

|| 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5月21日(木)

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月期決算の概要	01
2. 新型コロナウイルス感染拡大による影響とその対策	02
3. 業績見通しと中長期成長戦略	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	08
4. 周辺事業	09
5. 顧客	10
6. 収益構造	10
■ これまでの業績推移	10
■ 決算概要	12
1. 2020年2月期決算の概要	12
2. 四半期業績の推移	14
3. 2020年2月期の総括	16
■ 新型コロナウイルス感染拡大による影響とその対策	16
1. 足元の状況	16
2. 当面の経営方針	16
■ 業績見通し	17
■ 成長戦略	18
■ 株主還元	19
■ 情報セキュリティの取り組み	19

■ 要約

2020年2月期の連結業績は、 オーガニック成長と日本リージャス社の連結化等により大きく拡大。 コロナ禍の影響が不透明なため中期経営計画については取り下げ

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。国内外の主要都市に256拠点・2,197室と幅広く展開。年間利用企業数は約35,000社に上る。

2019年5月にはレンタルオフィス「Regus」等を展開する日本リージャス社を買収し、6月から連結開始したことにより、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。時間貸しから短中期のオフィス利用へ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9月には台湾リージャス社を買収し、12月から連結開始したことにより、アジアを中心とした海外展開へ向けても足掛かりを築いた。リージャス施設としては、日本国内156施設、台湾13施設を展開している。

ただ、足元では新型コロナウイルス感染拡大の終息時期や業績に与える影響が不透明であることから、2022年2月期を最終年度とする中期経営計画を取り下げるとともに、しばらくはビジネスモデルの一時原点回帰（需要が継続的に見込める時間貸しオフィス事業を中心に据え、周辺ビジネスについては柔軟に対応）を行い、新たな国への海外展開については当面凍結とする方針である。

1. 2020年2月期決算の概要

2020年2月期の連結業績は、売上高が前期比53.0%増の543.43億円、営業利益が同47.5%増の63.25億円と大幅な増収及び営業増益を実現。とりわけ、重視するEBITDAについては前期比95.6%増の101.32億円と大きく伸長し、EBITDAマージンは18.6%（前期は14.6%）に向上した。売上高は、上位グレードの貸会議室や宿泊・研修が大きく伸びたことに加え、日本及び台湾リージャス社の子会社化が大幅な上乘せ要因となった。利益面でも、事業拡大に伴う費用（新規出店費用や減価償却費、人件費等）に加えて、日本及び台湾リージャス社の連結化に伴う費用（のれん償却費や統合一時費用等）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。売上高・EBITDA・営業利益・経常利益においては過去最高を達成したが、最終損益については固定資産の減損処理等により減益となっている。また、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130.0%増の1,174.73億円の規模に拡大した一方、自己資本も公募増資等による資金調達や内部留保の積み増しにより同233.8%増の357.15億円に大幅増強した。その結果、総資産を拡大しながらも自己資本比率は30.4%（前期末は21.0%）の水準を確保している。

要約

2. 新型コロナウイルス感染拡大による影響とその対策

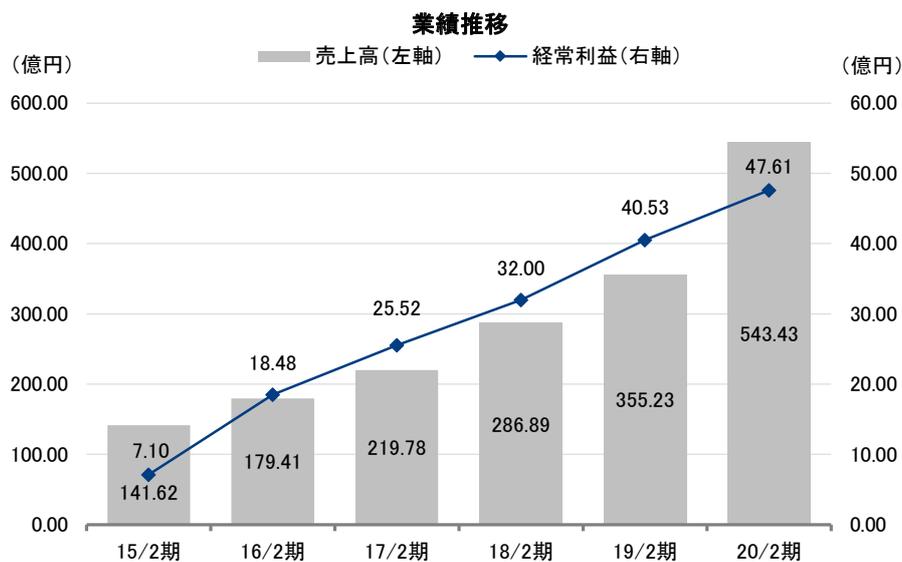
新型コロナウイルス感染拡大により政府からイベント自粛要請が出た影響により、2020年2月に大型宴会場を中心に利用・新規予約の減少が発生。2020年2月期業績においては、本来、入試試験会場需要など最大の繁忙月で30億円超の売上計上を見込んでいた2月が見込みを大きく下回る結果となった。一方、平均契約期間が1年～1年半と長いリージャス施設においては、新型コロナウイルス感染拡大による影響はほとんど生じていないという。2021年2月期について同社は、終息時期の見えないコロナ禍による影響を鑑み、速やかな構造改革を実施する。具体的には、1) 十分な運転資金の確保と固定費の圧縮（既に370億円を超える現預金及び調達枠を確保）、2) ビジネスモデルの一時原点回帰（貸オフィスを中心とする事業への選択と集中）、3) 新たに産まれた需要への対応（コロナ対策会議室やBCP支援オフィスの提供等）に取り組む方針である。

3. 業績見通しと中長期成長戦略

同社は、中期経営計画を取り下げたことに伴い、2021年2月期の業績予想についても現時点で未定としている。ただ、中長期的な方向性に大きな見直しはないとみられる。すなわち、コロナ終息後のオフィス市場の変化を見据え、日本リージャス社との連携を強化し、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ンを確立するとともに、将来的には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を描いている。

Key Points

- ・2020年2月期の連結業績は、オーガニック成長や日本リージャス社の連結化等により大きく拡大
- ・一方、新型コロナウイルス感染拡大の終息時期や業績に与える影響が不透明であることから、中期経営計画を取り下げ新たな国への海外展開を当面凍結し、しばらくは十分な運転資金の確保やビジネスモデルの一時原点回帰、新たな需要への対応に取り組む方針
- ・2021年2月期の業績予想については現時点で未定
- ・コロナ終息後のオフィス市場の変化を見据え、日本リージャス社との連携を強化し、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ンを確立していく方向性



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。 日本リージャス社を買収し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月にはレンタルオフィス「Regus」等を展開する日本リージャス社を買収・6月から連結開始したことにより、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。時間貸しから短中期のオフィス利用へ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9月には台湾リージャス社を買収・12月から連結開始したことにより、アジアを中心とした海外展開へ向けて足掛かりを築いた。

事業領域は5つに区分されるが、「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。ただ、終息時期の見えない新型コロナウイルス感染拡大による影響を勘案し、しばらくはビジネスモデルの一時原点回帰（需要が継続的に見込める時間貸オフィス事業を中心に据え、周辺ビジネスについては柔軟に対応）に専念する方針である。

※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。

会社概要

2. 沿革

2005年に(株)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、海外初施設をニューヨークに出店している。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〉」をフランチャイズ出店し、会議室併設型ハイブリッドホテルの運営を開始した。2015年には伊豆長岡の「石のや」で旅館事業に参入、同社のブランドで最上級となる「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「クラウドスペース」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た。(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社を買収(連結開始は6月)し、短中期オフィス事業へも本格参入すると、2019年9月には台湾リージャス社を買収(連結開始は12月)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5月21日(木)
 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	「株式会社コンビニステーション」(連結子会社)を設立～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の提供を開始～
2009年	「株式会社 TKP プロパティーズ」を設立～ビル管理事業参入～
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 事業に参入～ 「レンタルネット」運営開始～企業向けレンタル事業に参入～ 「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～ホテル内宴会場の運営開始～
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の運営開始～
2015年	伊豆長岡に「石のや」オープン～旅館事業に参入～ オフィスビル型最上級ブランド「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～簡易宿泊事業に参入～(※ファーストキャビン社は 2020 年 4 月に経営破綻。 フランチャイズ契約で運営してきた 2 施設において、名古屋は撤退し資産売却予定、市ヶ谷は存続予定) 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～(※ファーストキャビン経営破綻に伴い撤退) 「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(※ 2020 年 5 月 20 日現在はコロナの影響により休業中だが、緊急事態宣言解除後に再開時期を検討)
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入～ 「台湾リージャス社」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うとともに、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、日本リージャス社を子会社化したことにより、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目したい（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）。

ビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

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）

TKP 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きた。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、同事業は稼働率ではなく「坪当たり売上高」を KPI（重要業績評価指標）としている。オープンより平均 3 ヶ月で損益分岐点に到達し、12 ヶ月で巡航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、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。TKP 本体の貸会議室ビジネスと比較して初期費用※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 ヶ月で巡航速度（稼働率 65%）に乗る。比較的収益化までの期間が長いが高稼働を維持している限り長期にわたって高い収益性が期待できる。

※ 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。

TKP 本体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、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、国内の大部分を占める 2018 年 2 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。

国内出店において、TKP 貸会議室は大都市の主要駅近くに大型施設を集中的に出店する戦略、リージャスのレンタルオフィスは大都市だけでなく地方都市や空港にも出店するなど全国に面を広げる戦略であるが、共同出店時には、オペレーションコストを共通化することでそれぞれ単独では出店できないエリアや規模の施設への出店が可能となる。また、その一部を最初は TKP 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。

ティーケーピー | 2020年5月21日(木)
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

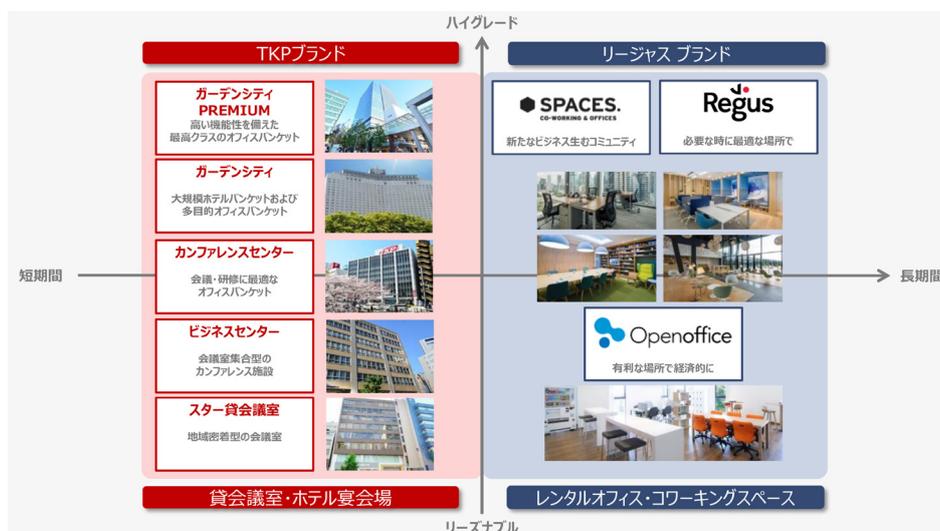
事業概要等

3. 拠点ネットワーク

TKPは国内の主要都市を中心に256拠点・2,197室の法人向け貸会議室を展開している(2020年2月期末時点)。そのうち、海外には、ニューヨーク、ニュージャージー等に5施設・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、ほかはリノベーションが中心である。GCPは新築・築浅ビル中心の最高クラスのオフィス宴会場施設で、GCは同社における高品質のホテル宴会場もしくはオフィス宴会場施設となっている。2020年2月期はタイトな不動産市況を踏まえて、出店数を前期から半減させた。最上位グレードのGCPを中心に新店を行い、合計で22施設・13,755坪(前期は44施設・約19,500坪)の新規出店を行った(坪数は増床分を含む)。その結果、2020年2月期末時点で、GCPが25施設(300室)、GCが48施設(458室)、スタンダード会議室のCCが施設数・室数で最大となる84施設(983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47施設に300室あり、スター貸会議室は小規模会議室で40施設に87室ある。また、レクターレや石のや等の宿泊施設内には12施設(69室)を有している。同社は幅広いニーズに対応した多様な施設を展開し、料飲やオプション、さらには宿泊といった次項で記す周辺サービスの利用を組み合わせることで顧客単価及びリピート率の向上を実現している。

一方、日本リージャス社については、TKPの連携により出店ペースが加速している。2020年2月期は概ね計画通りの出店となり、14施設・3,625坪の新規出店を行った。2020年2月期末時点で、国内に156施設・23,381WS(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。メインブランドの「Regus」(ハイグレードなレンタルオフィス)の105施設を中心に、「SPACES」(Regusの大規模施設・ハイグレードな大型レンタルオフィス)を4施設展開、また「Openoffice」(リーズナブルな無人レンタルオフィス)として47施設を有している。

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

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

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

4. 周辺事業

ほか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答えている。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を展開していることで、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のは特筆すべきだろう（ただし、現在は新型コロナウイルス感染予防の観点から、ビュッフェ形式のケータリングおよび弁当製造については一時休止している状況）。

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。

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「レクターレ」（7施設）、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・1施設）、都市型リゾート宿泊施設の「アジュール竹芝」（1施設）の3ブランドを展開している。フランチャイズ運営施設としては、ホテルと会議室のハイブリッド施設として「アパホテル」（8施設）、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施設）の2ブランドを展開していた（2020年2月期末時点）。これまでホテル・宿泊研修事業は合計5ブランド22施設（運営委託3施設を含む）を展開してきており、2021年2月期にはアパホテルが新規で2施設オープンする予定であるが、新型コロナウイルス感染拡大の影響によりファーストキャビン社が2020年4月に経営破綻したことで、フランチャイズ契約で運営してきた2施設のうち1施設を撤退（名古屋は撤退、市ヶ谷は存続予定）したため、今後は合計5ブランド・23施設となる見込みである。

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

TKP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社で売上高の約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月期におけるサービス別売上高構成比(TKP本体)は、「会議室料」が48.3%、「オプション」が9.5%、「料飲」が18.9%、「宿泊」が12.8%、「その他※」が10.5%となっている。「会議室料」が最も高い構成比となっているが、前期からは1.3ポイント構成比が減少した。一方、「宿泊」は前期から1.4ポイント構成比が増加した。

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37.9%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29.6%、ライトユーズのビジネスセンター(BC)が5.2%、スター貸会議室が0.7%、宿泊・研修施設が16.1%、その他※が10.4%となっており、上位3グレードだけで67.5%に達する。最上位グレードのGCPおよび宿泊・研修施設の売上が、それぞれ前期比30%超の大幅な増加となった。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

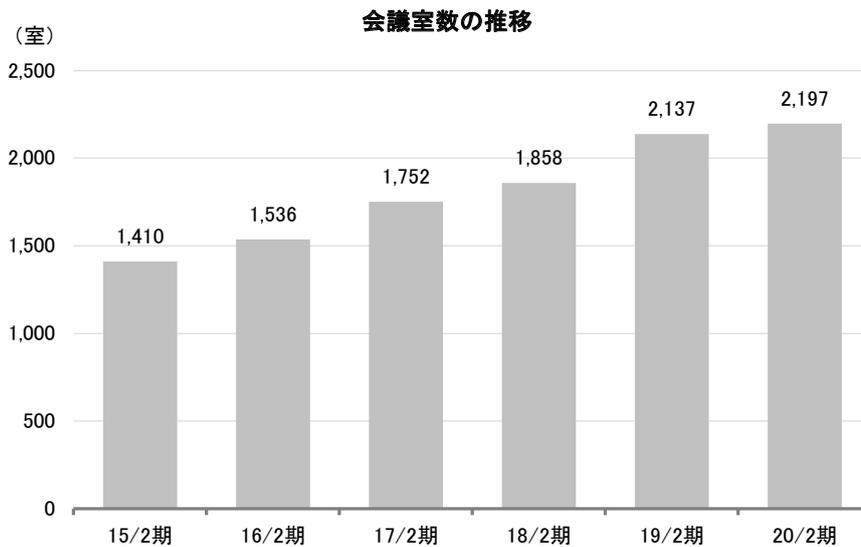
過去の業績を振り返ると、会議室数の拡大が同社の成長をけん引し、年間20%以上の増収を継続してきた。また、連結決算に移行した2015年2月期以降は、上位グレードの貸会議室の出店拡大とともに、料飲及び宿泊、各種オプションなどの付加サービスによる単価向上が業績の底上げに貢献している。さらに、2020年2月期については、日本及び台湾リージャス社の連結子会社化により大きく拡大した。

損益面でも、事業拡大に伴う費用(減価償却費や人件費等)に加え、足元では日本及び台湾リージャス社の買収に伴う費用(のれん償却費等)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。

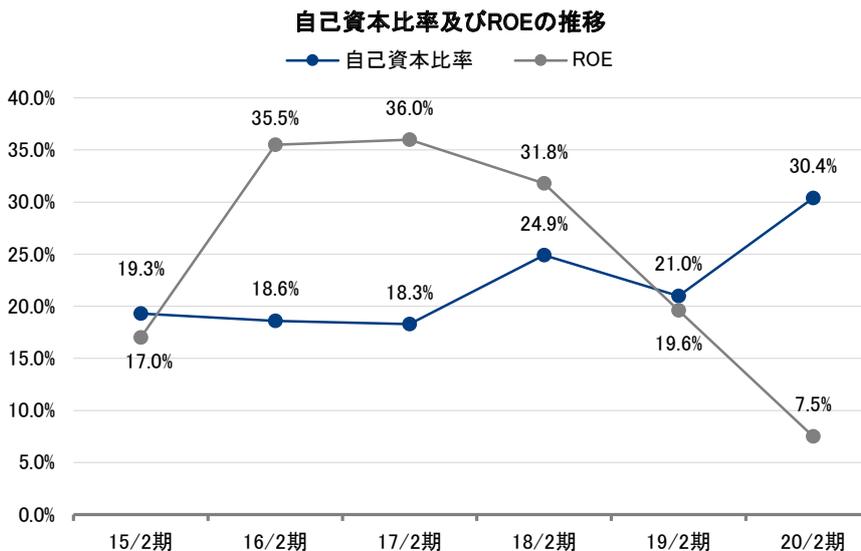
ティーケーピー | 2020年5月21日(木)
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

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でも推移してきたが、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きた。ただ、足元ではホテル事業の進展に加え、日本及び台湾リージャス社の買収により総資産残高が大きく拡大。一方、2019年10-11月には公募増資等（合計約234億円の資金調達）による財務基盤の強化を図ったことから、2020年2月期末の自己資本比率は30.4%の水準を確保している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



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月期の連結業績は、 オーガニック成長と日本リージャス社の連結化等により大きく拡大。 過去最高の売上高・EBITDA・営業利益・経常利益を達成

1. 2020年2月期決算の概要

2020年2月期の連結業績は、売上高が前期比53.0%増の543.43億円、営業利益が同47.5%増の63.25億円、経常利益が同17.5%増の47.61億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同7.9%減の17.43億円と大幅な増収及び営業増益を実現。特に、重視するEBITDAについては前期比95.6%増の101.32億円と大きく伸長し、EBITDAマージンは18.6%（前期は14.6%）に向上した。

売上高は、上位グレードの貸会議室や宿泊・研修が大きく伸びたことに加え、日本リージャス社の連結化（第2四半期より）が大幅な上乘せ要因となった。

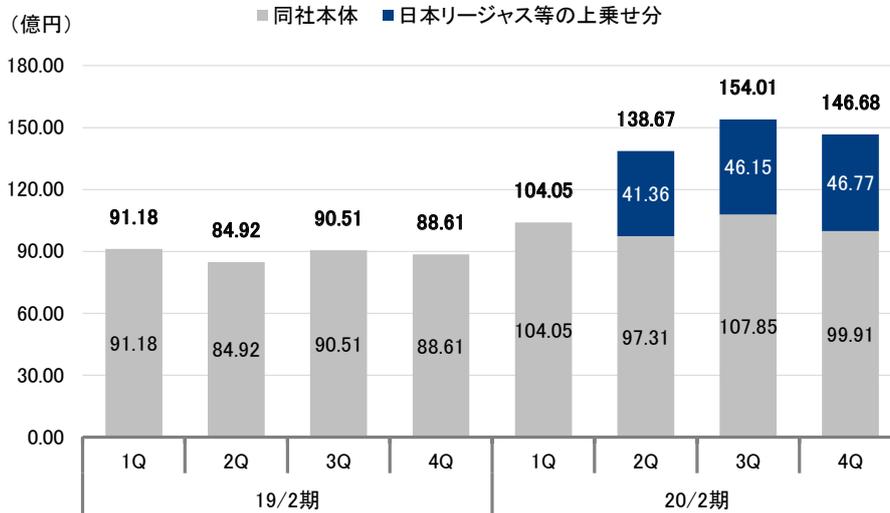
損益面でも、事業拡大に伴う費用（新規出店費用や減価償却費、人件費等）に加えて、日本及び台湾リージャス社の連結化に伴う費用（のれん償却費や統合一時費用等）が大きなコスト要因となったものの、増収によりカバーして営業増益を実現。営業利益率も11.6%（前期は12.1%）と高水準を確保した。特に、のれん償却費が大きく増加したにもかかわらず、TKP本体※の利益率の向上により、販管費率を前期と同水準に抑えたところは特筆すべきポイントである。一方、経常利益率が8.8%（前期は11.4%）と若干低下したのは、M&A手数料のほか、資金調達（アレンジメントフィー）及び公募増資に伴う手数料など一過性費用によるものである。売上高・EBITDA・営業利益・経常利益において過去最高を達成したが、最終損益では投資有価証券（大塚家具<8186>株式）や固定資産の減損処理により減益となっている。

※ TKP本体とは、グループ連結数値から日本及び台湾リージャス社の数値を除いたもの。

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社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）」の増加等により前期末比130.0%増の1,174.73億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233.8%増の357.15億円に大幅増強した。その結果、総資産を拡大しながらも自己資本比率は30.4%（前期末は21.0%）に改善している。

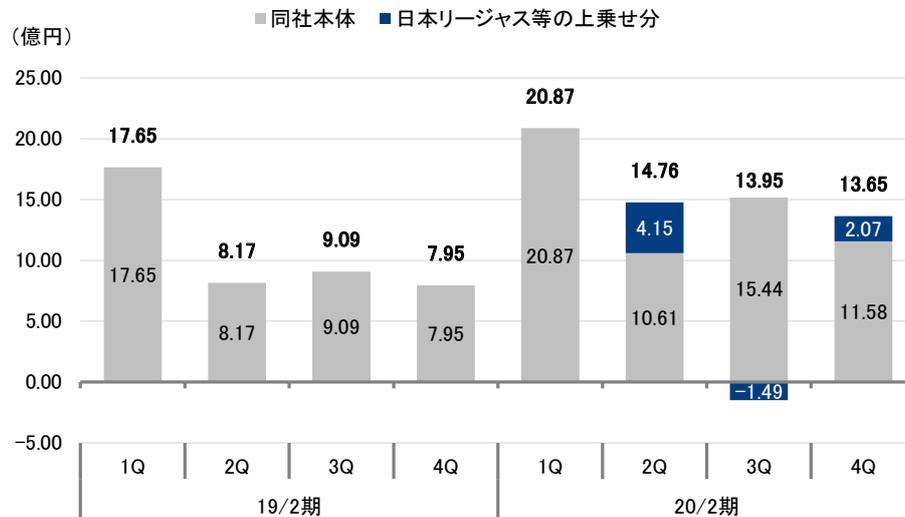
決算概要

四半期ごとの売上高推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

四半期ごとの営業利益推移



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

連結業績の主な内訳は以下のとおりである。

(1) TKP 本体（日本及び台湾リージャス社を除く）の業績

連結効果を除いた TKP 本体の業績は、最終月の 2 月に新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けながらも、売上高は前期比 16.0% 増の 411.94 億円、EBITDA は同 39.0% 増の 71.98 億円、営業利益は同 36.9% 増の 58.71 億円と 2 桁の増収増益を確保した。2019 年 2 月期と比べて新規出店を抑制したことにより拠点数の伸び*が緩やかになっているものの、上位グレードの貸会議室の伸びや付加価値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。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も順調に伸びており、その結果、「会議室料」の構成比率は 48.3%（前期は 49.6%）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）についても、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けた 2 月単月を除けば、狙いどおりに進展したと言える。

* 2019 年 2 月期の出店実績 44 拠点（約 19,500 坪）に対して、2020 年 2 月期の出店実績は 22 拠点（約 13,755 坪）にとどまった（坪数は増床分を含む）。

損益面でも、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。EBITDA マージンは 17.5%（前期は 14.6%）、営業利益率は 14.3%（前期は 12.1%）と共に大きく改善している。

(2) 日本及び台湾リージャス社による連結効果

第 2 四半期より連結化した日本リージャス社による上乗せ分（6 月 - 2 月）は、売上高が 128.43 億円、EBITDA が 28.09 億円（EBITDA マージン 21.9%）、のれん償却後営業利益が 5.43 億円となった。既存施設が高稼働で推移したことや出店が順調に進捗したこと、また新型コロナウイルス感染症の悪影響をほぼ受けなかったこと等により、売上高は当初想定 of 127.00 億円を上回っての着地となった。

一方、第 4 四半期より連結化した台湾リージャス社による上乗せ分（12 月 - 2 月）は、当初の 10 月連結開始予定が経理統合処理にあわせて 12 月開始となったことで、売上高が当初想定 of 6.00 億円を下回り 3.05 億円で着地した。EBITDA が 1.24 億円（EBITDA マージン 40.7%）となったものの、統合一時費用の計上もあいまってのれん償却後営業損失は 0.89 億円となった。

2. 四半期業績の推移

四半期業績の推移で見ても、第 4 四半期（12 月 - 2 月）の連結業績は、売上高が前年同四半期比 65.5% 増の 146.68 億円、EBITDA が同 165.6% 増の 28.56 億円、営業利益が同 71.6% 増の 13.65 億円と大きく伸長している。TKP 本体は、2 月に入ってから新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けたものの、第 4 四半期は売上高で前年同四半期比 12.8% 増の 99.81 億円、営業利益で同 45.6% 増の 11.58 億円と増収増益を維持した。日本リージャス社は第 4 四半期において、売上高で 43.71 億円、営業利益で 2.96 億円を計上した。第 3 四半期での一時費用の計上による赤字から再び黒字に転じており、巡航ペースに乗ってきたようだ。新たに連結開始となった台湾リージャス社の寄与については前項で記述の通りである。

ティーケーピー | 2020年5月21日(木)
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

決算概要

2020年2月期の連結業績

(単位：億円)

	19/2期		20/2期		増減		20/2期		
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	修正予想 (3/6付)	構成比	達成率
売上高	355.23		543.43	53.0%	542.80	53.0%	542.80		100.1%
売上原価	218.01	61.4%	336.20	61.9%	118.19	54.2%	-	-	-
売上総利益	137.22	38.6%	207.22	38.1%	70.00	51.0%	-	-	-
販管費	94.33	26.5%	143.96	26.5%	49.63	52.6%	-	-	-
EBITDA	51.80	14.6%	101.32	18.6%	49.52	95.6%	93.70	17.3%	108.1%
営業利益	42.89	12.1%	63.25	11.6%	20.36	47.5%	57.70	10.6%	109.6%
経常利益	40.53	11.4%	47.61	8.8%	7.08	17.5%	40.50	7.5%	117.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	18.93	5.3%	17.43	3.2%	-1.50	-7.9%	8.20	1.5%	212.6%
サービス別売上構成比 (日本リージャスを除く)									
会議室料	176.11	49.6%	198.82	48.3%	22.71	12.9%			
オプション	33.73	9.5%	39.12	9.5%	5.39	16.0%			
料飲	72.93	20.5%	77.88	18.9%	4.95	6.8%			
宿泊	40.56	11.4%	52.83	12.8%	12.27	30.3%			
その他	31.87	9.0%	43.27	10.5%	11.40	35.8%			
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)	40.65	11.4%	53.14	12.9%	12.49	30.7%			
ガーデンシティ (GC)	97.35	27.4%	103.03	25.0%	5.68	5.8%			
カンファレンスセンター (CC)	110.43	31.1%	122.04	29.6%	11.61	10.5%			
ビジネスセンター (BC)	20.62	5.8%	21.49	5.2%	0.87	4.2%			
スター貸会議室	2.51	0.7%	3.03	0.7%	0.52	20.7%			
宿泊・研修施設	50.24	14.1%	66.43	16.1%	16.19	32.2%			
その他	33.38	9.4%	42.75	10.4%	9.37	28.1%			

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

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期末	増減
流動資産	167.47	168.54	1.06
現金及び預金	119.67	91.31	-28.35
売掛金	33.55	41.14	7.58
固定資産	343.18	1,006.18	663.00
有形固定資産	249.59	390.49	140.89
無形固定資産	2.54	448.75	446.20
総資産	510.66	1,174.73	664.06
流動負債	92.99	202.21	109.22
固定負債	310.03	614.48	304.45
負債合計	403.02	816.70	413.67
純資産	107.63	358.02	250.39
有利子負債	359.13	657.47	298.34
自己資本比率	21.0%	30.4%	9.5pt

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 2020年2月期の総括

以上から、2020年2月期の業績を総括すると、2月に新型コロナウイルス感染拡大による影響を受けたものの、大幅な増収及び営業増益を達成したことに加え、日本及び台湾リージャス社の買収による事業基盤の拡大、公募増資等による財務基盤の強化など、今後の成長に向けて大きな成果を残したと言える。

■ 新型コロナウイルス感染拡大による影響とその対策

十分な運転資金を確保し、ビジネスモデルの原点回帰で、貸オフィス事業に集中。新たな需要への対応を推進

1. 足元の状況

政府によるイベント自粛要請等の影響により大型宴会場を中心に利用・新規予約が減少し、その結果、入試試験会場需要など本来は最大の繁忙月であるはずの2月の貸会議室の月次売上高は約25億円（計画は30億円超）と大幅に計画未達となった。特に、貸会議室のKPIである坪当たりの売上高についても、1月までは順調に増加傾向にあったものの、2月単月では前年同月比13.0%減の38,363円と大きく落ち込んだ。とりわけ大型宴会場の低迷が顕著であり、この傾向は新型コロナウイルス感染拡大の影響が終息するまで継続することが予想されるが、影響が大きいとされるホテル宴会場・大型宴会場の売上高が連結売上高に占める割合は6%程度と限定的のようだ。

一方、リージャスブランドによる月貸しオフィスについては、契約期間（平均1年～1年半）が貸会議室と比べて長いことから、新型コロナウイルス感染拡大による影響は現時点でほとんど生じていない。KPIである稼働率についても、国内拠点の大部分を占める2018年2月以前に出店した施設では80%を超える高い稼働率を維持しているほか、直近にオープンした施設でも稼働率は着実に上昇している。

2. 当面の経営方針

いまだ終息時期の見えない新型コロナウイルス感染拡大を受けて、中期経営計画（最終年度2022年2月期）を取り下げるとともに、以下の3つの方針に基づいて当面の事業を行っていく考えである。

(1) 十分な運転資金の確保と固定費の圧縮

手許の現預金（3月末時点で約94億円）に加えて、各銀行からの調達枠の確保、不動産の売却や不動産担保ローンの実行、アパホールディングス（株）への優先株発行などにより、既に1年間の必要運転資金を大きく上回る現預金及び調達枠（合計370億円超）を確保済であるが、さらに役員報酬の自主返納や家賃交渉などにより固定費の圧縮（キャッシュ流出の抑制）を実施していく方針である。

(2) ビジネスモデルの一時原点回帰

新型コロナウイルス感染拡大が終息するまでの間は、需要が継続的に見込める時間貸オフィスを改めて事業の中心に据え、周辺ビジネスについては市況に応じて柔軟に変化させていく方針である。すなわち、貸オフィス（TKPによる時間貸オフィスとリージャスによる月貸しオフィス）を軸としたコア事業にリソースを集中する一方、ノンコア事業については特性を整理したうえで事業の選択と集中を進めていく。新型コロナウイルスの感染拡大および緊急事態宣言の発令を受けてデメリットとなる一部のノンコア事業（イベントプロデュース、弁当製造、ホテルの一部等）では一時休止を早期に決定するなど、速やかな対応を行っている。その一方で、新型コロナウイルス感染拡大への対応に関する新たな需要が生まれている事業もあるという（人材派遣：海外からの帰国者受け入れホテルへの派遣需要が増加、コールセンター：活況な飲食デリバリーにおいて他社のコールセンターとしての需要が増加等）。

(3) 需要の変化への対応

上記(1)及び(2)により、収益体質の強化を図るとともに、新たに発生した需要の変化に対応することでビジネスチャンスをしっかりつかんでいく方針である。すでに着手しており2021年2月期中にオープン予定の施設も一部あるものの、新規出店の契約は当面行わず、既存施設を最大限に活かした形でコロナ禍での事業を推進していく。TKP本体の既存貸会議室については、「ソーシャルディスタンスの確保」「加湿空気清浄機の設置」「定期的な消毒・換気の実施」など十分な安全性を確保したうえで、コロナ禍で需要が見込まれる「コロナ対策会議室」※1や「一時的な分散型オフィス」※2等へシフトすることにより、顧客基盤の拡充及び収益の最大化を目指す戦略を描いている。企業の研修施設やリモートオフィス施設として、デイリーオフィス、ウィークリーオフィス、マンスリーオフィスといったあらゆる需要に対応していくとしている。

※1 新型コロナウイルス感染リスクに配慮した貸会議室のこと。貸会議室にテレビ・Web会議を組み合わせた「小規模・分散型」の貸会議室対応を進めている。

※2 リスクヘッジを目的とした一時的なオフィス分散の需要が急増していることを受け、2020年3月11日に貸会議室をオフィススペースとして提供する「BCP（事業継続計画）支援オフィス」のサービスを開始した。

業績見通し

2021年2月期の業績予想については未定

同社は、2020年4月7日に政府から緊急事態宣言が発令されたことや、新型コロナウイルス感染拡大の終息時期の見通しが立たない状況を踏まえ、業績予想を合理的に算出することが困難であることから、2021年2月期の通期業績予想を未定とした。2021年2月期テーマとしては、「フレキシブルオフィス市場の国内 No.1 グループとして、企業の働き方革命を支援するインフラ企業へ」を新たに掲げている。

業績見通し

弊社でも先行きの見直しには不確実性が高く、業績への影響も避けられないものとみているが、仮にコロナ禍による影響が続いたとしても、当面の運転資金や調達枠を十分に確保していることを始め、オーナーとの賃貸契約が比較的短期（継続停止や交渉による家賃の圧縮が可能）であること、リージャスブランドによる貸オフィス事業はコロナ禍の影響を受けていないことなどから、少なくとも同社の事業存続に対する懸念は小さいと評価している。注目すべきは、「コロナ対策会議室」や「BCP 支援オフィス」など、新たに発生した需要への機動的な対応により、いかに業績を下支えしていくのかにある。そもそも環境変化への対応力の高さがフレキシブルオフィス市場の最大の特長であり、そのけん引役である会社にとっても真骨頂と言えるところである。したがって、この事態にいかに対応し、環境変化をビジネスチャンスに変えていくのが、フレキシブルオフィス市場の動向や同社の将来を占ううえでも重要な試金石となるだろう。

■ 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。 将来的にはアジアを中心とした海外展開にも意欲

同社は、日本及び台湾リージャス社の買収に伴って、2019年8月16日に新中期経営計画（2022年2月期を最終年度とする3ヶ年計画）を公表したが、新型コロナウイルス感染拡大による影響やその終息時期が見えないことから、2020年4月21日に取り下げを決定するとともに、新たな国への海外展開の加速についても当面凍結する方針とした。

ただ、中長期的な方向性に大きな見直しはないとみられる。すなわち、日本リージャス社との連携を強化し、拡大が見込まれる国内フレキシブルオフィス市場での圧倒的なポジションを確立するとともに、将来的には事業モデルを台湾以外のアジア各国にも展開することによって成長を加速する戦略を描いている。

弊社でも、今回のコロナ禍の影響により、同社の成長シナリオに時間的な滞りが生じたことはマイナス材料となったものの、中長期的な目線で見れば、これをきっかけに企業の働き方やオフィスの在り方を見直す機運が一気に加速し、その結果、フレキシブルオフィス市場の拡大に拍車がかかる可能性が高いとみている。そうなれば、これまで積み上げてきた実績や顧客基盤、ノウハウに加えて、新たな成長エンジン（リージャスブランド）を獲得した会社には大きなアドバンテージがあると評価しても良いだろう。したがって、しばらくはビジネスモデルの原点回帰等に専念する期間が続くとみられるが、コロナ終息後を見据えたオフィス市場の動向や同社の成長加速に向けた取り組みに注目したい。

■ 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利益配当を見送ってきた。2021年2月期についてもこれまで同様、現時点で利益配当の予定はない。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、しばらくは内部留保に努め、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来す可能性があることを十分に認識したうえで、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。

重要事項（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・表示したものです。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