

|| 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 >>>](#)

2017年8月17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. 会社概要	01
2. 中期経営計画	01
3. 2018年2月期の業績予想	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業内容等	05
1. ビジネスモデル	05
2. 法人向け貸会議室	06
3. 拠点と会議室数	06
4. 周辺事業	07
5. 顧客	08
6. 収益構造	08
■ 業績推移	10
■ 業績見通し	12
1. 2018年2月期業績予想	12
2. 2018年2月期第1四半期の進捗	13
■ 成長戦略	16
1. 中期経営計画	16
2. 成長戦略の方向性	17
■ 株主還元	19

■ 要約

貸会議室ビジネスを軸とした「空間再生流通事業」を展開、 遊休不動産等を活用した新たな市場創出により高い成長性を実現。 2018年2月期第1四半期も好調な滑り出し

1. 会社概要

ティーケーピー <3479> は、貸会議室ビジネスを軸とした「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。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るが、直近の会議室数は2017年5月末時点において合計1,839室（うち、海外46室）に上り、全国の主要都市に幅広く展開している。また、年間利用企業数は22,500社（うち、上場企業2,000社）を誇り、8割の高いリピート率により安定収益基盤となっている。2017年3月に東京証券取引所マザーズに上場した。

2. 中期経営計画

同社は、2020年2月期を最終年度とする中期経営計画を推進している。注力分野はホテル事業であり、宿泊研修市場を確立することによって成長を加速する戦略である。2020年2月期の目標として、売上高38,543百万円（3年間の平均成長率20.6%）、営業利益5,813百万円（利益率15.1%）を掲げている。特に、2020年2月期のホテル・宿泊部門については、現在開発中（予定を含む）の7ホテルによる業績寄与を織り込み、売上高7,056百万円（売上構成比18.3%）、営業利益1,846百万円（利益率26.2%）を見込んでいる。もっとも、これまでの既存事業の伸びやホテル事業等による上乗せ期待から判断して、業績全体の伸び率にやや加速感が足りないのは、既に手元にある案件のみを積み上げた計画となっていることが理由であり、保守的な前提と言える。

3. 2018年2月期の業績予想

2018年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比22.1%増の26,839百万円、営業利益を同21.4%増の3,271百万円と増収増益を見込んでいる。積極的な新規出店の継続、とりわけ高付加価値なグレード中心の展開が増収に寄与する。また、サービス別では、会議室料だけでなく、料飲及び宿泊売上を中心に周辺サービスが伸長する計画となっている。期末の会議室数は1,946室（前期末比194室増）、注力するホテル数は4物件を想定している。一方、利益面でも、事業拡大に向けた費用（人件費やシステム関連費など）の増加が見込まれるものの、増収により吸収することで営業増益を実現し、営業利益率も12.2%（前期は12.3%）とほぼ横ばいで推移する見通しである。

要約

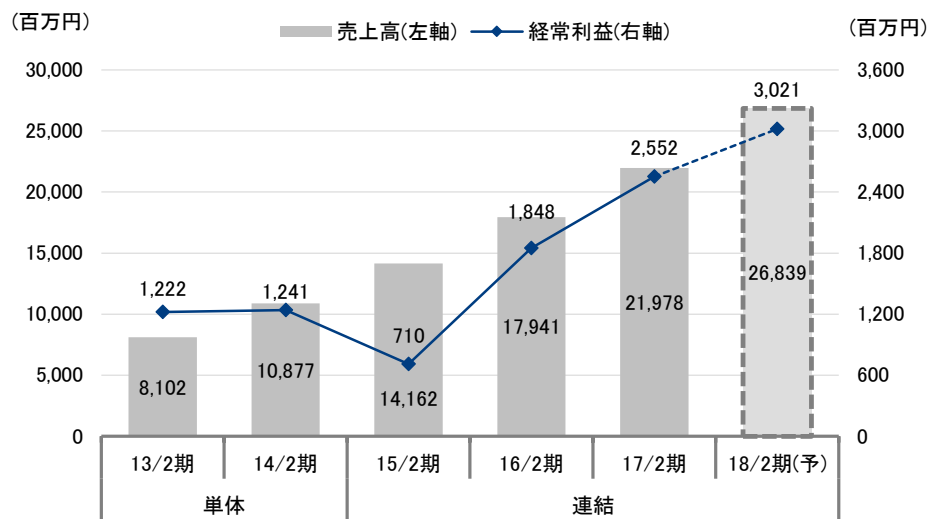
弊社では、第1四半期の業績が高い進捗率であったことや、今後の出店計画の前提及びその実現性などから判断して、同社の業績予想の達成は十分に可能であると判断している。上振れの可能性を含めて、出店計画の進捗や周辺サービス拡大の動きに注意する必要があるだろう。また、今後のホテル（宿泊研修）事業を占う意味においても、順調に立ち上がった「アジュール竹芝」（都市型リゾート宿泊研修施設）及び「レクターレ湯河原」（都心から1時間圏内のリゾート型宿泊研修施設）の動向をフォローしていきたい。

さらに、中長期的な目線では、貸会議室ビジネスで獲得した顧客基盤を他の事業へ活用できることから、貸会議室を起点としたプラットフォームビジネス（様々な需要のマッチング）や再生事業への展開という可能性にも着眼している。他社との提携やM&Aを含めた事業領域の拡大の動きにも注意したい。

Key Points

- ・貸会議室ビジネスを軸とした「空間再生流通事業」を展開
- ・独自のビジネスモデルにより、新たな市場を創出することで高い成長性を実現
- ・既存事業の伸びに加え、ホテル（宿泊・研修）事業を柱とした中期経営計画を推進
- ・2018年2月期第1四半期も順調に滑り出し

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

■ 会社概要

貸会議室ビジネスを軸とする「空間再生流通事業」を展開

1. 会社概要

同社は、貸会議室ビジネスを軸とする「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。商号のTKPの由来は、河野貴輝（かわのたかてる）代表取締役社長の氏名の「Takateru Kawano Partners」だが、「トータル空間プロデュース（Total Kūkan Produce）」という意味でも推進している。

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「レクターレ」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を締結、簡易宿泊事業に参入。2017年には東京証券取引所マザーズ市場に上場したのをはじめ、「3L entrance」の買収でシェアオフィス・レンタルオフィス事業に参入、スペースマッチングサービスである「クラウドサービス」の運営を開始、海外でもマレーシアに進出し、事業の急拡大は続いている。

ティーケーピー | 2017年8月17日(木)
 3479 東証マザーズ | <http://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」「貸オフィスネット」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を設立し、低価格帯貸会議室の運営事業化を開始 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、ビル管理事業に参入
2010年	株式会社 TKP テレマーケティングを設立、コールセンター事業に参入 「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をオープン、ホテル内宴会場を運営開始 帝珂碧（上海）会務有限公司を設立 中国・上海に初出店
2012年	TKP SINGAPORE IN PTE. LTD. を設立 香港に初出店
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を強化 「TKP ホテル & リゾート」ブランドを立ち上げ 箱根・熱海・軽井沢にセミナーホテル「レクターレ」をオープン、宿泊型研修会場を提供開始 NY・シンガポールに初出店
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を図る 同業他社「ティーズグループ」を M&A 札幌に「アパホテル<TKP 札幌駅前>」をオープン、会議室併設型ハイブリッドホテルを運営開始
2015年	伊豆長岡に「石のや」をオープン、旅館事業に参入 オフィスビル型最高峰ブランド「ガーデンシティ PREMIUM」を新設 東京・日暮里でホテル建設を開始 仙台・大阪でホテル建設プロジェクトを始動 ラーニングエッジに出資、イベント・コンテンツ事業に参入
2016年	株式会社ファーストキャビンと資本業務提携、簡易宿泊事業に参入 ニューヨーク近郊でホテル宴会場・レストラン・カフェテリア運営事業に進出 家具販売事業参入 鹿児島県に初進出
2017年	東京証券取引所マザーズ市場に上場 「3L entrance」を M&A、シェアオフィス・レンタルオフィス事業に参入 スペースマッチングサービスである「クラウドスペース」の運営を開始 マレーシアに初進出

出所：有価証券報告書、会社ホームページ、プレスリリースよりフィスコ作成

同社は創業以来、9ヶ月の変則決算であった2011年2月期を除き、毎年20%以上の増収を続けてきた。当初はニッチとシェアリングへの着目が契機となり創業したが、それだけにとどまらず2012年2月期にはホテル宴会場の再生、2014年2月期には宴会場と会議室のマルチ活用に着目するなど事業領域を広げ収益化に成功してきた。

■ 事業内容等

市場創出型のビジネスモデルにより高い成長性を実現

1. ビジネスモデル

同社のビジネスモデルは、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。同社の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。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上手くつないでいる。

同社のビジネスモデルの特徴の1つに「持たざる経営」が挙げられる。仕入れは賃貸契約を主軸としているため、同社の業績における不動産価格の変動影響は小さく、通常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。



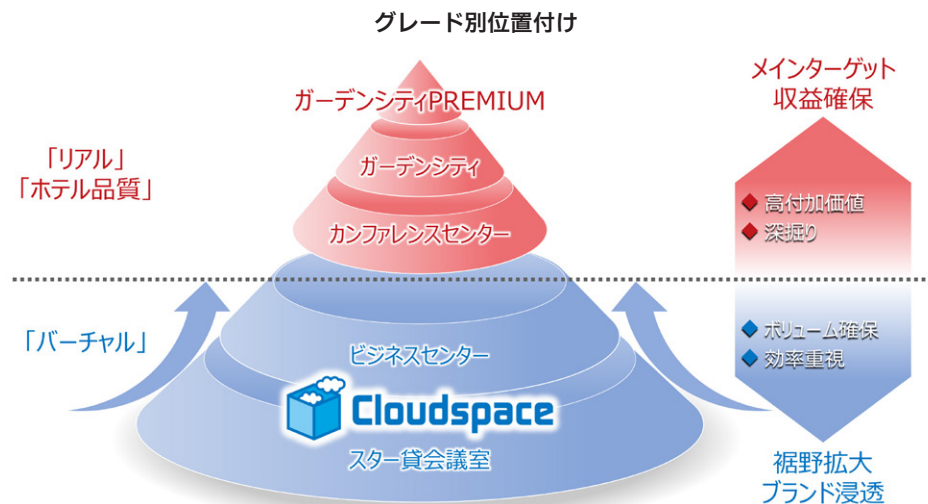
出所：決算説明会資料より掲載

ティーケーピー | 2017年8月17日(木)
 3479 東証マザーズ | <http://ir.tkp.jp/ja/index.html>

事業内容等

2. 法人向け貸会議室

法人向け貸会議室はグレード別に展開しているのも同社の特徴の1つだ。グレードは、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)、スター貸会議室があり、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だ。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。GCPは12拠点に119室、GCは34拠点に412室ある。スタンダード会議室のCCは、拠点数・室数で最大となる69拠点、809室。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56拠点に380室あり、スター貸会議室は小規模会議室で39拠点に80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につなげている。

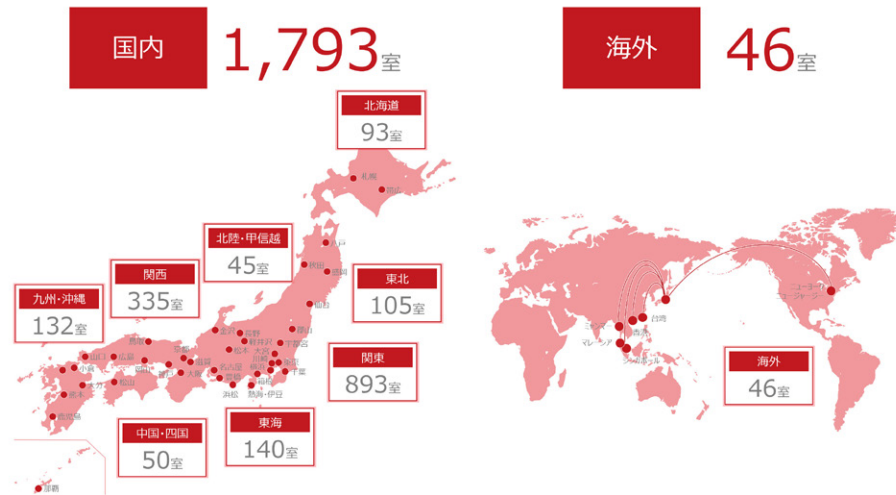


3. 拠点と会議室数

国内では2017年5月末時点で1,793室の貸会議室を展開、その地域別内訳は、北海道が93室、東北105室、北陸・甲信越が45室、関東893室、東海140室、関西335室、中国・四国が50室、九州・沖縄が132室と日本全国に広く展開している。海外では、ニューヨーク、ニュージャージー、香港、シンガポール、台湾、ミャンマーにも進出しており、海外の室数は46室。2017年5月にはマレーシアのクアラルンプールに出店。

事業内容等

貸会議室を全国で展開



2017年5月末時点

出所：決算説明会資料より掲載

4. 周辺事業

同社が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、その他にも展開、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。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だけ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の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、研修コーディネート、映像・音響・照明、人事採用向けレンタル、オフィス家具・機器、パーティション組立、高機能プロジェクターなどがあり、顧客の利便性を高める内容となっている。

さらに、同社は顧客からの要望により宿泊も提供している。研修旅行や社員旅行として使用されており、リゾート型宿泊研修施設である「レクターレ」、伊豆長岡温泉旅館の「石のや」、ホテルと会議室のハイブリッド施設として「アパホテル」、コンパクトホテルと会議室のハイブリッド施設の「FIRST CABIN」、都市型リゾート宿泊施設の「アジュール竹芝」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、経営が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。

※「アパホテル」、「FIRST CABIN」はフランチャイジー（FC加盟者）としての展開。それ以外は自社ブランド

ティーケーピー | 2017年8月17日(木)
3479 東証マザーズ | http://ir.tkp.jp/ja/index.html

事業内容等

周辺サービス

<p>料飲</p> <p>ケータリング お弁当</p> <p>カフェ レストラン</p>		<p>オプション</p> <p>同時通訳システム テレビ会議システム 研修コーディネイト 映像・音響・照明</p> <p>人事採用向けレンタル オフィス家具・機器 バーテーション組立 高性能プロジェクター</p>			
<p>宿泊</p> <p>研修旅行パック 社員旅行パック 提携ホテル</p> <p>レクtoorレ 石のゆ TKP アパホテル FIRST CABIN AZUR</p> <p>リゾート型 宿泊研修施設 伊豆長岡温泉 はなれの宿 ホテルと会議室の ハイブリッド施設 コンパクトホテルと会議室の ハイブリッド施設 都市型リゾート 宿泊施設</p>				<p>その他</p> <p>TKP テレマーケティング</p> <p>宿泊手配 交通手配</p>	

出所：決算説明会資料より掲載

5. 顧客

年間利用企業は 22,500 社で、うち 2,000 社が上場企業となっており、誰もが知る企業名が顧客リストに並ぶ。年間延べ利用企業は 94,900 社。売上順位別構成比を見ると、上位 10 社が売上高の 10% 程度を占め、20 社までが 20% 弱、上位 500 社が売上高の約半分を占め、上位 2,500 社で 80% 程度を構成している。優良な顧客が多いことももちろんだが、上位社への売上高依存性が低く、個別顧客の事情による収益への影響は小さい構造となっている。また、既存顧客が売上高の約 80% を占めており、高いリピート率を誇る。

会議用途は幅広く、件数の割合は会議が 20% 弱、セミナー・講演会が 20% 弱、研修が 10% 台半ば、採用関連が 10% 台前半、試験が約 10%、懇親会が約 10%、説明会・展示会が数 %、残りがその他という構成になっている。以前は懇親会にはホテルの宴会場という選択肢しかなかったが、同社の格安料金設定及び料飲事業への拡大により顧客側の選択肢が広がった。また、学習塾や予備校の模試会場、大学の入試会場などの新規需要の獲得も進んでいる。

