

|| 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 >>>](#)

2021年11月5日(金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年2月期上期の連結業績	01
2. 2022年2月期の連結業績予想	02
3. 今後の方向性	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）	06
3. 拠点ネットワーク	07
4. 周辺事業	08
5. 顧客	09
6. 売上高の内訳	09
■ 決算概要	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2022年2月期上期の連結業績	11
3. 2022年2月期上期の総括	15
■ 主な活動実績	15
1. 出店実績	15
2. コンテンツサービスの開発	16
3. 日本経済新聞社との業務提携	16
■ 業績見通し	17
1. 2022年2月期の連結業績予想	17
2. 弊社アナリストの見方	18
■ 中長期的な成長戦略	18
1. 今後の方向性	18
2. 弊社アナリストによる注目点	19
■ 株主還元	19

■ 要約

足元業績はコロナ禍の長期化に伴い苦戦が続くものの、「TKP 職域ワクチンセンター」の運営などにより一定の回復を実現。コロナ禍の長期化による影響を慎重に判断し、2022年2月期通期予想を減額修正

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 241 拠点・1,961 室（約 13.3 万坪）と幅広く展開し、顧客基盤は 3 万社以上に上る（2021 年 8 月末時点）。

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ホールディングス（株）（以下、日本リージャス）を買収すると、2021 年 3 月には TKP による新ブランド「Work X Office（ワークエックスオフィス）」の立ち上げにより、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サービス領域を拡充することで、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。また、2019 年 9 月には台湾リージャスを買収し、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ている。リージャス施設としては、日本国内で 167 施設（約 4.2 万坪）、台湾で 14 施設（約 0.7 万坪）を展開している。

1. 2022 年 2 月期上期の連結業績

2022 年 2 月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 6.9% 増の 219.55 億円、営業損失が 4.98 億円（前年同期は 20.13 億円の損失）と増収となり、損失幅も改善した。また、重視する EBITDA についても同 212.9% 増の 22.83 億円と大きく回復した。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の長期化により、第 1 四半期こそ低調に推移したものの、第 2 四半期は「TKP 職域ワクチンセンター」の運営や同社運営アパホテルによる新型コロナウイルス感染症の軽症者用宿泊療養施設としての一棟貸し（以下、新型コロナ軽症者用一棟貸し）が貢献し、コロナ禍が継続するなかでも業績の回復につなげることができた。損益面では、TKP は売上高の一定の回復に加え、不採算施設からの撤退などにより上期黒字化を達成した一方、日本リージャスにおける先行費用（将来を見据えた積極出店）の継続等により、グループ全体では営業損失が続く結果となった。財務面では、新株予約権（第 7 回）の行使促進を通じて約 83 億円の資金調達を実現した。

要約

2. 2022年2月期の連結業績予想

2022年2月期の連結業績について同社は、コロナ禍の長期化による影響等を見据え、通期業績予想を減額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比1.5%増の438.00億円、営業損失を19.00億円（前期は24.97億円の損失）、EBITDAを同17.1%増の36.00億円と見込んでおり、営業損失が継続する見通しとなっている。第2四半期に一定の回復を見せたにもかかわらず通期予想を減額修正した要因としては、コロナ禍の長期化に伴う影響を慎重に判断したことがある。もっとも、10月に入ってから、緊急事態宣言が解除されたことに加え、新型コロナワクチン接種の進展等により、受注回復の兆しも見えてきたようだ。

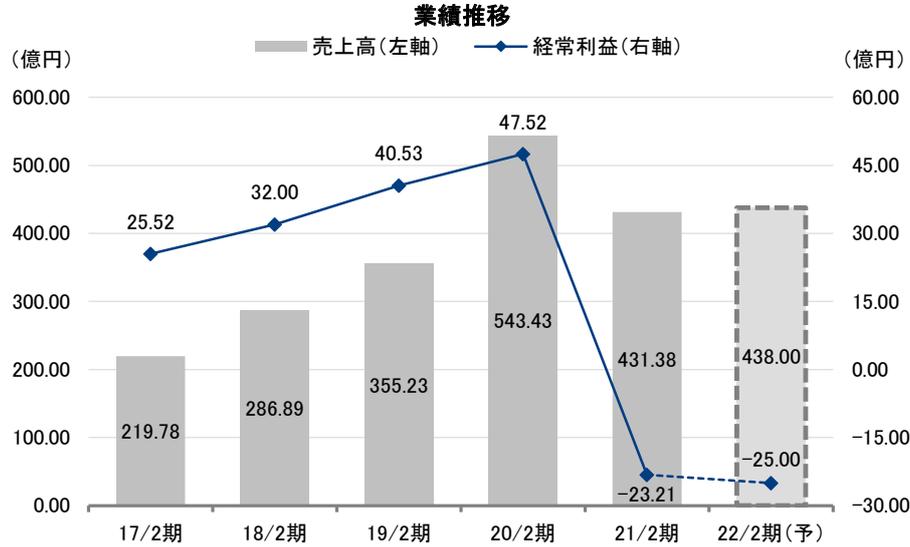
3. 今後の方向性

コロナ禍の影響により、同社の成長戦略は一旦足踏み状態となっているものの、中長期的な方向性に見直しはない。すなわち、TKP・リージャスに加え、アパホテルを3本目の柱として成長させることにより、収益基盤を拡大していく方向性である。コロナ禍で拡大しつつあるフレキシブルオフィス需要を取り込んでいくほか、コロナ禍収束（以下、ポストコロナ）とともに需要回復が予想されるビジネスホテル分野にも注力していく考えである。一方、ポストコロナを見据えた当面の戦略については、コスト最適化や安定的な利益確保、アライアンス戦略に取り組み、需要回復に備えていく。特に「TKP職域ワクチンセンター」の成功に見られるように、スペースにコンテンツサービス（運営オペレーションやシステム等）を付与したソリューション提供により、その時々々の需要（社会課題）に機動的に対応していくことで、スペースあたりの収益性を向上させる方針である。

Key Points

- ・2022年2月期上期はコロナ禍が継続するなかでも、「TKP職域ワクチンセンター」の運営等により、一定の回復を実現。一方、コロナ禍の長期化による影響を慎重に判断し、2022年2月期通期予想を減額修正
- ・需要回復に備えるとともに、スペースにコンテンツサービスを付与したソリューション提供により、その時々々の需要に機動的に対応していくことで、スペースあたりの収益性を向上させる方針
- ・TKP・リージャスに加え、アパホテルを3本目の柱として成長させるとともに、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中長期的な方向性に見直しはない

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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。レンタルオフィス「Regus」や新ブランドの立ち上げにより、需要拡大が見込まれるフレキシブルオフィス市場をけん引

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。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を買収したことにより、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すると、同年9月には台湾リージャスを買収し、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ている。また足元では、コロナ禍をきっかけとして分散型オフィスやサテライトオフィス需要が顕在化するなかで、TKPでも新ブランド「Work X Office」を立ち上げ、これまでの「時間貸し」(貸会議室)中心から「期間貸し」(貸オフィス)へサービス領域を拡充することで、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。

会社概要

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）をコア事業として、「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、コロナ禍による影響を勘案し、コア事業に注力するとともに、周辺サービスについては選択と集中を進めている。

※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。

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」を運営開始し、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したほか、会議・研修のトータルサービスを提供開始し、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」を新設し、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した。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はじめ、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室を突破した。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を買収し、短中期オフィス事業へも本格参入すると、同年9月には台湾リージャスを買収し、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 | 2021年11月5日(金)
 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～(※2020年11月解散)
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「レクトーレ」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、市ヶ谷は運営継続) 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「レクトーレ湯河原」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「レクトーレ葉山 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入～ 「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～
2020年	福岡に「アパホテル (福岡天神西)」オープン 新型コロナウイルス対策のガイドラインの策定 東京に「アパホテル (上野広小路)」オープン エスクリ <2196> と資本業務提携契約を締結 「石のや 熱海」オープン
2021年	大和証券を割当先とする新株予約権を発行 「Work X Office」の販売開始

出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

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.

■ 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

同社が主力としてきた「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比、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。さらには、スペースにコンテンツサービス（運営オペレーションやシステム等）を付与したソリューション提供により、その時々々の需要（社会課題）に機動的に対応していくことで、スペースあたりの収益性を向上させる方向性も描いている。

また、日本リージャスの買収やTKPによる新ブランド「Work X Office」の立ち上げにより、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ところに狙いがある。

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うえ、変動家賃（売上・利益歩合等）が約40%を占めるため、不動産価格や景気変動による業績への影響は比較的小さく、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）。

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が主力とする「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「坪あたり売上高」をKPI（重要業績評価指標）としている。コロナ禍の下、ケータリングや宿泊が苦戦する一方、ウェビナー案件や試験会場利用による高単価案件のほか、貸会議室を活用した新型コロナワクチン接種の実施、同社運営アパホテルによる新型コロナ軽症者用一棟貸しなど、その時々々の需要に機動的に対応することにより、「坪あたり売上高」の確保を図っている。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。

事業概要等

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、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の貸会議室ビジネスにおけるKPIが「坪あたり売上高」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オープン後2年以上の拠点は、コロナ禍においても75%程度の高稼働（コロナ禍前は80%程度）を維持している。

コロナ禍をきっかけとしたサテライトオフィスの需要拡大を見据え、当面の新規出店はリージャス中心、またはTKPとの共同出店に注力しているが、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おり、リージャスによる安定的な収益の積み上げとTKPによる機動的な収益の上乗せによる収益構造は、安定性と爆発力を兼ね備えた特長を有していると言える。

3. 拠点ネットワーク

TKPは国内の主要都市を中心に241拠点・1,961室（約13.3万坪）の法人向け貸会議室を展開している（2021年8月末時点）。その他、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6つのグレードに分かれており、単価の高いものから、エスクリ<2196>との共同ブランドである「CIRQ（シルク）」24施設・51室※、ガーデンシティ PREMIUM（GCP）26施設・306室、ガーデンシティ（GC）50施設・469室、カンファレンスセンター（CC）66施設・769室、ビジネスセンター（BC）31施設・212室、スター貸会議室28施設・55室で構成される。また、レクターレ及びび石のや等の宿泊施設内には16施設・99室を有している。

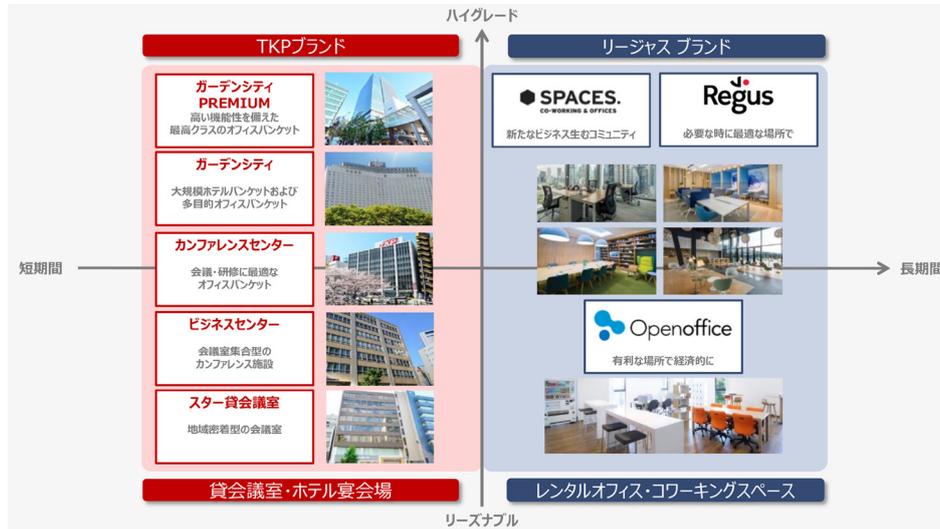
※ 2020年7月に全国で結婚施設を運営するエスクリとの資本業務提携により開始した。平日をメインにエスクリの遊休施設を共同ブランド「CIRQ」に転換し、顧客企業のパーティや懇親会の会場として活用するものである。

一方、日本リージャスについては、主力となる「Regus」108施設のほか、「Regus express」（交通機関隣接型のRegus）4施設、「SPACES」7施設、「Openoffice」48施設の4ブランドにより国内に167施設（約4.2万坪）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。また、台湾リージャスについては、台湾にて「Regus」11施設、「SPACES」3施設の2ブランドにより14施設（約0.7万坪）を展開している。

ティーケーピー | 2021年11月5日(金)
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

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となってきた。ただ、コロナ禍の影響により苦戦している料飲部門については一旦縮小し、外注化を図っている。

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のほか、コロナ対策用備品などがあり、顧客の利便性を高める内容となっている。足元では、コロナ禍の下、オンラインイベント需要が増加したことで、ウェビナー案件が伸びているようだ。

さらには、顧客からの要望により宿泊研修施設(全27施設)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」(9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・熱海の2施設)、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」(10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」(1施設)の2ブランドを展開している(2021年8月末時点)。

事業概要等

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の顧客基盤は3万社以上に上るが、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社で売上高の約半分を構成しており、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法人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、相互送客によるシナジー創出にも取り組む。

6. 売上高の内訳

2022年2月期上期におけるサービス別売上高構成比（TKP単体）を見ると、「会議室料」が45.7%、「オプション」が14.0%、「料飲」が3.1%、「宿泊」が15.9%、「その他」が16.7%となっている。コロナ禍におけるケータリングの需要低迷により「料飲」が低調に推移する一方で、「その他」の比率が高くなっているのは、「TKP職域ワクチンセンター」の運営によるものである。ウィズコロナやポストコロナに向けて、環境変化とともに売上高の内訳にも変化の兆しが見られる。

決算概要

会議室数と周辺サービスの拡大が成長をけん引。 日本リージャスの買収も事業拡大に大きく寄与

1. 過去の業績推移

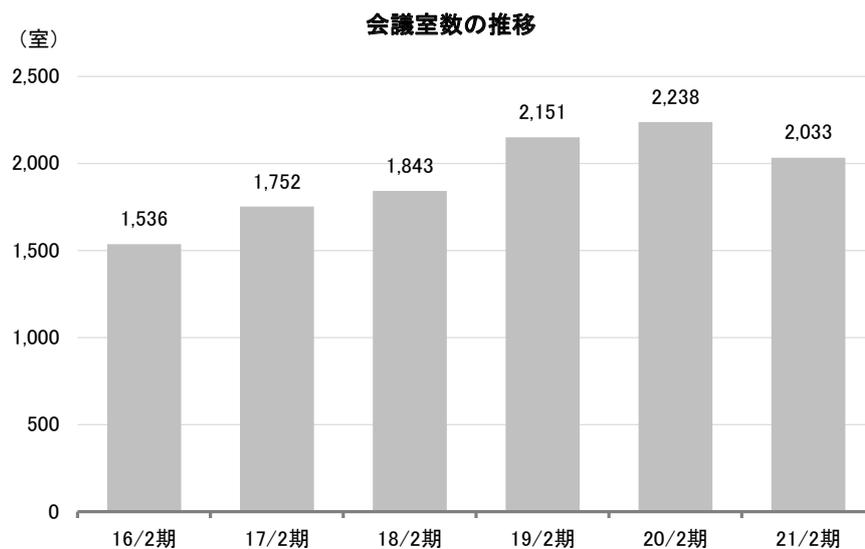
コロナ禍前の2020年2月期までの業績を振り返ると、会議室数の拡大が同社の成長をけん引し、年間20%以上の増収を継続してきた。また、連結決算に移行した2015年2月期以降は、上位グレードの貸会議室の出店拡大とともに、料飲及び宿泊、各種オプションなどの周辺サービスによる単価向上が業績の底上げに貢献している。さらに、2020年2月期については、日本及び台湾リージャスの連結子会社化により大きく拡大した。ただ、2021年2月期はコロナ禍の影響により業績は大きく後退し、創業以来初となる減収及び営業損失を計上する結果となった。

