COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

テリロジーホールディングス

5133 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2023 年 6 月 29 日（木）

執筆：客員アナリスト
水田雅展
FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**

FISCO
FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. セキュリティ部門とソリューションサービス部門が拡大基調 01
2. 目利き力と市場対応力」がコアコンピタンス 01
3. 2023 年 3 月期は円安影響や一時的費用発生などで大幅減益 01
4. 2024 年 3 月期は需要が高水準に推移して大幅増益予想 02
5. 新 3 ヶ年中期経営計画（2024 年 3 月期～ 2026 年 3 月期） 02
6. 弊社の視点 02

■会社概要 03
1. 会社概要 03
2. 沿革 04

■事業概要 07
1. 事業概要 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 10
5. ソリューションサービス部門 11
6. リスク要因・収益特性と対策・課題 12

■特色・強み 12
1.「顧客重視」の企業理念を実践するための事業バリューチェーンを構築 12
2.「目利き力と市場対応力」がコアコンピタンス 13
3.「目利き力」を示す事例 13
4. 事業パートナーから評価される「市場対応力」 14

■業績動向 15
1. 2023 年 3 月期連結業績の概要 15
2. 部門別の動向 16
3. 財務の状況 17

■今後の見通し 18
● 2024 年 3 月期連結業績予想の概要 18

■成長戦略 19
1. テリロジーグループ新 3 ヵ年中期経営計画 19
2. 株主還元策 21
3. 持続的な企業価値向上に関わる重要な指標を 2023 年 11 月に公表予定 21
4. 弊社の視点 22

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

産業や社会の DX 化に貢献するテクノロジー企業グループ

テリロジーホールディングス <5133> は、（株）テリロジーが 2022 年 11 月 1 日付で単独株式移転の方式により設立した持株会社である。経営理念に「デジタル社会の変化に自ら対応・進化し、お客様が欲する最適・的確なソリューションとサービスを提供し続けられるテクノロジーオーガナイズ企業グループを目指します。」を掲げ、IP ネットワーク関連やネットワークセキュリティ関連を中心に IT ソリューション＆サービス事業を展開している。産業や社会の DX 化に貢献するテクノロジー企業グループである。

1. セキュリティ部門とソリューションサービス部門が拡大基調

同社は事業区分を、ネットワーク製品販売などを展開するネットワーク部門、ネットワークセキュリティ製品販売などを展開するセキュリティ部門、テリロジーグループ開発製品によるパケット分析（THX）やクラウド性能監視サービス（CloudTriage）などを展開するモニタリング部門、テリロジーグループ開発ソフトウェアの RPA（Robotic Process Automation）ツール（EzAvater）や多言語リアルタイム映像通訳サービス（みえる通訳）などを展開するソリューションサービス部門としている。なお 2024 年 3 月期よりモニタリング部門の売上をネットワーク部門及びセキュリティ部門に組み替える。ネットワーク部門は大型案件などで売上高が変動する可能性があり、2021 年 3 月期には IP アドレス管理サーバの新モデルへのリプレース需要により売上高が急拡大する局面があった。セキュリティ部門は 2019 年 3 月期を起点とすると 2023 年 3 月期まで 73.1% 成長、ソリューションサービス部門は同じく 130.4% 成長と拡大基調である。

2.「目利き力と市場対応力」がコアコンピタンス

創業以来 30 年以上に及ぶ豊富な実績とノウハウの蓄積、時代の流れを的確に捉える市場対応力、海外新興 IT 先端企業を発掘する目利き力などに加え、輸入技術とテリロジーグループ独自技術を組み合わせて顧客ニーズに最も適したソリューションを提供できることなどを強みとしている。同社グループのビジネスモデルの特色・強みの一つとして、「顧客重視」の企業理念を実践するために必要なバリューチェーンを構築していることが挙げられる。そして企業理念を実践する事業バリューチェーンのベースにあるのは、（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）グローバル対応力などである。すなわち、海外企業の注目すべき技術トレンド・最先端技術を明確に捉えて、導入・普及させる「目利き力と市場対応力」がコアコンピタンスとなっている。

3. 2023 年 3 月期は円安の影響や一時的費用発生などで大幅減益

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高が 5,676 百万円、営業利益が 115 百万円、経常利益が 127 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 46 百万円だった。2022 年 3 月期のテリロジーの連結業績との単純比較で見ると、売上高は 8.7% 増収、営業利益は 74.0% 減益、経常利益は 71.0% 減益、親会社株主に帰属する当期純利益が 83.1% 減益だった。売上面は全体として増収と順調だった。セキュリティ部門とソリューションサービス部門の高成長が牽引した。ただし利益面は大幅減益だった。為替の急激な円安進行の影響で売上総利益率が低下し、事業拡大に向けた人的資本増強に伴って人件費などが増加した。さらに、M&A・アライアンスに係る費用 20 百万円の計上や、譲渡制限付株式の精算など組織再編に伴う諸費用として 46 百万円計上という一時的費用も影響した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

4. 2024 年 3 月期は需要が高水準に推移して大幅増益予想

2024 年 3 月期の連結業績予想は、売上高が前期比 11.8% 増の 6,345 百万円、営業利益が同 107.9% 増の 240 百万円、経常利益が同 88.6% 増の 240 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 261.2% 増の 168 百万円としている。売上面は需要が高水準に推移して 2 桁増収の計画としている。利益面は、継続的な人的資本投資に伴って人件費が増加するが、増収効果、為替の円安進行一服による売上総利益率低下要因の緩和、価格改定効果に加え、前期計上した一時的費用の一巡なども寄与して大幅増益予想としている。為替の前提は 1 米ドル = 140.00 円で、価格改定は 10% 程度の値上げを推進する方針としている。弊社では、セキュリティ関連の事業環境は良好であり、為替が同社前提よりも円高方向に傾く可能性や、価格改定が順調に進展する可能性なども考慮すれば、同社予想に上振れ余地があるだろうと考えている。

5. 新 3 ヶ年中期経営計画（2024 年 3 月期～ 2026 年 3 月期）

同社は、新たに「テリロジーグループ新 3 ヵ年中期経営計画」（2024 年 3 月期～ 2026 年 3 月期、毎年改定を行うローリング方式）を策定し、目標数値には 2024 年 3 月期売上高 63 億円、営業利益 2.4 億円、2025 年 3 月期売上高 72 億円、営業利益 3.3 億円、2026 年 3 月期売上高 82 億円、営業利益 5.3 億円を掲げた。中長期的にはグループ売上高 100 億円を目指すとしている。目標達成に向けての基本戦略・重要施策におけるキーメッセージとしては、（1）グループ連携によるストック型事業モデルへの強化・人材育成、（2）グループ・ポートフォリオ事業の更なる拡充・拡大、（3）グローバルな事業展開を掲げている。そして、事業展開を加速させるための従業員エンゲージメント向上への取り組みとして、2023 年 4 月より従業員の賃金を 6% 引き上げ、さらに従業員持株会の奨励金付与率を従来の 7% から 20% に引き上げた。

6. 弊社の視点

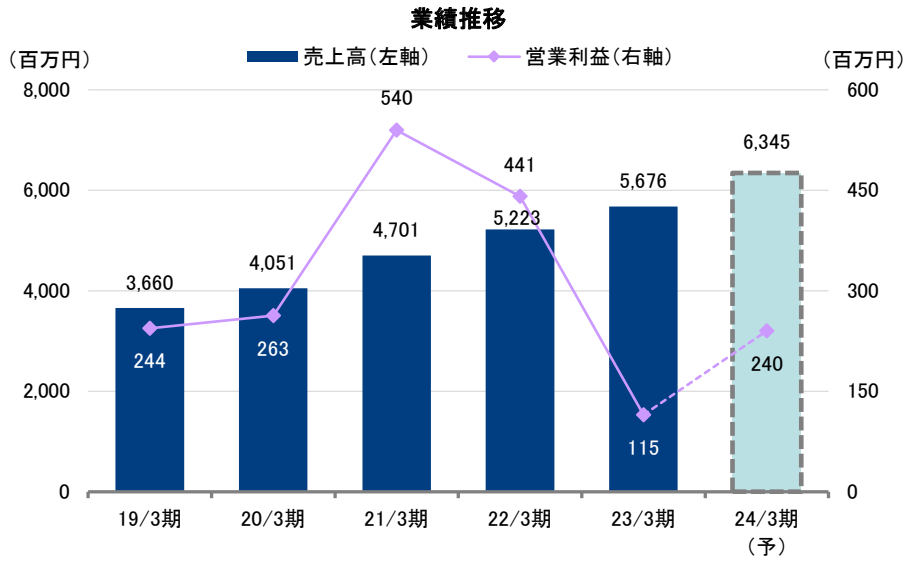
同社グループは、これまで「目利き力と市場対応力」をコアコンピタンスとして、海外先端技術の日本市場への導入・普及に豊富な実績を持っている。ただし過去の業績推移をみると、売上面は M&A も寄与して拡大基調であるものの、利益面は前々期及び前期に収益認識基準適用、サブスク型への転換期、特需の反動、先行投資段階の子会社の新規連結、為替の円安、一時的費用の発生などの影響を受けたことを考慮しても、持続的な利益成長・利益率向上という点で物足りないという印象が否めない。投資家の関心が利益成長期待にあることを勘案すれば、持続的利益成長・利益率向上への取組が同社グループの課題と考えられる。今回の新中期経営計画では、M&A・アライアンスも活用した新技術・新規領域への展開加速など、事業ポートフォリオの拡充やストック型ビジネスモデルへの転換という方向性とともに、事業展開加速に向けた人的資本投資強化による従業員エンゲージメント向上や M&A 戦略の基準明確化など意欲的な戦略を打ち出した。この点については、中長期的に売上高 100 億円を目指す戦略として一定の評価ができるだろうと弊社では考えている。さらに加えれば、DX の進展とともにセキュリティニーズが高まるなど同社グループを取り巻く事業環境は良好であるだけに、単なる売上拡大戦略にとどまらず、持続的利益成長・利益率向上への施策（為替変動リスク低減策、ストック収益拡大策、売上構成変化策、部門別戦略など）や、新たな成長ドライバーとなる製品・サービスなどが、より具体的に示されれば、同社グループの成長シナリオに対する投資家の関心度も一段と高まってくるだろうと弊社では考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

Key Points

・産業や社会の DX 化に貢献するテクノロジー企業グループ
・2023 年 3 月期は円安の影響や一時的費用発生などで大幅減益
・2024 年 3 月期は需要が高水準に推移して大幅増益予想
・持続的利益成長・利益率向上への取組施策や新たな成長ドライバーに期待



注：2022/3 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
注：2022 年 11 月 1 日付で持株会社を設立・新規上場、22/3 期まではテリロジーの数値
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

テリロジーが 2022 年 11 月に 単独移転の方式により設立した持株会社

1. 会社概要

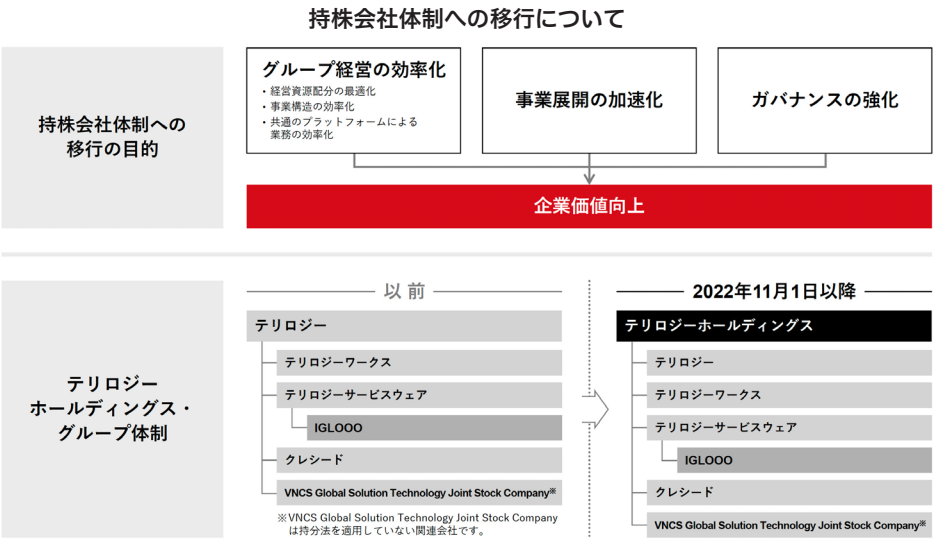
同社は、テリロジーが 2022 年 11 月 1 日付で単独移転の方式により設立した持株会社である。経営理念に「デジタル社会の変化に自ら対応・進化し、お客様が欲する最適・的確なソリューションとサービスを提供し続けられるテクノロジーオーガナイズ企業グループを目指します。」を掲げ、IP ネットワーク関連やネットワークセキュリティ関連を中心に IT ソリューション＆サービス事業を展開している。産業や社会の DX 化に貢献するテクノロジー企業グループである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2023 年 3 月期末時点の本社所在地は東京都千代田区九段北、総資産は 6,144 百万円、純資産は 2,445 百万円、資本金は 450 百万円、自己資本比率は 39.1%、発行済株式数は 17,111,742 株（自己株式 805,300 株を含む）である。なお、2022 年 8 月に兼松エレクトロニクス（株）と資本業務提携し、兼松エレクトロニクスが同社の第 2 位株主（持株比率 5.24%）となっている。

グループは、持株会社である同社、連結子会社 5 社（持株会社設立によって完全子会社となった（株）テリロジー、（株）テリロジーワークス、（株）テリロジーサービスウェア、（株）IGLOOO、クレシード（株））、及び持分法非適用関連会社 1 社（ベトナムの合弁会社 VNCS Global Solution Technology Joint Stock Company）の合計 7 社で構成されている。なお、2023 年 5 月にはアイティーエム（株）に 20% 出資して持分法適用関連会社化、2023 年 6 月にはテリロジーワークスが日本サイバーディフェンス（株）（以下、NCD 社）の株式を追加取得して出資比率を 10.18% に引き上げた。

持株会社体制への移行により、グループ経営の効率化、事業展開の加速化、ガバナンスの強化を推進し、企業価値の向上に努めている。



出所：決算説明会資料より掲載

2. 沿革

1989 年 7 月に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した。その後、保守サービス事業、ソリューションビジネス事業、ブロードバンドネットワーク事業なども開始して業容を拡大した。シリコンバレーやイスラエルなど海外新興 IT 先端企業の製品の取扱いが主力だが、2012 年 6 月にテリロジーオリジナル製品としてソフトウェア型プローブ製品「momentum」の販売を開始、2015 年 7 月にテリロジーオリジナルサービスとして運用監視クラウドサービス「CloudTriage」の販売を開始、2018 年 7 月にテリロジーオリジナル製品として RPA ツール「EzAvater」の販売を開始するなどテリロジーグループ製品の拡大も推進している。なお 2021 年 3 月にはテリロジーが、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（2023 年 3 月に更新）した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株式関係では、テリロジーが 2004 年 12 月にジャスダック証券取引所に上場、2010 年 4 月のジャスダック証券取引所と大阪証券取引所（以下、大証）の合併に伴って大証 JASDAQ に上場、2013 年 7 月の大証と東京証券取引所（以下、東証）の市場統合に伴って東証 JASDAQ に上場、2022 年 4 月の東証の市場再編に伴ってスタンダード市場に移行した。そして 2022 年 11 月 1 日付で持株会社テリロジーホールディングスが東証スタンダード市場にテクニカル上場（テリロジーは完全子会社となって上場廃止）した。

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	テリロジー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
	（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	テリロジー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	テリロジー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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

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（株）とテリロジー開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2020年　2月	（株）日立システムズとテリロジー開発 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
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 VIETNAM 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> とテリロジー開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2020年 11月	テリロジー並びに合弁会社 VNCS Global Soltion Technology Joint Stock Company 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 テクノロジーズがテリロジー開発 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）とテリロジー開発 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」についてフォーカスシステムズ <4662> 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 コラボス <3908> 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 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
2022年　2月	連結子会社テリロジーワークスがクラウドソース・セキュリティテストをグローバルで提供する米国 Synack とパートナーシップ契約を締結
2022年　3月	連結子会社テリロジーワークスが日本サイバーディフェンス（株）と資本・業務提携に関する契約を締結（日本サイバーディフェンスが実施する第三者割当増資を引受け）
2022年4-5月	連結子会社テリロジーサービスウェアが（株）キャリアプランニング、（株）ラスティックシステムとテリロジー開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2022年　5月	米国 SecurityGate と販売代理店契約を締結し、OT セキュリティ分野のリスクマネージメント市場に参入 （株）KDDI エボルバとビジュアルサポートツール「TechSee」の販売代理店契約を締結
2022年　7月	連結子会社テリロジーサービスウェアが（株）オフィス・モアとテリロジー開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2022年　8月	兼松エレクトロニクスと、セキュリティ事業を中心とした取引拡大及び次世代事業開発に関して業務・資本提携（兼松エレクトロニクスに対して第三者割当増資・自己株式処分を実施）
2022年10月	東証スタンダード市場における所属業種が卸売業から情報・通信業に変更 連結子会社テリロジーサービスウェアが（株）インストラテジとテリロジー開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2022年11月	テリロジーが単独株式移転によって持株会社テリロジーホールディングスを設立、持株会社が東証スタンダード市場に新規上場（完全子会社となるテリロジーは上場廃止）
2023年　5月	アイティーエム（株）と資本業務提携・持分法適用関連会社化
2023年　6月	子会社テリロジーワークスが日本サイバーディフェンスへの出資比率引き上げ

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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

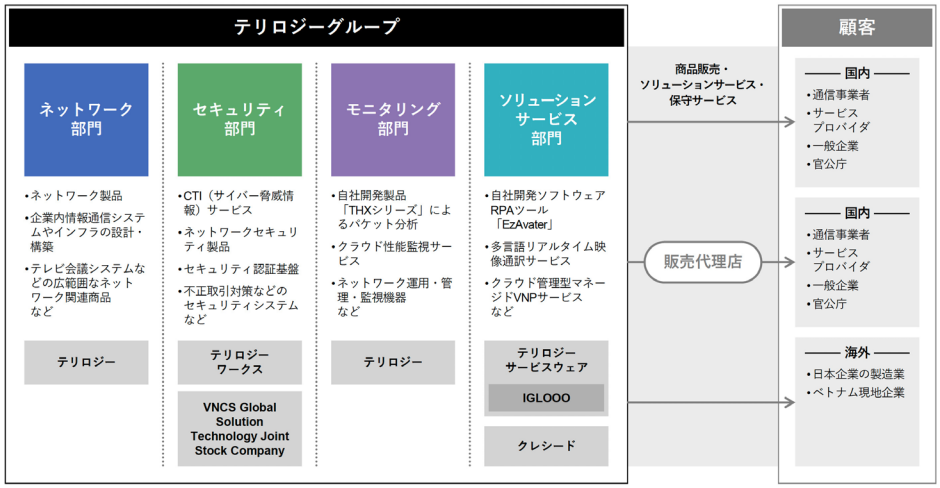
事業概要

セキュリティ部門とソリューションサービス部門が拡大基調

1. 事業概要

同社は事業区分を、ネットワーク製品販売などを展開するネットワーク部門、ネットワークセキュリティ製品販売などを展開するセキュリティ部門、テリロジーグループ開発製品によるパケット分析（THX）やクラウド性能監視サービス（CloudTriage）などを展開するモニタリング部門、テリロジーグループ開発ソフトウェアのRPA（Robotic Process Automation）ツール（EzAvater）や多言語リアルタイム映像通訳サービス（みえる通訳）などを展開するソリューションサービス部門としている。なお 2024 年 3 月期よりモニタリング部門の売上をネットワーク部門及びセキュリティ部門に組み替える。

事業内容図



出所：決算説明会資料より掲載

過去 5 期（2019 年 3 月期～ 2023 年 3 月期）の部門別売上高及び売上高構成比の推移は、2023 年 3 月期はネットワーク部門が 22.7%、セキュリティ部門が 38.0%、モニタリング部門が 4.7%、ソリューションサービス部門が 34.6% だった。ネットワーク部門は大型案件などで売上高が変動する可能性がある。2021 年 3 月期は IP アドレス管理サーバの新モデルへのリプレース需要により、大型案件も寄与して売上高が急拡大したが、2022 年 3 月期は収益認識に関する会計基準等適用の影響、2023 年 3 月期はリプレース需要一巡の影響で売上高が減少している。セキュリティ部門は 2019 年 3 月期を起点とすると 2023 年 3 月期まで 73.1% 成長、ソリューションサービス部門は同じく 130.4% 成長と拡大基調である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

部門別売上高及び売上高構成比の推移

（単位：百万円）

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
売上高					
ネットワーク部門	970	896	1,616	1,399	1,286
セキュリティ部門	1,245	1,645	1,628	1,726	2,155
モニタリング部門	590	663	520	387	269
ソリューションサービス部門	853	845	936	1,710	1,965
合計	3,660	4,051	4,701	5,223	5,676
売上高構成比					
ネットワーク部門	26.5%	22.1%	34.4%	26.8%	22.7%
セキュリティ部門	34.0%	40.6%	34.6%	33.1%	38.0%
モニタリング部門	16.2%	16.4%	11.1%	7.4%	4.7%
ソリューションサービス部門	23.3%	20.9%	19.9%	32.7%	34.6%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

注：22/3 期まではテリロジーの数値、22/3 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信、決算説明資料、定時株主総会招集ご通知、会社資料よりフィスコ作成

なお 2022 年 8 月には、セキュリティ事業を中心とした取引拡大と次世代事業開発を目的に、兼松エレクトロニクスと資本業務提携した。また 2023 年 2 月には、製造業向け DX ソリューションなど新規事業領域開拓に向けて、次世代の先進・先端技術を持つ企業を発掘するため、イスラエルのベンチャー投資ファンド「IL Ventures」に出資した。2023 年 5 月にはクラウドセキュリティマネージドサービス提供、OT 分野の業界特化型クラウド基盤構築、ソリューション開発を加速させるため、さくらインターネット <3778> の子会社であるアイティーエムと資本業務提携（持分法適用関連会社化）した。2023 年 6 月には、テリロジーワークスが、日本の安全保障に貢献していく目的で 2022 年に資本業務提携した日本サイバーディフェンス株式会社の株式を追加取得（出資比率を 10.18% に引き上げ）して関係を強化している。

ネットワーク部門はネットワーク製品販売などを展開

2. ネットワーク部門

ネットワーク部門は主にテリロジーが、ネットワーク製品（スイッチ、ルータ、無線 LAN、DNS/DHCP など）の販売、企業内情報通信システムやインフラの設計・構築、テレビ会議システムなど広範囲なネットワーク製品の販売・プロフェッショナルサービスの提供、及び保守業務などを展開している。

2023 年 3 月期の売上高 1,286 百万円の内訳は製品（サブスク含む）が 5 割弱、保守が 5 割強だった。主要商材としては、IP アドレス管理サーバ製品の「Infoblox」（米国 Infoblox 製）、企業内ネットワークが抱える課題解決で DDoS（Distributed Denial of Service Attack）攻撃対策や WAN 回線負荷分散などを得意とする「Radware」（イスラエル Radware 製）、ネットワーク構築関連のクラウド型無線 LAN「Extreme（旧 Aerohive）」（米国 Extreme Networks 製）などがある。なお「Infoblox」については、2021 年 3 月期に IP アドレス管理サーバの新モデルへのリプレース需要が発生した。その後はサブスクリプション・モデルへの転換を進めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

ネットワーク部門の主要プロダクト

ネットワーク
Alteon ADC-VX
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。

ネットワーク
Infoblox DHCP/DNSアプライアンス
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

ネットワーク
Extreme
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。

出所：テリロジーホームページより掲載

セキュリティ部門はサイバー攻撃対策などを展開

3. セキュリティ部門

セキュリティ部門は主にテリロジーワークスが、サイバー攻撃や不正アクセスによる情報漏えいなどの脅威に向けた対策としての CTI（Cyber Threat Intelligence ＝サイバー脅威情報インテリジェンス）セキュリティサービスの提供、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、情報漏えい対策など）の販売、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）の販売、不正取引対策のワンタイムパスワード製品などセキュリティシステムの販売、及び保守業務を展開している。

2023 年 3 月期の売上高 2,155 百万円の内訳は製品（サブスク含む）が 7 割強、保守が 2 割強だった。主要商材としては CTI 関連のほか、ネットワーク不正侵入防御セキュリティ製品の「TippingPoint」（米国 TippingPoint 製、2010 年に米国ヒューレット・パッカード（HPQ）が買収、2015 年にトレンドマイクロ <4704> が買収）、重要インフラや工場などの産業制御システムの分野（OT/IoT システム分野）のセキュリティ対策に強みを持つ「NozomiNetworks」（米国 NozomiNetworks 製）、ログ情報から脅威をいち早く正確に捉えることができる「Sumologic」（米国 Sumologic 製）、サプライチェーンのリスクを可視化する「BitSight」（米国 BitSight 製）、不正取引対策のワンタイムパスワード製品「OneSpan」（ベルギー OneSpan 製）などがある。

CTI 領域においては、2021 年に警察庁の大型案件を獲得した実績を持っている。2023 年 4 月には、テリロジー、兼松エレクトロニクス、グローバルセキュリティエキスパート <4417> の 3 社共創により、産業用制御システム（OT システム）のセキュリティコンサルティングからネットワーク製品の実装まで、ワンストップで支援する総合支援サービス「Technical Knowledge Guardian for OT セキュリティ」の提供を開始した。また、日本電気 <6701> が 2023 年 4 月に提供開始した工場など制御システムのセキュリティを監視するマネージドセキュリティサービスに、テリロジーが販売する Nozomi Networks Guardian（米国 Nozomi Networks 製）が採用された。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

セキュリティ部門の主要プロダクト

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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～

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。

出所：テリロジーホームページより掲載

モニタリング部門は運用監視クラウドサービスなどを展開

4. モニタリング部門

モニタリング部門は主にテリロジーが、テリロジーグループ開発のネットワークパケットキャプチャ製品「momentum」の販売やパケット分析サービス、テリロジー及びテリロジーサービスウェアがテリロジーグループ開発の IT システム運用監視クラウドサービス「CloudTriage」の販売やクラウド性能監視サービス、ネットワーク運用・管理・監視機器・ソフトウェア製品の販売、及び保守業務を展開している。2023 年 3 月期の売上高 269 百万円の内訳は製品（サブスク含む）が 2 割弱、保守が 8 割強だった。テリロジーグループ開発のネットワークパケットキャプチャ製品については、新モデル「THX シリーズ」の案件獲得を推進している。なお 2024 年 3 月期よりモニタリング部門の売上をネットワーク部門及びセキュリティ部門に組み替える。

モニタリング部門の主要プロダクト

運用管理
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。

運用管理
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。

運用管理
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。

運用管理
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：テリロジーホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ソリューションサービス部門はテリロジーグループ開発の RPA や多言語映像通訳サービスなどを展開

5. ソリューションサービス部門

ソリューションサービス部門は主にテリロジーサービスウェア、IGLOOO、及びクレシードが、働き方改革や業務効率化の実現に貢献するテリロジーグループ開発ソフトウェア RPA（Robotic Process Automation）ツール「EzAvater」の販売、訪日外国人観光客と円滑にコミュニケーションを取るための対策として言語の壁を解決する多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」の販売、中堅・中小規模の法人向けクラウド管理型マネージド VPN サービス「MORA VPN Zero-Con」の提供、Web 会議などのネットワーク・ソリューション・サービスの提供、テクノロジー・アウトソーシング・サービスの提供、情報システム開発・運用サービスの提供、人工知能（AI）と拡張現実を活用した映像による非接触型リモートサポートサービス「TechSee」、欧米豪・中東市場に特化して IGLOOO が運営している訪日インバウンドメディア「VOYAPON（ヴォヤポン）」を活用したプロモーション事業などを展開している。

RPA ツール「EzAvater」は誰でも簡単に、定型業務自動化ロボットを作成できることが特徴である。販売代理店を活用した拡販戦略で認知度が高まり、業界・業種・規模を問わず契約件数が増加基調となっている。2023 年 6 月には障害者職業能力開発校に向けた就労支援ライセンス無償貸出プランの提供を開始した。

多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」は、タブレットや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。2023 年 3 月期は新型コロナワクチン接種会場など自治体関連の導入件数が減少したものの、一方では訪日外国人観光客の回復に伴い、百貨店・小売店舗や駅・空港など 1 件当たり ID 数の多い施設での導入が進み、ID 数が増加している。2022 年 6 月から西武鉄道（株）の駅係員一人ひとりが所持するタブレット端末、同年 10 月より（株）ヤマハミュージックリテイリングの全国直営 8 店舗、2023 年 3 月にはメガネ販売（株）OWNDAYS で特にインバウンド需要の高い 10 店舗、同年 4 月には（株）阪急阪神百貨店の阪急うめだ本店など 5 店舗、2023 年 5 月には東京・渋谷の展望施設「SHIBUYA SKY」に導入された。また 2023 年 3 月には、（一社）ソーシャルプロダクツ普及推進協会が主催する「ソーシャルプロダクツ・アワード 2023」において、デジタル技術を活用した社会課題の解決につながるサービスとして生活者審査員賞を受賞した。今後は IGLOOO が展開する観光関連のプロモーション事業との相乗効果も高める方針だ。

ソリューションサービス部門の主要プロダクト

出所：テリロジーホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

技術革新への対応を強化

6. リスク要因・収益特性と対策・課題

同社におけるリスク要因としては、技術革新への対応遅れ、市場競合の激化、人材確保、為替変動などがある。このうち技術革新への対応については、海外を含めて最新技術情報の収集や最新技術を有する企業の発掘に努めている。為替変動については、海外メーカーからの輸入で外貨建ての仕入比率が高いため、急激な円安は同社の原価率上昇要因となる。この対策として、販売価格改定を含めた施策を講ずることにより、リスク低減を図る方針としている。なお季節変動要因については、一般的に IT・情報サービス関連業界においては顧客の検収時期の関係で売上が年度末に偏重する傾向があり、同社も第 2 四半期（7 ～ 9 月）及び第 4 四半期（1 ～ 3 月）に売上が偏重する傾向があったが、収益認識に関する会計基準等適用により、その傾向は緩和される見込みとなっている。

■特色・強み

企業理念を実践するための事業バリューチェーンを構築

1.「顧客重視」の企業理念を実践するための事業バリューチェーンを構築

創業以来 30 年以上に及ぶ豊富な実績とノウハウの蓄積、時代の流れを的確に捉える市場対応力、海外新興 IT 先端企業を発掘する目利き力などに加え、輸入技術とテリロジーグループ独自技術を組み合わせて顧客ニーズに最も適したソリューションを提供できることなどを強みとしている。

同社グループのビジネスモデルの特色・強みの一つとして、「顧客重視」の企業理念を実践するために必要なバリューチェーンを構築していることが挙げられる。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・発掘など）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など）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リング戦略を活用していることである。

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、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。同社では、ミッションに「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」を、ビジョンに「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」を掲げ、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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

具体的なアクションプランは、（1）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、（2）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、（3）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、となっている。「顧客重視」の企業理念を実践するアクションプランである。

2.「目利き力と市場対応力」がコアコンピタンス

企業理念を実践する事業バリューチェーンのベースにあるのは、（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、それを市場化して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（創業以来 30 年超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）などである。すなわち、海外企業の注目すべき技術トレンド・最先端技術を明確に捉えて、導入・普及させる「目利き力と市場対応力」がコアコンピタンスとなっている。

3.「目利き力」を示す事例

同社グループの「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。

同社グループの「目利き力」を示す事例として、ブロードバンド領域における米国の Wellfleet と米国の Infoblox（BLOX）、セキュリティ分野における米国の TippingPoint（2010 年に米国ヒューレット・パッカード（HPQ）が買収、2015 年にトレンドマイクロ <4704> が買収）、ベルギーの OneSpan（OSPN、旧 Vasco Data Security））、米国の Lastline（2020 年に米国の Vmwara（VMW）が買収）などを紹介する。

テリロジーの企業向け IP ネットワーク事業は、1990 年に米国の 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の Cisco Systems（CSCO）に対抗するため、業界 2 番手のカナダの Nortel 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グループの「目利き力」を示す好例である。

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し、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 年には米国 Redback Networks との代理店契約も締結し、ブロードバンドアクセスサーバーなどの導入を通じて電力各社の FTTH 網構築にも貢献した。またモバイル関連としては、2003 年に日本初の代理店契約を締結した米国 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テリロジーグループ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た。米国 Infoblox 製の DNS/DHCP アプライアンスは、現在では国内の多くの 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）の地位を占めている。いち早く米国の Infoblox を発掘した同社グループを評価できる好例だろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

セキュリティ分野への取り組みは、2004 年に当時独立系であった米国の TippingPoint と日本国内総販売代理店契約を締結したことを皮切りに、2007 年にベルギーの OneSpan（旧 Vasco Data Security）、2012 年に米国の 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（米国 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。米国の TippingPoint は IPS（不正侵入防止システム）を得意とする企業で、2015 年にトレンドマイクロが買収したが、テリロジーはその 11 年前の 2004 年に 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、現在もトレンドマイクロから頼りにされる存在であり続けている。またベルギーの OneSpan については、2007 年にテリロジーが日本で初めて OneSpan のワンタイムパスワード技術の取り扱いを開始し、日本のメガバンクに揃って採用されるなど、インターネットバンキングに不可欠な技術となっている。さらに米国の Lastline の標的攻撃対策クラウドサービスも、近年の標的型メール攻撃の増加を見越した同社グループが持つ「先見の明」を示す好例である。

こうした事例は、同社グループ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」

同社グループが海外の新興企業から評価される理由としては、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、創業以来磨き上げてきた「市場対応力」がある。テリロジーは、商材開発（輸入技術と独自技術の組み合わせ）から、保守（テリロジーによる問題の振り分けと業務委託によるメンテナンス作業）や、販売（直販と代理店網の活用）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し、有力な顧客に評価され、優れた顧客基盤（大手企業を中心に 300 社以上、うち約 9 割が直接取引）を構築してきた。このように、輸入技術と独自技術を組み合わせて顧客満足度が高いソリューションへと発展させる力、アライアンス・M&A 戦略も駆使してミッシングパーツを充足させる力を「市場対応力」の源泉としている。

2020 年 3 月にテリロジーは、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の領域でグローバルリーダーの一角を占めるイスラエルの 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、テリロジーグループ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しました。」と記されている。同社グループの「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ことを示す事例と言えるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

2023 年 3 月期は円安の影響や一時的費用発生などで大幅減益

1. 2023 年 3 月期連結業績の概要

2023 年 3 月期の連結業績（2022 年 11 月 1 日付で持株会社設立のため 2022 年 3 月期実績はなし）は、売上高が 5,676 百万円、営業利益が 115 百万円、経常利益が 127 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 46 百万円だった。2022 年 3 月期のテリロジーの連結業績との単純比較で見ると、売上高は 8.7% 増収、営業利益は 74.0% 減益、経常利益は 71.0% 減益、親会社株主に帰属する当期純利益が 83.1% 減益だった。

2023 年 3 月期連結業績の概要

（単位：百万円）

	（参考）22/3 期 テリロジー		23/3 期 テリロジーホールディングス		
	実績	構成比	実績	構成比	増減率
売上高	5,223	100.0%	5,676	100.0%	8.7%
売上総利益	2,061	39.5%	1,994	35.1%	-3.3%
販管費	1,620	31.0%	1,878	33.1%	15.9%
営業利益	441	8.5%	115	2.0%	-74.0%
経常利益	439	8.4%	127	2.2%	-71.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	273	5.2%	46	0.8%	-83.1%
平均為替レート（米ドル／円）	112.38	-	135.48	-	-
部門別売上高					
ネットワーク部門	1,399	26.8%	1,286	22.7%	-8.1%
セキュリティ部門	1,726	33.1%	2,155	38.0%	24.8%
モニタリング部門	387	7.4%	269	4.7%	-30.3%
ソリューションサービス部門	1,710	32.7%	1,965	34.6%	14.9%

注：22/3 期はテリロジーの実績、23/3 期はテリロジーホールディングスの実績
出所：決算短信、決算説明会資料、定時株主総会招集ご通知、会社資料よりフィスコ作成

売上面は全体として増収と順調だった。セキュリティ部門とソリューションサービス部門の高成長が牽引した。ただし利益面は大幅減益だった。為替の急激な円安進行の影響で売上総利益率が低下し、事業拡大に向けた人的資本増強に伴って人件費などが増加した。さらに、M&A・アライアンスに係る費用 20 百万円の計上や、譲渡制限付株式の精算など組織再編に伴う諸費用として 46 百万円の計上という一時的費用も影響した。売上総利益は 3.3% 減少し、売上総利益率は 4.4 ポイント低下して 35.1% となった。販管費は 15.9% 増加し、販管費率は 2.1 ポイント上昇して 33.1% となった。この結果、営業利益率は 6.5 ポイント低下して 2.0% となった。

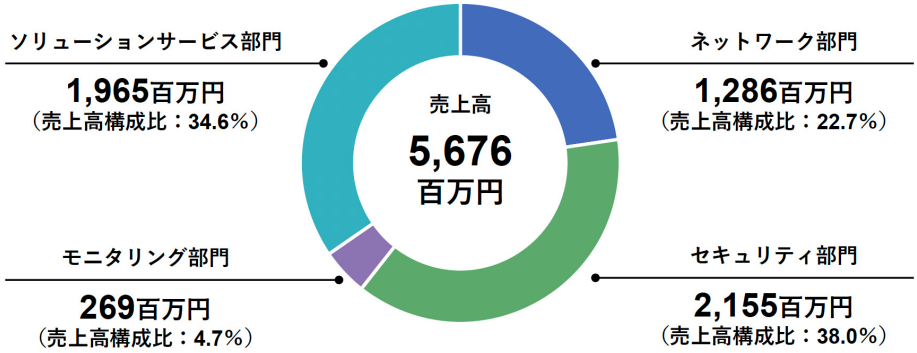
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

売上面はセキュリティ部門とソリューションサービス部門の高成長が牽引

2. 部門別の動向

部門別の売上高は、ネットワーク部門が 2022 年 3 月期のテリロジーの連結業績との単純比較で 8.1% 減の 1,286 百万円、セキュリティ部門が同 24.8% 増の 2,155 百万円、モニタリング部門が同 30.3% 減の 269 百万円、ソリューションサービス部門が同 14.9% 増の 1,965 百万円だった。

セグメント別の 2023 年 3 月期売上高構成比



出所：決算説明会資料より掲載

ネットワーク部門は減収だった。DDoS 攻撃対策など企業内ネットワークが抱える課題解決で「Radware」の受注が堅調に推移し、ネットワーク構築関連の「Extreme（旧 Aerohive）」も企業の Wi-Fi 利用拡大を背景に順調だったが、IP アドレス管理サーバ製品の「Infoblox」がリプレース需要一巡やサブスクリプション・モデルへの移行などにより減少した。

セキュリティ部門はセキュリティニーズの高まりも背景に大幅増収となり、高成長を継続した。主力の CTI 関連が好調に推移し、重要インフラや工場などの産業制御システム分野（OT/IoT システム分野）のセキュリティ対策に強みを持つ「Nozomi Networks」を採用した制御システム・セキュリティリスク分析案件が増加した。ネットワーク不正侵入防御セキュリティ製品の「TippingPoint」は、特定の組織や企業を標的とするサイバー攻撃への対策として、官公庁や製造業などから案件を獲得した。さらに、ログ情報から脅威をいち早く正確に捉えることができる「Sumologic」や、サプライチェーンのリスクを可視化する「BitSight」などの受注も堅調だった。なお、犯罪に利用される 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を本格的に開始した。また、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順調に立ち上がった。

モニタリング部門は大幅減収だった。テリロジーグループ開発ネットワークパケットキャプチャ製品の新モデル「THX シリーズ」や、テリロジーグループ開発 IT システム運用監視クラウドサービス「CloudTriage」の受注獲得を推進したが、長年使用されてきたレガシーな製品のサポート終了に伴って保守サービスの売上が減少した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ソリューションサービス部門は大幅増収となり、高成長を継続した。DX の流れを背景にテリロジーグループ開発ソフトウェア RPA ツール「EzAvater」が順調だった。多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」は、インバウンド需要再開を背景として商業施設を中心に導入が増加した。また、Zoom の新しい利用方法として「みえる通訳」を組み合わせて利用する需要が拡大し、オールインワンモニターなどの機器の需要も増加した。さらに、IGLOOO が展開する訪日インバウンドメディア「VOYAPON」を活用したプロモーション事業も、インバウンド需要の再開により、訪日外国人観光客を誘客する PR 需要が増加した。クレシードが展開する情報システム開発・運用サービスも堅調だった。

財務面の健全性を維持

3. 財務の状況

財務面で見ると、2023 年 3 月期末（テリロジーホールディングス）の資産合計は 6,144 百万円、負債合計は 3,698 百万円、純資産合計は 2,445 百万円となった。2022 年 3 月期末（テリロジー）との比較で資産合計は 152 百万円増加、負債合計は 146 百万円増加、純資産合計は 5 百万円増加した。また、2023 年 2 月から 3 月にかけて総額 299 百万円の自己株式取得を実施した。この結果、自己資本比率は 1.1 ポイント低下して 39.1% となった。特に大きな変動はなく財務面の健全性が維持されている。キャッシュ・フロー計算書でも特に懸念される点は見当たらない。弊社では、財務面に配慮した規律ある企業価値向上戦略が推進されていると評価している。

財務諸表及び簡易キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
資産合計	3,194	4,203	5,625	5,991	6,144
（流動資産）	2,355	3,404	4,515	4,871	5,068
（固定資産）	839	798	1,109	1,119	1,075
負債合計	1,753	1,934	2,981	3,551	3,698
（流動負債）	1,314	1,626	2,657	3,271	3,325
（固定負債）	439	307	324	279	373
純資産合計	1,441	2,269	2,643	2,439	2,445
（株主資本）	1,433	2,262	2,617	2,393	2,388
自己資本比率	45.0%	53.9%	46.6%	40.2%	39.1%

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	374	484	1,131	414	287
投資活動によるキャッシュ・フロー	-55	-24	-256	-243	34
財務活動によるキャッシュ・フロー	-218	464	-237	-428	112
現金及び現金同等物の期末残高	569	1,500	2,128	1,867	2,298

注：22/3 期まではテリロジーの数値
出所：決算短信、決算短信の一部訂正資料、会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）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

2024 年 3 月期は需要が高水準に推移して大幅増益予想

● 2024 年 3 月期連結業績予想の概要

2024 年 3 月期の連結業績予想は、売上高が前期比 11.8% 増の 6,345 百万円、営業利益が同 107.9% 増の 240 百万円、経常利益が同 88.6% 増の 240 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 261.2% 増の 168 百万円としている。売上面は需要が高水準に推移して 2 桁増収の計画としている。モニタリング部門の売上をネットワーク部門及びセキュリティ部門に組み替えた後の部門別売上高構成比は、ネットワーク部門が 27.9%、セキュリティ部門が 38.7%、ソリューションサービス部門が 33.4% の計画としている。

利益面は、継続的な人的資本投資に伴って人件費が増加するが、増収効果、為替の円安進行一服による売上総利益率低下要因の緩和、価格改定効果に加え、前期計上した一時的費用の一巡なども寄与して大幅増益予想としている。為替の前提は 1 米ドル = 140.00 円で、価格改定は 10% 程度の値上げを推進する方針としている。弊社では、セキュリティ関連の事業環境は良好であり、為替が同社の前提よりも円高方向に傾く可能性や、価格改定が順調に進展する可能性なども考慮すれば、同社予想に上振れ余地があるだろうと考えている。

2024 年 3 月期連結業績予想の概要

（単位：百万円）

	23/3 期		24/3 期		
	実績	構成比	予想	構成比	増減率
売上高	5,676	100.0%	6,345	100.0%	11.8%
売上総利益	1,994	35.1%	-	-	-
販管費	1,878	33.1%	-	-	-
営業利益	115	2.0%	240	3.8%	107.9%
経常利益	127	2.2%	240	3.8%	88.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	46	0.8%	168	2.6%	261.2%
平均為替レート（米ドル／円）	135.48	-	140.00	-	-
部門別売上高					
ネットワーク部門	1,286	22.7%	-	27.9%	-
セキュリティ部門	2,155	38.0%	-	38.7%	-
モニタリング部門	269	4.7%	-	-	-
ソリューションサービス部門	1,965	34.6%	-	33.4%	-

出所：決算短信、決算説明会資料、会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

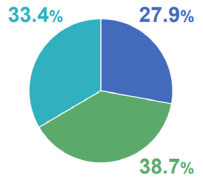
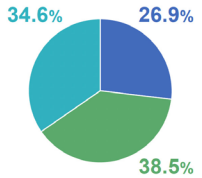
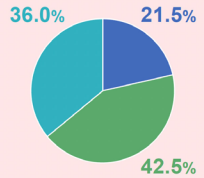
成長戦略

中長期的にグループ売上高 100 億円を目指す

1. テリロジーグループ新 3 ヵ年中期経営計画

同社はグループ事業展開の加速やガバナンス強化を通した企業価値向上を目的として、2022 年 11 月に持株会社体制へ移行した。そして、ポストコロナの新しい社会活動や企業活動を見据えて、グループ事業構築の拡充・変革を行っていかなければならない時期に直面していると考え、毎年改定を行うローリング方式としての中期経営計画の目標数値の見直しを行い、新たに「テリロジーグループ新 3 ヵ年中期経営計画」（2024 年 3 月期～2026 年 3 月期、毎年改定を行うローリング方式）を策定した。目指す集団像を「自由な発想力、着実な行動力、そして実現力を保有するプロフェッショナルなイノベーション力溢れる企業集団を目指します。」として、目標数値には 2024 年 3 月期売上高 63 億円、営業利益 2.4 億円、2025 年 3 月期売上高 72 億円、営業利益 3.3 億円、2026 年 3 月期売上高 82 億円、営業利益 5.3 億円を掲げた。中長期的にはグループ売上高 100 億円を目指すとしている。

FY2023-FY2025　新 3 ヵ年中期経営計画（数値目標）

	FY2023 目標	FY2024 計画	FY2025 計画
売上高	63億円	72億円	82億円
営業利益	2.4億円	3.3億円	5.3億円
成長率	111%	115%	113%
セグメント別売上高			

出所：決算説明会資料より掲載

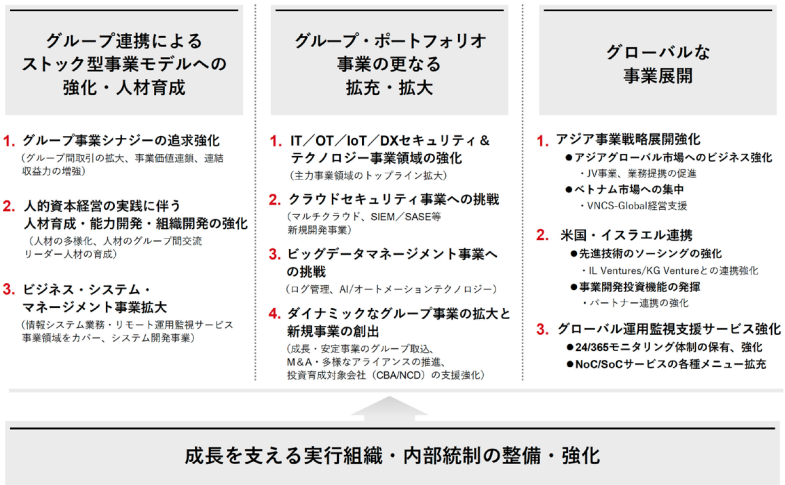
事業環境としては産業の DX 化が急速に進むなか、産業構造も大きく変化・進化することを想定している。そして、このデジタル変革期を大きなチャンスと捉え、「安心･安全なデジタルの活用を支えるサイバー･セキュリティ技術の提供」、「簡単で負担を感じないクラウドサービスの提供」、「ログ解析・管理からデータマネジメント技術の提供」を挑戦領域の軸として、国内外の市場を問わず顧客の DX 化推進に貢献するとしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

成長戦略

目標達成に向けての基本戦略・重要施策におけるキーメッセージとしては、（1）グループ連携によるストック型事業モデルへの強化・人材育成、（2）グループ・ポートフォリオ事業の更なる拡充・拡大、（3）グローバルな事業展開を掲げている。顧客が抱える情報システムやセキュリティに関わる現場課題の解決にとどまらず、観光 DX や環境 DX に関わる社会課題解決など、今後の社会にとって「必要不可欠な新たな課題領域」に向けての意欲的な挑戦も推進する方針だ。そして、事業展開を加速させるための従業員エンゲージメント向上への取組として、2023 年 4 月より従業員の賃金を 6% 引き上げ、さらに従業員持株会の奨励金付与率を従来の 7% から 20% に引き上げた。

FY2023-FY2025　新 3 ヵ年中期経営計画（基本戦略・重要施策）



出所：決算説明会資料より掲載

また同社の直近の M&A・アライアンス戦略として、2022 年 8 月に、セキュリティ事業を中心とした取引拡大と次世代事業開発を目的に、兼松エレクトロニクスと資本業務提携した。2023 年 2 月に、製造業向け DX ソリューションなど新規事業領域開拓に向けて、次世代の先進・先端技術を持つ企業を発掘するため、イスラエルのベンチャー投資ファンド「IL Ventures」に出資した。2023 年 5 月に、クラウドセキュリティマネージドサービス提供、OT 分野の業界特化型クラウド基盤構築、ソリューション開発を加速させるため、さくらインターネット <3778> の子会社であるアイティーエムと資本業務提携（持分法適用関連会社化）した。2023 年 6 月にはテリロジーワークスが、日本の安全保障に貢献していく目的で 2022 年に資本業務提携した NCD 社の株式を追加取得（出資比率を 10.18% に引き上げ）して関係を強化した。そして今後の M&A・アライアンス戦略の基準を明確化し、対象領域を IT 技術・専門商社・販売系領域、アジア圏・新興 IT 系技術商社、セキュリティソリューション領域、クラウド技術領域など、獲得年商規模を 1 案件あたり 5 ～ 10 億円の規模感、投資予算規模を約 20 億円規模とした。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

成長戦略

M&A・アライアンス戦略実行に関する基本的な考え方

基本的な考え方	対象分野
● 人材（営業・開発力）を買う ● 顧客基盤を買う ● 時間を買う ● 売上・利益を買う ● 未来の相乗効果を買う	IT技術・専門商社・販売系領域
	アジア圏・新興IT系技術商社
	セキュリティソリューション領域
	クラウド技術領域
	インバウンドソリューション領域
	医療情報系処理・開発販売領域
	情報システム事業領域
	SES技術人材系・SIer領域
	DX・AI／RPAテクノロジー領域
	その他、急成長が期待される 関連市場スタートアップベンチャー

投資規模感イメージ

獲得年商規模
・1案件：5～10億円の年商規模感

基本スタンス
・支配権確保ベースの資本提携・戦略業務提携による
グループシナジーの実現。グループ連結貢献

投資予算規模
・約20億円規模を目途とする

出所：決算説明会資料より掲載

株主還元は業績に基づいた配当を実施、自己株式も実施

2. 株主還元策

株主還元策については、株主尊重を経営戦略の重要課題と認識し、自己株式取得や業績に基づいた配当を実施することにより、株主への利益還元に取り組むことを基本方針としている。この基本方針に基づいて、2023 年 2 月から 3 月にかけて総額 299 百万円の自己株式取得を実施し、2023 年 3 月期の配当は、2022 年 3 月期比 2.00 円減配の年間 5.00 円（期末一括）とした。配当性向は 178.4% となる。また 2024 年 3 月期の配当予想は 2023 年 3 月期と同額の年間 5.00 円（期末一括）としている。予想配当性向は 49.4% となる。

資本コストや株価を意識した経営を実践

3. 持続的な企業価値向上に関わる重要な指標を 2023 年 11 月に公表予定

なお株主・投資家をはじめとする全てのステークホルダーの期待に応え、テリロジーグループの持続的成長と中長期的な企業価値向上を実現していくため、資本コストを意識し、健全な財務体質を維持させていくことが重要な経営課題であると認識している。そのため、資本コストや株価を意識した経営を実践すべく、持続的な企業価値向上に関わる重要な指標を定めて 2023 年 11 月に公表予定としている。

DX の進展とともにセキュリティニーズが高まるなど同社グループを取り巻く事業環境は良好であり、M&A・アライアンスも活用した新技術・新規領域への展開加速により、中長期的に収益拡大が期待できると弊社では考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

持続的利益成長・利益率向上への取組や新たな成長ドライバーに期待

4. 弊社の視点

同社グループは、これまで「目利き力と市場対応力」をコアコンピタンスとして、海外先端技術の日本市場への導入・普及に豊富な実績を持っている。ただし過去の業績推移をみると、売上面は M&A も寄与して拡大基調であるものの、利益面は前々期及び前期に収益認識基準適用、サブスク型への転換期、特需の反動、先行投資段階の子会社の新規連結、為替の円安、一時的費用の発生などの影響を受けたことを考慮しても、持続的な利益成長・利益率向上という点で物足りないという印象が否めない。投資家の関心が利益成長期待にあることを勘案すれば、持続的利益成長・利益率向上への取組が同社グループの課題と考えられる。今回の新中期経営計画では、M&A・アライアンスも活用した新技術・新規領域への展開加速など、事業ポートフォリオの拡充やストック型ビジネスモデルへの転換という方向性とともに、事業展開加速に向けた人的資本投資強化による従業員エンゲージメント向上や M&A 戦略の基準明確化など意欲的な戦略を打ち出した。この点については、中長期的に売上高 100 億円を目指す戦略として一定の評価ができるだろうと弊社では考えている。さらに加えれば、DX の進展とともにセキュリティニーズが高まるなど同社グループを取り巻く事業環境は良好であるだけに、単なる売上拡大戦略にとどまらず、持続的利益成長・利益率向上への施策（為替変動リスク低減策、ストック収益拡大策、売上構成変化策、部門別戦略など）や、新たな成長ドライバーとなる製品・サービスなどが、より具体的に示されれば、同社グループの成長シナリオに対する投資家の関心度も一段と高まってくるだろうと弊社では考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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

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

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、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