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～

2017 年 12 月 7 日　　東証マザーズ

ポイント

・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。今回の 3 カ年計画はこのフェーズを織り込んでおり、達成はほぼ確実であろう。

・次の第 3 フェーズは、‘空間再生から事業再生へ’がテーマである。このフェーズは 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を軸としながら、M&A や事業提携によって、取り込む企業の再生のウエイトを高めていく。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ことになろう。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入れているので、B to C への展開が強まっていくことになろう。

・1 つの取掛りが、大塚家具との連携である。この資本業務提携は今のところ緩いものである。第 3 者割当増資 10.5 億円による TKP の持株比率は 6.65%にとどまる。実際の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が検討されよう。

・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、2020 年 2 月期には売上高 400 億円、営業利益 60 億円が達成できよう。当面の業績も好調を持続し、ピーク利益の更新が続こう。まだ成長前期にあり、これから第 3 フェーズの発展が期待できる。PBR 9.3 倍＝ROE 21.0%×PER 44.2 倍という水準にあるが、今後の利益成長と共に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　　好調を持続し、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（17 年 12 月 7 日）　2331 円　　時価総額　772 億円（33.11 百万株）

PBR　9.33 倍　　ROE　21.0%　　PER　44.2 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
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(予)	27000	3300	3050	1720	52.7	0
2019.2(予)	32000	4000	3600	2050	62.9	0

（17.8 ベース）

総資産　27878 百万円　　純資産　8185 百万円　　自己資本比率　29.2%

BPS　249.6 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」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。

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、ポータルの強さ、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

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	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	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げます。

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、貸会議室は閑古鳥が鳴いた。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

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。

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		2017.8	
北海道	85	5.0	93	5.3
東北	105	6.1	105	5.9
関東	851	49.8	859	48.6
北陸	45	2.6	39	2.2
東海	137	8.0	140	7.9
関西	298	17.4	349	19.8
中国四国	50	2.9	50	2.8
九州	139	8.1	132	7.5
国内合計	1710	100.0	1767	100.0
海外	42	2.4	46	2.5

（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

事業は広がりをみせた。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。

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

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。

ネスとうまくつながってくることが分かって、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、まだ国内のようには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（上期）	
貸会議室サービス	10304	57.4	12659	57.6	7632	54.6
オプションサービス	1682	9.4	2135	9.7	1308	9.4
料飲サービス	4004	22.3	4657	21.2	2946	21.0
宿泊サービス	594	3.3	1093	5.0	1195	8.5
その他サービス	1356	7.6	1433	6.5	900	6.4
合計	17941	100.0	21978	100.0	13983	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。

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。社外取締役に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る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。

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　　真似のできない空間再生で、稼働率向上が高収益を生む

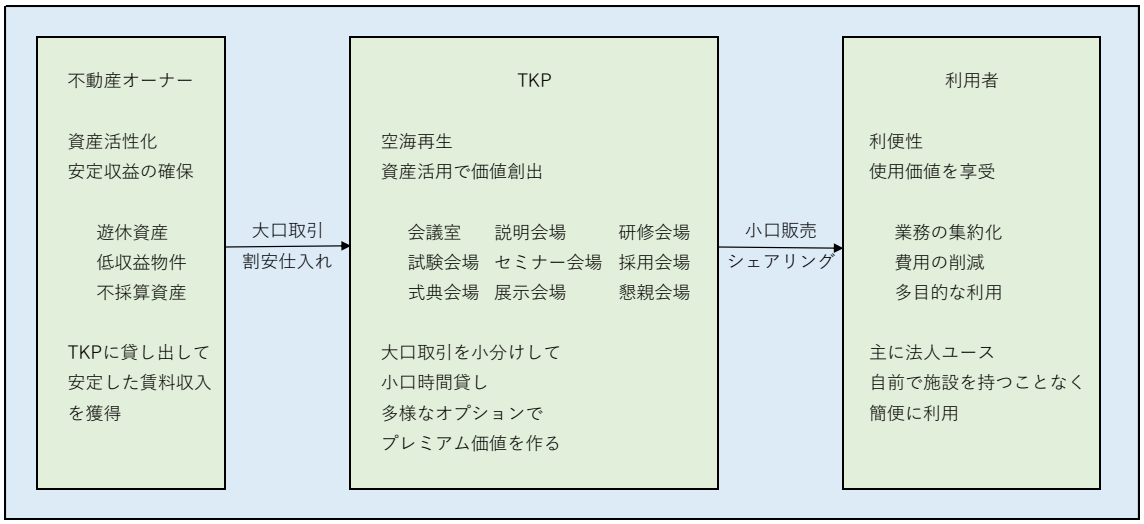
貸会議室で業界 No. 1

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～



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、使用権で勝負する。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。

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。

これが上手くいくビジネスモデルを、国内で展開している。

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。常磐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。常磐軒フ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

レクトーレは、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「レクトーレ」を開業し、ホテル＆リゾート事業に

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。

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、そして湯河原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で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。

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、売上高が月に 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 2017.8	拠点数 2020.2(計画)
レクトーレ	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	5	5
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
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	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	8
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	1	2

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。レクトーレの上級版である。1 室が 35～105 ㎡と広く、露天風呂付きのお部屋もある。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

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。

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%近いものが期待できよう。

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つを入れて、現在3つほど運営している。会議室併設型のハイブリッドホテルである。今後は、西葛西（12月)、川崎（2018年春)、仙台（2018年秋)、大阪（2018年秋）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。

次は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。

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。台湾の華橋がオーナーで、そこと連携した。ここは上手くいっている。

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、今のところ広がりは出ていない。

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
MICE/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%）

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、競合が強くなるので、価格競争になる。こうした競争に

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	12	119	
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	33	395	
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	70	814	
ビジネスセンター	会議室集合体	53	351	
	社内用途中心	56	370	
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	76	

（注）数値の上段は2017.2末、下段は2017.8末

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。

グレード別売上内訳

（百万円、%）

	2016.2		2017.2		2018.2（上期）	
ガーデンシティPREMIUM	317	1.8	1355	6.2	1094	7.8
ガーデンシティ	6341	35.3	7523	34.2	4365	31.2
カンファレンスセンター	6846	38.2	8023	36.6	4782	34.2
ビジネスセンター	1657	9.2	1782	8.1	1049	7.5
スター貸会議室	250	1.4	179	0.8	91	0.7
宿泊・研修	711	4.0	1284	5.8	1056	7.6
その他サービス	1816	10.1	1819	8.3	1543	11.0
合計	17941	100.0	21978	100.0	13983	100.0

（注）右辺は構成比

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。

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い。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。

現在、1800 室、14 万席を運営している。10 日で 140 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。

中期3ヵ年計画

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
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　2020年2月期に売上高385億円、営業利益58億円
計画中のホテル（川崎、西葛西、仙台、大阪、外神田）が寄与

（百万円）

	2015.2	2016.2	2017.2	2018.2 (計画)	2019.2 (計画)	2020.2 (計画)
売上高	14162	17941	21978	26839	31602	38543
営業利益	878	2004	2684	3271	3934	5813
経常利益	701	1848	2552	3021	3589	5459
当期純利益	339	935	1352	1705	2044	3221

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。

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。

但し、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 200 億円ほどあるので、その活用を考えていく方針である。

現在の中期計画

中期 3 カ年計画を公表して実行中であるが、かなり慎重なものなので、十分達成できよう。この中期計画は、上場を機に作ったので、既存事業をベースにしている。貸会議室と宴会場に加えて、ホテル事業が始まっていたので、計画中のものを加えた。

ホテルは、リードタイムが長いが、2020 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。

中期計画については、1 年ごとに先を加えて、ローリングしていく方針である。

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。

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。所有ではなく使用権を活用する。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。

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。

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。

バランスシートの推移

（百万円、％）

	2016.2	2017.2	2017.8
流動資産	8048	8489	11634
現預金	5749	5494	8051
固定資産	8563	15650	12701
有形固定資産	4689	10822	10836
建物構築物	1743	4035	4619
土地	2577	6507	3941
投資その他	3819	4763	5280
敷金保証金	3518	4021	4532
資産合計	16612	24140	27878
流動負債	4919	5284	6991
一年以内長期借入金	1326	1903	2158
固定負債	8592	14385	12701
社債	2492	3571	4116
長期借入金	5693	10363	8136
純資産	3100	4470	8155
有利子負債	10253	16607	15250
有利子負債比率	61.7	68.8	54.7
自己資本比率	18.6	18.3	29.2

3）既存スペースのさらなる有効活用

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はめったにないが、通常土日や夜は空いている。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、様々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。

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

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。現在、室料の売上構成比は6割弱だが、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。

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月開業を予定している。名古屋広小路プレイスの6階フロアを借り切って、8室、1020名の規模である。6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。

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月開業予定である。ルーセントタワーの16階に15室（12～311名）、864名を収容できる。新しいビルで1年を経ていたが、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。

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。オフィスビルの会議室に、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店目である。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。

直営レストランも経営

札幌すすきのに、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。

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。

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。

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、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、福岡でコワーキングスペースを展開しており、2000社の会員を既に有している。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、様々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

アパホテル<TKP 札幌駅北口＞EXCELLENT は、9月に改装して室数を96名から105名に増資した。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。

2018年4月に、京急川崎駅近くにアパホテル<TKP 川崎>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えていく予定である。

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

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。

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。

アジュール竹芝はこれから収益化

アジュール竹芝は4月にオープンしてまだ赤字である。今期は売上高10億円で、多少の赤字となろう。稼働率は高いので、来期は改善してこよう。ホテル、研修に加えて、ブライダルも手掛けていく。改修も行って増室もできるので、2年後にはかなりよくなってこよう。

収益性と投資採算

ホテルの営業利益率は30～35%は見込める。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。

ブライダルへの参入

ブライダルについては、かつて手掛けたことがあったが、当時はB to Cへのノウハウも十分でなく、一度撤退した。今回は設備も整ってきたので、再び参入することにした。

医療施設をホテルへ

12に西葛西駅前に首都3つ目のホテルを開業する。東京ディズニーリゾートから車で15分という距離である。ここは、旧医療施設のビルをホテルにコンバージョンする。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。

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4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2カ月を経て、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。

レクトーレのリニューアルが進展

5月にレクト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。

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。

保養所、旅館の再生はこれで6件（レクトーレ5件と石のや)、年商10億円を見込んでいる。レクトーレ熱海桃山と箱根強羅は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。

「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。4月に「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

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。河野社長としては、3年後に営業利益で10億円は上乗せできる事業とみている。

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。

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

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。

開が必要である。会議室＋宴会場＋宿泊というと、それは従来の業種ではホテルである。既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 モデルを作っていこうという作戦である。

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ろう。

４．当面の業績　　好調を持続し、ピーク利益の更新続く

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。2017 年 2 月期の社員数は 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。2017 年 2 月期の連結子会社は 17 社であるが、今期はメジャースや 3L entrance を買収している。また、2017 年 1 月に 1：100 の株式分割を行い、2017 年 8 月に 1:7 の分割を行って、流動性を高めている。

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 月～2 月）は低調になるという傾向がある。今後はこの傾向を平準化すべく工夫していくことになろう。

四半期別業績の季節性

（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	94
2018.2	売上高	7253	6731		
	営業利益	1415	884		

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

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、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			
	連結		単体		連結		単体	
売上高	17941		16761		21978		20806	
売上原価	11376	63.4	10519	62.8	13707	62.4	12845	61.7
材料費			1704				2059	
人件費			576				653	
支払運営報酬			904				1117	
地代家賃			4487				5537	
賃借料			649				806	
粗利益	6565	36.6	6242	37.2	8271	37.6	7960	38.3
販管費	4561	25.4	4188	25.0	5576	25.4	5128	24.6
人件費			2567				2834	
営業利益	2004	11.1	2053	12.2	2694	12.3	2833	13.6

（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＋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。

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。

業績予想

（百万円、％）

	2016.2		2017.2		2018.2(予)		2019.2(予)		2020.2(予)	
売上高	17941		21978		27000		32000		40000	
ガーデンシティPREMIUM	317		1355		2000		3000		4000	
ガーデンシティ	6341		7523		8500		10000		11000	
カンファレンスセンター	6846		8034		9000		10000		11000	
ビジネスセンター	1657		1782		1800		2000		2000	
スター会議室	250		179		170		200		200	
宿泊施設	711		1284		2600		3300		7800	
その他	1816		1819		2930		3500		4000	
粗利益	6565	36.6	8271	37.6	10200	37.8	12200	38.1	16000	40.0
販管費	4561	25.4	5576	25.4	6900	25.6	8200	25.6	10000	25.0
営業利益	2004	11.1	2694	12.3	3300	12.2	4000	12.5	6000	15.0
経常利益	1848		2552		3050		3600		5500	
純利益	935		1352		1720		2050		3250	

（注）（予）はアナリスト予想、右辺は対売上高比

2018 年 2 月期以降も順調に推移しよう

2018 年 2 月期の 2Q 累計(上半期)は、売上高 13983 百万円（前年同期比＋25.3%)、営業利益 2298 百万円（同＋7.3%)、経常利益 2116 百万円（同＋1.7%)、純利益 1554 百万円（同＋39.7%）と順調であった。

売上高、営業利益とも過去最高であった。次への成長投資が先行し、営業利益の伸び率は小幅であったが、内容的には問題ない。グレード別では上位 3 グレードの出店が拡大している。貸会議室数は、前期末比＋3.5%増の 1813 室となった。

8 月にレクトーレ熱海桃山、箱根強羅をリニューアルオープンした。また、8 月に札幌の直営レストラン「Kizuna Susukino S4」を新たにオープンした。

販管費では採用の拡大を前倒して展開したため、その費用が増加した。採用は＋200 人を予定していたが、それを上期で実施した。1000 人体制に持っていくので、採用の人件費が年間 2 億円、研修費用が 1 億円ほどかかっている。

営業外費用では、シンジケートローン 70 億円の費用が発生した。3 月にマザーズに上場したが、その費用も営業外で発生した。

2018 年 2 月期の会社計画は、売上高 26839 百万円(前年度比＋22.1%)、営業利益 3271 百万円(同＋21.4%)、経常利益 3201 百万円(同 18.4%)、純利益 1705 百万円(同＋26.1%)であるが、これは十分達成できよう。また、来期以降についても、会社の中期計画を上回る形で業績は伸びていこう。

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。

キャッシュ・フローの推移

（百万円）

	2016.2	2017.2	2018.2(上期)
営業キャッシュ・フロー	2618	1096	1288
税引き後純利益	1993	1058	1978
減価償却	407	440	268
固定資産売却	0	0	-487
減損	98	191	0
売上債権・買入債務	-154	-615	24
投資キャッシュ・フロー	-2729	-7705	511
有形固定資産	-1943	-6769	1050
敷金保証金差入	-894	-776	-563
フリーキャッシュ・フロー	-111	-6609	1799
財務キャッシュフロー	2886	6310	766
長短借入金	1320	5237	-1971
社債	1597	1073	598
自己株式売却	0	0	2153
現金・同等物	5799	5494	8051

次の投資資金を準備

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。

５．企業評価　　まだ成長前期、これから第 3 フェーズへ

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

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。

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。

空間再生から事業再生へ～大塚家具への取り組み

この第3フェーズの取掛りが、大塚家具への取り組みである。この資本業務提携は今のところ、緩いものである。第3者割当増資10.5億円によるTKPの持株比率は6.65%にとどまっている。実際の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が検討されよう。

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り、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。

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。

ネットとリアルの双方を活用

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。

ニューヨークは間もなく黒字化

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

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。

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。

ニューヨークについては、今期収支トントン、来期は黒字化できよう。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、米国のミ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。

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。

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 5 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。

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。

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。そんなことはないと、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%以下に下げる必要がある。いずれ売出しなどを通して、その方向に進むことになろう。

現在の株価(12/7)で、PBR 9.33 倍、ROE 21.0%、PER 44.2 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。事業の新たな展開がみえてくるにつれて、利益は積み上げられていこう。その期待を織り込みつつ、利益成長に見合って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、今後の展開に注目したい。

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。