ティーケーピー | 2021年11月5日(金)
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

決算概要

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、日本及び台湾リージャスの買収に伴う費用（のれん償却費等）の増加などがあったものの、2020年2月期までは増収に伴って増益基調をたどってきた。

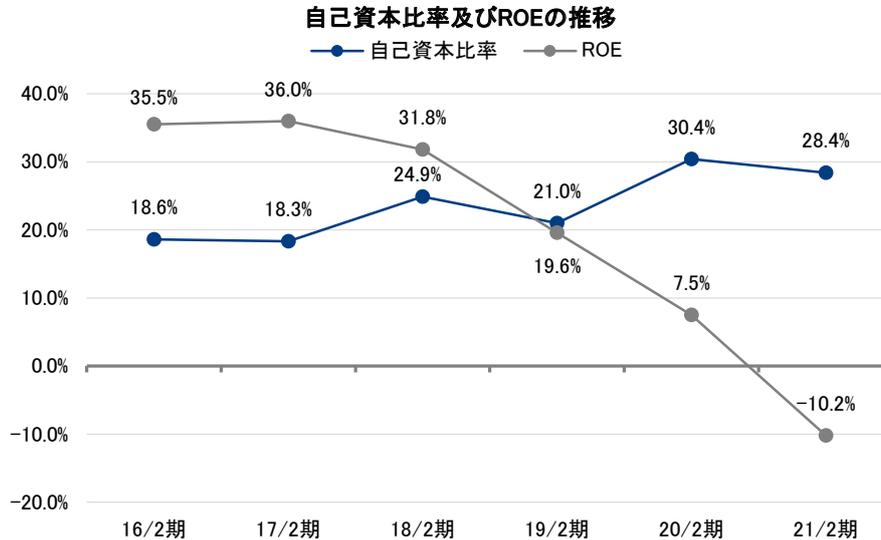
財務面に目を向けると、自己資本比率はしばらく右肩下がりでも推移してきたが、2017年3月の株式上場に伴う公募増資（約16億円）により、2018年2月期末には24.9%に改善。また、2019年10月～11月には公募増資等（合計約234億円の資金調達）による財務基盤の強化を図ったことから、2020年2月期末の自己資本比率は30.4%に改善した。さらに2021年2月には、今後の事業拡大に向けた資金確保のため、第7回及び第8回新株予約権（発行時点での想定調達金額は合計約200億円）を発行し、そのうち第7回については2021年9月29日に行使が完了している（約83億円の資金調達を実現）。一方、資本効率を示すROEについては、「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高い水準で推移してきた。ただ、ここ数年は、ホテル事業の進展や日本及び台湾リージャスの買収など先行投資の影響により、ROEは低下傾向をたどっている。2021年2月期は、コロナ禍の影響により最終損失を計上したことからROEもマイナスとなった。



出所：決算説明会資料、会社資料よりフィスコ作成

ティーケーピー | 2021年11月5日(金)
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

決算概要



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

2022年2月期上期はコロナ禍が継続するなかでも、「TKP 職域ワクチンセンター」の運営が業績に大きく貢献

2. 2022年2月期上期の連結業績

2022年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比6.9%増の219.55億円、営業損失が4.98億円（前年同期は20.13億円の損失）、経常損失が7.46億円（同21.19億円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が21.33億円（同24.03億円の損失）となった。また、重視するEBITDAについては、同212.9%増の22.83億円と大きく回復した。

売上高については、TKP単体による一定の回復が増収に寄与した。コロナ禍の長期化により第1四半期こそ低調に推移したものの、第2四半期は「TKP 職域ワクチンセンター」の運営^{※1}や同社運営アパホテルによる新型コロナウイルス軽症者用一棟貸し^{※2}が貢献し、コロナ禍が継続するなかでも大幅な業績の回復につなげることができた。一方、日本リージャスについては、前期における大口顧客の解約が影響し減収となったが、減少傾向にあった売上高は底を打ち、上昇トレンドに入ってきた。

^{※1} 2021年6月21日より開始された新型コロナウイルスワクチン職域接種に対し、同社会場の一部無償提供を開始するとともに、自社内での職域接種対応が困難な中小企業をサポートすべく、新型コロナウイルスワクチン接種のオペレーションや医療従事者の手配を実施する「TKP 職域ワクチンセンター」を迅速に整備・開設した。その結果、全国約20施設にて1,500社以上、延べ90万人の新型コロナウイルスワクチン接種を実施することができた。

