	65	58
減損・投資有価証券評価損	191	91	836	878
売上債権・買入債務	-615	-567	-404	-129
投資キャッシュ・フロー	-7705	-8515	-11283	-58544
有形固定資産	-6769	-6368	-9511	-9808
子会社の株式の取得				-45658
敷金保証金差入	-776	-983	-1656	-4104
フリーキャッシュ・フロー	-6609	-6520	-8798	-51788
財務キャッシュ・フロー	6310	6735	15064	49141
長短借入金	5237	4434	13053	26933
社債	1073	178	1963	-1040
自己株式売却	0	2153	0	0
公募増資				23418
現金・同等物	5494	5706	11967	9131

（注）のれんの償却には顧客関連資産の償却を含む。

公募増資で自己資本は充実

昨年 9 月の公費増資では、第 3 者割当増資分を入れて、234 億円を調達した。このうち、リージャスの買収に伴う優先株の買い戻しに 131 億円を充当した。これによって、今年 2 月の自己資本比率は 30.4%に改善した。

自己資本比率は、2019 年 2 月末 21.0%に対して、日本リージャスの買収で 8 月末の自己資本比率は 10.5%まで落ち込んだが、エクイティファイナンスの効果で、11 月末には 26.8%まで上昇した。これが、買収のつなぎである優先株の買い戻しで、2 月末の自己資本比率は

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。

30%台にのせた。

今回のファイナンスは全体で 5 百万株、ダイリューションは 15.1%に相当する。発行価格は 4857 円/株で、総額 234 億円である。資本効率はどうか。純資産 358 億円に対して、ROE 15%を目指すのであれば、純利益で 54 億円必要である。営業利益で 100 億円強が求められる。5 年後には十分達成可能であろう。

買収資金の安定化

外部借入という点では、1 月にメガバンク 3 行とシンジケートローン 250 億円を結び、日本リージャス買収に伴うブリッジローンを安定化させ、M&A への対応は済ませた。

日本リージャスの買収 423.8 億円、台湾リージャスの買収 24.1 億円であった。2020 年 2 月期の投資キャッシュ・フロー585 億円中、448 億円はリージャスの買収によるものであった。これに対して、公募増資で 234 億円、銀行からの長期借入金で 250 億円を調達した。

買収に伴うのれん償却は有税

日本リージャスの買収に伴うのれん代 378 億円(20 年償却)、顧客関連資産 54 億円(11 年償却)によって、、のれん・顧客関連資産の償却が年間 23.0 億円発生する。また、台湾リージャスは 24 億円で買収した。こののれんの償却が 1.2 億円出てくる。

両社の買収は IWG からの事業譲受ではなく、マスターフランチャイジーの独立した会社の買収であるから、のれん相当額の償却を税務上は損金に算入できない。つまり、両社の年間のれん償却額は有税償却となる。全社の税引後利益を計算する時には、のれん償却にも税金がかかるので、税引後利益が通常よりも低くなる。

４．当面の業績　　コロナショックは十分克服できよう

連単の業績比較

2019 年 2 月期の TKP 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。

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。2020 年 2 月末の社員数は 1712 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。2020 年 2 月期の連結子会社は 88 社である。

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。

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ったが、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できるようになってきた。しかし、今年の状況は一変した。

連結/単体の損益計算書の比較

（百万円、%）

	2017.2				2018.2				2019.2			
	連結		単体		連結		単体		連結		単体	
売上高	21978		20806		28689		26792		35523		33036	
売上原価	13707	62.4	12845	61.7	17738	61.8	16421	61.3	21802	61.4	20076	60.8
材料費			2059				2758				3243	
人件費			653				955				1081	
支払運営報酬			1117				1361				1543	
地代家賃			5537				6551				8000	
賃借料			806				998				1226	
粗利益	8271	37.6	7960	38.3	10950	38.2	10370	38.7	13722	38.6	12959	39.2
販管費	5576	25.4	5128	24.6	7501	26.1	6802	25.4	9433	26.6	8609	26.1
人件費			2834				3782				4818	
営業利益	2694	12.3	2833	13.6	3449	12.0	3567	13.3	4289	12.1	4349	13.2

（注）各右辺は対売上比

2020 年 2 月期はコロナショックで下方修正ながら、過去最高の営業利益を達成

2020 年 2 月期は、売上高 54343 百万円（前期比＋53.0%）。EBITDA10132 百万円(同＋95.6%)、営業利益 6325 百万円（同＋47.5%）、経常利益 4761 百万円（同＋17.5%）、純利益 1743 百万円（同－7.9%）となった。

営業利益、経常利益はピーク利益を大きく更新した。純利益が減少したのは固定資産の減損－6.6 億円が発生したことによる。

販管費は 14396 百万円（同＋52.6%）となったが、この中には買収に伴うのれんの償却－18.7 億円、日本リージャス統合に伴う一時的費用－4.0 億円などが入っている。また、営業外費用には、M&A の手数料－4.0 億円、銀行へのアレンジメントフィー－7.0 億円、支払手数料の増加－2.3 億円も加わった。M&A に伴う一過性の費用は－15 億円ほどあった。

2020 年 2 月期は、2Q より日本リージャス、4Q より台湾リージャスの連結を開始した。

4Q、とりわけ 2 月に新型コロナウイルスの影響によって、イベント自粛が顕在化、業績は下方修正となった。営業利益の下方修正要因は大きく 2 つあった。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た。

経常利益段階では、4Q に買収に伴うブリッジローンをシンジケートローン(250 億円)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。

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(顧客関連資産の償却も含む)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、純利益の減少はさらに大きくなった。

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	14668
	営業利益	2087	1477	1395	1365
2021.2	売上高	10447			
	営業利益	-968			

TKP とリージャスの利益

2020 年 2 月期の出店は、1)タイトな不動産市況を踏まえて、貸会議室は抑制したので、前期比で半減した。2)リージャスの貸オフィスは順調に加速した。3)TKP とリージャスの共同出店が次第に増加している。

TKP（貸会議室）の出店は前期の 44 拠点（1.95 万坪）が 22 拠点（1.38 万坪）にとどまった。リージャスは 14 拠点（0.36 万坪）であった。

この業績を TKP とリージャス（台湾リージャスも含む）に分けてみると、TKP は売上高 41194 百万円（同＋16.0%）、EBITDA7198 百万円（同＋39.0%）、営業利益 5871 百万円（同＋36.9%）であった。

リージャスは 13148 百万円（うち台湾 305 百万円）、EBITDA2933 百万円（同 124 百万円）、営業利益 454 百万円（同－89 百万円）、であった。EBITDA でみると、TKP とリージャスの比率は 7:3 であった。リージャスはのれんの償却等(顧客関連資産の償却も含む)を除いても、

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 グループの営業利益に初年度からプラスで寄与している。

TKPグループのKPI

			2020.2				2021.2			
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	3月	4月	5月
貸会議室（TKP）	坪当たり売上高（万円/坪）		4.18	3.67	3.97	3.86	2.44	3.22	2.88	1.23
貸オフィス（日本リージャス）	稼働率（%）	2年前稼働	82.1	83.9	84.2	83.1	81.5			
		1年前稼働	61.1	63.6	62.3	65.6	72.2			
		当期稼働	24.1	34.4	30.9	48.9	31.4			
		平均	74.6	76.9	73.4	75.9	74.0			

（注）稼働率は各Qの5月、8月、11月、2月分を表示

KPI の違い～TKP は坪当たり売上高、リージャスは稼働率

貸会議室の KPI は坪当たり売上高である。坪当たり売上高は月によって季節性をもってかなり変動する。2020 年 2 月期の 1～3Q は前年同期を上回っていたが、4Q は減少した。とりわけ 2 月が 3.83 万円/坪（前年同期比－13.0%）となった。

リージャスの KPI はスペースの稼働率である。平均稼働率は 70%以上で、1 年前の店でも 60%台と損益分岐点（BEP）の 45%を大きく上回っているが、この 1 年内のものはまだ BEP を下回っているが、月次でみると月ごとに上昇している。

月次売上高の推移

（百万円）

		1月	2月	3月	4月	5月
TKP貸会議室	2019年	2018	2748	2636	3065	2543
	2020年	2253	2522	2137	1844	803
日本リージャス貸オフィス	2020年	1454	1460	1511	1491	1453

コロナショックの影響

TKP の貸会議室の売上高は前年同月比で、11 月+18%、12 月+7%、1 月+7%、2 月-8%、3 月-19%、4 月-40%、5 月-68%となった。5 月の売上高は 8 億円、坪当たり売上高は 1.23 万円と急減した。一方、日本リージャスの売上高は 11 月以降毎月 14 億円台で安定している。

新型コロナウイルスの影響は、TKP モデルに大きく出ている。貸会議室を利用するイベントが中止され、会議室。宴会場、料飲、イベント事業に影響が出た。ホテルや宿泊研修所の利用率も低下した。

一方で、貸オフィスは月決めであり、オフィスとしての需要を前提に利用しているので、

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。

すぐにレンタルをやめるという動きはない。使っている会社の業績が低下し、オフィスがいらなくなれは契約をやめるという動きがいずれ出てこようが、これは半年以上先の話である。その間に、コロナショックの状況が落ち着きをみせてくれれば大きなマイナスにはならない。

1Q は営業赤字となったが、EBITDA は黒字を確保

2021 年 2 月期の 1Q(3～5 月)は、売上高 10447 百万円（前年同期＋0.4%）、EBITDA367 百万円（同－84.6%）。営業利益－968 百万円（前年同期 2087 百万円）、経常利益－1291 百万円（同 1053 百万円）、純利益－1471 百万円（同 409 百万円）となった。

EBITDA は黒字を確保したが、貸会議室の稼働低下が大きく響いた。4 月 7 日の政府による新型コロナウイルスに関する緊急事態宣言によって、貸会議室の予約キャンセル、利用延期が多発した。5 月 25 日に緊急事態宣言は解除されたが、4～5 月の 2 か月が最悪であった。

当社の連結は、TKP 本体、日本リージャス、台湾リージャスの 3 つから構成されるが、1Q の前年同期は TKP 単体のみであった。

リージャスの業績

（百万円）

			売上高	EBITDA	営業利益
日本リージャス	2020.2	2Q	4136	1078	415
		3Q	4334	503	-169
		4Q	4371	1227	296
	2021.2	1Q	4456	1034	271
台湾リージャス	2020.2	4Q	305	124	-89
	2021.2	1Q	297	161	-68
TKP（除くリージャス）	2020.2	2Q	9731	1396	1061
		3Q	11066	1914	1563
		4Q	9991	1504	1158
	2021.2	1Q	5693	-828	-1171
TKP（連結）	2020.2	2Q	13867	2474	1476
		3Q	15401	2418	1395
		4Q	14668	2856	1365
	2021.2	1Q	10447	367	-968

（注）1Q：3~5月、2Q：6~8月、3Q：9~11月、4Q：12~2月

TKP 本体の売上高は 5693 百万（前年同期－45.3%）であったが、これに日本リージャス 4456 百万円、台湾リージャス 297 百万円、が加わってほぼ前期 1Q 並みの売上となった。

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。

EBITDA は、TKP 本体が－828 百万円（前年同期 2383 百万円）に対して、日本 1034 百万円、台湾リージャス 161 百万円であったので、日本リージャスがカバーした。

営業利益は、TKP 本体が－1171 百万円（同 2087 百万円）、日本リージャス 271 百万円、台湾リージャス－68 百万円であった。日本リージャス、台湾リージャスは買収に伴うのれん等の償却が入っているので、営業利益は少なくなる。結果として、TKP 本体の業績悪化が全体にも響いた。

リージャスの出店は継続

1Q の出店は TKP6 施設、リージャス 2 施設、共同 2 施設の 10 施設であった。一方、TKP で賃貸契約満了の 9 施設が退店した。

7 月に、TKP ガーデンシティ PREMIUM 名古屋駅前がオープンした。名古屋ダイヤメイテツビル（14 階）の 3F を借りて全 8 室を提供する。

ガーデンシティ、ガーデンシティ PREMIUM の新規出店は今後抑制して、エスクリのバンケットの活用に集中していく。

一方、リージャスの出店は継続してく。7 月にリージャスサンテラス三河安城ビジネスセンター、リージャス近鉄難波ビジネスセンターを開設、8 月にリージャス横浜ランドマークプラザビジネスセンター、8 月にリージャス COI 那覇ビルビジネスセンターの増設リニューアルを予定している。

アパホテルは、5 月にアパホテル＜福岡天神西＞、7 月にアパホテル＜上野広小路＞がオープンした。これで全 10 棟が完成した。

今 2021 年 2 月期は大幅減益に、回復は来期から

今 2021 年 2 月期は、コロナショックの影響が貸会議室ビジネスを直撃し。1Q（3～5 月）はかなり苦戦した。貸会議室は 2Q 以降回復に向かうが、3～4Q で 6～7 割水準、来 2022 年 2 月期で 8～9 割水準への回復を想定する。

1Q の売上高 104.5 億円に対して、地代家賃 50.8 億円、人件費 24.6 億円、償却 13.2 億円、営業利益－9.7 億円であった。1Q をベースに損益分岐点をみると、四半期ベースで 120 億円程度とみられる。地代家賃の変動分を考慮しても、当社の限界利益率は 60～70%前後と高いので、売上が戻ってくればすぐに黒字化できよう。

貸会議室の月次売上高をみると、キャンセル料を別にした実利用ベースでみると、3 月 993 百万円（前年同期比－61.9%）、4 月 803 百万円（同－73.3%）、5 月 420 百万円（同－83.5%）であった。これが 6 月以降、予想外に会議室の需要は急回復をみせている。

一方、リージャスの月次売上高は、ほとんど変化しておらず、安定的に推移している。6 月に入って、契約のためにオフィスを見学したいという内見数が回復している。

会議室の 6 月以降の予約・受注は好調である。このペースでいくと 2Q で黒字化の目途が

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。

立つような動きである。ただ、1Q でキャンセル料ももらった法人客が再度会議室を利用する場合には、ディスカウントも行うのでその影響は当面残る。

家賃の支払い形態は、TKP もリージャスも、固定家賃が 6 割、変動家賃が 4 割なので、比較的フレキシブルに対応できる。

TKPグループの連結業績予想

（百万円）

	2019.2	2020.2	2021.2(予)	2022.2(予)
売上高				
TKP	35523	41194	28000	32100
日本リージャス		12843	18600	21000
台湾リージャス		305	1400	1900
合計	35523	54343	48000	55000
EBITDA				
TKP	5180	7198	1400	3700
日本リージャス		2809	4400	5200
台湾リージャス		124	700	800
合計	5180	10132	6500	9700
減価償却	813	1830	2400	2600
のれん償却	32	1896	2600	2600
営業利益	4289	6325	1500	4500
経常利益	4053	4761	700	3500
純利益	1893	1743	-500	1300

（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。
のれんの償却には顧客関連資産の償却も含む。（予）はアナリスト予想

新型コロナ対策事業に着目

新型コロナウイルス対策として、西岡 COO は 3 つあげた。第 1 は、固定費の圧縮である。減賃（家賃の引き下げ）や人員削減によって、固定費を下げることができる。第 2 は、テレワーク需要の獲得である。特別仕様、特別プラン、特別価格で一部利用が始まっている。第 3 は、リスクヘッジの変動性の活用である。TKP の貸会議室は、その 4 割が短期で利用をやめることができる。家主との契約に契約解除が可能としてあるものがある。また、リージャスの貸オフィスの賃料は、全体の半分が売上連動性をとっているので、もし稼働率が落ちてくると賃料も下がる仕組みとなっている。

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、企業は 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

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。

せが相次いでいる。

これに対応するため、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した。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。

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、ウイルス対策への施策である。

コロナ対応の運転資金は確保

1Q 末の現預金は 127 億円を保有しており、調達枠を含めると 350 億円を有する。これは、1 年間の必要運転資金を大きく上回っている。

新型コロナウイルス対応へのファイナンスでは、1)3 月に三井住友と 25 億円のシンジケートローン、2)4 月にみずほと 50 億円のコミットメントライン契約、3)4 月に三井住友と 100 億円の当座借越契約を結び、合計 175 億円の借入枠を確保した。

また、4 月にアパホテルに対して、18 億円の優先株を発行し、純資産の増強を図ることを合意した。当社は、アパホテルの FC として、現在全国 10 件のアパホテルを運営するが、これらのホテルの財務基盤を強化することになる。

必要に応じて不動産の売却もできるので、今後 2 年間の運転資金で困ることは全くない。M&A のための借入金(250 億円)には財務制限条項がついているので注意する必要があるが、今のところ心配はいらない。

５．企業評価　　シナジーは明らか、グローバルも視野に

コロナショックへは素早く対応

コロナショックの渦中に、エスクリとの資本業務提携を決め、次の手を打っている。引き続き選択と集中を思い切って進めるので、1)コストはかなり削減される、2)貸会議室から貸オフィス（リモート、サテライト、BCP など）への転用を図る。3)リージャスの貸オフィスは比較的安定しており、一定の収益は稼げる、4)運転資金の手当ては十分で全く問題ない、ということで、新型コロナウイルスへは対応できよう。

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、来年のオリンピックが延期されるほど長引くのであれば、もう一段の下方修正もありえよう。一方で、夏過ぎまでに状況が読めるようになれば、2022 年 2 月期の回復がはっきりと期待できるようになり、業績は本格回復局

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。

面に入ろう。

中期計画の財務目標は一旦取り下げとなったが、中期計画で目指す方向は変わっていない。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 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。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。

日本リージャスとのシナジーで成長を加速

日本リージャスとの連携で案件は大幅に増えている。相互に融通できるし、一緒に開発・出店することもできる。運営の効率化も見込める。高収益モデルで出店できる点が、ウィーワークとは全く異なる。フレキシブルオフィスで業界をリードすることができよう。

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、フレキシブルである。

将来の姿～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。

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。

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。

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、安定した顧客基盤に基づく収益力は高く評価できるが、当面のコロナショックの影響に鑑みて、企業評価はＢとする。（企業評価の定義は２頁目を参照）

昨年ディスクロジャー優良企業表彰を受賞

TKP は 2019 年の日本証券アナリスト協会のディスクロジャー優良企業表彰で、優良企業に選定された。新興市場銘柄の中で、①トップマネジメントが経営戦略を十分説明している、②IR 部門が経営陣の代弁者として十分機能している、③弱みや赤字事業についても積極的に開示している、ことが評価された。その姿勢は変わっていない。

今後の成長に期待

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、その時に判断すればよいとみている。

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。

現在の株価（7/30）でみると、PBR 2.53 倍、来期の業績ベースで、ROE 3.7%、PER 68.9 倍である。コロナショックは克服できるので、中期的な成長力も早晩取り戻してこよう。当面は、新型コロナウイルス対応の成果に着目したい。

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。