

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

テリロジー

3356 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年12月20日(金)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. 業績底打ちで収益性と財務体質の改善が進む	01
3. 2020年3月期はオーガニック成長のもとで復配の実現が見込まれる	02
4. オーガニック成長に M&A 戦略を上乗せした、新たな中期経営計画発表に期待	02
■ 会社概要	03
1. 「No.1 in Quality」を新たなスローガンに据え、 時代のニーズに応え続ける IT ソリューションプロバイダー	03
2. 企業向け IP ネットワーク事業を祖業にブロードバンド、モバイル、 セキュリティへと事業領域を拡大	04
3. コアコンピタンスは目利き力と市場対応力	06
■ 事業内容	07
1. 製品・サービス別に 4 部門で事業を展開	07
2. ネットワーク部門	08
3. セキュリティ部門	09
4. モニタリング部門	09
5. ソリューションサービス部門	10
■ 業績動向	11
1. 業績底打ちを示す 2019 年 3 月期決算	11
2. 実質的に増収増益を達成した 2020 年 3 月期上期決算	14
■ 今後の見通し	16
1. 2020 年 3 月期はオーガニック成長のもとで復配の実現が見込まれる	16
2. 2020 年のメガイベントを前に追い風が強まるセキュリティ部門	18
3. 新たな顧客基盤の構築が期待されるソリューションサービス部門	19
4. オーガニック成長に M&A 戦略を上乗せした、新たな中期経営計画発表に期待	20

■ 要約

平成元年創業の IT ソリューションプロバイダー、 令和では「No.1 in Quality」を新たなスローガンに飛躍を目指す

1. 会社概要と事業内容

テリロジー <3356> は、1989年（平成元年）7月の創業以来、IP ネットワーク関連製品やネットワークセキュリティ分野の最先端製品及びソリューションの提供を行ってきた IT 企業である。企業理念は「常にお客様のニーズに対応し、お客様の満足を実現する」であり、平成時代では「In collaboration with customer」というスローガンのもとで、インターネット社会の構築・発展に資するべく事業領域を拡大してきた。令和時代を迎えた今、「No.1 in Quality」を新たなスローガンに掲げ、生産性向上や働き方改革、インバウンド関連といった時代のニーズに対応したソリューション提供にも取り組んでいる。

同社の企業沿革からは、企業向け IP ネットワーク事業を祖業に、ブロードバンド、モバイル、サイバーセキュリティといったトレンドにいち早く気付き、事業領域を拡大してきた姿が読み取れる。また、同社は自社の強みを、1) 目利き力と市場対応力、2) ソリューションラインナップ、3) サービス提供の多様性、4) 実績に裏打ちされた技術力、5) グローバル対応力、としている。とりわけ「目利き力と市場対応力」は同社の特徴であるパートナーリング戦略に生かされており、すべての強みのベースとなるコアコンピタンスだと考えられる。

現在は、製品・サービス別に「ネットワーク」、「セキュリティ」、「モニタリング」、「ソリューションサービス」の4部門で事業活動を展開、24時間365日の保守体制や直販と間接販売を組み合わせた優れたディストリビューション機能を整備していることが特徴となっている。

2. 業績底打ちで収益性と財務体質の改善が進む

2019年3月期連結業績は、売上高が前期比13.6%増の3,660百万円、営業利益が同47.0%増の244百万円、経常利益が同32.3%増の229百万円となり、業績底打ちを示唆する順調な決算内容であった。

財務指標面を見ても、フローの収益性が過去10年間で最高レベルに達するだけでなく、現預金や自己資本が大きく積み上がるなかで、自己資本比率、流動比率といった財務安全性指標も大幅に良化している。また、資本準備金の振替も加わって、通常の配当原資となる利益剰余金は復配可能水準にある。

要約

3. 2020年3月期はオーガニック成長のもとで復配の実現が見込まれる

同社は2020年3月期の連結業績予想について、売上高が前期比12.8%増の4,130百万円、営業利益が同14.7%増の280百万円と実質的に3期連続の増収増益を見込み、復配(1株当たり5円の期末配当)を予定している。現行の中期経営計画では2020年3月期における目標値として、M&Aなどによる事業拡大込みで売上高50億円と復配の実現を掲げているわけだが、オーガニック成長の部分だけを捉えたとおむね計画どおりに成長戦略は実行され、2020年3月期に増収増益かつ復配の実現が明確に視野に入っている現状は一定の評価を与えるべきだと考えている。

4. オーガニック成長にM&A戦略を上乗せした、新たな中期経営計画発表に期待

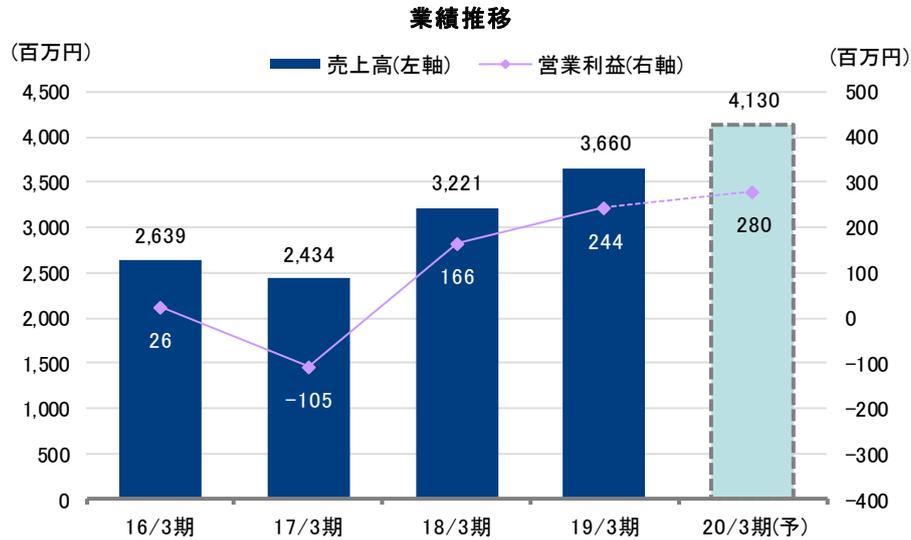
同社は、「中長期的かつ持続可能な企業価値の向上に向けた広報・宣伝活動の施策を行うとともに、企業価値の極大化を図っていく」ことを明言しており、現中期経営計画の最終年度を終えた2020年春頃には新たな中期経営計画を打ち出してくる可能性が高いと弊社では考えている。

新中期経営計画において、オーガニック成長を推進する具体的なアクションプランと納得性の高い財務戦略をベースにするM&A財務戦略を兼ね備えたエクイティ・ストーリーが示されることを期待したい。

Key Points

- ・創業来30年の実績を積み重ねるITソリューション企業。現在は「ネットワーク」「セキュリティ」「モニタリング」「ソリューションサービス」の4部門で事業活動を展開している
- ・時代のトレンドを的確に捉え、事業戦略のフォーカスエリアを巧みに変遷させてきた実績が読み取れる
- ・コアコンピタンスは「目利き力と市場対応力」、パートナーリング戦略にも生かされている
- ・2020年3月期はオーガニック成長のもとで増収増益と復配の実現が見込まれる
- ・2020年春にも打ち出される可能性が高い新たな中期経営計画において、オーガニック成長を推進する具体的なアクションプランとM&A財務戦略を兼ね備えたエクイティ・ストーリーが示されることが期待される

要約



注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

会社概要

時代のニーズに応え続ける IT ソリューションプロバイダー。 インバウンドや働き方改革に対応した自社開発プロダクトも投入

1. 「No.1 in Quality」を新たなスローガンに据え、時代のニーズに応え続ける IT ソリューションプロバイダー

同社は、1989年7月の創業以来、IP ネットワーク関連製品やネットワークセキュリティ分野の最先端製品及びソリューションの提供を行ってきた IT 企業である。2004年12月にジャスダック証券取引所（現東京証券取引所 JASDAQ）への新規上場を果たしている。

企業理念は「常にお客様のニーズに対応し、お客様の満足を実現する」であり、平成時代では「In collaboration with customer」というスローガンのもとで、インターネット社会の構築・発展に資するべく事業領域を拡大、令和時代を迎えた今、「No.1 in Quality」を新たなスローガンに掲げ、生産性向上や働き方改革、インバウンド関連といった時代のニーズに対応したソリューション提供にも取り組んでいる。

会社概要

2. 企業向け IP ネットワーク事業を祖業にブロードバンド、モバイル、セキュリティへと事業領域を拡大

同社の企業沿革を見ると、企業向け IP ネットワーク事業を祖業に、1) 電話回線や ISDN 回線を利用したインターネット通信から ADSL や FTTH 等のブロードバンド回線を利用した高速インターネット通信への急速なシフト、2) スマートフォンの普及を背景とするモバイル時代の到来、3) インターネット社会において高まるサイバーセキュリティの重要性、といったトレンドにいち早く気づき、事業領域を拡大してきた姿が読み取れる。

同社の企業向け IP ネットワーク事業は、1990 年に米 Wellfleet と代理店契約を締結し、IP ネットワーク構築における主力製品のひとつであるルータの提供を開始したことに始まる。Wellfleet は今でこそ存在しないものの、1984 年創業で世界最大のコンピュータネットワーク機器会社である米 Cisco Systems<CSCO> に対抗するため、当時、業界 2 番手の Nortel (カナダ) が 1998 年に買収に踏み切った企業であり、1990 年時点で Wellfleet を見出したことは同社の「目利き力」を示す好例と言えるだろう。なお、同社は現在、Cisco 製ルータを取り扱うことで供給者責任を果たしている。

ブロードバンド領域では、1999 年に ADSL 接続ソフトウェアの提供を開始、その後 1,000 万超のユーザーに展開するヒット製品に育ち、大手通信会社向けビジネスの橋頭堡となった。また、1999 年は米 Redback Networks との代理店契約も締結、ブロードバンドアクセスサーバ等の導入を通じ、電力各社の FTTH 網構築にも貢献した。また、モバイル関連としては、米 Infoblox 製の DNS/DHCP アプライアンス (IP アドレスを発行する機器) やネットワークをモニタリングする自社開発ソリューションがスマートフォン普及に伴って主要プロダクトに成長している。なお、1999 年創業の米 Infoblox と同社は 2003 年に日本初の代理店契約を締結したわけだが、現在において米 Infoblox 製の DNS/DHCP アプライアンスは国内で多くの IT 企業を取り扱うデファクトスタンダード (事実上の標準) の地位を占めており、これもまた、同社が持つ「先見の明」を示す一例として評価できるだろう。

セキュリティ分野への取り組みは、2004 年の当時独立系であった米 TippingPoint (2010 年に米ヒューレット・パカードが買収、2015 年にはトレンドマイクロ<4704> が買収) との日本国内総販売代理店契約締結を皮切りに、2007 年には OneSpan<OSPN> (旧 VASCO、ベルギー)、2012 年に米 Lastline、2015 年に米 RedSeal、2016 年に米 Tempered Networks と KELA (イスラエル)、2018 年に米 Nozomi Networks と販売代理店契約 (Tempered Networks とは国内独占販売契約) を締結し、幅広いソリューションの提供を実現している。

会社概要

会社沿革

1989年 7月 (平成元年)	東京都千代田区神田において株式会社テリロジーを設立し、エンタープライズネットワーク事業を開始
1991年 4月	東芝エンジニアリング(株)(現 東芝 IT サービス(株))と保守委託契約を締結し、保守サービス事業を開始
1996年 5月	東京 NTT データ通信システムズ(株)(現(株)NTT データシステムズ)と業務委託契約を締結し、ソリューションビジネス事業を開始
1999年11月	米国 Redback Networks, Inc. と代理店契約を締結し、ブロードバンドアクセスサーバや米国 Network Telesystems, Inc. 社(現 Affinegy, Inc. 社)の Enternet ソフトウェア製品の販売等をはじめとするブロードバンドネットワーク事業を開始
2003年 1月	米国 Infoblox と DNS/DHCP サーバの代理店契約を締結
2004年10月	米国 TippingPoint (現トレンドマイクロ)と日本国内総販売代理店契約を締結
2004年12月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2005年 9月	ISO27001 (ISMS) の認証取得
2005年11月	ユニアデックス(株)と資本提携を伴う業務提携の基本合意書を締結
2006年12月	米国 NetScout と日本国内総販売代理店契約を締結
2007年 2月	ベルギー VASCO DATA SECURITY と販売代理店を締結
2007年 3月	ISO14001 (EMS) の認証取得
2008年10月	シンガポール eGInnovations と販売代理店契約を締結
2010年 4月	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所 JASDAQ に上場
2010年 8月	米国 APCON と日本国内販売代理店契約を締結
2011年 2月	米国 SevOne と APAC 販売代理店契約を締結
2012年 6月	自社オリジナル製品のソフトウェア型プローブ製品「momentum」の販売を開始
2012年 9月	米国 Lastline と販売代理店契約を締結
2013年 7月	大阪証券取引所と東京証券取引所の市場統合に伴い、東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) に株式を上場
2013年 7月	(株) アクセンス・テクノロジーと「Fullflex ZG」の総販売代理店契約を締結
2015年 7月	自社オリジナルサービスの運用監視クラウドサービス「CloudTriage」の販売を開始
2015年12月	米国 RedSeal と販売代理店契約を締結
2016年 4月	台湾システムインテグレーター SYSCOM と販売代理店契約を締結
2016年10月	加国 Wedge Networks と代理店契約を締結
2016年10月	米国 Tempered Networks と国内独占販売契約を締結
2016年11月	イスラエル KELA 社と販売代理店契約を締結
2017年 1月	(株) ネクスグループとの資本提携を伴う業務提携の基本合意書を締結
2017年 1月	(株) フィスコとのセキュリティ商材の共同マーケティングにかかる業務提携の基本合意書を締結
2017年 1月	(株) フィスコ仮想通貨取引所との取引所セキュリティ分野における業務提携の基本合意書を締結
2017年 1月	(株) SJI (現(株)カイカ)とのブロックチェーン技術を応用した商品の共同開発にかかる業務提携の基本合意書を締結
2017年 3月	(株) テリロジーワークス (100%子会社) を設立
2017年12月	アイ・ティー・エックス(株)より法人向け ICT サービス事業にかかる会社の株式を取得し、連結子会社(株)テリロジーサービスウェア (100%子会社) を設立
2018年 4月	米国 Nozomi Networks と販売代理店契約を締結
2018年 7月	自社オリジナル製品の究極的に簡単な RPA ツール「EzAvater」の販売を開始
2019年 1月	イスラエル Harel-Hertz Investment と業務提携

出所：有価証券報告書及び会社ホームページ等よりフィスコ作成

会社概要

3. コアコンピタンスは目利き力と市場対応力

同社は、自社の強みとして、1) 目利き力と市場対応力～先進・先端技術を開発する目利き力とそれを市場化し顧客に提供するカルチャライズ力、2) ソリューションラインナップ～ネットワーク基盤からエンドポイントまであらゆる利用シーンをカバーする多様なセキュリティ & セーフティ・ソリューションラインナップ、3) サービス提供の多様性～先進技術製品取り扱い、保守、自社開発ソフトウェア商材、サービス化までプロダクトミックス対応による柔軟な商品提供形態、4) 実績に裏打ちされた技術力～創業来（30 年間）長年にわたる顧客本位をベースにした安定した実績ある技術力、5) グローバル対応力～成長著しいアジア新興市場にも展開するグローバル市場対応力、を挙げている。いずれも、実績に裏打ちされたものだろうが、とりわけ「目利き力と市場対応力」がすべての強みのベースとなるコアコンピタンスと見ていただろう。

同社の「目利き力」とは、「時代の流れを的確に捉え、事業領域を絞り込んだ上で、海外新興企業の最新技術を開発し、代理店契約等に結びつける力」であり、海外新興企業の最新技術を開発してきた実績には事欠かない。前項において好事例として紹介した Wellfleet や Infoblox に加えて、セキュリティ分野における TippingPoint（トレンドマイクロ）、OneSpan、Lastline の事例にも言及しておく。

TippingPoint は 2015 年にトレンドマイクロが約 3 億ドルを投じて買収した ISP（不正侵入防止システム）を得意とするサイバーセキュリティ企業だが、同社は買収の 11 年前に TippingPoint と日本国内総販売代理店契約を結び、実績を積み上げてきたことから、トレンドマイクロからも頼りにされる存在であり続けている。また、同社が 2007 年に日本で初めて取り扱った OneSpan のワンタイムパスワード技術は、今では日本のメガバンクにそろって採用され、インターネットバンキングに不可欠な存在となっている。さらに、同社は 2012 年に米 Lastline の標的型攻撃対策クラウドサービスの販売を開始したわけだが、警察庁が把握している標的型メール攻撃の件数推移（2014 年：1,723 件→2015 年：3,828 件→2016 年：4,046 件→2017 年：6,027 件→2018 年：6,740 件）から明らかなどおり、マルウェア等による標的型攻撃が大きな脅威として認識されたのは近年のことである。こうした事例は、同社が事業領域を的確に絞り込むことで注目すべき技術トレンド・最先端技術を明確に捉え、「先見の明」を持って「目利き力」を発揮してきたことを端的に示すものだろう。

ではなぜ、海外の新興企業が同社をパートナーとして選択するのか。その理由が、顧客のニーズや満足度を重視する企業理念に裏打ちされた経営戦略を実践することで創業来磨き上げてきた「市場対応力」の高さである。

同社の「市場対応力」の源泉は、1) 輸入技術と独自技術を組み合わせ、顧客満足度が高いソリューションへと発展させる力、2) アライアンスや M&A 戦略を駆使することでミッシングパーツを充足させる力、にある。一般的に、ベンチャー企業はせっかく良い技術や良い製品を生み出しても、バリューチェーンのうち、保守や販売の部分で大手企業に見劣りすることが多いわけだが、同社の場合、創業 2 年後の 1991 年には東芝 IT サービス（株）（旧東芝エンジニアリング（株））と保守委託契約を締結、販売においてはアライアンス等による間接販売網の整備にとどまらず、業務資本提携や M&A によるタッチポイント獲得を含む直販力強化にも取り組んできたことが特徴的である。

会社概要

同社は、商材開発（輸入技術と独自技術の組み合わせ）から販売（直販と代理店網の併用）や保守（自社による問題の切り分けと業務委託によるメンテナンス作業）に至るバリューチェーン全体でパートナーリング戦略を積極活用することで、有力な顧客に評価され、優れた顧客基盤（大手企業中心に 300 社以上、ほぼ 9 割の顧客と直接取引）を効率的に構築することを実現している。そして、こうして形成された「日本における優れたディストリビューション能力（豊富な顧客情報、24 時間 365 日の保守体制、直販と間接販売を組み合わせた充実した顧客接点）」が、海外の新興企業が日本におけるパートナーとして同社を選ぶ決め手となっているわけである。

同社のバリューチェーン



出所：会社ホームページより掲載

■ 事業内容

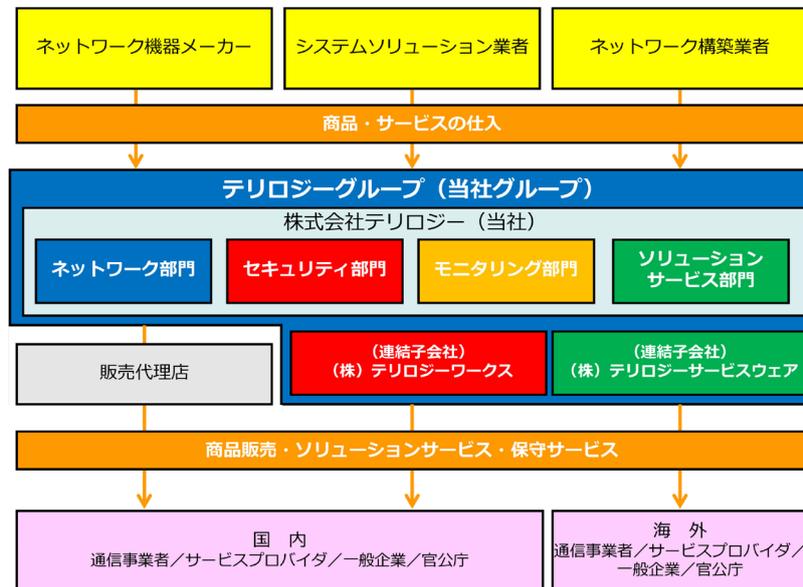
ネットワーク、セキュリティ、モニタリング、ソリューションサービスの 4 部門で事業を展開

1. 製品・サービス別に 4 部門で事業を展開

同社は、セグメント情報を開示していないが、製品・サービス別に「ネットワーク」、「セキュリティ」、「モニタリング」、「ソリューションサービス」の 4 部門で事業活動を展開している。

事業内容

事業系統図



出所：有価証券報告書より掲載

2. ネットワーク部門

2019年3月期におけるネットワーク部門の売上高は、970百万円と全社売上の26.5%を占めている。主な取扱プロダクト・サービスは、1) ネットワーク製品（ルータ、スイッチ、無線LAN、DNS/DHCP）、2) 企業内情報通信システムやインフラの設計・構築、3) テレビ会議システム等、広範囲なネットワーク関連製品の販売及びプロフェッショナルサービスの提供、であり、創業来30年に及ぶ実績の積み重ねにより、顧客のニーズに最も適したソリューションの提供が可能だと自負している。加えて、当部門が提供するネットワーク及び付帯機器の保守業務に24時間365日体制で対応している。

ネットワーク部門の主要プロダクト



出所：会社ホームページより掲載

事業内容

3. セキュリティ部門

2019年3月期におけるセキュリティ部門の売上高は、1,245百万円と全社売上の34.0%を占める同社の大黒柱である。主な取扱プロダクト・サービスは、1) ネットワークセキュリティ製品（ファイアウォール、侵入検知・防御、情報漏えい対策等）、2) セキュリティ認証基盤（ネットワーク上のサービス利用者を識別すること）、3) 不正取引対策（ワンタイムパスワード製品）等のセキュリティシステム、である。加えて、当部門が提供するセキュリティ機器及びソフトウェア製品の保守業務に24時間365日体制で対応している。

セキュリティ部門の主要プロダクト

 <p>セキュリティ Lastline</p> <p>お客様のパブリッククラウド環境（クラウドインフラ、クラウドメール）とオンプレミス環境を最新の脅威から防御します。</p>	 <p>セキュリティ Trend Micro TippingPoint</p> <p>インライン型ネットワーク型IPSアプライアンスとしてトップの実績を誇る不正侵入防御システム。</p>	 <p>セキュリティ One Span (IBVasco Data Security)</p> <p>ハード・ソフトウェアトークンを使用して一回限りの使い捨てパスワードを自動生成、固定パスワードよりセキュアなユーザー認証。</p>	 <p>セキュリティ REDSEAL</p> <p>アクセスマップを自動生成、アクセスマップと脆弱性スキャン結果を関連付けることで、プロアクティブ・セキュリティを実現。</p>
---	---	--	--

出所：会社ホームページより掲載

4. モニタリング部門

2019年3月期におけるモニタリング部門の売上高は、590百万円と全社売上に対する構成比は16.1%にとどまっているが、自社ブランド商材がメインに育っていることが特徴である。主な取扱プロダクト・サービスは、1) 自社開発製品（momentum）によるパケット分析、2) クラウド性能監視サービス（CloudTriage）、3) ネットワーク運用・管理・監視機器、である。加えて、当部門が提供する自社開発製品（momentum）、ネットワーク運用・管理・監視機器及びソフトウェア製品の保守業務に24時間365日体制で対応している。

自社ブランドとしては、モニタリング部門の核となる「momentum」（完全自社開発のネットワークパケットキャプチャ製品）や月額課金モデルを導入しサポート事業部門の一部を成す「CloudTriage」（自社ブランド運用のITシステム運用監視クラウドサービス）がある。「momentum」はネットワーク上でやり取りされたデータ（パケット）を記憶装置（ストレージ）に収集し、分析・可視化することで、サービス品質の検証と不具合場所の特定、対策の支援を行う、言わばネットワーク上のドライブレコーダーのようなソリューションであり、大手携帯通信事業者など重要顧客の開拓に成功している。また、「CloudTriage」はITシステムの運用状況をユーザー視点で測定し、リモートアクセスの遅延といったパフォーマンス低下が発生した場合、その原因を特定するソリューション月額課金のクラウドサービスとすることで安価に提供するものである。

事業内容

モニタリング部門の主要プロダクト

 <p>運用管理 CloudTriage RCA</p> <p>あなたのシステムをもっと“サクサク”にパフォーマンスボトルネックを特定し、改善ポイントを提示。</p>	 <p>運用管理 momentum</p> <p>高速パケット・キャプチャとパケット保存を可能にする高性能キャプチャリングソフトウェア。</p>	 <p>運用管理 eG Enterprise</p> <p>ITインフラのリアルタイムモニタリングとパフォーマンスを可視化し、障害原因の分析・特定作業を自動化。</p>	 <p>運用管理 SevOne</p> <p>あらゆるデータを収集・モニタリングし、アプリケーション識別可能な高速ネットワークパフォーマンス管理ツール。</p>
---	--	---	--

出所：会社ホームページより掲載

5. ソリューションサービス部門

2019年3月期におけるソリューションサービス部門の売上高は、853百万円と全社売上の23.3%を占めている。主な取扱プロダクト・サービスは、1) 自社開発ソフトウェア RPA ツール (EzAvater、RPA: Robotic Process Automation)、2) 多言語リアルタイム映像通訳サービス (みえる通訳)、3) クラウド管理型マネージドVPNサービス (MORA VPN Zero-Con)、4) Web 会議サービス (MORA Video Conference)、5) 法人向けインターネット接続サービス (MORA 光)、6) 高速モバイルデータ通信サービス (MORA モバイル) である。

当部門の中核を成しているのが、(株)テリロジーサービスウェア(2017年12月に買収したノジマ<7419>グループのアイ・ティー・エックス(株)の法人向けICTサービス事業を商号変更)であり、同社はこのM&A戦略で、新たな事業ドメインと従来手薄であった中堅・中小規模の顧客基盤を獲得している。この点、働き方改革や業務効率化の実現に向けて注目されるRPAツール(EzAvater)やインバウンド対応に活用できる多言語リアルタイム映像通訳サービス(みえる通訳)など、中堅・中小規模の顧客層にもマッチしたプロダクトが新たにラインナップされている点は注目できるだろう。

ソリューションサービス部門の主要プロダクト

 <p>運用管理 RPA EzAvater</p> <p>自社で定型業務自動化ロボットを作り、運用したいという方のために開発されたRPA。</p>	 <p>ネットワーク みえる通訳 多言語映像通訳サービス</p> <p>英語・中国語・ベトナム語などの10言語と手話通訳(日本語)に対応し、通訳オペレーターに接続する映像通訳サービスです。</p>	 <p>セキュリティ MORA VPN Zero-Con 拠点間VPNサービス</p> <p>簡単接続、低コスト運用で、導入時や故障時、移転の際も安心なワンストップのマネージドVPNサービスです。</p>	 <p>ネットワーク MORA Video Conference 完全定額制のWEB会議(TV会議)サービス</p> <p>10年以上の提供実績があり、稼働率99.9%の安定稼働な、あんしん・かんたん・つながるWeb会議</p>
---	--	---	--

出所：ホームページより掲載

事業内容

なお、「EzAvater」は、究極的にカンタン（誰にでもロボット＝定型業務自動化シナリオが作成できる直感的な操作性）、止まりづらい（システムのスピードに合わせてロボットが作動、例外処理をテンプレート化し安定稼働を実現）、アプリを問わない（画像認識技術を採用することで Windows 上の動作であればアプリを問わず自動化可能）、スモールスタート可能（PC1 台から導入可能）、といった特長を持っている。これらの特長により「EzAvater」は、IT 専門部署でなければロボットの作成が困難で導入コストやメンテナンスの負担も大きいという多くの RPA ツールが持つ弱点を克服し、各部署において現場のニーズに沿ってロボットを作成し、日々の運営の行うといった活用方法を可能にしたソフトウェアである。「EzAvater」の販売に関しては、幅広いユーザー層に浸透させたいとの狙いからパートナー戦略を積極活用（ゴールドパートナー制を導入）しており、2019 年 4 月に（株）ネクス・ソリューションズ、同年 6 月にはパナソニックソリューションテクノロジー（株）と（株）レゾナゲート、同年 7 月には（株）山崎文栄堂、同年 8 月には（株）ネクステージと（株）アイルネット、同年 9 月にはウチダエスコ <4699> と矢継ぎ早に販売代理店契約を締結している。

業績動向

業績底打ちで経常利益率は 6% 台乗せへ。 自社株を活用した増資効果も加わり財務体質は大幅改善

1. 業績底打ちを示す 2019 年 3 月期決算

2019 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 13.6% 増の 3,660 百万円、営業利益が同 47.0% 増の 244 百万円、経常利益が同 32.3% 増の 229 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 34.6% 増の 207 百万円となった。期初会社計画に対する達成率を見ると、売上高こそ 3.7% の計画未達となったものの、営業利益は 22.1%、経常利益は 25.6% の計画超過、親会社株主に帰属する当期純利益については投資有価証券売却益の特別利益計上で計画を 62.3% 上回る大幅超過で着地しており、業績底打ちを示唆する順調な決算と評価できる。

売上総利益率は 2015 年 3 月期の 20.6%（単体）から 2019 年 3 月期は 38.3% と大幅に良化、収益性が高い自社製品・サービスの立ち上がりによるミックス改善効果が顕在化している。経常利益率段階で見ても、2019 年 3 月期の 6.3%（前期比 0.9 ポイント上昇）は上場来最高の 2004 年 3 月期実績の 7.1% に迫る水準となっており、業績底打ちを受けて同社の稼ぐ力は大きく改善していると見ていだろう。2019 年 3 月期の販管費率は 31.7% と、増収効果と経費削減努力が奏功し、過去 10 年間（単体決算含む）で最低水準の 26.6% となった 2018 年 3 月期からは上昇しているものの、収益獲得能力の一層の強化を目指した負担増によるものであり、問題視する必要はないと考える。

業績動向

簡易損益計算書

(単位:百万円)

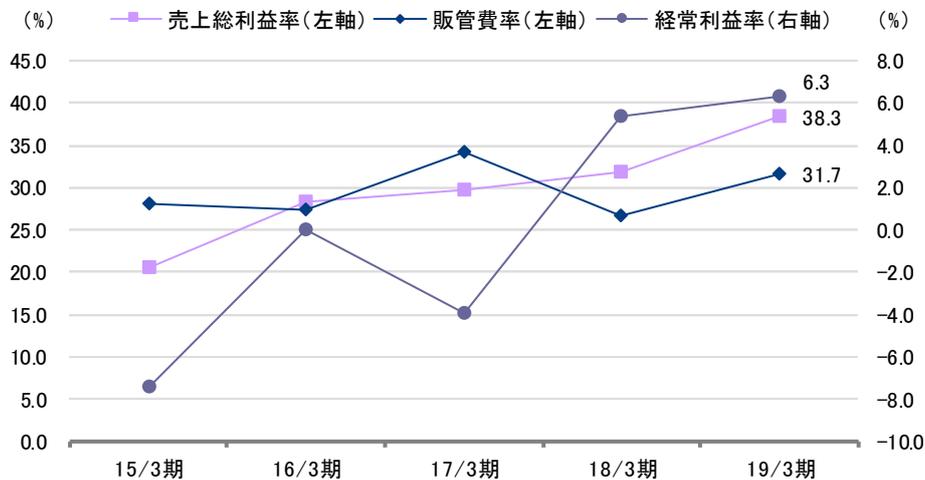
	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
売上高	2,804	2,639	2,434	3,221	3,660
前期比	9.5%	-5.9%	-7.7%	-	13.6%
売上原価	2,226	1,890	1,709	2,197	2,256
前期比	19.2%	-15.1%	-9.6%	-	2.7%
売上総利益	577	748	725	1,024	1,403
前期比	-16.6%	29.7%	-3.0%	-	37.0%
販管費	789	721	831	858	1,159
前期比	-3.0%	-8.6%	15.2%	-	35.0%
営業利益	-212	26	-105	166	244
前期比	-	-	-	-	47.0%
経常利益	-207	-0	-97	173	229
前期比	-	-	-	-	32.3%
当期純利益	-211	-19	-99	154	207
前期比	-	-	-	-	34.6%

注: 2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算

2018年3月期以降は親会社株主に帰属する当期純利益

出所: 決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

利益率等の推移



注: 2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算

出所: 有価証券報告書よりフィスコ作成

2019年3月期末における総資産は3,194百万円、純資産合計は1,441百万円となった。2018年3月期との比較を見ると、受取手形及び売掛金が120百万円減少、短期借入金等の1,039百万円減少、純資産合計の678百万円増加などが目立った変化として指摘できる。財務安全性指標をみると、自己資本比率は45.0%と前期末に比べ20.6ポイントもの大幅上昇となった。業績回復に自己株式売却と新株予約権行使完了の効果が加わった結果である。また、流動比率も179.2%と前期末の99.0%から改善している。

業績動向

なお、決算短信ベースの ROE は 18.8% と前期比 1.4 ポイント低下しているが、自己資本増強に伴うものであり問題はない。実際、ROA（総資産経常利益率）は 7.3% と同 1.7 ポイント上昇、過去 10 年間（単体決算含む）で最も良好な数値となっており、全体としての資産収益性は好転が続いている。

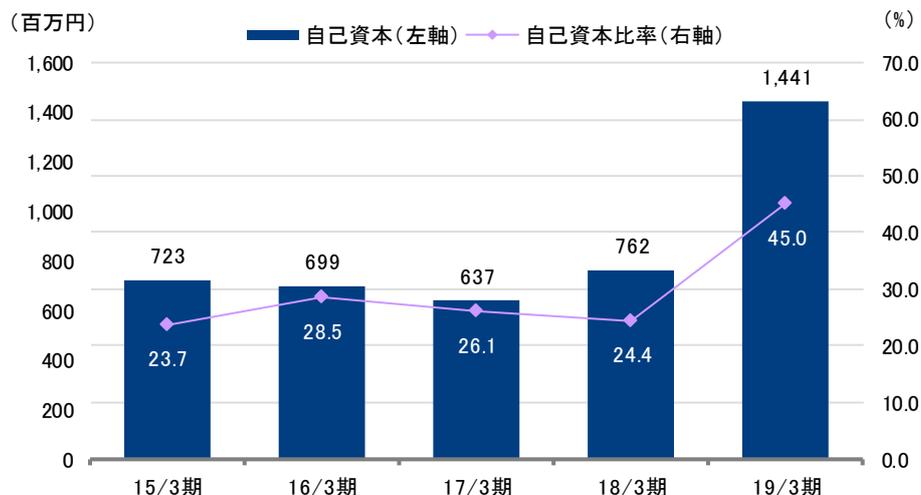
簡易貸借対照表

（単位：百万円）

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	増減額
流動資産	2,614	2,019	2,063	2,288	2,355	66
現金及び預金	1,578	1,007	1,098	972	1,064	92
受取手形及び売掛金	516	524	493	863	742	-120
棚卸資産	45	64	24	35	56	21
固定資産	438	435	375	834	839	5
有形固定資産	121	108	93	131	148	17
無形固定資産	76	87	63	381	353	-28
投資その他の資産	240	239	218	321	337	16
資産合計	3,052	2,455	2,439	3,123	3,194	71
流動負債	2,219	1,676	1,752	2,312	1,314	-998
買掛金	388	106	315	252	243	-8
短期借入金等	1,107	928	750	1,177	137	-1,039
固定負債	109	78	49	48	439	391
長期借入金	-	-	-	-	386	386
リース債務	98	67	35	9	11	2
負債合計	2,329	1,755	1,802	2,361	1,753	-607
（有利子負債）	1,107	928	750	1,177	524	-653
純資産合計	723	699	637	762	1,441	678

注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算
出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

自己資本と自己資本比率の推移



注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

2019年3月期末における現金及び現金同等物の残高は、569百万円となった。各キャッシュ・フローの状況を見ると、営業キャッシュ・フローは税金等調整前当期純利益が279百万円となったことを主因に374百万円の収入、投資キャッシュ・フローは55百万円の支出とM&Aによる一時的な支出増が見られた前期から自然な状況に戻っている。一方、財務キャッシュ・フローは、新株予約権の行使等による収入が468百万円あったものの、短期借入金の純減が1,177百万円あったことから、全体としては218百万円の支出となった。

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	150	-223	291	-55	374
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-49	-4	-0	-440	-55
財務活動によるキャッシュ・フロー	146	-231	-219	391	-218
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	100	-228	291	-495	318
現金及び現金同等物の期末残高	934	445	535	462	569

注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

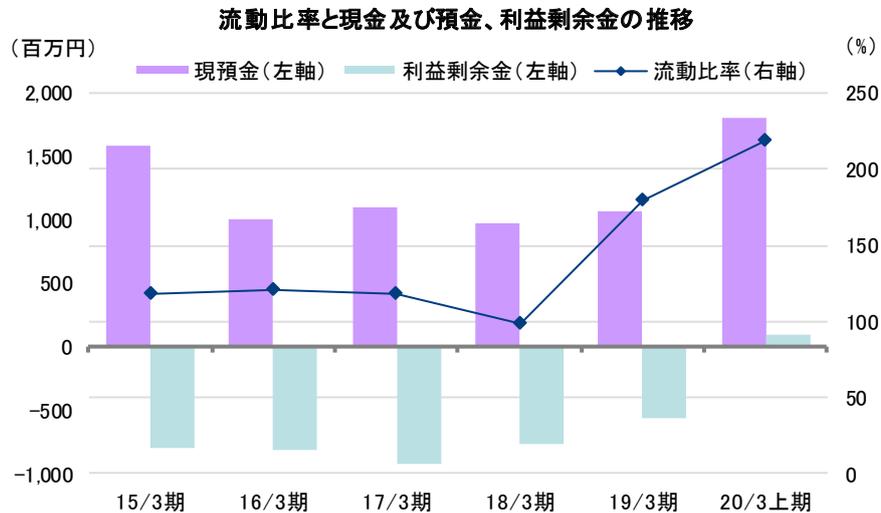
2. 実質的に増収増益を達成した2020年3月期上期決算

2020年3月期第2四半期累計期間（上期）の連結業績は、売上高が前年同期比18.4%増の1,839百万円、営業利益が同8.8%増の61百万円、経常利益が同65.2%増の72百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益については、同37.3%減の43百万円となっているが前年同期に計上した投資有価証券売却益がはく落したためであり、その影響を除けば実質的には増収増益決算であったとみていいだろう。

期初会社計画に対する進捗率は、売上高は44.5%、営業利益は21.9%、経常利益は28.0%、親会社株主に帰属する当期純利益は24.0%であった。2019年3月期上期の通期実績に対する進捗率を見ると、売上高は42.5%、営業利益は23.1%、経常利益は19.2%、親会社株主に帰属する当期純利益は33.3%となっており、下期偏重型の事業特性を勘案すれば、上期実績はほぼ計画に沿った推移だと考えられる。

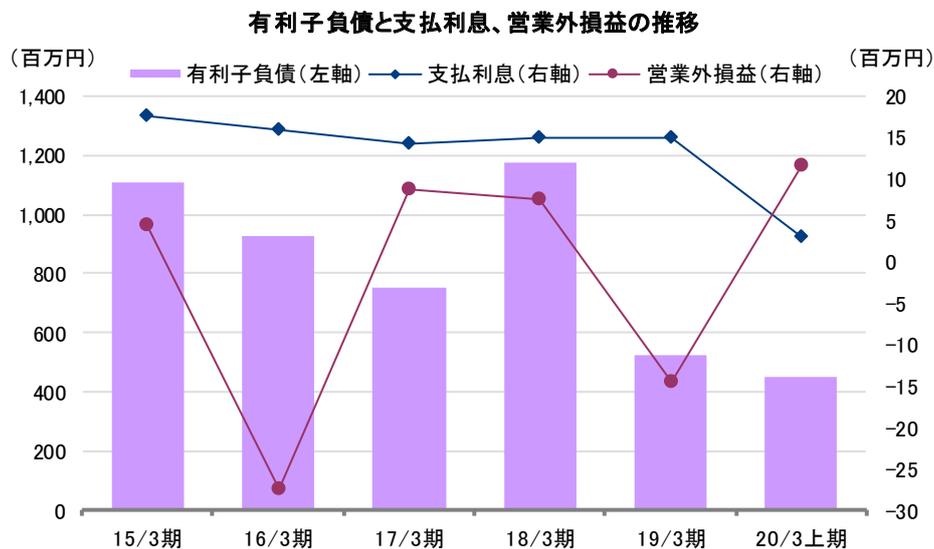
上期の実績で特筆すべきは、財務体質の健全化である。財務安全性指標を見ると、上期末の自己資本比率は55.1%と前期末の45.0%から一段と上昇、流動比率も224.2%と十分な支払余力を示す200%超えを達成している。流動資産の内訳としては、現預金が1,800百万円と全体の60.2%を占めている。また、自己資本は2,096百万円まで積み上がり、資本剰余金からの振替もあって通常の配当原資となる利益剰余金は95百万円と前期末のマイナス水準（565百万円）からプラス転換を果たしている。今期末に予定している1株当たり5円配当を賄うために必要な資金は81百万円であり、上期末時点で既に十分な配当原資を確保していることになる。

業績動向



注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算
 出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

また、財務体質の健全化は営業外損益の改善にもつながっている。輸入商材を主力プロダクトとして取り扱う同社の場合、為替差損益が営業外収益に与える影響を完全に排除することはできないものの、2020年3月期上期には有利子負債圧縮効果が顕在化（支払利息が前年同期比66.2%減）、営業外損益の好転に一役買っている。



注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算
 出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

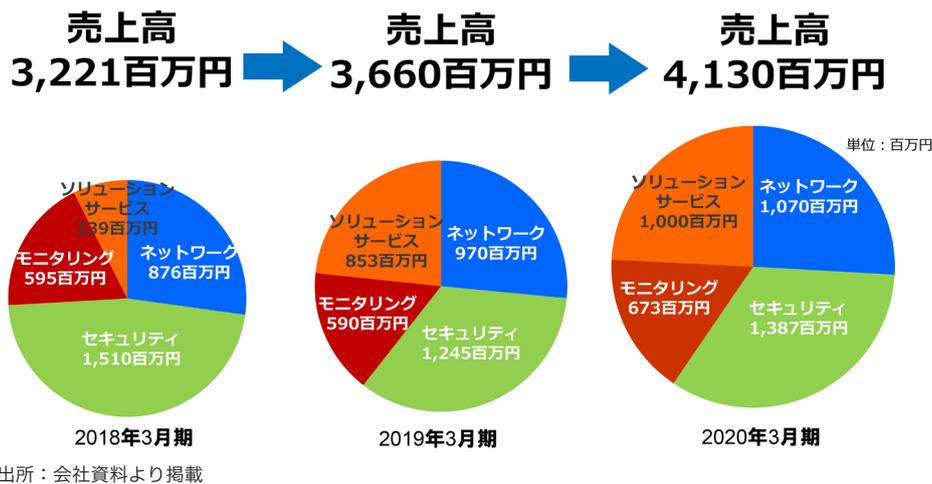
■ 今後の見通し

事業環境は良好、M&A 戦略再開でまずは売上高 50 億円を目指す

1. 2020年3月期はオーガニック成長のもとで復配の実現が見込まれる

同社は2020年3月期の連結業績予想について、引き続き良好な事業環境のもと、売上高が前期比12.8%増の4,130百万円、営業利益が同14.7%増の280百万円、経常利益が同13.2%増の260百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同13.2%減の180百万円と、2019年5月10日に公表した期初会社計画を据え置いている。ただし、配当方針については、2019年5月30日に「配当性向50%以上を目標」とすることを発表し、期末の配当は1株当たり5円を予定している。また、同社は4つの事業部門別売上高全てで増収を見込んでいる。

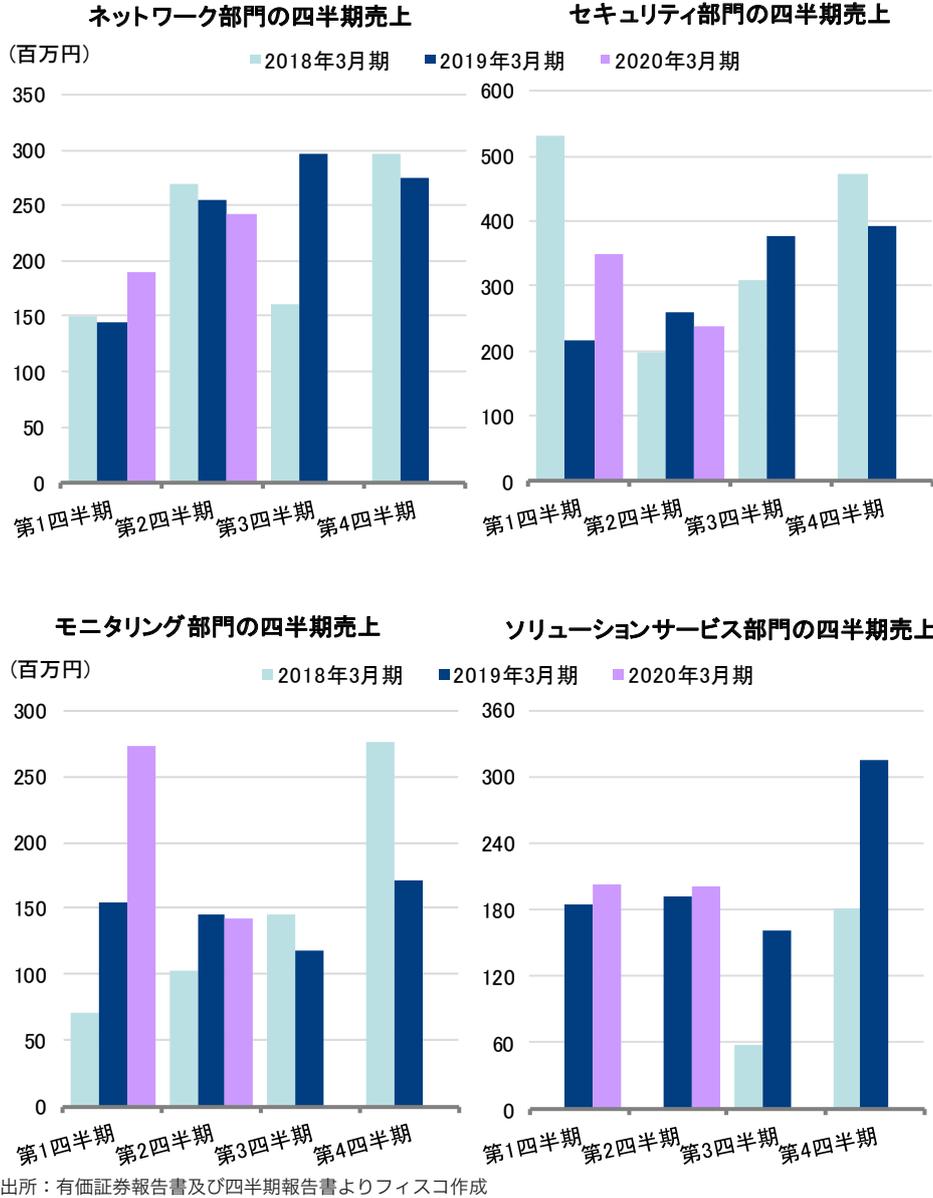
2020年3月期における事業部門別売上高見通し



2020年3月期の上期実績や各部門における足元の受注動向から見て、増収増益を達成する可能性は高いと考える。また、フローの収益だけでなくバランスシートの改善も着実に進んでいることから、期末には予定どおり5円配当が実施されることになるだろう。一方、4つの事業部門すべてで増収を達成できるかについては、各部門とも年間における売上構成比が大きい第4四半期の結果を見守る必要がある。

今後の見通し

事業部門別の四半期売上高の推移



テリロジー | 2019年12月20日(金)
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

今後の見通し

2. 2020年のメガイベントを前に追い風が強まるセキュリティ部門

足元の事業環境は引き続き良好である。まず、ネットワーク部門では、次世代ネットワーク基盤整備に関連した需要は旺盛であり、主要顧客である国内大手製造業を中心に受注活動はおおむね堅調に推移している。モニタリング部門でも採算性の高い独自サービスの受注活動は順調に推移しているもようであり、自社製品/サービスである「momentum」や「CloudTriage」が他社製品とのバリューミックスを発揮し始めたことも評価できるだろう。前者は世界的に評価が高い米パロアルトネットワークス<PANW>製ファイアウォールや米Lastline製のマルウェア対策と、後者は次世代無線LANとして注目される米エアロハイブ・ネットワークス<HIVE>のWi-Fiソリューションとの連携を実現しており、販売強化・市場拡大の一助となりつつある。

セキュリティ部門については、サイバー攻撃や不正アクセス等に対する脅威が多くの企業にとって一段と身近なものになるなかで、サイバーセキュリティに対する市場の関心は一段と高まる方向にある。加えて、2020年に開催される東京オリンピック・パラリンピックに向け、サイバー犯罪グループなどがやり取りする悪意ある情報を収集・分析し、契約先企業に提供するサイバースレットインテリジェンスサービスに対する注目度が増しているほか、IoTの活用が進む工場やビルにおいてもサイバーセキュリティ対策が喫緊の課題となっている。2012年のロンドンオリンピック・パラリンピックでテロ抑止の実績を持つKELA（イスラエル）の脅威監視ソリューションや企業の拠点間通信の安全を守るサイバー防御製品（Tempered Networks製）、社会インフラや工場などの産業用制御システムのサイバー脅威と異常プロセスを素早く検知するNozomi Networks製の産業用制御システム（ICS: Industrial Control Systems）セキュリティ等をサービスラインナップに揃える同社にとって、市場の追い風は明らかに強まっていると言えるだろう。

メガイベントを前に注目されるセキュリティソリューション



出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

3. 新たな顧客基盤の構築が期待されるソリューションサービス部門

ソリューションサービス部門では、引き続き訪日外国人が増加傾向にあることから、多言語リアルタイム映像通訳サービス（みえる通訳）の導入拡大機会が続いている。「みえる通訳」は、タブレット・スマートフォンを利用した映像通訳サービスで、いつでもどこでもワンタッチで、通話オペレーターが接客等をサポートするもの。英語、中国語、韓国語、タイ語、ロシア語、ポルトガル語、スペイン語、ベトナム語、フランス語、タガログ語、日本手話の通訳を定額制（10時～21時対応のライトプランが15千円/月、24時間対応のスタンダードプランが25千円/月）で提供している。また、爆買一巡後、脚光を浴びつつある医療ツーリズムに対応するため、医療通訳オプション（英語、中国語、韓国語のみ、35千円/月）も用意している。同入先は、イオン<8267>、H.I.S.（エイチ・アイ・エス<9603>）、HINKA RINKA、NEXCO 西日本（西日本高速道路（株））、西日本鉄道<9031>、ノジマ、青山商事<8219>、AOKIホールディングス<8214>、Victoria（（株）ヴィクトリア）、Zoff、東京国際空港ターミナル（株）、西武鉄道（株）、デサント<8114>など、有力企業を中心に着実に広がっている。

同社は2020年のメガイベントに向けて「みえる通訳」の伸長を狙うべく、2019年5月に富士通<6702>製のマルチ通訳機「arrows hello AT01」とのパッケージサービスの提供を開始、インバウンド関連で「攻めの接客」を支援するソリューションサービスとして顧客基盤の拡大に邁進している。

また、究極的にカンタンなRPAツールである「EzAvater」については、既述したゴールデンパートナー制による拡販効果が期待されるほか、遠隔会議サービスでも新商品のサービスラインナップを強化しており、生産性向上や業務効率化を通じた働き方改革支援に関連する需要の高まりに対応している。

インバウンド関連で「攻めの接客」を支援するソリューションサービス

マルチ通訳機「arrows hello AT01」

- ・スリープ状態からワンタッチで瞬時に翻訳
- ・視覚的でわかりやすい言語選択
- ・オフライン3言語（日・英中）、オンライン（Wi-Fi）28言語に対応
- ・カメラをかざしてテキスト翻訳が可能（21言語）
- ・商品パッケージやメニューなどの文字を撮影し翻訳が可能



タブレット・スマートフォン利用の多言語リアルタイム映像通訳「みえる通訳」



外国語10ヶ国語+手話通訳に対応

■守りから「攻めの接客」へ

マルチ通訳機で積極的なお声掛け

- ・ご来店された外国人のお客様へお探しの商品がないかお声掛け
- ・おすすめの商品をお声掛け



みえる通訳に切り替え
攻めの接客

みえる通訳で購入につながるセールストーク

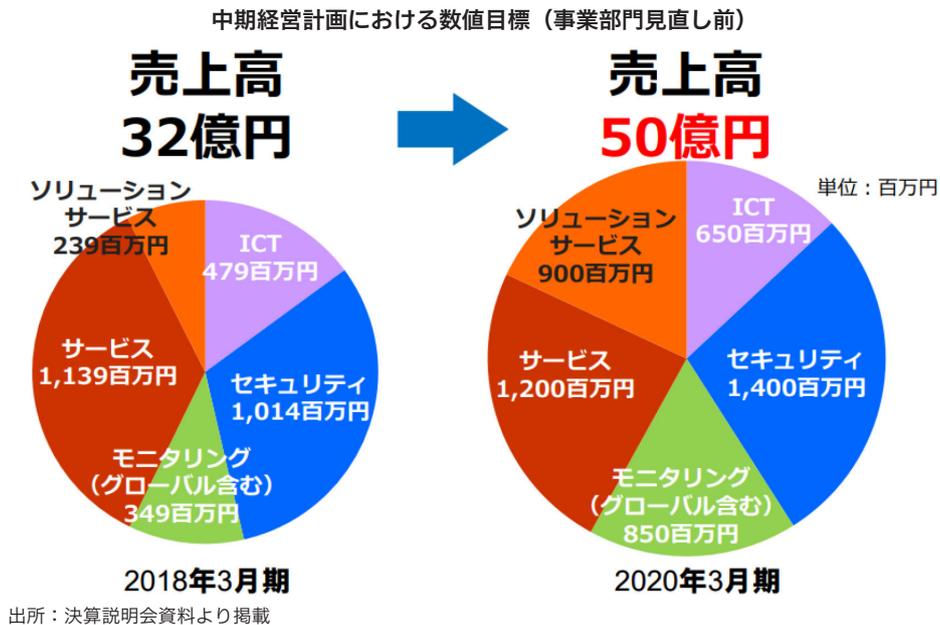
- ・お客様のご要望に応じたコンサルティングセールス
- ・日本人のお客様と同様のセールストークを交え丁寧な接客



出所：決算説明会資料より掲載

4. オーガニック成長に M&A 戦略を上乗せした、新たな中期経営計画発表に期待

同社は、2018年5月に「3年後のテリロジーに向けて」と題する中期経営計画を発表、1) M&A・アライアンスによる事業拡大、2) 最新技術を搭載する製品・サービスの提供、3) 自社製品をコアとした他社製品とのバリューミックス、4) インバウンドビジネスへの挑戦と社会貢献への取り組み、を柱とする成長戦略により、中期経営計画最終年となる2020年3月期において、売上高50億円と復配の実現を目指すとしてきた。



売上高50億円目標は、あくまでもM&A・アライアンスによる事業拡大を含んだものであり、オーガニック成長の部分だけを捉えたとおむね計画どおりに成長戦略は実行され、2020年3月期に増収増益かつ復配の実現が明確に視野に入っている現状は一定の評価を与えるべきだと考えている。また、M&Aやアライアンスについても、財務体質の健全化が図られるなかで、流動資産が厚く確保されていることから、水面下では着々と戦略が練られていると推察する。

同社は、2019年12月2日に「株主、投資家に向けた当社の情報開示・広報分野における活動の取り組みについて」というリリースを発表、「中長期的かつ持続可能な企業価値の向上に向けた広報・宣伝活動の施策を行うとともに、企業価値の極大化を図っていく」ことを明言しており、現中期経営計画の最終年度を終えた2020年春にも新たな中期経営計画を打ち出してくる可能性が高い。

新中期経営計画において、オーガニック成長を推進する具体的なアクションプランと納得性の高い財務戦略をベースにするM&A、財務戦略を兼ね備えたエクイティ・ストーリーが示されることを期待したい。

免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp