

3479 TKP (ティーケーピー)

～空間シェアリングエコノミーで断トツのビジネスモデルを展開～

2018年5月9日

東証マザーズ

ポイント

・商業施設の有効活用に向けて、シェアリングエコノミーの拡大を図っている。業績は極めて好調である。独自のビジネスモデルをベースに、新規案件を次々に立ち上げており、上場1年を経て、次の中期計画を推進している。2021年2月期で売上高458億円、営業利益67億円を目指す。今期は会社計画をかなり上回るペースで展開できよう。

・TKPの発展ステージについて、河野社長は次のように位置付けている。第1フェーズは、貸会議室をコアにした自立的発展である。貸会議室を創業して、そのグレードを上げて、ホテルのバンケット、新築・築浅のオフィスビルを活用して、ガーデンシティ、ガーデンシティPREMIUMへ展開している。この路線は、今後とも高付加価値戦略として継続していこう。

・第2フェーズは、貸会議室をコアとしながら、周辺業務に展開して、外部に依存していたサービスを内製化していくために、業務提携をしたり、買収をしたりして、付加価値を高める展開である。弁当の常盤軒の買収や、保養所、旅館、ホテルの施設をリニューアルして、再生のシナジーを全面的に出していく。アパホテルのFCもこの領域である。

・次の第3フェーズは、‘空間再生から事業再生へ’がテーマである。本業のコア事業とのシナジーを軸としながら、M&Aや事業提携によって、連携する企業の再生に貢献していく。同時に、これまでのビジネスはB to Bをベースにしていたが、次第に広義のリテールビジネスの再生を視野に入れて、B to Cへの展開が強まっていくことになろう。

・小売業との空間シェアリングも始まっている、大塚家具との資本業務提携は第3者割当増資10.5億円でTKPの持株比率は6.65%となった。実際3月から、大塚家具の店舗スペースをイベントや会議施設に利用する新たな展開が始まった。今後は、もっと幅広い活用を他の企業とも組んでいくことになろう。

・TKPは空間ビジネスを軸に、所有価値から使用価値へ、シェアリングエコノミーを実践している。他社に真似のできない空間再生によって、稼働率向上が高収益を生むビジネスモデルを進化させる。この高付加価値化の推進で、ピーク利益の更新が続こう。まだ成長前期にあり、今後の利益成長と共にマーケットでの評価は一段と高まっていこう。

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 所有価値から使用価値へ、シェアリングエコノミーを実践
2. 強み 真似のできない空間再生で、稼働率向上が高収益を生む
3. 中期経営方針 高付加価値化の推進で3カ年計画は軽くクリアしよう
4. 当面の業績 好調を継続し、ピーク利益の更新続く
5. 企業評価 まだ成長前期、これから第3フェーズへ

企業レーティング A

株価 (18年5月8日) 4890円 時価総額 1619億円 (33.11百万株)
PBR 18.5倍 ROE 28.9% PER 63.8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
2013.2	8102	1129	1222	615	20.6	0
2014.2	10877	1060	1241	198	6.6	0
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(予)	38000	4700	4400	2500	76.7	0
2020.2(予)	45000	6500	6200	3500	107.3	0

(18.2ベース)

総資産 34530百万円 純資産 8655百万円 自己資本比率 24.9%
BPS 264.0円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。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。

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・持続力、③業績下方修正の可能性、という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 所有価値から使用価値へ、シェアリングエコノミーを実践

シェアリングエコノミーの本格化

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、その切り口は様変わりしつつある。さらに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。

トータル空間プロデュース

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。不動産セクターにいますが、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」とは

空間再生流通という意味は、余っている空間を仕入れて、それを会議室に再生し、臨時のオフィスとして小売する流通業であるというところにある。あるいは、ホテルの稼働率の低い宴会場(バンケット)を仕入れて、それをTKPのネットワークを活かして会議、宴会、イベントなどの場として再生し、ケータリングの拠点として他のTKP施設にもディストリビューションしていく。

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。このタテの軸に対して、利用者のニーズに合わせて、ヨコへの広がりも見せている。ケータリング、弁当などの飲料サービス、同時通訳などのオプションサービス、宿泊や交通手配などのサービスへも事業を拡大している。

河野社長と創業の由来

河野貴輝社長(45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

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。

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。1人で起業したが、電話は鳴りやまなくなった。

会議室を借りた1号店の次は、土日に会議室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。

TKPの目標と行動指針

目標	Ⅱ・金融ツールを活用して社会の価値を創造する革命企業！ (Ⅱ+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。

苦しかった局面を乗り切る

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。月次で1億円の赤字となり、借入金の財務制限条項に抵触し、借入金の返済が必要になった。

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、何とか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

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。

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。

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。世の中に貸会議室というのはあったが、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。貸会議室は現在海外も含めて1800室を超えており、2018年には2000室に達する勢いである。

地域別貸会議室の室数

	(室数、%)			
	2017.2		2018.2	
北海道	85	5.0	93	5.1
東北	105	6.1	126	7.0
関東	851	49.8	844	46.6
北陸・甲信越	45	2.6	38	2.1
東海	137	8.0	131	7.2
関西	298	17.4	375	20.7
中国四国	50	2.9	66	3.6
九州	139	8.1	139	7.7
国内合計	1710	100.0	1812	100.0
海外	42	2.4	46	2.5
総計	1752		1858	

(注) 右辺は構成比、海外は海外比率

ホテルの宴会場を借りる

事業は広がりを見せた。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。

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。

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。ケータリングでもよいし、弁当でもよい。ホテルの宴会場へ誘導してもよい。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、それを一気に広げた。

海外へも展開

海外にも展開した。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。海外の主要都市のビルに狙いを定めたが、まだ国内のように立ち上がってはいない。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、今のところ試行錯誤が続いている。

5つの事業分野

当社は、現在5つの事業分野で、事業を展開している。①ホテル宴会場・貸会議室運営事業、②ホテル&リゾート事業、③料飲・ケータリング事業、④イベント空間プロデュース事業、⑤コールセンター・BPO(業務委託)事業である。

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。

貸会議室は中核(コア)事業である。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いる。

サービス別売上内訳

(百万円、%)

	2016.2		2017.2		2018.2	
貸会議室サービス	10304	57.4	12659	57.6	14865	51.8
オプションサービス	1682	9.4	2135	9.7	2672	9.3
料飲サービス	4004	22.3	4657	21.2	6294	21.9
宿泊サービス	594	3.3	1093	5.0	2632	9.2
その他サービス	1356	7.6	1433	6.5	2224	7.8
合計	17941	100.0	21978	100.0	28689	100.0

(注) 右辺は構成比。オプションは、会議に関わる機材・機器・備品の貸出など。

その他はビル管理、コールセンター、コンサル、マネジメントサービスなどに加え、メジャーズ、アジュール竹芝関連も入る。

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。

サービス別売上高では、2018年2月期で室料の比率が全体の51.8%（前期57.6%）へ下がった。料飲、宿泊、その他のウェイトが上がっている。会議室の稼働率を上げ、収益性を高めながら、その売上構成比率は下げており、収益源の多様化が進んでいる。

コーポレートガバナンス

コーポレートガバナンスは、しっかりしている。取締役5名中3名が社外、監査役は3名とも社外である。社外取締役元シャープ社長を務めた辻晴雄氏がいる。シャープの成長期を牽引した見識と慧眼を有するうさ型の社外取締役である。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。

2. 強み 真似のできない空間再生で、稼働率向上が高収益を生む

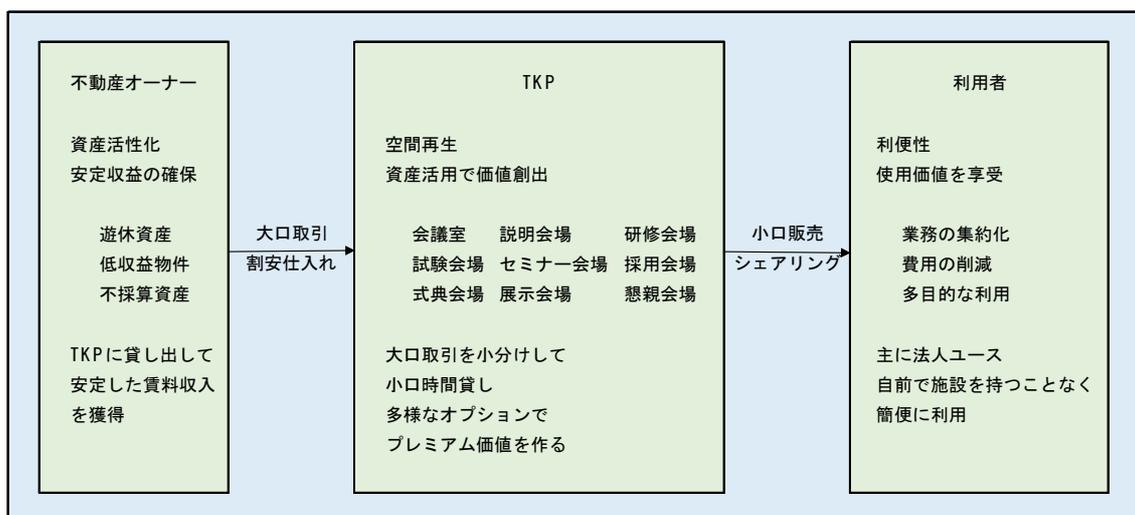
貸会議室で業界 No. 1

貸会議室のシェアは6割程度を有する。貸会議室を軸に当社のようなサービスを提供する同業他社はいない。ホテルの宴会場をマネージするという点でみると、ホテルは十分な営業力を有していないし、会議室のネットワークも持っていない。

独自のビジネスモデル～創業者はイノベーター

今のTKPモデルは、全く新しいブルーオーシャンのビジネスモデルとなっている。河野社長は、イノベーターなので、熟慮はするがまずはやってみる、というスピードを大事にする。

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～



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。

強みは持たざる経営

TKPの強みは、持たざる経営にある。所有権は放棄して、使用权で勝負する。少ない資金でビジネスを大きくするという考えである。

日本発の貸会議室ネットビジネスを第1ステップとすると、貸会議室の第2ステップは、ホテル宴会場の貸会議室化を図った。そして、第3ステップは、会議・研修と宿泊を融合させた、ハイブリッド型ホテルへの展開に入った。

これが世界で通用するか。海外ではミドルクラスのホテルに宴会場は少ない。ニーズがあっても、効率性からみて成り立っていない。日本でも同じだが、ここにTKPがイノベーションをもたらす余地がある。

ミドルクラスで貸会議室や宴会場のあるホテルを創るというのが1つのテーマである。これが上手くいくビジネスモデルを、国内で展開している。

5つのグレード

TKPの会議室は、現在5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)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。現在、下の2つのクラスは積極的に手掛けていない。真似ができ、競争が強くなるので、価格競争になる。こうした競争には乗らない。このクラスまでは、さほど料飲を伴わないので、付加価値も高くない。

貸会議室の5つのグレード

名称	形態	拠点数	室数	ビジネスの狙い
ガーデンシティPREMIUM	高級オフィスバンケット	11	113	メインターゲット 高付加価値 ↑ ↓ すそ野拡大 効率重視
	独創的な空間	13	137	
ガーデンシティ	ホテル内バンケット	32	372	
	大型多目的オフィスバンケット	39	417	
カンファレンスセンター	会議用オフィスバンケット	67	796	
	会議セミナー中心	79	881	
ビジネスセンター	会議室集合体	53	351	
	社内用途中心	49	313	
スター貸会議室	地域密着会議室	41	91	
	個人も含む小規模用	38	88	

(注) 数値の上段は2017.2末、下段は2018.2末

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。

会議室の室数は2018年2月期末で1858室（前期末比+6%）であったが、その内訳は料飲売上を伴う高付加価値グレード（ガーデンシティ PREMIUM、ガーデンシティ、カンファレンスセンター）は1435室（同+12%）で構成比77%（前期73%）と増加し、リーズナブルグレード（ビジネスセンター、スター貸会議室）は401室（同-9%）で構成比22%（同25%）と減少した。

ガーデンシティ、ガーデンシティ PREMIUM で攻める

現在は、ガーデンシティとガーデンシティ PREMIUM に力を入れている。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。

一流ホテルより割安

では、東京の一流ホテルと比べたら価格はどのように違うのか。これも1つの例であるが、トップクラスのホテルで懇親会の利用として3時間のサービスを確保したら、1人当たり12000~15000円という単価が、当社のプレミアムクラスでは6000~7000円に相当する。つまり、ホテルの50~60%の水準で、目的に合致した場を創れるのである。

グレード別売上内訳

(百万円、%)

	2016.2		2017.2		2018.2	
ガーデンシティ PREMIUM	317	1.8	1355	6.2	2407	8.4
ガーデンシティ	6341	35.3	7523	34.2	8559	29.8
カンファレンスセンター	6846	38.2	8023	36.6	9566	33.3
ビジネスセンター	1657	9.2	1782	8.1	1898	6.6
スター貸会議室	250	1.4	179	0.8	189	0.7
宿泊・研修	711	4.0	1284	5.8	2355	8.2
その他サービス	1816	10.1	1819	8.3	3712	12.9
合計	17941	100.0	21978	100.0	28689	100.0

(注) 右辺は構成比。その他はアジュール竹芝、メジャーズ等を含む。

本格的なホテルの宴会場進出

2011年に、ホテルの宴会場に進出した。それ以前にも小さい規模でトライして可能性を探っていた。そこでの目途が立ったので、本格的に展開すると決めた。

TKP ガーデンシティ品川がその第1弾である。ここで、料飲ビジネスを自社で行う内製化

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。

を開始した。もともとは、ホテルパシフィック東京として、京急が運営していたが、その宴会会場部門は重荷になっていた。この地域の再開発に当たって、当社が貸会議室と料飲サービスを担うことになった。2011年にシナガワグースとして、大型ビジネスホテル(京急 EX イン)を核に複合商業施設が開設された。

なぜ儲かるのか

ホテルの宴会場は儲からないという当時の常識を覆し、当社の TKP ガーデンシティ品川は稼ぎ頭となっている。

なぜ儲かるのか。1) 宴会がない時は通常の会議室として使い稼働率を上げる、2) 2万社の法人顧客基盤があるので、その中にはホテルで会議をやりたいというニーズがある、3) 営業員を入れて、しっかり営業を行う、4) 品川の周りにはTKPの会議室がいくつもあるので、ケータリング、料飲のニーズを取り込んでいく。これによって、稼働率が上がり、付加価値も高まっている。

食事を自社で調達～弁当の常盤軒を買収

弁当を作る工場を傘下に入れて、会議で用いる弁当を自前調達するようにした。顧客基盤があるので、ここへバリューチェーンを上手く繋ぐことで、付加価値の内製化を図っている。

料飲の内製化では、2013年に常盤軒を買収して、料飲事業を本格化させた。常盤軒の弁当は駅弁を中心に展開していたが、ここが苦しくなっていた。当社の貸会議室では、弁当のニーズが高い。昼の弁当を食べてさらに会議というパターンも多いからである。

常盤軒は、大手航空会社の機内弁当や一流ホテルの会議弁当も請け負っていた。常盤軒ブーズとして子会社化し、弁当を自社グループで調達するようにした。現在、外販もあるが、6割が社内ユースとなっている。

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、そして葉山へと逐次広げてきた。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。

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。

リニューアルで、収益性は大幅改善

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。例えば、30室の施設でリニューアルに1億円投資して、売上が月に10百万円アップするという大幅な効果が出てくる。

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 (計画)	2020.2 (計画)
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	4	5	6	6
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
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
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	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
宿泊売上高 (億円)		13	34	52	80

(注) 計画は会社計画

再生の妙～石のやの再生

石のやは、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。1室が35～105㎡と広く、露天風呂付きの部屋もある。ここもウィークデイは研修(1.5万円/人)で使い、土日はリゾート用として個人に利用してもらう。この時は1泊3～5万円である。

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

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、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。

アパホテルのFC(フランチャイジー)に

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。宿泊の平均単価は9000円で、稼働率はほぼ100%である。日本人が8割、外国人が2割、土日も客が入る。効率がよいので、売上高営業利益率は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。

TKPのアパホテルは札幌の2カ所を入れて、現在4カ所ほど運営している。会議室併設型のハイブリッドホテルである。昨年12月開設の西葛西に続いて、今後は川崎(2018年春)、仙台(2018年秋)、大阪(2019年夏)、さらに福岡の2ホテルも入れて、10カ所程度を予定している。

都心のホテルのマネジメント~アジュール竹芝

アジュール竹芝(122室)は東京都が所有し、長らく藤田観光がオペレーションを担当してきた。このマネジメントに関するコンペで当社が勝ち、2017年4月よりオペレーションを担当することになった。

ここは、東京都職員共済組合の総合保健施設なので、組合員のサービスにも配慮する必要がある。当社が借りた賃料も上がっており、いかに黒字化に持っていくかは課題である。このホテル内には、TKP ガーデンシティ浜松町を併設し、宴会施設の効率化を図っている。

これから改装を行っていくが、これには少し時間を要するので、本格的な効果が出てくるのは、2020年2月期あたりからになるだろう。

海外はこれから

2013年にニューヨークに進出した。ビルの倉庫を貸会議室にした。2016年にニュージャージーにニューアーク空港の近くで、クラウンプラザホテルの宴会(バンケット)場を借りた。台湾の華僑がオーナーで、そこと連携した。ここは上手くいっている。

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。

シンガポールも2013年に進出したが、オフィスビルのフロアを借りて、貸会議室を2カ所で展開している。香港と同じように、今のところ広がりが出ていない。

3. 中期経営方針 高付加価値化の推進で3カ年計画は軽くクリアしよう

貸会議室の市場

貸会議室ビジネスは好調である。全体のストック（室数）も着実に上がっているが、稼働率の向上によって、売上が2桁で伸びている。限界利益率が高いので、この部門の利益貢献は極めて大きい。

貸会議室の需要はどのくらいあるのか。地域的な需給のマッチングはよくみていく必要はあるが、東京はまだ十分出せる。全国主要都市にも余地は大きい。

関連市場の規模

企業向け研修サービス	年間5000億円
ホテル	年間1.9兆円
M ICE/集客イベント (会議、展示会、招待旅行等)	関連件数 年間累計2600日 参加者数 年間200万人
イベント企画運営	年間8300億円
料飲・レストラン	33兆円 (外食76%、中食21%、仕出し・ケータリング3%)

今後の展開～シェアリングエコノミーをさらに拡大

当社のビジネスはシェアリングエコノミーの典型である。たまにしか使わない会議室は自社に必要な。会議室と宴会を組み合わせたい時、リーズナブルな価格で快適なスペースがほしい、というニーズは強い。顧客にとってはリーズナブルでも、その稼働率が上がってくると、当社にとっての収益性は大きく高まってくる。

会議室のシェアリングでは、オフィスビルの企画段階から参画していくこともある。オフィスに入るテナントは、使用頻度の少ない会議室は自分で用意したくない。ビルのオーナーは、それを自分で用意するとコストがかかる。TKPが入ると、オーナーは会議室のスペースからも賃料が得られ、TKPが会議室をマネージすることで、オーナー、テナント、TKPの三

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。

者とも、ベネフィットを得ることができる。

現在、1900室、15万席を運営している。10日で150万人という顧客ベースを有している。これを基盤に、これまでのB to Bから、B to B to Cへ広げていく方向である。

このビジネスモデルは、アイドルスペース、アイドルタイム、アイドルマテリアルの活用など、さまざまな見方が成り立ち、それを再生し利用することにある。最近では、会議室を主軸としながら、商業施設の再生へと輪を広げている。

中期計画をローリング

2018年1月に中期3カ年計画をローリングした。これまでの中期計画は、上場を機に作ったので、かなり慎重なものであった。既存事業をベースに、貸会議室と宴会場に加えて、ホテル事業も始まっていたので、計画中のものを加えた。

ホテルは、リードタイムが長いですが、2021年2月期には今走っているものがフルに寄与してくる。いずれも利益率が高いので、業績へのインパクトは高まってこよう。今回の中期計画は、現在走っているプロジェクトを乗せたもので、業績は大幅に上方修正されている。

新中期3カ年計画

テーマ	遊休資産や土地を活用して空間を再生し、付加価値を加えた快適な「場」「空間」「時間」を創出する空間再生旧通企業として、成長を目指す									
6つの基本方針	<ol style="list-style-type: none"> 1. 持たざる経営 2. 高付加価値化と効率化 3. 既存スペースのさらなる有効活用 4. 積極的出店の継続 5. 宿泊を含めた周辺事業の取り込み・内製化 6. 新規授業分野の開発（M & Aを含む） 									
業績目標	2021年2月期に売上高458億円、営業利益67億円 計画中のホテル（川崎、西葛西、仙台、大阪、外神田）、および新規案件が寄与									
	(百万円)									
	2015.2	2016.2	2017.2	2018.2		2019.2		2020.2		2021.2
				(従来計画)	(実績)	(従来計画)	(新計画)	(従来計画)	(新計画)	(新計画)
売上高	14162	17941	21978	26839	28689	31602	34500	38543	42209	45858
営業利益	878	2004	2684	3271	3449	3934	4004	5813	6002	6702
経常利益	701	1848	2552	3021	3200	3589	3729	5459	5727	6414
当期純利益	339	935	1352	1705	2071	2044	2120	3221	3275	3672

6つの基本方針

中期計画は、6つの基本方針に基づき、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。

1) 持たざる経営

これは、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。12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と、トップマネジメントは語る。

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よく検討する。利回りや回収年数をベースに、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。

不動産も会社も買った方が明らかに安い場合がある。その場合は、自社で所有することも図っていく。また、東京に宿泊施設を持つことが戦略的に重要であると判断した場合は、大型の投資を行うこともありうる。現預金・借入金は260億円ほどあるので、その活用を考えていく方針である。

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いく。

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30%で、70%は余っている。損益分岐点は10%水準なので、コスト割れということとはめったにないが、通常土日や夜は空いている。

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。

また、冬の1月は閑散期でニーズもさほどない。これに対して、英会話や学習塾に使ってもらうとか、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営業をかけていく。

4) 積極的出店の継続

マーケットはあるので、全国に展開する。首都圏と主要都市が中心となる。新しいビルができると、そこにテナントが入る。共有スペースは稼働率が下がり、賃料にも影響するので、テナントもオーナーも効率を考える。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。

実際5月に、TKP 東京駅セントラルカンファレンスセンターが開業する。東京駅八重洲地下街と直結したビルの10~12Fを借りて、16室の大小会議室を備える。

5) 宿泊を含めた周辺事業の取り組み・内製化

会議をやると、当然泊まり込みも出てくる。集合して近くで合宿するとなると旅行にもなる。少人数から大人数まで、規模も多様になる。

売上げの中身では、室料のウエイトが下がっており、宿泊や料飲のウエイトが上がっている。現在、室料の売上構成比は5割強だが、いずれ5割を切ってこよう。設備はできるだけ持たないようにしているので、粗利率は高い。料飲や宿泊でも会議室と同じような粗利率はとれている。

6) 新規事業分野の開発 (M&Aを含む)

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。

営業力の強化を推進

営業力が強化されている。この4月から営業体制を2部から6部にした。営業の強化では、新卒採用の初期に入ってきた人材を社長自ら河野塾の中で鍛えた。その中で地方に出していた人材を東京に戻し、6部長体制とした。1部15人レベルで100人の営業部隊として、上位500社の法人顧客にマーケティングしていく。

当社は2.4万社の法人企業を顧客としているが、上位500社の1社当たりの利用金額は2018年2月期で前期比+13%と増えている。一方で、500社合計の売上高は全体の50%から38%へ低下し、上位2500社でみると、売上高に占める比率は80%から61%へ低下している。すそ野が広がっているのである。

営業力の強化では、上位の優良顧客には当社のさまざまな施設をもっと利用してもらい、

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。

新たなサービスも工夫していく。結果として高付加価値化を進める。一方で、中下位の顧客には、営業の効率化、システム化で対応しつつ、やはり利用額の向上を目指す。

ガーデンシティの展開

名古屋のTKPガーデンシティ栄駅前は、2018年1月に開業した。名古屋広小路プレイスの6階フロアを借り切って、8室(18~318名)、1020名の規模である。4室はバンケットホールで、最も大きい室は318名が入る。新築のビルではないので、ガーデンシティPREMIUMとは違う。

関西で初となる天井高(6m)のバンケットを備えたTKPガーデンシティ大阪淀屋橋が3月にオープンした。トレードピア大阪淀屋橋の10Fと19Fの2フロアを利用して11室615席を備える。19Fには天井高のバンケットも完備し、大型セミナーやイベントにもリーズナブルに対応できる。

ガーデンシティPREMIUMで攻勢

TKPガーデンシティPREMIUM名古屋ルーセントタワーは、名古屋駅地下道直結のオフィスバンケットで、2018年1月に開業した。ルーセントタワーの16階に15室(12~204名)、864名を収容できる。新しいビルで1年を経っていたが、宴会場が十分マネージされていないので、当社が借りることにした。

オフィスバンケットとは、オフィスながらホテルのバンケットのような仕様(スペック)を有しているという意味である。

昨年9月にオープンしたTKPガーデンシティPREMIUM京橋は、京橋エドクランの22階を借りて、6室(36名~252名)、840名を収容できる。銀座線の京橋駅に直結している。オフィスの会議室に、ケータリングを通じたバンケット機能を組み込んでいる。

首都圏では、神保町、秋葉原、横浜ランドマークタワーに次いで4店目であった。京橋は立地がよいので、家賃も高いが、オフィスの賃料も高い。稼働率も高くなるので、収益性はこれまでよりもさらに高まるものと見込まれる。既存の法人顧客に使ってもらうようにアピールしている。

4月にTKPガーデンシティPREMIUMみなとみらいが開業した。みなとみらい駅直結のMMパークビルの5Fに、11室1632席を有する。大きいホールは273名が入り、宴会場としても利用できる。

5月に、横浜MKビル1棟を利用して、TKPガーデンシティPREMIUM横浜西口がオープンする。横浜駅から徒歩6分で、全室22室、1755席を備える。1棟全ても運営する。

2018年秋に、JR田町駅東口の複合施設「msb Tamachi 田町ステーションタワーS」に出店する。TKPガーデンシティPREMIUM田町は、4Fフロアで7室、690席を備える。天井高3mのオフィスバンケットも有する。

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。

予備校スペースの活用

2017年12月に、TKP 秋葉原カンファレンスセンターがオープンした。旧予備校校舎ビル（秋葉原ラウンドクロスビル）の6~8階の3フロアで、全6室（18名~165名）、417名収容できる。会議研修、セミナーに加えて、懇親会需要にも対応する。

直営レストランも経営

札幌すすきのに、2017年8月、直営レストラン「Kizuna」（きずな）がオープンした。「Kizuna SusukinoS4」は72席で、北海道の地元食材を活かすレストランである。札幌周辺のTKPの会議室、宿泊施設7つと連携し、懇親会会場としても利用できる。顧客がいるので、効率はよい。

現在、全国にレストランは5つ有するが、料飲部が全体をマネージしている支店長、料理長などコアの人材は当社の社員である。料飲は今後も拡大していく。

花畑牧場とのコラボ

昨年12月より「花畑牧場」とのコラボを開始した。十勝の素材に拘ったチーズ、ホエー豚、デザートなどを、TKPグループの料飲で活用しようという内容である。「花畑牧場」（田中義剛代表取締役）とは、ホテル事業などを通して知り合い、互いにコラボできるという点で意気投合した。

一風堂との連携

2月より人気ラーメンの一風堂とコラボし、TKPの会議室でこのラーメンが食べられるようになった。力の源ホールディングス（コード 3561）の人気ラーメン店である一風堂が監修した博多とんこつラーメンを、30名以上にまとまれば事前の予約で、懇親会、ケータリング、お弁当に利用できる。ユニークな企画の実践でおもしろい。

コワーキングスペース事業に参入~fabbit とジョイントで

アスティ広島京橋ビル内の衣料百貨店(ラポール)が2017年2月に閉店したのを受けて、当社が長期賃借し、3~6階をTKP ガーデンシティ広島駅前大橋として、同年10月にオープンした。16室（18~276名）、1608名が収容でき、会議室と宴会に利用できる。

1~2階は、アパマンショップホールディングスと提携し、同社のfabbit（100%子会社）が運営するコワーキングスペース「fabbit 広島駅前」を共同で展開する。

コワーキングは進出したい分野であったが、この分野で先行しているfabbitと組むことにした。このスペースは、スタートアップの企業、個人事業主などの多様なイベントやセミナー、相談会の需要にも対応できる。

fabbitは東京、大阪、福岡などでコワーキングスペースを展開しており、2000社の会員

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。

を既に有している。当社もオープンイノベーションの拠点として、単なるレンタルオフィスではないコラボやファシリテーターとしての役割に着目している。今後とも、fabbitに限らず、さまざまな連携を考えている。

実際、最近買収した 3L entrance は、コワーキングスペース・レンタルオフィスの事業を行っている。TRIEL（トリエル）はそのブランドで、日本橋で事業を行っている。

アパホテルの拡大～医療施設をホテルへ

アパホテル<TKP 札幌駅北口>EXCELLENT は、2017 年 9 月に改装して室数を 96 部屋から 105 部屋に増増室た。1 年前に旧ホテルをアパにリブランドして開業していたが、1 階のバックヤードを改装して、室数を増やした。札幌駅北口は、アパにリブランドし、さらに増室で収益性は大きく向上している。ホテルの稼働率はほぼ 100%である。

2017 年 12 月にアパホテル<TKP 東京西葛西>がオープンした。西葛西駅前にあり、首都圏 3 つ目のホテルである。地上 6 階、124 室で、1 階に会議、懇親会、朝食会場として利用できるバンケットを備えている。ここは、旧医療施設のビルをホテルにコンバージョンした。年商 3 億円、経常利益 50 百万円、利益率 17%を見込んでいる。リノベーションの投資は約 6 億円である。東京ディズニーリゾートへも車で 15 分と近いが、今のところビジネスマンの利用が大半で好調である。

アパホテル TKP は会議室と連携

3 月に、TKP 仙台南町通カンファレンスセンター（7 室、519 席）が開業した。1 月に開業した新築の複業商業ビルに入った。これで、仙台の TKP は 8 拠点、62 室、4908 席となった。2018 年 10 月オープン予定のアパホテル<TKP 仙台駅北>と連携をとっていく。

また、TKP ガーデンシティ仙台駅 ANNEX（仮称）が 4 月に起工した。アパホテル<TKP 仙台駅北>の隣地を活用し、7 階建ての別館を建てる。1F はテナント、2～7F は会議室フロアとして、6 室 600 席を用意する。アパホテルを連動させてハイブリッドな施設を作っていく。

アパホテルを次々と

アパホテルは次に仙台駅前や川崎駅前へと続く。2018 年 6 月に、京急川崎駅近くにアパホテル<TKP 京急川崎駅前>をオープンする予定である。アパホテルと FC（フランチャイズ）契約をして展開する。客室は 143 室で、1 階に会議室、懇親会、朝食会場としてハイブリッドに利用できるバンケットを備える。川崎では土地は借りて、上モノを建てる。ケータリングでは常盤軒とも連携していく。

2018 年 10 月には仙台駅の近くにアパホテル<TKP 仙台駅北>をオープンする予定である。13 階建て、305 室で、3 階から 13 階とホテルとして運営する。1 階に朝食会場ともなるレストランと厨房、2 階に 300 名の大宴会場と 50 名の中宴会場を設置して、ここは TKP ガーデ

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。

ンシティ仙台として運営する。仙台地域のバンケットとして利用する。ここの厨房をセントラルキッチンとして、仙台市内の会議室7拠点、54室とも連携して料飲のニーズに応じていく予定である。

さらに、アパホテル<TKP 大阪梅田>が2017年12月に起工した。2019年5月に開業予定である。地上14階、全161室、1階に朝食会場となるレストランを備える。ここは、TKPガーデンシティ大阪梅田の隣に建設する。ここの連携が期待できるので、ハイブリット型でもある。また、USJ(ユニバーサル・スタジオ・ジャパン)に近い。

九州の博多と天神に、2つのホテルを建設する。2019年11月開業予定である。福岡空港と博多駅からのアクセスが抜群である。博多は地下鉄空港線の東比恵駅に直結し160室、天神は空港線赤坂駅から徒歩5分、天神駅から10分のところで200室を予定している。いずれもアパホテルタイプになる予定である。

アパホテルの強みは、スペースの有効利用に優れている。端的に言えば、狭いスペースで室を数多く作ることができていて、利用者の満足度も高い。アパホテルのFCとしては、10棟くらいが1つの目途である。

東京の外神田で200室のホテルを建設する。もともとホテル用に用地を保有していたが、その隣地が取得できたので、双方を一体として開発する。87室から200室に拡大できる。アパホテルとして2019年12月の開業を目指す。200室のホテルとして、年間売上高6億円、経常利益2.5億円(利益率42.7%)を確保しようというものである。

貸会議室とホテルの関係～収益性と投資採算

ホテルの売上高営業利益率は30～35%が見込める。ガーデンシティ PREMIUMと同じレベルである。どの事業展開に当たっても、投資採算は十分検討するが、成功の可能性が5割程度あるとなると、まずはやってみるというベンチャースピリットで動いていく。

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、極めて有望であろう。

カプセルホテル～ファーストキャビンのFCとして

本社のある市ヶ谷ビルは、施設名TKP市ヶ谷カンファレンスセンターだが、その一部と別館をコンパクトホテルのファーストキャビンへコンバージョンすることにした。2018年12月に開業予定で、165室、6億円を投資する。

名古屋のファーストキャビンは開業半年を経て、稼働率が80%を超えてきた。研修の延長として、宿泊や個別宿泊も狙っている。ファーストクラスの座席をイメージしたカプセルホテルなので、高稼働が期待できよう。

レクターレのリニューアルが進展

2017年5月にレクターレ湯河原がオープンした。大手企業の研修センターをホテルにコンバージョンしたものである。108室の客室と10室の会議室（最大165名の大会議室）を有する郊外型セミナーホテルである。

保養所、旅館の再生はこれで6件（レクターレ5件と石のや）、年商10億円を見込んでいる。レクターレ熱海桃山と箱根強羅は2017年8月に、熱海小嵐は11月にリニューアルオープンした。東京、大阪の中心から、90分以内なら郊外型の研修センターは成り立つので、今後ともリニューアルによる活用は進められることになろう。

レクターレの次がスタート～「レクターレ葉山 湘南国際村」

レクターレシリーズの6拠点目として、「レクターレ葉山 湘南国際村」が4月からスタートした。日本生産性本部が建設し、帝国ホテルに運営を委託していた施設を、TKPが土地も含めて取得した。

1.2万坪に、研修棟（研修室22室）、客室棟（客室160室）を有し、国際交流にも使えるような仕様であったが、十分活用できず、全く不採算に陥っていた。ここを極めて安いコストで取得した。2年後には売上高5億円、営業利益1億円のビジネスに再生する計画である。

企業の研修センターは利用が十分でなく、困っているケースは数多い。ここへの広がりは今後とも大いに期待できよう。

「クラウドスペース」を開始

小口や個人の遊休スペースの有効活用を推進するために、スペースマッチングサービスを始めている。2017年4月より「クラウドスペース」という名前で、遊休スペースを借りたい人と貸したい人を、スマホを通して繋ぐ。そのプラットフォームがクラウドスペースである。

現在、会議室、カラオケボックス、レストラン個室、スタジオなど、2000件を超える会場が登録されている。これは、1つの機能として、提供していくもので、高付加価値ではないが、効率化の促進と事業の広がりを狙っている。

メジャースの子会社化～イベントプロデュースの強化

昨年9月にイベントプロデュースのMAJORS（メジャース）を子会社化した。2007年に設立された企業で、展示会などイベントのマーケティング（戦略立案、アクティビティ、運営代行）を展開している。

社員は40名で、山本浩之社長は、そのままマネジメントにあたっている。大手IT外資系企業のイベントも担当しており、TKPが直接取り扱ってこなかった領域である。一方で、TKP

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。

のスペースを活用しているという点では顧客であった。

メジャースにとっては、イベントをやる時、いつもスペースの確保に苦労していた。また、TKPの法人顧客は、有力なマーケットになりうる、そこで、TKPの傘下に入って事業の拡大を図ることにした。

TKPにとっては、メジャースが入ったことで、新しい領域のイベントのプロデュースを取り込むことができ、その市場を伸ばすことができる。

メジャースの子会社化は、先方からみると、1) 当社の顧客基盤を活用すると高付加価値化が一気に進む、2) イベントの場所が安定的に確保できる、3) スケールの拡大がスピーディにできる、という点で大きなメリットがあるといえよう。

ワンランク上に向けて人材を交流

メジャース（トータルマーケティングプロデュース）は大型のイベントを得意としている。その会場はTKPのスペースとは別で、もう1ランク上のクラスが多い。当社のグループに入ったことで、施設の活用ができ、TKPも1ランク上の施設運営に入っていける。両社の人材を交流させて、大型イベントに適した人材の育成にも努めていく方向である。

河野社長は、TKPのボリュームゾーンより上のバンケットについて、いろいろ構想していた。その時、メジャースの案件が飛び込んできて、双方がウインウインで発展できるビジネスモデルとしてスタートすることになった。

メジャースは、早速大型イベントの受注に成功している。従来会議室の利用で2000万円の取引があった企業に対して、都内の大型ホテルを使った2000人規模のイベントを3500万円でプロデュースした。

このように、これまでよりもワンランク上のスペースシェアリングビジネスが拡大できることになろう。このメジャースとの人材交流を4月から本格化させる。上位顧客への営業と総合プロデュースのノウハウを互いに学んでいくことを狙っており、今後の展開が注目できよう。

TKPの発展ステージ

TKPの発展ステージについて、河野社長は次のように位置付けている。第1フェーズは、貸会議室をコアにした自立的発展である。貸会議室から創業して、そのグレードを上げて、ホテルのバンケット、新築・築浅のオフィスビルを活用して、ガーデンシティ、ガーデンシティPREMIUMまで展開している。この路線は、今後とも高付加価値戦略として継続しよう。

第2フェーズは、貸会議室をコアとしながら、周辺業務に展開して、外部に依存していたサービスを内製化していくために、業務提携をしたり、買収したりして、付加価値を高める展開である。弁当の常盤軒の買収や、保養所、旅館、ホテルの施設をリニューアルして、再生のシナジーを全面的に出していく。アパホテルのFCもこの領域である。今回の3カ年計

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。

画はこのフェーズを折り込んでおり、達成はほぼ確実であろう。

次の第3フェーズはこれからであるが、2つの側面をもっている。1つは、本業のコア事業とのシナジーは軸としながら、M&Aや事業提携によって、取り込む企業の再生にウエイトをおいていく。本業への付加価値効果もさることながら、再生による企業価値向上をグループに反映させていく方向である。もう1つは、これまでのビジネスはB to Bをベースにしていたが、次第に広義のリテールビジネスの再生を視野においているので、B to Cへの展開が高まっていく。

大塚家具との空間シェアリング

大塚家具(コード8186)と資本業務提携した。第3者割当増資10.5億円で、TKPの持株比率は6.65%となった。ビジネスにおいては、①TKP施設への大塚家具の商品販売、②大塚家具の店舗スペースに関するTKPの利用、③相互の顧客の紹介、④両社による共同新規出店などを狙いとする。

実際、新しい動きがスタートした。大塚家具の新宿ショールームの8階は活用されていなかった。天井高5.2mのスペースをイベントホールとして、共同運営する。新宿ショールームの8Fフロアを3月14日より「CIRQ(シルク)新宿」としてオープンした。

仙台の大塚家具ショールームも貸会議室としてスペースを活用する。仙台ショールームの7~8Fフロアを4月2日よりTKPガーデンシティPREMIUM仙台西口(23室、1643席)としてオープンした。

駅前の商業立地に展開しているのも、シャワー効果で店舗への集客が上がる効果が見込める。これはスタートであって、大塚家具が本格的に再生するにはさらに手を打っていく必要がある、その再生にTKPはもっとコミットしたいという考えもある。両社トップの信頼関係がカギとなろう。

タカシマヤローズボールのイベントホールを運営

2月にオープンした横浜西口タカシマヤローズボールのイベントホールについて、TKPが業務委託契約を結び、運営を開始した。1F 615名、2F 699名のホールを備えている。ともに天井高3.5mで多目的なイベントに利用できる。TKPは、駅近の商業施設や百貨店への出店も目指しており、その1つとして注目できる。

商業施設への広がり

EC(Eコマース)の影響で、家電量販店、大型書店のスペースは空いてくる可能性が高い。このスペースを貸会議室やイベントホール、コワーキングスペースなどに利用していく。

商業店舗はショールーム化していく。在庫の重要性は低下していく。店舗の性格も、いつも同じ店が同じ雰囲気、似たように品揃えをしなくてもよいかもしれない。河野社長は

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。

pop-up store、pop-up shop のような流動的店舗があってもよいと考えている。

オフィスビジネス街で月～金曜日は人がいるが、土日は人出がないという状況は変えられる。1Fは店舗で、2F以上をオフィスにする。今の大手町ではなく、NYの5番街のようなミッドタウンにできるはずとみている。

商業施設の活用において、これから施設のオーナーはかなり困ってくるはずである。そのソリューションを考えていく。

小売業の遊休スペースに着目

オフィスの遊休スペースの拡大は一巡しており、予備校の大型スペースの余剰を獲得するという展開も落ち着いている。

次は小売業の遊休スペースの活用が注目できよう。大塚家具の新宿ショールームは、もともと三越が入っていたビルで、その8Fフロアをイベントホールとして運営しようという計画である。

大塚家具が十分活用しきれていないフロアをイベント、貸会議室などに活用して稼働率を上げる。TKPにとっては本業であり、大塚家具にとってもスペースの活用ができ、人が集まるので、集客のインパクトも期待できる。

大型店舗を展開する小売業に関して、これからスペースシェアリングが有効となるケースはいろいろ出てこよう。今後ともスペースシェアリングを軸に、周辺ビジネスヘクモの巣状にビジネスを広げ、空間再生から事業再生までビジネス領域を拡大していく。

ウィークワークとの違い

スペースユーティリティのカギは、量と価格のバランスを図ることである。TKPは現在10万坪のスペースを借りている。NYのウィークワーク(WeWork)の7万坪より多い。ここで、10万坪を11万坪に増やして収入の拡大を図るのか、10万坪の高付加価値化を目指すのかという課題に対しては、両面作戦ながら、基本は高付加価値化を目指す。また、不況局面において定借で借りたものが未稼働にならないように、借りる条件もフレキシブルに対応している。

米国のウィークワーク(WeWork)は2008年創業で、2017年7月にソフトバンクグループと合弁で、WeWork Japanを設立した。ウィークワークは世界22カ国、66都市にコワーススペースを展開している。シェアドオフィスを提供し、ワークスペースを共同で利用する仕組みを提供する。

TKPは、通常のレンタルオフィスは積極的にやらない方針である。顧客と競合する不動産分野にはもともと参入してきていないので、貸オフィスは事業領域として重視していない。逆にいえば、ウィークワークとは競合せずに、協業することは可能である。

ポップアップストアの可能性

ポップアップストアは、現代版催事創作展示即売会のようなものである。匠の世界の珍しいもの、いいものが入れ替わり立ち替わりで店を出してくる。そこでしか買えないものなので集客に結びつき、イベントとして注目される。

それが全国を回って行く。いくつもの催事、ポップアップコンテンツが用意できれば、それが一定期間ごとにまわっていく。それは全く新しい商業ビジネスになり、その商業空間のシェアリングができることになる。

ポップアップビジネスはどうか。日本の空間シェアリングビジネスが海外で通用するか。河野社長は、今年、海外にかなり時間を使うことになるろう。

軒先と資本業務提携

TKPは「軒先株式会社」と業務提携した。また、同社が3月に実施した第三者割当増資を、既存株主であるアパマンのグループ子会社とともに一部を引き受けた。

軒先は、軒先パーキングを全国100カ所以上で展開し、登録台数は6000台以上を有する。今後は、TKPの貸会議室や宿泊施設に付帯する駐車場の空き区画を軒先パーキングとして活用するとともに、TKPの利用者に向けてもサービスの提供を推進する。

さらに、ポップアップショップのマッチングサービスである「軒先ビジネス」の仕組みを利用し、小売店舗の売り場やビルの空きスペースなどに、短期催事やプロモーションの場としての新たな活用にも取り組んでいく。

空間再生から事業再生へ

第3フェーズの案件は、これから増えてこよう。その時、投資家としては、常に3つの視点で事業の実態をみていく必要がある。1) 本業コア事業とのシナジーを検討する、2) しかし、事業再生を本来的狙いとするので、事業そのものを立て直すために必要な経営力、財務力を見極める、3) 経営者がみるリスクと投資家が感じるリスクには絶えずギャップが発生するので、その認識を埋めるように十分エンゲージすべきである。

河野社長の空間再生は、事業再生も含んで発展させようとしている。事業に対する意欲はまさにイノベーターで、将来は1兆円企業への夢も熱く語る。

海外展開はいずれ本格化

海外については、国内と同じようにはいかない。まだリソースが十分でなく、現地の企業とどのように組むか、検討を要する。会議、バンケット、宿泊をどのように結びつけて、新しい付加価値を生み出すのか。もう少し国内でビジネスモデルを磨いていく必要があるろう。

米国など海外の主要都市はどうするか、会議室というよりは宴会場も含めたチェーン展開が必要である。会議室+宴会場+宿泊という、それは従来の業種ではホテルである。既

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。

存のホテルに捉われることなく、ホテルの中の宴会場を軸とした TKP モデルを作っているという作戦である。

国内は、オフィスビルをつなげて TKP モデルを作った。海外はホテルの宴会場をつなぐというバリューチェーンを目指すことになる。

ニューヨークは間もなく黒字化

海外の赤字は縮小している。NY もトントンになってきた。海外事業は、現在赤字であるが、社長は全く問題にしていない。事業化の可能性を先進都市地域で探っている段階で、今のところ R&D 段階、テスト段階なので、先行投資のレベルにも入っていないとみている。個別に貸会議室に関する現地の状況をみている。まだ、どの地域も本格的に投資を開始する局面に入っていない。これから検討するという段階である。アジアの都市は、規模が小さく、日本にも近い。

本格的にビジネスを行うという点では、ニューヨークとロンドンを視野に置いている。会議室プラスバンケットで、米国の中ドルクラスのホテル並みのサービスを目指すという考えも1つのアイデアであって、ネットワーク化をどう図っていくかは、これからである。

4. 当面の業績 好調を継続し、ピーク利益の更新続く

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

グループ会社と業績の季節性

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。2018年2月期の社員数は1104名（前期末764名）で、主力は全国200か所に常駐しているオペレーションスタッフである。2018年2月期の連結子会社は、メジャースや3L entrance

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。

の買収を入れて19社である。また、2017年1月に1:100の株式分割を行い、2017年9月に1:7の分割を行って、流動性を高めた。

四半期の業績には季節性がある。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る。

現在、この傾向を平準化しようとしている。例年、①什器備品の集中購買や、②年度末の賞与引当てがあったことによる。これに対して、予算ベースでの費用の標準化に努め、4Qの会議室の稼働率を高めの手立ても打っている。受験シーズンのテスト会場として使ってもらおうという工夫も効いている。これによって、従来に比べて4Qの業績は上がっている。

連単の業績比較

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、土地に関する地代家賃が大きい。土地は長期で借りて、施設を運営するからである。一方、販管費(販売管理費)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。

また、連結と単体の業績を比較すると、国内の子会社はほぼトントンで、海外が赤字である。米国は累損が10億円ほどある。海外の会議室は、それ自体でビジネスを行うのは難しい。料飲とセットとすると、それはホテルの領域である。どのように差別化していくかは、今後の課題であり、現在実験しているところである。

連結/単体の損益計算書の比較

(百万円、%)

	2016.2		2017.2		2018.2	
	連結	単体	連結	単体	連結	単体
売上高	17941	16761	21978	20806	28689	26804
売上原価	11376 63.4	10519 62.8	13707 62.4	12845 61.7	17738 61.8	16434 61.3
材料費		1704		2059		2771
人件費		576		653		955
支払運営報酬		904		1117		1361
地代家賃		4487		5537		6551
賃借料		649		806		998
粗利益	6565 36.6	6242 37.2	8271 37.6	7960 38.3	10950 38.2	10370 38.7
販管費	4561 25.4	4188 25.0	5576 25.4	5128 24.6	7501 26.1	6802 25.4
人件費		2567		2834		3782
営業利益	2004 11.1	2053 12.2	2694 12.3	2833 13.6	3449 12.0	3567 13.3

(注) 各右辺は対売上比

2017年2月期は極めて好調であった

2017年2月期は、売上高21978百万円(前年度比+22.5%)、営業利益2694百万円(同

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。

+34.4%)、経常利益 2552 百万円 (同+38.1%)、純利益 1352 百万円 (同+44.5%) と極めて好調であった。

好調の要因は、1) 新規出店による直営会議室の室数の増加、2) 高付加価値のガーデンシティ PREMIUM の拡大、3) 閑散期への対応として試験会場ニーズなど新用途の開発、4) 新規にオープンしたホテルの順調な稼働が寄与した。

国内の貸会議室の拠点は+14.4%の 215 拠点、室数は+14.1% の 1752 室となった。ガーデンシティ PUREMIUM では、大阪駅前、名古屋駅前、名古屋駅西口が出店した。ガーデンシティでは、帯広、鹿児島中央が出店した、また、会議室併設型ビジネスホテルとして、アパホテルの札幌駅北口、日暮里駅前がオープンした。

会議室の新規、撤退では、1800 室に対して、150 室を新規に借りて、50 室の撤退がある。一定期間の賃借をするが、先方の都合で返却するものも出てくる。年間 100 室の純増が当面の動きである。

業績予想

(百万円、%)

	2016.2		2017.2		2018.2		2019.2(予)		2020.2(予)	
売上高	17941		21978		28689		38000		45000	
ガーデンシティPREMIUM	317		1355		2407		4500		5500	
ガーデンシティ	6341		7523		8559		11500		12500	
カンファレンスセンター	6846		8034		9566		11300		11800	
ビジネスセンター	1657		1782		1898		2000		2000	
スター会議室	250		179		190		200		200	
宿泊施設	711		1284		2355		4500		8000	
その他	1816		1819		3712		4000		5000	
粗利益	6565	36.6	8271	37.6	10950	38.2	14600	38.4	18000	40.0
販管費	4561	25.4	5576	25.4	7501	26.1	9900	26.1	11500	25.6
営業利益	2004	11.1	2694	12.3	3449	12.0	4700	12.4	6500	14.4
経常利益	1848		2552		3200		4400		6200	
純利益	935		1352		2071		2500		3500	

(注) (予) はアナリスト予想、右辺は対売上高比

2018年2月期も大幅増益を達成へ

2018年2月期は、売上高 28689 百万円 (前年同期比+30.5%)、営業利益 3449 百万円 (同+28.0%)、経常利益 3200 百万円 (同+25.4%)、純利益 2071 百万円 (同+53.2%) と極めて好調であった。

この期は、1) ガーデンシティ PREMIUM、ガーデンシティなどハイグレードな施設への積極的な出店を展開した。2) 直営宿泊研修施設の拡充を図った。3) メジャースの子会社化、大塚家具とのアライアンスなど、周辺ビジネスを取り組みながら、新シナジーの発掘に力を入れた。

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。

主力の貸会議室は、室数で前年同期比+6%、席数は同+9%であったが、室料収入は同+17%であった。室が広がって席数が伸び、室のグレードが上がって単価が上がり、その稼働率が上がって、全体の収入の伸びが高くなっている。

売上高の伸び拡大には、営業員の拡充が質・量とも進み、システム化を図ってきたことも寄与している。ここへの投資を増やしているため、販管費の伸びも高い。

売上高+30.5%に対して、粗利益+32.4%、販管費+34.5%となり、営業利益の伸びは+28.0%と売上高の伸びを下回った。これは、営業力の強化、システム投資を先行していることによる。売上高営業利益率は前期の12.3%から12.0%へやや低下した。

一方で、4Qだけみると、4Q(12~2月)の閑散期の収入が強化され、コストの平準化が進んだので、売上高+35.2%に対して、営業利益は+329.5%と大幅改善を見せた。

収入増として、大学試験会場としての活用や、懇親会の利用率向上などが貢献した。冬場の低稼働をうめるために、利用目的の多様化を図り、その営業を強化している。

2019年2月期も会社計画を上回る展開に

2019年2月期の会社計画は、売上高34550百万円(同+20.4%)、営業利益4004百万円(同+16.1%)、経常利益3729百万円(同+16.5%)、純利益2120百万円(同+2.4%)である。

この会社計画は慎重な見方である。純利益の伸びが鈍いのは、前期に土地の売却益487百万円が特別利益に入っていたため、今期は平常ベースを前提にしている。

出店の実績をみると、期末に近い1~2月に大型の高付加価値グレードの出店が増加している。これは翌期に効いてくるので、この期にとっては費用先行であった。

会議室は2月末の1858室が、4月末には1965室に増えており、2019年2月末には2124室(前期比+266室、同+14%)が予定されている。当社への情報が集まっており、このペースはさらに拡大できる方向にある。

1) 規模、2) 周辺、3) 宿泊、4) イベントなど、各々の会社にとっての1年間の企業活動、ライフステージに合わせて、当社のシェアリングビジネスの提供に取り組んでいくという方向である。

今期の会社見通しは、1月に見直した新中期3カ年計画の1年目の数値であるが、すでにかなり固めの見通しとあってよい。事業計画が次々と立ち上がって進行しているため、会社計画をかなり上回るピッチで進むことになるだろう。

宿泊型施設(レクトーレ、石のや、アジュール竹芝、アパホテル、ファーストキャビン)の現状での売上高計画は、前期34億円(赤字)に対して、今2019年2月期52億円(黒字化)、来2020年2月期80億円(かなりの収益貢献)と大きく伸びてくる。実際は、これを上回ってくる公算が高い。2020年2月期で売上高90億円、営業利益20億円という展開も十分ありえよう。

都市では会議室+アパホテル、郊外では会議室+レクトーレという形であるが、今後は、

会議室+アジュール竹芝に加えて、都市型レクトーレもありうる。さまざまな発展形態を追求していくことになろう。

バランスシートの推移

(百万円、%)

	2016.2	2017.2	2018.2
流動資産	8048	8489	9715
現預金	5749	5494	5706
固定資産	8563	15650	24815
有形固定資産	4689	10822	17021
建物構築物	1743	4035	5551
土地	2577	6507	8356
投資その他	3819	4763	7521
敷金保証金	3518	4021	4983
資産合計	16612	24140	34530
流動負債	4919	5284	7971
一年以内長期借入金	1326	1903	3154
固定負債	8592	14385	17904
社債	2492	3571	3696
長期借入金	5693	10363	13668
純資産	3100	4470	8655
有利子負債	10253	16607	21358
有利子負債比率	61.7	68.8	61.9
自己資本比率	18.6	18.3	24.9

バランスシート、キャッシュ・フローは効率的に活用

2018年2月期のバランスシートでは、ホテルの建設に伴い、固定資産の建設仮勘定が増えている。固定資産（土地）の売却益は、大阪の土地を売却し、そのかわりに別の土地を購入して、そこでホテルの拡張を図るという方針に従ったものである。

昨年3月27日に上場しており、純資産が2018年2月末で8655百万円（前期末4470百万円）と増えているが、それでもROEは31.8%（前期36.0%）と高水準を確保した。

キャッシュ・フローの動きでは、純利益の増加で営業キャッシュ・フローが+1995百万円、有形固定資産の獲得を中心に投資キャッシュ・フローは-8515百万円であった。これに対して、長期借入金と自己株式で財務キャッシュ・フローが+6735百万円となり、現金・同等物の期末残は5706百万円（前期末5494百万円）とほぼ同じ水準を確保した。

もたない経営が基本であるが、現金を保有しておくよりは、活用した方が良い。賃貸よりも、自社で保有したい物件はこれからも購入していく。不動産だけでなく、事業投資にも資金は活用していく。

バランスシートでは、売掛金は1~2カ月で回収できるので、増加運転資金はほとんど問

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。

題にならない。買掛金も料飲の食材など、1~2カ月の支払いである。

固定資産は、土地、建物をどこまで保有するかに依存する。基本は持たざる経営で、借りて運営していく。施設を借りる時に敷金を入れる。通常は賃貸料の6~12カ月分を預ける。設備投資は30億円レベルで、前期も今期もこのレベルである。

シンジケートローンを70億円ほど契約している。設備投資の2年分の枠としてとっている。格付けについては、いずれ取得していく方向である。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2016.2	2017.2	2018.2
営業キャッシュ・フロー	2618	1096	1995
税引き後純利益	1993	1058	2231
減価償却	407	440	635
固定資産売却	0	0	-487
減損	98	191	91
売上債権・買入債務	-154	-615	-567
投資キャッシュ・フロー	-2729	-7705	-8515
有形固定資産	-1943	-6769	-6368
敷金保証金差入	-894	-776	-983
フリーキャッシュ・フロー	-111	-6609	-6520
財務キャッシュフロー	2886	6310	6735
長短借入金	1320	5237	4434
社債	1597	1073	178
自己株式売却	0	0	2153
現金・同等物	5799	5494	5706

5. 企業評価 まだ成長前期、これから第3フェーズへ

ネットとリアルの双方を活用

河野社長の今後の重点方針は、1) 小売り事業の事業再編に伴うスペースシェアリング、2) 既存領域からもう1ランク上の高付加価値ビジネスへの参入、3) システムを活用したTKPグループの営業力の大幅強化にある。

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。

常にフレキシブル

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) アッパ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。

TKPに基本はスペースシェアリングで、持たざる経営にある。しかし、河野社長は、何事もすべてバランスであるという。金がなく、体力が無い時は、資産を持つことはできなかったが、体力がついてくるにつれて、ビジネス上有効であると判断したら、一定の資産を持つことはいくらでもあり、と考えている。

仕入れ力と集客力を活かす

では、TKPの強みは何か。これに対しては、河野社長は2つあげる。1つは仕入れ力である。不動産を始め空間活用という観点で、物件も人も集まってくる。

もう1つは、集客力である。ネットでの集客、対面営業の集客力の双方において強いものをもっている。ITを通して年間9万社と取引しており、有力な500社で売上高の4割を占める。重要顧客には、百貨店の外商のような営業力を総務部門、人事部門などに有している。

事業領域については、広義の小売りサービスに広げていく方向だが、金融については、ノンバンクビジネスはありえても、いわゆる規制が厳しい伝統的銀行証券に参入するつもりはない。かつてネット証券やネット銀行を自ら手掛けたので、そのルールの厳しさは知っている。経営の自由度という点ではさほど魅力は感じていない。

サービス業をグローバルスタンダードで

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く。例えば、ホテルの宿泊予約が需給を反映して時間の経過と共に上下しても当然であり、最後のプライスが10倍になっても、10分の1になっても、それをビジネスのルールとして受け入れるところからスタートさせる。

オリンピック後にもチャンス

2020年の東京オリンピックで、ホテルなど宿泊施設の需給はタイトになる。ここは儲けのチャンスである。では、オリンピック後は不況がくるのか。そんなことはない、河野社長はみている。オリンピックブームで一時的な超過利益が入ってくるが、それを契機に観光

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。

客はさらに増加するようになる。よって、ブームの反動と恐れるのではなく、ブーム後のビジネスを継続的に拡大していくことを狙っている。

将来の姿

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。

将来の姿としては、ソフトバンクのような事業投資とファーストリテイリングのような新しい小売りの融合をイメージして、イノベーションを目指している。このあたりは創業者の思いであり、どう構想に練り上げていくかはこれからである。

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からみて、企業評価はAとする。(企業評価の定義は2頁目を参照)

まだ成長前期～今後の成長に期待

バランスシートの活用という点では、常に逆張りでファイナンスを考えている。持たざる経営が原則であるが、体力がついてきたので、一定の資産もっていてもよいと考えている。長期借入金をシンジケートローンとして入れているのも、ある程度の資金を一気に使う局面がありうると考えているからである。

今は高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。高ROE経営が基本である。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。

オーナーファミリーの持株比率は現在72%であるが、東証マザーズから東証1部に行くには、この比率を65%以下に下げることが必要がある。いずれ売出しやエクイティファイナンスなどを通して、その方向に進むことになる。また、流動性を高めるという点では、1:4程度の株式分割が有効であろう。

現在の株価(5/8)で、PBR 18.5倍、ROE 28.9%、PER 63.8倍である。株価は当面の業績を折り込んでいるが、中期的な成長力は今後とも高まってくる。事業の新たな展開につれて、利益は積み上げられていく。その期待を織り込みつつ、利益成長に見合っただけで株価も上昇していくものと予想される。ROEが向上してくると、PERも切りあがってくるので、今後の展開には一層注目したい。