^{※2} 2021年2月以降、同社が運営するアパホテル10棟のうち4棟を新型コロナウイルス軽症者用宿泊療養施設として順次提供を開始したほか、9月6日より「抗体カクテル療法センター」としての提供も開始している。

ティーケーピー | 2021年11月5日(金)
 3479 東証マザーズ | <https://ir.tkp.jp/ja/index.html>

決算概要

損益面に目を向けると、TKP 単体については、売上高の一定の回復に加え、不採算施設からの撤退や周辺サービスの整理などが奏功し上期黒字化を達成した。とりわけ第 2 四半期においては、宿泊事業の黒字化及び「TKP 職域ワクチンセンター」の貢献により大幅な四半期黒字化を実現した。ただ、グループ全体で営業損失となったのは、日本リージャスにおける先行費用（将来を見据えた積極出店）の継続が主因である。もっとも、EBITDA については、前年同期比で大きく回復するとともに、TKP 単体及び日本リージャスともに黒字を確保している。また、特別損益の動きとして、日本リージャスにおける大口顧客の解約等に伴う「顧客関連資産」に対する減損損失（16.35 億円）など、17.61 億円の減損損失を計上した。

財政状態については、固定資産の圧縮等により、総資産が前期末比 6.7% 減の 1,090.33 億円と減少した。一方で、自己資本は新株予約権（第 7 回）の行使に伴って約 83 億円を調達したことにより、同 13.4% 増の 376.85 億円と増加し、自己資本比率は 34.6%(前期末は 28.4%)に改善した。また、手許流動性は「現金及び預金」(123.12 億円) や調達枠を含めて約 300 億円を確保しており、支払い能力に懸念はない。2021 年 2 月に発行した第 8 回新株予約権（発行時点の想定調達金額は合計約 100 億円）についても、今後の成長資金確保に向けて行使促進を検討中である。

2022 年 2 月期上期の連結業績

(単位：億円)

	21/2 期上期		22/2 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	205.44		219.55		14.11	6.9%
売上原価	154.81	75.4%	156.77	71.4%	1.96	1.3%
売上総利益	50.62	24.6%	62.77	28.6%	12.15	24.0%
販管費	70.76	34.4%	67.75	30.9%	-3.01	-4.2%
EBITDA	7.29	3.6%	22.83	10.4%	15.54	212.9%
営業損失	-20.13	-9.8%	-4.98	-2.3%	15.15	-
経常損失	-21.19	-10.3%	-7.46	-3.4%	13.73	-
親会社株主に帰属する 四半期純損失	-24.03	-11.7%	-21.33	-9.7%	2.70	-
サービス別売上構成比 (TKP 単体)						
会議室料	50.38	47.2%	56.34	45.7%	5.96	11.8%
オプション	8.23	7.7%	17.31	14.0%	9.08	110.3%
料飲	3.01	2.8%	3.80	3.1%	0.79	26.2%
宿泊	9.81	9.2%	19.62	15.9%	9.81	100.0%
その他	2.85	2.7%	20.61	16.7%	17.76	623.2%
(キャンセル料)	32.45	30.4%	5.58	4.5%	-26.87	-82.8%

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)

	21/2 期末	22/2 期 2Q 末	増減	
			増減	率
流動資産	213.73	193.37	-2,035	-9.5%
現金及び預金	151.95	123.12	-2,882	-19.0%
売掛金	33.18	28.46	-472	-14.2%
固定資産	955.73	896.96	-5,877	-6.1%
有形固定資産	387.35	357.57	-2,977	-7.7%
無形固定資産	421.96	391.59	-3,036	-7.2%
投資その他の資産	146.41	147.78	137	0.9%
総資産	1,169.46	1,090.33	-7,912	-6.8%
流動負債	269.55	190.08	-7,946	-29.5%
買掛金	7.06	7.74	68	9.6%
1年内償還予定の社債	8.55	13.00	445	52.0%
1年内返済予定の長期借入金	110.48	63.90	-4,658	-42.2%
固定負債	548.49	504.57	-4,392	-8.0%
社債	36.34	27.36	-898	-24.7%
長期借入金	444.80	415.46	-2,934	-6.6%
リース債務	17.70	21.15	345	19.5%
負債合計	818.04	694.65	-12,338	-15.1%
純資産合計	351.42	395.67	4,425	12.6%
自己資本	332.20	376.85	4,465	13.4%
自己資本比率	28.4%	34.6%	6.2pt	-

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。

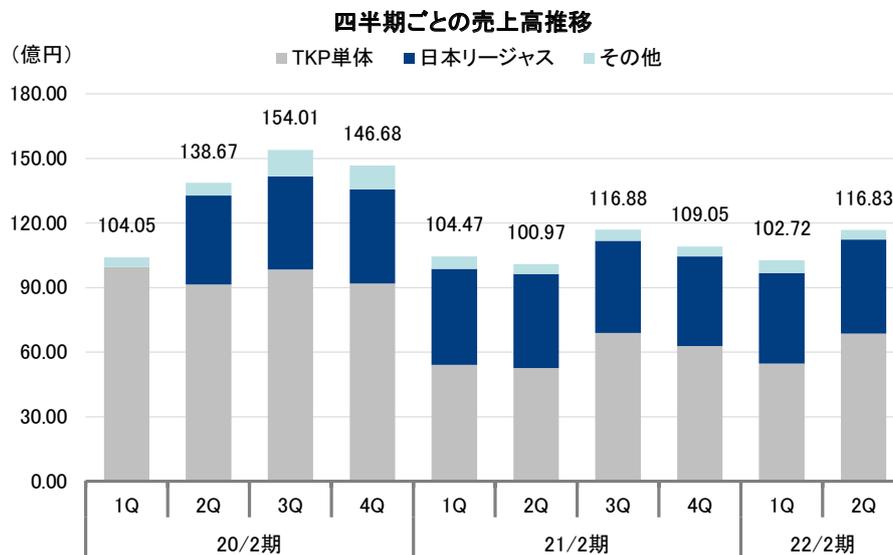
(1) TKP 単体の業績

TKP 単体の業績は、売上高が前年同期比 15.5% 増の 123.25 億円、営業利益が 0.64 億円（前年同期は 18.77 億円の損失）、EBITDA が 5.21 億円（同 14.18 億円の損失）と、売上高の回復により営業黒字化を達成した。前年同期はキャンセル料収入によるかさ上げが大きかったことを勘案すると、実態としての回復幅はさらに大きかったと言える。コロナ禍の長期化により、貸会議室事業や料飲・宿泊事業等の需要減により第 1 四半期こそ回復に遅れが生じたものの、第 2 四半期に入ってから「TKP 職域ワクチンセンター」の運営に加え、同社運営アパホテルによる新型コロナ軽症者用一棟貸しが進捗したことで業績が大きく回復に向かった。重視する KPI である「坪あたり売上高」についても、第 2 四半期はコロナ禍以降で最高水準に到達している。また損益面でも、不採算施設からの撤退や周辺サービスの整理に加え、「TKP 職域ワクチンセンター」による貢献や宿泊事業の黒字化により第 2 四半期は四半期黒字化を実現し、第 1 四半期の損失分をカバーした。なお、2021 年 8 月末の施設数は、上期出店 3、退店 13 により 241 施設（総面積は約 13.3 万坪）となっている。

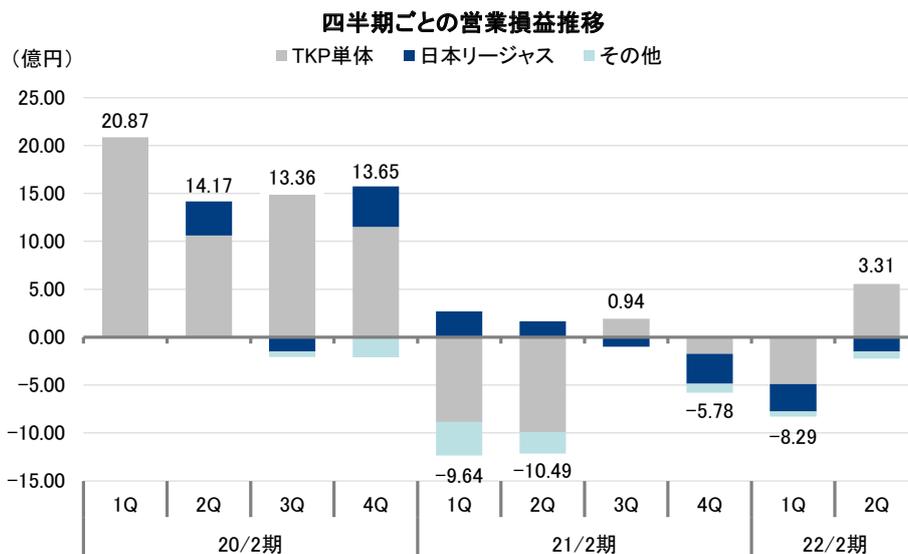
決算概要

(2) 日本リージャスの業績

日本リージャスの業績は、売上高が前年同期比 2.8% 減の 85.85 億円、営業損失が 4.37 億円（前年同期は 4.37 億円の利益）、EBITDA が前年同期比 45.8% 減の 10.71 億円と減収減益となり、営業損失を計上した。前期における大口顧客の解約が影響し減収減益となったものの、減少傾向にあった売上高は第 2 四半期で底を打ち、上昇トレンドに入ってきたようだ。稼働率についても、前期から緩やかな低下傾向にあったものの、第 2 四半期には 70% 程度（全施設平均）に戻ってきた。また、損益面で営業損失を計上したのは、売上減による影響に加え、将来のフレキシブルオフィス需要の拡大を見据えた積極出店の継続によるところが大きい。なお、2021 年 8 月末の施設数は、上期出店 5、退店 0 により 167 施設（総面積は約 4.2 万坪）となっている。



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 2022年2月期上期の総括

以上から2022年2月期上期を総括すると、コロナ禍の長期化により貸会議室需要の低迷が続くなかで、不採算施設からの撤退などにより筋肉質の収益体質への転換を進める一方、新型コロナワクチンの職域接種という社会課題にいち早く対応し、需要を取り込むことによって業績の回復を実現できた点は、守りと攻めの両面で数値以上の成果を残したと評価できる。特に、社会課題の解決を通じて獲得できた、ブランド認知や信頼、各方面とのネットワーク（政府・自治体や経済界、各企業の人事・総務部門等）は、今後の事業拡大に結び付く重要な資産として捉えることができる。また、スペースに顧客ニーズに応えるコンテンツサービス（運営オペレーションやシステム等）を開発し、ソリューションの提供につなげたことは、同社ならではの対応力の高さを実証しただけでなく、今後の方向性や可能性を示すものとして注目すべきポイントと言えよう。

■ 主な活動実績

「TKP 職域ワクチンセンター」の運営のほか、 リスクシェア型物件の開発や事業提携でも成果を上げる

1. 出店実績

2022年2月期上期の出店実績は、TKPが3施設、日本リージャスが5施設となった。TKPについては、今後のワーケーションや宿泊研修の需要増加を見込み、TKPブランドにて2つの宿泊施設※を業務委託契約により出店した。一方、日本リージャスについては、将来のフレキシブルオフィス需要の拡大を見据えた積極的な出店戦略を継続しており、一棟型の大型施設である「SPACES 赤坂」（TKPとの共同出店）や、初出店となる2エリア（静岡、郡山）が含まれている。なお、コロナ禍を背景として仕入環境は追い風となっているが、同社グループでは好条件での契約交渉を進めると同時に、不動産オーナーとの「リスクシェア型物件」の開発を加速する方針である。具体的には、業務委託契約による出店のほか、初期費用の分担、賃料の変動費化（売上・利益歩合等）などに取り組む。特に日本リージャスについては、全国的にもリモートワークが進むなか、リスクを抑えた契約形態を軸に首都圏のほか地方都市出店も継続していく計画だ。

※「TKP onsen hotel OMOTO」（浅間温泉）、「TKP リゾートホテル蓼科」の2施設。

主な活動実績

2. コンテンツサービスの開発

同社は、これまでもスペースと周辺サービスの組み合わせにより様々な需要を取り込み、総合的な空間サービスを提供してきたが、今後はスペースにコンテンツサービス（運営オペレーションやシステム等）を付与したソリューションの提供を通じて、既存スペースの稼働向上や「坪あたりの売上高」の引き上げにつなげていく方向性をより強く打ち出している。今回の「TKP 職域ワクチンセンター」の運営や同社運営アパホテルによる新型コロナウイルス軽症者用一棟貸しなどは、まさにその方向性や可能性を示す成功例として捉えることができよう。ほかに、サテライトオフィス需要の拡大等を見据え、従来の貸会議室から貸オフィスへ変幻自在に転換・復元できる「Work X Office」の展開のほか、変革の余地が大きい試験会場利用向けについても、試験のDX化に対応するためのCBTテストセンター※の設置や、試験実施の申し込みから運営、合否通知までを完全サポートする試験運営管理システム「AOT（オート）」の提供も開始（既に国家資格試験で稼働中）しており、これらの動きもコンテンツサービス充実の一環として取り組んでいる。

※ CBTとは、Computer Based Testingの略。言語、情報、医療、簿記等多くの試験でCBTが実施されており、今後も積極的な活用が継続される見込みである。同社では、会場やパソコン、スタッフなどもセットしたパッケージプランを提供している。

3. 日本経済新聞社との業務提携

2021年10月13日には（株）日本経済新聞社との業務提携契約を締結した。「Regus」の約100施設と日経OFFICE PASS※の既存加盟店300施設以上を利用できるメンバーシップを共同で販売するものであり、ビジネスパーソンの利便性向上と、企業の働き方改革の推進に貢献する事業として育てていく考えだ。1) 業界最大規模となる全国400施設以上のネットワーク、2) 定額使い放題と回数課金の導入しやすいプラン設定、3) 空席状況をオンラインで確認でき、予約なしで利用可能な点、などに特長がある。同社グループにとっては、全国規模のネットワークを一気に獲得できるところに最大の狙いがあるようだ。

※ 日経のデジタルメディアを利用するID会員(約1,000万人)向けに別途有料で提供しているワーキングスペースのマッチングサービスプラットフォーム。

業績見通し

コロナ禍の長期化による影響を慎重に判断し、 2022年2月期の業績予想を減額修正

1. 2022年2月期の連結業績予想

2022年2月期の連結業績について同社は、コロナ禍の長期化による影響等を見据え、通期業績予想を減額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比1.5%増の438.00億円、営業損失を19.00億円（前期は24.97億円の損失）、経常損失を25.00億円（同23.21億円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失を39.00億円（同35.03億円の損失）、EBITDAを同17.1%増の36.00億円と見込んでおり、営業損失が継続する見通しとなっている。

第2四半期に一定の回復を見せたにもかかわらず通期予想を減額修正した要因としては、1)「TKP職域ワクチンセンター」の運営による業績寄与が一巡することや、2)下期についても、上期同様コロナ禍が収束せず、緊急事態宣言の発出などにより経済活動に大きな影響を及ぼす可能性があることを慎重に判断したことがある。すなわち、期初予想時点では、コロナ禍が2022年2月期末に向け徐々に収束し、これに伴って同社業績も回復に向かい、通年で営業黒字化を実現するシナリオとなっていたところが、想定以上にコロナ禍が長期化することで、回復のペースに遅れが生じる可能性を反映したことが背景となっている。

なお、業績予想達成のためには、下期売上高を218.45億円以上確保し、営業損失を14.02億円以内に抑えれば足りる。これは、上期実績よりも低いハードル（特に利益面）となっており、大まかに捉えれば、第1四半期における厳しい状況が下期を通じて続くことを想定とした水準と言える。もっとも、10月に入ってから、5回目の緊急事態宣言が解除されたことに加え、新型コロナワクチン接種の進展等により、受注回復の兆しも見えてきたようだ。

2022年2月期の連結業績予想

(単位：億円)

	21/2期		22/2期				前期比	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	修正予想比	増減率
売上高	431.38		480.00		438.00		6.62	1.5%
EBITDA	30.73	7.1%	58.00	12.1%	36.00	8.2%	5.27	17.1%
営業利益	-24.97	-5.8%	7.00	1.5%	-19.00	-4.3%	5.97	-
経常利益	-23.21	-5.4%	1.00	0.2%	-25.00	-5.7%	-1.79	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-35.03	-8.1%	-	-	-39.00	-8.9%	-3.97	-

注：22/2期修正予想は2021年10月6日公表のもの

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績見通し

2. 弊社アナリストの見方

弊社でも、1) 第2四半期の回復は「TKP 職域ワークチンセンター」の運営による一過性要因（特需）によるところが大きいことや、2) 今後のコロナ禍の影響についても依然として不確実性が高い状況にあることには十分に注意する必要があると認識しているものの、3) 足元では受注回復の兆しが見えてきたこと、4) 新型コロナ軽症者用一棟貸しについては継続的な利用が見込めること、5) 日本リージャスの業績も底を打ち、稼働率も戻ってきたこと、5) 下期は試験会場利用の高単価案件が増加すること、6) 不採算施設からの撤退等により筋肉質の収益体質になってきたこと、などから判断し、同社の業績予想はあくまでもワーストシナリオとして捉えている。したがって、そこからどのくらい回復スピードを早めることができるかがカギを握るであろう。また、2023年2月期以降の成長回帰に向けた事業戦略（仕入れやコンテンツサービスの開発、事業提携など）の進捗についても注目したい。

■ 中長期的な成長戦略

TKP・リージャスに加え、アパホテルを3本目の柱として、収益基盤を拡大していく方向性

1. 今後の方向性

コロナ禍の影響により、同社の成長戦略は一旦足踏み状態となっているものの、中長期的な成長戦略に大きな見直しはない。すなわち、TKP・リージャスに加え、アパホテルを3本目の柱として成長させることにより、収益基盤を拡大していく方向性である。コロナ禍で拡大しつつあるフレキシブルオフィス需要を「Work X Office」を加えた新たなビジネスモデルで取り込んでいくほか、コロナ禍収束とともに需要回復が予想されるビジネスホテル分野にも注力していく考えである。特に、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、将来的には事業モデルをアジア各国に展開することによって成長を加速させる構想を描いている。

一方、ポストコロナを見据えた当面の戦略については、コスト最適化（契約見直しやリスクシェア型物件開発を含む）や安定的な利益確保（フレキシブルオフィス市場の開拓や宿泊需要の回復等）、アライアンス戦略推進（多種多様なスペースやコンテンツの獲得等）に取り組み、需要回復に備えるとともに、コンテンツサービスの開発を積極的に推進することによりスペースあたりの収益性を向上させ、まずは成長回帰を目指していく方針である。

2. 弊社アナリストによる注目点

弊社でも、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ものの、中長期的な視点で見れば、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見ている。そうなれば、これまで積み上げてきた拠点数(契約面積)、グローバルネットワーク、顧客基盤に加えて、有力な成長エンジン(リージャスブランド)を獲得した当社には、圧倒的な優位性があると評価しても良いだろう。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当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かつ確に対応し、環境変化をビジネスチャンスに変えていくのが、市場全体の方向性や同社の将来性を占ううえでも重要な試金石となるだろう。また、フランチャイズ展開しているアパホテルについても、圧倒的なブランド力により稼働率が業界平均よりも高い※ことに加え、フレキシブルオフィス事業とのシナジーも期待できることから、将来的に3本目の柱となる可能性は十分に期待できると見ている。コロナ禍収束を見据えたオフィス市場の変化やホテル業界の動向(稼働の回復度合いや淘汰の動き等)のほか、コンテンツサービスの充実、リスクシェア型物件の開発など、同社の成長加速に向けた様々な取り組みにも注目したい。

※ これまでの実績を見ると、当社運営アパホテルは他社平均(ビジネスホテル平均)よりも20%以上高い稼働率で推移しており、コロナ禍においてもその優位性は維持されている。

■ 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利益配当を見送ってきた。2022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見ている。

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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp