

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～

2022年10月27日

東証グロース

ポイント

・コロナ前の業績に復帰する道筋が一段とはっきりしてきた。2023年2月期の2Q累計(上半期)は、EBITDAで46億円、営業利益で19億円を上げた。3Q以降も需要好調が見込め、コロナ禍の影響もほとんどないとみられる。今期は会社計画を大幅に上回り、来期はEBITDAで121億円、営業利益で65億円と、ピーク利益を更新しよう。

・TKPの貸会議室事業は需要が急速に戻っている。ハイブリッドな研修会場や試験会場のニーズは堅調である。来年春以降の受注も埋まりつつあり、新たなスペースの確保が必要になっている。貸オフィスのリージャスは、大型出店の影響で業績は落ち込んでいたが、今期からSFC(サブフランチャイズ)方式による出店を導入したので、稼働率の向上が営業利益の改善に結びついてこよう。

・今後の重点戦略は、1) コンテンツの充実による付加価値の向上を単価アップに結び付けること、2) フレキシブルオフィスの中でも、タイムオフィスの工夫を広げて、真似のできないスペースシェアリングを創出すること、3) 空間再生から事業再生へ領域を広げていくことにある。とりわけ、ケータリング、宴会など料飲の内製化を急ぐ。

・収益が戻り、キャッシュ・フローも充実してくるので、財務制限条項(コベナンツ)に抵触している条件も、3Qには実質的にクリアできよう。そうすれば経営の自由度が上がってくる。新たな資本業務提携も活発化してこよう。来期からは本格的な攻めに入ろう。

・過去2年半のコロナ禍を見事に乗り切り、次の成長路線へ踏み出す局面を迎えている。ビジネスモデルの再構築と構造改革で、収益力は高まっている。1) 時間貸しと期間貸しのフレキシブルな相互利用、2) リアルとDXによるハイブリッドな利用、3) ハードとソフトの新たな工夫も一段と進展しよう。

・DXについては、「TKPイノベーションロードマップ」を描き、数年でデータドリブン経営の仕組みを作り上げていく方針である。次への布石が着実な効果を発揮してくれば、中期的に営業利益で100億円超を目指すことは十分可能であろう。河野社長の攻めに注目したい。

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、この分野でNo. 1
3. 中期経営方針 サテライトオフィスへの本格参入で、ビジネスモデルをさらに革新
4. 当面の業績 コロナショックを克服し、次の成長へ
5. 企業評価 フレキシブルオフィスで圧倒的トップの基盤づくり

企業レーティング A

株価(2022年10月26日) 2599円 時価総額 1098億円(42.23百万株)

PBR 2.85倍 ROE 7.9% PER 36.1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 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| 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 | 6317 | 4752 | 1739 | 50.3 | 0 |
| 2021.2 | 43138 | -2497 | -2321 | -3503 | -93.2 | 0 |
| 2022.2 | 44685 | -883 | -1585 | -3211 | -79.1 | 0 |
| 2023.2(予) | 52000 | 4000 | 3400 | 1300 | 31.2 | 0 |
| 2024.2(予) | 58000 | 6500 | 6000 | 3000 | 71.9 | 0 |

(2022.8ベース)

総資産 106106百万円 純資産 38009百万円 自己資本比率 35.8%

BPS 910.8円

(注) ROE、PER、配当利回りは2024.2期予想ベース。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～「空間再生流通」を展開

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、その形態は様変わりしている。もはや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。

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。不動産セクターに在るが、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。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。

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 | <ol style="list-style-type: none">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がります。 |

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(49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

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。

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、ポータルが強さ、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。

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。

これまでの成長の過程で、苦しかった局面が3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、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、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。

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、貸会議室は閉古鳥が鳴いた。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。2021年2月期は初の営業赤字となり、前期も赤字となったが、しっかり手を打ってきた。コロナ禍は最悪期を脱し、回復が始まっている。

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がっていった。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。2021年2月末で国内の貸会議室は2033室と、2000室を超えたが、新型コロナウイルスの影響で見直しを進めてきた。

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。

TKPと日本リージャスの拠点数と規模

| 2022年8月末 | 拠点数 | 面積 (万坪) | 室数 |
|----------|-----|------------|------|
| TKP | 239 | 13.8 | 2033 |
| 日本リージャス | 172 | 4.4 | |
| 台湾リージャス | 13 | 0.7 | |
| 合計 | 424 | 18.9 | |

日本リージャスの買収

貸会議室のTKPが、レンタルオフィスの日本リージャスを2019年5月に買収した。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。

ホテルの宴会場も活用

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。貸会議室の利用者は法人なので、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。貸会議室のビジネスとうまくつながってくるのが分かって、それを広げた。

海外へも展開～台湾～布石

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進出したが、国内のように立ち上がらなかった。1) 家賃

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) 料飲ビジネスも広げられないということで、これまで試行錯誤が続いた。しかし、2019年9月の台湾リージャスの買収で、海外展開の橋頭保を確保した。

TKP本体のサービス別売上内訳

(百万円、%)

| | 2020.2 | 2021.2 | 2022.2 | 2023.2 Q |
|--------------------------|--------|--------|--------|----------|
| 売上高 | 38131 | 23838 | 24892 | 14727 |
| 貸会議室サービス | 51.7 | 53.8 | 48.6 | 48.0 |
| オプションサービス | 10.2 | 12.3 | 15.7 | 18.8 |
| 料飲サービス | 18.7 | 3.6 | 3.5 | 5.1 |
| 宿泊サービス | 13.5 | 10.5 | 18.1 | 22.0 |
| その他サービス (コロナワクチンセンター) | 6.0 | 19.8 | 14.1 | 6.1 |
| 合計 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

(注) オプションは、会議に関わる機材・機器・備品の貸出など。
その他にはキャンセル料も含む。

事業分野の見直し

TKP 本体では、空間再生流通企業として、ホテル宴会場・貸会議室運営事業、ホテル&リゾート事業、料飲・ケータリング事業、イベント空間プロデュース事業、コールセンター・BPO(業務委託)事業などを展開してきた。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。

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。

サービス別売上高をみると、2022年2月期はコロナの影響もあり、貸会議室サービス(室料)の比率が全体の50%を下回り、料飲サービスは4%弱まで低下した。これに対して、職域コロナワクチン接種センターや宿泊サービスの比率が高まった。

コーポレートガバナンスの強化

河野社長の持株比率は2022年7月で55.0%(資産管理会社分も含む)である。2021年5月の株主総会で、アパホテルの元谷英美子元社長が社外取締役役に就任した。現在、取締役6名

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。

の内、執行サイド2名、社外取締役2名、独立社外取締役2名である。

2019年に、リージャスグループを統括するIWGのCEOマーク・ディクソン氏が社外取締役に就いた。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。ディクソン氏が加わったことで、議論はグローバルな視点も踏まえて展開されている。

元谷氏は日本を代表するビジネスホテル界のリーダーであり、TKPはアパホテルのFC（フランチャイジー）としてトップの地位にある。今後の成長に向けた連携という点で大いに示唆が得られる。

独立社外取締役には、シャープ元社長の辻氏、伊藤忠商事元副会長の渡邊氏が就いている。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CFOであるが、それ以外に執行役員を5名（海外、営業、管理、新規事業、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。

また、2021年5月の株主総会で、役員報酬の見直しに伴う譲渡制限付株式報酬制度を導入した。持続的な企業価値向上を図るインセンティブを付与するものである。

来期以降プライム市場目指すという点で、ガバナンスの改善が進められよう。監査等委員会設置会社で、執行サイド4名、社外取締役3名というのが1つの基本形となろう。

社外取締役の役割と貢献

マーク・ディクソン氏は、グローバルなビジネス展開の視点から日本のTKPをみており、2021年のワクチンに関する日本の対応の遅さに、厳しい指摘を行った。そこで職域接種について、河野社長は自らの案を首相、大臣など関係筋に働きかけ、貸会議室の活用だけでなく、ワクチン接種センターのオペレーションを計画した。これを2週間で実行に移した。

アパホテルの元谷氏がTKPの社外取締役にいったことで、女性経営者として、ビジネス遂行におけるホスピタリティのあり方について、新しい視点での助言と監督が得られている。

一方、河野社長はエスクリの社外取締役にいった。ブライダル事業がコロナ禍で苦しくなる中で、スペースの有効活用という点ですでに資本業務提携を結んでいるが、エスクリのビジネスが回復傾向に入る中で、もう一段加速させるための助言を行っている。

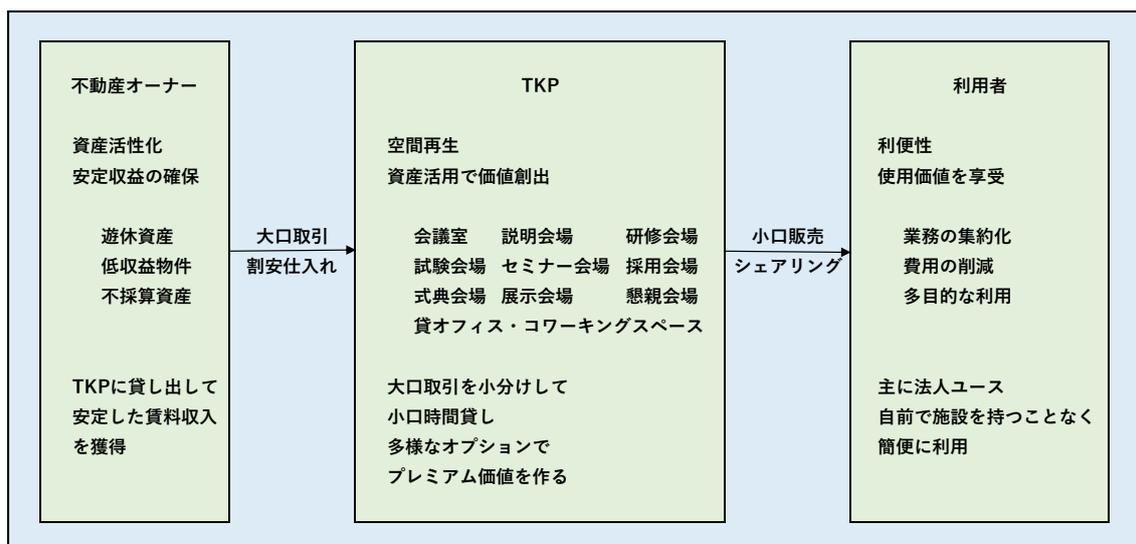
フレキシブルオフィスのビジネスモデル

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。

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。

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。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。

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～



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。所有ではなく使用权を活用する。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十分検討する。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。それならば、投資負担は重くない。

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。

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。

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きた。

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 |

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。

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35~40%で、60%は余っている。損益分岐点は20%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。

4) タイミングを見定めた出店

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

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。

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) 新規事業分野の開発

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った。

グレード別売上内訳

(百万円、%)

| | 2021.2 | 2022.2 | 2023.2 2Q |
|----------------|--------|--------|-----------|
| 売上高 | 19699 | 23795 | 14404 |
| ガーデンシティPREMIUM | 16.2 | 19.8 | 19.4 |
| ガーデンシティ | 18.5 | 17.6 | 15.5 |
| カンファレンスセンター | 30.8 | 27.3 | 27.4 |
| ビジネスセンター | 5.3 | 4.5 | 4.2 |
| スター貸会議室 | 0.6 | 0.4 | 0.4 |
| 宿泊・研修 | 14.4 | 21.0 | 25.3 |
| その他サービス | 14.2 | 9.4 | 7.9 |
| 合計 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

6つのグレード

TKPの会議室は、現在6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)、6) CIRQ(ブライダルのシルク)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。

コロナショック前までは、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/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。

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単体のグレード別施設数

(面積：万坪)

| 名称 | 形態 | 施設数 | 室数 | 面積 |
|----------------|-----------------------------|-----|------|-------|
| CIRQ (シルク) | エスクリとの共同ブランド | 24 | 51 | 1.98 |
| | | 24 | 51 | |
| 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 | 137 | 1.58 |
| | | 20 | 223 | |
| | | 25 | 300 | |
| | | 27 | 296 | |
| | | 26 | 304 | |
| 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 | 480 | 3.64 |
| | | 55 | 557 | |
| | | 58 | 563 | |
| | | 54 | 522 | |
| | | 49 | 450 | |
| 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 | 806 | 2.92 |
| | | 83 | 920 | |
| | | 82 | 918 | |
| | | 66 | 780 | |
| | | 64 | 759 | |
| ビジネスセンター | 会議室集合体 社内用途中心 | 48 | 310 | 0.53 |
| | | 49 | 316 | |
| | | 45 | 286 | |
| | | 34 | 223 | |
| | | 30 | 209 | |
| スター貸会議室 | 地域密着会議室 社内用途中心 | 38 | 88 | 0.16 |
| | | 36 | 76 | |
| | | 36 | 70 | |
| | | 32 | 71 | |
| | | 27 | 53 | |
| レクターレ・石のや | 宿泊研修施設 | 15 | 101 | 2.45 |
| | | 14 | 90 | |
| | | 18 | 137 | |
| TKP合計 | | 261 | 2238 | 13.32 |
| | | 251 | 2033 | 14.20 |
| | | 238 | 1963 | 13.28 |

(注) 数値の上段から2018.2末、2019.2末、2020.2末、2021.2末、2022.2末。

CIRQは2021.2末、2022.2末。レクターレ、TKP合計は2020.2末、2021.2末、2022.2末。

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し、エスクリのスペースを利用して、高付加価値路線を拡大しつつある。

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。

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、そして葉山へと広げた。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。

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 | 2022.2 | 2023.2 2Q |
| レクトーレ | 郊外 リゾート型セミナーホテル 割安取得、再生 | 7 | 6 | 10 | 14 | 12 | 16 | 18 |
| 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 | 2 | 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 | 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 | 10 | 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 | 0 | 0 |
| 合計 | | 11 | 13 | 20 | 26 | 26 | 29 | 31 |

石のやの再生

石のや伊豆長岡は、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。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

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。

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。

2020年9月に、第2弾として石のや熱海を開業した。ワーケーションや貸切研修もできるラグジュアリーホテル(全34室)である。

アパホテルのFC(フランチャイジー)に~FCに自社の強みを付加

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。満室ならば、売上高営業利益率で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10カ所ほど運営している。会議室併設型のホテルである。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。

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、TKPスタイルで展開すれば、高収益が実現できるので有望である。

顧客の特性~大口法人客の利用

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3500社で売上高全体の8割近くを占め、さらに上位500社で5割を占める。

コロナショック前でみると、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

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。

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きた。

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 |

(注) コロナショック前

貸会議室の顧客層

| 顧客層 | 区分 | 売上構成比 |
|-------|-----------|-------|
| ロイヤル層 | 上位から500社 | 50% |
| ミドル層 | 次の3000社まで | 30% |
| ライト層 | 次の3万社まで | 20% |

「日本サービス大賞」の優秀賞を受賞

TKP のフレキシブルオフィス事業が、2020 年の「日本サービス大賞」の優秀賞を受賞した。日本サービス大賞は、サービス産業のイノベーションと生産性向上を促し、地域・社会の活性化に貢献し、市場の成長や雇用の創出につなげることを目的とする。

公益財団法人日本生産性本部などが主催し、政府のサポートを受けて 2015 年にスタート、2年に1回で、今回が3回目であった。

TKP の選定理由は、1) テレワークやサテライトオフィスニーズに柔軟に対応し、2) 働き方改革に寄与する利便性を提供し、3) 高い付加価値を創出していることが評価された。

2. 強み フレキシブルオフィスの日本リージャスを買収、この分野でNo.1

フレキシブルオフィスで業界トップ

フレキシブルオフィス市場において、当社は圧倒的No.1である。さまざまな企業が参入しているが、拠点数、規模（面積）でみて、TKP グループが業界トップである。国内の拠点数で見ると、TKP グループ 411（TKP239、リージャス 172）、ウィーク（WeWork）41、サー

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。

ブコープ (SERVCORP) 26、ワークスタイリング (三井不動産系) 150、ビジネスエアポート (東急不動産系) 20, ジザイ (ZXY) 243、エイチワンオー (野村不動産系) 12、クロスコープ 10 などである。

施設の面積で見れば、TKP グループは 18.2 万坪で、2 番手の WeWork の 3 倍近い。成長分野だけにさまざまな企業が参入しているが、当社の競争優位性は、サービスの質、施設の利便性、顧客へのマーケティングなどで他を凌いでいる。

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、貸会議室の稼働率に加えて、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も売上を左右する。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。

・**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 (損益分岐点の稼働率 45%) までに 8~12 ヶ月、18 ヶ月で巡航速度 (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 No.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。

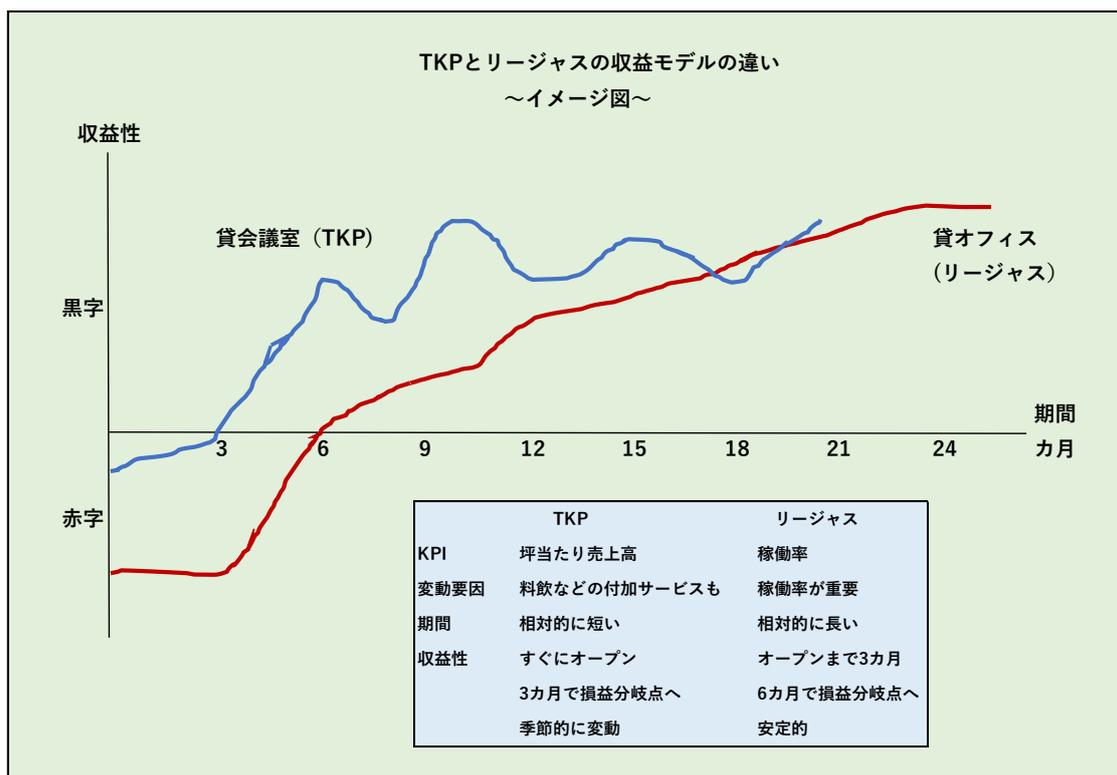
両者が共同出店すると、TKP モデルとリージャスモデルを組み合わせると、収益の早期立ち上げと高位安定を図ることができる。

ハイブリッドモデルで成長戦略を描く

これを組み合わせると、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

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。

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。T (TKP) + R (リージャス) + H (宿泊) のハイブリッドモデルを展開している。



日本リージャスの位置づけ

2019年5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No.1のブランドを有し、世界110カ国、1100都市に3300拠点を有し、会員数は250万を超え、日々800万人が利用している。

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、Signature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。

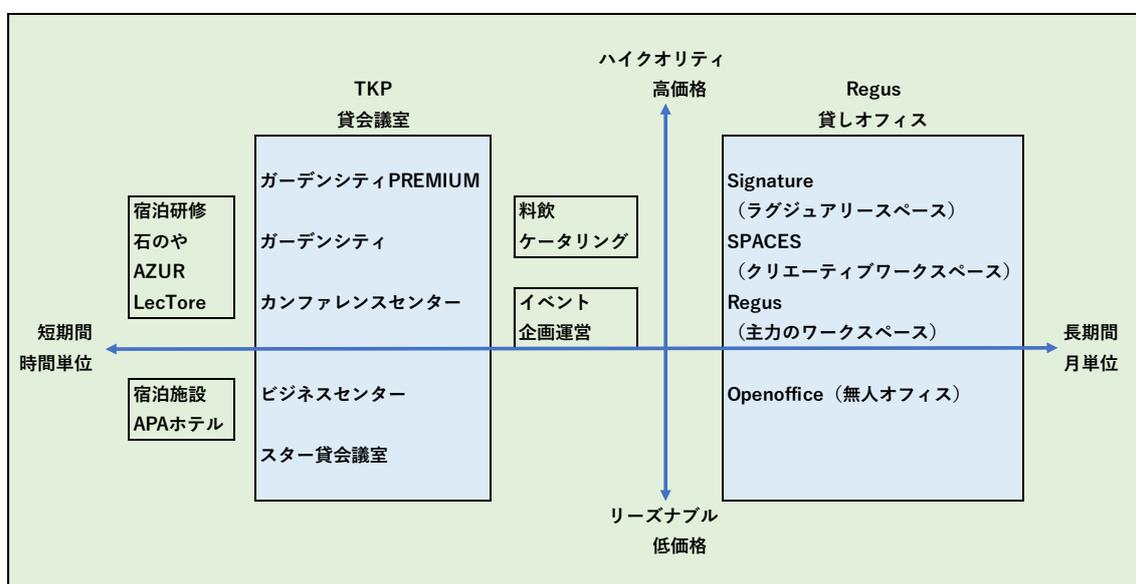
TKPは、日本リージャスの買収で、1) 既存拠点の獲得と同時に、2) IWGと日本国内の長期パートナーシップを結び、IWG各ブランドの独占的運営権を得ることができた。

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、2020 年 2 月期の 2Q から開始した。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が、これを十分カバーする利益率は確保できる。

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。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。

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、事業展開の広がりも極めて大きくなった。

5月末で、日本リージャスは国内に172施設を有する。このうち高価格帯レンタルオフィスのRegusが112施設、交通機関隣接型のRegus expressが4施設、低価格無人型レンタルオフィスOpenofficeが47施設、大型コワーキングスペースのSPACESが8施設、そして最高級のSignature(シグニチャー)が加わった。ウィーク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、IWGが欧米ではさらに別のブランドも展開している。

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る。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。

リージャスのブランド別施設数

| | 日本 | | | | 台湾 | | | |
|---------------|---------|---------|---------|-------------|--------|--------|--------|-----------|
| | 2020.2 | 2021.2 | 2022.2 | 2023.2 | 2020.2 | 2021.2 | 2021.2 | 2023.2 |
| | 2Q | | | | 2Q | | | |
| Signature | | | | 1 (469) | | | | |
| SPACES | 4 | 6 | 8 | 8 (6714) | 2 | 3 | 3 | 3 (3027) |
| Regus | 100 | 105 | 110 | 112 (29481) | 11 | 11 | 11 | 10 (3779) |
| Regus express | 5 | 4 | 4 | 4 (288) | | | | |
| Openoffice | 47 | 47 | 48 | 47 (7268) | | | | |
| 合計 | 156 | 162 | 170 | 172 | 13 | 14 | 14 | 13 |
| | (36311) | (39885) | (43273) | (44220) | (6161) | (7161) | (7161) | (6806) |

(注) 期末ベースの施設数、カッコ内は面積(坪)

有望なマーケットの拡大

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18万坪である。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、日本の施設が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できるわけだ。

仕入れのチャンスが広がってこよう。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グループの出番を増や

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。

すことができる。

第2に、不動産市況が調整してくる可能性がある。このところ不動産に投資して十分な利回りを得られるかという、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」への広がり志向～「時間貸し」の強みを生かす

通常不動産は「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、数ヶ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。数ヶ月で出て行って、次の借り主が見つかるまでは会議室として利用すればよい。つまり、業界No.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。

IWGとのグローバル連携～台湾リージャスの買収

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。

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。

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。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。のれんの償却は年間120百万円前後である。

台湾リージャスは、台湾国内の3都市で13拠点を展開している。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。13拠点(台北9、新竹1、台中3)、Regus10、SPACES3を、いずれ拡大する方針である。

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。どの地域でも華僑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

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。

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。

2021年2月に台北の北側、地下鉄駅から5分のところにあるビルの11~12階に「SPACES HONGWELL」がオープンした。すでに高稼働となっており、企業、個人事業主、スタートアップなどに利用されている。

3. 中期経営方針 ビジネスモデルの革新で成長を目指す

今後の事業展開~3つの重点戦略

今後の事業戦略では、次の3つに力をいれていく。第1の仕入れ戦略では、積極的に出店する一方で、伸びが見込めないところは閉じていく。仕入れはやどかり戦法で、オフィス、商業施設などの遊休不動産の再生に力を入れる。新築ビルに入ることはほとんどない。

リージャスについては、SFC（サブフランチャイズ）方式を活用して、地域密着型の出店を、資本の負担なく速やかに展開していく。SFCによって、日本リージャスには一定のロイヤリティが入ってくる。日本リージャス、台湾リージャスは、IWGにロイヤリティを支払っている。

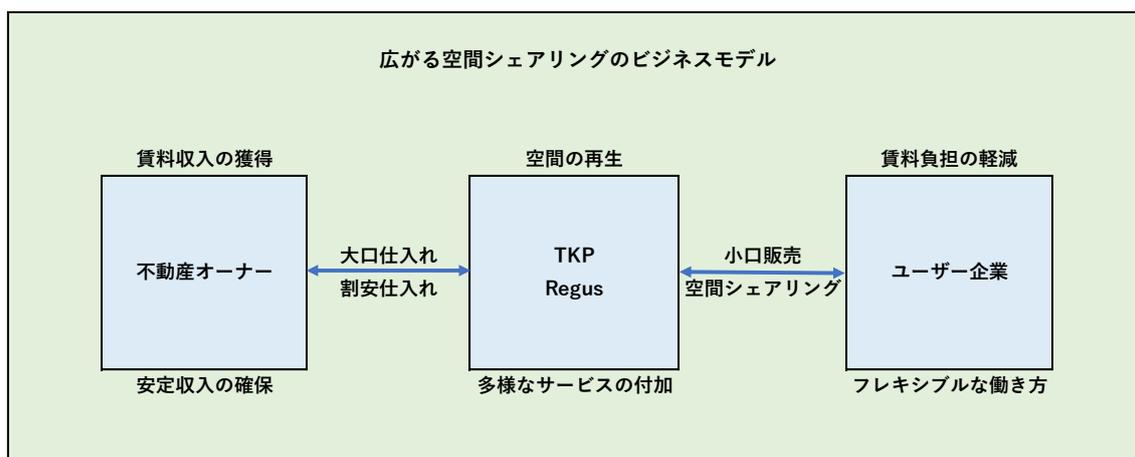
SFCは地方中心で、現所在地元の企業の法人10社以上と協議している。年内に4~5社との契約することになる。FCなので、初期投資は少ない。一方で、リージャスのネットワークをスピーディに広げることができる。

第2の営業戦略では、需要は急速に戻っている中で、リアルとオンラインのハイブリッド型で拡大を図る。コロナ前の会議室は対面中心であったが、コロナ禍では配信中心が増えた。現在は対面と配信（オンライン）で、単価が従来の2.5倍になるケースも出ている。顧客にしても、オンラインで集客の限界数がなくなり、1人当たりコストが下がるので、ハイブリッドの利用が効果的である。

働き方に変化が出ている。大企業中心に本社のダウンサイジングがみられる。スペースを縮小しようという動きである。一方で、社員が集まる場所、仕事をする場所の多様化は必要である。TKPがインフラとして認知されているので、会議室やサテライトオフィスは必要に応じて活用すればよいとなってきた。

第3の事業開発戦略では、ハード+コンテンツを強化するために、事業提携を積極的に進める。コンテンツの充実で高付加価値化を進め、1社当たりの単価アップに結び付けていく。

インフレになってくると、スペース効率を高めたいというニーズはさらに強まってこよう。一方で、人的資本としての人材は、育てて活かしていく必要がある。そうすると、スペース+コンテンツによる研修、人材育成は大きなテーマとなってくる。ここにチャンスが広がっている。



DXを「TKP イノベーションロードマップ」として推進

TKPのDX戦略は、「TKP イノベーションロードマップ」として、今後数年かけて3フェーズで強化を図ろうとしている。

第1が案件管理システム、会議室予約システムに刷新、第2が顧客ポータルシステムの開発、第3が経営分析の高度化である。第2の顧客ポータルでは、会場に関わる手続きが予約から精算までオンラインで一括してできるようにする。

第3ステージの経営分析の高度化では、データドリブンな経営基盤を構築していく。不動産市況や販売データを活かした価格戦略や顧客動向をいち早く分析して、コンサル営業に結び付けていく。イールドマネジメントやダイナミックプライシングの導入を図り、データ経営でマーケットの地位を一段と向上させようという狙いである。

フレキシブルオフィス市場でのポジショニング～新しい働き方へ対応

COVID-19（新型コロナウイルス）の感染拡大に伴い、企業の働き方が一気に多様化している。中期的にみても、フレキシブルオフィスへの需要は増加していこう。リモートワークでオフィスの見直しを進める動きも顕在化しており、自社オフィスへの大型投資や固定賃借の契約を避ける動きも出ている。フレキシブルオフィスを活用したいというニーズは高まっている。

コロナ禍のオフィス市場では、①空室率の上昇、②オフィスの規模縮小、③サテライトオフィス需要の増加という傾向がみられる。

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。

フレキシブルオフィス市場は、対象となるオフィス面積全体からみてまだ数%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

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。こうした広がりや深掘りという3次元で、この市場でNo.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。

中期的な経営方針
～ポストコロナへの対応～

| | |
|------|--|
| 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てアジアを入り口にして世界へTKPネットワークを拡大 5. リアルとリモートのハイブリッドな利用を推進 |
| 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) リブランドも含むシェアの拡大、3) 会議室、オフィスの双方向利用 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 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. ハードとソフトのコンテンツ充実で高付加価値化を図る |
| 事業戦略 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 共同仕入れによる出店の加速～リスクシェア型物件開発の加速、共同出店によるオペレーションの効率化 2. コンテンツサービスの開発によるソリューションの提供～DX化の推進、既存スペースの稼働率の向上 3. 会議室のオフィスへの転用や双方向利用 4. 小規模・分散型の新スペース化～FC展開も視野に 5. 働き方改革を推進するアライアンスの促進～タイムオフィスの強化 |

(注) アナリスト作成

コロナ禍への対応

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つ掲げてきた。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。

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。

第1は、現預金・融資枠等で2022年2月期の期初に300億円を超える運転資金を確保した。第2は、周辺ビジネスの選択と集中で、需要が継続的に見込める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縮小した。当面会議室単独の新規出店は行わず、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した。

第3は、サテライトオフィスの利用や、本社縮小化の動きに伴うフレキシブルな形でのオフィス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、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てきた。

貸会議室の利用用途

(%)

| | 2020.2 | 2021.2 | 2022.2 | 2023.2 2Q |
|----------|--------|--------|--------|-----------|
| 会議 | 23.1 | 17.8 | 16.2 | 31.8 |
| 採用関連 | 10.4 | 6.5 | 5.3 | 6.8 |
| 研修 | 15.4 | 9.8 | 10.6 | 16.1 |
| セミナー・講演会 | 18.0 | 15.6 | 17.3 | 14.2 |
| 懇親会 | 5.3 | 0.5 | 0.5 | 0.7 |
| 試験会場 | 5.8 | 20.2 | 16.5 | 8.4 |
| その他 | 22.0 | 29.5 | 33.8 | 22.0 |
| 合計 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

(注) 試験会場は4Qが需要期。その他には、ワクチンセンターやWork X Officeなどを含む。

会議室利用の変化

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た。

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、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、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、今後さらに拡大しよう。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、2020年7月から7ヵ月間、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。

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。

ウェビナー付のニーズ～ハイブリッドな利用

会議室では、ウェビナー付のニーズが高まっており、この体制をいち早く整えてビジネスに結び付けた。通常の Web 会議は企業内で対応できるとしても、もう少し大掛かりなイベントとカンファレンスになると、大型ウェビナーでフルオンラインサポートが必要とされる。これをフルパッケージで提供しており、ウェビナーの大型利用は、大手の製薬、通信、銀行などで使われている。また、これを使いやすくパッケージした「TKP ウェビナーパッケージプラン」も販売し、大幅に伸びている。

会議室と Web の併用（ハイブリッド利用）は、顧客のニーズ次第で、いかようにも対応できる。100 人の会場を 30 人で使って、あとは web でというようにフレキシブルに使える。ソーシャルディスタンスをとるなら、会場のスペースを 2～3 倍にする必要がある。Web なら今まで参加しにくかった顧客を誘導することもできる。

リモートの活用という点で、ソニービズネットワークスの高速インターネット回線「NURO Biz」を全国の 14 施設の会議室に導入した。

また、Zoom とは、ZoomISV パートナー契約を結び、TKP 会議室を利用する法人が、自ら Zoom 契約を持ち込まなくても、TKP の Zoom を利用できるようにした。これに高速ネットをつないで、リモートの利便性を高めた。メイン回線のトラブル時もバックアップ回線をとって、リアル+リモートの品質とセキュリティを高めている。

TKP会議室の期間貸し比率

(%)

| | 時間貸し | 期間貸し | 期間貸しの内訳 | | |
|--------|------|------|---------|------|------|
| | | | 2日以上 | 2週間超 | 1カ月超 |
| 2020.2 | 55.7 | 44.3 | 39.3 | 1.8 | 3.2 |
| 2021.2 | 47.0 | 53.0 | 31.0 | 2.5 | 19.5 |

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。

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

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。

を、TKP とリージャスを連携させて展開していく。

| Work X Office ~サテライトオフィスの新ブランド~ | |
|---|---|
| コンセプト | 働く方改革×DX（デジタルトランスフォーメーション） |
| ビジネスモデル | 空間再生流通における時間貸しから期間貸しへのシフト 貸会議室からサテライトオフィスへ 貸会議室と貸オフィスをフレキシブルに相互補完、相互転換して利用 |
| ねらい | サテライトオフィス市場に本格参入 アライアンスによるDXサービスの拡充 スマートな仕入れによる新規出店 |
| 利用形態 | 貸会議室において既にサテライトオフィスとしての利用が顕在化 貸オフィス、コワーキングスペースにおいてもサテライトオフィスとして利用 本来の拠点とは離れた使い易い小規模オフィス 新型コロナをきっかけに利用が拡大 |
| 立上げ | 2021年3月より、都内42か所の既存の貸会議室を利用してスタート |
| 設備対応 | レンタルバスターズと業務提携して、必要なオフィス家具をレンタル |
| 新規仕入 | 新築オフィスの供給拡大、既存オフィスの見直し、オフィスの移転が進行 今後不要となるオフィスが大量に発生、その活用を図る |

時間貸しと期間貸しをフレキシブルに～「Work X Office」の展開

TKP の会議室は時間貸しであるが、コロナ前からこれまでより長く借りるニーズが顕在化した。長期利用客が増加している。これが、さらに広がった。1か月以上借りる顧客が2年前は全体の3%であったが、2021年2月期は20%に上がった。つまり、会議室を多目的に使いつつ、時間貸しから長い期間貸へシフトする傾向も出た。

「Work X Office」は、会議室をオフィスへ、それをまた会議室に戻せるというフレキシブルなものである。

TKP の貸会議室を、リージャスの貸オフィスへ転用している。実際、ガーデンシティ PREMIUM をリージャスの貸オフィスに転用するという事例が相次いだ。池袋、天神スカイホール、仙台西口、丸の内パシフィックセンチュリープレイスですでに実行された。2021年4月には、TKP 名古屋駅東口カンファレンスセンターをリージャス名古屋駅前ビルビジネスセンターにコンバージョン（転用）した。

貸会議室をサテライトオフィスとして利用するという形はいろいろ始まっていたが、こ

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。

のニーズを一気にビジネス化することとした。新ブランドを「Work X Office」(ワークエックスオフィス)と名付けて、2021年3月よりスタートさせた。Work X (ワークエックス)は、働き方改革とDXをかけ合わせた造語である。

TKPの既存スペースをサテライトオフィスに展開する。まず、都内の5.6万㎡の活用を図り、イージーオーダーメイドのオフィスをリーズナブルに提供する。オフィス什器については、この分野で業界No.1のオフィスバスターズの子会社であるレンタルバスターズと業務提携した。貸会議室を顧客のニーズに合わせて、貸オフィスに転用する「Work X Office」は2021年3月より全国のTKP施設で販売開始した。

2020年4月にヨドバシ新宿西口駅前ビルに、TKPの貸会議室、貸オフィスが一部オープンした。ヨドバシカメラの店舗や施設の見直しで余剰となったスペースを当社が活用する。8~9階にTKP新宿西口カンファレンスセンターをオープンした。11、12階にTKPの貸オフィス「Work X Office」が入った。ここには、TKPウェビナーセンター新宿ライブ配信スタジオを常設して、ここから様々なニーズに対応して配信していける。

| 共同ブランドCIRQ(シルク)の展開 | | | |
|-------------------------------------|--------|--------|----------|
| * エスクリのプライダル会場を利用 | | | |
| * 平日をメインにTKP法人顧客のパーティ、懇親会場として提供 | | | |
| * TKPガーデンシティのバンケット型に相当 | | | |
| 施設 | TKP | エスクリ | (比較) |
| 面積 | 54.0万㎡ | 6.5万㎡ | 100 : 12 |
| 施設数 | 421 | 24 | 100 : 6 |
| 席数 | 18.3万席 | 0.38万席 | 100 : 2 |
| * 好立地の遊休スペースを活用して、出店コストをかけずにスペースを拡大 | | | |
| (注) 2020年8月時点 | | | |

エスクリと資本業務提携~共同ブランドはCIRQ(シルク)

2020年7月に、プライダル事業のエスクリ(コード2196)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。

SPACESの展開～全国8拠点へ

SPACESの全国展開に力を入れている。日本リージャスは東京、品川、新宿、赤坂、名古屋、博多、仙台にSPACESを有する。今後とも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、コ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。

ビル1棟型のコワーキングスペース「SPACES」では、2020年10月新宿に、2021年3月赤坂に、9月に六本木に出店した。いずれもTKPの会議室を併設している。これによって、SPACESは全国8拠点となった。

| SPACESの展開 | | | |
|---|-------------------------|---------------------|--------------|
| | SPACES新宿 | SPACES赤坂 | SPACES六本木 |
| 開設 | 2020年10月 | 2021年3月 | 2021年9月 |
| 面積 | 2526㎡ (764坪) | 3277㎡ (991坪) | 3046㎡ (921坪) |
| タイプ | 1棟全て10階建て 10階にTKP会議室 | 3-6階 7-8階にTKP会議室 | 1棟全て9階建て |
| 立地 | 新宿西口徒歩4分 | 溜池徒歩3分 | 六本木徒歩1分 |
| <p>*リージャスの平均スペース約800㎡に比べて3~4倍の規模 *コワーキングスペース、イベントスペース、ミーティングルーム、バリスタカフェを併設 *貸オフィスに加えて、貸会議室も併設</p> | | | |

Signatureを初出店

今年3月に、六本木ヒルズにリージャスの高級ブランド「Signature」(シグネチャー)を初出店した。リージャスのブランドをさらに高めるために導入する。利用単価はRegusよりSPACESの方が高いが、それよりもSignatureは上位となる。マルチブランド戦略で、顧客層を広げ、ひいてはその法人需要をTKPの領域にも持ってこようという戦略である。

Signature(シグネチャー)は欧州でもまだ数少なく、アジアでは香港に続き、日本が2番

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。

目である。この高級ブランドで貸オフィスのブランド力を一段と高めていく。

リージャスのFC展開がスタート

リージャスのブランドは業界トップクラスである。不動産をレンタルオフィスとして活用したいというオーナーは数多くいる。日本リージャスはIWGグループの日本、台湾におけるマスターフランチャイジーであるが、当社をフランチャイザーとして、その下にSFC（サブフランチャイジー）を募っていく。これによって、ノンアセット型でフィー（ロイヤルティ）を稼ごうという戦略である。

現在の171店を2025年でFCを入れて250店、2035年で1000店を目標とする。FCの展開はかなりスピードアップできよう。

2022年2月期で、日本リージャスは170施設で売上高175億円であった。施設のサイズはいろいろあるので、単純化はできないが、1施設年商1億円とすると、250施設で250億円、1000施設で1000億円となる。それがロイヤリティ14%とすると、250施設で35億円、1000施設で140億円の収入となる。1つの目途にすぎないが、順調にいけば日本リージャスはFC展開で2年後からは利益の上乗せが本格化してこよう。

このFC方式は、実はIWGがグローバルに展開している方式である。これを日本においてフランチャイザーとして、全国に展開していく。自社でも着実に拡大するが、各々の地域の有力経営者、土地やビルのオーナーと組んでFCを本格化させる。すでにかかなりの案件がきているようだ。

新たなビジネスモデルへの展開～スペース+コンテンツ+オペレーション

会議室を貸すだけでなく、イベント会場として、そのオペレーションも担当する。コンテンツはパートナーの企業や組織と組んでいく。今回のコロナの職域ワクチンセンターは新たなビジネスモデルとなった。採用面接センターでも、採用の実務の請負を受けている。今後、試験会場も単なる会場貸しだけでなく、試験センターとして業務を請け負うこともできよう。リモート型の株主総会会場でもオペレーションの一部代行もできよう。こうなると付加価値が上がっていく。B to B型のスペース+オペレーション+コンテンツがビジネスモデルとして多様化してこよう。

ホテルに拡大の余地～アパホテルはコロナ軽症者用施設として活用

アパホテルのうち、博多東比恵、仙台駅北、福岡天神西がコロナ対応に使われた。2020年8月からは日暮里駅前も対象となった。必要に応じて契約は延長されている。一定の料金が満室分支払われるので、収益的に黒字が確保できる。

貸会議室（TKP）、貸オフィス（リージャス）に次いで、ホテル（アパホテル）を第3の事業に改めて位置付けている。アパホテルのFCは10棟手掛けて全て完成し一巡したところ

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、ホテル業界はコロナ禍で苦境に陥った。

しかし、今後の事業環境をみると、ビジネスホテルを継続するかやめるかで悩む企業が続出し、底入れがみえたところで売却案件がいろいろ出てこよう。当社はスペースの活用から事業の再生、ホテルのオペレーションで強みを活かすことができる。河野社長は、アパホテルとの競合はさけながらも、事業拡大余地はあるとみている。

ワーケーションの拡大

宿泊研修施設は、「レクトーレ神戸」は4月にスタートした。パーソル総合研修所が「スペースアルファ神戸」として運営した施設の運営をTKPが引き継いだ。もともとは富士ゼロックスの研修所であったものが活用されている。研究室15、会議室12、コンファレンスルーム2、宿泊室244があり、大浴場もついている。TKPのブランドを運営力が評価されて委託された。

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1175億円（前期末比+664億円）、純資産358億円（同+250億円）、固定資産1007億円（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817億円（長期借入金+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5ヵ年合計のEBITDAで300億円以上が見込めるので、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る。

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。

財務制限条項への対応～今期中にクリアへ

2021年2月期は23億円の経常赤字に陥ったこともあり、シンジケートローンの財務制限条項に抵触する事案が出た。2022年2月期も赤字が継続した。これに対して、金融機関からはローンの継続（利益喪失請求権の放棄）を受けている。

新型コロナウイルス対応へのファイナンスでは、1)2020年3月に三井住友と25億円のシンジケートローン、2)同4月にみずほと50億円のコミットメントライン契約、3)同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、2020年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

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した。

シンジケートローン250億円の財務制限条項（コベナンツ）については、1) ネットレバレッジレシオ、2) 純資産の額、3) 純資産の比率、4) 経常利益について条件がついている。現時点で、金融機関からは請求権を行使しないことで同意を得ている。

バランスシート

(百万円、%)

| | 2018.2 | 2019.2 | 2020.2 | 2021.2 | 2022.2 | 2023.2 2Q |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 流動資産 | 9715 | 16747 | 16847 | 21373 | 22803 | 19918 |
| 現預金 | 5706 | 11967 | 9131 | 15195 | 13931 | 12361 |
| 固定資産 | 24815 | 34318 | 100704 | 95573 | 88477 | 86187 |
| 有形固定資産 | 17021 | 24959 | 39049 | 38735 | 35564 | 34940 |
| 建物構築物 | 5551 | 12316 | 22216 | 24805 | 24126 | 23607 |
| 土地 | 8356 | 8425 | 10932 | 10193 | 7585 | 7585 |
| 無形固定資産 | | 254 | 44960 | 42196 | 34817 | 36791 |
| のれん・顧客関連資産 | | 112 | 44788 | 42047 | 37707 | 36455 |
| 投資その他 | 7521 | 9103 | 16694 | 14641 | 15029 | 14455 |
| 敷金保証金 | 4983 | 6416 | 13147 | 9998 | 10082 | 9891 |
| 資産合計 | 34530 | 51066 | 117551 | 116946 | 111280 | 106106 |
| 流動負債 | 7971 | 9299 | 20171 | 26955 | 20156 | 20952 |
| 一年以内長期借入金 | 3154 | 4540 | 6929 | 11048 | 7638 | 8774 |
| 固定負債 | 17904 | 31003 | 61581 | 54849 | 51377 | 47143 |
| 社債 | 3696 | 5505 | 4490 | 3634 | 2465 | 2222 |
| 長期借入金 | 13668 | 24826 | 51863 | 44480 | 42028 | 38071 |
| 純資産 | 8655 | 10763 | 35798 | 35142 | 39746 | 38009 |
| 有利子負債 | 21358 | 35911 | 65747 | 62676 | 56448 | 52675 |
| 有利子負債比率 | 61.9 | 70.3 | 55.9 | 53.6 | 50.7 | 49.6 |
| 自己資本比率 | 24.9 | 21.0 | 30.4 | 28.4 | 34.0 | 35.8 |

(注) 有利子負債には台湾リージャスのリース債務を含む。

買収資金の安定化

2019年9月の公募増資で、第三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、2020年2月期の自己資本比率は30.4%に改善した。

このファイナンスは全体で500万株、ダイリューションは15.1%に相当した。発行価格は4857円/株で、総額234億円であった。

外部借入という点では、2020年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、日本リージャスの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

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。

月期の投資キャッシュ・フロー587億円中、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。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

| | 2019.2 | 2020.2 | 2021.2 | 2022.2 | 2023.2(予) |
|---------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 営業キャッシュ・フロー | 2485 | 6756 | 7022 | -2892 | 10000 |
| 税引前純利益 | 3152 | 4238 | -2804 | -3420 | 4000 |
| 減価償却 | 813 | 1830 | 2750 | 2864 | 2800 |
| のれん・顧客関連資産の償却 | | 1896 | 2740 | 2570 | 2500 |
| 固定資産売却 | 65 | 58 | -1054 | -322 | 300 |
| 減損・投資有価証券評価損 | 836 | 878 | 966 | 2393 | 100 |
| 売上債権・買入債務 | -404 | -129 | 581 | -265 | 300 |
| 投資キャッシュ・フロー | -11283 | -58544 | 1140 | 1228 | -500 |
| 有形固定資産 | -9511 | -9808 | -4922 | -1510 | -1500 |
| 有形固定資産売却 | | | 4034 | 2930 | 1000 |
| 子会社の株式の取得 | | -45658 | 0 | 0 | 0 |
| 敷金保証金差入 | -1656 | -4104 | 2991 | -59 | 0 |
| フリーキャッシュ・フロー | -8798 | -51788 | 8162 | -1663 | 9500 |
| 財務キャッシュ・フロー | 15064 | 49141 | -2191 | 292 | -7000 |
| 長短借入金 | 13053 | 26933 | -3264 | -5861 | -6000 |
| 社債 | 1963 | -1040 | -1015 | -855 | -1000 |
| 自己株式売却 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公募増資 | | 23418 | | | |
| 新株予約権株式発行 | | | 789 | 7659 | 0 |
| 現金・同等物 | 11967 | 9131 | 15195 | 13931 | 16431 |

新株予約権によるエクイティファイナンス

2021年1月に2つの新株予約権（MSワラント）によるファイナンスを公表した。大和証券に対する第三者割当増資で、いずれも397.43万株で、各々10.4%のダイリューション（合計で20.8%）に相当する。公表前日の株価（1/13、2672円）をベースにすると、212億円の調達額になる。権利行使価額のディスカウント率は8%である。権利行使期間は、2024年2月5日までの約3年である。この間に株価をみながら、権利行使がなされ、内外の機関投資家に取得を促す。

資本効率はどうか。増資後の純資産560億円に対して、ROE 10%を目指すのであれば、純利益で56億円必要である。営業利益で130億円が求められる。20.8%のダイリューションを克服して、一株当たりの企業価値を上げるには営業利益で100億円を目指すような事業展開ができるかどうかにかかっていた。

当初想定した調達額212億円の用途として、①フレキシブルオフィスの新規出店やサテライトオフィスに80億円、②財務基盤強化のための有利子負債削減に100億円、③M&Aなどの事業拡大に32億円を予定した。

現預金150億円強と借入枠合わせると、約310億円の運転資金を確保した。さらにMSワ

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。

ラント（約 200 億円）の権利行使が進めば、500 億円強の資金枠を確保できる。

同年 2 月にスタートした MS ワラントは順調に進行し、第 7 回のワラント（新株予約権）は 9 月末で終了し、合計で 8296 百万円（397.4 万株）が調達できた。

第 8 回のワラント（想定 100 億円）については、今のところ実施する必要はないと経営サイドは判断している。需要の回復と新規投資については、従来のファイナンスで十分対応できよう。

| 第3者割当新株予約権によるエクイティファイナンス | |
|--------------------------|--|
| 発行株式数 | 第7回 397.43万株（希薄化率10.4%） TKPが権利行使できない期間を指定 第8回 397.43万株（希薄化率10.4%） TKPの許可なく権利行使ができない |
| 2本建て | 2本建てとするのは、新型コロナの終息期間にフレキシブルに対応するため |
| 行使価額の修正 | 行使価額修正条項付き、効力発生直前取引日終値の-8%（8%のディスカウント率） 発行決議日1/14、条件決定期間1/20～1/25 |
| 行使期間 | 2024年2月5日までの約3年間、第7回の後、第8回を行使 |
| 想定調達額 | 約212億円（2/13終値ベースの差引手取り額、試算値） |
| 資金使途 | サテライトオフィスなどフレキシブルオフィスへの投資80億円 有利子負債の返済100億円 M&A、資本提携など32億円 |
| 行使状況 | 第7回 割当日 2021年2月4日、行使完了 2021年9月29日、調達金額8296百万円 第8回 行使はほぼ必要ない |

2022年2月期の自己資本比率はさらに改善

2022年2月末の現預金は13931百万円、のれんと顧客関連資産の合計は37707百万円（前期末比-4340百万円）、敷金保証金は10082百万円であった。長期借入金は49666百万円（同-5861百万円）と減少した。

バランスシートでは、第7回のMSワラントの行使により、自己資本が充実し、自己資本比率が34.0%へ前期末比で5.6%ポイント改善した。

キャッシュ・フローでは、営業CFが-2892百万円（前年度7022百万円）となったが、これは新型コロナで特例となった法人税の支払い猶予に伴い、当期は前期分を含めた2年分の法人税3329百万円を支払ったことによる。2期分を合計してみれば営業CFもフリーCFも大幅なプラスを確保している。

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。

この2Qはさらに好転

2023年2月期の2Qのバランスシートでは、キャッシュ・フローが改善してきたので、有利子負債を-3621百万円ほど削減し、子会社が発行していた優先株も買い戻して、将来のダイレクションを避けるようにした。自己資本比率は35.8%（前期末比+1.8%ポイント向上）となった。アパホテルに発行した優先株18億円は買い取って償還した。

今後コベナンツ（財務制限条項）をクリアしてくるので、そうなれば従来のように自由に動けるようになる。資本業務提携戦略も再び活発化してくよう。ただすぐにエクイティファイナンスが必要となるような戦略はとらない。

4. 当面の業績 コロナショックを克服し、次の成長へ

連単の業績比較～グループ会社と業績の季節性

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。

2022年2月末の社員数は1181名（外にパート・派遣366名）で、主力は全国200カ所に常駐しているオペレーションスタッフである。連結子会社は35社であった。

四半期の業績には季節性がある。コロナショック以前において、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はやや低調で3Qは1Qに次ぐレベルで、4Q（12～2月）は低調になるという傾向があったが、近年2Q、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ようになってきた。

連結/単体の損益計算書の比較

（百万円、%）

| | 2019.2 | | 2020.2 | | 2021.2 | |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 連結 | 単体 | 連結 | 単体 | 連結 | 単体 |
| 売上高 | 35523 | 33036 | 54343 | 38131 | 43138 | 23838 |
| 売上原価 | 21802 61.4 | 20076 60.8 | 33620 61.9 | 22741 59.6 | 31927 74.0 | 17970 75.4 |
| 材料費 | | 3243 | | 3530 | | 500 |
| 人件費 | | 1081 | | 1066 | | 417 |
| 支払運営報酬 | | 1543 | | 1501 | | 752 |
| 地代家賃 | | 8000 | | 9972 | | 10481 |
| 賃借料 | | 1226 | | 1261 | | 1744 |
| 粗利益 | 13722 38.6 | 12959 39.2 | 20722 38.1 | 15390 40.4 | 11210 26.0 | 5867 24.6 |
| 販管費 | 9433 26.6 | 8609 26.1 | 14404 26.5 | 9597 25.2 | 13708 31.8 | 7752 32.5 |
| 人件費 | | 4818 | | 5260 | | 4218 |
| 営業利益 | 4289 12.1 | 4349 13.2 | 6317 11.6 | 5797 15.2 | -2497 -5.8 | -1884 -7.9 |

（注）各右辺は対売上比

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 24.0 億円発生した。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 3 億円発生した。

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、税引後利益は通常よりも低くなる。

2021 年 2 月期は初の営業赤字～EBITDA は黒字を確保

2021 年 2 月期は、1) 調達可能額を含め 500 億円の資金確保と年間 50 億円規模に相当するコスト削減、2) 主力のフレキシブルオフィスへの集中と、周辺事業の再編、3) 時間貸しから期間貸しへのシフトやウェビナー、試験会場のマーケティングに注力した。

2021 年 2 月期は、売上高 43138 百万円(前年度比-20.6%)、EBITDA(償却前営業利益)、3073 百万円(同-69.7%)、営業利益-2497 百万円、経常利益-2321 百万円、純利益-3503 百万円となった。コロナの影響で初の営業赤字となった。コロナの影響が貸会議室の TKP 本体に大きく出たが、貸オフィスへの先行投資も負担となった。

2022 年 2 月期は EBITDA が大幅改善

2022 年 2 月期は、売上高 44685 百万円(前年度比+3.6%)、EBITDA4630 百万円(同+50.7%)、営業利益-883 百万円(前年度-2497 百万円)、経常利益-1585 百万円(同-2321 百万円)、純利益-3211 百万円(同-3503 百万円)となった。

EBITDA は大きく改善したが、減損損失が-2344 百万円あったので、当期利益段階での好転は十分でなかった。この減損は 1Q に実施したものが大きく、その後は状況が好転している。

TKP 単体と日本リージャスに分けてみると、TKP 単体は、2Q、3Q、4Q と営業黒字を確保した。2021 年 2 月期の前半に大幅赤字に陥ったところからみると大幅な改善である。

日本リージャスの貸オフィスは、コロナの影響が少し遅れて出ていたが、四半期の売上高は順調に増加して、4Q の売上高は過去最高となった。コロナ禍でも投資を続けてきたので、投資負担が先行しているが、4Q には好転の方向がみえてきた。

サービス別売上高では、2Q に新型コロナワクチンセンターが貢献し、アパホテルも新型コロナ用一棟貸しが寄与した。これらを除いても、2Q をボトムに全体として回復傾向に入っている。

前期 1Q に日本リージャスの顧客関連資産に対して減損が発生した。日本リージャスの顧客関連資産で減損が 1635 百万円発生した。この減損に伴い、繰延税金負債の一部取り崩しで法人税の戻りが 814 百万円ほどであったが、全体としては赤字が増加した。貸オフィスの

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。

顧客が入れ替わるなかで、当初の顧客資産が減少したとみなすことに伴う会計処理である。その後、顧客は新規で増えつつあるので、ビジネス展開は十分対応可能である。

出退店～会議室の退店は一巡

前期の出退店は、TKP で出店 7 店、退店 20 店、日本リージャスは出店 8 店であった。TKP のコロナ対応の退店は上期で終了した。TKP はこれまで店舗の見直しを進めてきたが、今後は需要が好転し、仕入れの状況もよくなってくるので、出店が増加してこよう。

リージャスは自社による出店を進めていたが、収益とのバランスを図っていく方針なので、柔軟な契約形態を強化すると共に、今後は SFC（サブフランチャイズ）方式の採用も加えていく。

日本リージャスは、SPACES 六本木の新設（921 坪）、リージャス名古屋ビルヂングビジネスセンターの大型増床（1082 坪へ）があった。この 4 月に金沢に、2 拠点目の「リージャス金沢パークビジネスセンター」をオープンした。広さは 181 坪である。

貸会議室のコロナ禍での見直しは一巡しており、ここからは稼働率を上げていく方向にある。TKP の出店では、業務委託契約による宿泊施設のオープンがあった。TKP onsen hotel omoto（浅間温泉）と TKP リゾートホテル蓼科である。

昨年 11 月に、ビル 1 棟を借りて、TKP とリージャスが共同出店した。14 店目の共同出店である。「TKP 渋谷公園通り会議室」（7～8 階）と、「リージャス渋谷公園通りビジネスセンター」（1～6 階）で、総面積は 415 坪である。

TKPグループのKPI

| | | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | |
|--------------------|----------------|--------|------|------|------|------|
| 貸会議室 (TKP) | 坪当たり売上高 (万円/坪) | 2020.2 | 4.18 | 3.67 | 3.97 | 3.83 |
| | | 2021.2 | 2.44 | 2.02 | 2.66 | 2.50 |
| | | 2022.2 | 2.28 | 2.97 | 2.41 | 2.68 |
| | | 2023.2 | 3.18 | 2.71 | | |
| 貸オフィス (日本リージャス) | 平均稼働率(%) | 2020.2 | | | | 75.1 |
| | | 2021.2 | 75.8 | 71.5 | 68.5 | 67.5 |
| | | 2022.2 | 67.4 | 69.8 | 68.5 | 69.7 |
| | | 2023.2 | 71.2 | 71.7 | | |

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。一方、リージャスの KPI はスペースの稼働率である。平均稼働率は概ね 70%前後であるが、最近では大型出店の影響もあって、稼働率が下がっていた。

貸会議室事業の KPI である坪当たり売上高は、4Q で 2.68 万円となった。3Q の 2.41 万円

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。

で黒字を確保できるように、損益分岐点を下げてきた。今期の1Qは3.18万円とさらに好転している。今後は一段と良くなってこよう。

日本リージャスのKPIである施設稼働率は、前々期4Qの67.5%に対して、前4Qは69.7%に上がっている。この1Qをみると71.2%となっており、この後も上昇傾向が続こう。コロナ禍でも出店を継続して、一時的に負担となっていたが、今後も収益性が上がってこよう。

四半期別業績

(百万円)

| | 1Q (3~5) | 2Q (6~8) | 3Q (9~11) | 4Q (12~2) |
|------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 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 | 15401 | 14668 |
| 営業利益 | 2087 | 1417 | 1336 | 1475 |
| 2021.2 売上高 | 10447 | 10097 | 11688 | 10905 |
| EBITDA | 367 | 362 | 1516 | 828 |
| 営業利益 | -964 | -1050 | 94 | -578 |
| 2022.2 売上高 | 10273 | 11683 | 10948 | 11781 |
| EBITDA | 574 | 1709 | 749 | 1598 |
| 営業利益 | -830 | 332 | -617 | 231 |
| 2023.2 売上高 | 13180 | 12474 | | |
| EBITDA | 2552 | 2072 | | |
| 営業利益 | 1215 | 712 | | |

2023年2月期の2Qは急回復

2023年2月期の2Q累計(上半期)は、売上高25655百万円(前年同期比+16.8%)、EBITDA4624百万円(同+102.6%)、営業利益1928百万円(前年同期-498百万円)、経常利益1651百万円(同-746百万円)、純利益-102百万円(同-2133百万円)となった。

貸会議室の需要が2Qの閑散期も順調に回復しており、これが業績に大きく貢献している。TKP貸会議室・宿泊事業は、売上高14727百万円(同+19.5%)、営業利益2533百万円(同+972.4%)となった。日本リージャスは売上高9511百万円(+10.8%)、営業利益(のれん償却前)438百万円(同-38.2%)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。

TKP単体/日本リージャスの業績

(百万円)

| | | | 売上高 | EBITDA (修正後) | 営業利益 (修正後) |
|---------|--------|----|------|--------------|------------|
| TKP単体 | 2022.2 | 1Q | 5466 | -67 | -406 |
| | | 2Q | 6859 | 1002 | 642 |
| | | 3Q | 5965 | 439 | 104 |
| | | 4Q | 6601 | 899 | 565 |
| | 2023.2 | 1Q | 7794 | 1861 | 1551 |
| | | 2Q | 6932 | 1293 | 981 |
| | | 3Q | | | |
| | | 4Q | | | |
| 日本リージャス | 2022.2 | 1Q | 4208 | 492 (582) | -286 (399) |
| | | 2Q | 4376 | 578 (669) | -151 (490) |
| | | 3Q | 4443 | 159 (583) | -582 (391) |
| | | 4Q | 4539 | 493 (644) | -255 (455) |
| | 2023.2 | 1Q | 4711 | 379 (756) | -365 (562) |
| | | 2Q | 4799 | 452 (833) | -298 (633) |
| | | 3Q | | | |
| | | 4Q | | | |

(注) 1Q: 3~5月、2Q: 6~8月、3Q: 9~11月、4Q: 12~2月

(修正後) はのれん償却(顧客関連資産償却を含む) 前に、FC費用及び2022年2月期に発生した一時的費用を調整したものの。

過去2年(2021年2月期、2022年2月)はコロナ禍の影響が大きく、四半期のEBITDAも大きく下方修正され、かつブレも大きかった。今上半期は、1QのEBITDA 2552百万円、2Qも2072百万円を確保しており、3Q以降もよい方向に向かおう。四半期ベースでみて、もう一歩で、コロナ前のEBITDAに戻ることができよう。

営業キャッシュ・フローも大きく改善しており、それを活かして長期借入金も36億円返済している。自己資本比率も35.8%(3月末34.0)となった。2Q末では、まだ財務制限条項(コベナンツ)に若干抵触しているが、3Q末(11月末)には解消することができよう。

上期の出店は、TKPで新規2店、退店1店、リージャスで新規3店、退店2店であった。TKPでレクターレ神戸の大型施設、リージャスで新タイプのシグニチャーを出店した。

TKPの本体では2Qも夏期講習などの需要が順調で、宿泊サービスの回復も進んだ。前年同期はワクチンセンターのサービス売上高があったが、今上期はその分もカバーして本業の需要が伸びている。

坪当たり売上高は、1Qで3.17万円、2Qで2.71万円であったが、水準は上がっている。この後は料飲の売上がオンしてくれば、さらに上昇が見込める。コロナ前は2020年2月期の1Qが4.18万円、2Qが3.67万円であった。この方向に向けて、坪当たりの付加価値を戻すように力を入れていく。

日本リージャスの売上高は四半期ベースでみて、1Q 4711百万円、2Q 4799百万円と過去最高を更新している。稼働率も1Q 71.2%、2Q 71.7%といい方向にある。サブフランチャ

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。

イズ (SFC) や FC 契約の一時的費用や四半期毎の変動を調整してみると、上期の営業利益 (調整後) は 1196 百万円 (同+34.4%) と順調に伸びている。

SFC については、8 月に郡山で 1 号店、10 月に浜松で 2 号店が出店した。現在 10 社と交渉しているので、今後も SFC が逐次増加してこよう。

2Q でみると、2020 年 2 月期以前の店舗の稼働率は 75.0%、2021 年 2 月期オープンの稼働率は 66.4%、2022 年 3 月期以降の稼働率は 41.5% であった。75% は過去のピーク水準に戻っており、ここ 2 年にオープンした貸オフィスも急ピッチで稼働率を高めている。今後は SFC 中心の展開になるので、日本リージャスの収益性はさらに向上してこよう。

レクターレ葉山の不動産は売却して、その運営 (オペレーション) のみを継続する。この売却益が 3Q に 9 億円発生する。2Q に、日本リージャスが進めてきた組織再編に伴う一過性の税負担が発生した。この分を不動産の売却益 (特別利益) でカバーできよう。

サービス別では、室料が増え、オプションも順調である。アパホテルも回復をみせている。会議室の用途別では、採用・人事研修で対面方式の回復がみられ、ワクチンセンターの 3 回目の接種実施も加わった。

日本リージャスの業績は、のれん償却 (顧客関連資産の償却も含む) を含めると 1Q も赤字であるが、のれん償却前の営業利益 (調整後) でみると、着実に改善している。ここで調整後という意味は、前期 3Q よりロイヤリティが増加していることから、ロイヤリティの計上前とし、販管費が前期末に減額調整された分を平準化している。つまり、稼働率の向上が収益に貢献している点のはっきり出ている。

2Q (6~8 月) も好調であった。オミクロン株によるコロナ第 7 波があったが、企業は動揺しなかった。キャンセルもほとんど出ていない。今年秋、来年春の研修予約はほぼ満杯となりつつある。そのための仕入れを拡大中である。

ワクチンセンターについて、第 4 回の開催が決まった。ワクチンは公共の施設やクリニックで十分対応できる。PCR 検査に会場を貸し出しているが、これは医療法人からの通常のニーズによるものである。アパホテルのコロナ用への利用 (10 棟中 5 棟) は継続している。これは当面続くとみてよい。

6 月に、名鉄百貨店が入っている名鉄バスターミナルビルに「TKP 名鉄名古屋駅カンファレンスセンター」(9F 1 フloor、1000 人収容規模) をオープンした。リゾート施設も一段とよくなってこよう。宿泊研修、ワーケーション研修もこれから伸びてくるものと予想される。

リージャスの稼働率は 70% 台に上がっている。外資系企業が動いてくれればさらに稼働は上がってこよう。リージャスの稼働率は 70~80% の範囲が望ましいといえる。余り高稼働になると、会員サービスに影響が出てくるので、一定の余裕は必要である。

今期の業績について、会社計画 (EBITDA75 億円、営業利益 20 億円) は大幅に上回って、営業利益で 40 億円は見込めよう。

TKPグループの連結業績予想

(百万円)

| | 2019.2 | 2020.2 | 2021.2 | 2022.2 | 2023.2(予) | 2024.2(予) |
|---------------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 売上高 | | | | | | |
| TKP | 35523 | 41194 | 24721 | 25640 | 31000 | 35000 |
| 日本リージャス | | 12843 | 17298 | 17569 | 19200 | 21400 |
| 台湾リージャス | | 305 | 1118 | 1476 | 1800 | 1600 |
| 合計 | 35523 | 54343 | 43138 | 44685 | 52000 | 58000 |
| EBITDA | | | | | | |
| TKP | 5180 | 7198 | -722 | 2076 | 6400 | 8200 |
| 日本リージャス | | 2809 | 3255 | 1724 | 2000 | 2900 |
| 台湾リージャス | | 124 | 540 | 829 | 900 | 1000 |
| 合計 | 5180 | 10132 | 3073 | 4630 | 9300 | 12100 |
| 減価償却 | 813 | 1830 | 2750 | 2864 | 2800 | 3000 |
| のれん償却 | 32 | 1896 | 2740 | 2570 | 2500 | 2600 |
| 営業利益 | 4289 | 6317 | -2497 | -883 | 4000 | 6500 |
| 経常利益 | 4053 | 4752 | -2321 | -1585 | 3400 | 6000 |
| 純利益 | 1893 | 1739 | -3503 | -3211 | 1300 | 3000 |

(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

今後の展開～来期はコロナ前の水準に戻ってこよう

今後の展開については、ポストコロナの事業拡大に向けて、1) 貸会議室を中心に仕入れを強化して、大型出店を図る。2) 会議室やシェアオフィスの付加価値を高めるような料飲の内製化に注力する。3) シェアスペースのコンテンツビジネスをパートナーとの連携や M&A を通して展開する。

貸会議室の戻りが顕著である。コストを下げているので、利用率の向上は収益増に直結する。スペースが不足してくるので、仕入れに力を入れていく。但し、家賃の高いところではなく、有効な利用が十分でなく、TKPによってそれが活性化される物件を多面的に狙っていく。リージャスは SFC 方式で拡大を図る。会議室はリアル×オンラインで効率を高める。

懇親会のニーズが急速に戻りつつある、下期は上期の2倍の売上高を狙っている。コロナ前は売上高の4～8%が懇親会であった。これがほぼなくなっていた。今上期は1Q 0.4%、2Q 1.0%であった。これを2%台に戻し、来期は3～4%に上げていくことになる。品川配膳は、日本トップクラスの機能であるが、ピーク5000人いたが、コロナ禍で3000人まで減少した。これを5000人に戻していく。

来年7月に東京ベイ幕張ホールの運営がスタートする。アパホテルの東京ベイ幕張で貸会議室はすでに運営していたが、ここの宴会棟とブライダル会場の運営も担当することになった。4101坪、メインバンケットには2000名が収容できる。イベント運営施設となる。

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。

TKP の施設では過去最大となる。幕張の大型バンケット施設は年商で 10~20 億円が見込める規模である。変動コスト制も導入しているので、コスト負担も少なくしている。今後の貢献は十分期待できよう。

JAL とのコラボレーションで、研修パッケージプランをスタートさせた。JAL ビジネスキャリアサポートを TKP の手配で提供する。JAL の客室乗務員が講師を務めて、ビジネスパーソンの研修を行う。

コロナ禍を経て、リモート時代に入り、本社オフィスを縮小する動きが活発である。これに伴って、TKP のスペースをオンデマンドで利用するケースが増えている。ビジネスの DX を進めて、人材の活用と効率化を進めていく。

対面×バーチャルのニーズの中では、懇親会が増えてこよう。忘年会や新年会の対面ニーズも戻ってくる。このペースでいくと、来期の需要は一段と盛り上がり、ピーク利益の更新も期待できよう。河野社長は、ようやく夜が明け、朝の 8 時半を迎えたと自信を深めている。

業績が大きく好転してきたので、ワラントによる資金調達はもはや必要ない。コベナンツがはずれると、再び攻めの経営に展開できる。3Q の決算発表時には、通期業績の上方修正、ポストコロナのビジネス展開について新たな発表があろう。

インバウンドが戻ってくると、宿泊の需要が改善するので、単価が上がってこよう。リージャスの利用も外国人向けに高まってこよう。料飲では、ケータリングについて内製化を高めていく。

来期については、コロナ前の水準に戻ってピーク利益の更新が期待できよう。リージャスについては、ブランド力を活かしつつ稼働を上げて、収益性を改善していく。SFC で追加投資は抑制されよう。TKP の需要が戻ってきたので、会議室の多目的活用、コンテンツの充実による付加価値の向上の方が収益性は高く、成長性も見込める。

デジタルの領域では、メタバースの活用なども視野に入ってこよう。不足する DX 人材の育成に向けて、コンテンツを充実して、サービスを高度化することも有効である。

オフィスの大量供給で、空室率は上がっているのが、当社にとっては仕入れの機会が増加してくる。好条件へのリプレースを図っていく方針である。

今後も出店は継続するが、①サブフランチャイズ出店、②売上歩合賃料、③プロフィットシェアなどの強化によって、初期負担を軽くしつつ出店ペースを上げていく。

業績回復の寄与度

TKP 単体と日本リージャスは、どちらも業績が回復に入っているが、貢献度は TKP の方が圧倒的に高い。日本リージャスは稼働率が上がってくるにつれて、収益性は好転してくるが、営業利益で黒字になるのは来期からになる。TKP 単体では、期間貸し、時間貸し、リアルとリモートのハイブレッド、イベントのコンテンツのサポートなど、付加価値の向上が一気

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。

にプラスできる余地が大きい。よって、好転した時の寄与度は大きく高まってくる。

今後5年のイメージでいえば、TKP単体は売上高営業利益率で25%、リージャスは同10%を目指すという展開になろう。中長期的には、TKP単体で売上高400億円、営業利益100億円、リージャスグループで売上高300億円、営業利益30億円、これに新規のビジネスを乗せてくる、というのがターゲットとなろう。

5. 企業評価 フレキシブルオフィスで圧倒的トップの基盤づくり

ポストコロナに向けて

貸会議室をコアにした周辺ビジネスの拡大で高付加価値化を進める。コロナ禍を乗り切って、今期末には名実ともに財務制限条項（コベナンツ）が外れるので、次の攻めに展開できるようになる。

フリーキャッシュフローを活かせば、5年で200億円程度のM&Aは十分可能となる。資本業務提携で、スペースの再生やコンテンツの充実を図るような動きが具体化してこよう。

財務的には、EBITDAを重視する展開を継続するが、EPSの向上を図るような対応も必要である。税負担が重くなるようではEPSの伸びが制約されてしまう。ここのバランスを図っていく必要がある。

貸会議室はオリジナルで立ち上げてきたが、ビジネスホテルはアパホテルのFCとして、貸オフィスはIWGのFCとして事業を拡大してきた。スペースの有効活用、コアビジネスの周辺への拡大という点では収益力の向上に大きく貢献している。

リージャスのビジネスは、SFCで投資負担を重くすることなく全国に展開していく。リージャスはフォーマットが決まっており、オフィスとして一定の高級感がある。SFCのオーナーとして、不動産の活用をどのように考えるかという点でハードルはやや高い。今後の出店ペースに注目したい。

今後の重点施策として、河野社長は3点を強調する。第1に、コンテンツの充実による付加価値向上を図って、それを単価アップに結び付けることである。第2は、フレキシブルオフィスの中でも、タイムオフィスの工夫を広げて、誰も真似ができないようなスペースシェアリングを創り出していくことである。そして、第3に空間再生だけでなく、事業再生の領域を視野に入れていくことである。

リージャスを買収し、コロナ禍でかつてない赤字を経験したが、現在は見事に浮上しつつある。再び成長戦略が打てる局面に入りつつある。

次の方針として、仕入れに最も力を入れる。安く仕入れ、かつ変動家賃型にもっていく。施設の活用という点で料飲を復活させる。料飲はすべて撤退したわけではなく、料理人はホテルやリゾート施設で働いてもらっていた。この人材を都会に戻して、コアの人材としてい

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。

く。さらに、ワーケーションとしてのレクトーレの稼働率アップと拡大を図る。人的資本の強化に向けて、多くの企業が人材を人財に育てようとしている。新型コロナで2年間止まっていた人材教育、人材育成をワーケーションとして泊まり込みでやろうというニーズが顕在化してこよう。

コンテンツの充実では、スペース+オペレーション+コンテンツで、コンテンツシェアリングエコノミーの新しいビジネスモデルを創っていく。新サービスとして、オペレーション付のハイブリッドなスペース活用を実践していく。

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) アップ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。

株主優待を実施

株主優待は、100株以上に5000円券1枚、500株以上に2.5万円券1枚、1000株以上に5万円券1枚、2000株以上に5万円券2枚、4000株以上に5万円券4枚とした。

株価2500円として、100株で25万円の投資額、これに対して5000円担当の利用券がついてくるので、利回りは2.0%に相当する。

優待は、「ISHINOYA 熱海」、「石のや伊豆長岡」で利用できる。ここは通常の利用料金が2万円台~3万円台であるから、500株以上であれば使い勝手がよくなる。

業績向上のピッチに注目

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事はできない。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、安定した顧客基盤に基づく収益力は高く評価できる。コロナ後の業績回復が見えてきたので、企業評価はAとする。(企業評価の定義は2頁目を参照)

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。

市場変更では、マザーズからグロース市場に移行した。次は、プライム市場への変更を目指すことになる。ビジネスの拡大を優先しつつ、その中で株式市場での評価が高まり、それをベースに流動性の向上が進むならば、条件は満たされよう。

成長局面にあるので、配当はせず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。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（10/26）で見ると、PBR 2.85 倍、2024.2 期の業績ベースで、ROE 7.9%、PER 36.1 倍である。コロナショックは克服し、中期的な成長力を取り戻してこよう。当面は業績向上のピッチに注目したい。