

3479 TKP (ティーケーピー)

～フレキシブルオフィスの空間シェアリングで独自のビジネスモデルを展開～

2022年2月2日

東証マザーズ

ポイント

・最悪期は脱している。貸オフィスのリージャスは、大型出店の影響で業績は落ち込んでいるが、貸会議室のTKP本体は2Q、3Qとも営業黒字を確保し好転している。オミクロン変異株（コロナ第6波）が本格化しているが、コロナショックの1年目のような事態ではなく、試験会場やハイブリッドな研修会場のニーズは堅調である。

・職域ワクチン接種センターの画期的な社会的貢献が、経済的にもプラスに働いた。3月からは、法人会員向けの3回目のワクチン接種に向けて、職域ワクチン接種センターを再び開始する。手慣れているので、スペース+コンテンツ+オペレーションという組み合わせが活きてこよう。収益面でもプラスに働く。

・さらに、リスクシェア型のオフィスやワーケーション施設の開発や、試験会場だけではない自社開発の試験運営管理システム（「AOT」）を活用した国家資格試験の一括受注など、コンテンツサービスの開発に注力していく。

・貸オフィスは安定しているが、貸会議室は新型コロナの影響を受けて、ビジネスモデルの再構築を迫られた。そこで、1)リアルとDXによるハイブリッドな利用を進めると共に、2)時間貸しから期間貸しへのシフトし、相互利用を図っている。「Work X Office」という新ブランドで、その転換を進めている。

・一方で、リージャスの業績は先行投資で落ち込んでいるので、2023年2月期は出店ペースを抑制することになる。稼働率が徐々に上がってくるので、収益の改善が見込めよう。3月に、リージャスの高級ブランド「Signature (シグネチャー)」もオープンする。

・重点戦略として、河野社長は、第1にTKPのトップラインの拡大、第2にリージャスの出店抑制と稼働率のアップ、第3にTKPのスペース活用に向けた新たなコンテンツ開発（企業の人事部門向け商品サービス開発）に力を入れていく。コロナショックの収束に向けて、十分な運転資金は確保している。次の布石は着実に進展しており、中長期的に営業利益で100億円を目指すことは十分可能であろう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目次

1. 特色 真似のできない空間再生で、シェアリングエコノミーを実践
2. 強み フレキシブルオフィスの日本リージャスを買収、この分野でNo. 1
3. 中期経営方針 サテライトオフィスへの本格参入で、ビジネスモデルをさらに革新
4. 当面の業績 コロナショックは十分克服できよう
5. 企業評価 フレキシブルオフィスで圧倒的トップの基盤づくり

企業レーティング B

株価 (2022年2月2日) 1324円 時価総額 559億円 (41.48百万株)
PBR 1.38倍 ROE 2.5% PER 55.2倍 配当利回り 0.0%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2015.2	14162	878	701	339	11.3	0
2016.2	17941	2004	1848	935	31.3	0
2017.2	21978	2694	2552	1352	45.2	0
2018.2	28689	3449	3200	2071	64.0	0
2019.2	35523	4289	4053	1893	58.1	0
2020.2	54343	6317	4752	1739	50.3	0
2021.2	43138	-2497	-2321	-3503	-93.2	0
2022.2(予)	43800	-1900	-2500	-3900	-98.3	0
2023.2(予)	51000	800	200	-800	-19.2	0
2024.2(予)	58000	3500	2800	1000	24.0	0

(2021.11ベース)

総資産 107297百万円 純資産 39864百万円 自己資本比率 35.4%

BPS 956.2円

(注) ROE、PER、配当利回りは2024.2期予想ベース。EPSは2021年1月公表の第三者割当新株予約権によるファイナンスで、2021.2期末比最大20.8%の希薄化がありうる。2015.2期より連結決算、それまでは単独決算。2017年1月に1:100の株式分割、2017年9月に1:7の株式分割を実施。それ以前のEPSは修正ベース。2020.2期2Qより日本リージャスを含む。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という観点から定性評価している。

A: 良好である、B: 一定の努力を要する、C: 相当の改善を要する、D: 極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 真似のできない空間再生で、シェアリングエコノミーを実践

トータル空間プロデュース～「空間再生流通」を展開

経済の仕組みは、ネット社会の中で大きく変化している。企業のビジネスモデルも、モノからコトへ、フローからストックへ、所有から利用へ、その形態は様変わりしている。もはや同業他社だけがコンペティターとはいえなくなり、セクター(業界)という垣根がどんどん崩れようとしている。

当社(TKP)は、トータル空間プロデュース(Total Kukan Produce)を実践している。まさに、空間のシェアリングエコノミーをビジネスモデルとする。不動産を活用して、ITを駆使して、ネットワーク型のビジネスを展開している。不動産セクターに在るが、不動産テックという枠も越えていこうとしている。

空間再生流通は、余っている空間を仕入れて、それを会議室やオフィスに再生し、小売する流通業である。TKPのビジネスモデル(BM)は、不動産オーナーから遊休資産を仕入れて、法人へのB to Bを中心に、小口化サービスとしてシェアリングを推進している。

TKPの目標と行動指針

目標	IT・金融ツールを活用して社会の価値を創造する革命企業！ (IT + Real) × Finance = Revolution !!
3つの行動指針	<ol style="list-style-type: none">1. スピード重視 (チャンスはGet! 挑戦・撤退の決断) チャンスは一瞬でつかみ取ります。 挑戦する勇気と撤退する勇気で取り組みます。 Try&Errorへの挑戦 (3ヶ月で結果を出します)2. Yes We Can! (顧客満足の最大化・感動を与える) お客様から喜ばれなくては社会的(存在)価値はありません。 常にお客様の立場で対応し、情熱を持って、感動を与えます。3. 常に創造! 改善! 革命! 完璧なものは世の中には存在しません。 上を目指し、常に価値を創造し、改善していくことで本物になり革命に繋がります。

河野社長と創業の由来

貸会議室のスタートは2005年、六本木のビルの2～3階を借りて、時間貸したことに始まる。1人1時間100円として、50人の室なら室料5000円/時とした。これが受けて、どんどん予約が入った。

河野貴輝社長(49歳)は、伊藤忠商事の為替証券部を経て、日本オンライン証券(現在のカブドットコム証券)の設立に参画、その後、イーバンク銀行(現在の楽天銀行)の執行役

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

員営業本部長を経て、当社を設立した。TKPは2017年3月、東証マザーズに上場した。

貸会議室のビジネスは32歳の時、1人で起業した。TKPとは、社長自らの頭文字からスタートしているが、事業の実態を踏まえて、Total Kukan Produce（トータル空間プロデュース）と意味付けしている。

河野社長はかつてネット証券やネットバンクの立ち上げに参画したので、ヤフーの検索、ポータルが強さ、個人のネット活用についてはよく知っていた。インターネットのB to Cは広がっていたが、B to Bはそうでもなかった。

そこで、レンタルオフィス（貸事務所）、レンタル会議室（時間貸し会議室）はどうかと自ら発想した。直ちに、時間貸しの仕組みを作って、自分でインターネットに広告を載せた。その時、誰もそんなことはやっていなかった。

貸会議室のネット活用は独占状態となり、すぐに広まった。ユーザーが地図へのアクセスのためのリンクを貼ってくれるようになり、貸会議室の検索でトップになった。

会議室を借りた1号店の次は、平日の結婚式場を借りるようにして2号店を出した。そして、3号店の時はビルを借りるようにした。1年目から会社は黒字で、1期目の決算である2006年5月末の時、社員は12名になっていた。

苦しかった局面

これまでの成長の過程で、苦しかった局面が2回ほどあった。1回目は、リーマンショックの2008年である。事業は拡大していた。貸会議室なので資産を持っていたわけではない。特に影響がないと思っていたら、売上で5億円のキャンセルが発生した。

2009年に上場する予定で準備に入っていたが、事態は急変した。不動産を長期で借り入れており、その家賃も高いものであった。何とか工夫して家賃を半分に引き下げて、貸会議室の単価も3割ほど下げた。これで売上を回復させ、収支トントンまで戻して凌いだ。この時でも、社員のリストラは行わなかった。この厳しい年度も黒字は確保した。

2回目は、2011年の東日本大震災の時である。イベントは全て自粛となり、貸会議室は閉古鳥が鳴いた。その時もいろいろ工夫して、赤字にはせず乗り切った。

そして、今回のコロナショックである。前期は初の営業赤字となり、今期も赤字が続くが、しっかり手を打っている。コロナ禍は最悪期を脱しつつあり、十分乗り切ることができよう。

貸会議室を全国展開

当社は2005年8月に設立され、ポータルサイト「TKP貸会議室ネット」の運営を開始した。世の中に貸会議室はあったが、ネットを活用して、空いている不動産のスペースを会議室として有効に使おうというビジネスはなかった。それを専業で始めた。

東京都内で貸会議室を始めたが、2006年には北海道、関西、九州へ進出し、2007年には東北、東海へ、2010年には中国地方へと広げていった。あっという間に全国に展開したの

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

である。貸会議室の数は、2007年に200室、2009年に500室、2012年に1000室を突破し、急拡大をみせた。2021年2月末で国内の貸会議室は2033室と、2000室を超えたが、コロナの影響で見直しを進めている。

TKPと日本リージャスの拠点数と規模

2021年8月末	拠点数	面積 (万㎡)	室数
TKP	242	44.2	1986
日本リージャス	170	14.2	
台湾リージャス	14	2.4	
合計	426	60.8	

日本リージャスの買収

貸会議室のTKPが、レンタルオフィスの日本リージャスを2019年5月に買収した。レンタルオフィス・コワーキングスペースのグローバル企業であるリージャス（IWGグループ）の日本拠点を幸運にも傘下に収めることができた。

TKPはレンタルオフィスにも参入したいと考えていた。リージャスは、日本で拠点展開を加速するには、TKPと組んだ方が有利と判断した。

当社のビジネスモデルは、不動産オーナーから大口の空室を仕入れて、それをユーザーに小口で貸し出す。TKPは中古のビルの空室を時間貸しする。日本リージャスは新築ビル、築浅ビルの空室を月貸しする。TKPは貸会議室、リージャスは貸オフィス（レンタルオフィス、コワーキングスペース）である。

ホテルの宴会場も活用

2011年にホテルの宴会事業に進出した。考え方の基本は、有効に活用されていないスペースやリソースを、アイデアと工夫で利用すれば、稼働率を上げて高収益ビジネスに転換できるという点にある。

ホテルの宴会場は、ホテルに必要なものとして設備されているが、思ったほど利用されていない。何かの式典、パーティー、会合などで利用されることがあっても、その稼働率は低い。しかし、そのために料理人、サービス人材、厨房設備などはいつでも動けるようにしておく必要がある。稼働しなければ無駄な費用であり、働く人々にとってもおもしろくない。

ここを借りることにした。宴会場のみを借りる。人材（正社員、バイト）もそのまま受け入れる。貸会議室の利用者は法人なので、その地域でさまざまな会議室需要を取り込んできた。そうすると、会議とともに宴会、パーティーをやりたいというニーズは数多くある。貸会議室のビジネスとうまくつながってくるのが分かって、それを広げた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

海外へも展開～台湾へ布石

2011年に上海、2012年に香港、2013年にニューヨークとシンガポールに進出した。当時、自力で海外の主要都市のビルに狙いを定めたが、国内のように立ち上がらなかった。1) 家賃が高い、2) 客を集めるノウハウがネットも含めて十分でない、3) 貸会議室が1つの拠点ではメリットが少ない、4) 料飲ビジネスも十分広げられないということで、これまで試行錯誤が続いた。しかし、2019年9月の台湾リージャスの買収で、海外展開の橋頭保を確保した。

TKP本体のサービス別売上内訳

	(百万円、%)		
	2020.2	2021.2	2022.8 2Q
売上高	38131	23838	12325
貸会議室サービス	51.7	53.8	45.7
オプションサービス	10.2	12.3	14.0
料飲サービス	18.7	3.6	3.1
宿泊サービス	13.5	10.5	15.9
その他サービス (コロナワクチンセンター)	6.0	19.8	21.2 (12.2)
合計	100.0	100.0	100.0

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

事業分野の見直し

TKP 本体では、空間再生流通企業として、これまでさまざまな事業を展開してきた。ホテル宴会場・貸会議室運営事業、ホテル&リゾート事業、料飲・ケータリング事業、イベント空間プロデュース事業、コールセンター・BPO(業務委託)事業などである。これに、2019年6月からは買収した貸オフィスのリージャス (Regus) 事業が加わった。

TKP は、空間再生流通企業と自らを定義する。遊休不動産・土地を活用するが、不動産を再生すると狭くは捉えない。もっと広く、空間を再生するというのがユニークなところである。そして、付加価値を加えて、快適な場、空間、時間を創出する。