6. 収益構造

2017 年 2 月期におけるサービス別連結売上高構成比は、会議室料が 58%、オプションが 10%、料飲が 21%、宿泊が 5%、その他が 6% となっており、会議室料が最も高い構成比であることはもちろんだが、料飲が 21% と室料に次ぐ稼ぎ手となっている。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 とガーデンシティの合計が 40%、スタンダードのカンファレンスセンターが 37%、ライトユーズのビジネスセンターが 8%、スター貸会議室が 1%、宿泊施設が 6%、その他が 8% で、フラッグシップとスタンダードだけで 77% に達する。

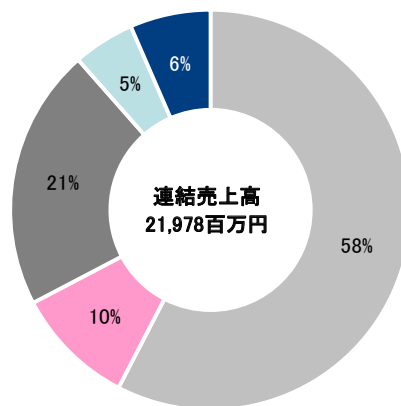
ティーケーピー | 2017年8月17日(木)
 3479 東証マザーズ | <http://ir.tkp.jp/ja/index.html>

事業内容等

会議室料の売上総利益率は約 25%、オプションは 80% 超、料飲は 45% 前後。広告宣伝費・不動産賃料・運営人件費等の固定費を低く抑えているため、損益分岐点が低いのが特徴だ。具体的な料金を見ると、ホテルの宴会場で会議と食事をすると、立食であっても 1 人当たり 10,000 円程度かかるが、同社のホテルグレードの会議室だと、4,500 円～ 5,000 円の負担で済むなど、同社の価格優位性は圧倒的に高い。

2017年2月期サービス別連結売上高の構成

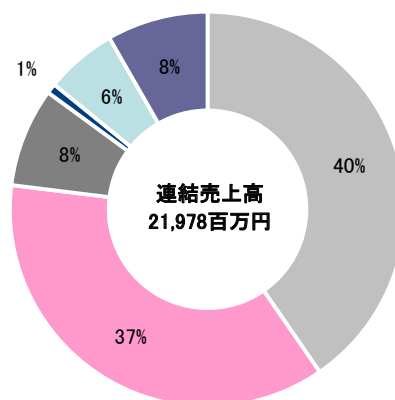
■ 会議室料 ■ オプション ■ 料飲 ■ 宿泊 ■ その他



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2017年2月期グレード別連結売上高の構成

■ ガーデンシティ・ガーデンシティPREMIUM ■ カンファレンスセンター
 ■ ビジネスセンター ■ スター貸会議室
 ■ 宿泊 ■ その他



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績推移

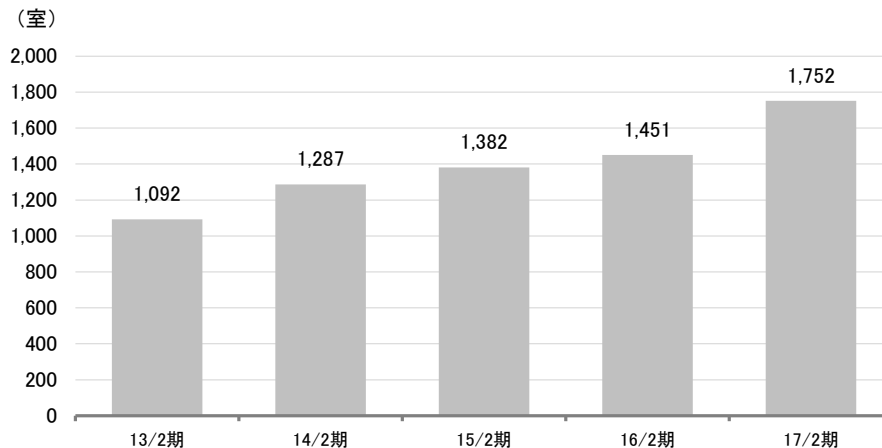
会議室数と周辺サービスの拡大が成長をけん引

過去5期分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てきた。また、連結決算に移行した2015年2月期以降は、高付加価値グレード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周辺サービスによる単価向上が業績の伸びを支えている。

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。

一方、財務面に目を向けると、自己資本比率は5年間で28.7%から18.3%に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、2017年5月末時点では25.3%に改善している。なお、「持たざる経営」を基本方針としているが、足元で総資産残高が拡大（総資産回転率が低下）しているのは、ホテル建設用地の取得と建築工事にかかる設備投資を行っていることが理由である。ただ、今後も保有資産の拡大や継続を意図するものではなく、事業の採算性や財務の安全性などを勘案しながら保有ポートフォリオの見直しなどを行っていく意向である。

会議室数の推移

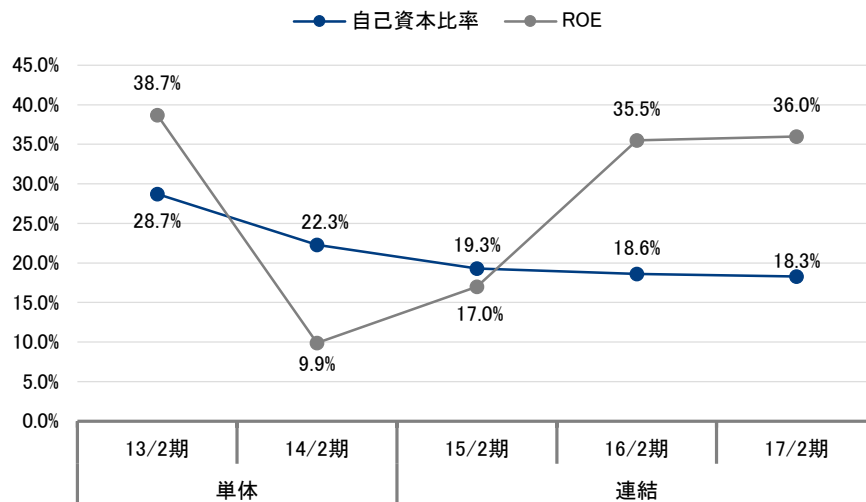


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ティーケーピー | 2017年8月17日(木)
 3479 東証マザーズ | <http://ir.tkp.jp/ja/index.html>

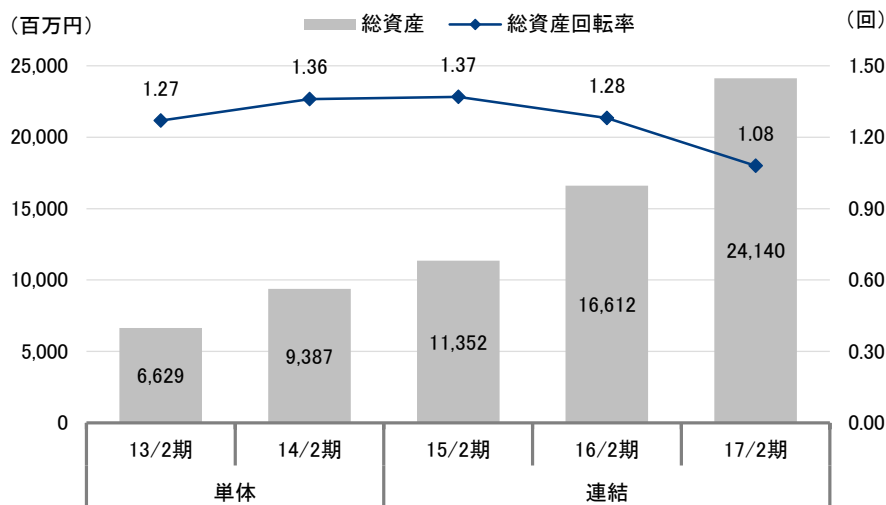
業績推移

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、目論見書よりフィスコ作成

総資産及び総資産回転率の推移



出所：決算短信、有価証券報告書、目論見書よりフィスコ作成

業績見通し

2018年2月期は増収増益、20%を超える売上成長を継続する見通し

1. 2018年2月期業績予想

2018年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比22.1%増の26,839百万円、営業利益を同21.4%増の3,271百万円、経常利益を同18.4%増の3,021百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同26.1%増の1,705百万円と増収増益を見込んでおり、20%を超える売上成長を継続する見通しである。

積極的な新規出店の継続、とりわけ高付加価値なグレード中心の展開が増収に寄与する。また、サービス別では、会議室料だけでなく、料飲及び宿泊売上を軸に周辺サービスが伸長する計画となっている。2018年2月期末の会議室数は1,946室（前期末比194室増）、注力するホテル数は4物件を想定している。

一方、利益面でも、事業拡大に向けた費用（人件費やシステム関連費など）の増加が見込まれるものの、増収により吸収することで営業増益を実現し、営業利益率も12.2%（前期は12.3%）とほぼ横ばいで推移する見通しである。

2018年2月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/2期 実績		18/2期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	21,978		26,839		4,861	22.1%
営業利益	2,694	12.3%	3,271	12.2%	577	21.4%
経常利益	2,552	11.6%	3,021	11.3%	469	18.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,352	6.2%	1,705	6.4%	353	26.1%
グレード別売上構成比						
ガーデンシティ PREMIUM (GCP) 及びガーデンシティ (GC)	8,878	40.4%	10,565	39.4%	1,687	19.0%
カンファレンスセンター (CC)	8,035	36.6%	8,678	32.3%	643	8.0%
ビジネスセンター (BC)	1,782	8.1%	2,167	8.1%	385	21.6%
スター貸会議室	179	0.8%	193	0.7%	14	7.8%
宿泊・研修施設	1,284	5.8%	2,859	10.7%	1,575	122.7%
その他	1,819	8.3%	2,374	8.8%	555	30.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2018年2月期第1四半期の進捗

2018年2月期第1四半期の業績は、売上高が前期比26.0%増の7,253百万円（通期業績予想に対する進捗率27%）、営業利益が同15.4%増の1,415百万円（進捗率43%）、経常利益が同3.4%増の1,247百万円（進捗率41%）、親会社株主に帰属する四半期純利益が同5.5%増の747百万円（進捗率44%）と増収増益となり、売上高、各利益ともに過去最高を更新（四半期ベース）した。第1四半期は季節要因（需要のピーク時期）により、収益貢献が大きくなる傾向があるものの、順調な滑り出しと言える。

好調な外部環境のもと、積極的な新規出店が大幅な増収に寄与した。また、各サービスともに順調に伸びており、とりわけ料飲・宿泊の拡大が顕著であった。料飲等売上を伴う高付加価値グレード（CC以上）の出店強化や、「アジュール竹芝」（4月運営開始）及び「レクターレ湯河原」（5月新規オープン）など宿泊研修施設が業績の伸びを後押ししたものとみられる。サービス別売上構成比の変化でも、会議室料の比率が低下（61.4%→57.0%）した一方、周辺サービス（特に、料飲及び宿泊）の比率が大きく高まっており、高付加価値モデルへの転換が進んでいると評価できる。

利益面でも、売上総利益率の高い周辺サービスの拡大や、増収による利益の押し上げにより増益となった。ただ、営業利益率が19.5%（前年同期は21.3%）と若干低下したのは、「アジュール竹芝」の運営開始に伴う初期費用や賞与引当金の計上など特殊要因によるものである。また、今後の事業拡大に向けてシンジケートローンによる資金調達枠（70億円）を設定したことに伴い、その関連費用がかかったことで経常利益率はさらに17.2%（前年同期は21.0%）に低下した。しかしながら、これらは一時的な費用であり、同社の収益性の低下を反映したものであるのではない。したがって、第2四半期以降は改善（本来の水準）に向かうものと考えられる。

財務面では、総資産が現預金の増加等により前期末比20.0%増の28,956百万円となった一方、株式上場に伴う公募増資（約16億円）や利益剰余金の積み上げなどに伴い、自己資本も同65.4%増の7,322百万円に大きく拡大したことから、自己資本比率は25.3%（前期末は18.3%）に改善している。また、有利子負債も前期末比11.1%増の1,8447百万円に増加した。特筆すべきは、公募増資や有利子負債調達に伴って現預金が増加したことに加え、シンジケートローンによる資金調達枠の設定により約200億円の投資余力を確保したことである。同社では、環境の変化やそれに伴う事業機会等に迅速に対応するためとしているが、今後の動きに注意が必要である。

以上から、第1四半期の進捗を総括すると、積極的な新規出店や周辺サービスの拡大等により、順調に業績を伸ばすことができたと評価できる。特に、高付加価値モデルへの転換が順調に進展していること、「アジュール竹芝」及び「レクターレ湯河原」の運営開始など、今後の成長軸となるホテル事業（自社ブランド）の本格展開は注目に値すると言える。

また、通期業績予想についても、1) 好調な外部環境（旺盛な貸会議室需要など）に加えて、2) 第1四半期業績の高い進捗率、3) 今後の出店計画の前提やその実現性などから判断して、同社の業績予想の達成は十分に可能であると判断している。上振れの可能性を含めて、今後の出店計画の進捗や周辺サービスの拡大の動きに注意する必要があるだろう。

ティーケーピー | 2017年8月17日(木)
 3479 東証マザーズ | <http://ir.tkp.jp/ja/index.html>

業績見通し

2018年2月期第1四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/2期1Q 実績		18/2期1Q 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	5,756		7,253		1,497	26.0%
売上原価	3,305	57.4%	4,127	56.9%	822	24.9%
販管費	1,225	21.3%	1,710	23.6%	485	39.6%
営業利益	1,226	21.3%	1,415	19.5%	189	15.4%
経常利益	1,206	21.0%	1,247	17.2%	41	3.4%
親会社株主に帰属する四半期純利益	709	12.3%	747	10.3%	38	5.5%
サービス別売上構成比						
室料	3,533	61.4%	4,137	57.0%	604	17.1%
オプション	550	9.6%	667	9.2%	117	21.3%
料飲	1,102	19.1%	1,444	19.9%	342	31.0%
宿泊	152	2.6%	538	7.4%	386	253.9%
その他	420	7.3%	466	6.4%	46	11.0%
グレード別売上構成比						
ガーデンシティ PREMIUM (GCP)	261	4.5%	557	7.7%	296	113.4%
ガーデンシティ (GC)	1,988	34.5%	2,292	31.6%	304	15.3%
カンファレンスセンター (CC)	2,293	39.8%	2,552	35.2%	259	11.3%
ビジネスセンター (BC)	504	8.8%	560	7.7%	56	11.1%
スター貸会議室	46	0.8%	49	0.7%	3	6.5%
宿泊施設	184	3.2%	485	6.7%	301	163.6%
その他	480	8.3%	758	10.5%	278	57.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

ティーケーピー | 2017年8月17日(木)
 3479 東証マザーズ | <http://ir.tkp.jp/ja/index.html>

業績見通し

連結簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	17/2 期末	18/2 期 1Q 末	増減	
			増減	増減率
流動資産	8,489	12,815	4,326	51.0%
現預金	5,494	8,940	3,446	62.7%
売掛金	2,165	2,907	741	34.2%
固定資産	15,650	16,141	490	3.1%
有形固定資産	10,822	11,019	197	1.8%
無形固定資産	64	93	29	45.3%
投資その他の資産	4,763	5,027	264	5.5%
資産合計	24,140	28,956	4,816	20.0%
流動負債	5,284	5,654	369	7.0%
買掛金	400	471	71	17.8%
1年内償還予定の社債	770	840	70	9.1%
1年内返済予定の長期借入金	1,903	2,112	209	11.0%
固定負債	14,385	15,938	1,552	10.8%
社債	3,571	4,271	699	19.6%
長期借入金	10,363	11,224	861	8.3%
負債合計	19,669	21,592	1,923	9.8%
純資産合計	4,470	7,364	2,893	64.7%
有利子負債	16,607	18,447	1,840	11.1%
自己資本	4,427	7,322	2,895	65.4%
自己資本比率	18.3%	25.3%	7.0p	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年2月期第1四半期出店実績

		17/2 期末	18/2 期 1Q 末	増減
		(実績)	(実績)	
ガーデンシティ PREMIUM (GCP)	拠点数	11	12	1
	室数	113	119	6
ガーデンシティ (GC)	拠点数	32	34	2
	室数	372	412	40
カンファレンスセンター (CC)	拠点数	67	69	2
	室数	796	809	13
小計 (a)	室数	1,281	1,340	59
ビジネスセンター (BC)	拠点数	53	56	3
	室数	351	380	29
スター賞会議室	拠点数	41	39	-2
	室数	91	80	-11
小計 (b)	室数	442	460	18
宿泊施設 (c)	室数	29	39	10
合計 (a + b + c)	室数	1,752	1,839	87

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

成長戦略

1. 中期経営計画

同社は、2020年2月期を最終年度とする中期経営計画を推進している。基本方針として、「持たざる経営」、「積極的な出店の継続」、「宿泊を含めた周辺事業の取り込み・内製化」、「M&Aを含む新規事業分野の開発」、「既存スペースのさらなる有効活用」、「高付加価値化と効率化」の6つに取り組む。特に注力する分野は、ホテル事業であり、宿泊研修市場を確立することによって成長を加速する戦略である。2020年2月期の目標として、売上高38,543百万円(3年間の平均成長率20.6%)、営業利益5,813百万円(利益率15.1%)を掲げている。特に、2020年2月期のホテル・宿泊部門については、現在開発中(予定を含む)の7ホテルによる業績寄与を織り込み、売上高7,056百万円(売上構成比18.3%)、営業利益1,846百万円(利益率26.2%)を見込んでいる。もっとも、これまでの既存事業の伸びやホテル事業等による上乗せ期待から判断して、業績全体の伸び率にやや加速感が足りないのは、既に手元にある案件のみを積み上げた計画となっていることが理由であり、保守的な前提と言える。

中期経営計画

(単位：百万円)

	17/2期 実績	18/2期 予想	19/2期 計画	20/2期 計画	平均成長率
売上高	21,978	26,839	31,602	38,543	20.6%
(伸び率)	22.5%	22.1%	17.7%	22.0%	
営業利益	2,694	3,271	3,934	5,813	29.2%
(利益率)	12.3%	12.2%	12.4%	15.1%	
経常利益	2,552	3,021	3,589	5,459	28.8%
(利益率)	11.6%	11.3%	11.4%	14.2%	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,352	1,705	2,044	3,221	33.6%
(利益率)	6.2%	6.4%	6.5%	8.4%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中期経営計画に織り込まれているホテル開発案件

地域	開業時期	客室数	カテゴリー
西葛西	2017年12月	124	コンバージョン
川崎	2018年4月	143	新築
梅田	2018年8月	161	新築
外神田	2018年12月	87	新築
浜松町	2019年2月	100	(増室分)
曾根崎	2019年2月	270	新築
仙台	2019年3月	305	新築

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 成長戦略の方向性

同社の成長戦略の柱は、(1)積極的な出店方針、(2)CRMの強化、(3)稼働率及び顧客単価向上、(4)宿泊研修市場の確立の4つと捉えることができる。

(1) 積極的な出店方針

好調な外部環境のもと、積極的な出店を継続する方針である。出店には仕入れが欠かせないが、国内の不動産市況を見ると、都心地区では築20年以上のオフィスビルの割合が61%と高く、老朽化によるオフィスの移転により、同社の仕入れ対象が今後も増加する可能性が高い。新築オフィスビルの着工も堅調であるが、オフィス移転による坪単価の上昇のため、企業は経費を削減する手段として会議室を減らす企業が増加する見込みであり、同社事業にとっては追い風となる。企業向け研修サービス市場規模は、2015年に4,970億円とも言われ、同社事業の拡大余地はまだ大きい。

また、「リアル」と「バーチャル」を交えた効率的な出店戦略も進める。すなわち、収益性の高い高付加価値グレードについては出店拡大を継続する一方、それ以外はボリューム確保と効率重視で取り組むとともに、新たに開始した「クラウドスペース」の活用により、さらなる効率性の追求と裾野の拡大を目指す方針である。すなわち、後述する「顧客クラスに応じたアプローチ」との連動により、目的に応じたメリハリの効いた出店戦略と言える。

(2) CRMの強化

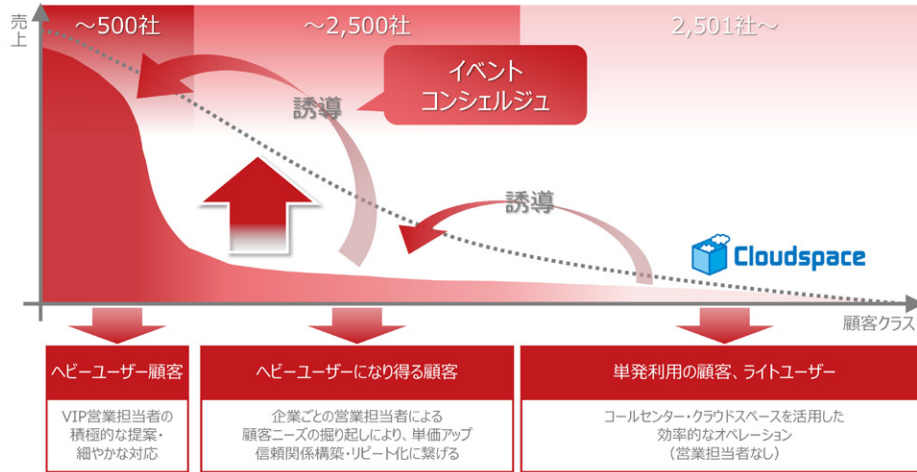
具体的には、「顧客クラスに応じたアプローチ」を推進する。同社は、売上高上位500社をヘビーユーザー顧客とし、VIP営業担当者が積極的な提案・細やかな対応をし、501社～2,500社までをヘビーユーザーになり得る顧客と位置付け、顧客ごとの営業担当者による顧客ニーズの掘り起こしにより、単価の上昇・信頼関係構築・リピート化につなげるとしている。特に、この層については、顧客のためにイベント等で発生する会場・設備の手配や運営のサポートを行うスペシャリストであるイベントコンシェルジュを新たに創設し、単価の高い用途への誘導を行う方針だ。これまで、同社は上位500社のみ営業担当者を付けていたが積極的な需要の掘り起こしまでには至らなかった。今後は上位500社への積極的な営業及び2,500社までの顧客企業に新たに営業担当者を付けることで、売上高拡大を目指す。

一方、2,501社以降の単発利用の顧客及びライトユーザーについては、営業担当者は付けずに、コールセンターやクラウドスペースを活用した効率的なオペレーションを行うとしている。新たに開始したクラウドスペースはアプリを使った同社のマッチングサイトで、ビジネスセンター及びスター貸会議室の利用者及びスペース提供者を対象とし、オンライン上で会議室の予約等が完結する仕組み。クラウドスペースの導入によって、低収益顧客層への効率的なアプローチとケアが可能となるほか、新規ユーザー獲得のための集客インフラとしても活用できること、空きスペースマッチングサービス事業者への牽制、不動産オーナーとの接点拡大と潜在仕入れ先の開拓も目論んでいる。

成長戦略

顧客クラスに応じたアプローチ

- 「ヘビーユーザー顧客」、「ヘビーユーザーになり得る顧客」、「単発利用の顧客・ライトユーザー」のそれぞれの顧客クラスに応じて、最適なアプローチを実施。



出所：決算説明会資料より掲載

(3) 稼働率及び顧客単価の向上

現状の法人貸会議室の稼働率の全体的な傾向としては、新卒研修などで需要がピークとなる4月は100%に近い状況だが、5-6月は80%と比較的高稼働が続くものの、閑散期である7月から3月までの稼働率は20~40%と低くなっている。見方を変えれば、閑散期の存在は競合他社にとって参入障壁となる一方、閑散期を穴埋めするノウハウを蓄積してきた会社にとっては、稼働率の改善余地（アップサイド）が大きいと言える。同社は、前述のとおり、イベントコンシェルジュの創設に加え、顧客データベースの強化及び活用によって、稼働率の向上及び単価のアップを目指す方針である。

(4) 宿泊研修市場の確立

同社は、これまで新たな市場を創出しながら成長を実現してきたが、注力分野であるホテル事業についても、いかに宿泊研修市場を確立するかが成功のカギを握っている。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、既に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22,500社（うち、上場企業2,000社）がターゲットになるとともに、年間延べ利用企業数は94,900社に及ぶため、10回に1回の泊り込み研修でも展開余地は大きい。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。稼働率についても、平日の法人利用と土日の個人利用の組み合わせにより高い水準を確保する戦略であり、平日の稼働率向上が課題となっているホテル業界においては、顧客基盤を有する同社にしかできない事業モデルと言える。また、足元では旺盛なインバウンド需要に対応する形でホテル建設が進んでいるが、仮に東京オリンピック開催後にその反動で供給過剰の状況に陥ったとしても、インバウンド需要に依存していない会社にとっては、市場に不稼働資産が増えることでさらなる事業拡大のチャンスとなる可能性も高いと目論んでいる。

弊社でも、当面の成長ドライバーとして、1) 既存の貸会議室ビジネスの拡大、2) 周辺サービス（料飲や各種オプションのほか、新たな需要の取り込み）による単価向上、3) 新たな宿泊・研修市場の確立が軸となるものとみている。特に、注力分野である3) については、既存顧客による潜在需要の事前把握や宿泊施設の運営ノウハウなどを習得した上での本格展開であり、成功の確率は高いと考えられる。中期経営計画の上振れ要因となる可能性を含め、今後の立ち上げりに注目していきたい。

さらに、中長期的な目線では、貸会議室ビジネスで獲得した顧客基盤を他の事業へ活用できることから、貸会議室を起点としたプラットフォームビジネス（様々な需要のマッチング）や再生事業への展開という可能性にも着眼している。他社との提携や M&A を含め、事業領域の拡大の動きもフォローする必要があるだろう。また、一般的に言えば、不動産業界は景気循環の影響を受けやすい事業特性があるが、同社の場合、不動産業界の低迷期こそ、事業拡大のチャンスがあるという見方が必要である。そのような視点からも、手元流動性やコミットメントラインの設定など投資余力を今後の事業拡大に向けていかに活用していくのかに注目したい。

■ 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。 2017年8月31日を基準とする株式分割（1：7）を発表

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、ホテル事業をはじめ、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。

なお、同社は、2017年7月3日に、2017年8月31日を基準日とする株主分割（1：7）を発表した。投資単位当たりの金額を引き下げることにより、投資家がより投資しやすい環境を整え、投資家層の拡大と同社株式の流動性の向上を図ることが目的である。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