

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12月28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

■ 要約	01
1. 1989年創業のITソリューションプロバイダー	01
2. 4部門体制で顧客ニーズに応える事業活動を展開	01
3. コアコンピタンスは「目利き力と市場対応力」	01
4. 2022年3月期上期業績は良好	02
5. 同社による2022年3月期業績予想は保守的、 新中計における数値目標のローリング値公表に期待	02
■ 会社概要	04
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	04
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
■ 事業内容	06
1. 製品・サービス別に4部門で事業を展開	06
2. ネットワーク部門	07
3. セキュリティ部門	08
4. モニタリング部門	08
5. ソリューションサービス部門	09
■ 特色と強み	11
1. 「顧客重視」の企業理念を実践するために必要な事業バリューチェーンを構築	11
2. 「目利き力と市場対応力」がすべての強みのベース	12
3. 「顧客ニーズ」を満たすために磨かれてきた「目利き力」	12
4. 「事業パートナー」から評価される「市場対応力」	13
5. 同社の「強み」が企業業績面でも顕在化しつつある	14
■ 業績動向	15
1. 2022年3月期上期業績は順調に推移	15
2. 株主還元や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保っている	19
■ 今後の見通し	23
1. 2022年3月期業績予想は依然保守的	23
2. DXやSDGsに対する顧客ニーズを受け止めた事業展開が本格化	23
3. 売上高100億円実現に向けての道筋を示す新中期経営計画	24

■ 要約

1989年創業のITソリューションプロバイダー、 同社の「強み」が収益性向上につながる段階を迎えつつある

1. 1989年創業のITソリューションプロバイダー

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下で、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、DX（デジタルトランスフォーメーション）、SDGs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、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技術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。

2. 4部門体制で顧客ニーズに応える事業活動を展開

同社は「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」という4部門で事業活動を展開している。顧客ニーズを満たすために必要な数多くの製品・サービスを揃えていることや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。

3. コアコンピタンスは「目利き力と市場対応力」

同社のビジネスモデルには「顧客重視」の企業理念を事業として実践するための工夫が読み取れる。すなわち、「常にお客様のニーズに対応」するためのプロセス（技術・製品の調査／発掘等）と「お客様の満足を実現」するためのプロセス（複数製品を組み合わせたソリューションの提案や保守体制の整備等）を核に据えた事業バリューチェーンの構築である。

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」はバリューチェーンの各プロセスで生かされており、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。

要約

4. 2022 年 3 月期上期業績は良好

2022 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 21.0% 増の 2,349 百万円、営業利益が同 5.2% 増の 178 百万円、経常利益が同 2.0% 減の 174 百万円となった。また、営業利益率は 7.6% と前年同期比 1.2 ポイント低下、期中受注高が 2,710 百万円と前年同期比 34.5% 増、期末受注残高は前期末比 277.4% 増の 1,416 百万円へと積み上がった。今年度から「収益認識に関する会計基準」及び「収益認識に関する会計基準の適用指針」を適用したため、前年同期との単純比較はできないものの、良好な決算内容であったと考える。

財務体質についても、健全性を維持している。2022 年 3 月期上期末の自己資本比率は 41.4%（前期末は 46.6%）、流動比率は 150.1%（同 169.9%）と低下したものの、D/E レシオ（有利子負債／自己資本）は 0.14 倍（同 0.13 倍）、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）は 1,952 百万円（同 2,070 百万円）と前期末水準を維持、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 301 百万円（同 502 百万円）と十分な余力を確保している。

5. 会社による 2022 年 3 月期業績予想は保守的、新中計における数値目標のローリング値公表に期待

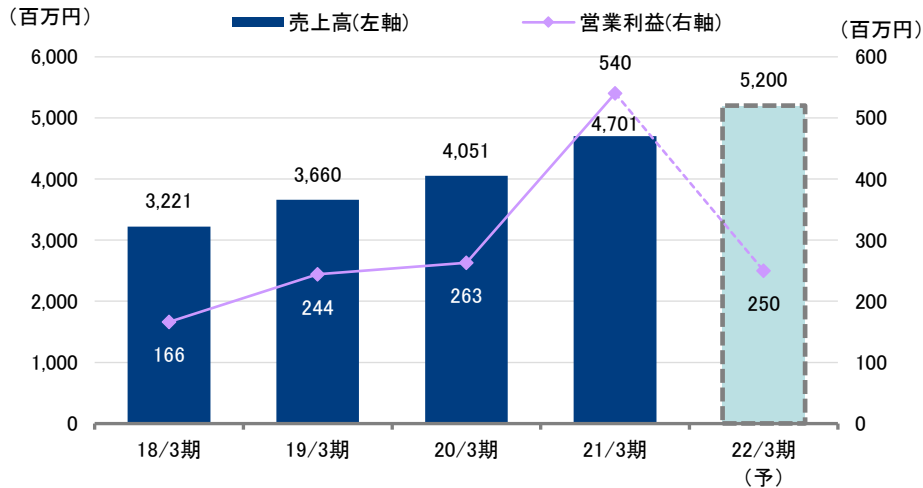
会社は 2022 年度上期実績等を受けて、2022 年 3 月期の連結業績予想を上方修正（売上高は前期比 10.6% 増の 5,200 百万円を据え置き、営業利益は同 68.5% 減の 170 百万円から同 53.7% 減の 250 百万円へ引上げ）した。「収益認識に関する会計基準」の適用開始による影響が今下期に強く出ることを踏まえても、会社予想の下期営業利益率 2.5% は同社の実力値（7% 程度）に対してあまりに保守的に見える。なお、期末配当は 1 株当たり 5 円配当の継続を予定している。

会社は、「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 ヵ年中期経営計画」（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おり、評価に値する。また、新中計の初年度である 2022 年 3 月期業績は上振れ傾向にあることから、数値目標のローリング値公表にも期待したい。

Key Points

- ・ 同社は、創業来 30 年超にわたり実績を積み重ねる 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
- ・ 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、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
- ・ 「顧客重視」の企業理念に裏打ちされたビジネスモデルを構築。「目利き力と市場対応力」をコアコンピタンスとする同社の強みは企業業績面でも顕在化
- ・ 2022 年 3 月期上期業績は順調に推移、同社による 2022 年 3 月期業績予想は保守的
- ・ 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

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。 「顧客重視」の企業理念を追求するなかで事業領域を拡大

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下で、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、SDGs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。

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原点に、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、といった技術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。

※ 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。

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 データビジネスシステムズ)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ーや米国 Network Telesystems, Inc. (現 Affinegy, Inc.) の Internet 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 サーバー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 eG Innovations 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 (現 大阪取引所) 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プ製品「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 (現(株)144Lab) 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 DIGITAL <2315>) とのブロックチェーン技術を活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 に関わるベトナムでの事業展開に関しプ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)及び東日本電信電話(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フランス 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
2021年 6月	連結子会社 IGLOOO が全世界 17 億以上のデジタル ID を保有する米国 ADARA と訪日観光分野におけるデジタルマーケティング支援強化で業務提携 連結子会社テリロジーワークスが暗号資産 AML やサイバー攻撃などのリスク管理ソリューションを提供するシンガポール国 Uppsala Security と販売代理店契約を締結 連結子会社テリロジーワークスが取扱製品である台湾 TeamT5 の「ThreatSonar」について(株)フォーカスシステムズと販売代理店契約を締結
2021年 7月	所属エンジニアが TREND MICRO Partner Engineer Award 2020 「ネットワーク部門」最優秀賞を受賞
2021年 9月	環境 DX ベンチャーの(株)CBA と資本・業務提携契約を締結、CBA が発行する新株予約権を引き受け
2021年 10月	連結子会社テリロジーワークスが自社開発によるサイバー脅威ハンティングソリューションの提供を開始 (株)コラボスと取扱製品(サポート業務の DX を実現するビジュアルサポートツール「TechSee」)の販売代理店契約を締結
2021年 11月	連結子会社テリロジーワークスが自社開発のサイバー脅威ハンティングを可能にする THX 製品について、(株)インフォメーション・ディベロプメントと販売パートナー契約を締結 資本・業務提携先の(株)CBA が産業廃棄物処理クラウドサービス「CBA-wellfest」の提供を開始
2021年 12月	連結子会社テリロジーサービスウェアが多言語対応ヘルスケアサービスサイト運営の WELL ROOM(株)と業務提携し、医療機関に向けた多言語サービスの提案を開始

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

■ 事業内容

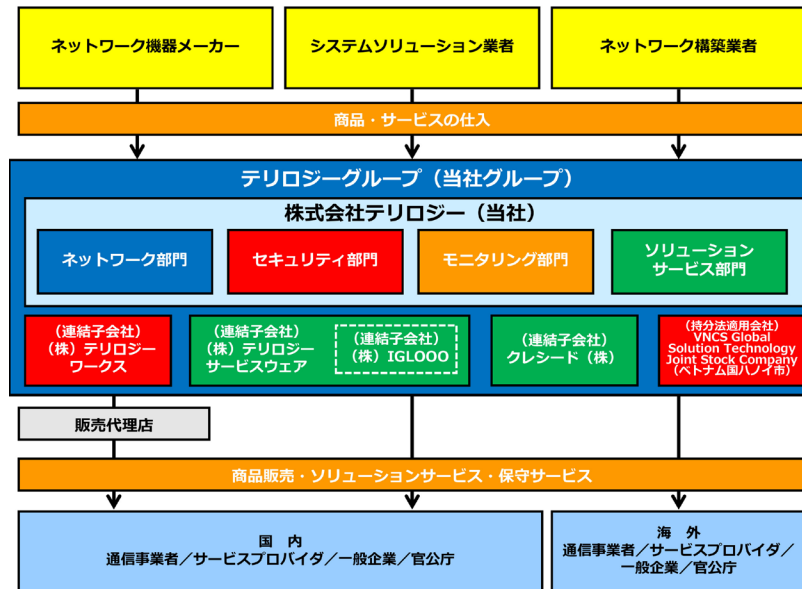
ネットワーク、セキュリティ、モニタリング、ソリューションサービスの4部門で事業を展開

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：会社資料より掲載

2. ネットワーク部門

2022年3月期上期におけるネットワーク部門の売上高は、708百万円と全社売上の30.1%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年超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、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。

ネットワーク部門の主要プロダクト

 radware	 Infoblox <small>CONTROL YOUR NETWORK</small>	 Extreme <small>networks</small>
<p>ネットワーク</p> <p>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</p> <p>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</p> <p>Extreme</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

2022年3月期上期におけるセキュリティ部門の売上高は、752百万円と全社売上の32.0%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、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>セキュリティ 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>セキュリティ 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>セキュリティ 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>セキュリティ 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>セキュリティ 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>セキュリティ 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>セキュリティ Tempered Networks 容易にセキュアネットワークを実現〜Secure Networking Made Simple〜</p>	 <p>セキュリティ 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

2022年3月期上期におけるモニタリング部門の売上高は、161百万円と全社売上の6.9%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。

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

<p>CloudTriage</p> <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>momentum</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>eG Enabling Service Excellence</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>SevOne</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

2022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、727百万円と全社売上の30.9%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、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。

ソリューションサービス部門の主要プロダクト

<p>RPA EzAvater</p> <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>みえる通訳 Video communication interpretation services</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(日本語話)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>MORA VPN Zero-Con</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>TechSee Intelligent Visual Assistance</p> <p>運用管理 TechSee</p> <p>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</p>
---	--	---	---

出所：会社ホームページより掲載

事業内容

「EzAvater」は働き方改革や業務効率化の実現に向けて注目される RPA ツールであり、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ねら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、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）で医療通訳プラン（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。

元来、「みえる通訳」はインバウンド対応をターゲットとして立ち上げられたサービスだが、コロナ禍にあって医療等の在留外国人向け対応や通訳を必要とする Web 会議等に活用できるサービスへと進化している。2021 年 11 月時点における「みえる通訳」の導入先は、ワクチン接種会場：埼玉県など 30 件（累計 92 件）、官公庁 / 自治体：農林水産省、品川区、中野市、池田市など 4 件（累計 21 件）、医療機関：横浜市立市民病院など 3 件（累計 4 件）、その他：公益財団法人高崎財団など 2 件（累計 7 件）となっている。

なお、「みえる通訳」は（株）テリロジーサービスウェア（以下、TSW）が展開するサービスである。TSW は同社が 2017 年 12 月に買収したノジマ<7419>グループのアイ・ティ・エックス（株）の法人向け ICT サービス事業を商号変更した連結子会社であり、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（大企業を含む TSW の現在の顧客数は 1,000 社超）している。

事業内容

TSW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、将来的にソリューションサービス部門の一翼を担う存在に育つ可能性を秘めている。

■ 特色と強み

企業理念に裏打ちされたビジネスモデルを構築 「確かな目利き力と市場対応力」が顧客やパートナーから選ばれる最大の理由

1. 「顧客重視」の企業理念を実践するために必要な事業バリューチェーンを構築

同社のビジネスモデルには「常にお客様のニーズに対応し、お客様の満足を実現する」という企業理念を事業として実践するための工夫が読み取れる。すなわち、「常にお客様のニーズに対応」するためのプロセス(技術・製品の調査/発掘等)と「お客様の満足を実現」するためのプロセス(複数製品を組み合わせたソリューションの提案や保守体制の整備等)を核に据えた事業バリューチェーンの構築であり、バリューチェーンの各プロセスでパートナーシップ戦略を活用していることである。

特色と強み

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

企業理念に裏打ちされたビジネスモデル／バリューチェーンを構築するためには、まずは企業理念をベースに自社のミッション（使命）とビジョン（将来像）を定め、次にそれらを実現するためのアクションプラン（手段・計画）に落とし込む必要がある。同社（単体）では、自社のミッションを「デジタル社会において、独自の価値あるセキュリティテクノロジーを提供し、あらゆるビジネスシーンでの安心・安全を実現」、ビジョンを「お客様の課題を価値ある技術の組み合わせにより、独自の最適解決を提案・実現するテクノロジーソリューションオーガナイザーになる」と定め、事業バリューチェーンのプロセスにフィットする形のアクションプランに落とし込んでいる。

具体的なアクションプランは、「シリコンバレーやイスラエルの先進・先端技術動向に関する継続的な調査・発掘活動」「発掘した技術と日本市場及び顧客が抱える課題との適合性の継続的な調査・照会・検証活動」「市場導入のための複数技術の組み合わせや適合化開発アレンジによるソリューションへの発展、デリバリー・サポート体制の構築、価値ある提案営業教育、新市場の創造活動」となっており、まさに「常にお客様のニーズに対応し、お客様の満足を実現する」という企業理念に沿った内容と言える。

2. 「目利き力と市場対応力」がすべての強みのベース

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年超）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良いだろう。

3. 「顧客ニーズ」を満たすために磨かれてきた「目利き力」

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うえで、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。ここでは、ブロードバンド領域における米国 Wellfleet と米国 Infoblox<BLOX>、セキュリティ分野における米国 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）、ベルギー OneSpan、米国 Lastline（2020年に米国 VMware<VMW> が買収）の事例を紹介する。

特色と強み

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 1 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。

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ー等の導入を通じ、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 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 企業が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 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、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。

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 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）から明らかとなっており、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。

4. 「事業パートナー」から評価される「市場対応力」

ではなぜ、海外の新興企業が同社を日本における事業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。

特色と強み

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(単体ベースで大手企業中心に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。

5. 同社の「強み」が企業業績面でも顕在化しつつある

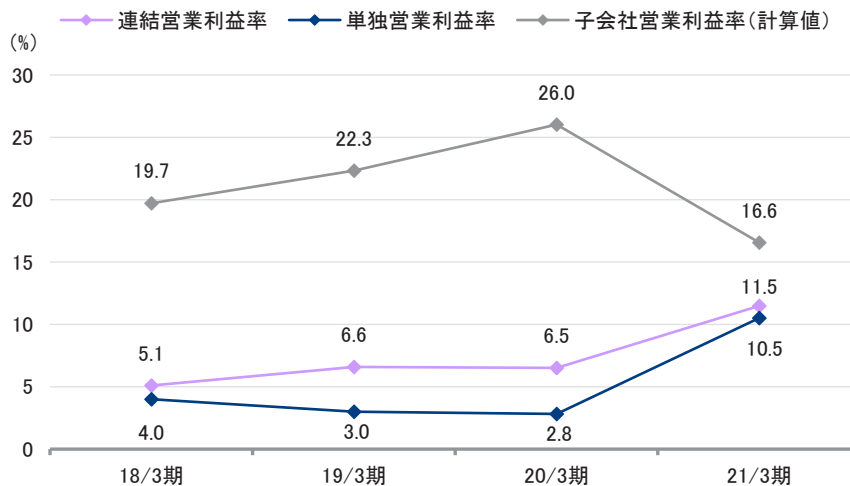
同社が「目利き力と市場対応力」を武器としながら、パートナーリング戦略によるバリューチェーンの強化を実現し、優れた顧客基盤を獲得していることは高く評価できよう。とはいえ、同社のパートナーリング戦略には、一般的に収益性が低くなりがちな商社機能をビジネスモデルに組入れるという側面もあり、2017年3月期まで同社の営業利益率(代表的な収益性指標であり、企業競争力の優劣を映す)は低迷していた。しかしながら、2018年3月期以降は改善傾向に転じ、これまで見てきた同社の強みが企業業績面でも顕在化してきたように感じられる。

同社の2018年3月期から2021年3月期までの営業利益率の推移を連結と単独、計算上の子会社合計値のそれぞれで見ると、連結ベースが5.1%→6.6%→6.5%→11.5%、単独ベースが4.0%→3.0%→2.8%→10.5%、子会社合計値が19.7%→22.3%→26.0%→16.6%となっている。こうした推移からは、1) 低迷していた単独営業利益率が一気に向上し同業他社比で見ても遜色ない水準に達している、2) M&A により子会社化した企業を含む子会社群の営業利益率は単独を上回るだけでなく絶対水準としても高い、といったことが読み取れる。

特色と強み

2022年3月期上期の営業利益率は7.6%と収益認識基準の適用とM&Aによる新規連結影響（先行投資局面にある企業の子会社化は営業利益率押下げ要因となる）を受けて前年度水準を下回ったが、単独ベースの低下幅は連結ベースに比べ小幅にとどまったもようであり、今後の収益性動向について期待を持って見守りたい。

連結及び単独ベースの営業利益率の推移



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

2022年3月期上期業績は期初会社計画から大きく上振れて着地。株主還元や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. 2022年3月期上期業績は順調に推移

2022年3月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比21.0%増の2,349百万円、営業利益が同5.2%増の178百万円、経常利益が同2.0%減の174百万円となった。また、営業利益率は7.6%と前年同期比1.2ポイント低下、期中受注高が2,710百万円と前年同期比34.5%増、期末受注残高は1,416百万円と前年同期末比277.4%増となった。今年度から「収益認識に関する会計基準」及び「収益認識に関する会計基準の適用指針」を適用したため前年同期との単純比較はできないものの、営業利益が上期だけで期初通期予想（170百万円）を超過するなど、良好な決算内容であったと考える。

業績動向

営業利益率の低下は IGLOOO 及びクレシードの新規連結に伴う売上原価率の上昇が主因であり、オーガニックベースの収益性動向に問題は見られない。一方、受注・販売面については、前年同期比で見た大幅増には新規連結効果に加え、「収益認識に関する会計基準」を適用した影響も含まれわけだが、四半期別（3ヵ月）の前期比推移を見ると、売上高が2022年3月期第1四半期30.5%減→同第2四半期19.3%増、受注額が同16.8%減→同26.0%増、受注残高が同12.1%増→同19.7%増、といずれも尻上がり傾向となっている。年度末を跨ぐ第1四半期の前期比減収等は通常の季節習性の範囲内に収まっており、いずれも順調に推移していると判断される。

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期上期
売上高	2,434	3,221	3,660	4,051	4,701	2,349
前期比	-7.7%	-	13.6%	10.7%	16.1%	21.0%
売上原価	1,709	2,197	2,256	2,537	2,757	1,391
前期比	-9.6%	-	2.7%	12.5%	8.7%	24.0%
売上総利益	725	1,024	1,403	1,513	1,944	958
前期比	-3.0%	-	37.0%	7.8%	28.5%	17.0%
販管費	831	858	1,159	1,249	1,404	779
前期比	15.2%	-	35.0%	7.8%	12.4%	20.0%
営業利益	-105	166	244	263	540	178
前期比	-	-	47.0%	8.0%	104.7%	5.2%
経常利益	-97	173	229	288	543	174
前期比	-	-	32.3%	25.4%	88.5%	-2.0%
当期純利益	-99	154	207	214	437	81
前期比	-	-	34.6%	3.5%	103.9%	-30.5%

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、2022年3月期上期より「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

2022年3月期上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年同期比36.7%増、セキュリティ部門が同9.0%増、モニタリング部門が同53.2%減、ソリューションサービス部門が同87.7%増であった。なお、「収益認識に関する会計基準」の適用影響を受けるサブスクリプション及び保守サービスの売上構成比は、ネットワーク部門が59.6%、セキュリティ部門が68.7%、モニタリング部門が91.6%、ソリューションサービス部門が24.1%、全社ベースでは53.7%となった。

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ー「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リプレース需要が国内大手製造業中心に継続した、2) 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。

業績動向

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(サーバー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「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 年中に獲得できる蓋然性は高い。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。実際、2021 年 3 月期における「Radware」関連の受注額は 217 百万円、保守売上は 55 百万円に達し、2022 年 3 月期上期の受注活動も堅調に推移している。

セキュリティ部門も、東京オリンピック・パラリンピックの開催やコロナ禍における社会生活や経済活動でのインターネット依存度の高まりを受けてサイバー攻撃の脅威が増大するなかで順調に推移した。具体的には、1) OT/IoT の普及で喚起された電力系などの重要インフラや工場及びビル管理といった産業制御システムにおけるセキュリティ対策需要に対応する「Nozomi Networks」製品、2) 日々高度化・複雑化するサイバー攻撃や不正アクセスといった脅威に対抗するネットワーク不正侵入防御セキュリティや標的型攻撃対策クラウドサービス、3) サイバー犯罪・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や、サプライチェーンのリスクを可視化するサイバースリスク自動評価サービス「BitSight」、などが好調であった。また、SNS を AI で分析し犯罪グループ間の隠れた関係や裏アカウントなどを特定するサービスが官公庁からの受注を獲得したほか、次の大きなテーマとして取り組んでいるソフトウェアサプライチェーンリスクのサービスも大手通信事業者への導入を実現している。

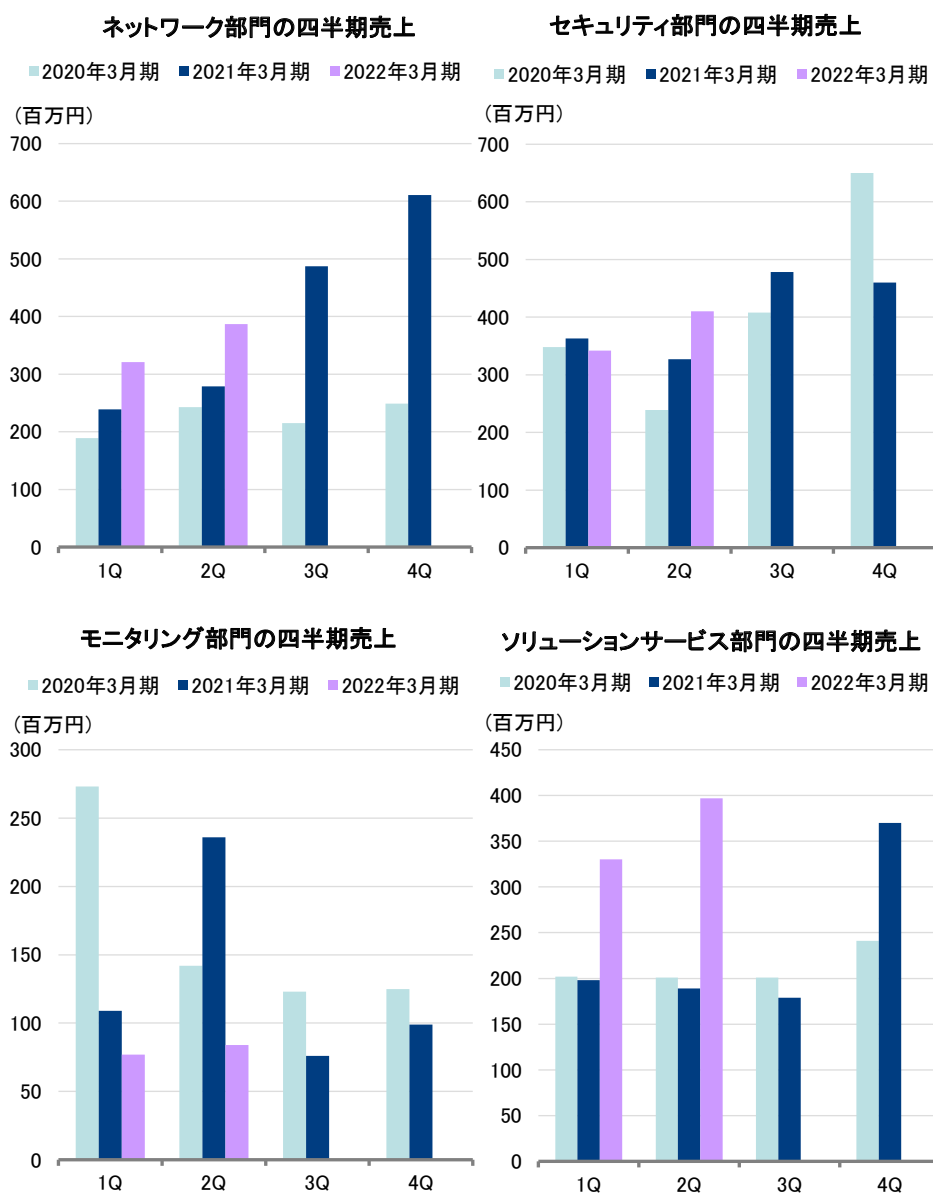
モニタリング部門は大幅減収となった。電力系インターネットサービスプロバイダや国内金融機関向けの受注獲得があったものの、前年度に計上したパケットキャプチャ製品「momentum」の官公庁向け大型案件が剥落したためである。「momentum」と運用監視クラウドサービス「CloudTriage」は、高い採算性が期待できる自社製品 / サービスであるだけに、既存主要顧客向けを軸に据えた需要掘り起こし活動の行方に注目しておきたい。

ソリューションサービス部門については新規連結による前年同期比ベースの増収影響が大きい。そこで、2022 年第 2 四半期 (3 ヶ月) の売上高を同第 1 四半期 (同) と比較すると、20.3% 増の大幅伸長となっており、オーガニックな成長も順調であることが確認できる。同部門の主力プロダクトである「みえる通訳」が持つ特色 (手話を含む多言語リアルタイム映像通訳サービス) が評価され、在留外国人や聴覚障害者とのコミュニケーション手段としてワクチン接種会場等での需要が拡大した。

業績動向

また、コロナ禍で「Web 会議サービス」が当たり前となりつつあるなかで、従来のライセンス及びウェビナー契約に加えて映像・音響機器等の付帯商材の需要も拡大、「かんたん接続クラウドマネージド VPN サービス」がその簡便性と値頃感によりクラウド PBX や理美容サロンをはじめとする小売流通や中堅企業等からの引合いを集め、貢献した。なお、自社開発の RPA ツール「EzAvater」は販売代理店網の拡大とブランドの知名度向上のマーケティング活動に注力する段階にあり、新規連結対象であるクレシードの営業活動はおおむね予定どおりに推移している。

事業部門別の四半期売上高の推移



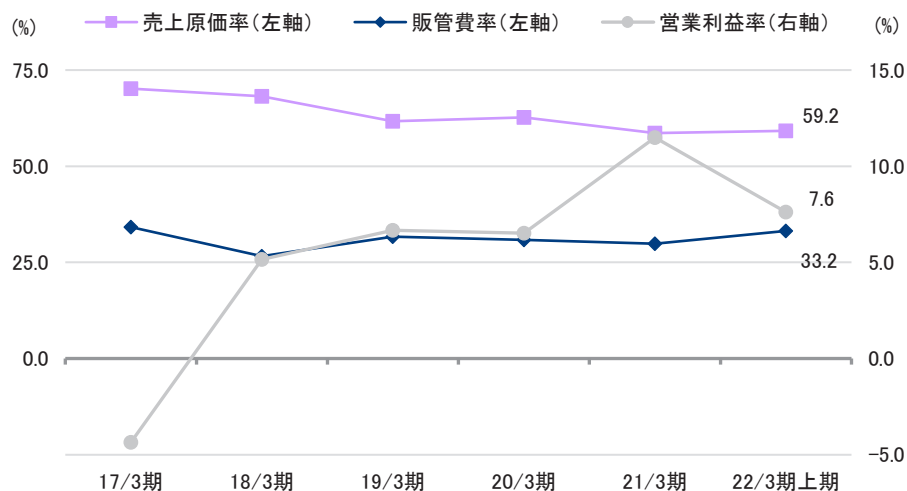
出所：有価証券報告書及び四半期報告書、決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2022年3月期上期の売上原価率は59.2%と前年同期比1.4ポイントの上昇となった。IGLOOO及びクレシードの新規連結が直接的な要因として指摘できる。

一方、2022年3月期上期の販管費率は33.2%と前年同期に比べ0.2ポイント低下している。増収効果が大きいと思われるが、コロナ禍による経費削減効果の一巡や先行投資的な新卒・中途採用の継続を吸収していることは評価できよう。結果、2022年3月期上期の営業利益率は7.6%と前年同期比1.2ポイントの低下となった。ただ、期中の推移を見ると第1四半期(3ヵ月)の3.4%から第2四半期(同)には11.1%へと急上昇し、前年同期(2021年3月期の第2四半期)の9.9%をも上回っている。これまで、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を勘案し、現時点における同社の営業利益率の実力値を7%程度と考えてきたが、もう一段の切り上がりを念頭に置きつつ今後の動向を注視したい。

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. 株主還元や 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保っている

財務体質についても、健全性を維持している。2022年3月期上期末の自己資本比率は41.4%(前期末は46.6%)、流動比率は150.1%(同169.9%)と低下した。近年の推移を見ると、自己資本比率が2018年3月期末の24.4%から2020年3月期末には53.9%へと大幅に上昇し、流動比率も2018年3月期末の99.0%から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だいただけに、足元の動きに注意を払う向きもあろう。

しかしながら、これらの財務指標の悪化は、自己株式の取得(2022年3月期上期234百万円)や警察庁向け大型案件受注を含む前受金(流動負債)の増加(2020年3月期末787百万円→2022年3月期上期末2,452百万円)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0.14倍(同0.13倍)、ネットキャッシュ(現金及び預金-有利子負債)は1,952百万円(同2,070百万円)と前期末水準を保ち、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は2022年3月期上期末で301百万円（同502百万円）となっている。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、3年分弱の配当原資を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293百万円減の5,331百万円、純資産は同407百万円増の2,235百万円となった。前期末比増減の内訳を見ると、資産では受取手形及び売掛金の564百万円減、負債では前受金（流動負債）の721百万円増などが目立ったものとして指摘できる。前者は季節習性要因と言え、後者は警察庁向け大型案件によるものである。

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期上期末	前期末比
流動資産	2,063	2,288	2,355	3,404	4,515	4,209	-306
現金及び預金	1,098	972	1,064	1,895	2,418	2,271	-147
受取手形及び売掛金	494	863	742	871	965	401	-564
棚卸資産	24	35	56	102	180	226	46
固定資産	375	806	839	798	1,109	1,122	12
有形固定資産	93	131	148	147	208	191	-17
無形固定資産	63	381	353	339	526	514	-11
投資その他の資産	218	321	337	311	374	415	41
資産合計	2,439	3,123	3,194	4,203	5,625	5,331	-293
流動負債	1,752	2,312	1,314	1,626	2,657	2,803	146
買掛金	315	252	243	451	378	97	-281
短期性借入金	750	1,177	137	130	57	58	0
固定負債	49	48	439	307	324	291	-32
長期借入金	-	-	386	256	290	260	-29
リース債務	35	9	11	7	6	-	-
負債合計	1,802	2,361	1,753	1,934	2,981	3,095	113
(有利子負債)	750	1,177	524	386	347	319	-28
純資産合計	637	762	1,441	2,269	2,643	2,235	-407

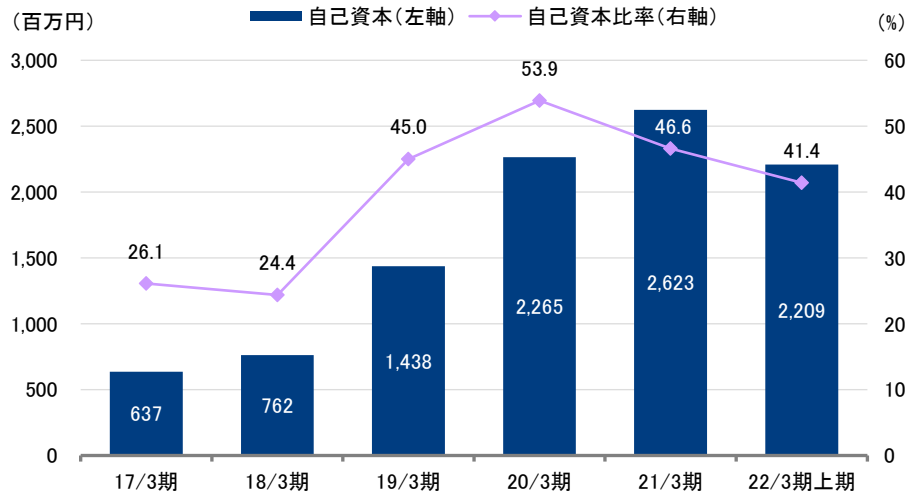
注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算

2022年3月期上期以降の受取手形及び売掛金には契約資産を含む

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

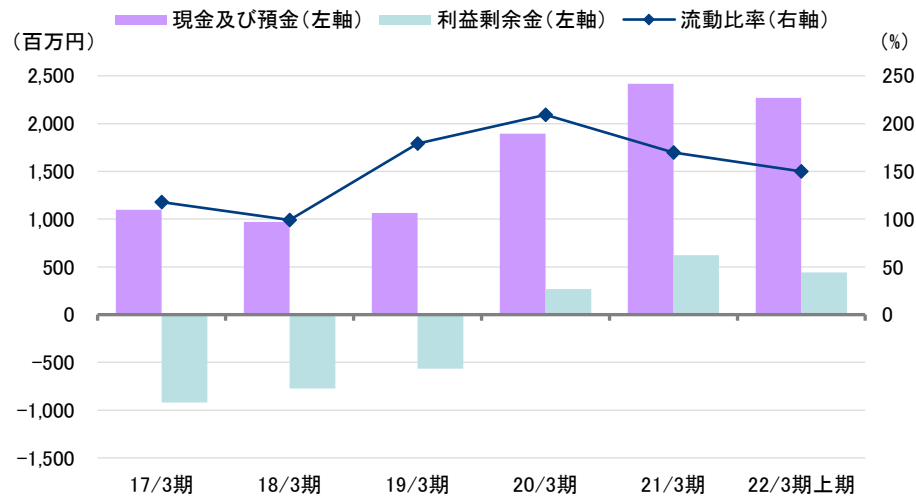
業績動向

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

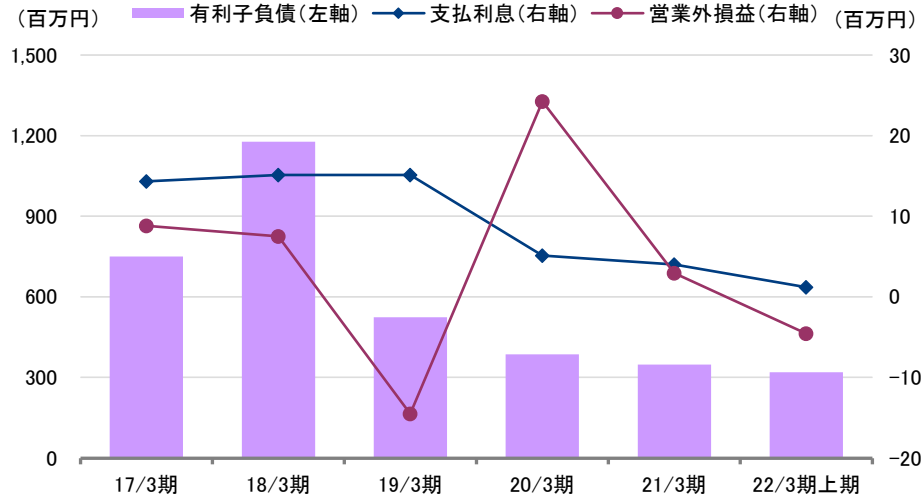


注：2017年3月期までは単体、2018年3月期以降は連結決算
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

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、2022年3月期上期の支払利息は前年同期比 46.6% 減となり、有利子負債圧縮効果が継続している。

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

2022年3月期上期末における現金及び現金同等物の残高は1,981百万円となった。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174百万円となったことや前受金が184百万円増加したこと等を受けて320百万円の収入、投資活動によるキャッシュ・フローは有形・無形固定資産や投資有価証券の取得による支出を主因に113百万円の支出となった。また、財務活動によるキャッシュ・フローは、長期借入金の返済による支出28百万円、配当金の支払額82百万円、自己株の取得による支出249百万円等が積み上がり、全体として350百万円の支出となった。

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期上期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	291	-55	374	484	1,131	320
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	0	-440	-55	-24	-256	-113
財務活動によるキャッシュ・フロー	-219	391	-218	464	-237	-350
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	291	-495	318	459	874	206
現金及び現金同等物の期末残高	535	462	569	1,500	2,128	1,981

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月期連結業績は再度の上方修正を見込む DXやSDGsに対する顧客ニーズの高まりを受けた事業展開にも注目したい

1. 2022年3月期業績予想は依然保守的

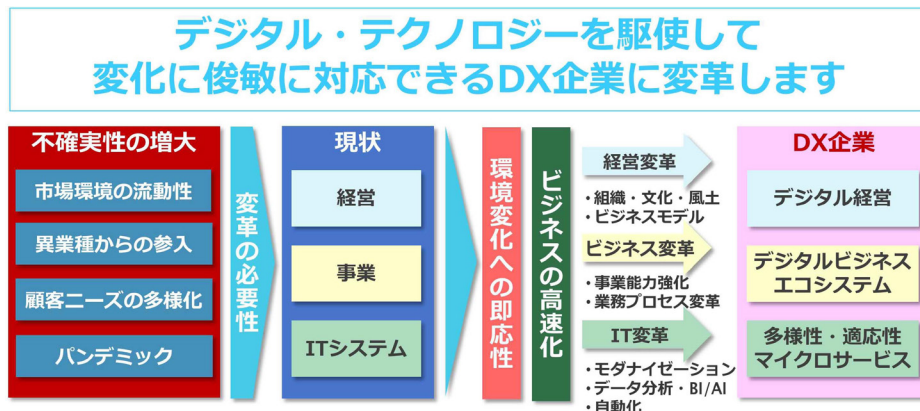
同社は2022年3月期上期実績等を踏まえ、2022年3月期の連結業績予想について売上高を前期比10.6%増の5,200百万円、営業利益を同68.5%減の170百万円、経常利益を同68.7%減の170百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同70.3%減の130百万円とする期初計画を上方修正した。修正後の連結業績予想では、営業利益が前期比53.7%減の250百万円、経常利益が同54.0%減の250百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同69.2%減の135百万円へと引き上げられたが、売上高は期初予想水準が据え置かれた。

「収益認識に関する会計基準」の適用開始による影響が今下期に強く出ることを踏まえても、会社予想の下期営業利益率2.5%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。2022年3月期第3四半期の決算発表時に再度の業績上方修正が発表される可能性は高いと言えよう。なお、「配当性向50%以上を目標」とする株主還元方針の下で、期末配当は1株当たり5円配当の継続を予定している。

2. DXやSDGsに対する顧客ニーズを受け止めた事業展開が本格化

同社は2020年12月に「デジタルトランスフォーメーション戦略」を公表し、自社がDXに取り組む理由を「不確実性の増大→変革の必要性→環境変化への即応性強化とビジネスの高速化→DX企業」というフローチャートに記していた。そして、2021年3月には国が定めるDX認定制度における「DX認定事業者」の認定を取得、自社の変革にとどまらずDXに対する顧客ニーズを受け止めた事業展開に取り組んでいる。

テリロジーがDXに取り組む理由



ビジネス環境の激しい変化、不確実性に俊敏に対応するためには、デジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革することが必須です。テリロジーは組織、企業文化・風土、業務プロセスを変革し、持続可能な共創・共栄デジタル社会づくりに貢献します。

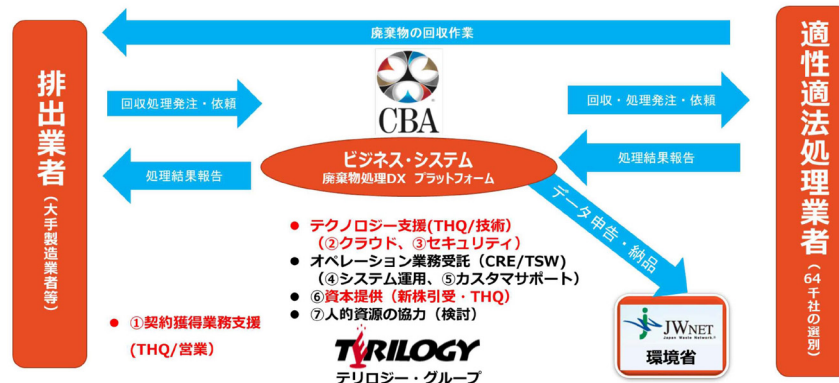
出所：会社資料より掲載

今後の見通し

こうしたなかで同社は、2021年9月に環境DXベンチャーである(株)CBAとの資本業務提携に関する契約を締結し、CBA発行の新株予約権の引き受けに踏み切っている。同社は、この資本業務提携の目的を「未だ旧態依然とした廃棄物処理業界にセキュリティの高い最新のクラウドサービスを提供し、廃棄物処理に必要な一連の業務を合理化、最適化し、このサービスによって蓄積されるデータを積極活用し、従来焼却処理されていた廃棄物を資源化可能物と処分物に選別し、デジタルのチカラで最適な処理を実施することによって資源循環を推進し、『SDGsで唱えられている持続可能な社会』の実現に向けた社会課題の解決に貢献する」ためとしており、これもまた「顧客重視」の企業理念を実践するための事業展開にほかならない。そして、パートナーリング戦略により迅速にビジネスモデルを構築していることは高く評価できよう。まずは、DXやSDGsに対する顧客ニーズの高まりを受け止めた段階と言えるが、同社が事業としてどのように育てていくか今後の行方を見守りたい。

テリロジー初のSDGs関連の事業展開

- 環境DXベンチャーのCBA社と資本・業務提携
 ～テリロジーグループのSDGsに向けた取り組み～
 当社グループのCBA社事業への寄与・貢献イメージ**



出所：決算説明会資料より掲載

3. 売上高100億円実現に向けての道筋を示す新中期経営計画

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。

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、「収益認識に関する会計基準」の適用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る必要はなく、新中計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」であると受け止めたい。また、2022年3月期が当初計画から上振れ傾向であることを踏まえて数値目標がローリングされる可能性も期待できよう。

テリロジー | 2021年12月28日(火)
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir>

今後の見通し

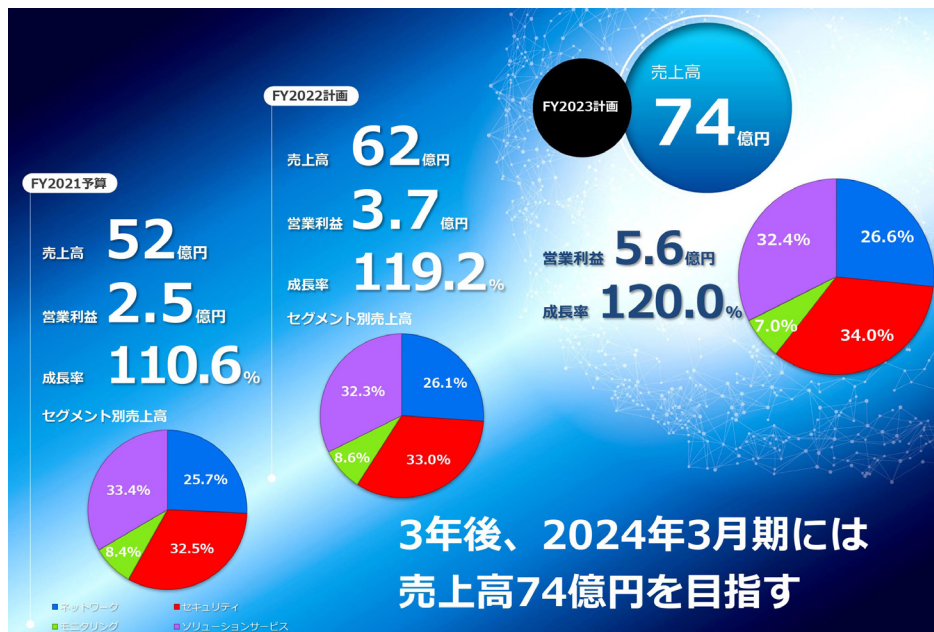
「目標達成に向けての基本戦略・重点施策」については、1) ストック型事業モデルの強化、2) ダイナミックなグループ事業の拡大、3) グローバルな事業展開がキーマッセージとして読み取れる。いずれも、M&Aを含むアライアンス戦略が鍵を握るだけに、今回の新中計に「M&A・事業アライアンス戦略実行に関する基本的な考え方」が盛り込まれたことは重要な意味を持つと考える。とりわけ、約10～20億円の投資規模感イメージの下、1案件の投資予算規模（3～5億円）と獲得年商規模（5～10億円）が明確に示されたことに注目したい。

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ネダ（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良く、その行方を注視していきたい。

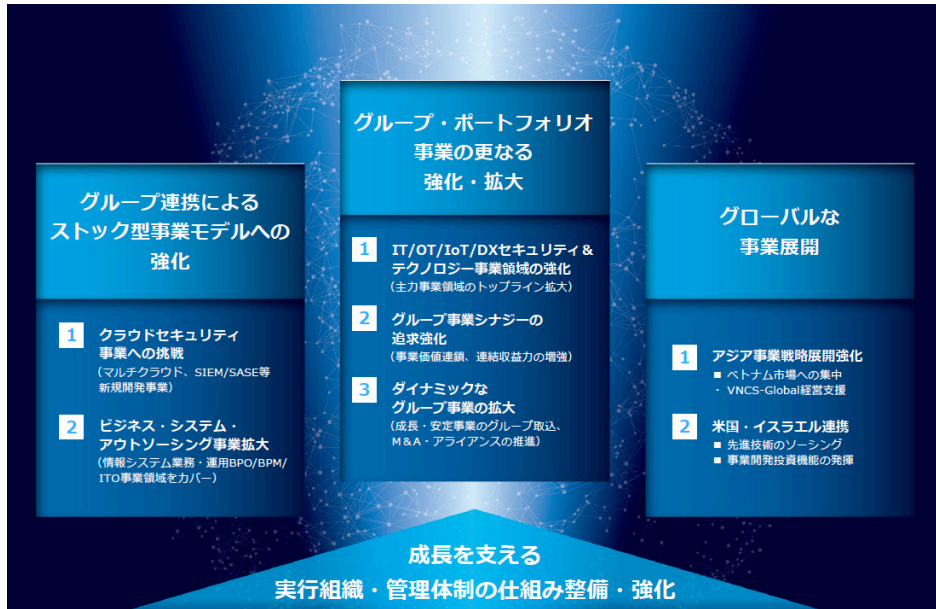
2021-2023 3カ年中期経営計画（数値目標）



出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

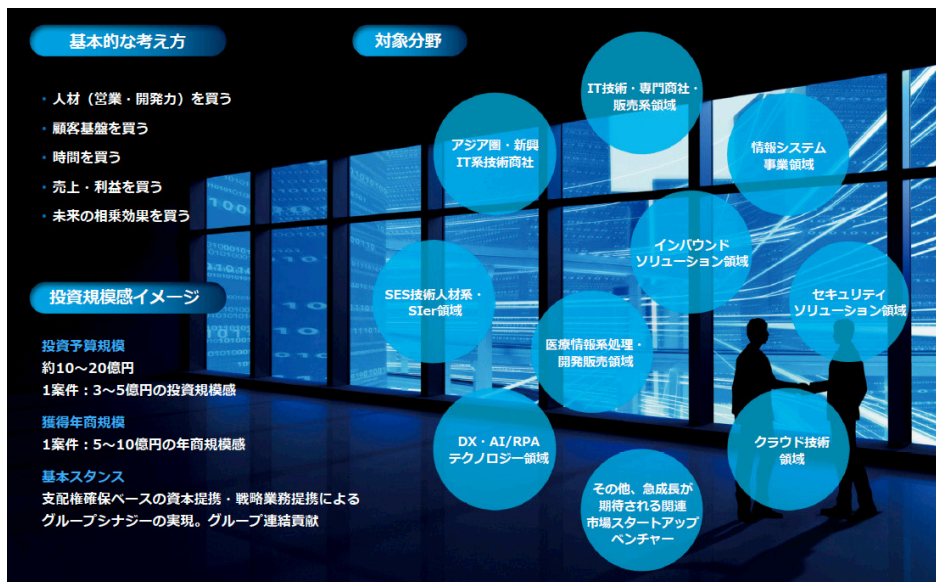
2021-2023 3カ年中期経営計画（基本戦略・重要施策）



出所：決算説明会資料より掲載

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