企業が保有する遊休不動産を貸会議室として有効活用する。集客にはネットを使って、利便性を高めている。さらに、貸会議室に留まらず、利用の場を会議の後の宴会、会議の場をリゾート地へ、会議の前後の弁当、飲食等のケータリングに広げてきた。

サービス別売上高をみると、2021年2月期はコロナの影響もあり、貸会議室サービス(室料)の比率が全体の62%に高まり、料飲サービスは4%まで低下した。これに対して、この上期は、職域コロナワクチン接種センターが大きく寄与した。

コーポレートガバナンスの強化

河野社長の持株比率は2021年2月末で59.7%である。2021年5月の株主総会で、アパ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ホテルの元谷芙美子社長が社外取締役役に就任した。取締役7名の内、執行サイド3名、社外取締役2名、独立社外取締役2名となった。

2019年に、リージャスグループを統括するIWGのCEOマーク・ディクソン氏が社外取締役役となり、日本リージャスの社長である西岡氏がTKPの取締役に就いた。ディクソン氏はTKPの子会社となった日本リージャスのフランチャイザーであるIWGのトップであるから、社外ではあるが独立ではない。ディクソン氏が加わったことで、議論はグローバルな視点も踏まえて展開されている。

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

独立社外取締役には、シャープ元社長の辻氏、伊藤忠商事元副会長の渡邊氏が就いている。攻めと守りのガバナンスという点で、取締役会は相当活発に議論されている。オーナー経営者にとって社外取締役は重要な存在であると、河野社長も十分認識している。

執行担当の取締役は河野CEO、中村取締役、西岡取締役（日本リージャス社長）であるが、それ以外に執行役員を4名（海外、営業、管理、オペレーション担当）おいており、今後とも執行役員を充実させていく方針である。

河野社長は、オーナー型のリーダーシップで、全力で事業を拡大している。東証マザーズからグロース市場に移行し、成長路線を走っていく方針である。

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

社外取締役の役割と貢献

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

アパホテルの元谷社長がTKPの社外取締役にいった。女性経営者として、ビジネス遂行におけるホスピタリティのあり方について、新しい視点での助言と監督が期待される。

一方、河野社長はエスクリの社外取締役にいった。ブライダル事業がコロナ禍で苦しくなる中で、スペースの有効活用という点ですでに資本業務提携を結んでいるが、エスクリのビジネスが回復傾向に入る中で、もう一段加速させるにはどのようにすべきなのか。この点での助言が期待できよう。

河野CEO、西岡COO、中村CFOの体制

2020年3月に、西岡取締役（日本リージャスホールディングス代表取締役）をCOOに任

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

命し、中村取締役はCFOに就任した。西岡COOは、1998年リージャスが日本に進出した時の創業メンバーで、以来日本リージャスでリーダーシップを発揮してきた。

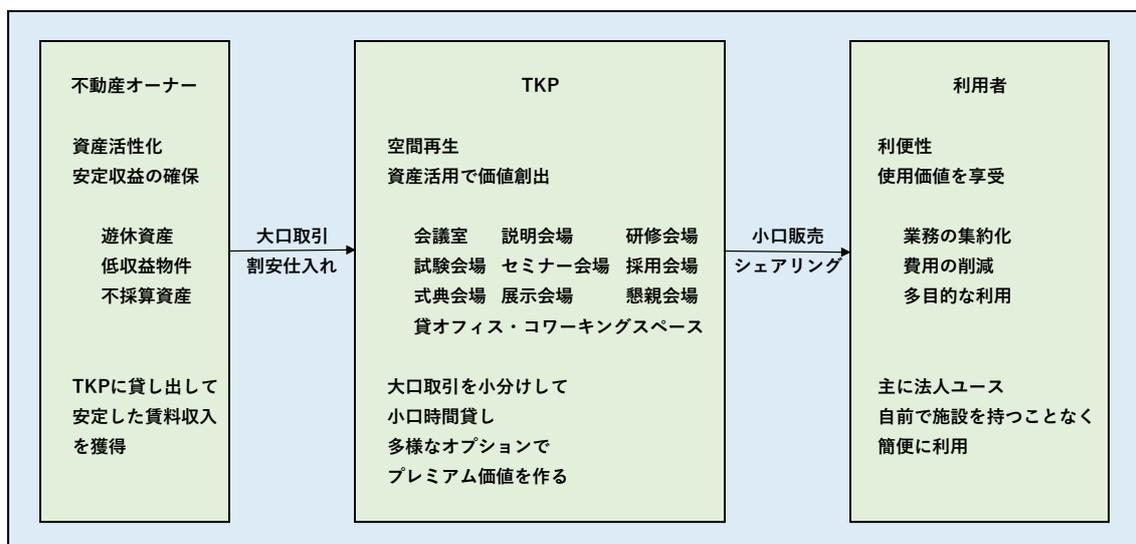
これによって、西岡COOが営業戦略、不動産仕入れ戦略を、中村CFOが財務戦略、管理部門を担うという役割を一段と明確にした。

フレキシブルオフィスのビジネスモデル

TKP（貸会議室）+ Regus（レンタルオフィス・コワーキングスペース）を一体としたフレキシブルオフィス事業のビジネスモデルは、不動産オーナーから大口のスペースを割安に仕入れて、この空間の使い勝手を工夫し、顧客ニーズに合った多様なサービスを付加して、小口販売（空間シェアリング）を行うことにある。

ユーザーである企業にとっては、大手企業であっても、中堅企業やベンチャーであっても、賃料負担を軽減しつつ、フレキシブルな働き方を実践できる。基本方針に基づき、次なる成長につなげるための基盤作りに取り組んできた。

TKPのビジネスモデル ～空間再生のシェアリングエコノミー～



1) 持たざる経営

固定資産、不動産はできるだけ持たないようにする。所有ではなく使用权を活用する。長年やってきて、トラックレコードが見えている。ここまでなら大丈夫という線も分かっている。使用する資産を借り替えていく経営は効率がよい。一方で安定性も必要であり、アセットアロケーション（資産配分）には十分目配りしていく。

案件ベースで、借りるか、場合によって所有するかは十分検討する。利回りや回収年数を

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ベースに、バランスシート上のデットエクイティ(D/E)レシオもみていく。

持つのではなく利用するが、大型の投資もありうる。不動産については、原則持たない。所有するのではなく、借りて活用する。不動産の中の設備は自分で手配して所有する。それならば、投資負担は重くない。

2) 高付加価値化と効率化

貸会議室は5つのグレードに分けている。クラスによって経営手法を分けており、スター貸会議室はウェブだけで対応している。ガーデンシティとガーデンシティ PREMIUM は、ホテル並み以上を目指している。しかし、コストは注意深く見ており、ホテルと同等以上のものをホテルより安いコストと価格で提供する。

ガーデンシティはホテルの宴会場を借りるということから出発しており、セントラルキッチンとしての利用を図っている。ガーデンシティ PREMIUM はオフィスビルの会議室にケータリングサービスも付くというタイプである。いずれも、いかに会議室の利用効率を高めるか、キッチンの稼働を周辺の TKP オフィスも含めて高めるかに力を入れてきた。

TKPの法人顧客の特長

年間利用企業数	3.5万社
年間利用上場企業	2000社
年間延べ利用企業数	9.49万社
既存対新規	既存顧客85%、新規顧客15%
売上上位	上位500社で売上高の5割強
利用目的	会議/セミナー/講演会 4割 研修/採用 3割 試験/懇親会/説明会/展示会 3割

3) 既存スペースのさらなる有効活用

貸会議室はどのように使われるか。時間単位ではあるが、午前、午後、夜というのが1つのパターンであろう。1日で5時間使われれば、フル稼働ともいえる。8時間も10時間もありうるが、高稼働という点では5時間が1つの目途であると河野社長はみている。

会議室と宿泊施設の連携は利用者にとって使用価値が上がる。泊まり込みの会議や研修はかなり重要な内容を有する。それは、当社にとっても、施設の利用率と単価が上がり、高

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

付加価値となる。

貸会議室の稼働率は100%ではない。平均すれば35~40%で、60%は余っている。損益分岐点は20%水準なので、コスト割れということはめったにないが、通常土日や夜は空いている。また、かつて冬の1~2月は閑散期でニーズもさほどなかったが、これに対して、英会話や学習塾に使ってもらうとか、高校入試、大学入試の試験会場に使用するとか、さまざまな工夫をして、今や高需要期となっている。

4) タイミングを見定めた出店

マーケットはあるので、全国に展開している。首都圏と主要都市が中心となる。新しいビルができると、オフィスとしてテナントが入るが自社で会議室などの共有スペースを持つケースは少ない。しかしオーナーはテナントのための共有スペースを運営するのは効率が悪く手間だと考えている。そうすると、当社が借りてマネジメントする余地は広がる。オフィスの共有スペースのマネジメントがビジネスになる。新しいビルができれば、古いビルの稼働も課題になる。その活用にも当社の出番はある。

5) 新規事業分野の開発

新規事業については、本業周辺に必ずしもこだわっていない。当社の顧客基盤は、企業の総務や人事部門である。オフィススペースの活用という点での広がりもある。新しいことは何でも検討するという姿勢である。日本リージャスの大型買収は、この方針に従ったものであった。

6つのグレード

TKPの会議室は、現在6つのグレードから成る。1) スター貸会議室(地域密着)、2) ビジネスセンター(会議メインの集合体)、3) カンファレンスセンター(会議・研修に最適なバンケット)、4) ガーデンシティ(ホテルのバンケットクラス)、5) ガーデンシティ PREMIUM(最高クラスのオフィスバンケット)、CIRQ(ブライダルのシルク)である。

会社がスタートした時は、スター貸会議室のレベルであった。それが、ビジネスセンタークラス、カンファレンスセンタークラスへと発展してきた。

ガーデンシティ、ガーデンシティ PREMIUMで攻めてきたが、次はエスクリも活用

コロナショック前までは、ガーデンシティとガーデンシティ PREMIUMに力を入れてきた。この5つのクラスを、1人1時間の利用料という料金で比較してみると、厳密ではないが、スター貸会議室100円/時/人、ビジネスセンター150円、カンファレンスセンター200~250円に対して、ガーデンシティとガーデンシティ PREMIUMは400円以上である。

ガーデンシティはホテルの宴会場のスペックで、ガーデンシティ PREMIUMは新しい高級

オフィスでバンケットもフルサービスできるというスペックである。

今回のコロナショックを契機に、結婚式場のエスクリと連携し、今後はエスクリのスペースを利用して、高付加価値路線を拡大する方針である。

貸会議室の6つのグレード

名称	形態	施設数	室数
CIRQ (シルク)	エスクリとの共同ブランド	24	51
		24	51
ガーデンシティPREMIUM	高級オフィスバンケット 独創的な空間	13	137
		20	223
		25	300
		27	296
		26	306
ガーデンシティ	ホテル内バンケット 大型多目的オフィスバンケット	45	480
		55	557
		58	563
		54	522
		50	469
カンファレンスセンター	会議用オフィスバンケット 会議セミナー中心	74	806
		83	920
		82	918
		66	780
		66	769
ビジネスセンター	会議室集合体 社内用途中心	48	310
		49	316
		45	286
		34	223
		31	212
スター貸会議室	地域密着会議室 社内用途中心	38	88
		36	76
		36	70
		32	71
		28	55

(注) 数値の上段から2018.2末、2019.2末、2020.2末、2021.2末、2021.8末。
CIRQは2021.2末、2021.8末

カンファレンスセンターも多面的に展開

TKP 新橋カンファレンスセンター新館が 2019 年 4 月に開業した。TKP にとって最大規模のカンファレンスセンターで、77 室 5712 席を有する。新橋「幸ビル」の 7 フロアを利用している。ここは、大手企業が新しいビルに移った後をそのまま借りたもので、これからこうした大型の案件がいろいろ出てこよう。

コロナショックへの対応で、会議室もスペースにゆとりを持つ必要がある。今までの半数しか入らないとすれば、スペースを 2 倍にする必要がある。会議室のニーズは多様なので、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

スペースの不足には引き続き手を打っていくことになる。

グレード別売上内訳

(百万円、%)

	2020.2	2021.2
売上高	40182	20582
ガーデンシティPREMIUM	13.1	13.8
ガーデンシティ	25.4	21.2
カンファレンスセンター	30.0	29.9
ビジネスセンター	5.3	5.4
スター貸会議室	0.7	0.8
宿泊・研修	16.5	16.9
その他サービス	9.0	12.0
合計	100.0	100.0

保養所を研修センター兼リゾートホテルへ再生

レクターレは、企業の保養所を研修センター兼ホテルとして活用している。使いこなせていない保養所の再生である。ここから、空いている室(空間)の活用に留まらず、事業そのものの再生に入っている。空いている不動産を別の用途に転用して再生させていくのである。

2013年に、リゾートセミナーホテル「レクターレ」を開業し、ホテル&リゾート事業に参入した。これは、大企業が持っていた保養所を活用したものである。企業の保養所は、時代のニーズに合わず、低稼働のところも多い。そこで、保養所を別のオーナーが企業から買い取り、当社はその施設を借りるという方式をとることにした。

それを熱海、箱根、軽井沢、湯河原、そして葉山へと広げた。TKPは宿泊付の研修施設としてそのまま活用した。泊まり込みの研修、しかも東京から少し離れたところというニーズはいろいろある。再活用なので、安く提供できるため、人気が高まった。

しかも、土日は、研修ではなく、個人の観光用に活用する。つまり、研修と観光の併用で稼働率の大幅アップを図った。当初は施設をそのまま使っていたが、リニューアルして設備に工夫を加えると、単価の大幅アップが実現する。これによって、収益性は一段と改善することになる。

石のやの再生

石のや伊豆長岡は、経営不振に陥った石亭を別のオーナーが買い取り、そこから借りて、マネジメントに当たっている。レクターレの上級版である。2015年に、温泉旅館「石のや」としてオープンした。高級旅館の石のや(旧石亭)は、平日は研修に、週末は個人に貸す(個人が宿泊する)というビジネスモデルに変えた。

通常のホテルや旅館は、週末中心の集客で、平日の客が少ない。そうすると、平均の稼働

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

率は30～40%になってしまう。これではやっていけない。

ところが、企業に対して、10回の研修の内1回は離れたところでやるという提案をする。そうすると、企業に受け入れてもらいやすい。アウトサイトの研修で、しかも1泊1.5万円と、さほど高くない。通常、このクラスのホテルや旅館に泊まったら、1泊食事付で3～5万円はする。これで稼働率が80%に上がるので、価格を安くできる。

企業に対しては、働き方改革を含めて、土日研修ではなく、平日研修を働きかけている。一石二鳥の方式である。石のやはリゾート型セミナー旅館であり、レクターレはリゾート型セミナーホテルである。

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

貸会議室利用者の宿泊施設

施設名	特 色	拠点数				
		2017.2	2018.2	2019.2	2020.2	2021.2
レクターレ	郊外 都心から1時間圏内のリゾート型セミナーホテル 割安取得、再生	7	6	10	14	12
石のや	郊外 ハイクラスなリゾート型セミナー旅館 割安取得、再生	1	1	1	1	2
アジュール竹芝	都市 都心のリゾート研修シティホテル 貸会議室の宿泊ニーズ、送客手段	0	1	1	1	1
アパホテル	都市 会議室併設型のビジネスホテル FCの範囲で厳選投資	3	4	6	8	10
ファーストキャビン	都市 会議室併設型のコンパクトホテル FCの範囲で厳選投資	0	1	2	2	1
合計		11	13	20	26	26

アパホテルのFC(フランチャイジー)に～FCに自社の強みを付加

自社でホテルを建設することも始めた。2016年12月に東京の日暮里に「TKP アパホテル日暮里駅前」を開設した。ここは自社で土地も購入した。278室で30億円の投資をした。満室ならば、売上高営業利益率で40%近いものが見込める。

アパホテルのフランチャイジーになったが、これには双方のシナジーが効いている。アパホテルサイドは宴会場には興味がないので、買収したホテルでそのスペースがあるものについては、TKPと協業するメリットは大きい。先方は、TKPの経営手法に興味を持った。

当社は、アパのホテル建築技術に注目した。1室9㎡という狭いスペースを活用して、効率のよいホテルを建設し、自社ネットを活用して集客し、高稼働率を実現している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

TKPのアパホテルは現在10カ所ほど運営している。会議室併設型のホテルである。アパホテルのFCにあっては、ホテル自体はアパホテルが設計する。低コスト建築、高快適提供のノウハウは相当集積しているため、収益性は極めて高い。これに、当社の強みである会議室やバンケット機能を加えていく。

河野社長は、貸会議室がテンポラリーなオフィスとすれば、宿泊施設はテンポラリーなホテルであり、このインフラ需要は大いにあるとみている。しかも、TKPスタイルで展開すれば、高収益が実現できるので有望である。

大口法人客の利用金額

(万円/社)

	2017.2期	2018.2期	2019.2期
上位500社の 年間平均利用金額	1969	2224	2673
次の2000社の 年間平均利用金額	260	323	387

顧客の特性～大口法人客の利用

TKPは大企業を中心に、安定した顧客基盤を有する。売上全体は3.5万社に依存するが、そのうち上位2500社で全体の8割近くを占め、さらに上位500社で5割を占める。

コロナショック前で見ると、上位500社の年間平均利用額は、2019.2期で2673万円、次の2000社(501社～2500社)の387万円を大幅に上回る。社内の施設では対応できないイベント、セミナー、会議に、多様に頻度高く利用されている。充実したサービスの高付加価値化が、顧客の定着率を向上させ、上位顧客の深掘りに結びついてきた。

「日本サービス大賞」の優秀賞を受賞

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

公益財団法人日本生産性本部などが主催し、政府のサポートもあって、2015年にスタート、2年に1回なので、今回が3回目であった。内閣総理大臣賞は小松製作所であったが、優秀賞にはTKPの他に、オークネット、トリドールホールディングス、アシックスなども選定された。

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

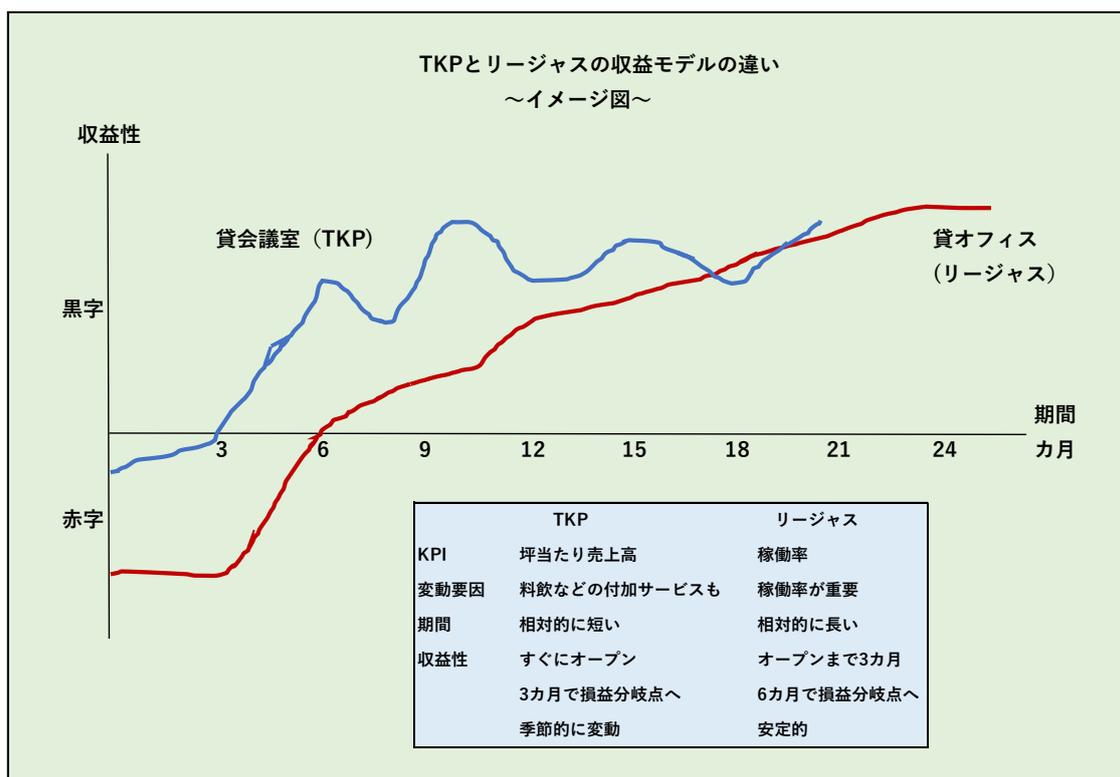
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

2. 強み フレキシブルオフィスの日本リージャスを買収、この分野でNo.1

TKP と日本リージャスのビジネスモデルの違い

・**貸会議室のビジネスモデル** 平均的に見て、貸会議室はオープンして3ヶ月で損益分岐点(BEP)に達し、12ヶ月で巡航速度の収益性を発揮する。但し、季節毎の変動はあり、景気の影響も受けやすい。一方で、貸会議室の稼働率に加えて、会議に付随する飲料、ケータリング、宿泊、イベントプロデュースなども売上を左右する。そこで、KPIとしては、会議室の坪当たり売上高に注目し、これをいかにコンスタントに上げていくかが重要である。

・**貸オフィスのビジネスモデル** 一方、日本リージャスは、会議室と違って、オフィスオープン前に内装工事などに3~4ヶ月を要する。オープンしてからBEP(損益分岐点の稼働率45%)までに8~12ヶ月、18ヶ月で巡航速度(稼働率65%)の収益性に至る。貸会議室よりも黒字化するのが遅く、利益貢献もゆっくり上がってくる。しかし、月貸しなので、貸会議室よりも長く安定的に借りてくれる。よって、会議室の5年モデルとレンタルオフィスの10年モデルでみると、累積の収益性ではレンタルオフィスの方が高いともいえる。



ビジネスモデルのシナジー

時間貸しの貸会議室と月貸しの貸オフィスは互いにシナジーが出せる。①施設の開発(共

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

用、転用)、②顧客ベース(企業向け)、③オペレーション上(受付や施設管理)で、シナジーが見込める。双方を活かすフレキシブルオフィス企業として、圧倒的No.1を目指している。

ビジネスモデルでみると、1)TKPは大都市のドミナントを狙っており、リージャスは地方都市、住宅地、工場地域にも小規模で出店できる。2)収益モデルもTKPは時間貸しなので、当月から黒字化することもできるが、変動も大きい。一方、リージャスは月貸しなので、稼働が上がってくるには少し時間がかかるが、一定の水準を超えてくると収益の安定性は高い。リージャスは平均的にみると1年半で黒字化し、その後の収益性も高い。

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

ハイブリッドモデルで成長戦略を描く

これを組み合わせると、TKPとリージャスの複合モデルで出店すれば、オフィスに会議室が付いて便利であり、オフィスもコワーキングスペースとしての機能がフレキシビリティを高める。さらに、会議室+ホスピタリティと同じように、レンタルオフィス+コワーキングスペース+オフィスサービス機能を付加することで、施設サービスの付加価値を高めることができる。成長戦略は、T(TKP)+R(リージャス)+H(宿泊)のハイブリッドモデルで世界に打って出ることである。

日本リージャスの買収

2019年5月に、スイスに本社のあるIWGの子会社であるRegus Groupから、日本リージャスホールディングスを買収した。IWGは世界最大クラスのワークスペースプロバイダーで、ロンドン証券取引所に上場している。

リージャス(Regus)はレンタルオフィスで世界No.1のブランドを有し、世界110カ国、1100都市に3300拠点を有し、会員は250万人を超えている。

日本リージャスは、日本の33都市に展開していた。レンタルオフィスでは国内トップのネットワークを持ち、Regus、Openoffice、SPACESなどのブランドで、レンタルオフィス、バーチャルオフィス、コワーキングスペースを運営している。

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

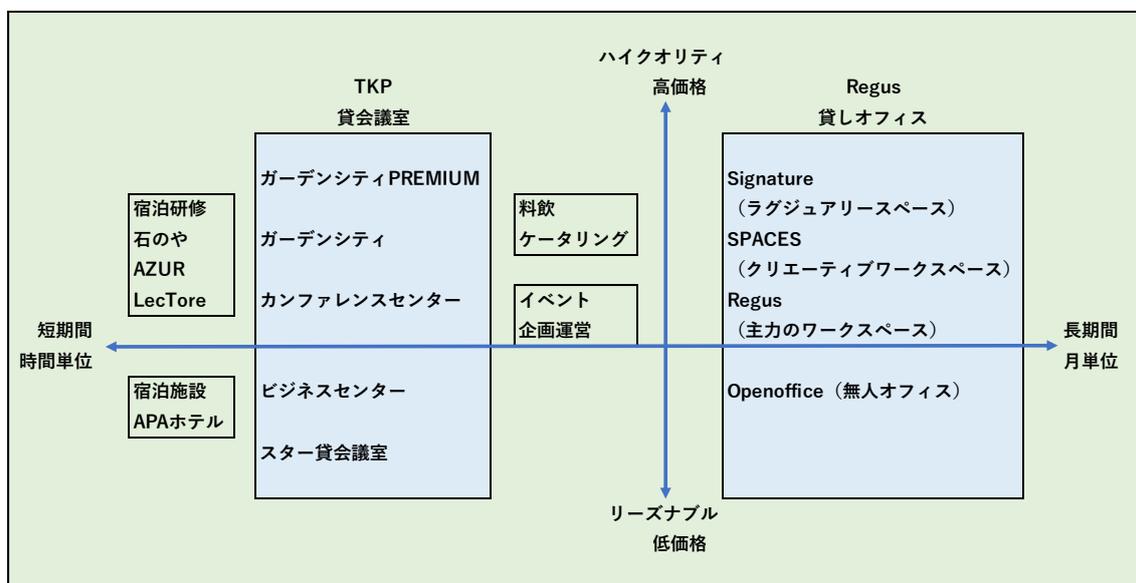
貸会議室とレンタルオフィスは互いに補完関係にあり、事業の親和性が高い。TKPはすでにフレキシブルオフィス市場への参入を検討していたが、うまいタイミングで実現に至った。具体的なシナジーとしては、①共同出店、②TKP既存施設のレンタルオフィスへの転換、③両社のリソースの融合による顧客サービスの向上が見込める。

日本リージャスの取得価額は300百万ポンド(423.8億円)であった。連結への反映は、2020年2月期の2Qから開始した。TKPの傘下に入った日本リージャスは、IWGにサービス

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

フィーとしてプラットフォーム費を支払うことになる。一定のプラットフォーム費を支払うが、これを十分カバーする利益率は確保できる。

フレキシブルオフィス市場におけるTKPのポジショニング



買収成功への経緯

IWGのCEOマーク・ディクソン氏(英国人)は創業者で、TKPの河野社長と波長が合った。IWGは、Regusを直営によるグローバル展開からFC(フランチャイズ)方式を活かした地域密着型、スピード重視へビジネスモデルを変えようとしていた。その第1号として、日本のマスターフランチャイジーにTKPが選ばれた。

TKPサイドから見ると、自前でレンタルオフィスを展開するには、ブランド作りと出店スピードで時間を要する。何らかのM&A、提携を検討する中で、リージャスの話が入ってきた。渡りに船と、ディクソン氏と直接交渉して話がまとまった。

河野社長は、ニューヨークに進出したころからリージャスやウィークワークは知っており、日本リージャスの西岡社長は、別の事業主体ながらよく知っていた。今回のディールは2019年4月に契約したが、交渉は2ヵ月の超スピードでまとまった。

相互補完の新ビジネスモデル

TKPの貸会議室・ホテル宴会場は時間貸しである。時間当たりの単価は高いが、ピーク時にはフル稼働していても、使われていない時間は意外にある。また、時間貸しの準備やサービスには人手がかかる。一方、リージャスのレンタルオフィス・コワーキングスペースは、月貸しなので時間貸しよりも安い。使っていなくてもフルタイムの賃料がとれる。人手も

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

相対的にみるとかからない。よって、レンタルオフィスの収益性はTKPがまとめて運営するならば、これまで以上に上げられよう。

レンタルオフィス・コワーキングスペースは、フィットネスクラブに似ている。会員になって月額料金を支払えば、好きな時にいつでも使える。しかし、夜はやっていないし、昼間混んでいることもある。専用で借りれば、その分チャージは上がってくる。それにしても多様な使い方ができるので、利便性は高い。

TKPにとっては、スペースの活用、スペースシェアリングの提供という点で、貸会議室+貸オフィスという2つを手に入れたので、今後の事業展開の広がりも極めて大きくなった。

11月末で、日本リージャスは国内に170施設を有する。このうち高価格帯レンタルオフィスのRegusが110施設、交通機関隣接型のRegus expressが4施設、低価格無人型レンタルオフィスOpenofficeが48施設、大型コワーキングスペースのSPACESが8施設である。ウィークワークと同じような大型のコワーキングスペースがSPACESで、IWGが欧米ではさらに別のブランドも展開しており、エグゼクティブに特化したオフィスなどもある。

リージャスのブランド別施設数

	日本			台湾		
	2020.2	2021.2	2022.2 3Q	2020.2	2021.2	2022.2 3Q
SPACES	4	6	8 (6717)	2	3	3 (3027)
Regus	100	105	110 (29170)	11	11	11 (4134)
Regus express	5	4	4 (288)			
Openoffice	47	47	48 (7360)			
合計	156 (36311)	162 (39885)	170 (43210)	13 (6161)	14 (7161)	14 (7161)

(注) 期末ベースの施設数、カッコ内は面積(坪)

ブランドの活用

リージャスのブランドは、①無人のレンタルオフィス(Openoffice)、②サポート付レンタルオフィスのリージャス(Regus)、③コワーキングスペースのスペーシーズ(SPACES)などのグレードで展開されている。

これから首都圏で新しいオフィスビルが次々と完成してくる。そうすると、従来のオフィスから移動する会社が続々と出てくる。空きスペースが出てくる。そこを活用する余地は大きくなる。地方中核都市でも商業施設が空いてくる。金融機関の店舗も空いてくる。

働き方改革が進む中で、働く場所の自由度は高まってくる。働く人々の転職も拡大してくる。独立して働く人々も増えてくる。よって、多様な機会が広がってこよう。

マネジメントの強化

2020年11月に河野社長が子会社日本リージャスホールディングスの会長に就任した。こ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

れまでは取締役であったが、会長という位置を明確にすることで、意思決定と執行の連続性をより強化した。

TKPの社外取締役役に、IWGのディクソンCEOに入った。日本リージャスの西岡氏もTKPの取締役となって、社長を継続している。社員200人もそのまま移った。

IWGのディクソン氏はなぜTKPを選んだか。日本マーケットでスピードを上げてビジネスを拡大するには、1) ダイナミックなリーダーシップをもった経営者がよい、2) 日本で強力なプラットフォームを持っている企業がよい、3) シナジーの出る会社がよい、という理由でTKPに決まった。

日本リージャスの西岡社長は、1) TKPの河野氏をよく知っていた、2) 似た業界だが競合ではなく補完できると感じていた、3) 現場では既に客を紹介し合うことがおきていた、4) 一緒になることで、メニューが多様化できビジネス拡大がスピードアップする、ということ、TKPグループに入る事に何のためらいもなかった。

西岡氏はIWGで長年働いており、語学も堪能である。TKPがこれからのグローバル展開を図るに当たってキーパーソンとなろう。

有望なマーケットの拡大

合併時、TKPの施設は250拠点(37.5万㎡)、日本リージャスの施設は150拠点(9.5万㎡)、合計すると400拠点(47万㎡)であった。コロナ前の時点で、これを10年で1500拠点に拡大しようという構想であった。

TKPはRegusのマスターフランチャイジーなので、日本において自前で直営の拠点を拡大してもよいし、立地によってはFC(フランチャイズ)展開を行ってもよい。

東京では、新築のビルが150万坪できてくる。TKPグループが有する貸しスペースはまだ18万坪である。その拡大余地は極めて大きいといえよう。

また、日本のTKPのユーザー、リージャスの会員が世界にでると、世界のリージャスの施設が使えるように工夫することも可能となろう。逆に、海外のリージャスの会員が日本に来た時には、日本の施設が使えるようにしていく。互いのプラットフォームを利用し合うことができるわけだ。

仕入れの多様化

仕入れのチャンスが広がってこよう。第1に、大型の新しいビルができ上がってくるので、大企業の移転が進む。既存のビルの空き室を埋めるために、TKPグループの出番を増やすことができる。

第2に、不動産市況が調整してくる可能性がある。このところ不動産に投資して十分な利回りを得られるかという、かなり難しい局面にある。調整局面がくるのであれば、仕入れのタイミング図っていく。不動産の流動化に貢献して、それをリードしていく姿勢である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

「月貸し」への広がり志向～「時間貸し」の強みを生かす

通常の不動産は「年貸し」である。オフィスを借りる場合、数年間で契約する。一方、TKPの会議室は時間貸しである。通常、特定の日の数時間を借りる。そこで様々な会議やイベントを行う。ところが、TKPでは時間貸しではなく、月貸しの事例も増えていた。一定の継続的な利用目的で、数ヶ月間借りたいというニーズがある。そこで、時間貸しを延ばして、月貸しもできるようにしようという月極め賃貸オフィスに進出しようとしていた。

会議室は、オフィスとしても使える。オフィスとしての設備を備えておいて、月貸ししてもよい。数ヶ月で出て行って、次の借り主が見つかるまでは会議室として利用すればよい。つまり、業界No.1の貸会議室のビジネスモデルをもっているから、その延長として、月貸しのオフィスに進出しやすい。通常のオフィス不動産企業が、年貸しではなく月貸しに進出しようとしても、スペースが空いた時の対応が十分できない。家賃がとれない無駄が発生するので、そのリスクをとりきれない。

IWG とのグローバル連携

IWG(International Workplace Group)は、レンタルオフィスとコワーキングスペースで、世界トップクラスである。北中南米で1300拠点、アジア・太平洋で690拠点、欧州・中東・アフリカで1020拠点、英で330拠点を有する。

TKPは、IWGと組んで、グローバル展開を目指す。まず、台湾を買収したが、アジア・太平洋で、リージャスは中国123拠点、インド110拠点、豪81拠点、マレーシア37拠点、シンガポール31拠点、タイ28拠点、香港28拠点、インドネシア21拠点、などほとんどの国に進出している。このIWGと多面的に連携していく。

IWG（リージャスグループ）のネットワーク拠点

	拠点	都市	国・地域	会員	
世界	3388	1100超	110超	250万人	
北中南米	1300				
英国	330				
欧州中東アフリカ	1020				
アジア太平洋	690				
		日本	144 (買収)	インドネシア	21
		中国	123	台湾	14 (買収)
		インド	110	ベトナム	11
		豪	81	韓国	10
		マレーシア	37	スリランカ	6
		シンガポール	31	カンボジア	3
		タイ	28	バングラディッシュ	2
		香港	28	ブルネイ	1
		フィリピン	23	ネパール	1

(注) TKP資料 2019年8月時点

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

台湾リージャスの買収～アジア展開の橋頭保

台湾リージャスは現在 14 拠点であるが、いずれ大きく発展できよう。2019 年 8 月に、IWG のグループ会社から台湾リージャス（台湾子会社 13 社）を買収した。取得価額 24.1 億円（18 百万ポンド）、2018 年 12 月期で売上高 951 百万円、営業利益 172 百万円、総資産 13760 百万円であった。のれんの償却は年間 120 百万円前後である。

台湾リージャスは、台湾国内の 3 都市で 14 拠点を展開している。Regus、SPACES のブランドでレンタルオフィス、コワーキングスペースを運営しており、台湾トップである。14 拠点（台北 10、新竹 1、台中 3）、Regus 11、SPACES 2 を、いずれ拡大する方針である。

アジアへの展開の橋頭保という点で大いに注目される。台湾でベースを固め、次にアジア各国へ現地の有力企業とのパートナーシップ構築を検討しつつ、参入を図っていく。どの地域でも華僑財閥が不動産事業を行っているので、大手企業の連携を目指す。その先として欧米も目指していく。IWG と組んでいることが強みとなつてこよう。

14 拠点目として、2021 年 2 月に台北の北側、地下鉄駅から 5 分のところにあるビルの 11～12 階に「SPACES HONGWELL」が一部オープンした。5 月には、フルオープン（グランドオープン）した。2 月にスタートした 12 階はすでに高稼働となっている。5 月にオープンした 11 階も含めて、企業、個人事業主、スタートアップなどに利用されている。

台湾進出の経緯

台湾リージャスの買収に当たっては、ディクソン氏より、TKP にとって日本リージャスの次に欲しい拠点はどこかと聞かれた。そこで、まずは台湾が身近なので、ここから参入することにした。ディクソン氏は TKP の取締役に入っており、経営の実態をよく知っている。成長を加速できるなら、アジア各国のリージャスと TKP が組んでもよいと考えている。台湾が上手くいくようなら、次の国への展開もスタートしよう。

貸会議室と宿泊施設をレンタルオフィス・コワーキングスペースに組み合わせることによって、より事業機会を増やし、収益性を高めることができるならば、TKP が各国のリージャスと連携してアジア進出を拡大することができよう。台湾のように M&A するとすれば、①まず資金力は十分か、②現地のマネジメントをグリップできるか、③TKP・リージャスのシナジーを日本モデルとするならば、新しい TKP・リージャスモデルを各国に導入できるかが問われよう。

