

|| 企業調査レポート ||

## ティーケーピー

3479 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年2月19日(水)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2020年2月期第3四半期（累計）決算の概要	01
2. 2020年2月期の連結業績予想	02
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要等	06
1. 空間シェアリングによる市場創造型の事業展開	06
2. 収益モデルの特徴（貸会議室とレンタルオフィスの違い）	07
3. 拠点ネットワーク	07
4. 周辺事業	08
5. 顧客	09
6. 収益構造	09
■ これまでの業績推移	09
■ 決算概要	11
1. 2020年2月期第3四半期（累計）決算の概要	11
2. 四半期業績の推移	14
3. 第3四半期（累計）業績の総括	15
■ 業績見通し	15
■ 日本及び台湾リージャスの買収について	17
1. 目的及び今後の方向性	17
2. 期待される効果	18
3. 財務への影響	19
■ 成長戦略	20
1. 中期経営計画	20
2. 新成長戦略	20
3. 今後の事業拡大に向けた考え方	21
■ 株主還元	23
■ 情報セキュリティの取り組み	23

## ■ 要約

### 2020年2月期第3四半期(累計)業績は、 オーガニック成長と日本リージャス連結化により大きく拡大。 一時的な統合費用を除けば、おおむね計画どおりの進捗

ティーケーピー<3479>は、貸会議室ビジネスを起点とした「空間再生流通事業」を展開している。不動産オーナーから遊休不動産等を大口(割安)で仕入れ、会議室や宴会場などに「空間」を「再生」し、それを法人に小口で販売・シェアリングを行う独自のビジネスモデルに特徴がある。遊休不動産の有効活用を図りたい不動産オーナーと、低コストで効率的に会議室を利用したい法人のニーズを結び付けるところに新たな市場を創出し、高い成長性を実現してきた。また、ケータリングや宿泊などの周辺サービスによる差別化や高付加価値化にも取り組んでいる。

2019年5月31日に、レンタルオフィス「Regus」を展開する日本リージャスホールディングス(株)(以下、日本リージャス)の完全子会社化により、短中期のオフィス事業へ本格参入した。これまでの会議室利用(時間貸し)だけでなく、オフィス利用(月貸し等)への展開により、ポテンシャルの大きな日本のフレキシブルオフィス市場をけん引していく戦略である。さらに2019年8月9日には、台湾リージャスの買収を公表するとともに、台湾におけるリージャス事業の長期独占契約を締結(2019年12月1日より連結開始)。台湾を皮切りに海外展開に向けても舵を切った。

貸会議室は目的や予算に応じて5つのグレードに分かれ、261拠点・2,158室を国内外の主要都市に幅広く展開している(2020年2月期第3四半期末時点)。年間利用企業数は約35,000社(うち、上場企業約2,000社)に上るが、大手企業を中心とした上位顧客の売上構成比(利用頻度及び利用単価)が高い。また、85%の高いリピート率により安定収益基盤を形成するとともに、今後の事業展開の可能性を広げる重要な資産となっている。一方、日本リージャスは大手外資企業などを顧客に持ち、国内152拠点・23,087WS(ワークステーション:リージャス施設内の席数)のレンタルオフィス・コワーキングスペースを展開している。

#### 1. 2020年2月期第3四半期(累計)決算の概要

2020年2月期第3四半期累計(3月-11月)の連結業績は、売上高が前年同期比48.8%増の396.74億円、営業利益が同42.0%増の49.59億円と大幅な増収増益となった。重視するEBITDAも同77.3%増の72.76億円と大きく伸長した。売上高は、上位グレードの貸会議室や付加サービスにより同社本体<sup>\*</sup>が順調に伸びたことに加え、第2四半期からの日本リージャス連結化が大幅な上乗せ要因となった。利益面では、新規出店費用や減価償却費、事業拡大に向けた人員増強に伴う人件費に加えて、日本リージャス連結化に伴うのれん償却費が大きなコスト要因となったものの、増収によりカバーして営業増益を実現した。営業利益率が12.5%(前年同期は13.1%)と若干低下したのは一時的な統合費用の発生によるものであり、その影響を除けば、おおむね計画どおりの進捗と言える。財政状態については、総資産が「のれん」の増加等により前期末比161.8%増の1,336.91億円の規模に拡大した一方、自己資本についても公募増資や内部留保の積み増し等により同234.7%増の358.13億円に大幅増強した。その結果、総資産を拡大しながらも自己資本比率は26.8%(前期末は21.0%)の水準を確保している。

<sup>\*</sup>同社本体とは、2020年2月期に連結子会社化した2社(日本リージャス、品川配せん人紹介所)による影響を除いたもの(以下、同様)。

## 要約

## 2. 2020年2月期の連結業績予想

2020年2月期の業績予想（2019年8月16日付増額修正後）について同社は、売上高を前期比58.2%増の562.06億円、営業利益を同77.4%増の76.07億円と大幅な増収増益を見込んでいる。売上高は、引き続き上位グレードの貸会議室を軸とした出店やホテル事業の拡大等による同社本体の伸び（オーガニック成長）に加えて、第2四半期から日本リージャス、第3四半期から（有）品川配せん人紹介所、第4四半期から台湾リージャスの連結効果が上乗せ要因となる見通しである。一方、利益面でも、M&Aに伴う一時的な費用に加え、のれん償却費が新たな負担になるものの、増収効果や高付加価値化による収益性の底上げのほか、日本及び台湾リージャス連結化やシナジー創出により大幅な増益を実現し、営業利益率も13.5%（前期は12.1%）に上昇する想定となっている。

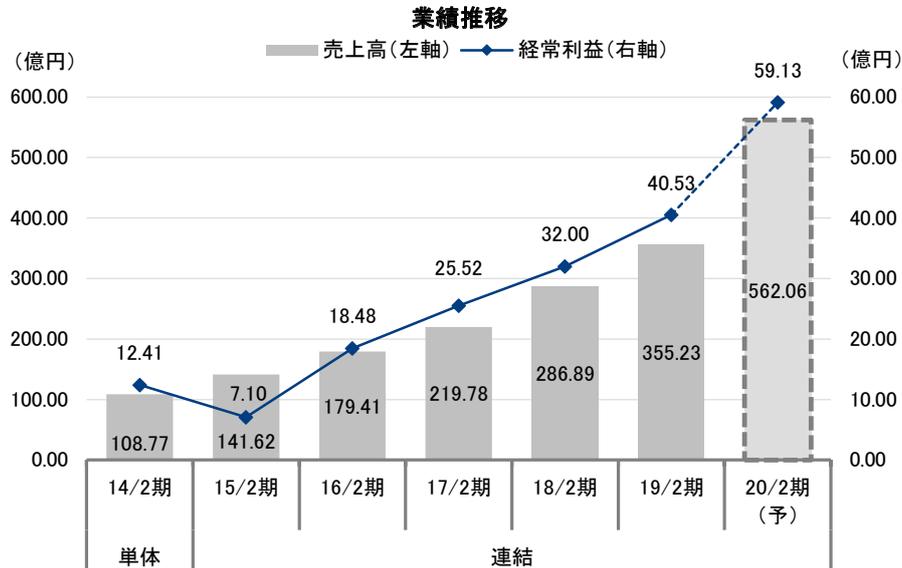
## 3. 成長戦略

日本及び台湾リージャスの買収に伴って、2019年8月16日に新中期経営計画を公表した。最終年度2022年2月期の目標として、売上高793.26億円、営業利益124.71億円（営業利益率15.7%）、EBITDA183.13億円（EBITDAマージン23.1%）を目指す内容となっている。引き続き、進行中のホテル事業の拡大に加えて、日本及び台湾リージャスとのシナジー創出や付加サービスの伸びにより、今後、拡大が見込まれるフレキシブルオフィス市場での圧倒的なポジショニングを確立するとともに、その事業モデルを海外へ展開することによって成長を加速する戦略である。国内拠点も現在の約15.7万坪・413拠点から、2030年に約42万坪・1拠点250坪換算で約1,500拠点へと拡大する構想も描いている。

### Key Points

- ・ 2020年2月期第3四半期（累計）業績は、オーガニック成長や日本リージャス連結化により大幅な増収及び営業増益を実現
- ・ 同社本体については、上位グレードの貸会議室や付加サービスの伸びにより第3四半期における過去最高業績を更新
- ・ 公募増資等により約234億円の資金調達を実施し、財務基盤の安定化にも取り組む
- ・ これまでの会議室利用だけでなく、短中期オフィス利用への展開により、ポテンシャルの大きな日本のフレキシブルオフィス市場をけん引していくほか、台湾を皮切りとして海外展開も加速する方針

