

# 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 >>>](#)

2021年1月12日(火)

執筆：客員アナリスト

**前田吉弘**

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 会社概要と事業内容	01
2. 2021年3月期上期業績はコロナ禍においても順調に推移	01
3. 4期連続での増収増益実現が期待される2021年3月期業績	02
4. 売上高50億円を通過点とする新たな中期経営計画の発表に期待	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 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原点にブロードバンド、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
<b>■ 事業内容</b>	<b>07</b>
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
<b>■ 業績動向</b>	<b>11</b>
1. 2021年3月期上期のフロー収益はコロナ禍においても順調に推移	11
2. 復配によるキャッシュアウトを勘案しても財務体質は大幅に改善	13
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>16</b>
1. 2021年3月期業績の会社計画公表値は保守的、社内的には1段高い目標を設定	16
2. ウィズコロナ時代におけるニューノーマルに対応した取り組みが続く	19
3. 実際に動き出したエクストラ事業戦略	21
4. 新たな中期経営計画は2021年5月に発表される見通し	23

## ■ 要約

### 目利き力と市場対応力が強みの IT ソリューションプロバイダー、 収益性の大幅改善を受けて 4 期連続での増収増益達成が期待される

#### 1. 会社概要と事業内容

テリロジー <3356> 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。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、ウィズコロナ下での新しい生活様式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時代の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シップ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. 2021 年 3 月期上期業績はコロナ禍においても順調に推移

2021 年 3 月期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の連結業績は、売上高が前年同期比 5.5% 増の 1,941 百万円、営業利益が同 177.6% 増の 170 百万円、経常利益が同 144.2% 増の 177 百万円となった。営業利益率は 8.8% と売上原価率の改善を主因に前年同期に比べ 5.5 ポイントの大幅向上を実現、受注面を見ても期中受注高が前年同期比 11.4% 増の 2,015 百万円、上期末受注残高は同 12.7% 増の 375 百万円へと積み上がり、極めて順調に推移していると考えられる。

財務体質についても、2020 年 3 月期末の配当実施に伴うキャッシュアウト（81 百万円）を吸収して改善傾向にある。2021 年 3 月期上期末の自己資本比率は 54.0%（前期末は 53.9%）、流動比率は 221.0%（同 209.4%）と一段と良化、通常の配当原資となる単体ベースの利益剰余金についても 159 百万円（同 156 百万円）となり配当余力は拡充方向にある。

### 3. 4 期連続での増収増益実現が期待される 2021 年 3 月期業績

同社は 2021 年 3 月期の連結業績について、売上高が前期比 3.2% 増の 4,180 百万円、営業利益が同 24.2% 減の 200 百万円とする期初予想を据え置いている。元来、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を考慮した保守的な予想、必達目標として掲げられたものではあるが、計画比上振れ気味で推移する上期実績の内容を勘案すれば、4 期連続での増収増益が実現する可能性は高いと考える。なお、期末配当は 1 株当たり 5 円配当の継続を予定している。

### 4. 売上高 50 億円を通過点とする新たな中期経営計画の発表に期待

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」ことを明言している。2020 年 3 月期が先の中期経営計画の最終年度であったことから、2021 年 3 月期を初年度とする新たな中期経営計画の発表が準備されていたが、新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて先送りとなった。

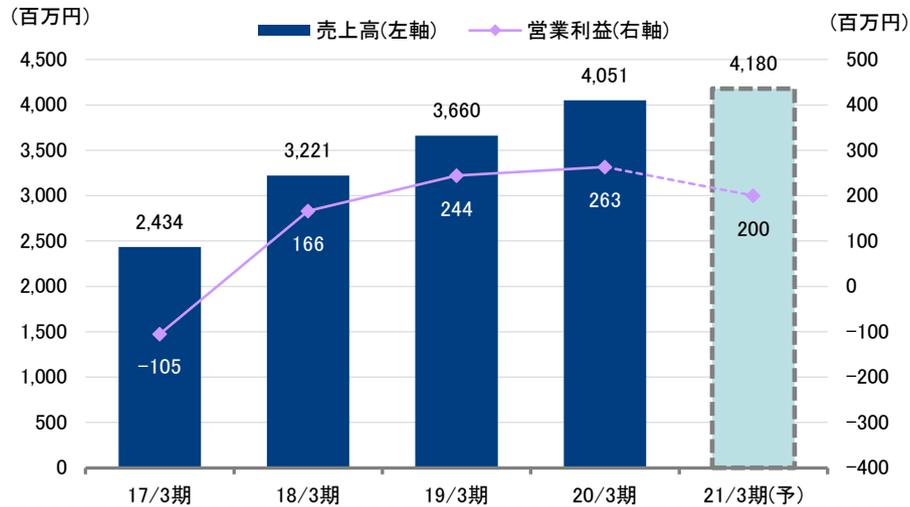
次の中期経営計画は 2022 年 3 月期を初年度として策定されることになるだろうが、売上高 50 億円を通過点とする数値目標の設定に加え、オーガニック成長を推進する具体的なアクションプランと納得性の高い財務戦略をベースにする事業アライアンス・M&A 戦略を兼ね備えたエクイティ・ストーリーが示されることを期待したい。

#### Key Points

- ・ 同社は、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
- ・ 企業沿革からは、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
- ・ コロナ禍のもとでも 2021 年 3 月期業績は 4 期連続での増収増益を達成する可能性が高い
- ・ 2021 年春発表予定の新中期経営計画では具体的な事業アライアンス・M&A 戦略を含む成長戦略と目線の高い数値目標の提示が期待される

## 要約

## 業績推移



注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結。  
 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

### 1989年創業のITソリューションプロバイダー。 ウィズコロナ下でのニューノーマルに対応した事業戦略を推進

#### 1. 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、ウィズコロナ下での新しい生活様式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原点にブロードバンド、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付き、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 年に米国 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（2 つ以上の異なるネットワーク間を中継する通信機器）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国 Cisco Systems<CSCO>\*に対抗するため、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。

\*本レポート内の表記において、上場企業は初出は企業名 +<証券番号>、2 回目以降は証券番号を省略、非上場企業は初出は（株）ありの企業名、2 回目以降は（株）は省略とする。  
 ただし、沿革表などは表内で初出の場合のみ証券番号もしくは（株）をつける。

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 年は米国 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、米国 Infoblox<BLOX> 製の DNS/DHCP アプライアンス（必要に応じて 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 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 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国 TippingPoint（2010 年に米国ヒューレット・パカード<HPQ>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 Data Security、ベルギー）、2012 年に米国 Lastline（2020 年に米国 VMware<VMW>が買収）、2015 年に米国 RedSeal、2016 年に米国 Tempered Networks とイスラエル KELA、2018 年に米国 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.（現 Affinegy, Inc.）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 <BLOX> と DNS/DHCP サーバの代理店契約を締結

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

テリロジー | 2021年1月12日(火)  
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

会社概要

2004年10月	米国 TippingPoint (現 トレンドマイクロ <4704>) 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 (現 OneSpan <OSPN>) 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 (現 VMware <VMW>) 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	米国 Tempered Networks と国内独占販売契約を締結
2016年11月	イスラエル国 KELA と販売代理店契約を締結
2017年 1月	ネクスグループ <6634> 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	フィスコ <3807> 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 CAICA <2315>) とのブロックチェーン技術に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	イスラエル国 Harel-Hertz Investment と代理店契約を締結
2019年 5月	ブロードバンドセキュリティ <4398> と共同で、重要インフラ、工場やビル管理の産業用制御システム向けセキュリティリスクアセスメントサービスを開始
2019年 6月	米国 Sumo Logic と業務提携
2019年 7月	連結子会社テリロジーワークスが米国 BitSight と代理店契約を締結
2019年 8月	イスラエル国 TechSee と販売代理店契約を締結
2019年6-9月	パナソニックソリューションテクノロジー (株)、(株) レゾナゲート、(株) 山崎文栄堂、(株) ネクスステージ、(株) アイルネット、ウチダエスコ <4699> と自社開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2020年 2月	(株) 日立システムズと自社開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2020年 3月	連結子会社テリロジーサービスウェアが (株) 東和エンジニアリングと業務提携
2020年 3月	イスラエル国 Radware <RDWR> とディストリビューター契約を締結
2020年 4月	ベトナム国通信事業者であるハノイ・テレコムの子会社 VIET NAM CYBERSPACE SECURITY TECHNOLOGY Joint Stock Company と戦略的業務提携に基づき、ベトナムでの合弁会社を設立
2020年 5月	連結子会社テリロジーサービスウェアが (株) IGLOOO の株式を取得し、子会社化
2020年 6月	シーイーシー <9692> と自社開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2020年11月	同社並びに合弁会社 VNCS Global が国際セキュリティ基準 PCI DSS に係るベトナムでの事業展開に関しブロードバンドセキュリティと覚書を締結
2020年11月	連結子会社 IGLOOO が中国向けデジタルマーケティング事業の (株) unbot と中国市場における欧米豪向け観光プロモーションの独占パートナーとして業務提携
2020年11月	(株) CAICA テクノロジーが同社の自社開発 RPA ツール「EzAvater」の提供を開始
2020年12月	連結子会社テリロジーサービスウェアの多言語映像通訳サービス「みえる通訳」をリコージャパン (株) 及び NTT 東日本 (株) が取り扱いを開始

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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

### 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・先端技術を発掘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、を列挙している。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だと見ていいだろう。

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発掘し、代理店契約等に結び付ける力」であり、海外新興企業の最新技術を発掘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米国 Wellfleet や米国 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）、ベルギー OneSpan、米国 Lastline（VMware）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 IPS（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 16 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 年に米国 Lastline（2020 年に米国 VMware が買収）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）や販売（直販と代理店網の併用）に至るバリューチェーン全体でパートナーシップ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。

2020 年 3 月、同社はネットワーク仮想環境やサイバーセキュリティソリューション等の領域でグローバルリーダーの一角を占め米国 NASDAQ 市場において株式を公開しているイスラエル Radware<RDWR> とディストリビューター契約を締結した。日本ラドウェア（株）が発表したプレスリリースには、『テリロジーは数多くの海外の最先端技術を日本市場に提供し、日本市場を創造した実績があります。日本市場に実績がない技術、製品においても安定した稼働と運用を実現し、長年に渡り日本のお客様企業から厚い信頼を得ています。Radware は、テリロジーが提供する高いソリューション提案力及びサポート力と、Radware が業界のリーダーと評価される技術力とのシナジー効果が期待され、日本のお客様企業に主力製品である「クラウド WAF サービス」「Bot マネージャー」「クラウドワークロードプロテクション」を含む統合的なセキュリティソリューションを提供できると判断し、今回のディストリビューター契約締結を行うことといたしました。』と記されている。同社の「目利き力と市場対応力」が海外のテクノロジー企業から高く評価されている証左として受け止めたい。

## 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

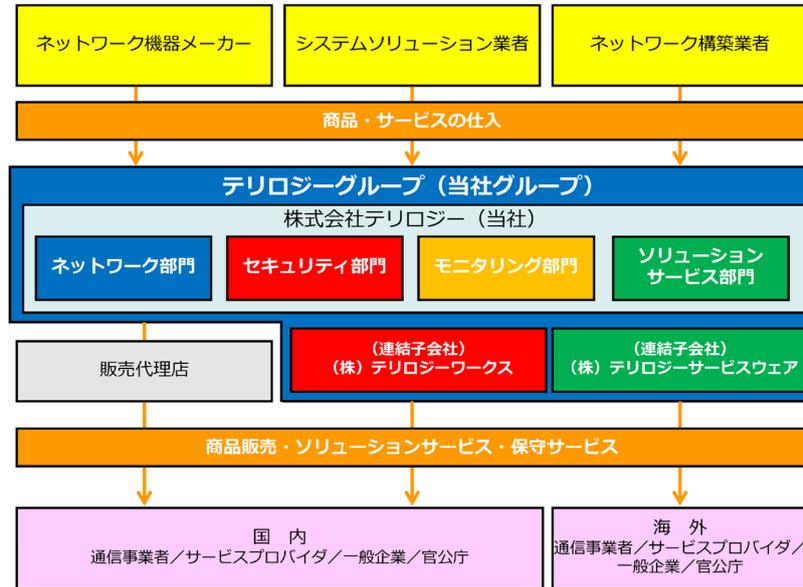
### ネットワーク、セキュリティ、モニタリング、ソリューションサービスの 4 部門で事業を展開

#### 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

2021年3月期上期におけるネットワーク部門の売上高は、518百万円と全社売上の26.7%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年に及び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

 <p>ネットワーク Alteon ADC-VX</p> <p>最大28の仮想ADC (vADC) を1台の専用ADCハードウェアに搭載。複数配備しているADCを集約、統合できます。</p>	 <p>ネットワーク Infoblox DHCP/DNSアプライアンス</p> <p>DNS/DHCP/RADIUSなどのアイデンティティ・ドリブン・ネットワークに対して、NonStop/分散配置/集中管理</p>	 <p>ネットワーク Aerohive</p> <p>完全コントローラーレス、クラウドベースで提供される次世代WiFiソリューション。</p>
--	--	--

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

2021年3月期上期におけるセキュリティ部門の売上高は、690百万円と全社売上の35.5%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><b>セキュリティ</b> Lastline Defender "Network Detection and Response (NDR)" 内部ネットワークに侵入したマルウェアの内部拡散(ラテラルムーブメント)を検出可能なサービスです。</p>	 <p><b>セキュリティ</b> Trend Micro TippingPoint 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><b>セキュリティ</b> One Span (旧Vasco Data Security) 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><b>セキュリティ</b> KELA DarkNetでのやり取り企業にとって脅威なる情報を検知・収集し、分析結果を提供するコンサルティングサービス。</p>
 <p><b>セキュリティ</b> Nozomi Networks 産業制御システム (ICS) に対し、資産管理、リアルタイムモニタリング、異常検知、脆弱性診断を提供。</p>	 <p><b>セキュリティ</b> REDSEAL 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>	 <p><b>セキュリティ</b> Tempered Networks 容易にセキュアネットワークを実現～Secure Networking Made Simple～</p>	 <p><b>セキュリティ</b> Cloud WAF サービス 機械学習テクノロジーに基づくポジティブセキュリティモデルで、業界最高のWebアプリケーションセキュリティを実現します。</p>

出所：会社ホームページより掲載

### 4. モニタリング部門

2021年3月期上期におけるモニタリング部門の売上高は、345百万円と全社売上の17.8%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。

## 事業内容

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であり、月額課金のクラウドサービスとすることで安価に提供している。

## モニタリング部門の主要プロダクト

 <b>CloudTriage</b>	 <b>momentum</b>	 <b>eG Enterprise</b>	 <b>SevOne</b>
<b>運用管理</b> CloudTriage RCA 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。	<b>運用管理</b> momentum 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。	<b>運用管理</b> eG Enterprise 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。	<b>運用管理</b> SevOne 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。

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

2021年3月期上期におけるソリューションサービス部門の売上高は、387百万円と全社売上の19.9%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) 法人向けインターネット接続サービス (MORA 光)、5) 高速モバイルデータ通信サービス (MORA モバイル)、6) Web 会議ツール (MVC、Zoom)、7) 人工知能 (AI) と拡張現実 (AR) を活用した映像による非接触型のリモートサポートサービス (TechSee)、8) 孫会社 (株) IGLOOO による「旅マエ・旅ナカ・旅アト」関連事業である。

## ソリューションサービス部門の主要プロダクト

 <b>RPA EzAvater</b>	 <b>みえる通訳</b>	 <b>MORA VPN Zero-Con</b>	 <b>TechSee</b>
<b>運用管理</b> RPA EzAvater 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。	<b>ネットワーク</b> みえる通訳 多言語映像通訳サービス 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。	<b>セキュリティ</b> MORA VPN Zero-Con 拠点間VPNサービス 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。	<b>運用管理</b> TechSee 人工知能 (AI) と拡張現実 (AR) を活用したビジュアル・カスタマーアシスタンス ソリューション

出所：会社ホームページより掲載

#### 事業内容

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・中小規模のエンタープライズ顧客基盤や全国に店舗展開しているチェーン店、業務店等のリテール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。

なお、「EzAvater」は、究極的にカンタン(誰にでもロボット=定型業務自動化の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、日々の運営を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。また、「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年中に(株)ネクス・ソリューションズ、パナソニックソリューションテクノロジー(株)、(株)レゾナゲート、(株)山崎文栄堂、(株)ネクステージ、(株)アイルネット、ウチダエスコ<4699>、2020年に入ってから(株)日立システムズ、シーイーシー<9692>と矢継ぎ早に販売代理店契約を締結している。

## 業績動向

### 2021年3月期上期決算は極めて順調に推移。 復配によるキャッシュアウトを吸収して財務体質の改善も続く

#### 1. 2021年3月期上期のフロー収益はコロナ禍においても順調に推移

2021年3月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比5.5%増の1,941百万円、営業利益が同177.6%増の170百万円、経常利益が同144.2%増の177百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同171.7%増の117百万円となった。これを期初会社計画に対する進捗率で見ると、売上高が46.4%(2020年3月期実績に対する上期比率は45.4%)、営業利益が85.0%(同23.2%)、経常利益が89.0%(同25.3%)、親会社株主に帰属する四半期純利益が83.9%(同20.1%)となり、下期偏重気味という同社収益の季節性を持ち出すまでもない好調ぶりである。

さらに、受注動向についても期中受注高が前年同期比11.4%増の2,015百万円、上期末受注残高は同12.7%増の375百万円へと積み上がっており、下期への期待が高まる内容と言えるだろう。

## 業績動向

## 簡易損益計算書

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期上期
売上高	2,639	2,434	3,221	3,660	4,051	1,941
前期比※	-5.9%	-7.7%	-	13.6%	10.7%	5.5%
売上原価	1,890	1,709	2,197	2,256	2,537	1,122
前期比※	-15.1%	-9.6%	-	2.7%	12.5%	-4.3%
売上総利益	748	725	1,024	1,403	1,513	819
前期比※	29.7%	-3.0%	-	37.0%	7.8%	22.8%
販管費	721	831	858	1,159	1,249	649
前期比※	-8.6%	15.2%	-	35.0%	7.8%	7.2%
営業利益	26	-105	166	244	263	170
前期比※	-	-	-	47.0%	8.0%	177.6%
経常利益	-0	-97	173	229	288	177
前期比※	-	-	-	32.3%	25.4%	144.2%
当期純利益	-19	-99	154	207	214	117
前期比※	-	-	-	34.6%	3.5%	171.7%

※ 2021年3月期上期は前年同期比

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(四半期)純利益。

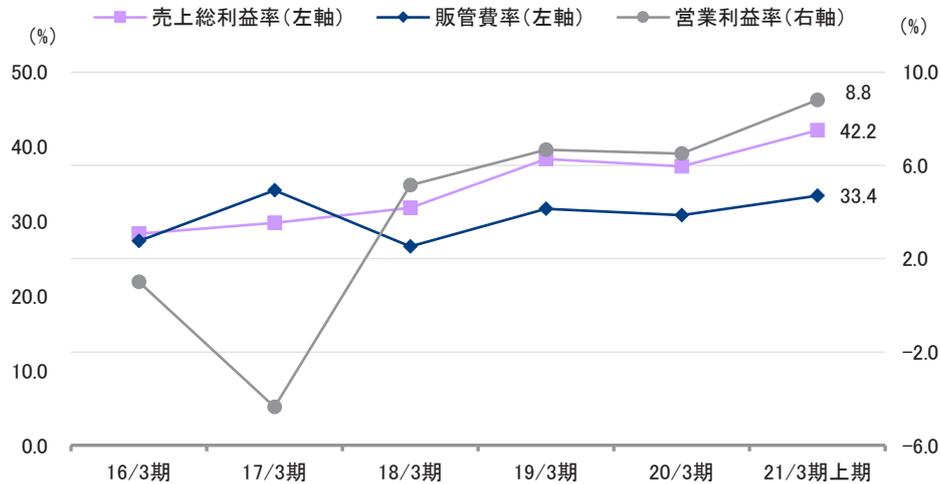
出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2021年3月期上期の売上総利益率は42.2%と前年同期に比べ5.9ポイントの大幅上昇となり、四半期ベースでも第1四半期の40.8%から第2四半期の43.4%へと上昇傾向にある。この直接的な要因としては、新型コロナウイルス感染症拡大による経費抑制効果や好採算案件比率の上昇、収益性が高い自社製品・サービスの立ち上がり等があるわけだが、「顧客の付加価値増大につながる機能強化を提案し続ける」という同社の営業戦略がアップセル/クロスセル効果を通じて生産性向上につながっていると考えてよいだろう。

一方、2021年3月期上期の販管費率は増収下でありながら33.4%と前年同期に比べ0.5ポイント上昇している。とはいえ、先行投資的な人件費増(同社本体での新卒採用9名、中途採用4名)や自社製品開発費増に加えて、当初計画には含まれていない孫会社IGLOOOによる経費増を吸収しての動きであり、まったく問題視する必要はない。結果、2021年3月期上期の営業利益率は8.8%と売上原価率の改善を主因に前年同期に比べ5.5ポイントの大幅向上を実現、期中の推移を見ても第1四半期の7.4%から第2四半期には9.9%と尻上がりに良化している。

## 業績動向

## 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：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

## 2. 復配によるキャッシュアウトを勘案しても財務体質は大幅に改善

2021年3月期上期の実績で注目したい点は、財務体質がエクイティファイナンスの力を借りることなくオーガニックに健全化していることである。代表的な財務安全性指標を見ると、業績回復に自己株式を活用したエクイティファイナンス効果が加わって、自己資本比率は2018年3月期末の24.4%から2019年3月期末には45.0%、2020年3月期末には53.9%へと大幅に上昇、流動比率も2018年3月期末の99.0%から2019年3月期末には179.2%まで改善、2020年3月期末には209.4%と十分な支払余力を示す200%超えを達成していた。

続く2021年3月期上期末の自己資本比率は54.0%（前期末は53.9%）、流動比率は221.0%（同209.4%）と一段と良化、数値の上昇幅は限定的であるが2020年3月期末の配当実施に伴う実際のキャッシュアウト（81百万円）を吸収しての改善であり評価に値する。

また、通常の配当原資となる単体ベースの利益剰余金についても2020年3月期末の156百万円から2021年3月期上期末には159百万円と半期を経過した時点で配当余力を拡充させている。なお、1株当たり5円配当を賄うために必要な資金は82百万円程度であり、ほぼ2年分の配当原資を既に確保していることになる。

2021年3月期上期末における総資産は前期末比54百万円増の4,257百万円、純資産は同37百万円増の2,306百万円となった。前期末比変化の内訳を見ると、資産面では現金及び預金の228百万円増、受取手形及び売掛金の424百万円減、負債面では買掛金の301百万円減、有利子負債の143百万円増などが目立ったものとして指摘できる。

なお、ROE（自己資本利益率）は5.1%と前年同期比2.7ポイント上昇、ROA（総資産経常利益率）も4.2%と同2.1ポイント上昇しており、資産収益性は好転が続いている。

## 業績動向

## 簡易貸借対照表

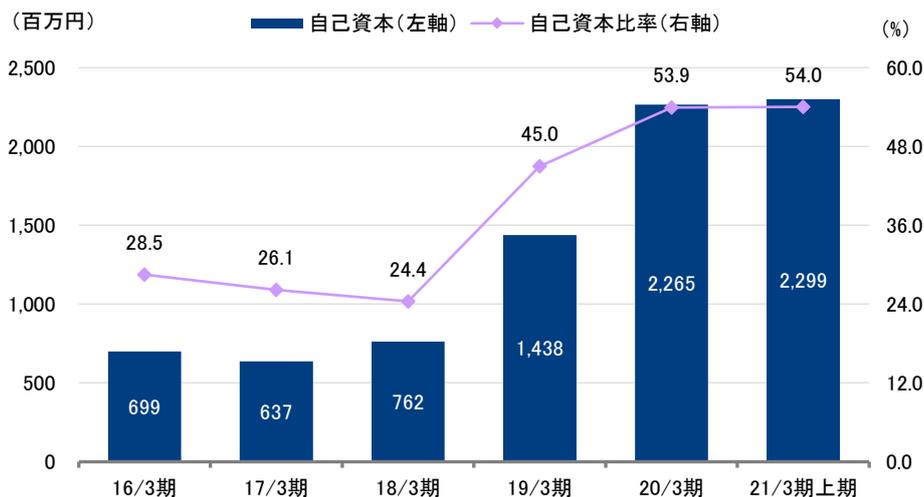
(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期 上期末	前期末比
流動資産	2,019	2,063	2,288	2,355	3,404	3,338	-65
現金及び預金	1,007	1,098	972	1,064	1,895	2,124	228
受取手形及び売掛金	524	493	863	742	871	447	-424
棚卸資産	64	24	35	56	102	110	8
固定資産	435	375	834	839	798	919	120
有形固定資産	108	93	131	148	147	173	26
無形固定資産	87	63	381	353	339	400	60
投資その他の資産	239	218	321	337	311	345	33
資産合計	2,455	2,439	3,123	3,194	4,203	4,257	54
流動負債	1,676	1,752	2,312	1,314	1,626	1,510	-115
買掛金	106	315	252	243	451	149	-301
短期借入金等	928	750	1,177	137	130	146	16
固定負債	78	49	48	439	307	440	132
長期借入金	-	-	-	386	256	384	127
リース債務	67	35	9	11	7	0	-7
負債合計	1,755	1,802	2,361	1,753	1,934	1,951	17
(有利子負債)	928	750	1,177	524	386	530	143
純資産合計	699	637	762	1,441	2,269	2,306	37

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

## 自己資本と自己資本比率の推移

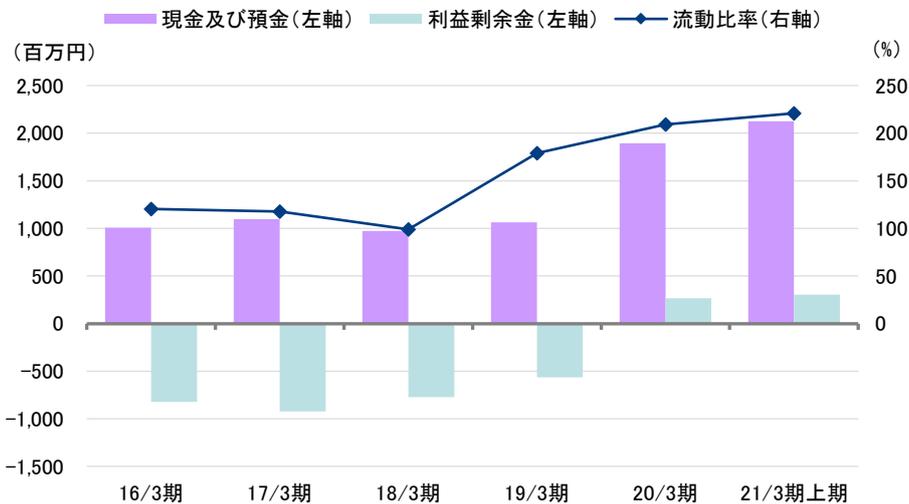


注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 流動比率と現金及び預金、利益剰余金の推移

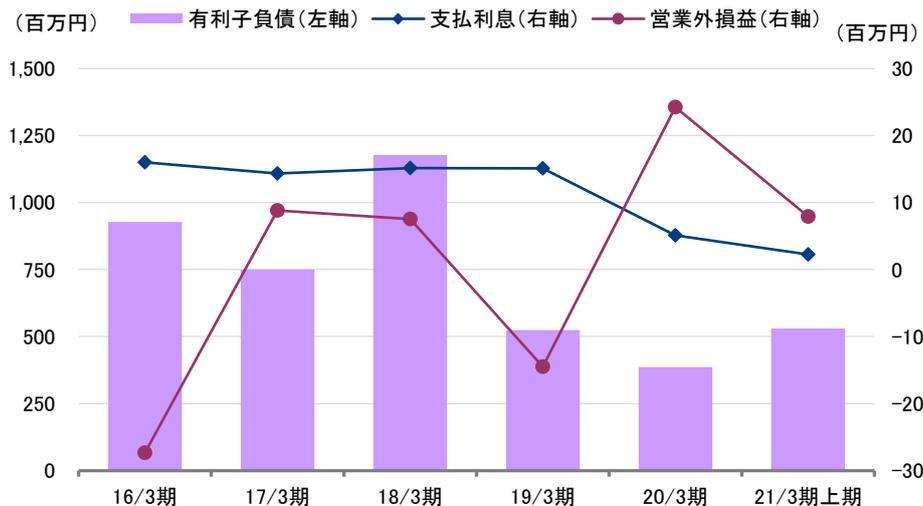


注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

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月期には受取利息が前期比3.2倍、支払利息が同63.1%減となるなど有利子負債圧縮効果が顕在化、営業外損益の好転に一役買っている。2021年3月期上期においても支払利息は前年同期に比べ減少しており、助成金収入の計上もあり営業外損益は黒字を維持している。

## 有利子負債と支払利息、営業外損益の推移



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：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

2021年3月期上期末における現金及び現金同等物の残高は、1,834百万円となった。各キャッシュ・フローの状況を見ると、営業活動によるキャッシュ・フローは税金等調整前四半期純利益が177百万円となったこと等を受けて381百万円の収入、投資活動によるキャッシュ・フローは連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による収入が35百万円となり、全体としても11百万円の収入に転じている。一方、財務活動によるキャッシュ・フローは、配当金の支払額が81百万円となったことを主因に52百万円の支出となった。

## 簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期上期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-223	291	-55	374	484	381
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-4	-0	-440	-55	-24	11
財務活動によるキャッシュ・フロー	-231	-219	391	-218	464	-52
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-228	291	-495	318	459	393
現金及び現金同等物の期末残高	445	535	462	569	1,500	1,834

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

## ■ 今後の見通し

### コロナ禍にあっても4期連続増収増益は射程圏内、売上高50億円を通過点とする新たな中期経営計画の発表に期待

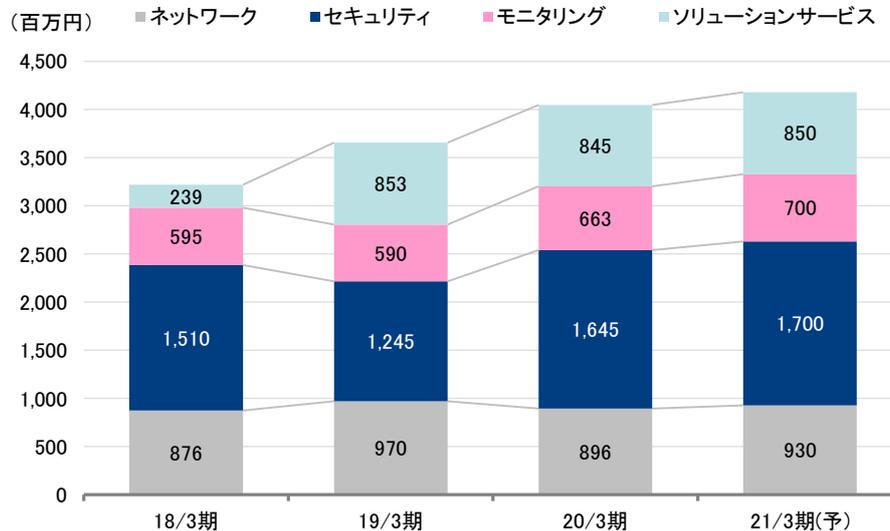
#### 1. 2021年3月期業績の会社計画公表値は保守的、社内的には1段高い目標を設定

同社は2021年3月期の連結業績について、売上高が前期比3.2%増の4,180百万円、営業利益が同24.2%減の200百万円、経常利益が同30.6%減の200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同34.8%減の140百万円と増収減益見込みを公表している。なお、増収を見込みながら減益予想とする理由は、積極的な人員拡充による人件費増と自社製品の開発費増を織り込んでいるためである。また、「配当性向50%以上を目標」とする株主還元方針のもとで、2021年3月期末の配当は1株当たり5円を予定している。

今回の公表値は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を考慮した保守的な予想と言え、後述するRadware事業の積み上がりも織り込まれていない。公表値は必達目標と位置付けであり、社内的には4期連続での実質2ケタ増収と減益回避を目指す一段高い目標が設定されており、2021年3月期上期の実績はその目標に沿った推移となっているように推察される。

今後の見通し

### 2021年3月期における事業部門別売上高見通し



出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は2021年3月期通期において4つの事業部門すべてでの増収を見込んでいる。2021年3月期上期における事業部門別四半期売上高の推移を見ると、ネットワーク部門とセキュリティ部門での順調な売上拡大が確認でき、モニタリング部門の上期減収は売上急伸があった2020年3月期第1四半期に対する反動によるところが大きく2021年3月期第2四半期単独では前年同四半期比66%増と反転していることも読み取れる。ソリューションサービス部門については、主力プロダクトの多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」が新型コロナウイルス感染症拡大の影響による訪日外国人旅行者の大幅減少という痛手を被り第1四半期、第2四半期ともに2020年3月期の水準を下回ったわけだが、在留外国人向けのサービスを充実させコロナ禍の環境下で各自治体の各種申請受付・窓口需要、病院窓口受付需要を新市場として掘り起こし2019年3月期に対しては遜色ない売上規模を確保している。

ネットワーク部門好調の背景としては、1) 米国 Infoblox 製の DHCP/DNS アプライアンス (IP アドレス管理サーバ「Infoblox」) が買い替え期に入り、今後2年間ほどは国内で500台程度納入済みの現行モデルからセキュリティ機能を備え付加価値が高められた新モデルへの買い替え需要発生が見込まれる、2) テレワーク等の導入による企業内での Wi-Fi 利用や GIGA スクール構想が推進されるなかでクラウド型無線 LAN 「米国 Extreme Networks<EXTR> (旧 Aerohive)」製品の導入が堅調に推移している、ことなどがある。また、2021年3月期から販売を開始した「Radware」製品の顧客巻取りは順調に推移、前1次代理店がロードバランス機能製品のみでの取り扱いであったのに対し同社はセキュリティ機能製品も付加しての取り扱いのため、単なる巻取り以上の案件獲得が期待されるだろう。

セキュリティ部門では、サイバー攻撃や不正アクセスの増加を受けてネットワークセキュリティ案件やサイバースレットインテリジェンスサービスが堅調に推移している。具体的には、1) 産業制御システムのセキュリティ対策が喫緊の課題となるなかで「Nozomi Networks」が国内電力会社4社からの受注を獲得するなど市場からの関心が高まっている、2) サイバーテロ等に関する情報を収集分析する「KELA」サイバースレットインテリジェンスサービス及びサプライチェーン / グループ企業のサイバーリスクを可視化する「BitSight」リスクスコアサービスが引き続き堅調、「KELA」については5年で7億円規模の中央官庁大型案件を受注している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

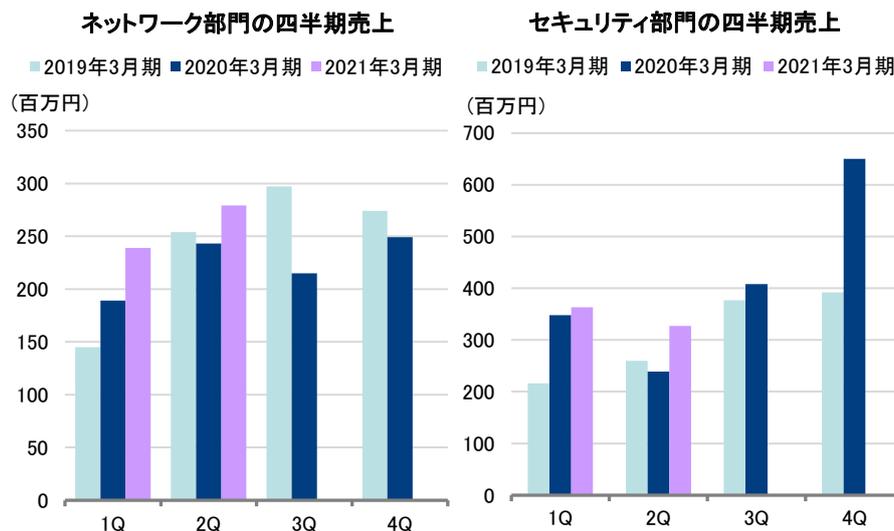
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

モニタリング部門では、自社製品 / サービスであるパケットキャプチャ製品「momentum」の官公庁向け大型受注が売上計上されたわけだが、その他案件の受注活動も堅調に推移している。また、ネットワークのパフォーマンスモニタリング製品「SevOne」が国内金融機関向けの追加案件を受注、同社開発の運用監視クラウドサービス「CloudTriage」については既存主要顧客向けの受注活動に注力している。

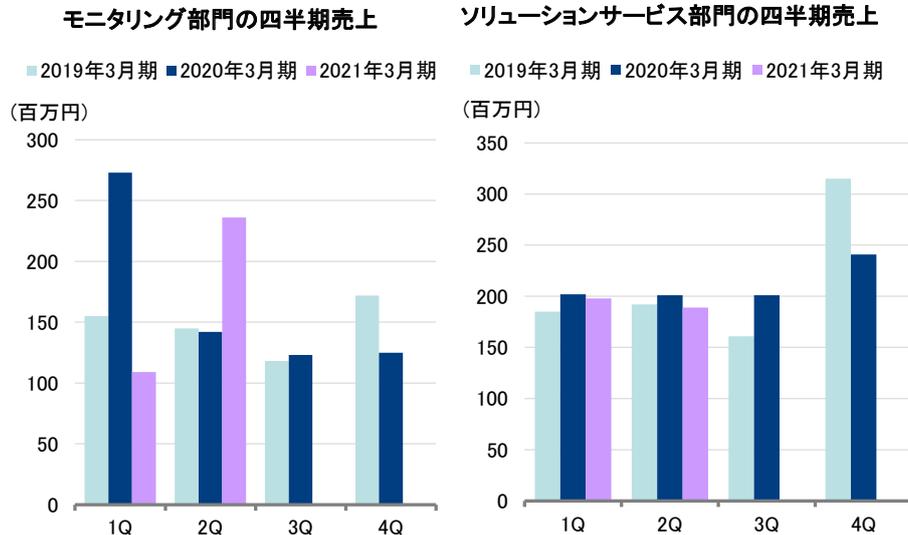
ソリューションサービス部門については、「みえる通訳」の在留外国人や、ろう者対応等による需要掘り起こしが奏功し、自治体や金融機関、医療機関による同サービスの導入が加速している。また、通訳サービスで培った経験を翻訳サービスの提供につなげるなどの収益源の多様化や「Zoom」などの遠隔会議サービスと当社が抱える豊富なソリューションとの連携、自社開発の RPA ツール「EzAvater」のパッケージ化による需要拡大、5G 時代を見据えた DIY サポート（顧客自らがトラブルを解決）である「TechSee」の販売強化などが、今後の注目点として列挙できる。

事業部門別の四半期売上高の推移



出所：有価証券報告書及び四半期報告書、決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し



出所：有価証券報告書及び四半期報告書、決算短信よりフィスコ作成

## 2. ウィズコロナ時代におけるニューノーマルに対応した取り組みが続く

同社は 2021 年 3 月期における取り組みの大枠として、「新型コロナウイルス感染拡大によるマーケットの変化に対応」と「売上高 50 億円規模を視野に入れたエクストラ事業戦略」を掲げており、前者の具体策として、1) 社会生活・経済活動に向けたサイバーセキュリティ対策、2) 猛威を振るう新型コロナウイルス対策としての働き方改革、3) 在留外国人に向けた新型コロナウイルス対応の外国語通訳支援、に注力していくことを示している。

同社のセキュリティ部門では、サイバー攻撃／不正アクセス対策のネットワークセキュリティ（米国 RedSeal のネットワークセキュリティ分析）に加えて、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（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イスラエル KELA の脅威監視ソリューション）や IoT の活用が進む工場やビルにおけるサイバーセキュリティ対策（企業の拠点間通信の安全を守る米国 Tempered Networks 製のサイバー防御製品、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米国 Nozomi Networks 製の産業用制御システム（ICS：Industrial Control Systems）をサービスラインナップにそろえている。

厚生労働省が公表した「新しい生活様式」では、働き方の新しいスタイルの実践例として「テレワークやローテーション勤務、時差通勤でゆったりと、オフィスは広々と、会議はオンライン、名刺交換はオンライン、対面での打合せは換気とマスク」が明記されており、事業を継続するうえでオンライン環境・ツールの整備が強く求められている。こうした時代の流れは、ネットワーク基盤構築からサイバーセキュリティやネットワークモニタリング、各種 IT ソリューションまで提供している同社にとって明らかな追い風と言えるだろう。

テリロジー | 2021年1月12日(火)  
3556 東証 JASDAQ | https://www.terilogy.com/ir/

今後の見通し

同社のサービスラインナップから見て、「社会生活・経済活動に向けたサイバーセキュリティ対策」では、1) 東京オリンピック・パラリンピックの開催延期によるサイバーテロ対策強化の継続・延長、2) 社会全体でのオンライン化進展により増大するサイバー攻撃/不正アクセス等の脅威への対応、などが大きな事業機会になると考えられる。

社会生活・経済活動に向けたサイバーセキュリティ対策

サイバー攻撃

●重要インフラ14分野

- 情報通信
- 金融
- 航空
- 空港
- 鉄道
- 電気
- ガス
- 水道
- 政府
- 行政サービス
- 医療
- 物流
- 化学
- クレジット
- 石油

テリロジーが提供するセキュリティソリューション

- ダークウェブの監視/脅威情報の検知 (KELA)
- ネットワークの脆弱性診断 (REDSEAL)
- ステルスネットワーク (TEMPERED)
- モニタリング/ログ解析 (NOZOMI)

出所：決算説明会資料より掲載

「猛威を振るう新型コロナウイルス対策」としては、オンライン会議だけでなくオンライン飲み会でも利用され、世間一般でも高い知名度を誇る「Zoom」の活用で本社らしい付加価値サービスを展開している。具体的には、「Zoom」とログ管理・分析サービスである「SumoLogic」を連携することで、オンラインでの会議/商談/授業/イベント等の利用状況を利用者のニーズごとに最適化した形で管理できるサービスを提供している。また、「Zoom」を利用した海外拠点/取引先との会議や商談に同社の「みえる通訳」を連携させることで参加者間の通訳を可能とする遠隔サービスも提供している。

「Zoom」の様々な利用シーン

- 多拠点会議: 遠隔地の会議体同士を接続。移動の時間・コストの削減に貢献します。
- チームミーティング: メンバーがそれぞれ自宅からアクセスすることで、会議室を確保しなくてもタイムリーな情報共有がはかれます。
- テレワーク: 低帯域でもスムーズで安定した通信が望めるので、場所を問わず深いコミュニケーションが可能です。
- インサイドセールス: クライアントとの打合せも遠隔で、映像・音声のやり取りももちろん、画面共有ツールとしても活躍します。
- 遠隔通訳サービス: 海外拠点や海外との取引先との会議や商談に、通訳オペレーターが通訳スタッフとして参加することで、参加者間の通訳が可能です。
- オンラインセミナー: 最大10,000名までリアルタイムな情報発信が行えます。匿名参加も可能です。参加者の時間拘束を最小限に抑えた講義が可能です。

出所：決算説明会資料より掲載

「在留外国人に向けた新型コロナウイルス対応の外国語通訳支援」については、多言語リアルタイム映像通訳サービス（みえる通訳）に対する需要が拡大している。在留外国人がアジア国籍を中心に7年連続増加するなかで、自治体や医療機関、金融機関では提供サービスの多国籍化対応が求められていたわけだが、新型コロナウイルス関連の支援策等が在留外国人にも適用されたことを受けて、そのニーズが一気に高まってきたことが背景にある。

## 今後の見通し

「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で、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、インドネシア語、ネパール語、ヒンディー語、日本手話の通訳に対応している。利用料は定額制（9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）で医療通訳オプション（英語、中国語、韓国語、ポルトガル語、スペイン語、ベトナム語のみ、35千円/月）も用意している。

現時点で在留外国人向けと考えられる導入先としては、自治体～品川区、飯塚市、福生市、宮古島市、つくば市、深谷市、東近江市、流山市、読谷村など、金融機関～（株）横浜銀行（全店導入）、医療機関～長崎港停泊中大型クルーズ船乗組員医療機関（無償提供）、千葉県内の新型コロナウイルス感染症患者受け入れ施設、ドラッグストア～（株）トモズ、（株）大賀薬局（福岡県）、ココカラファイン<3098>等となっている。新型コロナウイルス感染症拡大の第2波、第3波が現実化したことで、感染症拡大問題に対しては継続的な準備が必要とされる機運が高まっているだけに、今後更なる需要拡大が期待される。

### 3. 実際に動き出したエクストラ事業戦略

「売上高50億円規模を視野に入れたエクストラ事業戦略」では、1) M&A・事業アライアンス戦略の積極対応による事業拡大、2) インバウンド・ソリューション事業の協業の加速化、3) 先端技術ソーシング連携戦略の強化（米国、イスラエルほか）による新商材の追加市場投入、を推進していく。

「M&A・事業アライアンス戦略の積極対応による事業拡大」の中核を担うのが、戦略的代理店契約に基づくRadware事業である。同事業の主力プロダクトは、1) 「サービス停止攻撃」とも呼ばれるDos/DDoS攻撃を自律的に防御するDDoS対策機器・サービス、2) 日本市場で多くの実績を誇るロードバランサー（サーバへの負荷を分散し安定的に稼働させる製品）、3) 回線負荷分散のデファクトスタンダードとされるマルチホーミング機器、4) 業界最高のWebアプリケーションセキュリティを実現するクラウドWAFサービス、5) 自動化された脅威（Bot）からWebアプリケーション、モバイルアプリケーション、APIといったすべてのチャンネルを保護するBotマネージャー、6) クラウド資産を包括的に保護するCloud Workload Protectionサービスであり、2) と3) がネットワーク関連、残りがセキュリティ関連となる。

同社は2020年3月のディストリビューター契約締結で日本におけるイスラエルRadwareの1次代理店となったわけだが、従前そのポジションにあった企業からは円満な形でバトンタッチされたもようであり、順調な顧客巻取りによって保守契約込みで年間6億円程度の売上を同社が2～3年間に獲得できる蓋然性は高い。実際、2021年3月期上期における「Radware」関連の受注額は79百万円と順調な滑り出しとなっている。加えて、従前の1次代理店ではネットワーク関連の取り扱いが中心であったため、セキュリティ関連において既存プロダクトとの棲み分けが可能である同社においてはクロスセルやアップセルを通じて一回り大きな事業規模への発展が実現可能だろう。

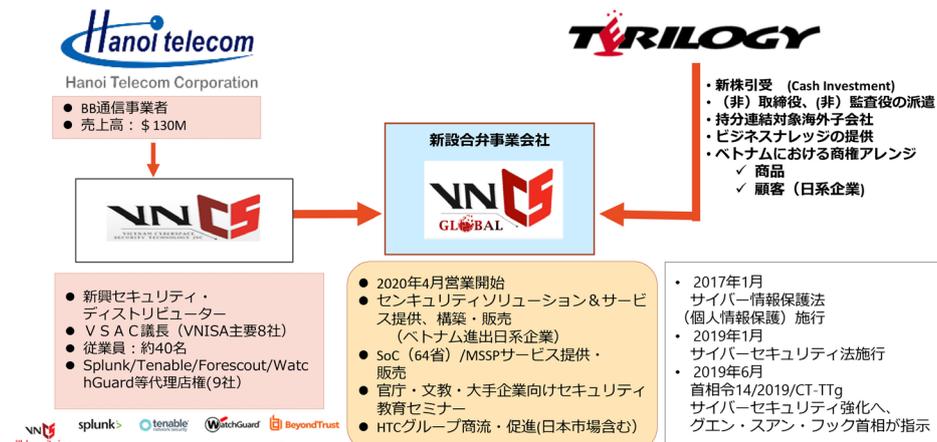
今後の見通し

「M&A・事業アライアンス戦略の積極対応による事業拡大」のもう1つの目玉は、経済成長が著しいベトナム市場への参入である。具体的には、2020年4月にベトナム国ブロードバンド通信事業者であるハノイ・テレコムの子会社でセキュリティ関連機器ディストリビューターの VIET NAM CYBERSPACE SECURITY TECHNOLOGY Joint Stock Company と戦略的業務提携に基づき、ベトナムでの合併会社 VNCS Global Solution Technology (同社の出資比率は20%、以下、VNCS Global) を設立した。

VNCS Global は、2020年7月にベトナム情報通信省による「国家サイバーセキュリティ監視センターとの接続と情報共有の要件を満たす SOC (Security Operation Center の略でセキュリティ監視を行う組織)」に認定された(全8社)。同年11月には、同社と VNCS Global は国際セキュリティ基準 PCI DSS に係るベトナムでの事業展開に関しブロードバンドセキュリティ <4398> と提携、「日本品質」のセキュリティコンサルテーション事業を開始した。

こうした事業展開による業績貢献は当面軽微であるものの、ベトナム市場への参入は「みえる通訳」の活用シーン拡大や機能強化にもつながるだけに今後の成り行きからは目が離せない。

合併会社によるベトナム市場での事業展開



出所: 決算説明会資料より掲載

「インバウンド・ソリューション事業の協業の加速化」は、インバウンド領域において「旅マエ・旅ナカ・旅アト」を一気通貫するバリューチェーン構築を目指すものであり、具体的な一手としては、同社子会社のテリロジーサービスウェアによる IGLOOO の子会社化 (2020年5月) をテコにしたインバウンドメディア事業への参入が挙げられる。

IGLOOO は、欧米豪向け訪日旅行インターネットメディア「VOYAPON」の運営を核に海外向けコンテンツ制作及びプロモーション事業という「旅マエ・旅アト」型サービスを手掛ける企業であり、これまで主に訪日外国人観光客を対象にした「旅ナカ」領域で多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」を提供し業界最大のポジションを確立してきた同社との補完性・相乗性は高い。ウィズコロナ時代においても2021年夏の東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けつつ「観光立国日本」を目指した国策が何らかの形で再起動されることは間違いないと思われるだけに、厳しい局面において逆差的に攻めの一手を打った同社の決断は評価に値する。

今後の見通し

なお、IGLOOO が同社グループ入りしてからの動きは 1) (株) ミキ・ツーリスト / (株) ITP と共同で欧米豪を中心としたオンライン旅行博出展支援サービス「海外旅行博オンライン出展サポートパッケージプラン」の提供を開始 (2020 年 8 月)、2) 欧米豪向けインバウンドメディア「VOYAPON (ヴォヤポン)」のリニューアル (同年 8 月)、3) “外国人目線” に立ったストーリーテリング型越境 EC サイト「VOYAPON STORE (ヴォヤポンスストア)」の開設 (同年 9 月)、4) 中国向けデジタルマーケティング事業の (株) unbot と中国市場における欧米豪向け観光プロモーションの独占パートナーとして業務提携 (同年 11 月)、となっている。

**「旅マエ・旅ナカ・旅アト」をカバーするバリューチェーン構築によるインバウンド事業戦略**

■ 目的

- **インバウンド事業に関するバリューチェーン構築**
  - ✓ 旅マエ・旅ナカ・旅アトのビジネスシーンをカバー 自治体アカウントの獲得
  - ✓ 観光立国日本を代表する観光地を市場としてカバー
  - ✓ IGLOOO 顧客への「みえる通訳」のアップセル可能
- **観光庁のインバウンド補助金・予算の取り込み事業を自治体とジョイントして企画化・ビジネス化する機会にする**
  - ✓ 本年度補正予算37億円活用に関する自治体 商工観光課、観光誘致課等の窓口部署とのタイアップ企画 (地域おこし事業)



出所：決算説明会資料より掲載

また、「先端技術ソーシング連携戦略の強化 (米国、イスラエルほか) による新商材の追加市場投入」については、「アプリケーション・データマシニングの解析・管理」、「内部不正管理」、「5G ソリューション AR (拡張現実)」、「先端 CTI (脅威情報) 多様化対応」がターゲット領域となる。同社の強みである「目利き力」が発揮されることに期待したい。

#### 4. 新たな中期経営計画は 2021 年 5 月に発表される見通し

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 億円の達成はならなかったが、その目標はあくまでも M&A・アライアンスによる事業拡大を含んだものであり、2020 年 3 月期に 3 期連続増収増益かつ復配を実現したことには一定の評価が与えられると考えている。

同社は、2019 年 12 月のプレスリリースにおいて「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、2020 年 5 月に新たな中期経営計画を発表するべく準備を進めてきた。コロナショック発生で新中期経営計画の発表は先送りされたものの、順当であれば 2021 年 5 月にも満を持して公表されることになるだろう。

同社はエクイティファイナンスで調達した資金の活用を成長ストーリーの中核に据えており、1) オーガニック成長を推進するアクションプラン、2) 可能な限り具体的な事業アライアンス・M&A 戦略、3) 売上高 50 億円を通過点とする目線の高い数値目標、などが盛り込まれた新中期経営計画が示されることに期待したい。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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

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

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

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

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

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

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

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

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