3. 中期経営方針 ビジネスモデルの革新で成長を目指す

新しい働き方

COVID-19（新型コロナウイルス）の感染拡大に伴い、企業の働き方が一気に多様化してい

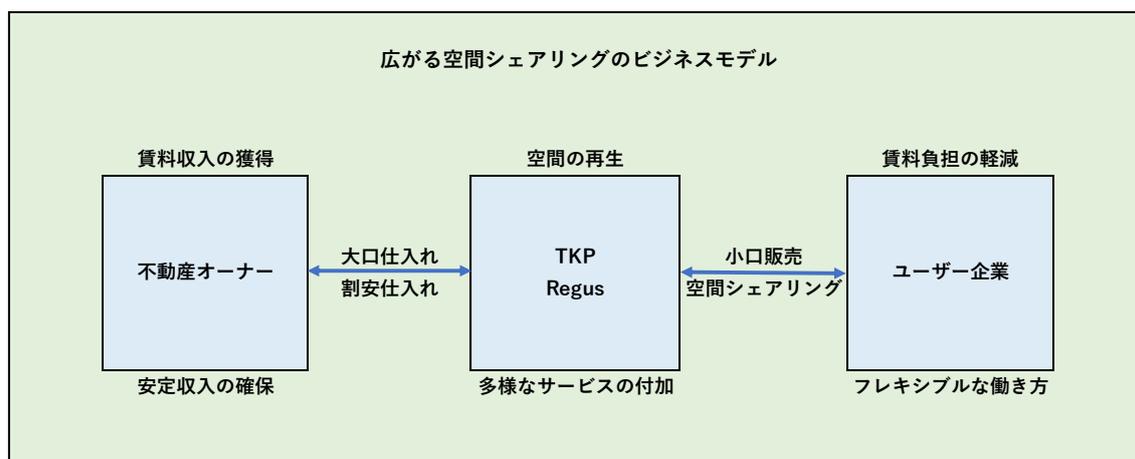
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

る。中期的にみても、フレキシブルオフィスへの需要は増加していこう。リモートワークでオフィスの見直しを進める動きも顕在化しており、自社オフィスへの大型投資や固定賃借の契約を避ける動きも出ている。フレキシブルオフィスを活用したいというニーズは高まっている。

フレキシブルオフィス市場～圧倒的 No. 1

コロナ禍のオフィス市場では、①空室率の上昇、②オフィスの規模縮小、③サテライトオフィス需要の増加という傾向がみられる。これらは当社にとって追い風で、1) 単独の新規出店はリージャス中心で、2) TKP 単独出店はせず、他社とのアライアンスで他社の施設を活用していく。

フレキシブルオフィス市場において、当社は圧倒的No.1 である。当社の国内の 412 施設、17.7 万坪に対して、日本の WeWork は 38 施設、6 万坪である。それ以外では、100 施設 1.9 万坪の企業など、1 施設当たりの規模が小さい。成長分野だけにさまざまな企業が参入しているが、当社の競争優位性は、サービスの質、施設の利便性、顧客へのマーケティングなどで他を凌いでいる。



フレキシブルオフィス市場でのポジショニング

フレキシブルオフィス（サービスオフィス＋コワーキングオフィス）市場の拡大はまだ始まったばかりで、今後大きく伸びていこう。

フレキシブルオフィス市場は、対象となるオフィス面積全体からみてまだ数%の比率であるが、働き方が大きく変化する中で、この比率が 30%に高まることが十分想定される。そうすると、現在の 2000 億円市場が 2030 年には 6 兆円市場に拡大することになり、マーケットは莫大となる。河野社長はこのように予測する。

こうした市場の成長に合わせて、TKP は 3 次元で事業の拡大を図る方針である。フレキシ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ブルオフィスといっても、その用途は多様である。TKP、リージャスとも多様なブランドをもっている。つまり、用途に合わせたブランド展開でフレキシブルオフィスのマーケットを広げて、そのシェアを取って行く。

同時に、フレキシブルオフィスというハードの利用だけでなく、そのハードを活用にコンテンツ（イベントや研修、事業の中身）にも入っていく。こうした広がりや深掘りという3次元で、この市場でNo.1のポジションを取って行く戦略である。

フレキシブルなワークスペースを利用したいという傾向は、グローバルに今後ますます強まってこよう。貸会議室とレンタルオフィス・コワーキング・宿泊施設等を組み合わせて、アジアを入口に世界に向けてTKPのネットワークを拡大する方向にある。

中期的な経営方針
～ポストコロナへの対応～

基本方針	<ol style="list-style-type: none">1. 日本リージャスとのリソース融合による共同開発、共同販売、共同運営2. 日本最大のフレキシブルオフィス提供企業として、働き方改革を推進し、顧客満足度の向上とリピート率の向上を図る3. フレキシブルオフィス関連の新規事業開発とM&Aの推進4. 貸会議室とレンタルオフィス・コワーキング・宿泊施設などを組み合わせてアジアを入口にして世界へTKPネットワークを拡大5. 新型コロナウイルスへの対応としてリモートオフィス化を推進
基本戦略	<ol style="list-style-type: none">1. AAA戦略：Anytime, Anywhere, for All workers. いつでも、どこでも、すべての働く人々に、フレキシブルオフィスを提供2. フレキシブルオフィス市場の成長に合わせた三次元の事業拡大 1) セグメント別ブランドの拡大、2) リブランドも含むシェアの拡大、3) 会議室、オフィスの双方向利用3. あらゆる遊休スペースを活用した国内ネットワークの拡大4. グローバルネットワークの活用 会員は、世界120地域、1100都市、3300拠点のリージャスを利用できる5. リモートワーク支援オフィスの提供
事業戦略	<ol style="list-style-type: none">1. 共同仕入れによる出店の加速～リスクシェア型物件開発の加速、共同出店によるオペレーションの効率化2. コンテンツサービスの開発によるソリューションの提供～DX化の推進、既存スペースの稼働率の向上3. 会議室のオフィスへの転用や双方向利用4. 小規模・分散型の新スペース化～FC展開も視野に5. 働き方改革を推進するアライアンスの促進～日経新聞本社との提携など

(注) アナリスト作成

第3のワークプレイス

日本リージャスが2020年12月に実施した調査によると、新しい働き方の中で、第3のワークプレイスを用意することが重要になりそうである。

首都圏、近畿圏、中部圏のオフィスワーカー5000名に対するサーベイによると、①テレ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ワークの普及率は52.7%、サテライトオフィス導入率は22.0%であった。②在宅勤務の生産性が高いと感じた人が33.6%、サテライトオフィスの生産性が高いと感じた人が41.1%であった。③在宅勤務の課題をサテライトオフィスで解決できると考えている人が49.8%、④63.1%がサテライトオフィスを含む勤務形態を望んでいた。

確かに、サテライトオフィスがあったら利便性は高い。うまく使い分けていくという点で、フレキシブルオフィスのニーズは強いといえよう。

コロナ禍に対する経営方針

河野社長は、コロナが落ち着くまでは我慢しながらも、ポストコロナに向けての逆張り戦略を狙っている。コアビジネスは守りつつ、攻めの出店も行う。ノンコアは縮小している。どのスペースもバーチャルとの組み合わせでハイブリッドな活用を図る。コンテンツの多様化に向けて、他社とのアライアンスも強化する。チャンスがあれば、M&Aで居残りの仕入れを実行していく。

ヨドバシ新宿西口駅前ビルのように、好立地でスペースの空きが出てくれば、TKPとリージャスの連携で速攻していく。ホテルでも出物があれば、アパホテルのFCとして、既存のTKP、リージャスの施設との連携シナジーを考慮しながらリブランドしていく方針である。

河野社長はコロナショック収束までの経営方針として3つ掲げてきた。1) 十分な運転資金の確保と固定費の圧縮、2) 事業の選択と集中、3) 今後の需要変化への対応である。

第1は、現預金・融資枠等で今2022年2月期の期初に300億円を超える運転資金を確保した。第2は、周辺ビジネスの選択と集中で、需要が継続的に見込める貸オフィスを中心にすえ、周辺ビジネスについては縮小している。当面会議室単独の新規出店を行わず、コロナ対応の会議室やオフィスとして手を打ち、リモートオフィスなどの一時的分散型オフィスとして展開する。

第3は、サテライトオフィスの利用や、本社縮小化の動きに伴うフレキシブルな形でのオフィス契約が需要面で増えていくので、そのニーズに供給面でもフレキシブルに対応できるように、ビジネスモデルをブラッシュアップしていく。企業におけるスペースの利用効率の見直し、リモートワークのあり方やシステム対応、立地の変化、などである。これらの対応を一気に展開している。

会議室利用の変化

コロナショックでキャンセルが出る中、利用されたのは研修や試験用途の多いカンファレンスセンターであった。会議室では、ガーデンシティ、ガーデンシティ PREMIUMではなく、カンファレンスセンターに特化した。

フレキシブルオフィス事業におけるソーシャルディスタンスは、例えば会議室のスペースを一人当たりで広くとるようになる。会議室を借りて何人で使うかは、借り手が決めるこ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

とであるが、標準ケースを今までの2分の1、3分の1にすると、会議室の使い方、借り方が変化してくる。

①Webで済む場合は会議室を借りない、②Web併用で会議室も借りる、③どうしても会議室でやる必要があり、人数が縮小できないとすると、今までより広く借りることになる。

大学を借りての様々な試験が難しくなって、TKPの会議室に試験会場が集中している。株主総会会場としての利用も増えており、今後さらに拡大しよう。ライブ配信パッケージの販売も好調である。公共関連の需要も増えている。実際、2020年7月から7ヵ月間、TKPの全国60会場で、家賃支援給付金の申請サポートが行われた。

従来の会議室を期間が長めのオフィスとして貸すこともできる。このようにフレキシブルにすることによって、利用効率を高めようとしている。

貸会議室の利用用途

	2020.2	2021.2
会議	23.1	17.5
採用関連	10.4	6.5
研修	15.4	10.0
セミナー	14.2	9.3
学会講演会	3.8	5.9
懇親会	5.3	0.4
試験会場	5.8	20.7
その他	22.0	29.1
合計	100.0	100.0

ウェビナー付のニーズ～ハイブリッドな利用

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

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

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ウェビナーの強化

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

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

リモート株主総会への対応

2020年5月に株主総会ライブ配信支援パッケージの提供を開始した。会議室を借りて、そこからWebライブ配信するという事例が増加している。さらに12月より貸会議室会場を利用した株主総会の開催について、オンラインを利用したハイブリッド型において、従来の「参加型」に加えて、「出席型」も提供できるようにした。参加型は、株主がオンラインを傍聴できるというもので、質問をして決議にその場で加わることはできない。

ウィルズ(コード4482)との販売提携で、リアルな会場にいない株主が会社法上の動議を出すことや、決議に参加することができるようになった。ウィルズのブロックチェーンを利用した電子議決権行使プラットフォームを利用することで、このサービスを提供している。

オフィスのあり方も変化～ハブ&スポーク型へ

オフィスのあり方では、ハブ&スポーク型が1つの形になると河野社長はみている。本社をハブとして、ハブのスペースにソーシャルディスタンスを入れる必要がある。リモートワークで、今までより本社スペースがいらなくなる。

一方で、オフィスの分散化も図っていく必要がある。そうすると、まだ出店を集中させてこなかった東京・新橋、品川、渋谷、新宿、赤坂・六本木エリアに、スポーク型のオフィスを、TKPとリージャスを連携させて展開していく。

TKP会議室の期間貸し比率

(%)

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

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

時間貸しから期間貸しへ

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

TKP の貸会議室をコロナ対応型に合わせて、これから稼働を大きく上げようとしている。これによって、収益性を回復させるのが、河野社長の狙いである。

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

サテライトオフィス市場に本格参入～新ブランド「Work X Office」をスタート

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

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

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

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

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

ヨドバシ新宿西口駅前ビルへ展開

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

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

エスクリと資本業務提携~共同ブランドはCIRQ(シルク)

2020年7月に、ブライダル事業のエスクリ(コード2196)と、法人向け宴会場の共同開発に向け、資本業務提携(TKPの持株比率12.59%)を発表した。エスクリの創業者である岩本博氏より170万株(334.4円/株)を取得し、総額568百万円を投資して第2位の大株主となった。

結婚式は土日が中心であるが、平日のバンケットをTKPの法人需要にミートさせる。エスクリの連結子会社である^{しづな}渋谷は、施設の改装、維持、修繕に優れており、ここのノウハウを

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

TKP、リージャスの施設で活用する。特に、渋谷が保有する抗菌、抗ウイルス対応の内装施工技術を利用して、サテライトオフィスを共同開発する。

エスクリとの資本業務提携は、渋谷社長から河野社長に持ち込まれた。結婚式場の活用は双方にとって最もシナジーがあるという点について、河野社長は創業来考えていた。今回、コロナ対応という局面にあつて、それが一気に実現した。資本を入れた理由は、関係を強化して、エスクリのブライダルバンケットの平日利用については、TKPが総代理店のようにして集客していくことが効率上重要である、と判断したためである。

相互補完(シナジー)が効く

With コロナでは、ソーシャルディスタンスの確保がカギである。TKPは1人当たり利用面積の増加で、新しい会場を確保したいと考えていた。今後、分散利用が増えてくる。

一方、エスクリは、結婚式の1挙式当たり利用人数が減っているため、平日の稼働率を向上させて、収益を上げる必要がある。エスクリはビルイン型のハイグレードのバンケットを好立地に有しているため、ここを利用して上質の法人向けセミナー、イベント、パーティーなどを提供することができよう。

TKPのガーデンシティ(現在50施設)、ガーデンシティPREMIUM(26施設)に対して、エスクリは33拠点中24施設が利用できる。この活用によって事業機会を大幅に増やすことができよう。

エスクリは、これまでも平日利用に力を入れており、Webパーティーハンターを利用して、企業の宴会をとってはいたが、法人に強いTKPと組んで一気に稼働を上げる方向に舵を切った。年間8000組のウェディングを行っていた。この会場を活かしてハイクオリティなセミナーや研修、イベントやパーティーを展開していく。

また、エスクリの少人数向け婚礼サービス「ルクリアモーレ」を、昨年10月末よりアジュール竹芝にも導入した。

エスクリとの共同ブランドは「CIRQ(シルク)」とした。エスクリの施設(24施設、3871席、1.98万坪)を利用することで、面積で自社の12%、施設数で6%、席数で2%を増加させることができる。こうしたアライアンスは今後とも広げていく。

シルクの活用で、上手くいけば、年商10億円以上は期待できる。ガーデンシティに代わる出店が、このシルクによって可能となる。

SPACESの展開～全国8拠点へ

SPACESの全国展開に力を入れている。日本リージャスは東京、品川、新宿、赤坂、名古屋、博多、仙台にSPACESを有する。今後ともTKPの既存施設の転換も含めて、SPACESの開発を全国で加速する。そして、ハードとソフトの融合を図る。会議室、コワーキングスペース、レンタルオフィス、ホテル、研修施設とハードは広がってきたが、そこで何をやってい

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

くか。ハードを活用して、ソフトとしての企画を打っていく。

2019年9月に、SPACES 品川がオープンした。大手町ビル（2016年）、JPタワー名古屋、博多駅前続き、4拠点目となった。品川イーストワンタワー7~8階に4000㎡（1200坪）を有する。ここにはすでにリージャスも入居しており、ワークスタイルに合って選べるようになった。その後、仙台に5拠点目がオープンした。

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

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

Signatureを初出店

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

Signature（シグネチャー）は欧州でもまだ数少なく、アジアでは香港に続き、日本が2番目である。この高級ブランドで貸オフィスのブランド力を一段と高めていく。

ロイヤルパークホテルと連携

ロイヤルパークホテルズと組んで新サービスを開始した。ロイヤルパークホテル（15か所）に長期滞在する顧客に、リージャスのビジネスラウンジを利用できるようにするというサービスである。今年1月よりスタートした。長期出張に対するワーケーションの利便性を高めようというものである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

競合はあるが、市場開拓のパワー次第

ウィークワークは、インキュベーションオフィスとしてベンチャー企業の育成を目指している。コワーキングスペースだけで、リターンを上げようとはしていない。TKP/リージャスはもっと多様で、Tシャツ姿のベンチャーが襟付の中堅企業になってきた時にも対応できる。

フリーランスの仕事がこれから大幅に増えていく。こうした新しい働き方にマッチしたオフィススペースを提供していく。こちらは、高収益モデルである。

大手不動産企業がこの市場に参入している。貸会議室やコワーキングスペースとして、すでにいろいろ手掛けている。しかし、ビジネスとして主力になるか、儲かるか、という視点で見ると、本業をいかにもサポートするほどではない。事業としての成長力ではTKPグループには敵わないであろう。

日経 Office Pass の活用

日経の「OFFICE PASS」は、ワークスペースのマッチングプラットフォームで、400店舗が利用可能である。法人、個人が月額で契約して利用する。ここに、リージャスのラウンジ108拠点も加盟している。

「日経 OFFICE PASS」のサービスを展開する日経新聞本体と業務提携した。働き方改革に向けて、日経新聞のデジタル事業を推進する部門と連携して、働きやすいフレキシブルオフィスのネットワークを構築し、定額使い放題や回数課金の導入など、利用しやすいサービスに仕上げていく。

新たな業務提携～Money Forward、eGuaranteeのフィンテック2社と連携

2021年4月に、Money Forward、eGuaranteeのフィンテック2社と業務提携した。マネーフォワードは、経理、人事労務などの業務でクラウドサービスを提供する。イー・ギャランティは、売掛債権の保証や与信調査でサブスクサービスを提供する。当社のWork X Officeやリージャスの顧客に、各々特別のロイヤリティプログラムを用意して、オフィスを利用する企業に付加価値サービスを提供する。

TKP 職域ワクチンセンターをスピーディに立ち上げ

IWGのマーク・ディクソン氏（当社の社外取締役）は、グローバルなリージャスの動きをみながら、接種が進むと共に、フレキシブルオフィス市場は再びピックアップしてくる、とみていた。河野社長は、ディクソン氏の示唆を受けて、それならワクチン接種を加速するように、TKPの会場利用を一気に進めようと考えた。

この行動の速さが信条である。2021年6月にまず会場の無償提供を国や関係者に申し出、すぐに「TKP 職域ワクチンセンター」を開設した。

新型コロナワクチン接種の加速化に向けて、TKPの貸会議室（134施設）を職域ワクチン

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

接種会場として、まず無償で提供することを始めた。その後、会場という場所だけでなく、TKPの法人会員向けに職域ワクチン接種を支援するサービスを、全国12エリア20施設で6月21日より順次開始した。

8月末までに、TKPの20の接種会場で、1500社以上の延べ90万人が接種を受けた。接種サービスを行うと、取組み内容により単価は異なるものの、だいたい1回2000円×45万人×2回で約18億円の収入となる。実際15億円の収入となった。このセンターを社員に利用させたいということで、新たにTKPの法人会員になる企業も出てきた。

TKP職域ワクチンセンターの会場、ワクチン接種のオペレーションは、まさにイベントプロデュースと同じである。イベントプロデュースは当社の得意領域である。ワクチン接種は初めてであっても、そのオペレーションはスムーズに展開できている。

1500社以上の企業が参加しているが、これらの企業の総務・人事の担当者と当社の営業担当には新たな結びつきが生まれ、パイプがより強固になっている。こうした企業からTKPの会場を別件で利用したいというニーズが具体化し、すでに受注が増えている。ワクチン接種への貢献が次のビジネスに結び付いている。スペース+コンテンツ+オペレーションというビジネスモデルを確立している。

新たなビジネスモデルへの展開～スペース+コンテンツ+オペレーション

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

アパホテルはコロナ軽症者用施設として活用

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

ホテルに拡大の余地

貸会議室(TKP)、貸オフィス(リージャス)に次いで、ホテル(アパホテル)を第3の事業に改めて位置付けている。アパホテルのFCは10棟手掛けて全て完成し一巡したところで、ホテル業界はコロナ禍で苦境に陥った。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

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

バランスシート

(百万円、%)

	2017.2	2018.2	2019.2	2020.2	2021.2	2021.11
流動資産	8489	9715	16747	16847	21373	18633
現預金	5494	5706	11967	9131	15195	11010
固定資産	15650	24815	34318	100704	95573	88664
有形固定資産	10822	17021	24959	39049	38735	35558
建物構築物	4035	5551	12316	22216	24805	24625
土地	6507	8356	8425	10932	10193	7578
無形固定資産			254	44960	42196	38452
のれん・顧客関連資産			112	44788	42047	38333
投資その他	4763	7521	9103	16694	14641	14653
敷金保証金	4021	4983	6416	13147	9998	10080
資産合計	24140	34530	51066	117551	116946	107297
流動負債	5284	7971	9299	20171	26955	18749
一年以内長期借入金	1903	3154	4540	6929	11048	6759
固定負債	14385	17904	31003	61581	54849	48684
社債	3571	3696	5505	4490	3634	2665
長期借入金	10363	13668	24826	51863	44480	39659
純資産	4470	8655	10763	35798	35142	39864
有利子負債	16607	21358	35911	64297	60017	50276
有利子負債比率	68.8	61.9	70.3	54.7	51.3	46.9
自己資本比率	18.3	24.9	21.0	30.4	28.4	35.4

B/S でのれんが増加

2020年2月末のB/Sは、日本リージャス、台湾リージャスの買収に伴い、総資産1175億円（前期末比+664億円）、純資産358億円（同+250億円）、固定資産1007億円（有形固定資産+141億円、のれん+445億円（顧客関連資産を含む））、負債817億円（長期借入金+294億円）となった。

日本リージャスの取得原価は42383百万円（300百万英ポンド）、のれん37866百万円（20年償却）、顧客関連資産5400百万円（11年償却）、受け入れた資産14274百万円であった。

借入金を含めて有利子負債が+283億円と大幅に増えたが、今後5ヵ年合計のEBITDAで300億円以上が見込めるので、返済には何ら問題ない。自前の不動産は含み益を有しており、流動化の手法も考えつつ、事業の拡大を図っていくことになる。

IWGの子会社であった日本リージャスはIFRS（国際会計基準）をもともと採用していた。TKPは日本方式であるが、グローバル展開を考えると、グローバルファイナンスも含めて今

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

後はIFRSへの移行も検討されよう。

2021年2月末の現預金は15195百万円、のれんと顧客関連資産の合計は42047百万円(前期末比-2741百万円)、敷金、保証金は9998百万円(同-3149百万円)であった。長期借入金金は44480百万円(同-7383百万円)と減少している。

キャッシュ・フローでは、営業キャッシュ・フロー +7022百万円(うち減価償却費 2750百万円、のれん等償却費 2746百万円を含む)、投資キャッシュ・フロー +1140百万円(有形固定資産の取得-4922百万円、同売却+4034百万円、敷金保証金の回収+3563百万円を含む)、財務キャッシュ・フロー -2191百万円(新株発行+789百万円、長期借入金のネット返済-3264百万円を含む)であった。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2017.2	2018.2	2019.2	2020.2	2021.2
営業キャッシュ・フロー	1096	1995	2485	6756	7022
税引き後純利益	1058	2231	1424	2046	-3244
減価償却	440	635	845	1830	2750
のれん・顧客関連資産の償却				1896	2740
固定資産売却	0	-487	65	58	-1054
減損・投資有価証券評価損	191	91	836	878	966
売上債権・買入債務	-615	-567	-404	-129	581
投資キャッシュ・フロー	-7705	-8515	-11283	-58544	1140
有形固定資産	-6769	-6368	-9511	-9808	-4922
子会社の株式の取得				-45658	0
敷金保証金差入	-776	-983	-1656	-4104	2991
フリーキャッシュ・フロー	-6609	-6520	-8798	-51788	8162
財務キャッシュ・フロー	6310	6735	15064	49141	-2191
長短借入金	5237	4434	13053	26933	-3264
社債	1073	178	1963	-1040	-1015
自己株式売却	0	2153	0	0	0
公募増資				23418	
現金・同等物	5494	5706	11967	9131	15195

KPI は EBITDA

日本リージャスの買収によってのれん及び顧客関連資産の償却が年間 24 億円ほど発生している。キャッシュ・フロー上は外部流出しないので、当社の収益力の実態を見るには EBITDA (減価償却・のれん償却前営業利益) が妥当と判断して、会社サイドは EBITDA の開示に積極的である。国際会計基準 (IFRS) でものれんは償却しないので、その方向に沿っている。

買収資金の安定化～前回の公募増資で自己資本は改善

2019年9月の公費増資では、第3者割当増資分を入れて、234億円を調達した。このうち、リージャスの買収に伴う優先株の買い戻しに131億円を充当した。これによって、2020

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

年2月期の自己資本比率は30.4%に改善した。

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

外部借入という点では、昨年1月にメガバンク3行とシンジケートローン250億円を結び、日本リージャス買収に伴うブリッジローンを安定化させ、M&Aへの対応は済ませた。

日本リージャスの買収423.8億円、台湾リージャスの買収24.1億円であった。2020年2月期の投資キャッシュ・フロー587億円で、448億円はリージャスの買収によるものであった。これに対して、公募増資で234億円、銀行からの長期借入金で250億円を調達した。

財務制限条項に抵触するも対応可能

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

新型コロナウイルス対応へのファイナンスでは、1)2020年3月に三井住友と25億円のシンジケートローン、2)同4月にみずほと50億円のコミットメントライン契約、3)同4月に三井住友と100億円の当座借越契約を結び、合計175億円の借入枠を確保した。

また、2020年4月にアパホテルに対して、18億円の優先株を発行し、純資産の増強を図った。当社は、アパホテルのFCとして、現在全国10件のアパホテルを運営するが、これらのホテルの財務基盤を強化した。

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

新株予約権によるエクイティファイナンスを発表

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

資本効率はどうか。増資後の純資産560億円に対して、ROE10%を目指すのであれば、純利益で56億円必要である。営業利益で130億円が求められる。20.8%のダイリューションを克服して、一株当たりの企業価値を上げるには営業利益で100億円を目指すような事業展開ができるかどうかにかかっている。

当初想定の調達額212億円の用途として、①フレキシブルオフィスの新規出店やサテラ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

イトオフィスに 80 億円、②財務基盤強化のための有利子負債削減に 100 億円、③M&A などの事業拡大に 32 億円を予定している。

第三者割当新株予約権によるエクイティファイナンス	
発行株式数	第7回 397.43万株（希薄化率10.4%） TKPが権利行使できない期間を指定 第8回 397.43万株（希薄化率10.4%） TKPの許可なく権利行使ができない
2本建て	2本建てとするのは、新型コロナの終息期間にフレキシブルに対応するため
行使価額の修正	行使価額修正条項付き、効力発生直前取引日終値の-8%（8%のディスカウント率） 発行決議日1/14、条件決定期間1/20～1/25
行使期間	2024年2月5日までの約3年間、第7回の後、第8回を行使
想定調達額	約212億円（2/13終値ベースの差引手取り額、試算値）
資金使途	サテライトオフィスなどフレキシブルオフィスへの投資80億円 有利子負債の返済100億円 M&A、資本提携など32億円
行使状況	第7回 割当日 2021年2月4日、行使完了 2021年9月29日、調達金額8296百万円 第8回 行使を検討中

現預金 150 億円強と借入枠合わせると、約 310 億円の運転資金を確保している。さらに MS ワラント（約 200 億円）の権利行使が進めば、500 億円強の資金枠を確保できる。

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

第 8 回のワラント（想定 100 億円）については、これから実施計画を具体化する方針である。権利行使については、下限行使価額で一定程度コントロールできるので、今後の攻めに向けて資金を調達していく。社長のオーナーとしての持株比率が 50%を切ってくれば、留保課税がなくなり、税率が下がってくる。

4. 当面の業績 コロナショックは十分克服できよう

連単の業績比較～グループ会社と業績の季節性

TKP 単体の業績をみると、損益計算書では、原価の主な項目の中で、地代家賃が大きい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

一方、販管費（販売費及び一般管理費）では、人件費のウエイトが高い。当社の社員は、様々な施設のオペレーションマネジメントに関わっていくので、その費用が中心である。

連結/単体の損益計算書の比較

(百万円、%)

	2018.2		2019.2		2020.2		2021.2	
	連結	単体	連結	単体	連結	単体	連結	単体
売上高	28689	26792	35523	33036	54343	38131	43138	23838
売上原価	17738 61.8	16421 61.3	21802 61.4	20076 60.8	33620 61.9	22741 59.6	31927 74.0	17970 75.4
材料費		2758		3243		3530		500
人件費		955		1081		1066		417
支払運営報酬		1361		1543		1501		752
地代家賃		6551		8000		9972		10481
賃借料		998		1226		1261		1744
粗利益	10950 38.2	10370 38.7	13722 38.6	12959 39.2	20722 38.1	15390 40.4	11210 26.0	5867 24.6
販管費	7501 26.1	6802 25.4	9433 26.6	8609 26.1	14404 26.5	9597 25.2	13708 31.8	7752 32.5
人件費		3782		4818		5260		4218
営業利益	3449 12.0	3567 13.3	4289 12.1	4349 13.2	6317 11.6	5797 15.2	-2497 -5.8	-1884 -7.9

(注) 各右辺は対売上比

2014年2月期までは、単体の決算であったが、2015年2月期より連結決算を行っている。2021年2月末の社員数は1712名で、主力は全国200カ所に常駐しているオペレーションスタッフである。2021年2月期の連結子会社は86社であった。

四半期の業績には季節性がある。コロナショック以前において、1Q（3～5月）の業績が最もよくなる。新入社員研修、新卒採用などで、春の貸会議室の需要が盛り上がるからである。2Q、3Qは同じようなレベルで、4Q（12～2月）は低調になるという傾向があったが、近年4Qの利用を高めるような営業や活用ニーズの掘り起こしができるようになってきた。しかし、昨年状況は一変した。

2020年2月期はコロナショックで下方修正ながらも過去最高の営業利益を達成した

2020年2月期は、売上高54343百万円（前期比+53.0%）、EBITDA 10132百万円（同+95.6%）、営業利益6317百万円（同+47.2%）、経常利益4752百万円（同+17.2%）、純利益1739百万円（同-8.1%）となった。

営業利益、経常利益はピーク利益を大きく更新した。純利益が減少したのは固定資産の減損-6.6億円が発生したことによる。

販管費は14404百万円（同+52.7%）となったが、この中には買収に伴うのれんの償却-18.7億円、日本リージャス統合に伴う一時的費用-4.0億円などが入っている。また、営業外費用には、M&Aの手数料-4.0億円、銀行へのアレンジメントフィー-7.0億円、支払手数料の増加-2.3億円も加わった。M&Aに伴う一過性の費用は-15億円ほどであった。

2020年2月期は、2Qより日本リージャス、4Qより台湾リージャスの連結を開始した。4Q、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

とりわけ昨年2月に新型コロナウイルスの影響によって、イベント自粛が顕在化、業績は下方修正となった。

経常利益段階では、4Qに買収に伴うブリッジローンにシンジケートローン(250億円)に切り換えたことで、その手数料が営業外費用として増加した。

純利益段階では、TKP単体の利益が大きく減少した一方、リージャスの業績はさほど変動していないが、リージャスののれんの償却(顧客関連資産の償却も含む)が増加したことで、これが有税償却となるので、税負担が重くなり、純利益の減少はさらに大きくなった。

買収に伴うのれん償却は有税

日本リージャスの買収に伴うのれん代378億円(20年償却)、顧客関連資産54億円(11年償却)によって、のれん・顧客関連資産の償却が年間24.0億円発生する。また、台湾リージャスは24億円で買収した。こののれんの償却が3億円発生する。

両社の買収はIWGからの事業譲受ではなく、マスターフランチャイジーの独立した会社の買収であるから、のれん相当額の償却を税務上は損金に算入できない。つまり、両社の年間ののれん償却額は有税償却となる。全社の税引後利益を計算する時には、のれん償却にも税金がかかるので、税引後利益は通常よりも低くなる。

KPIの違い～TKPは坪当たり売上高、リージャスは稼働率

貸会議室のKPIは坪当たり売上高である。坪当たり売上高は月によって季節性をもってかなり変動する。一方、リージャスのKPIはスペースの稼働率である。平均稼働率は概ね70%前後であるが、最近は大規模出店の影響もあって、稼働率が下がっている。

TKPグループのKPI

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

コロナショックの影響

新型コロナウイルスの影響は、当初TKPモデルに大きく出た。貸会議室を利用するイベントが中止され、会議室、宴会場、料飲、イベント事業に影響が出た。ホテルや宿泊研修所の利用率も低下した。

一方、貸オフィスは月決めであり、オフィスとしての需要を前提に利用しているので、す

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ぐにレンタルをやめるという動きにはならない。使っている会社の業績が低下し、オフィスがいなくなれば、契約をやめるといった動きが遅れて出てくる。この動きが一部顕在化した。

四半期別業績

(百万円)

	1Q (3~5)	2Q (6~8)	3Q (9~11)	4Q (12~2)
2016.12 売上高	4447	4669	4511	4314
営業利益	804	739	520	-60
2017.2 売上高	5756	5414	5339	5468
営業利益	1226	915	458	95
2018.2 売上高	7253	6731	7317	7395
営業利益	1415	884	743	408
2019.2 売上高	9118	8492	9051	8861
営業利益	1765	817	909	795
2020.2 売上高	10405	13867	15401	14668
営業利益	2087	1417	1336	1475
2021.2 売上高	10447	10097	11688	10905
EBITDA	367	362	1512	827
営業利益	-968	-1045	94	-578
2022.2 売上高	10272	11683	10948	
EBITDA	574	1709	748	
営業利益	-829	331	-616	

2021年2月期は初の営業赤字～EBITDAは黒字を確保

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

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

売上高の内訳を会社別にみると、TKP本体は、売上高24721百万円（前期比-40.0%）、EBITDA-722百万円（同7198百万円）となった。コロナショックによって、会議室面積1坪

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当たりの売上高が前年同期比で、1Q-41.4%、2Q-44.8%、3Q-32.9%、4Q-34.7%と落ち込んだことが大きく響いた。

貸会議室事業の出退店は、新規出店+12施設(+4826坪)、退店-46施設(-11797坪)となり、期末の施設数は251となった。

日本リージャスは、売上高17298百万円、EBIDA 3255百万円と比較的安定していた。施設の平均稼働率は67.4%、出店後2年を経過した施設の稼働率は74.1%と高いものであった。この期の出店は+9施設(+3083坪)、退店は-3施設(-706坪)であった。

台湾リージャスは、売上高1118百万円、EBIDA 540百万円であった。4Qに1施設(+1000坪)出店し、期末で14施設を運営している。

TKP単体/日本リージャスの業績

(百万円)

		売上高	EBITDA	営業利益
TKP単体	2021.2 1Q	5410	-674	-884
	2Q	5261	-744	-993
	3Q	6887	231	-4
	4Q	6278	220	-2
	2022.2 1Q	5466	-275	-491
	2Q	6859	797	555
	3Q	5965	233	19
日本リージャス	2021.2 1Q	4456	1034	271
	2Q	4375	941	165
	3Q	4294	802	36
	4Q	4173	472	-313
	2022.2 1Q	4208	492	-286
	2Q	4376	578	-151
	3Q	4443	159	-582

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

2022年2月期3Q累計でEBITDAは改善

2022年2月期の3Q累計は、売上高32903百万円(前年同期比+2.1%)、EBITDA 3032百万円(同+35.0%)、営業利益-1114百万円(前年同期-1919百万円)、経常利益-1437百万円(同-2114百万円)、純利益-2938百万円(同-2856百万円)となった。

EBITDAが+35%と回復に転じている。営業利益の赤字も縮小している。ただ、減損が-1869百万円ほど出ているので、純損失はまだ改善には至っていない。

TKP単体は、ワクチン特需のあった2Qに続き、3Qも営業黒字を確保した。緊急事態宣言の終了した10月以降需要が回復していることが寄与している。

一方、日本リージャスは、大型施設の出店、既存施設の増床、オープン前施設の費用など

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

の先行投資の負担で、EBITDA は減少し営業赤字が増大した。稼働率を上げていくのに少し時間を要する一方で、家賃などの固定費が先行してくることによる。

TKP 単体の 3Q 累計の営業利益は 83 百万円で、前年同期+1813 百万円の改善をみせたが、日本リージャスの営業利益は-1020 百万円と、同-1493 百万円の悪化となった。

TKP 単体は、ワクチン特需を除くと 2Q が大底となり、3Q は回復、4Q もいい方向にある。日本リージャスは、売上面では前 4Q がボトムでその後改善傾向にあるが、出店を継続しているため、その分の固定費が増加している。稼働率が上がってくれば、収益貢献が高まってくる。

3Q 末 (11 月末) のバランスシートでは、有利子負債は 9818 百万円ほど前期末より減少し、MS ワラントのファイナンス 7568 百万円も加わって、現預金は 11010 百万円を確保している。自己資本比率は 35.4% (前期末 28.4%) へ高まっており、資金繰りには全く問題ない。

減損を実施

1Q に日本リージャスの顧客関連資産に対して減損を実施した。純利益は大幅赤字となったが、これは日本リージャスの顧客関連資産で減損が 1635 百万円発生したことによる。この減損に伴い、繰延税金負債の一部取り崩しで法人税の戻りが 814 百万円ほどであったが、全体としては赤字が増加した。

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

出退店～会議室の退店は一巡

出退店では、TKP のコロナ対応の退店は上期で終了しており、3Q だけでは出店 4、退店 3 であった。3Q 累計では出店 7、退店 16 であった。

日本リージャスは、3Q の出店 3、3Q 累計では 8 店であった。因みに前期は 1 年間で出店 14、退店 3 であった。SPACES 六本木の新設 (921 坪)、リージャス名古屋ビルヂングビジネスセンターの大型増床 (1082 坪へ) があった。

KPI でみると、TKP の貸会議室に坪当たり単価は 3Q の 24141 円でも黒字を確保できるようになった。リージャスに施設稼働率は 68.5%、2 年未満の稼働率も 41.6%といずれも下がっている。新施設や既存施設の増床が先行したことによる。

貸会議室のコロナ禍での見直しはこの 1Q でほぼ一巡しており、ここからは稼働率を上げていく方向にある。TKP の 2Q の出店は、業務委託契約による宿泊施設のオープンである。TKP onsen hotel omoto (浅間温泉) と TKP リゾートホテル蓼科である。

リージャスの 2Q の出店は、リージャス静岡葵タワービジネスセンター (6 月)、リージャス郡山駅前ビジネスセンター (6 月)、オープンオフィス御堂筋 (8 月) であった。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

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

今年4月に金沢に、2拠点目の「リージャス金沢パークビジネスセンター」をオープンする予定である。広さは181坪である。

TKPグループの連結業績予想

(百万円)

	2019.2	2020.2	2021.2	2022.2(予)	2023.2(予)	2024.2(予)
売上高						
TKP	35523	41194	24721	25000	30000	35000
日本リージャス		12843	17298	17600	19600	21500
台湾リージャス		305	1118	1200	1400	1500
合計	35523	54343	43138	43800	51000	58000
EBITDA						
TKP	5180	7198	-722	1400	3500	5200
日本リージャス		2809	3255	1500	2000	3000
台湾リージャス		124	540	700	800	800
合計	5180	10132	3073	3600	6300	9000
減価償却	813	1830	2750	2800	2800	2800
のれん償却	32	1896	2740	2700	2700	2700
営業利益	4289	6317	-2497	-1900	800	3500
経常利益	4053	4752	-2321	-2500	200	2800
純利益	1893	1739	-3503	-3900	-800	1000

(注) 2020.2期の日本リージャスは2Qからの9か月分、台湾リージャスは4Qから3か月分を含む。

のれんの償却には顧客関連資産の償却も含む。(予)はアナリスト予想

今期の会社計画

昨年10月に、会社計画を下方修正した。通期の会社計画は、売上高43800百万円(前年度比+1.5%)、EBITDA 3600百万円(同+17.1%)。営業利益-1900百万円(前年度-2497百万円)、経常利益-2500百万円(同-2321百万円)、純利益-3900百万円(同-3503百万円)とした。リージャスの子会社の再編に目途が立ったので、特別損益の動向も踏まえて、今回純利益の見通しも公表した。

下期の計画は、上期よりも厳しくみている。その要因は、1) 貸会議室の回復が、コロナ禍が続くと低調なまま推移する、2) コロナの第6波など不確定要素がある、3) 上期にプラスした職域ワクチン接種センターの収入は下期にはなくなる、4) アパホテルのコロナ対応一棟貸しも3Qまで、その後は未定である、という点にあった。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

受注は回復

TKPの受注は回復に入っている。会議室の受注は、2019年12月の受注を100とすると、2020年の半ばには30%を切っていたものが、2021年12月には87%まで戻っている。リゾート宿泊施設も3Qは、前年のGo To トラベルキャンペーンには及ばないが、個人を中心に戻りつつある。ウェビナーの売上も伸びており、会議室をハイブリッドで使う需要も拡大している。アパホテルの一棟貸（コロナ軽症者、帰国者待機用）は、4棟が3月まで継続していく。全室の53%がフルに埋まっているので、採算は十分確保できている。

3月の研修が5~6月に延期になることはありそうだが、今回キャンセルという動きはまだ出ていない。

オミクロン変異株の影響

1月からオミクロン株の拡大で、第6波が急拡大しているが、試験会場用の会議室はほぼフルに埋まっており、これをキャンセルするという動きはない。春の研修用の受注も入っており、会場リモートや、会場もゆとりをもって広く使う、という動きにある。

コロナ対応も2年を経て、どういうリスクマネジメントを行えばよいのかというノウハウも蓄積されているので、コロナ初期のように一律キャンセルというような動きにはならないとみてよい。

ブースターショットは3~4月

また、3月から新型コロナワクチンのブースター接種をスタートさせる。TKP職域ワクチンセンターを全国の12エリア、18施設で提供する。前回の90万回に対して、今回は55万回以上を見込んでいる。今回は会場費も徴収するので、採算は前回よりも上がってくるものとみられる。前回はワクチン接種2回だったので、2か月の期間で90万回（45万人）を提供した。今回は追加のブースター接種1回で、55万回（55万人）を想定している。期間は1ヶ月である。

業績はボトムアウト

TKP、リージャス、アパホテル(FC)を主力事業とするが、1) TKPでは、料飲事業を縮小し、ワクチン接種プロジェクトをスタートさせた。2) アパホテルでは、10棟のアパホテルのうち4棟をコロナ軽症者用として一棟貸している。10棟全室の4割を提供しているので、ホテル事業は黒字となっている。3) リージャスでは、SPACES 六本木のオープンで、今後の稼働率がカギを握る。4) 台湾は順調に業績を伸ばしている。

日本リージャスの業績低下は、1) コロナで利用を見直す企業が少し遅れてでてきた。2) 大型施設（SPACESや1棟借）の家賃が稼働に先行して発生している。3) 次の開設の費用が前倒しででてきていることによる。4Qも3Q並みのEBITDAからスタートするので、業績の好転

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

は、来期後半にかけてどのくらい稼働が上がってくるかに依存する。

SPACES は 1000 坪弱と、リージャスの 4 施設分に相当するので、稼働を上げるにはリージャスの 1 年では無理で、2 年はかかるとみておいた方がよい。ブランド力を上げるという点では Signature の利用は新たなプラス効果をもたらそう。

2023 年 2 月期の出退店は、TKP は入れ替え中心、リージャスは出店ペースを落として、まずは稼働率のアップによる収益向上を図る方針である。第 8 回の MS ワラントは、リージャスの出店を続けるなら活用する方向であったが、リージャスの出店は抑えるので、資金繰り上、第 8 回のワラントの権利行使は必要ないとみられる。

リージャスの業績は安定的に回復しよう。TKP 単体は、①スペースの活用、②コンテンツの付加価値、③集客力の強さ、という点で今後の拡大余地は大きい。

TKP 単体の業績が復調している。オミクロン株はあるにしても、その対応はほぼみえているので、2023 年 2 月期は、業績の好転がさらに進もう。本来的な業績向上は 2024 年 2 月期からなるだろうが、その方向性はみえてきた。

テナポラリーオフィス、分散オフィス、会議室の多面的利用という点で、あきスペースが出てくれば、仕入れのチャンスという意味で、当社の出番は増えていこう。投資規模という点では、スピードとの兼ね合いで、直営、FC、オーナー活用などフレキシブルに対応していくことになろう。

今後 5 年のイメージでいえば、TKP 単体は売上高営業利益率で 15%、リージャスは同 10% を目指すという展開になろう。中長期的には、TKP 単体で売上高 400 億円、営業利益 60 億円、リージャスグループで売上高 300 億円、営業利益 30 億円、これに新規のビジネスを乗せてくる、というのがターゲットとなろう。

今後の重点戦略

今後の重点戦略として、河野社長は、第 1 に TKP のトップラインの拡大、第 2 にリージャスの出店抑制と稼働率のアップ、第 3 に TKP のスペース活用に向けた新たなコンテンツ開発（企業の人事部門向け商品サービス開発）に力を入れていく方針である。

スペースの活用に当たって、仕入れでは変動家賃化を進め、利用度の向上に向けてコンテンツを開発し、それを DX 化してネットワークの効果を高めていくという流れである。

物件開発では、1) 京都タワーホテルの宴会場を、すでに運営しているフロアに加えて受託し、TKP ガーデンシティ京都タワーホテルとしてスタートさせた。2) ワークेशनや宿研修の需要増加を見込んで、TKP ブランドの 4 施設（大阪、松本、茅野、河口湖）に出店した。3) リージャスは日本のマスターフランチャイジーとして、今のところは直営で展開しているが、これを FC 展開することも可能である。地域のオーナーが自らリージャスブランドのレンタルオフィスが展開できれば、出店は加速し、資金負担もいらぬ。この方向も早晩具体化してこよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

コンテンツ付与によるソリューション提供では、1) TKP ワクチンセンターでの職域ワクチンの接種を実施した。このことが、コンテンツ開発のノウハウとなり、新規顧客のネットワーク作りに大きく貢献した。2) コロナ軽症者用のアパホテル一棟貸しや抗体カクテル療法センターへの病床設置も実施している。アパホテル10棟のうち4棟を貸出している。3) 貸会議室の貸オフィスの転換、「Work X Office」もフレキシブルに対応している。BPO オフィス、コールセンター、選挙事務所など多様なニーズに利用できる。4) 試験会場としてのニーズをくみ上げて、新しい試験運営管理システム「AOT」(オート)を開発し、提供を始めた。大人数の国家資格試験について、その受付から受験、採点業務、合格証発行までの一連の作業を一括で担うことができる。すでに数千人単位の試験で実用化が始まっている。これは試験会場を貸すだけでなく、そのコンテンツからもサービス収入を得ることができる。AOTは画期的である。国家試験のDX化を推進するので、デジタル庁とも歩調が合う。

5. 企業評価 フレキシブルオフィスで圧倒的トップの基盤づくり

ポストコロナに向けて

ポストコロナを見据えて、施策を打っている。第1は、仕入れの強化である。弱っているスペースを仕入れて、再生させ活用していく。このチャンスが広がっているので、ここにも力を入れていく。

第2は、ワクチン接種センターでつながった1500社以上の会員企業の新たな担当者に、新規の客のつもりで、提案営業を強化していく。かつてリーマンショックの時も、その後の回復が新たな市場形成に結び付いた。今回もここを突破口にしていく。

第3は、コンテンツの充実である。スペース+オペレーション+コンテンツで、コンテンツシェアリングエコノミーの新しいビジネスモデルを創っていく。新サービスとして、オペレーション付のハイブリッドなスペース活用を実践していく。

同時に、1) リージャスの稼働率を上げること、2) TKPの会議室を「Work X Office」ブランド化して活用すること、にも力を入れている。

中期的に目指す方向は変わっていない。フレキシブルオフィスの新しいニーズを開拓していく戦略が強化されよう。今後5年でみればコロナショックを乗り越えて、成長路線を歩むことは十分できよう。

河野社長は、ネットとリアルは常に双方を活用していく。高付加価値分野では必ず face to face の信頼関係が大事になるので、そこはグループでリレーションシップをしっかりと構築していく。組織運営では、2面作戦の考え方をとる。新しい事業に取り組んでいく時には、クリエイティブな人材が不可欠であり、トップも入ったチームで一気に軌道化させる。その後は、通常のピラミッド型の組織運営になるので、自立型の経営にまかせていく。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

TKPの特色は、空間再生を通して「困った人々を助ける」ことにある。再生には、上から下までいろいろなタイプがある。1) トレーディングもやる、2) ストック型も追求する、3) フロービジネスにも力を入れる、4) アップークラスからネットクラスまで、顧客層も幅広く捉える。このように、セグメントを固定的に決め打ちはしない。河野社長はもともと商社の株式や債券、為替のトレーディングで若い時を過ごしたので、自らのポジションに対して、フレキシブルである。

株主優待を実施へ

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

株価1500円として、100株で15万円の投資額、これに対して5000円担当の利用券がついてくるので、利回りは3.3%に相当する。

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

ターンアラウンドに注目

サービス業というのは、製造業のように在庫を持っておいて、一気に販売するということはできない。時間と共にサービスの価値は変動する。サービス価格は需給を反映して変動する。グローバルなマーケットのルールが日本でも当たり前になるという前提で、河野社長は経営を行っている。

TKPは、不動産業というより空間サービス業である。再生を通して新しい価値を作っていく。シェアリングエコノミーをベースに空間を通して価値創造を行う。

トップマネジメントの経営力、独自のビジネスモデルを活かした成長力、安定した顧客基盤に基づく収益力は高く評価できるが、当面のコロナショックの影響に鑑みて、企業評価はBとする。(企業評価の定義は2頁目を参照)

市場変更は、マザーズからグロース市場に移行する。プライム市場への変更は急いでいない。ビジネスの拡大を優先して、その中で株式市場での評価が高まり、それをベースに流動性の向上が求められるならば、その時に判断すればよいとみている。

成長局面にあるので、配当はせずにすべて再投資に回す方針である。もし株価が割安と考えられれば、自社株買いは考えていく。また、マネジメントに責任を持つ幹部に対しては、成功報酬型の仕組みを強めていく。

現在の株価(2/2)でみると、PBR 1.38倍、2024.2期の業績ベースで、ROE 2.5%、PER 55.2倍である。コロナショックは克服できるので、中期的な成長力も早晩取り戻してこよう。当面は、新型コロナウイルス対応の成果に着目したい。