## 要約



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## 会社概要

### 貸会議室ビジネスを起点とする「空間再生流通事業」を展開。 日本リージャス買収により短中期オフィス事業へも本格参入

#### 1. 会社概要

同社は、貸会議室ビジネスを起点とする「空間再生流通事業」を展開している。独自のビジネスモデルにより、遊休不動産の有効活用を図りたい不動産オーナーと、低コストで効率的に会議室を利用したい法人のニーズを結び付けるところに新たな市場を創出し、高い成長性を実現してきた。また、ケータリングや宿泊などの周辺サービスによる差別化や高付加価値化にも取り組んでいる。2019年5月31日にはレンタルオフィス「Regus」等を展開する日本リージャスを完全子会社化し、2019年6月1日から連結化したことにより、貸会議室ビジネスとの親和性の高い短中期オフィス事業へ本格参入した。時間貸しから短中期のオフィス利用へのサービス領域の拡充により、今後、拡大が見込まれているフレキシブルオフィス市場をけん引し、成長を加速する戦略である。さらに2019年12月1日からは台湾リージャスの連結化も開始しており、アジアを中心とした海外展開に向けて舵を切っている。

日本リージャス連結化に伴い、5つの事業領域を再定義した。「フレキシブルオフィス事業※」(貸会議室・ホテル宴会場・レンタルオフィス・コワーキングスペース)を中心として、「ホテル・宿泊研修事業」、「料飲・バンケット事業」、「イベントプロデュース事業」、「BPO事業」の周辺サービスを提供している。

※一般的なオフィスの賃貸借契約ではなく、より利用者の目的に対応したワークスペースを活用することができる新しいオフィスの在り方のこと。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 会社概要

## 2. 沿革

2005年に株式会社ティーケーピーを設立、ポータルサイト「貸会議室ネット」と「貸オフィスネット」を運営開始、1号店である「TKP六本木会議室」をオープンした。2006年－2007年には早くも、北海道・関西・九州・東北・東海に進出している。2008年には、(株)コンビニステーションを設立し、低価格帯貸会議室の運営事業化を開始したほか、会議・研修のトータルサービスを提供開始、単なる貸会議室だけでなく同社にとって重要な周辺事業にも展開を開始した。その後もビル管理事業、コールセンター事業、企業向けレンタル事業にも参入。2011年には、「TKPガーデンシティ品川」をオープンし、ホテル内宴会場の運営を開始した。2013年には(株)常盤軒フーズを立ち上げ、飲食サービスの内製化の強化を図った。また、同年には「レクトーレ」をオープンし宿泊型研修会場の提供を開始したほか、ニューヨークとシンガポールに出店している。2014年に法人向け旅行事業のワンストップサービスの充実をさらに推し進め、札幌に「アパホテル〈TKP札幌駅前〉」を出店し、会議室併設型ハイブリッドホテルを運営開始した。2015年には伊豆長岡に「石のや」で旅館事業に参入、同社のブランドで最高位となる「ガーデンシティ PREMIUM」を新設、イベント・コンテンツ事業に参入するなど快進撃が続いた。2016年には(株)ファーストキャビンと資本業務提携契約を締結、簡易宿泊事業に参入。2017年に入ってから、東京証券取引所マザーズ市場に上場したことを始め、スペースマッチングサービスである「クラウドサービス」の運営開始、(株)メジャースの子会社化(100%株式取得)によるイベントプロデュース事業への本格参入など、積極的な事業展開を進め、(株)日経CNBCの「今年の優秀IPO企業」最優秀賞を受賞するとともに、「EYアントレプレナー・オブ・ザ・イヤー2017ジャパン」においても河野貴輝(かわのたかてる)代表取締役社長が日本代表※に選出されている。2018年には直営会議室2,000室を突破。2019年5月には、レンタルオフィス最大手の日本リージャス買収により、短中期オフィス事業へも本格参入すると、2019年8月には台湾リージャスの買収を公表し、台湾にも進出している。

※ 2018年6月にモナコにて開催された約60ヶ国の代表起業家たちが集う世界大会へ日本代表として出場した。

ティーケーピー | 2020年2月19日(水)  
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

## 会社概要

## 沿革表

年	沿革
2005年	港区浜松町にて「株式会社ティーケーピー」を設立 ポータルサイト「貸会議室ネット」を運営開始 第1号店「TKP 六本木会議室」をオープン
2006年	北海道・関西・九州に初出店
2007年	東北・東海に初出店
2008年	「株式会社コンピニステーション」(連結子会社) 設立～低価格帯貸会議室の運営事業化～ 第二種旅行業免許を取得～会議・研修のトータルサービスを提供開始～
2009年	「株式会社 TKP プロパティーズ」を設立～ビル管理事業参加～
2010年	現「株式会社 TKP コミュニケーションズ」を設立～コールセンター・BPO 事業参加～ 「レンタルネット」運営開始～企業向けレンタル事業に参加～ 「TKP New York, Inc.」を設立 中国地方に初出店
2011年	「TKP ガーデンシティ品川」オープン～ホテル内宴会場を運営開始～
2012年	コーポレートロゴ変更 直営会議室 1,000 室突破
2013年	「株式会社常盤軒フーズ」を設立～飲食サービスの内製化強化～ 本社を新宿区市ヶ谷へ移転 一般社団法人日本経済団体連合会 入会 「TKP ホテル & リゾート」ブランド立ち上げ 箱根・熱海・軽井沢に郊外型セミナーホテル「レクターレ」をオープン～宿泊型研修会場の提供開始～ 米国ニューヨークに初出店
2014年	第一種旅行業免許取得～法人向け旅行事業のワンストップサービスの充実～ 総座席数 100,000 席突破 札幌に「アパホテル (TKP 札幌駅前)」オープン～会議室併設型ハイブリッドホテル運営開始～
2015年	伊豆長岡に「石のや」オープン～旅館事業に参加～ オフィスビル型最高峰ブランド「ガーデンシティ PREMIUM」新設
2016年	株式会社ファーストキャビンと業務提携～簡易宿泊事業参加～ 米国ニュージャージーにてホテル宴会場・レストラン・カフェテリアの運営開始
2017年	東京証券取引所マザーズ市場に上場 港区に「アジュール竹芝」オープン～都市型リゾートセミナーホテルの一面を持つハイブリッドシティホテルを展開～ スペースマッチングサービス「クラウドスペース」の提供開始 湯河原に大型リゾートセミナーホテル「レクターレ湯河原」オープン 名古屋に「ファーストキャビン TKP 名古屋駅」オープン～簡易宿泊施設を初出店～ 広島に貸会議室×コワーキングスペースの融合施設「TKP ガーデンシティ広島駅前大橋」オープン 「株式会社メジャース」を子会社化～イベントプロデュース事業を強化～ 株式会社大塚家具との資本業務提携契約を締結 代表取締役社長 河野貴輝氏が、起業家表彰制度「EYアントレプレナー・オブ・ザ・イヤー 2017 ジャパン」で日本代表に選出
2018年	大規模・多目的イベントホール「CIRQ (シルク) 新宿」オープン 葉山に大型リゾートセミナーホテル「レクターレ葉山 湘南国際村」オープン 直営会議室 2,000 室突破 仙台に「アパホテル (TKP 仙台駅北)」オープン～東北初のホテルを開業～ クラウド型イベント管理システム「TKP イベントプランナー」の提供を開始 本社ビル内に「ファーストキャビン TKP 市ヶ谷」オープン
2019年	レンタルオフィス最大手「日本リージャスホールディングス株式会社」の子会社化と「IWG plc」との独占的パートナー契約の締結を発表～短中期オフィス事業への本格進出～ 大阪に「アパホテル (大阪梅田)」オープン～関西初のホテルを開業～ 「有限会社 品川配せん人紹介所」を子会社化～ホテル宴会場運営支援事業へ参加～ 「台湾リージャス」を子会社化～日本に続き、台湾の今後のリージャスビジネスを長期独占的に展開～

出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 事業概要等

### 市場創造型の事業展開により高い成長性を実現。 2種類の収益モデルによる複合的な展開にも強み

#### 1. 空間シェアリングによる市場創造型の事業展開

同社による「貸会議室ビジネス」は、不動産オーナーから遊休資産・低収益物件・不採算資産を割安で借り上げ、会議室や宴会場などに「空間」を「再生」し、シェアリングエコノミーとして付加価値を提供するというものである。不動産オーナーから大口取引で不動産を賃貸などで割安に仕入れ、物件を貸会議室などに利用できるように照明・カーペット・壁紙などリノベーションを行い貸会議室仕様にするとともに、ケータリングや宿泊、各種オプションなど周辺サービスを付加する。顧客は主に会議室利用を求める法人であり、顧客側にとっては自社で会議室を保有するのに比べ、費用の削減、業務の集約化、多目的の利用が可能になるなどのメリットが多い。したがって、同社の事業は、大口取引を望む供給側と小口販売・シェアリングを望む需要側をうまくつないでいると言える。最近では、グレードの高いオフィスビルの企画・設計の段階から、同社仕様による会議室をあらかじめ設けることにより、共有部分の有効活用（収益化等）を手掛ける新しいシェアリングの形も増えているようだ。

また、日本リージャスの買収により、これまでの会議室利用に加えて、短中期のオフィス利用（レンタルオフィスやコワーキングスペース）へとサービス領域を拡充した。多様なスペースの活用が可能となったことにより、広範な顧客ニーズを取り込むとともに、成長が期待できるフレキシブルオフィス市場での事業基盤を一気に確立することができた。

さらに「持たざる経営」にも特徴がある。仕入れは賃貸契約を主軸としているため、同社業績における不動産価格の変動による影響は小さく、通常の不動産会社が有するリスクとは異なっていることに注意したい（ただ、安定的に高稼働率が期待できるホテル事業については、あえて一部を自社所有することにより高収益性を確保するとともに、いつでも流動化できるような準備をしている）。



出所：決算説明会資料より掲載

## 事業概要等

## 2. 収益モデルの特徴（貸会議室とレンタルオフィスの違い）

同社本体の「貸会議室ビジネス」は、時間貸しによるフロー型の収益モデルである。また、単にスペースをサブリースするだけでなく、ケータリングや宿泊、各種オプションなどの周辺サービスを付加することで売上高の拡大を図っている。特に季節要因により第2四半期から第3四半期においては、会議室料以外の売上比率が高くなる傾向があり、稼働率ではなく「坪当たり売上高」を重視している。オープンより平均3ヶ月で損益分岐点に到達し、12ヶ月で巡行速度に乗ることから、比較的早期に収益化が可能な収益モデルと言える。

一方、日本リージャスによる「レンタルオフィスビジネス」は、中長期にわたり安定収益が期待できるストック型の収益モデルである。したがって、高稼働率を維持していくことが重要となる。初期費用※が大きいことから、オープンから平均8～12ヶ月で損益分岐点（稼働率45%）に到達し、約18ヶ月で巡行速度（稼働率65%）に乗る。比較的収益化までの期間が長い、高稼働を維持しているかぎり長期にわたって高い収益性が期待できる。

TKPの貸会議室ビジネスにおけるKPIが「坪当たり売上高」であるのに対し、日本リージャスのレンタルオフィスビジネスにおけるKPIは「稼働率」であり、全体の大部分を占める2017年12月以前にオープンした拠点は80%以上の高稼働を維持している。

※ 契約からオープンまでの工事期間は平均3～4ヶ月に及び、その間の工事費や賃料等が初期費用となる。

同社では、貸会議室は大型の中古ビル、レンタルオフィスは新築及び築浅ビルを中心とする出店戦略であるが、レンタルオフィス出店時には、その一部を最初は同社本体の貸会議室として出店することで拠点黒字化を早めるなど、2種類の収益モデルを補完的に組み合わせた独自の収益マネジメントにも取り組んでいる。

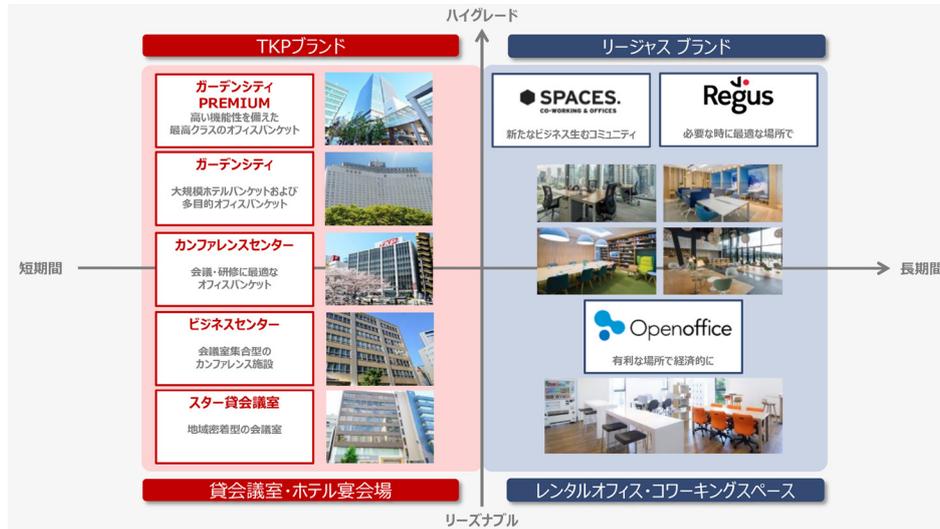
## 3. 拠点ネットワーク

国内外に261拠点・2,158室の法人向け貸会議室を展開している(2020年2月期第3四半期末時点)。そのうち、海外には、ニューヨーク、ニュージャージー、香港、シンガポール、台湾に合計29室を有する。利用目的や規模、予算などに合わせた5つのグレード（日本リージャスは除く）に分かれており、単価の高いものから、ガーデンシティ PREMIUM (GCP)、ガーデンシティ (GC)、カンファレンスセンター (CC)、ビジネスセンター (BC)、スター貸会議室で構成される。GCPとGCはフラッグシップの位置付けで、CCはスタンダードとなっている。GCPは新築・築浅物件だが、ほかはすべてリノベーションが中心である。GCPはマルチ活用できるスタイリッシュな複合施設で、GCは同社における最高品質の多目的ホールとなっている。2020年2月期第3四半期末時点で、GCPが23拠点(247室)、GCが48拠点(456室)、スタンダード会議室のCCが拠点数・室数で最大となる86拠点(979室)を有する。一方、ライトユーズとして展開しているBCとスター貸会議室のうち、BCはリーズナブルな会議室で48拠点に305室あり、スター貸会議室は小規模会議室で44拠点に102室ある。同社は低価格での会議室利用で顧客を獲得し、利便性などのメリットを顧客に認識させ、次の高グレードな貸会議室への利用につなげていく戦略を取っており、その幅広いグレード及び拠点数・室数の会議室利用で顧客単価及びリピート率の向上を実現している。一方、日本リージャスについては、全国に152拠点・23,087WSのレンタルオフィス・コワーキングスペースを展開しており、「Regus」（ハイグレードなレンタルオフィス）を中心として、「Openoffice」（リーズナブルなレンタルオフィス）や「SPACES」（コワーキングスペース）の3つのブランドを有している。

ティーケーピー | 2020年2月19日(水)  
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

## 事業概要等

## サービス領域とブランド展開



出所：決算説明会資料より掲載

## 4. 周辺事業

他の貸会議室ビジネスを行っている企業との差別化要因の1つに、周辺サービスの展開が挙げられる。同社は、料飲、オプション、宿泊などの提供を通じて、顧客の幅広いニーズに応えている。料飲については、ケータリング、弁当、カフェ、レストランから成り、特にケータリングや弁当は貸会議室での懇親会など食事を伴う用途展開に欠かせない周辺サービスである。駅に近いシティホテルでは宿泊施設はあるが会議室や食事を提供するための大規模キッチンを設けるだけのスペースがないことが多い。同社がケータリングや弁当事業として抱えることで、駅にアクセスしやすい物件においても会議室のスペースさえあれば食事の提供や懇親会会場にも転用が可能なことは特筆すべきだろう。また、同社は、幅広いオプションも提供しており、それには、同時通訳システム、テレビ会議システムの提供、研修コーディネート、映像・音響・照明機材の設置・運用、オフィス家具や機材レンタルなどがあり、顧客の利便性を高める内容となっている。また、BPO事業（コールセンター等）や、メジャースの子会社化（2017年9月）によりイベントプロデュース事業（イベント運営の支援等）にも参入している。

さらには、顧客からの要望により宿泊も提供しており、研修旅行や社員旅行の際などに使用されている。直営施設として、リゾート型セミナーホテルである「レクトーレ」(10拠点)、ハイクラスなリゾート型セミナー旅館の「石のや」(伊豆長岡温泉旅館)、都市型リゾート宿泊施設の「アジュール竹芝」の3ブランドを展開する他、フランチャイズとしては、ホテルと会議室のハイブリッド施設として「アパホテル」(7拠点)、コンパクトホテルと会議室のハイブリッド施設の「ファーストキャビン」(2拠点)の2ブランドを展開しており、ホテル・宿泊研修事業は合計5ブランド21拠点を展開している。

昨今は大企業であっても、宿泊施設を自社で保有していることは少なく、また保有していてもコスト上、運営が難しいことが多い。同社はそのような企業ニーズを取り込み、リピート率の向上を狙う。また、高級旅館として有名な「石亭」は稼働率の低さから経営不振に陥っていたが、同社が「石のや」としてリブランドし、平日の法人需要を取り込むことで、経営を改善するなど資産の有効活用の観点からもメリットが多い。加えて、貸会議室だけでなく、食事・機器・宿泊場所・交通手配までワンストップで一連のサービスが提供され、顧客にとって利便性の高い内容となっているのが、同社が幅広い顧客に支持されているゆえんと言える。

## 5. 顧客

同社の貸会議室の年間利用企業数は約 35,000 社に上るが、そのうち約 2,000 社が上場企業となっており、上場会社の半数以上が利用している。裾野の広い顧客基盤を有する一方、売上上位 500 社で売上高の 50% を構成しており、大手企業を中心とした上位顧客の構成比（利用頻度及び利用単価）が高い構造と言える。ヘビーユーザーに対してはVIP営業担当者の積極的な提案・細やかな対応により顧客の深掘りを図る一方、単発利用のライトユーザーについてはコールセンターやクラウドスペースを活用したオペレーションで効率化を図っている。また、既存顧客が売上高の約 85% を占めており、高いリピート率を誇る。一方、日本リージャスは大手外資企業を中心とした顧客基盤を有しており、今後は相互送客によるシナジー創出にも取り組む。

## 6. 収益構造

2020年2月期第3四半期（累計）におけるサービス別売上高構成比（日本リージャスを除く）は、「会議室料」が 49.0%、「オプション」が 9.9%、「料飲」が 18.9%、「宿泊」が 13.1%、「その他※」が 9.1% となっており、「会議室料」が最も高い構成比となっているが、「料飲」や「宿泊」が「会議室料」に次ぐ稼ぎ手となっている。施設のグレード別では、フラッグシップの位置付けのガーデンシティ PREMIUM（GCP）とガーデンシティ（GC）が合わせて 37.7% を占めるほか、スタンダードのカンファレンスセンター（CC）が 30.2%、ライトユーズのビジネスセンター（BC）が 5.3%、スター貸会議室が 0.6%、宿泊・研修施設が 16.2%、その他※が 9.9% となっており、上位3グレードだけで約 68% に達する。また、上位グレードの伸びに連動して、「料飲」等の周辺サービスが拡大する構造となっており、高付加価値化が同社戦略の方向性となっている。

※その他には主に子会社等の売上が含まれる。

# ■ これまでの業績推移

## 会議室数と周辺サービスの拡大が成長をけん引

過去の業績を振り返ると、会議室数の拡大が同社の成長をけん引し、年間 20% 以上の増収を継続してきた。また、連結決算に移行した 2015 年 2 月期以降は、上位グレードの貸会議室の出店拡大とともに、料飲及び宿泊、各種オプションなどの付加サービスによる単価向上が業績の底上げに貢献している。

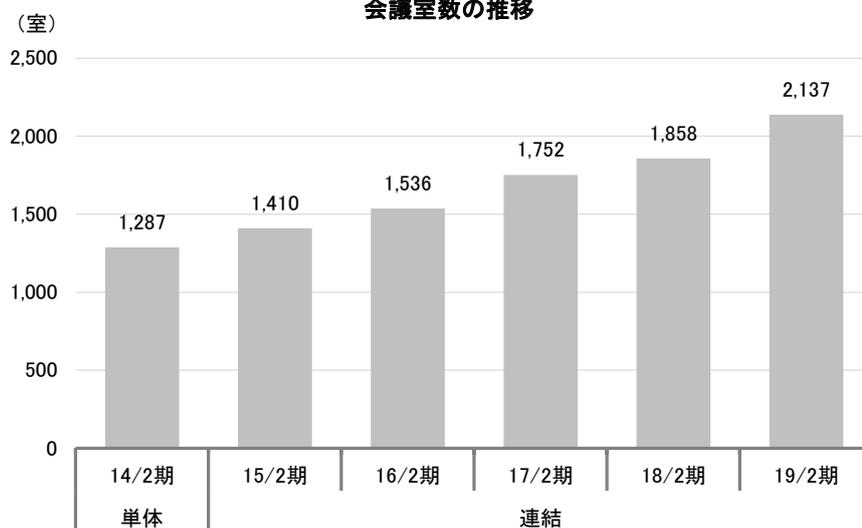
利益面でも、事業拡大に向けた人件費の増加などがみられるものの、増収に伴って増益基調をたどっている。2015 年 2 月期に一旦利益水準が落ち込んだのは、外部要因として採用活動時期の変更等の影響（収益貢献の高い需要ピークの期ずれ）を受けたことが理由である。

ティーケーピー | 2020年2月19日(水)  
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

これまでの業績推移

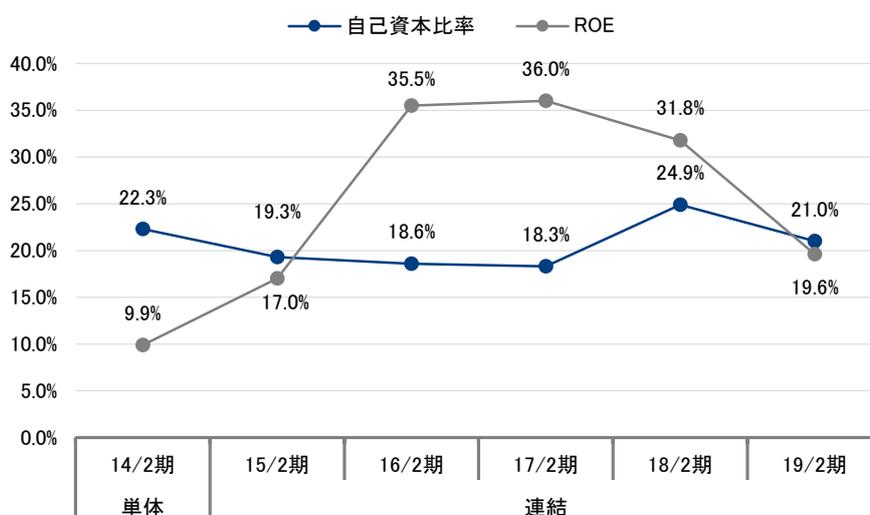
財務面に目を向けると、自己資本比率はしばらく右肩下がり推移してきたが、2017年3月の株式上場に伴う公募増資(約16億円)により、2018年2月期末には24.9%に改善。また、「持たざる経営」を基本方針としていることに加え、利益率の高い事業モデルであることから、資本効率を示すROEも高い水準で推移している。ただ、足元ではホテル事業の進展等により総資産残高が拡大(総資産回転率が低下)傾向にあることや、2019年5月31日付の日本リージャス完全子会社化(のれんの計上)により自己資本比率は一旦大きく低下した。もっとも、2019年9月18日に公募増資等を発表すると、合計約234億円の資金調達を実施し、2020年2月期第3四半期末の自己資本比率は26.8%の水準を確保している。

会議室数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

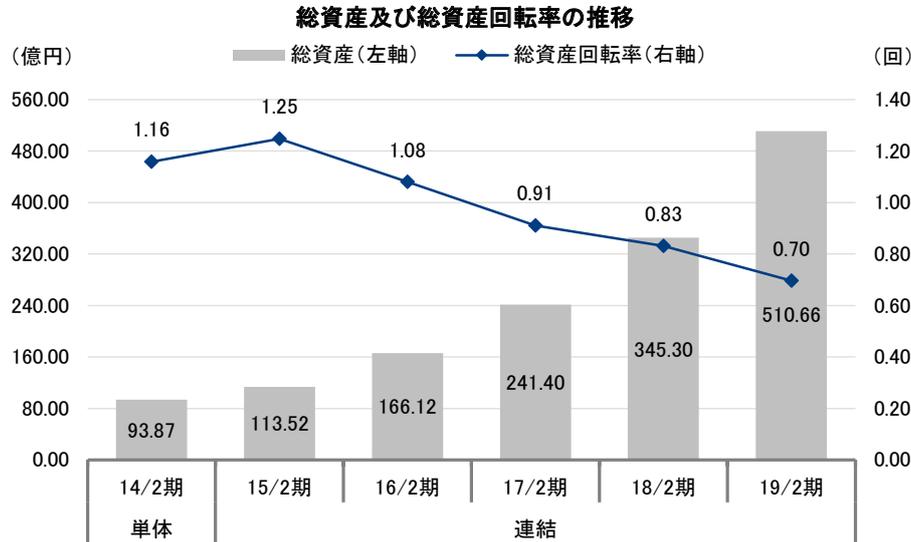
自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

ティーケーピー | 2020年2月19日(水)  
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

これまでの業績推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 決算概要

**2020年2月期第3四半期(累計)の業績は、  
 オーガニック成長や日本リージャス連結化により大きく拡大。  
 同社本体においても過去最高業績(第3四半期)を更新**

### 1. 2020年2月期第3四半期(累計)決算の概要

2020年2月期第3四半期(累計)の連結業績は、売上高が前年同期比48.8%増の396.74億円、営業利益が同42.0%増の49.59億円、経常利益が同2.6%増の33.79億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同17.6%増の12.87億円と大幅な増収及び営業増益となった。重視するEBITDAも同77.3%増の72.76億円と大きく伸長した。

売上高は、上位グレードの貸会議室や付加サービスにより同社本体が順調に伸びたことに加え、第2四半期からの日本リージャス連結化が大幅な上乗せ要因となった。また、第3四半期からは品川配ぜん人紹介所<sup>※</sup>の連結も開始されている。

<sup>※</sup>ホテル宴会場への配ぜん人材の派遣や紹介を含む「ホテル宴会場運営支援」を行うことで、ホテル及びホテル宴会場との強固な関係構築が目的である。さらには、取引先ホテルの料理を同社グループの会議室へケータリングする仕組みの構築や同社グループを利用する顧客を既存の取引先ホテル宴会場へ送客する営業支援も視野に入れた総合的な「ホテル宴会場運営支援事業」へ参入する構想のようだ。2020年2月期第3四半期から連結化された品川配ぜん人紹介所による上乗せ分(9月-11月)は、売上高が2.81億円、営業利益が0.19億円であった。

## 決算概要

利益面でも、新規出店費用や減価償却費、事業拡大に向けた人員増強に伴う人件費に加えて、日本リージャス連結化に伴うのれん償却費が大きなコスト要因となったものの、増収によりカバーして営業増益を実現した。ただ、営業利益率が12.5%（前年同期は13.1%）と若干低下したのは、一時的な統合費用の発生によるものであり、その影響を除けば、おおむね計画どおりの進捗と言える。また、経常利益率は8.5%（同12.4%）とさらに低下しているが、こちらは日本リージャス買収に伴うM&A費用及びファイナンス費用を営業外費用に計上したことが理由である。

財政状態については、既述のとおり、日本及び台湾リージャスの連結化※や公募増資（及び第三者割当増資）により前期末と比べて大きく変化していることに注意が必要である。特に、総資産は「のれん（無形固定資産）」（前期末比449.85億円増）の増加等により前期末比161.8%増の1,336.91億円の規模に拡大した一方、自己資本も公募増資（及び第三者割当増資）による資金調達（合計約234億円）や内部留保の積み増しにより同234.7%増の358.13億円に大幅増強した。その結果、総資産を拡大しながらも自己資本比率は26.8%（前期末は21.0%）の水準を確保している。

※台湾リージャスの連結化は2019年12月1日からであるが、2019年11月末の貸借対照表にのみ反映されている。

## 2020年2月期第3四半期（累計）の連結業績

（単位：億円）

	19/2期3Q累計		20/2期3Q累計		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	266.62		396.74		130.12	48.8%
売上原価	162.50	60.9%	243.80	61.5%	81.30	50.0%
売上総利益	104.12	39.1%	152.93	38.5%	48.81	46.9%
販管費	69.18	25.9%	103.33	26.0%	34.15	49.4%
EBITDA	41.04	15.4%	72.76	18.3%	31.72	77.3%
営業利益	34.93	13.1%	49.59	12.5%	14.66	42.0%
経常利益	32.95	12.4%	33.79	8.5%	0.84	2.6%
親会社株主に帰属する四半期純利益	10.95	4.1%	12.87	3.2%	1.92	17.6%
サービス別売上構成比（日本リージャスを除く）						
会議室料	133.60	50.1%	153.01	49.0%	19.41	14.5%
オプション	25.62	9.6%	30.79	9.9%	5.17	20.2%
料飲	53.17	19.9%	58.90	18.9%	5.73	10.8%
宿泊	29.66	11.1%	40.93	13.1%	11.27	38.0%
その他	24.55	9.2%	28.39	9.1%	3.84	15.6%
グレード別売上構成比（日本リージャスを除く）						
ガーデンシティ PREMIUM (GCP)	28.86	10.8%	39.66	12.7%	10.80	37.4%
ガーデンシティ (GC)	72.43	27.2%	78.03	25.0%	5.60	7.7%
カンファレンスセンター (CC)	84.78	31.8%	94.36	30.2%	9.58	11.3%
ビジネスセンター (BC)	16.05	6.0%	16.67	5.3%	0.62	3.9%
スター貸会議室	1.99	0.7%	1.89	0.6%	-0.10	-5.0%
宿泊・研修施設	36.52	13.7%	50.53	16.2%	14.01	38.4%
その他	25.96	9.7%	30.85	9.9%	4.89	18.8%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 決算概要

## 連結簡易貸借対照表及び経営指標

(単位：億円)

	19/2 期末	20/2 期 3Q 末	増減	
			増減	増減率
流動資産	167.47	340.75	173.28	103.5%
現金及び預金	119.67	275.60	155.92	130.3%
売掛金	33.55	45.06	11.51	34.3%
固定資産	343.18	996.15	652.97	190.3%
有形固定資産	249.59	383.90	134.30	53.8%
無形固定資産	2.54	452.72	450.17	-
投資その他の資産	91.03	159.52	68.49	75.2%
総資産	510.66	1,336.91	826.25	161.8%
流動負債	92.99	487.44	394.45	424.2%
買掛金	6.72	12.85	6.13	91.2%
短期借入金	-	275.00	275.00	-
1年内償還予定の社債	10.40	10.15	-0.25	-2.4%
1年内返済予定の長期借入金	45.40	48.33	2.93	6.5%
固定負債	310.03	359.11	49.08	15.8%
社債	55.05	47.94	-7.11	-12.9%
長期借入金	248.26	290.78	42.52	17.1%
負債合計	403.02	846.56	443.53	110.1%
純資産合計	107.63	490.35	382.71	355.6%
有利子負債	359.13	672.21	313.08	87.2%
自己資本	106.99	358.13	251.14	234.7%
自己資本比率	21.0%	26.8%	5.8pt	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

連結業績の主な内訳は以下のとおりである。

**(1) 同社本体の第3四半期(累計)業績**

連結効果を除いた同社本体の第3四半期(累計)業績は、売上高が前年同期比16.0%増の309.21億円、営業利益が同34.4%増の46.93億円、EBITDAが同38.0%増の56.65億円と順調にオーガニック成長を実現している。2019年2月期と比べて新規出店を抑制していることにより拠点数の伸び※が若干緩やかとなっているものの、上位グレードの貸会議室の伸びや付加サービスによる単価向上、ホテル事業の拡大が増収に寄与した。グレード別の内訳では、上位グレード(GCP)や宿泊・研修施設が大きく拡大した。また、サービス別では、主力の「会議室料」に加えて、「料飲」、「オプション」といった付加サービスの伸びが大きく、その結果、「会議室料」の構成比率(同社本体)は49.0%(前年同期は50.1%)に低下している。したがって、業績の伸びとともに、同社の付加価値戦略(坪当たり売上高の向上)も狙いどおりに進展していることが確認できた。

※2019年2月期の出店実績44拠点(約17,000坪)に対して、2020年2月期の出店見込みは23拠点(約10,500坪)にとどまる見通しである。なお、第3四半期までの出店実績は20拠点、2019年11月末の拠点数は261拠点(前期末比8拠点増)となっている。

## 決算概要

利益面でも、増収効果や付加価値の向上により大幅な営業増益を実現した。営業利益は 15.2%（前年同期は 13.1%）、EBITDA マージンも 18.3%（同 15.4%）とともに大きく改善している。

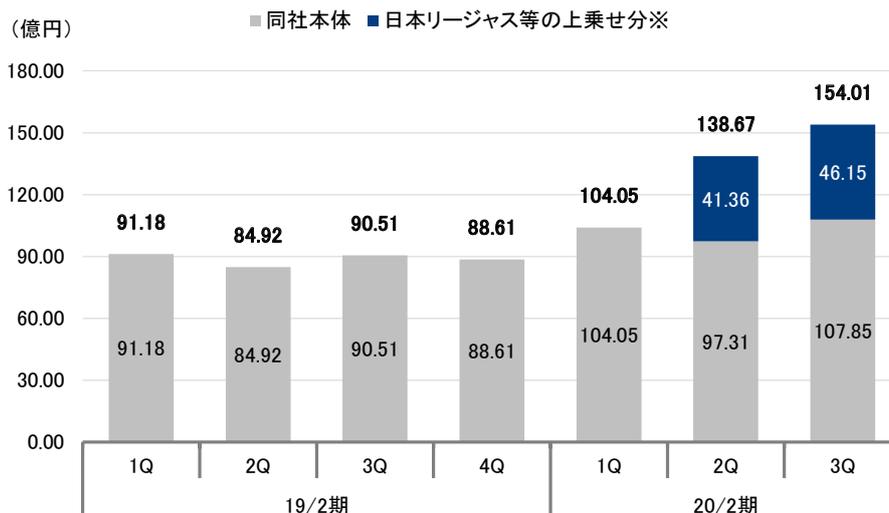
**(2) 日本リージャスによる連結効果**

第 2 四半期より連結化した日本リージャスによる上乗せ分（6 月 - 11 月）は、売上高が 84.71 億円、のれん償却後営業利益が 2.46 億円、EBITDA が 15.82 億円（EBITDA マージン 18.7%）であった。営業利益率が 2.9% と低水準になっているのは、のれん償却費（約 11 億円）に加えて、第 3 四半期（9 月 - 11 月）において、大規模拠点（SPACES）を含む積極的な新規出店費用（8 拠点※）や一時的な統合費用が発生したことが理由である。したがって、第 4 四半期以降は、改善に向かうものとみられる。

※ 2019 年 8 月公表の中期経営計画における日本リージャスの 2020 年 2 月期出店計画は約 3,700 坪であったが、約 4,300 坪に上振れる見込みである。また四半期ごとに一定のペースでの出店を計画していたが、実際には第 3 四半期に出店が偏り、当四半期における出店費用が大きく膨らむ結果となった。

**2. 四半期業績の推移**

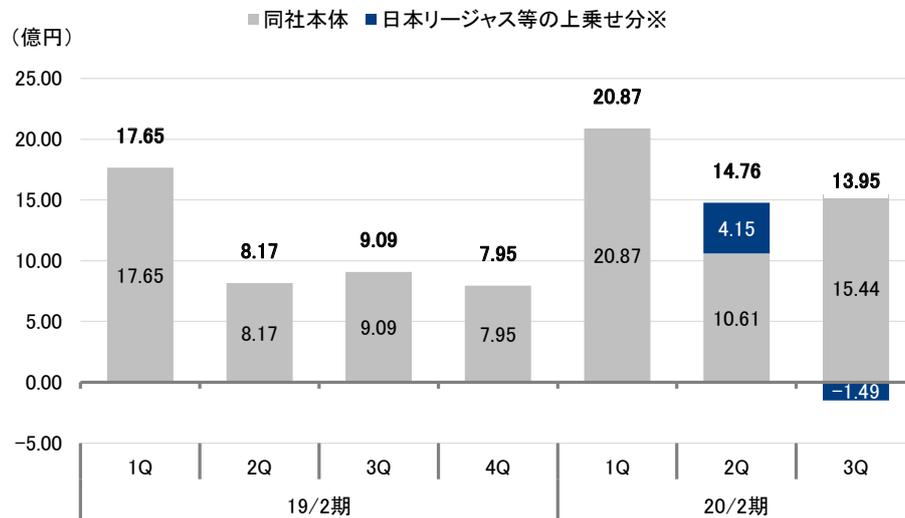
四半期業績の推移で見ても、第 3 四半期会計期間（9 月 - 11 月）の連結業績は、売上高が前年同四半期比 70.2% 増の 154.01 億円、営業利益が同 53.4% 増の 13.95 億円、EBITDA が同 110.4% 増の 24.18 億円と大きく伸長している。特に、同社本体については、第 3 四半期会計期間における過去最高業績を更新した。上位グレードの貸会議室の伸びなどにより、同社本体の営業利益率は 14.3%（前年同期は 10.0%）、EBITDA マージンは 17.5%（同 12.7%）と収益性も大きく底上げされている。一方、日本リージャスについては、既述のとおり、統合に伴う一時費用や大規模拠点（SPACES）の出店による先行費用等の特殊要因が発生したため、1.69 億円の営業損失を計上した。

**四半期ごとの売上高推移**


※ 20/2 期 3Q は品川配せん人紹介所を含む  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 決算概要

## 四半期ごとの営業利益推移



※ 20/2 期 3Q は品川配せん人紹介所を含む  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 3. 第3四半期（累計）業績の総括

以上から、第3四半期までの業績を総括すると、日本リージャスの連結化により、今後のシナジー創出を含め、大幅な事業基盤の拡大を実現したところや、同社本体についても上位グレードの貸会議室や付加サービスにより順調に伸びているところ、さらには公募増資等により財務基盤の強化を図ったところは、大きな成果として評価できる点である。一方、第3四半期における日本リージャスの利益面での落ち込みは想定外であったものの、将来に向けた先行費用や一時的な統合費用によるものであり、懸念材料として捉えてはいない。ただ、今後の改善に向けた動きをフォローする必要があるだろう。

## 業績見通し

### 2020年2月期は日本リージャス連結化等により、大幅な事業拡大を見込む

2020年2月期の業績予想（2019年8月16日付増額修正後）について同社は、売上高を前期比58.2%増の562.06億円、EBITDAを同116.8%増の112.28億円、営業利益を同77.4%増の76.07億円、経常利益を同45.9%増の59.13億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同51.2%増の28.63億円と大幅な増収増益を見込んでいる。

ティーケーピー | 2020年2月19日(水)  
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

業績見通し

売上高は、引き続き上位グレードの貸会議室を軸とした出店やホテル事業の拡大等による同社本体の伸び（オーガニック成長）に加えて、日本リージャス（第2四半期から）及び品川配せん人紹介所（第3四半期から）、台湾リージャス（第4四半期から）の連結効果が上乗せ要因となる見通しである。

一方、利益面でも、M&Aに伴う一時的な費用等に加え、のれん償却費が新たな負担になるものの、増収効果や高付加価値化による収益性の改善のほか、日本及び台湾リージャス連結化やシナジー創出により大幅な増益を実現し、営業利益率も13.5%（前期は12.1%）に上昇する想定となっている。

通期業績予想の達成のためには、第4四半期の売上高165.32億円（前年同四半期比86.6%増、前四半期比7.3%増）、営業利益26.48億円（前年同四半期比233.1%増、前四半期比89.8%増）が必要となる。売上高予想について弊社では、第3四半期までの順調な進捗状況（約70%）に加えて、第4四半期からは台湾リージャスが連結されたこと、大学入試会場等の需要期に当たることなどから十分に達成可能であるとみている。一方、営業利益予想については、第3四半期における一時的な統合費用などにより厳しい進捗状況（約65%）にあるが、第4四半期での需要の取り込みや付加価値の向上等によりどこまで収益を積み上げられるかがポイントとなるだろう。一方、注目すべきは、日本リージャスとのシナジー創出に向けたPMI（買収後の統合プロセス）の進捗である。既に共同仕入れ（共同出店）などでは実績が見られるが、営業体制を含む人事面での統合については第4四半期から本格的に進める計画であり、相互送客の実現など、具体的なシナジー効果をどのように享受していくのか、その道筋をフォローしていきたい。

2020年2月期の業績予想（修正後）

（単位：億円）

	19/2期		20/2期		増減	
	実績	構成比	修正予想 (2回目)	構成比		増減率
売上高	355.23		562.06		206.83	58.2%
営業利益	42.89	12.1%	76.07	13.5%	33.18	77.4%
経常利益	40.53	11.4%	59.13	10.5%	18.60	45.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	18.93	5.3%	28.63	5.1%	9.70	51.2%

注：20/2期修正予想（2回目）は、2019年8月16日発表のもの  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 日本及び台湾リージャスの買収について

### 貸会議室に加え、短中期オフィス利用へのサービス拡充により、日本のフレキシブルオフィス市場をけん引していく方針

2019年5月31日付で、レンタルオフィス「Regus」を展開する日本リージャスを完全子会社化するとともに、その親会社であるIWG plc※（以下IWG）と日本における独占的パートナー契約を締結し、短中期のオフィス事業へ本格参入した。買収にかかる取得価額は約429億円（304百万英ポンド）に上ることから、同社にとっては非常に大型のM&Aに踏み切ったと言える。本件における目的及び今後の方向性、期待される効果、財務への影響等については以下のとおりである。また、2019年8月9日には、台湾でリージャス事業を運営する台湾リージャスの完全子会社化（2019年12月1日より連結開始）を決定するとともに、日本同様、台湾におけるIWGの独占的パートナーとして長期独占契約を締結した。台湾リージャス（合計13社）の取得価額は約24億円（18.3百万英ポンド）となっている。

※IWG plcはスイスに本社を置く世界最大のワークスペースプロバイダー。レンタルオフィス世界No.1ブランド「Regus」や「Openoffice」、「SPACES」などの多様なブランドをグローバルに展開しており、そのネットワークは世界110ヶ国超、1,100都市超、3,300拠点超、会員250万人超（2018年12月時点）に及び。また、同社が完全子会社化した日本リージャスは、IWGの日本事業として全国約37都市、約150拠点のレンタルオフィスを展開する日本国内最大のネットワークを持つレンタルオフィス業界の最大手企業である（2019年5月31日時点）。

#### 1. 目的及び今後の方向性

本件は、同社が進めるフレキシブルオフィス事業における成長戦略の一環として位置付けられる。すなわち、これまでの会議室利用（時間貸し）に加えて、短中期のオフィス利用（月貸し等）へとサービス領域を広げることにより、多様なスペースの活用が可能となるため、広範な顧客ニーズを取り込むことができ、同時に既存スペースの稼働率向上にもつなげるところに狙いがあると考えられる。これまで、ポテンシャルが大きく、貸会議室との親和性が高いレンタルオフィス事業への展開を模索してきたが、本件により一気に事業基盤（拠点ネットワーク、顧客基盤、人的資源、ノウハウ、ブランド力等）を獲得することができたと言える。両社を合わせた国内拠点数は約15.7万坪・413拠点となり、巨大なネットワークを形成する（2020年2月期第3四半期末時点）。サービス領域の拡充により、今後、拡大が見込まれている日本のフレキシブルオフィス市場をけん引するリーディングカンパニーとして、人々の働き方や企業のオフィスの在り方の変革を後押しするとともに、市場の拡大を自らの成長に結び付けていく戦略を描いている。また、IWGにとっても、パートナーである同社の事業拡大により、効率よくプラットフォーム使用料を得られるところに最大のメリットがある。一方、台湾リージャスは台湾国内で14拠点（オープン予定含む）を展開するレンタルオフィス業界の最大手であり、台湾でも成長が期待されているフレキシブルオフィス市場への参入に加えて、台湾を皮切りとした海外展開へと弾みを付ける方針である。

## 2. 期待される効果

### (1) サービス拡充により広範な顧客ニーズに対応

既述のとおり、サービス領域の拡充や拠点ネットワークの拡大により、国内全域で細分化されたビジネス需要を取り込むことができる上、会議室利用からオフィス利用へ、オフィス利用から会議室利用へと相互送客が可能となるため、顧客とのリレーション強化や顧客単価の向上、営業の効率性を高めることが可能となる。これまでも、同じビルに入居していることが多く、日本リージャスの利用者が同社の会議室を使うなど利用者の重複もあったことから、今後は両社にとっての取りこぼしを防ぐことができる。また、働き方やオフィスの在り方が変わりつつあるなかで、高い利便性や最適化されたサービスの実現を始め、多様な形態のワーキングスペース、付帯サービスの提供などを通じて、同社の事業機会はさらに拡大するものと期待される。

### (2) 遊休不動産の最適な活用を促進

不動産の共同仕入れが可能となるため、不動産オーナーへの交渉力や仕入れ業務の効率性を高めることができる。特に、既述のとおり、これまでも同じビルに入居していることが多かったことから、この部分における即効性は高い。また、両社が蓄積してきた遊休不動産の膨大な活用実績に加え、両ブランドが一体となった共同マーケティング、共同開発により、地域特性や物件特性に応じた最適な提案が可能となるため、今後、2次空室に伴う空洞化が予想されるオフィスビルや稼働率の安定しない物件など、不動産オーナーに対しても、これまで以上に最適な活用を促すことができる。

### (3) 共同出店によるリージャス新規出店施設の早期黒字化

リージャスはオープンしてから通常では損益分岐点に達するまでに8～12ヵ月ほどかかるが、一部スペースをTKPの貸会議室としておくことで損益分岐点に達するまでの期間を短縮できる。

### (4) グローバルサービスへのアクセスを実現

IWGと締結した独占的パートナー契約により、国内顧客に対し、IWGが全世界で展開するロンドンやニューヨークなどの「Regus」や「Openoffice」「SPACES」などのフレキシブルワークスペースを提供できるほか、IWGの海外顧客に対して、従来の日本リージャスの施設、サービスだけでなく、同社が展開する貸会議室のほか、料飲、ケータリング、宿泊などの付帯サービスへのクロスマーケティングが可能となる。

### (5) 成長著しいアジア市場への足掛かり

台湾リージャスの持つネットワークを生かし、台湾での貸会議室事業を本格展開するとともに、リージャス事業とのシナジー効果を相互に享受することで、台湾リージャスの成長にもつなげていく戦略である。また、台湾を皮切りとして海外展開を加速する方針であり、日本で展開するノウハウをもとに、まずは成長著しいアジアへ、そして欧米へと同社のネットワークを世界に拡大していく展望を描いている。

ティーケーピー | 2020年2月19日(水)  
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

日本及び台湾リージャスの買収について

### リージャスのプラットフォーム

IWGはレンタルオフィス・コワーキングスペース事業において世界で圧倒的な規模を誇る



出所：決算説明会資料より掲載

### 3. 財務への影響

日本リージャス買収にかかる取得価額が約429億円に上ったことで総資産が大きく拡大するとともに、その全額が「のれん」（20年間の均等償却）として計上されたことから、のれん償却費（年間約21.5億円）が期間損益に与える影響はもちろん、減損リスクについても懸念材料として認識する必要がある。もっとも、本件については、レンタルオフィス業界の中でも高い収益性を誇り、今後の展開力も期待できる「Regus」ブランドやその運営ノウハウ、顧客基盤（大手外資系企業が中心）を獲得できるメリットに加え、買収後のシナジー創出の大きさを勘案すれば、安定的なキャッシュフローが期待でき、のれん償却費も今後の利益成長の中で十分に賄えるものとみている。別の言い方をすれば、レンタルオフィス事業との親和性の高い貸会議室事業を展開する同社だからこそ、成功に導く可能性が高いとも言える。

また、2019年12月1日より連結開始の台湾リージャスについても取得価額（約24億円）の全額が「のれん」計上されている。

## 成長戦略

### 拡大が見込まれるフレキシブルオフィス市場をけん引するとともに、アジアを中心とした海外へも展開していく戦略

#### 1. 中期経営計画

同社は、日本及び台湾リージャス買収に伴って、2019年8月16日に新中期経営計画を公表した。最終年度2022年2月期の目標として、売上高793.26億円、営業利益124.71億円（営業利益率15.7%）、EBITDA183.13億円（EBITDAマージン23.1%）を目指す内容となっている。規模の拡大に加えて、収益性の向上がポイントとなっており、高収益の日本及び台湾リージャスの連結化やシナジー創出により営業利益率は12.1%（2019年2月期実績）から15.7%へ、EBITDAマージンは14.6%（同）から23.1%へと大きく改善する見通しとなっている。また、3年後の売上高（構成比率）については日本リージャスが228.03億円（28.7%）、台湾リージャスが22.93億円（2.9%）、同様にEBITDA（構成比率）については日本リージャスが62.93億円（34.4%）、台湾リージャスが5.86億円（3.2%）を占める構成となっており、同社本体を含め、それぞれがバランス良く成長する計画となっている。

#### 新中期経営計画（修正後）

（単位：億円）

	19/2期 実績	20/2期 新中期経営計画	21/2期 新中期経営計画	22/2期 新中期経営計画
売上高	355.23	562.06	691.50	793.26
（伸び率）	23.8%	58.2%	23.0%	14.7%
EBITDA	51.80	112.28	149.96	183.13
（マージン）	14.6%	20.0%	21.7%	23.1%
営業利益	42.89	76.07	96.17	124.71
（利益率）	12.1%	13.5%	13.9%	15.7%

注：新中期経営計画は2019年8月16日発表のもの

出所：決算説明会資料、中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

#### 2. 新成長戦略

また、中期経営計画と合わせて新成長戦略も公表。以下の4点に取り組む。

- (1) 同社と日本リージャスとのリソース融合による、共同での物件開発・商品販売・拠点運営の推進。
- (2) 日本最大のフレキシブルオフィス提供者として「働き方改革」を推進し、BtoBを中心とするサービス展開の拡大及び顧客満足度・リピート率の向上。
- (3) フレキシブルオフィスと関連する新規事業分野の開発・M&Aの促進。
- (4) 貸会議室とレンタルオフィス・コワーキングスペースや宿泊施設等を組み合わせ、アジアを入口に世界へ同社ネットワークの急拡大。

## 成長戦略

要約すれば、日本リージャスとのシナジー創出や周辺サービスの拡大（M&Aを含む）により、今後、拡大が見込まれるフレキシブルオフィス市場での圧倒的なポジショニングを確立するとともに、その事業モデルを海外へ展開することによって成長を加速する戦略と言える。さらには国内拠点を現在の約15.7万坪・413拠点から、2030年に約42万坪・1拠点250坪換算で約1,500拠点へと拡大する構想も描いている。

### 3. 今後の事業拡大に向けた考え方

同社の成長モデルは、(1)スペースの確保（拠点数の拡大）、(2)稼働率の向上、(3)利用単価の向上の3つの掛け合わせによって構成されるが、同社はそれぞれについて拡大（向上）を図る方向性を描いている。特に、今回の日本リージャス買収により、それぞれに対してどのようなプラスの効果を生み出していくのが最大の戦略テーマと言えるだろう。また、台湾リージャスの買収によって、(4)海外展開による成長加速にも取り組む。

#### (1) スペースの確保（拠点数の拡大）

好調な外部環境のもと、日本リージャスとの共同仕入れや共同提案などを含め、積極的な出店を継続する方針である。同社がターゲットとする首都圏のフレキシブルオフィスの市場規模は賃貸オフィス市場全体の約1%（約2,000億円）に過ぎず、他の国際都市との比較においても低い水準にあり、成長余地は大きい※。特に、都心における新築オフィスの供給は今後も高水準で推移する見通しであり、ハイグレードな新築ビルへの出店を検討する一方、それらの大量供給に伴って空きスペースが生じやすい中古ビルとの大口取引を推進する方向性を描いている。これは、リージャスのレンタルオフィスは新築および築浅ビル、TKPの貸会議室は中古ビルへの出店に強みを持つためだ。また、引き続き、立地の優れた商業施設への展開にも取り組む方針である。特に、家電量販店や百貨店、大型書店などが入居している商業施設においては、ECの普及に伴う店舗のショールーム化（店舗はモノを買う場所から体験を得る場所へと変化）の影響などにより余剰スペースが発生しやすい状況がみられるため、潜在的な需要は大きい。また、商業施設ではこれまでと違って、「商売する人に貸す」ことが可能となるため、販売会・催事場・ポップアップストアなど、利用用途が広がり事業ドメインの拡大にも結び付くと考えられる。

※ 同社の各種資料に基づいた推計によれば、2030年には首都圏の賃貸オフィスに占めるフレキシブルオフィスの割合は30%（約6兆円）まで上昇すると予想される。

#### (2) 利用単価の向上（宿泊研修市場の確立や大型イベントの開催等）

同社は、貸会議室を起点として、料飲・ケータリング、コールセンター（BPO）、ホテル & リゾート（宿泊研修）、イベント運営・制作などコンテンツの拡充を図ってきた。特に、ホテル事業と一体となって進めてきた宿泊研修市場の確立も今後の成長のカギを握ると考えられる。米国などではリゾート施設などで行う「オフサイト・ミーティング」が定着しているが、日本でも生産性の向上や連帯感の醸成、創造性の発揮などを目的として、拡大の余地があるとみられている。同社においても、会議室利用の法人からの要望に対応する形で、郊外型宿泊研修施設（石のや・レクトーレ）を展開しており、研修による法人利用が増加する傾向にある。同社の場合、年間利用企業約35,000社（特に上位顧客500社）がターゲットになるため展開余地は大きい。また、宿泊研修の1名当たりの売上単価は平均15,000円以上となっており、会議室のみでの利用に比べ、1名当たりの売上単価を大幅にアップすることが可能となる。さらに今後は、日本リージャスの顧客はもちろん、IWGの海外顧客へのマーケティングも可能となるため、集客チャネルがグローバル規模で拡大することになるだろう。

## 成長戦略

また、同社は、貸会議室の KPI である坪当たり売上高の増加にも取り組む。2020 年 2 月期 2Q 及び 3Q は室料以外の売上比率が高いため、坪当たり売上高の増加も顕著となった。加えて、坪当たり売上高と営業利益は相関関係にあるため、今後も坪当たり売上高を増加させる方向である。

合わせて、既述のとおり、商業ビルへの展開による単価向上にも取り組む。特に、商業ビルでは物販を伴うイベントの開催が可能であり、好立地・高グレードの場所を販売会場として提供することにより、顧客の売上拡大への貢献を目指す。

### (3) 海外展開の展望

台湾リージャスの持つネットワークを生かし、台湾での貸会議室事業を本格展開していく。具体的には、台北を中心に同社と台湾リージャスの共同出店を推進する。現在の 14 拠点と合わせて 6 年間で合計 50 拠点の規模に拡大する。2022 年 2 月期の計画では、売上高約 23 億円、EBITDA 約 6 億円を見込んでいる。また、台湾を皮切りとして、まずは成長著しいアジア、そして欧米へと展開していく方針である。特に、日本で展開するノウハウをもとに、優良企業とのパートナーシップも視野に入れ、貸会議室事業をホテル事業やリージャス事業などと組み合わせることで、同社のネットワークを世界に拡大していく展望を描いている。

弊社では、これまでの戦略（積極出店や高付加価値化、稼働率向上に向けた取り組み等）が軌道に乗り、既存事業が大きく拡大してきたことや、ホテル事業も順調に立ち上がってきたことに加え、今回の大型 M&A により、同社は新たなステージに入っていくものと捉えている。特に、日本でもフレキシブルオフィス市場の拡大が予想されるなかで、新たな成長エンジンや拠点ネットワークを獲得し、事業拡大に向けた体制を整えることができたことは、市場を支配するうえでも大きなアドバンテージになると評価できる。既に不動産オーナーに対する共同仕入や共同提案では実績が出始めており、今後は営業体制面での融合（相互送客等）などにも注目していきたい。また、収益性の改善に向けて、付加価値（単価）の向上や稼働率の改善、効率性の追求など、その具体的な道筋や進捗状況についてもフォローする必要がある。

## ■ 株主還元

### 配当という形での株主還元は見送られる可能性が大きい

同社では、現在は先行投資の段階にあり、事業展開のスピードを高め、規模の拡大に伴って必要な資金を確保する観点から、当面は利益配当を実施せず、内部留保に努め、事業拡大に必要な資金の確保を優先する方針としている。弊社でも、今後の成長に向けた投資を優先すべきフェーズであるとの認識から、配当という形での株主還元はしばらく見送られる可能性が高いとみている。

## ■ 情報セキュリティの取り組み

### 情報セキュリティ対策・個人情報保護を、 経営の重要課題として取り組む

同社は、災害や事故による影響を始め、システム欠陥、コンピュータウイルスの侵入、外部からの不正手段によるコンピュータ内のアクセス等により、情報システムの安全性に支障をきたす可能性があることを十分に認識した上で、情報セキュリティ対策を経営の重要課題として取り組んでいる。具体的には、「情報システム管理規程」に基づき、主管部門及び統括責任者、運用責任者等を定めるとともに、運用ルールの遵守や従業員への教育の徹底を通じて、情報システムの適切な運用・保守、バックアップの実施、アクセス権限の明確化、パスワードの管理、コンピュータウイルス対策の実施、暗号化などの対策を講じている。

#### 免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp