

# 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6月29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月期業績はコロナ禍においても過去最高利益を更新して着地	01
3. 同社による2022年3月期業績予想は保守的	02
4. 売上高100億円への道筋が示された新中期経営計画	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>08</b>
1. 製品・サービス別に4部門で事業を展開	08
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	10
5. ソリューションサービス部門	10
<b>業績動向</b>	<b>12</b>
1. 2021年3月期業績は各利益が揃って過去最高を更新	12
2. 配当やM&Aによるキャッシュアウトを吸収して財務体質は健全性を維持している	16
<b>今後の見通し</b>	<b>20</b>
1. 2022年3月期業績予想は保守的	20
2. 売上高100億円実現に向けての道筋が示された新中期経営計画	21

## ■ 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、 売上高 100 億円実現に向けた道筋を示す新中期経営計画を発表

#### 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 企業であり、現在は連結子会社 4 社（孫会社含む）、持分法非適用の関連会社 1 社を傘下に持つ企業グループを形成している。

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、平成時代には「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、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 月期業績はコロナ禍においても過去最高利益を更新して着地

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 16.1% 増の 4,701 百万円、営業利益が同 104.7% 増の 540 百万円、経常利益が同 88.5% 増の 543 百万円となった。営業利益率は 11.5% と売上原価率の改善を主因に前期比 5.0 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期比 36.8% 増の 5,455 百万円、期末受注残高は前期末比 250.1% 増の 1,055 百万円へと積み上がり、極めて順調な内容であった。売上高こそ創業来最高（2005 年 3 月期 6,364 百万円）に届かなかったものの、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）においても各利益は揃って過去最高を更新した。

財務体質についても、健全性を維持している。2021 年 3 月期末の自己資本比率は 46.6%（前期末は 53.9%）、流動比率は 169.9%（同 209.4%）と低下したものの、D/E レシオ（有利子負債／自己資本）は 0.13 倍（同 0.17 倍）、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）は 2,070 百万円（同 1,508 百万円）と一段と良化しており、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 502 百万円（同 156 百万円）となり配当余力は拡充方向にある。

### 3. 同社による 2022 年 3 月期業績予想は保守的

同社は 2022 年 3 月期の連結業績予想について、売上高が前期比 10.6% 増の 5,200 百万円、営業利益が同 68.5% 減の 170 百万円とする期初計画を公表した。「収益認識に関する会計基準」の適用開始による影響を踏まえた減益予想と言えようが、前提となる営業利益率 3.3% は同社の実力値 (7% 程度) に対してあまりに保守的に見える。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 100 億円への道筋が示された新中期経営計画

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。2021 年 5 月、その一環として新たな「3 カ年中期経営計画」(以下、新中計) が発表された。

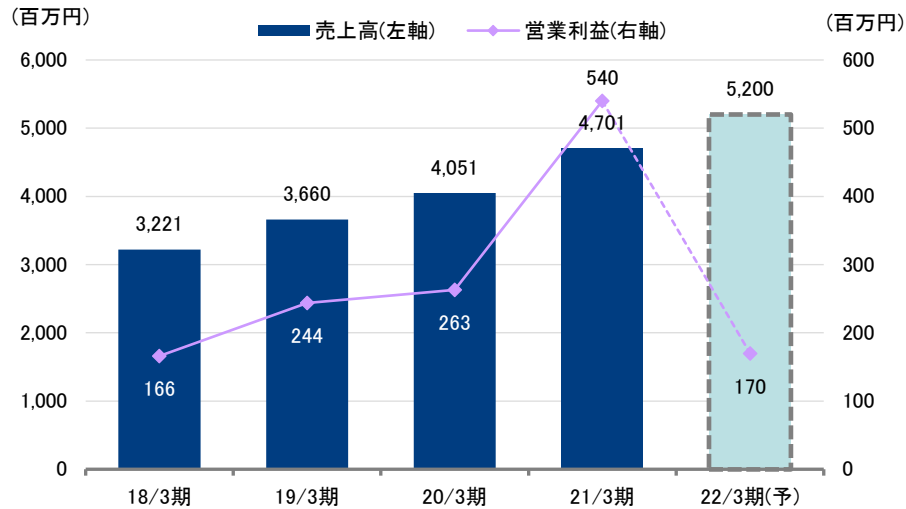
2022 年 3 月期を初年度とする新中計には「オーガニック成長の数値目標」「目標達成に向けての基本戦略・重点施策」「M&A・事業アライアンス戦略実行に関する基本的な考え方」が盛り込まれ、内容的には売上高 100 億円実現に向けての道筋を示すものとなっている。

#### 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。現在は連結子会社 4 社 (孫会社含む) と持分法非適用の関連会社 1 社を傘下に持つ企業グループを形成し、「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
- ・ 2021 年 3 月期業績はコロナ禍のもとでも 4 期連続での増収増益を達成
- ・ 同社による 2022 年 3 月期業績予想は保守的に見える
- ・ 2021 年 5 月に発表された新中計は売上高 100 億円実現に向けての道筋を示す内容となっている

## 要約

## 業績推移



注：2022年3月期より「収益認識に関する会計基準」を適用  
 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。 「目利き力と市場対応力」を武器に事業戦略を推進

#### 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、平成時代には「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、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

同社の企業沿革からは、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・パッカード<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. (現 Affinegy, Inc.) の Eternet 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
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ブローブ製品「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 (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 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 (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 (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 (令和元年)	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)ネクステージ、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 イスラエル国 Radware<RDWR>とディストリビューター契約を締結

会社概要

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 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 (株)CAICA テクノロジーズが同社の自社開発 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
2021年 3月	DX 認定事業者の認定を取得 クレシード(株)の株式を取得し子会社化
2021年 4月	連結子会社テリロジーワークスが仏国 GitGuardian と代理店契約を締結
2021年 5月	ペブルコーポレーション(株)と自社開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結

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

### 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米国 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→2019 年:5,301 件→2020 年:4,119 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。



会社概要

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。

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、長年にわた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



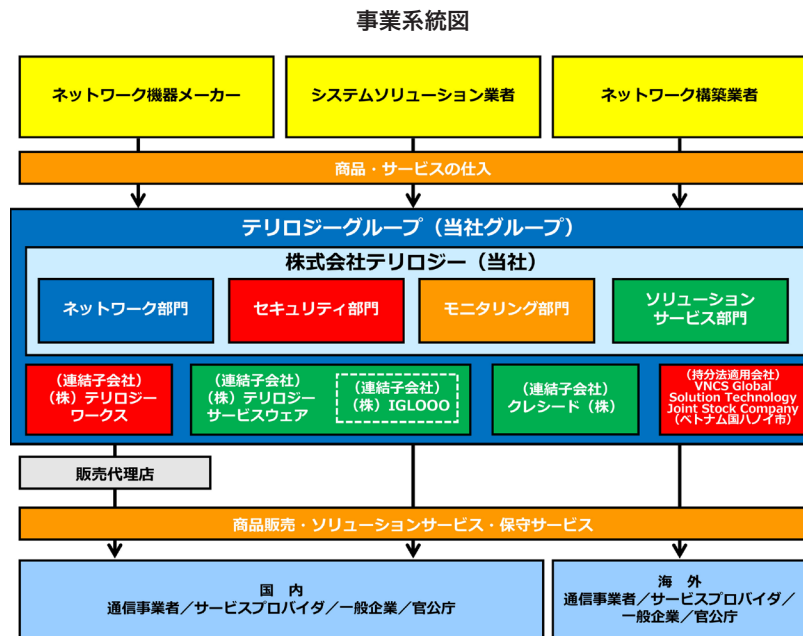
出所：会社ホームページより掲載

## ■ 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。



出所：会社資料より掲載

#### 2. ネットワーク部門

2021年3月期におけるネットワーク部門の売上高は、1,616百万円と全社売上の34.4%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、同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。

テリロジー | 2021年6月29日(火)  
3356 東証 JASDAQ | https://www.terilogy.com/ir

事業内容

ネットワーク部門の主要プロダクト

<p><b>ネットワーク</b> 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><b>ネットワーク</b> 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><b>ネットワーク</b> 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

3. セキュリティ部門

2021年3月期におけるセキュリティ部門の売上高は、1,628百万円と全社売上の34.6%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、同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)"</p> <p>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</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><b>セキュリティ</b> One Span (旧Vasco 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><b>セキュリティ</b> KELA</p> <p>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</p> <p>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</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>	<p><b>セキュリティ</b> Tempered Networks</p> <p>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</p> <p>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

## 事業内容

#### 4. モニタリング部門

2021年3月期におけるモニタリング部門の売上高は、520百万円と全社売上の11.1%にとどまるも、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、同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獲得に成功してきた。現在はネットワーク監視やセキュリティ対策、トラブルシューティング対応など、新たな利用シーンの開拓に取り組んでいる。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

CloudTriage	momentum	eG Enterprise	SevOne
<b>運用管理</b> CloudTriage RCA	<b>運用管理</b> momentum	<b>運用管理</b> eG Enterprise	<b>運用管理</b> SevOne
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。	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。	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。	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月期におけるソリューションサービス部門の売上高は、936百万円と全社売上の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 VNP 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) IGLOO による「旅マエ・旅ナカ・旅アト」関連事業、9) 連結子会社クレシード (株) による情報システム業務支援・代行事業である。

## 事業内容

## ソリューションサービス部門の主要プロダクト



出所：会社ホームページより掲載

同部門の中核を成してきたのが、(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。

「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。実際、「EzAvater」はアイティクラウド(株)が運営する法人向けIT製品・クラウドサービスのリアルユーザーが集まる国内最大級のレビューサイト「ITreview」で高評価を多く集め、「ITreview Grid Award 2021 Winter」において「High Performer」を受賞している。

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リング戦略を積極活用（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、ウチダエスコ<4699>、2020年以降も(株)日立システムズ、シーイーシー<9692>、ペブルコーポレーション(株)と販売代理店契約を締結し、販売チャネルの拡大を図っている。

「みる通訳」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。

## 事業内容

2021年5月時点における「みえる通訳」の導入先は、自治体～品川区、飯塚市、深谷市、東近江市、流山市、長岡市、稲沢市など31件、医療機関～東京都福祉保健局、大阪医科薬科大学附属病院、大阪市立総合医療センターなど11件、その他～(株)横浜銀行(全店導入)、東京都つながり創生財団、東近江市社会福祉協議会など18件となっている。加えて、5月31日の同社リリースによると、NTT東日本と連携し、(株)エイジェックグループが受託する自治体新型コロナウイルスワクチン集団接種会場(東京都、神奈川県、栃木県、福島県の中の5つの自治体、16の集団接種会場)に導入されることが開示されている。

テリロジーサービスウェアは、2020年5月にインバウンドメディア事業を運営するIGLOOOを子会社化した。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「旅ナカ・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」を提供し業界最大手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「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張りのに攻めの一手を打った同社の決断は評価に値する。

同社グループ入り後、IGLOOO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)、5)沖縄県読谷村と連携し初の欧米豪向け越境ECプロジェクトを始動(2021年4月)、6)中東向けに山梨県のPR動画を作成、プロモーションを実施(同年5月)、と事業推進を加速しており、ソリューションサービス部門の一翼を担う存在に育ちつつある。

## 業績動向

### 2021年3月期業績は期初会社計画から大きく上振れて着地。配当やM&Aによる影響を吸収し財務の健全性は維持している

#### 1. 2021年3月期業績は各利益が揃って過去最高を更新

2021年3月期の連結業績は、売上高が前期比16.1%増の4,701百万円、営業利益が同104.7%増の540百万円、経常利益が同88.5%増の543百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同103.9%増の437百万円となった。売上高こそ創業来最高(2005年3月期6,364百万円)に届かなかったものの、各利益は揃って過去最高を更新した。2021年3月期実績を期初計画に対する達成率で見ると、売上高が112.5%、営業利益が270.1%、経常利益が271.5%、親会社株主に帰属する当期純利益が312.6%といずれも大幅に上振れて着地した。また、受注動向についても、期中受注高が前期比36.8%増の5,455百万円、期末受注残高は前期末比250.1%増の1,055百万円へと積み上がり、極めて順調な状況であった。

## 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
売上高	2,639	2,434	3,221	3,660	4,051	4,701
前期比	-5.9%	-7.7%	-	13.6%	10.7%	16.1%
売上原価	1,890	1,709	2,197	2,256	2,537	2,757
前期比	-15.1%	-9.6%	-	2.7%	12.5%	8.7%
売上総利益	748	725	1,024	1,403	1,513	1,944
前期比	29.7%	-3.0%	-	37.0%	7.8%	28.5%
販管費	721	831	858	1,159	1,249	1,404
前期比	-8.6%	15.2%	-	35.0%	7.8%	12.4%
営業利益	26	-105	166	244	263	540
前期比	-	-	-	47.0%	8.0%	104.7%
経常利益	0	-97	173	229	288	543
前期比	-	-	-	32.3%	25.4%	88.5%
当期純利益	-19	-99	154	207	214	437
前期比	-	-	-	34.6%	3.5%	103.9%

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：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2021年3月期における事業部門別売上高は、ネットワーク部門の売上高が前期比80.3%増、セキュリティ部門が同1.1%減、モニタリング部門が同21.5%減、ソリューションサービス部門が同10.7%増であった。

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、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が221台発生した、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)」製品の導入が進んだ、3) 2021年3月期から販売を開始した「Radware」製品について、前代理店からの顧客巻き取りが堅調に推移したことなどが挙げられる。

なお、同社が取り扱う「Radware」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。

## 業績動向

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「Radware」製品の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、順調な顧客巻き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月期における「Radware」関連の受注額は217百万円、保守売上55百万円と順調な滑り出しとなっている。加えて、前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期待される。

セキュリティ部門は減収となったが、2020年3月期に3億円程度の大型受注があったことや2021年3月期に受注した警察庁案件（698百万円）の売上計上を月分割（2020年12月から2025年11月）したことによるところが大きく、期中の受注活動自体は、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社のほか、複数の国内大手製造業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、3) 標的型サイバー攻撃に備えた案件（ネットワーク不正侵入防御セキュリティ、標的型攻撃対策クラウドサービス、ワンタイムパスワード、ネットワーク脆弱性診断サービス等）が増加している。

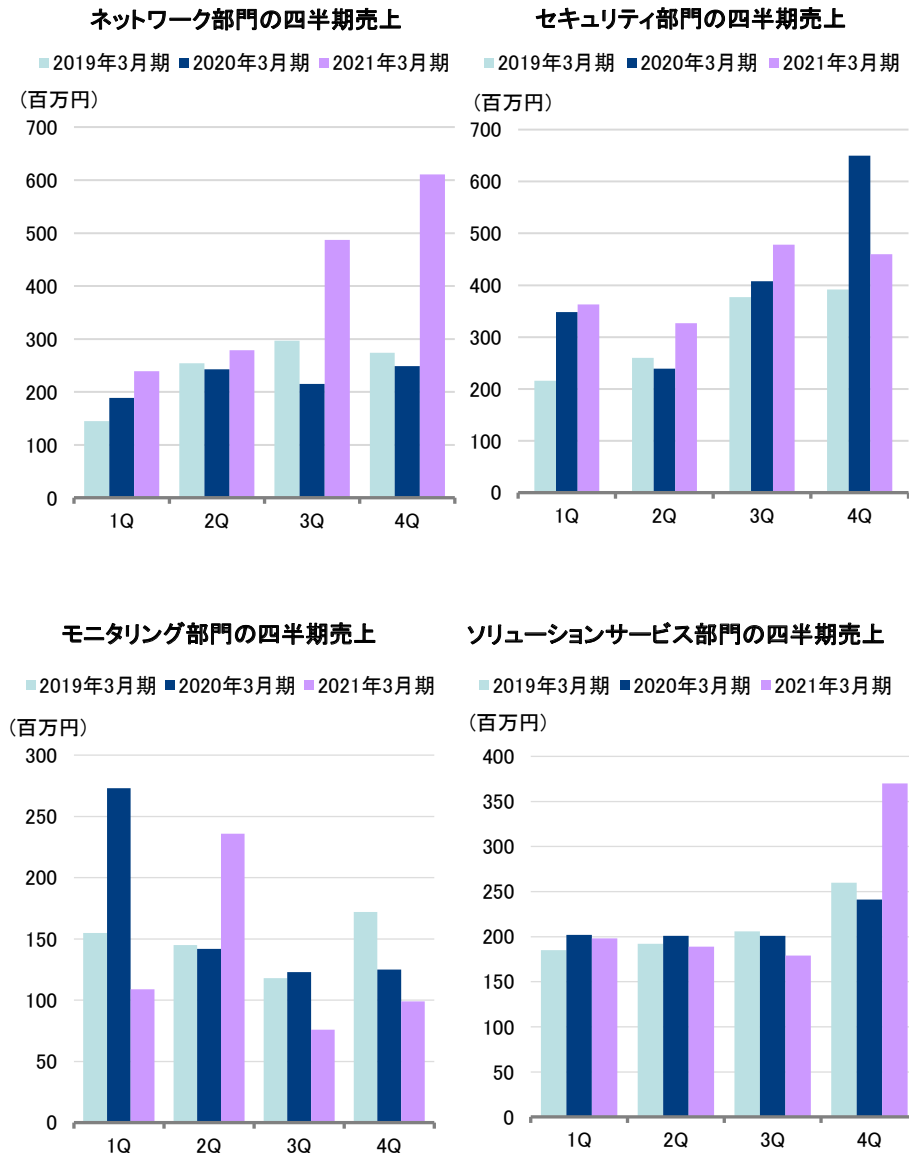
モニタリング部門の減収要因は、メーカーの製品サポート終了に伴う保守サービス売上の減少であった。一方、自社製品/サービスであるパケットキャプチャ製品「momentum」の官公庁向け大型受注が売上計上され、ネットワークのパフォーマンスモニタリング製品「SevOne」が国内金融機関向けの追加案件を受注、同社開発の運用監視クラウドサービス「CloudTriage」については既存主要顧客向けの受注活動に注力している。

ソリューションサービス部門については、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」がコロナ禍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ったものの、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同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、IGLOOOが展開する訪日インバウンドプロモーション事業などが、今後の注目点として列挙できる。



## 業績動向

## 事業部門別の四半期売上高の推移



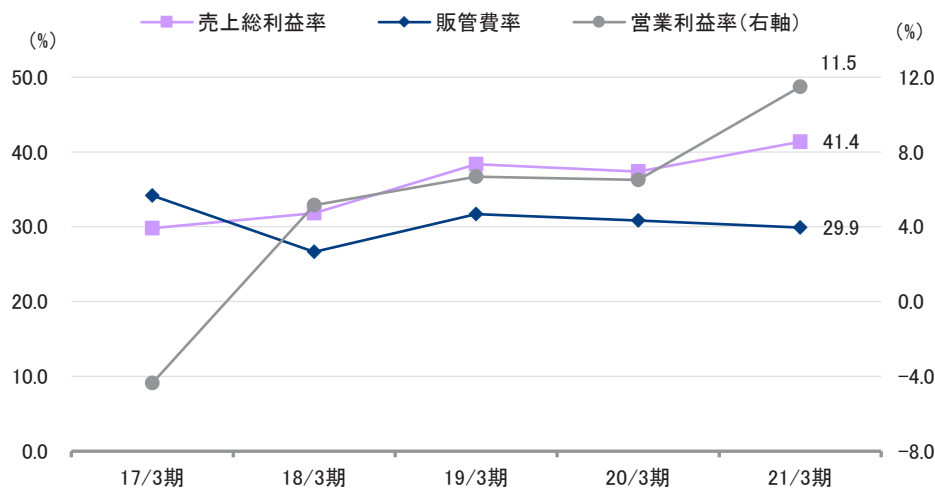
出所：有価証券報告書及び四半期報告書、決算短信よりフィスコ作成

2021年3月期の売上総利益率は41.4%と前期比4.0ポイントの大幅上昇となった。この直接的な要因としては、コロナ禍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。

## 業績動向

一方、2021年3月期の販管費率は29.9%と前期比0.9ポイント低下している。増収効果やコロナ禍による経費削減効果を映したものであるが、先行投資的な人件費増（同社本体での従業員純増数8名）や自社製品開発費増に加えて、M&A（IGLOOO、クレシード）による経費増を吸収しての動きであり、高く評価できる。結果、2021年3月期の営業利益率は11.5%と売上原価率の改善を主因に前期比5.0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4四半期には13.8%と尻上がりに良化している。ただ一点、利益率が低いハードウェア販売を伴う同社のビジネスモデルから見て、現時点における同社の営業利益率の実力値は7%程度と考えられ、2ケタ台の営業利益率については、日々の営業活動努力の賜物と評価できる結果であったと言える。

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. 配当やM&Aによるキャッシュアウトを吸収して財務体質は健全性を維持している

2021年3月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月期末の自己資本比率は46.6%、流動比率は169.9%と前期末から低下しているが、警察庁向け大型案件受注に伴う前受金（流動負債）の増加を受けたものであり、特に問題視する必要はない。実際、D/Eレシオ（有利子負債/自己資本）は0.13倍（前期末0.17倍）、ネットキャッシュ（現金及び預金-有利子負債）は2,070百万円（同1,508百万円）と一段と良化しており、配当やM&Aによるキャッシュアウトを吸収して財務体質は健全性を維持している。

## 業績動向

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月期末には502百万円と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、6年分余りの配当原資を確保していることになる。

2021年3月期末における総資産は前期末比1,422百万円増の5,625百万円、純資産は同374百万円増の2,643百万円となった。前期末比増減の内訳を見ると、資産では現金及び預金の523百万円増、のれん（無形固定資産）の189百万円増、負債では前受金（流動負債）の943百万円増などが目立ったものとして指摘できる。のれん増加は、IGLOOとクレシードの子会社化に伴うものであり、両社の収益貢献を勘案すれば現時点では健全な状況にあると考える。前受金増加は警察庁向け大型案件によるところが大きく、今後5年にわたって収益に貢献するものである。

なお、ROE（自己資本利益率）は17.9%と前期比6.3ポイント上昇、ROA（総資産経常利益率）も11.1%と同3.3ポイント上昇しており、資産収益性は好転が続いている。

## 簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

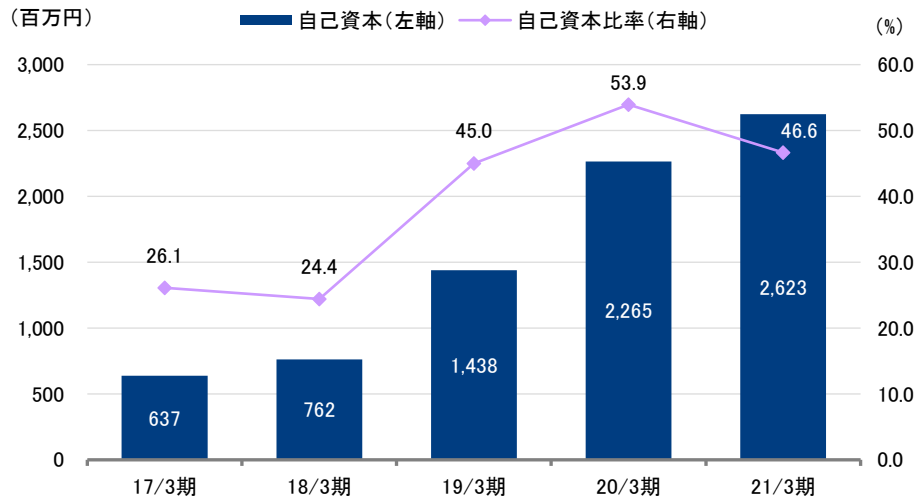
	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	前期末比
<b>流動資産</b>	2,019	2,063	2,288	2,355	3,404	4,515	1,111
現金及び預金	1,007	1,098	972	1,064	1,895	2,418	523
受取手形及び売掛金	524	493	863	742	871	965	94
棚卸資産	64	24	35	56	102	180	78
<b>固定資産</b>	435	375	834	839	798	1,109	311
有形固定資産	108	93	131	148	147	208	61
無形固定資産	87	63	381	353	339	526	186
投資その他の資産	239	218	321	337	311	374	62
<b>資産合計</b>	2,455	2,439	3,123	3,194	4,203	5,625	1,422
<b>流動負債</b>	1,676	1,752	2,312	1,314	1,626	2,657	1,031
買掛金	106	315	252	243	451	378	-72
短期借入金等	928	750	1,177	137	130	57	-72
<b>固定負債</b>	78	49	48	439	307	324	16
長期借入金	-	-	-	386	256	290	33
リース債務	67	35	9	11	7	6	-0
<b>負債合計</b>	1,755	1,802	2,361	1,753	1,934	2,981	1,047
(有利子負債)	928	750	1,177	524	386	347	-38
<b>純資産合計</b>	699	637	762	1,441	2,269	2,643	374

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

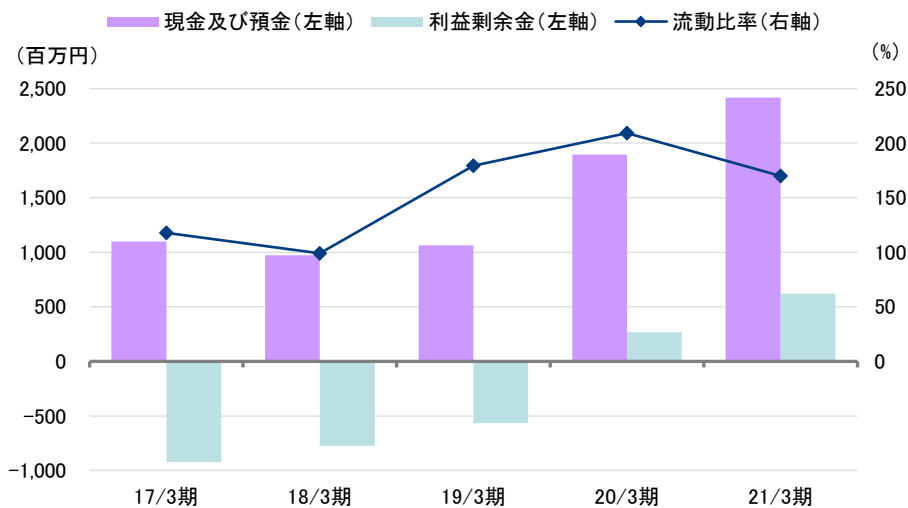
## 自己資本と自己資本比率の推移



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

## 流動比率と現金及び預金、利益剰余金の推移



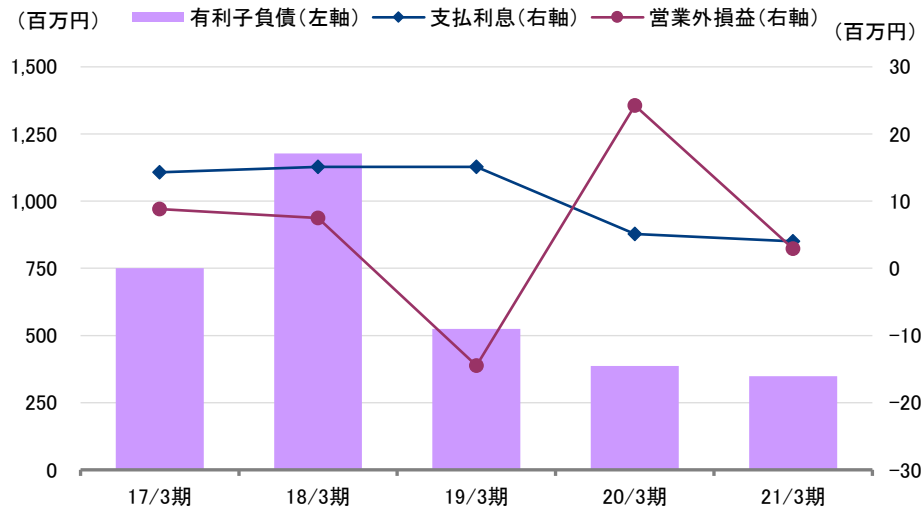
注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算。

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。輸入商材を主カ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月期においても支払利息は前期比で減少しており、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。

## 業績動向

## 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

2021年3月期末における現金及び現金同等物の残高は2,128百万円となった。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当期純利益が543百万円となったことや前受金が増加したこと等を受けて1,131百万円の収入、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支出が223百万円となり、全体としても256百万円の支出となった。また、財務活動によるキャッシュ・フローは、長期借入れによる収入が140百万円あった一方で、長期借入金の返済による支出が290百万円、配当金の支払額が81百万円となったことを主因に237百万円の支出となった。

## 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
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-223	291	-55	374	484	1,131
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-4	0	-440	-55	-24	-256
財務活動によるキャッシュ・フロー	-231	-219	391	-218	464	-237
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-228	291	-495	318	459	874
現金及び現金同等物の期末残高	445	535	462	569	1,500	2,128

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

### 2022年3月期を初年度とする新3カ年中期経営計画を発表。 売上高100億円実現に向けての道筋が示されたことに注目したい

#### 1. 2022年3月期業績予想は保守的

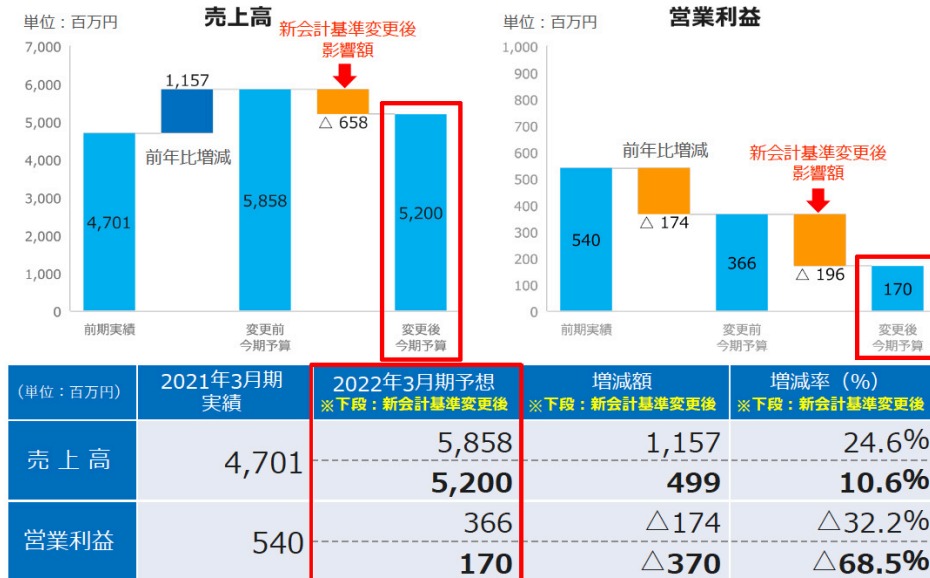
同社は2022年3月期の連結業績予想について、売上高を前期比10.6%増の5,200百万円、営業利益を同68.5%減の170百万円、経常利益を同68.7%減の170百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同70.3%減の130百万円とする期初計画を公表した。なお、「配当性向50%以上を目標」とする株主還元方針のもとで、期末配当は1株当たり5円配当の継続を予定している。

今回の公表値は「収益認識に関する会計基準（以下、新会計基準）」の適用開始による影響を踏まえた減益予想と言えようが、同社は保守的な数値であると明言している。実際、公表値に織り込まれた営業利益率は3.3%と、のれん償却増加による押し下げ効果（0.4ポイント程度）を勘案しても同社の実力値（7%程度）に対して著しく低く、極めて慎重な業績予想であることが読み取れよう。

振り返れば、同社による2021年3月期業績の期初会社計画も保守的であった。2021年3月期実績を期初計画に対する達成率で見ると、売上高が112.5%、営業利益が270.1%、経常利益が271.5%、親会社株主に帰属する当期純利益が312.6%といずれも大幅に上振れており、その好調ぶりに加えて同社による期初計画が如何に保守的であったかが窺い知れる。2022年3月期業績についても、期初会社計画に対して相当程度の上振れ進捗となる可能性が高いと考えられよう。

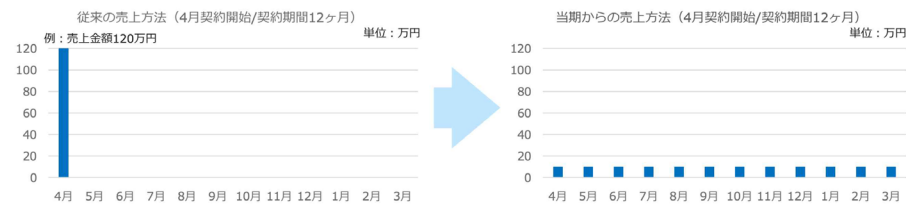
今後の見通し

## 2022年3月期業績予想と新会計基準適用による影響



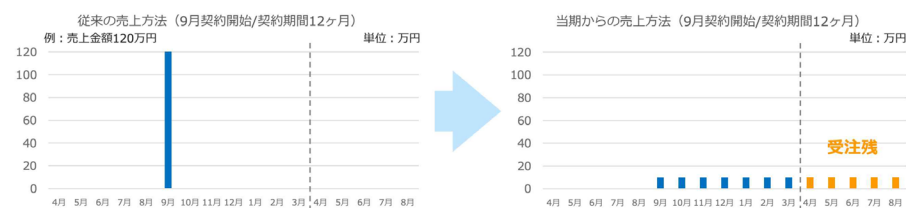
## ■4月契約開始の場合（契約期間12ヶ月の場合）

当期の売上金額に差異は発生しないものの、月別の売上金額に差異が発生します。



## ■9月契約開始の場合（契約期間12ヶ月の場合）

契約開始の時期が遅いほど当期の売上金額に差異が発生するが、案件の売上金額に差異は発生しません。



収益認識に関する新しい会計基準の適用により、保守込みの製品販売及びサブスクリプションなどの売上計上のタイミングを厳格化し、履行義務が充足される期間に対して売上計上を行います。

出所：決算説明会資料より掲載

## 2. 売上高 100 億円実現に向けての道筋が示された新中期経営計画

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。2021年5月、その一環として新中計が発表された。

## 今後の見通し

2022年3月期を初年度とする新中計には「オーガニック成長の数値目標」、「目標達成に向けての基本戦略・重点施策」、「M&A・事業アライアンス戦略実行に関する基本的な考え方」が掲げられ、内容的には売上高100億円実現に向けての道筋を示すものとなっている。

まず、最終年度(2024年3月期)の売上高を74億円、営業利益を5.6億円とする「オーガニック成長の数値目標」について、2021年3月期の営業利益が5.4億円であったことから物足りなさを感じる向きもあろう。しかしながら、ここに込められたメッセージは「売上高成長率20%と営業利益率8%の実現が目標」というものであり、新会計基準適用の影響を保守的に織り込んだ2022年3月期を起点とする最終年度の絶対水準に対して過度に反応すべきではないと考える。なお、2024年3月期の営業利益率は7.6%となっている点については、クレシードの子会社化に伴うのれん償却増加による押し下げ効果(0.4ポイント程度)を織り込んだ結果だと推察される。

「目標達成に向けての基本戦略・重点施策」については、1)ストック型事業モデルの強化、2)ダイナミックなグループ事業の拡大、3)グローバルな事業展開がキーマッセージとして読み取れる。いずれも、M&Aを含むアライアンス戦略が鍵を握るだけに、今回の新中計に「M&A・事業アライアンス戦略実行に関する基本的な考え方」が盛り込まれたことは重要な意味を持つと考える。とりわけ、約10～20億円の投資規模感イメージのもと、1案件の投資予算規模(3～5億円)と獲得年商規模(5～10億円)が明確に示されたことに注目したい。

この点、2021年3月のクレシードの子会社化は示唆に富む事例に見える。クレシードは、油・化学品の専門商社カナダ(株)の情報システム部門が1990年に分社化・創業した企業であり、顧客の「情報システム部」や「システム要員」を務める情報システム業務支援・代行事業を中核事業に据えつつ、スクラッチ開発並みの柔軟性とパッケージソフトウェア並みの適用容易性を実現した自社コンセプト製品群を主軸とした業務ソリューションやシステム・ネットワーク構築等のITサービスを提供している。

クレシードの子会社化は、1)これまで手薄だった中小規模エンタープライズ市場での事業機会拡大、2)情報システム業務支援・代行事業というアセット型ビジネスモデルへの参入を図る戦略であり、新中計に明記された基本戦略・重要施策に沿った一手と言える。また、費用込みで302百万円の投資規模に対し、2022年3月期計画の売上高・営業利益はそれぞれ700百万円と50百万円、営業利益率は7.1%となっていることから、同社のM&A規律に忠実な案件でもある。

以上の点を踏まえると、同社はオーガニック成長による売上高目標74億円をベースにM&A戦略により20～40億円規模の売上高積み上げを目指していることになる。つまり、新中計は売上高100億円実現に向けての道筋を示す意欲的なものと評価してよく、その行方を注視していきたい。



テリロジー | 2021年6月29日(火)  
3556 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir>

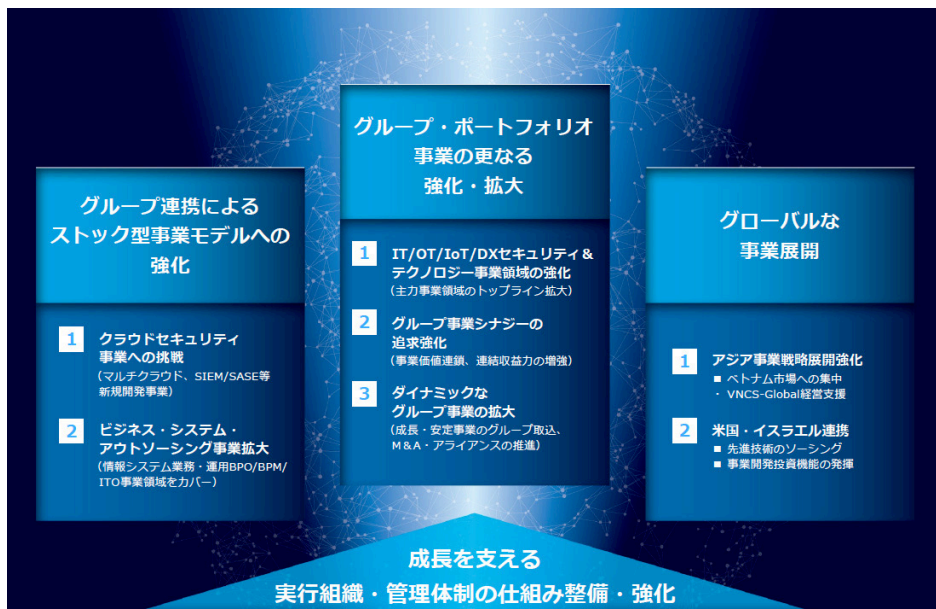
今後の見通し

2021-2023 3カ年中期経営計画 (数値目標)



出所：決算説明会資料より掲載

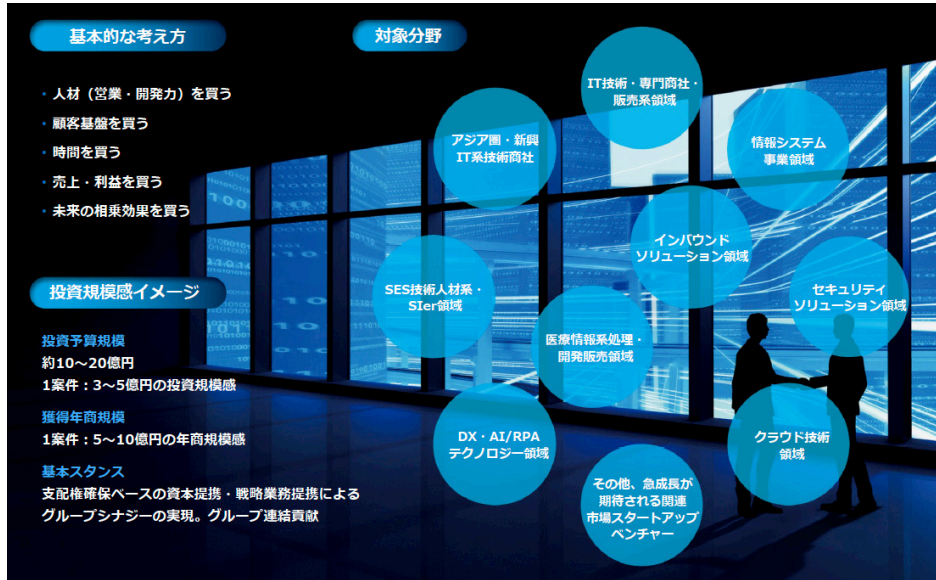
2021-2023 3カ年中期経営計画 (基本戦略・重要施策)



出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

2021-2023 3カ年中期経営計画  
(M&A・事業アライアンス戦略実行に関する基本的な考え方)



出所：決算説明会資料より掲載

#### 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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp