

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 >>>](#)

2020 年 7 月 3 日 (金)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. 3 期連続の増収増益で収益性と財務体質の改善が進む	01
3. 2021 年 3 月期業績の会社計画公表値は増収減益見通し	01
4. 新たな中期経営計画の発表は 2021 年に先送り	02
■ 会社概要	03
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	03
3. コアコンピタンスは目利き力と市場対応力	05
■ 事業内容	07
1. 製品・サービス別に 4 部門で事業を展開	07
2. ネットワーク部門	07
3. セキュリティ部門	08
4. モニタリング部門	09
5. ソリューションサービス部門	09
■ 業績動向	11
1. 3 期連続の増収増益を実現した 2020 年 3 月期決算	11
2. 復配によるキャッシュアウトを勘案しても財務体質は大幅に改善	14
■ 今後の見通し	16
1. 2021 年 3 月期業績の会社計画公表値は必達目標	16
2. ウィズコロナ時代における市場変化への対応に注目	18
3. 売上高 50 億円突破を見据えてパートナー戦略を加速	19
4. 新たな中期経営計画は 2021 年 5 月に発表される見通し	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、 2021 年 3 月期はコロナ禍の中でも 4 期連続の増収を目指す

1. 会社概要と事業内容

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

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

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

2. 3 期連続の増収増益で収益性と財務体質の改善が進む

2020 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 10.7% 増の 4,051 百万円、営業利益が同 8.0% 増の 263 百万円、経常利益が同 25.4% 増の 288 百万円となり、3 期連続での増収増益を達成した。

財務指標面を見ても、収益性の向上にエクイティファイナンス効果が加わって、現金及び預金や自己資本が大きく積み上がり、自己資本比率、流動比率といった財務安全性指標も大幅に良化している。結果、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 月期末の配当実施後も十分な余力を残した水準に達している。

3. 2021 年 3 月期業績の会社計画公表値は増収減益見通し

同社は 2021 年 3 月期の連結業績について、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を考慮した保守的な予想として、売上高が前期比 3.2% 増の 4,180 百万円、営業利益が同 24.2% 減の 200 百万円と増収減益見込みを公表している。すべての事業部門で増収を見込みながら減益予想とする理由は、積極的な人員拡充による人件費増と自社製品の開発費増を織り込んでいるためである。また、期末配当は 1 株当たり 5 円配当の継続を予定している。

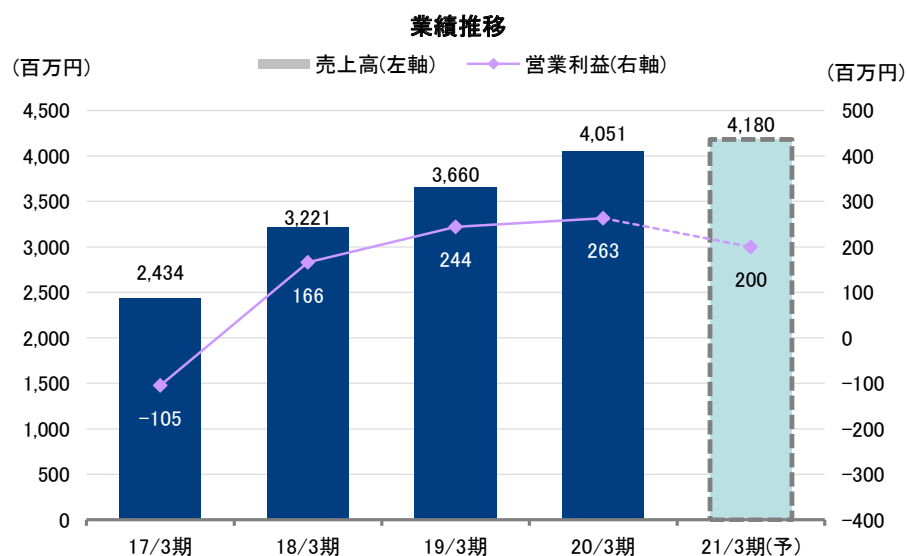
4. 新たな中期経営計画の発表は 2021 年に先送り

同社は、「中長期的かつ持続可能な企業価値の向上に向けた広報・宣伝活動の施策を行うとともに、企業価値の極大化を図っていく」ことを明言している。2020 年 3 月期が先の中期経営計画の最終年度であったことから、2021 年 3 月期を初年度とする新たな中期経営計画の発表が準備されていたが、新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて先送りとなった。

次の中期経営計画は 2022 年 3 月期を初年度として策定されることになるだろうが、オーガニック成長を推進する具体的なアクションプランと納得性の高い財務戦略をベースにする M&A 戦略を兼ね備えたエクイティ・ストーリーが示されることを期待したい。

Key Points

- ・ 同社は、創業来 30 年の実績を積み重ねる IT ソリューション企業。現在は「ネットワーク」、「セキュリティ」、「モニタリング」、「ソリューションサービス」の 4 部門で事業活動を展開している
- ・ 企業沿革からは、時代のトレンドを的確に捉え、事業戦略のフォーカスエリアを巧みに変遷させてきた実績が読み取れる
- ・ コアコンピタンスは「目利き力と市場対応力」、パートナーリング戦略にも生かされている
- ・ 新型コロナウイルス感染症拡大の影響を鑑み、2021 年 3 月期業績予想の会社公表値は増収減益見通し
- ・ オーガニック成長を推進する具体的なアクションプランと M&A を含む財務戦略を兼ね備えたエクイティ・ストーリーが示されることが期待される



注：2017 年 3 月期までは単体、2018 年 3 月期以降は連結。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

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。 ウィズコロナ下での新しい生活様式に対応した取り組みに注目したい

1. 時代のニーズに応え続ける IT ソリューションプロバイダー

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

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

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

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

同社の企業向け IP ネットワーク事業は、1990 年に米 Wellfleet と代理店契約を締結し、IP ネットワーク構築における主力製品のひとつであるルータ（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 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 Redback Networks との代理店契約も締結、ブロードバンドアクセスサーバ等の導入を通じ、電力各社の FTTH 網構築にも貢献した。また、モバイル関連としては、米 Infoblox 製の DNS/DHCP アプライアンス（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 年創業の米 Infoblox と同社は 2003 年に日本初の代理店契約を締結したわけだが、現在において米 Infoblox 製の DNS/DHCP アプライアンスは国内で多くの IT 企業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。

会社概要

セキュリティ分野への取り組みは、2004 年の当時独立系であった米 TippingPoint（2010 年に米ヒューレット・パカード <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、ベルギー）、2012 年に米 Lastline、2015 年に米 RedSeal、2016 年に米 Tempered Networks と KELA（イスラエル）、2018 年に米 Nozomi Networks と販売代理店契約（Tempered Networks とは国内独占販売契約）を締結し、幅広いソリューションの提供を実現している。

会社沿革

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

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

会社概要

2019年 1月	イスラエル国 Harel-Hertz Investment と代理店契約を締結
2019年 6月	米国 Sumo Logic と業務提携
2019年 7月	連結子会社 (株) 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、(株) アイルネット、ウチダエスコ <4699> と自社開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2020年1-2月	凸版印刷 <7911>、(株) 日立システムズと自社開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結
2020年 3月	連結子会社テリロジーサービスウェアが (株) 東和エンジニアリングと業務提携
2020年 3月	イスラエル国 Radware とディストリビューター契約を締結
2020年 4月	ベトナム国通信事業者であるハノイ・テレコムの子会社 VIET NAM CYBERSPACE SECURITY TECHNOLOGY JOINT STOCK COMPANY と戦略的業務提携に基づき、ベトナムでの合弁会社を設立
2020年 5月	連結子会社テリロジーサービスウェアが (株) IGLOOO の株式を取得し、子会社化
2020年 6月	シーイーシー <9692> と自社開発 RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結

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 Wellfleet や米 Infoblox に加えて、セキュリティ分野における TippingPoint (トレンドマイクロ)、OneSpan、米 Lastline の事例にも言及しておく。

TippingPoint は 2015 年にトレンドマイクロが約 3 億ドルを投じて買収した 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 11 年前に TippingPoint と日本国内総販売代理店契約を結び、実績を積み上げてきたことから、トレンドマイクロからも頼りにされる存在であり続けている。また、同社が 2007 年に日本で初めて取り扱った OneSpan のワンタイムパスワード技術は、今では日本のメガバンクに揃って採用され、インターネットバンキングに不可欠な存在となっている。さらに、同社は 2012 年に米 Lastline の標的型攻撃対策クラウドサービスの販売を開始したわけだが、警察庁が把握している標的型メール攻撃の件数推移 (2014 年：1,723 件→ 2015 年：3,828 件→ 2016 年：4,046 件→ 2017 年：6,027 件→ 2018 年：6,740 件) から明らかとなっており、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。

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

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リング戦略を積極活用することで、有力な顧客に評価され、優れた顧客基盤（大手企業中心に 300 社以上、ほぼ 9 割の顧客と直接取引）を効率的に構築することを実現している。そして、こうして形成された「日本における優れたディストリビューション能力（豊富な顧客情報、24 時間 365 日の保守体制、直販と間接販売を組み合わせた充実した顧客接点）」が、海外の新興企業が日本におけるパートナーとして同社を選ぶ決め手となっているわけである。

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

同社のバリューチェーン



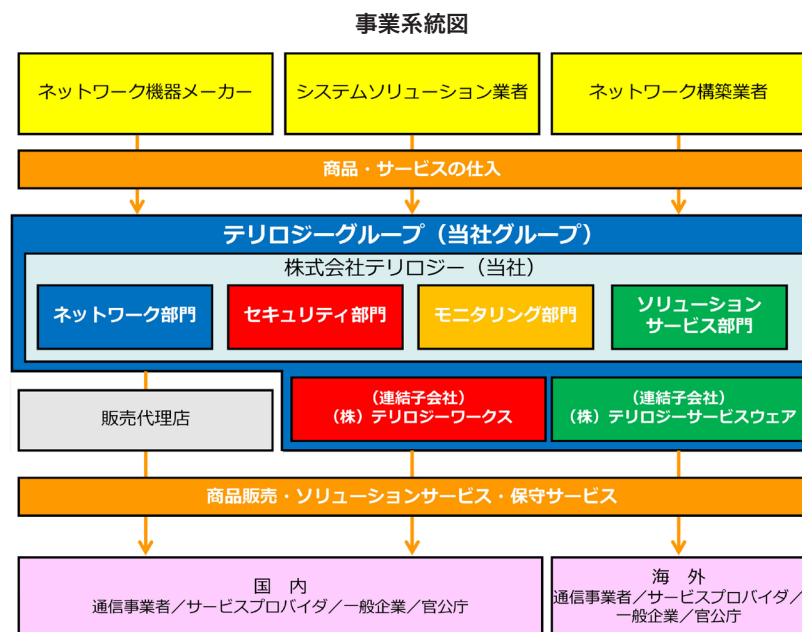
出所：会社ホームページより掲載

事業内容

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

1. 製品・サービス別に 4 部門で事業を展開

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



出所：有価証券報告書より掲載

2. ネットワーク部門

2020 年 3 月期におけるネットワーク部門の売上高は、896 百万円と全社売上の 22.1% 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 年に及ぶ実績の積み重ねにより、顧客のニーズに最も適したソリューションの提供が可能だと自負している。加えて、当部門が提供するネットワーク及び付帯機器の保守業務に 24 時間 365 日体制で対応している。

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3556 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



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

Aerohive

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：会社ホームページより掲載

3. セキュリティ部門

2020 年 3 月期におけるセキュリティ部門の売上高は、1,645 百万円と全社売上の 40.6% 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、当部門が提供するセキュリティ機器及びソフトウェア製品の保守業務に 24 時間 365 日体制で対応している。

セキュリティ部門の主要プロダクト



セキュリティ

Lastline Defender "Network Detection and Response (NDR)"

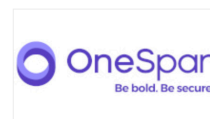
内部ネットワークに侵入したマルウェアの内部拡散(ラテラルムーブメント)を検出可能なサービスです。



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 (IDVasco 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となる情報を検知・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：会社ホームページより掲載

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

事業内容

4. モニタリング部門

2020 年 3 月期におけるモニタリング部門の売上高は、663 百万円と全社売上に対する構成比は 16.4% にとどまっているが、自社ブランド商材がメインに育っていることが特徴である。主な取扱プロダクト・サービスは、1) 自社開発製品 (momentum) によるパケット分析、2) クラウド性能監視サービス (CloudTriage)、3) ネットワーク運用・管理・監視機器、である。加えて、当部門が提供する自社開発製品 (momentum)、ネットワーク運用・管理・監視機器及びソフトウェア製品の保守業務に 24 時間 365 日体制で対応している。

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

2020 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、845 百万円と全社売上の 20.9% 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) Web 会議サービス (MORA Video Conference)、5) 法人向けインターネット接続サービス (MORA 光)、6) 高速モバイルデータ通信サービス (MORA モバイル) である。

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

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

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

出所：会社ホームページより掲載

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

なお、「EzAvater」は、究極的にカンタン（誰にでもロボット＝定型業務自動化のシナリオが作成できる直感的な操作性）、止まりづらい（システムのスピードに合わせてロボットが作動、例外処理をテンプレート化し安定稼働を実現）、アプリを問わない（画像認識技術を採用することで Windows 上の動作であればアプリを問わず自動化可能）、スモールスタート可能（PC1 台から導入可能）、といった特長を持っている。これらの特長により「EzAvater」は、IT 専門部署でなければロボットの作成が困難で導入コストやメンテナンスの負担も大きいという多くの RPA ツールが持つ弱点を克服し、各部署において現場のニーズに沿ってロボットを作成し、日々の運営の行うといった活用方法を可能にしたソフトウェアである。また、「EzAvater」の販売に関しては、幅広いユーザー層に浸透させたいとの狙いからパートナー戦略を積極活用（ゴールドパートナー制を導入）しており、2019 年中に（株）ネクス・ソリューションズ、パナソニックソリューションテクノロジー（株）、（株）レゾナゲート、（株）山崎文栄堂、（株）ネクステージ、（株）アイルネット、ウチダエスコ <4699>、2020 年に入ってから凸版印刷 <7911>、（株）日立システムズ、シーイーシー <9692> と矢継ぎ早に販売代理店契約を締結している。

業績動向

2020 年 3 月期は 3 期連続増収増益を実現。 復配によるキャッシュアウトを勘案しても財務体質は大幅に改善

1. 3 期連続の増収増益を実現した 2020 年 3 月期決算

2020 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 10.7% 増の 4,051 百万円、営業利益が同 8.0% 増の 263 百万円、経常利益が同 25.4% 増の 288 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 3.5% 増の 214 百万円となった。連結決算に移行した 2018 年 3 月期も実質的に増収増益であったため、3 期連続での増収増益を実現したことになる。期初会社計画に対する達成率を見ると、売上高は 98.1%、営業利益が 94.2% と未達であったものの、経常利益は 110.8%、親会社株主に帰属する当期純利益が 119.3% と超過達成となった。なお、営業増益率に対し経常増益率が大きい理由は為替差損益の入り繰りによるところが大きく、親会社株主に帰属する当期純利益の伸び率が小さい理由は投資有価証券売却益のはく落によるものである。

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期
売上高	2,804	2,639	2,434	3,221	3,660	4,051
前期比	9.5%	-5.9%	-7.7%	-	13.6%	10.7%
売上原価	2,226	1,890	1,709	2,197	2,256	2,537
前期比	19.2%	-15.1%	-9.6%	-	2.7%	12.5%
売上総利益	577	748	725	1,024	1,403	1,513
前期比	-16.6%	29.7%	-3.0%	-	37.0%	7.8%
販管費	789	721	831	858	1,159	1,249
前期比	-3.0%	-8.6%	15.2%	-	35.0%	7.8%
営業利益	-212	26	-105	166	244	263
前期比	-	-	-	-	47.0%	8.0%
経常利益	-207	-0	-97	173	229	288
前期比	-	-	-	-	32.3%	25.4%
当期純利益	-211	-19	-99	154	207	214
前期比	-	-	-	-	34.6%	3.5%

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。

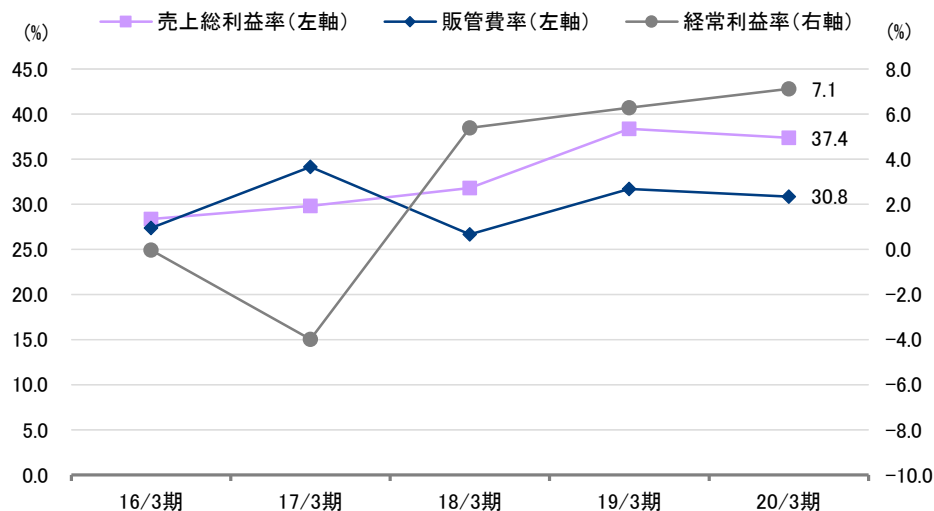
出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2020 年 3 月期の売上総利益率は 37.4%（前期比 0.9 ポイント低下）と 2015 年 3 月期の 20.6%（単体）からは大幅に良化、高水準を維持している。収益性が高い自社製品・サービスの立ち上がりによるミックス改善効果の顕在化が確認できる。2020 年 3 月期の販管費率は 30.8%（同 0.9 ポイント低下）と過去 10 年間（単体決算含む）で最低水準の 26.6% となった 2018 年 3 月からは上昇しているものの、2020 年 3 月期の経常利益率は 7.1%（同 0.8 ポイント上昇）と上場来最高の 2004 年 3 月期（7.1%）に並ぶ水準にまで上昇しており、独自プロダクトの開発コストといった先行投資負担をこなしつつ同社の稼ぐ力は大きく改善していると見ていだろう。

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

業績動向

利益率等の推移



注：2017 年 3 月期までは単体、2018 年 3 月期以降は連結決算。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2020 年 3 月期末における総資産は前期比 1,008 百万円増の 4,203 百万円、純資産は同 828 百万円増の 2,269 百万円となった。前期比変化の内訳を見ると、資産面では現金及び預金の 831 百万円増、受取手形及び売掛金の 129 百万円増が、負債面では買掛金の 207 百万円増、有利子負債の 137 百万円減などが目立ったものとして指摘できる。

なお、決算短信ベースの ROE は 11.6% と前期比 7.2 ポイント低下しているが、自己資本増強に伴うものであり問題はない。実際、ROA（総資産経常利益率）は 7.8% と同 0.5 ポイント上昇、過去 10 年間（単体決算含む）で最も良好な数値となっており、全体としての資産収益性は好転が続いている。

業績動向

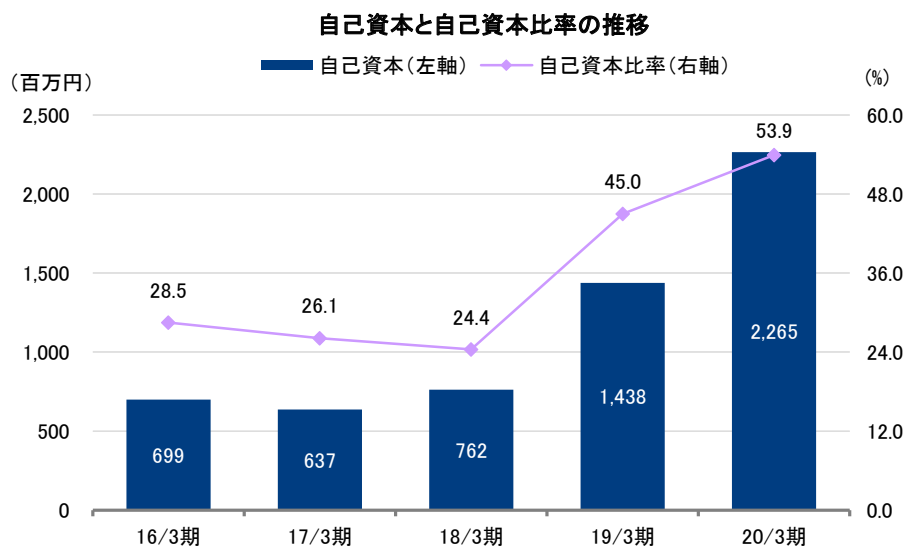
簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	増減額
流動資産	2,614	2,019	2,063	2,288	2,355	3,404	1,049
現金及び預金	1,578	1,007	1,098	972	1,064	1,895	831
受取手形及び売掛金	516	524	493	863	742	871	129
棚卸資産	45	64	24	35	56	102	45
固定資産	438	435	375	834	839	798	-41
有形固定資産	121	108	93	131	148	147	-1
無形固定資産	76	87	63	381	353	339	-13
投資その他の資産	240	239	218	321	337	311	-25
資産合計	3,052	2,455	2,439	3,123	3,194	4,203	1,008
流動負債	2,219	1,676	1,752	2,312	1,314	1,626	312
買掛金	388	106	315	252	243	451	207
短期借入金等	1,107	928	750	1,177	137	130	-7
固定負債	109	78	49	48	439	307	-131
長期借入金	-	-	-	-	386	256	-130
リース債務	98	67	35	9	11	7	-4
負債合計	2,329	1,755	1,802	2,361	1,753	1,934	180
(有利子負債)	1,107	928	750	1,177	524	386	-137
純資産合計	723	699	637	762	1,441	2,269	828

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



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

2020 年 3 月期末における現金及び現金同等物の残高は、1,500 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 290 百万円となったことを主因に 484 百万円の収入、投資活動によるキャッシュ・フローは 24 百万円の支出と大きな動きのない状況となった。一方、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が 137 百万円あったものの、新株予約権の行使による株式の発行による収入が 612 百万円あったため、全体としては 464 百万円の収入となった。

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	150	-223	291	-55	374	484
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-49	-4	-0	-440	-55	-24
財務活動によるキャッシュ・フロー	146	-231	-219	391	-218	464
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	100	-228	291	-495	318	459
現金及び現金同等物の期末残高	934	445	535	462	569	1,500

注：2017 年 3 月期までは単体、2018 年 3 月期以降は連結決算。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2. 復配によるキャッシュアウトを勘案しても財務体質は大幅に改善

2020 年 3 月期の実績で特筆すべきは、財務体質が一段と健全化していることである。代表的な財務安全性指標のうち、自己資本比率は 53.9%（前期末比 8.9 ポイント）と 2018 年 3 月期末の 24.4% から大幅に上昇、流動比率も 209.4%（前期末 179.2%）と十分な支払余力を示す 200% 超えを達成している。3 期連続での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た結果である。

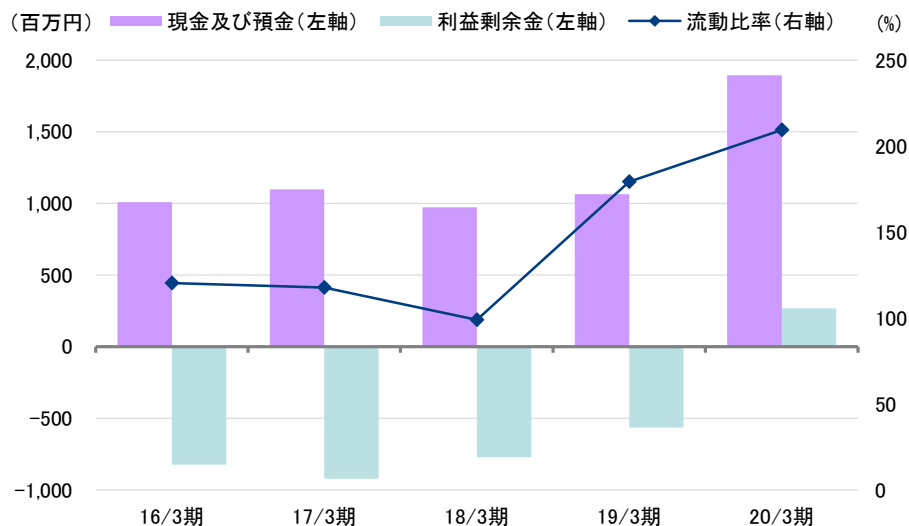
より細かく見ると、2020 年 3 月期は固定資産の圧縮と流動資産の積み増しが進み、現金及び預金が 1,895 百万円と総資産の 45.1% を占めている。また、自己資本は 2,265 百万円まで積み上がり、資本剰余金からの振替もあって利益剰余金は 267 百万円と前期末のマイナス水準（565 百万円）からプラス転換を果たしている。

なお、1 株当たり 5 円配当を賄うために必要な資金は 82 百万円強であるが、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 月期末は 156 百万円（前期末は 617 百万円のマイナス）となり、ほぼ 2 年分の配当原資をすでに確保していることになる。

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3356 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

業績動向

流動比率と現金及び預金、利益剰余金の推移

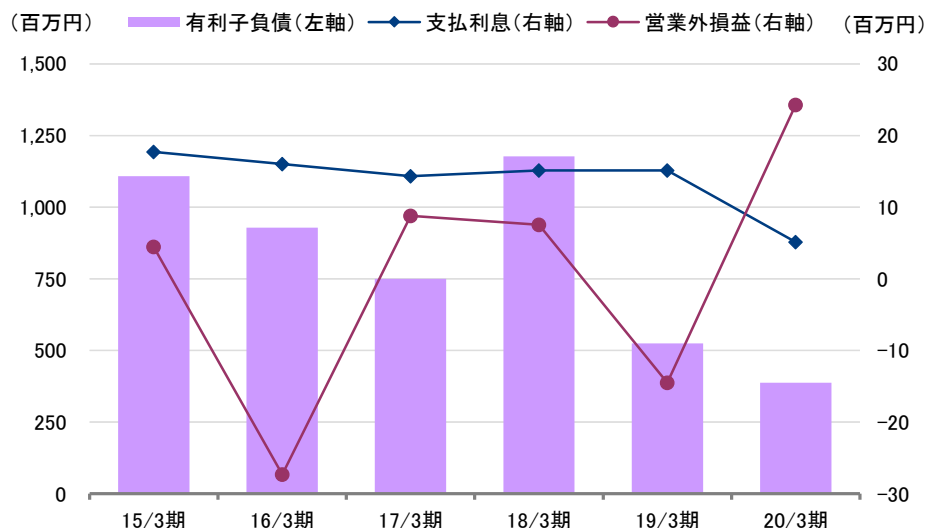


注：2017 年 3 月期までは単体、2018 年 3 月期以降は連結決算。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

また、財務体質の健全化は営業外損益の改善にもつながっている。輸入商材を主力プロダクトとして取り扱う同社の場合、為替差損益が営業外収益に与える影響を完全に排除することはできないものの、2020 年 3 月期には受取利息が前期比 3.2 倍、支払利息が同 63.1% 減となるなど有利子負債圧縮効果が顕在化、営業外損益の好転に一役買っている。

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

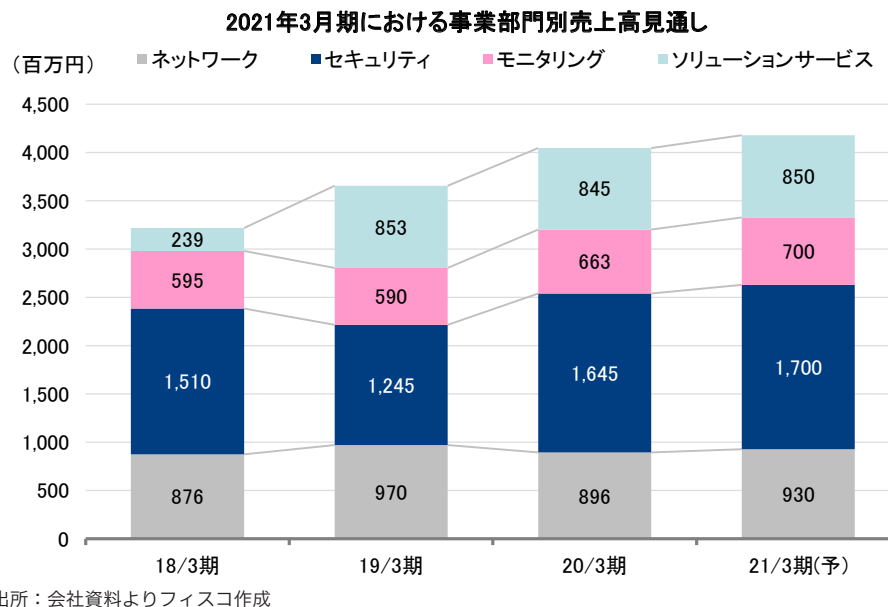
■ 今後の見通し

コロナ禍にあっても 4 期連続増収は必達目標、 新たな商材獲得で売上高 50 億円突破への道筋が固まりつつある

1. 2021 年 3 月期業績の会社計画公表値は必達目標

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

今回の公表値は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を考慮した保守的な予想と言え、後述する Radware 事業の積み上がりも織り込まれていない。社内的には、公表値は必達目標と位置付けであり、4 期連続での実質 2 ケタ増収と減益回避を目指す一段高い目標が設定されている。なお、2020 年 4 月の実績を見ると、先行投資として例年以上の新卒採用を行ったにもかかわらず、リモートワーク・在宅勤務等の導入効果により営業費用（売上高 - 営業利益）が予算を 7% 下回る一方で、営業の活動量はむしろ増加する順調な滑り出しとなっている。なお、在宅勤務については 6 月半ばまで継続したもようである。



事業部門別に四半期売上高の推移を見ると、セキュリティ部門を除く 3 つの事業部門で 2020 年 3 月期第 4 四半期が前年同四半期比減収になっているものの、同社は 2021 年 3 月期通期において 4 つの事業部門すべての増収を見込んでいる。

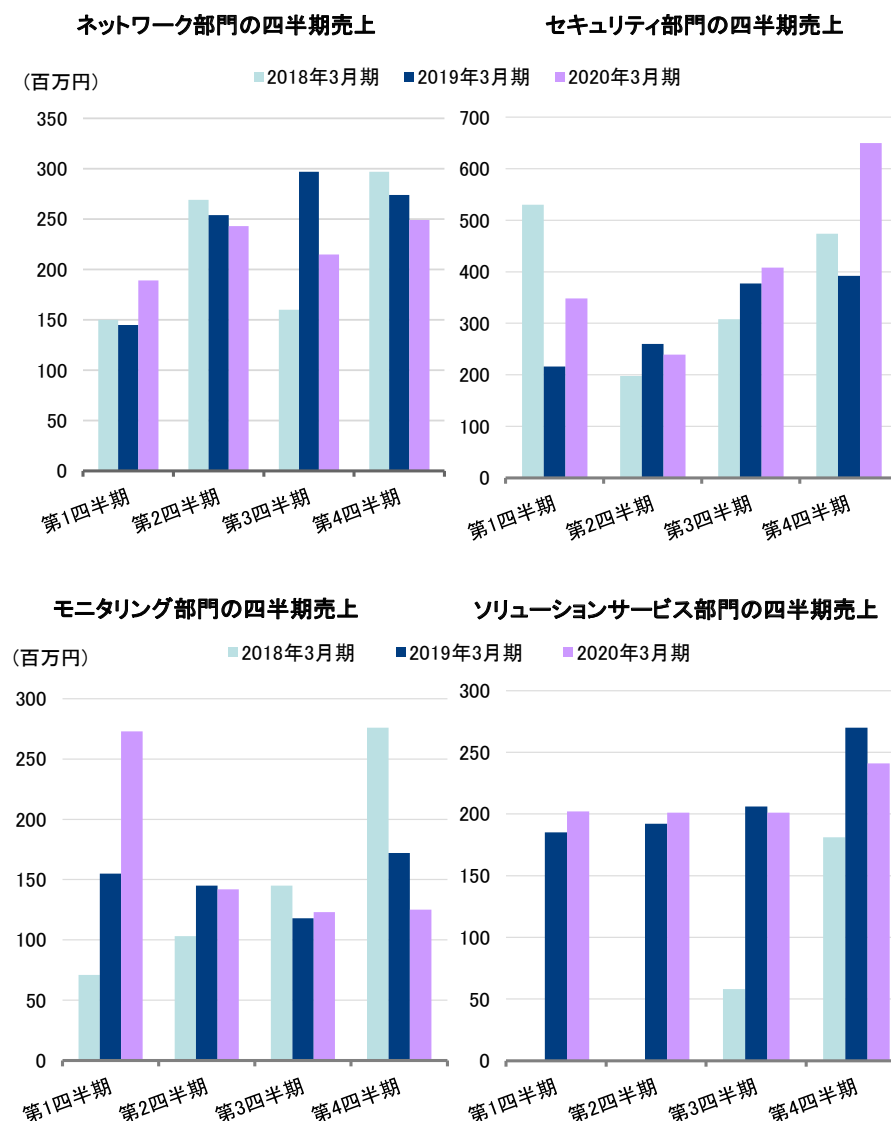
テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3356 東証 JASDAQ | https://www.terilogy.com/ir/

今後の見通し

まず、セキュリティ部門では、サイバー攻撃や不正アクセスの増加を受けてネットワークセキュリティ案件やサイバースレットインテリジェンスサービスが堅調に推移している。大型案件の一巡で 2020 年 3 月期第 2 四半期以降、前年同四半期比減収傾向にあったネットワーク部門は、米 Infoblox 製の DHCP/DNS アプライアンスの買い替え需要が再び発生することを主因に増収転換が見込まれる。モニタリング部門でもネットワークモニタリング分野に注力した受注活動が奏功し、自社製品 / サービスである「momentum」の販売拡大が続く見通しである。

多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」を主力プロダクトとして抱えるソリューションサービス部門については、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による訪日外国人旅行者の大幅減少が痛手となるが、在留外国人対応による「みえる通訳」の需要掘り起こしや「Zoom」などの遠隔会議サービスのラインナップ強化や自社開発の RPA ツール「EzAvater」の販売代理店網拡大といった施策により増収確保を目指している。

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

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.

テリロジー | 2020年7月3日(金)
 3356 東証 JASDAQ | https://www.terilogy.com/ir/

今後の見通し

2. ウィズコロナ時代における市場変化への対応に注目

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

同社のセキュリティ部門では、サイバー攻撃／不正アクセス対策のネットワークセキュリティ（米国 RedSeal のネットワークセキュリティ分析）に加えて、サイバー犯罪グループなどがやり取りする悪意ある情報を収集・分析し、契約先企業に提供するサイバースレットインテリジェンスサービス（2012年のロンドンオリンピック・パラリンピックでテロ抑止の実績を持つイスラエル国 KELA の脅威監視ソリューション）や IoT の活用が進む工場やビルにおけるサイバーセキュリティ対策（企業の拠点間通信の安全を守る米国 Tempered Networks 製のサイバー防御製品、社会インフラや工場などの産業用制御システムのサイバー脅威と異常プロセスを素早く検知する米国 Nozomi Networks 製の産業用制御システム（ICS: Industrial Control Systems）をサービスラインナップにそろえている。

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

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

社会生活・経済活動に向けたサイバーセキュリティ対策



出所：決算説明会資料より掲載

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
 3556 東証 JASDAQ | <https://www.terilogy.com/ir/>

今後の見通し

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

「Zoom」の様々な利用シーン



出所：決算説明会資料より掲載

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

「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(10時～21時対応のライトプランが15千円/月、24時間対応のスタンダードプランが25千円/月)で医療通訳オプション(英語、中国語、韓国語のみ、35千円/月)も用意している。

現時点で在留外国人向けと考えられる同入先としては、自治体～品川区役所、飯塚市役所、福生市役所、宮古島市役所、つくば市役所、読谷村など、金融機関～(株)横浜銀行(全店導入)、医療機関～長崎港停泊中大型クルーズ船乗組員医療機関(無償提供)、ドラッグストア～(株)トモズ、(株)大賀薬局(福岡県)、ココカラファイン<3098>、となっている。新型コロナウイルス問題については、感染拡大の第2波、第3波への準備が必要とされるだけに、更なる需要拡大が期待される。

3. 売上高 50 億円突破を見据えてパートナー戦略を加速

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

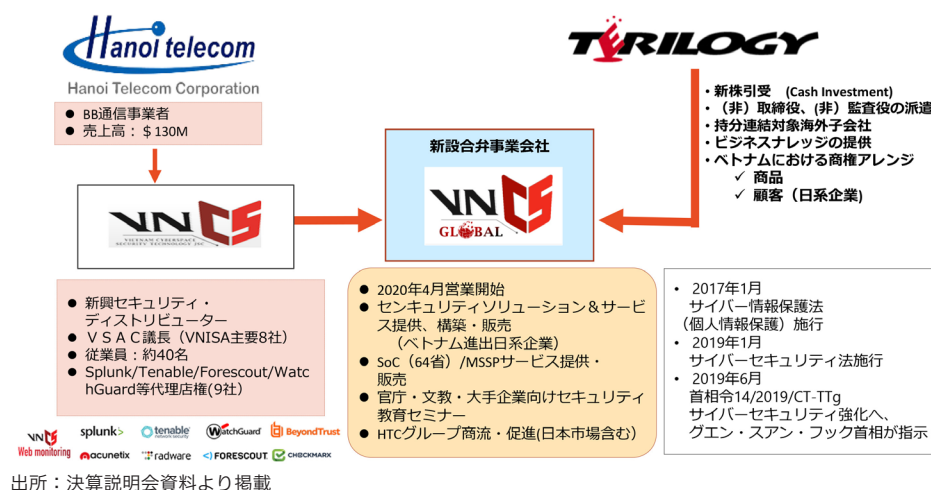
今後の見通し

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

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

「M&A・事業アライアンス戦略の積極対応による事業拡大」のもう 1 つの目玉は、経済成長が著しく新型コロナウイルス感染症による死者がゼロにとどまるベトナム市場への参入である。具体的には、2020 年 4 月にベトナム国通信事業者であるハノイ・テレコムの子会社でセキュリティ関連機器ディストリビューターの VIET NAM CYBERSPACE SECURITY TECHNOLOGY JOINT STOCK COMPANY と戦略的業務提携に基づき、ベトナムでの合併会社 VNCS Global Solution Tichnology（同社の出資比率は 20%）を設立した。当面の業績貢献は軽微であるものの、「みえる通訳」の活用シーン拡大や機能強化にもつながるだけに今後の成り行きからは目が離せない。

合併会社によるベトナム市場での事業展開



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

テリロジー | 2020 年 7 月 3 日 (金)
3356 東証 JASDAQ | https://www.terilogy.com/ir/

今後の見通し

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・旅ナカ」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一手を打った同社の決断は評価に値する。

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

■目的

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

出所：決算説明会資料より掲載



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

4. 新たな中期経営計画は 2021 年 5 月に発表される見通し

同社は、2018 年 5 月に「3 年後のテリロジーに向けて」と題する中期経営計画を発表、1) M&A・アライアンスによる事業拡大、2) 最新技術を搭載する製品・サービスの提供、3) 自社製品をコアとした他社製品とのバリューミックス、4) インバウンドビジネスへの挑戦と社会貢献への取り組み、を柱とする成長戦略により、中期経営計画最終年となる 2020 年 3 月期において、売上高 50 億円と復配の実現を目指すとしてきた。売上高 50 億円の達成はならなかったが、その目標はあくまでも M&A・アライアンスによる事業拡大を含んだものであり、2020 年 3 月期に 3 期連続増収増益かつ復配を実現したことには一定の評価が与えられると考えている。

同社は、2019 年 12 月のプレスリリースにおいて「中長期的かつ持続可能な企業価値の向上に向けた広報・宣伝活動の施策を行うとともに、企業価値の極大化を図っていく」ことを明言、2020 年 5 月に新たな中期経営計画を発表するべく準備を進めてきたものの、コロナショック発生で発表を断念した。感染拡大の収束が条件ながら、新中期経営計画は 2021 年 5 月に発表される可能性が高く、オーガニック成長を推進する具体的なアクションプランと納得性の高い財務戦略をベースにする M&A / アライアンス戦略を兼ね備えたエクイティ・ストーリーが示される可能性が高いと見ている。

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、配布等することは強く禁じられています。

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

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp