

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 >>>](#)

2018年6月20日(水)

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. 会社概要と強み	01
2. 2020年3月期に売上高50億円と復配の実現を目指す	01
3. アライアンスとM&Aを通じ、新たな事業機会を獲得	01
4. 2018年3月期決算と2019年3月期業績見通し	01
■ 会社概要と強み	02
■ 注目すべき内容	04
1. 2020年3月期に売上高50億円と復配の実現を目指す	04
2. アライアンス、M&Aを通じ、新たな事業機会を獲得	06
■ 業績動向	06
1. 2018年3月期決算	06
2. 2019年3月期業績見通し	08

■ 要約

セキュリティ、モニタリング、認証のスペシャリスト企業を標榜。 M&A・アライアンス戦略の次の一手に注目したい

テリロジー <3356> は、IP ネットワーク / セキュリティ領域で最先端ソリューションを提供する IT 企業。

1. 会社概要と強み

同社は IP ネットワーク / セキュリティ製品、モニタリングソリューション（ネットワーク上のトラフィックデータの収集・分析・可視化など）、クラウドサービス、などの販売及び保守を主たる事業とし、セキュリティ、モニタリング、認証の領域におけるスペシャリスト企業を標榜している。

同社の強みは、1) 海外新興企業の最新技術を発掘し、代理店契約等に結びつける力、2) 輸入技術と独自技術を組み合わせたソリューションの提供、3) アライアンスと M&A を通じた新たな事業機会の獲得、などである。

2. 2020年3月期に売上高50億円と復配の実現を目指す

同社は、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、といった事業戦略により、2020年3月期における売上高50億円と復配の実現を目指している。

3. アライアンスと M&A を通じ、新たな事業機会を獲得

同社は 2017 年 1 月のシークエッジグループとのパートナーシップ促進に続き、2017 年 12 月にはノジマ <7419> グループの ITX(株) の法人向け ICT サービス事業を買収した（対象事業を吸収分割により承継した会社の全株式を取得）。

これらを通じ、従来からの事業ドメインを基盤としながらも、顧客ネットワークと提供ソリューションの両面で新たな事業機会を獲得したように見え、今後の展開を見守りたい。

4. 2018年3月期決算と2019年3月期業績見通し

クラウドコンピューティング、ビッグデータの利用が加速し、AI（人工知能）、IoT（モノのインターネット）などの新技術に対する投資意欲が拡大するなど、IT 業界を取り巻く経営環境は良好である。こうしたなかで、同社の 2018 年 3 月期連結業績は、売上高が 3,221 百万円、営業利益が 166 百万円となり、2012 年 3 月期以来、6 期振りの実質上振れ着地であった。売上高営業利益率は 5.2%、ROE は 20.2%、ROA（総資産経常利益率）は 5.6% と、そのいずれもが、過去 10 年間（単体決算含む）で最も良好な数値となった。

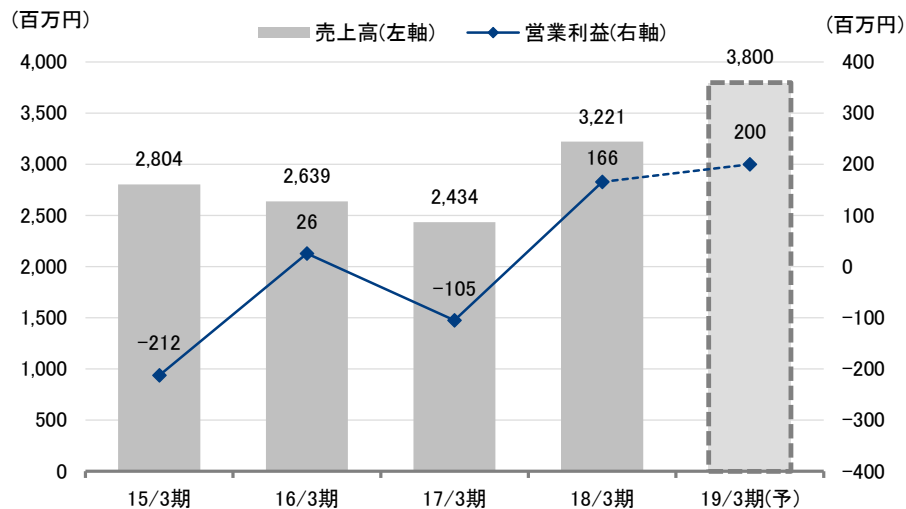
要約

同社は2019年3月期の連結業績予想について、引き続き良好な事業環境のもと、売上高が前期比17.9%増の3,800百万円、営業利益が同20.4%増の200百万円を見込んでいる。一方、配当に関しては、採算重視のバランス経営のもとで収益獲得能力の強化と組織の強靱化を優先し、現時点では見送る方針である。

Key Points

- ・ 商材開発、保守、販売の各機能でパートナーリング戦略を展開。とりわけ、海外新興企業の最新技術を発掘し、代理店販売に結び付けてきた実績は評価できる。
- ・ これまでのアライアンス・M&A戦略により、顧客店ネットワークと提供ソリューションの両面で新たな事業機会を獲得。今後は「ヒト、モノ、カネ」の強化を目指した次の一手が注目される。
- ・ 2018年3月期連結業績は6期振りに実質上振れ着地、売上高営業利益率は5.2%と2006年3月期(6.0%、単独決算)以来の水準にまで回復した。2019年3月期も増収増益を見込む。

業績推移



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

■ 会社概要と強み

「パートナーリング、独自開発、M&A」により、ICT、セキュリティ、モニタリング、グローバル、サービス、ソリューションサービスの6事業部門を展開

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。

会社概要と強み

同社は、ICT（2018年3月期の売上高構成比 14.9%。ネットワーク製品の販売、企業内情報通信システムやインフラの設計・構築など）、セキュリティ（同 31.5%、ネットワークセキュリティ製品の販売やセキュリティシステムの販売・構築など）、モニタリング（同 10.6%、ネットワーク上のトラフィックデータの収集・分析・可視化するソリューションの販売・構築など）、グローバル（同 0.2%、自社製品の台湾展開など）、サービス（同 35.4%、保守サービス・クラウドサービスの提供など）、ソリューションサービス（同 7.4%、ITX の法人向け ICT サービス事業を買収）の 6 事業部門を展開している。

同社の特徴・強みは、先の 6 事業部門が「パートナーリング、独自開発、M&A」により、運営されていることである。

パートナリングについては、商材開発（海外新興企業が開発した最先端技術の導入）から保守（東芝 IT サービス（株）への業務委託）、販売（国内外の Sier による間接販売）に至るバリューチェーンにおける各機能で推進している。とりわけ、高く評価できるのが、海外新興企業が開発した IP ネットワーク / セキュリティ領域の最先端製品及びソリューションをいち早く発掘し、代理店契約等に結びつけてきた実績であり、代表例としては、2004 年 10 月に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があげられる。2018 年 4 月現在、同社は 20 社程度の海外企業と代理店契約等を締結しているが、同社取扱輸入商材（VASCO（VASCO Data Security International <OSPN>（2018 年 6 月より OneSpan Inc. に社名変更））、RedSeal、Lastline、Infoblox <BLOX>、eG Innovations、Aerohive（Aerohive Networks）、KELA、Tempered（Tempered Networks）など）を日本で Google 検索すると、「テリロジー」が検索結果上位に表示され、同社の存在感の大きさを示している（なお、同社は SEO= サーチエンジン最適化を行っていない）。

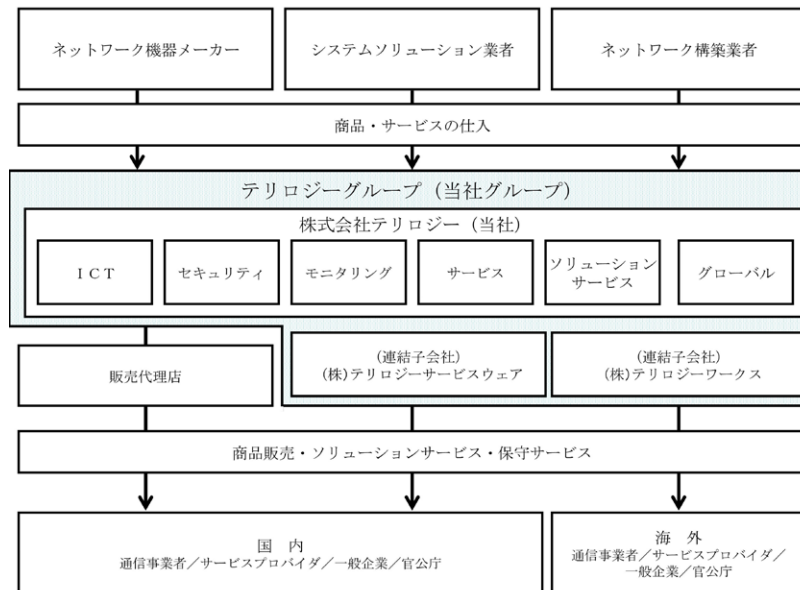
ではなぜ、同社が海外企業をパートナーとして発掘できるのか。その理由は、セキュリティ・モニタリング・認証のスペシャリスト企業を標榜する経営戦略（事業領域の的確な絞り込み）と創業来磨き上げてきたディストリビューション能力（優れた顧客情報、24 時間 365 日の保守体制、直販と間接販売を組み合わせたネットワーク）にある。事業領域の絞り込みによって、注目すべき技術トレンド・最先端技術が明確になり、最先端技術ゆえ新興企業の手で開発され、新興企業ゆえ日本におけるディストリビューション能力に魅力を感じる、という好循環が生み出されてきたわけだ。2007 年 2 月に販売代理店契約を締結した OneSpan（旧 VASCO）社のワンタイムパスワード技術が、日本のメガバンクにそろって採用され、今や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ことは、その好例と言えるだろう。

独自開発としては、モニタリング事業部門の核となる「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月額課金のクラウドサービスとすることで安価に提供するものである。

会社概要と強み

M&A については、2017年12月に買収したノジマグループのITXの法人向けICTサービス事業を(株)テリロジーサービスウェアに商号変更し、同社のソリューションサービス事業部門として、リアルタイム映像通話サービス(みえる通話)やWeb会議サービス、法人向けインターネット接続サービス、レンタルサーバサービス、光回線インターネットサービス、などを展開している。

事業系統図



出所：会社資料より掲載

■ 注目すべき内容

事業環境は良好、攻めの経営戦略で売上高 50 億円を目指す

1. 2020年3月期に売上高 50 億円と復配の実現を目指す

同社は、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している。

まず、オーガニックな成長戦略について見ると、セキュリティ・モニタリング・認証のスペシャリスト企業を標榜する基本姿勢のもと、IT(情報技術)とOT(製造プロセスなどの運用技術)の融合やRPA(Robotic Process Automation)への対応など、工場やオフィスにおける生産性革命・働き方改革に関連した領域に注力していることが読み取れる。

注目すべき内容

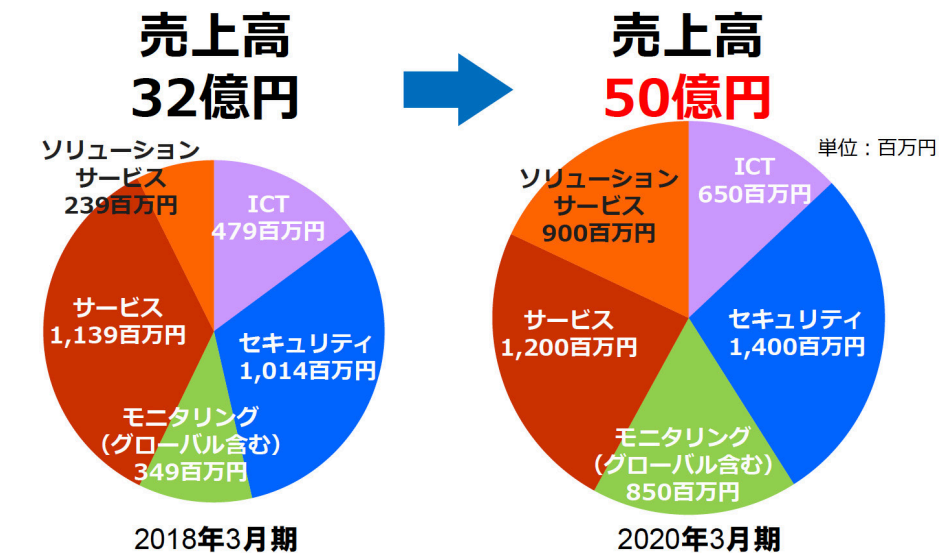
具体的には、企業の拠点間通信の安全を守るサイバー防御製品（米 Tempered Networks 製）や、社会インフラや工場などの産業用制御システムのサイバー脅威と異常プロセスを素早く検知するスイス Nozomi Networks 製の産業用制御システム（ICS: Industrial Control Systems）セキュリティ、自社開発 RPA ツールの EzAvater（7月販売開始予定）、などの商材の成長に期待したい。

つぎに、自社製品 / サービスである「momentum」や「CloudTriage」が他社製品とのバリューミックスを発揮し始めたことも評価できるだろう。前者は世界的に評価が高い米 Palo Alto Networks <PANW> 製ファイアウォールや米 Lastline 製のマルウェア対策と後者は次世代無線 LAN として注目される米 Aerohive Networks <HIVE> の Wi-Fi ソリューションとの連携を実現しており、販売強化・市場拡大の一助となりつつある。

インバウンドビジネスへの挑戦は「みえる通訳」の展開がメインとなる。「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。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、日本手話の通訳を定額制で提供している。導入先は、H.I.S.<9603> や変なホテル、ラウンドワン <4680>、NEXCO 北海道、ノジマ、JRA、AOKI<8214>、Victoria、Zoff などに広がっており、一部で売上増につながる実績も挙げているようだ。2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて、一段の伸長が期待できるだろう。

とはいえ、オーガニックな成長だけでは、2020年3月期における売上高 50 億円の達成はチャレンジングな目標に見える。そこで、注目されるのが M&A・アライアンス戦略における次の一手である。

2020年3月期における事業部門別売上高見通し



出所：決算説明会資料より掲載

2. アライアンス、M&A を通じ、新たな事業機会を獲得

同社は 2017 年 1 月のシークエッジグループとのパートナーシップ促進に続き、2017 年 12 月にはノジマグループの ITX の法人向け ICT サービス事業を買収した（対象事業を吸収分割により承継した会社の全株式を取得）。これらを通じ、従来からの事業ドメインを基盤としながらも、顧客ネットワーク（従来手薄であった中堅・中小規模企業の顧客基盤）と提供ソリューション（ブロックチェーン・仮想通貨や法人向け ICT サービスなど）の両面で新たな事業機会を獲得してきた。

会社側は、中期経営計画（2020 年 3 月期における売上高 50 億円と復配の実現）を達成する重要な手段として、M&A・アライアンス戦略を位置付けているわけだが、売上高目標だけでなく復配実現にも強く意識している点は見逃せない。言うまでもなく、安定的な配当を実現するためには「キャッシュ・フロー創出力と財務体質の強化」が必要であり、そのことを会社側がしっかりと認識している可能性は高そうだ。

次の M&A において、「ヒト（人材・組織）、モノ（商材・商流）、カネ（財務・収益）」のすべてにおいて納得性の高いエクイティ・ストーリーが示されることを期待したい。

■ 業績動向

2018 年 3 月期は実質上振れ着地を実現。 2019 年 3 月期も増収増益を見込む

1. 2018 年 3 月期決算

2018 年 3 月期連結業績は、売上高が 3,221 百万円、営業利益が 166 百万円、経常利益が 173 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は 154 百万円となった。前期が単独決算であったため、単純に前期比較は行えないが、2018 年 2 月 13 日発表の業績予想修正値（売上高 3,100 百万円、営業利益 90 百万円、経常利益 95 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 70 百万円）を大幅に超過しており、2012 年 3 月期以来 6 期振りの実質上振れ着地となる順調な決算と評価できる。

また、売上総利益率は 2015 年 3 月期の 20.6%（単体）から 2018 年 3 月期は 31.8% と大幅に良化、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が顕在化しつつある。販管費比率についても、過去 10 年間（単体決算含む）で最低水準の 26.6% へと低下、増収効果に加え、経費削減努力が奏功したことがうかがえる。

業績動向

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
売上高	2,804	2,639	2,434	3,221
前期比	-	-5.9%	-7.7%	-
売上原価	2,226	1,890	1,709	2,197
前期比	-	-15.1%	-9.6%	-
売上総利益	577	748	725	1,024
前期比	-	29.7%	-3.0%	-
販管費	789	721	831	858
前期比	-	-8.6%	15.2%	-
営業利益	-212	26	-105	166
前期比	-	-	-	-
経常利益	-207	-0	-97	173
前期比	-	-99.5%	-	-
当期純利益 ^注	-211	-19	-99	154
前期比	-	-	-	-

注：2017年3月期までは単体、

2018年3月期は連結決算（2018年3月期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

2018年3月期末における総資産は3,123百万円、純資産は762百万円、自己資本比率は24.4%となった。参考のため、単体決算であった2017年3月期との比較を見ると、受取手形及び売掛金が369百万円増加、無形固定資産が318百万円の増加、短期借入金が427百万円の増加、などが目立った変化として指摘できる。

また、決算短信ベースのROEは20.2%、ROA（総資産経常利益率）は5.6%と、いずれも過去10年間（単体決算含む）で最も良好な数値となった。

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
流動資産	2,614	2,019	2,063	2,316
現預金	1,578	1,007	1,098	972
売掛金	516	524	493	863
固定資産	438	435	375	806
有形固定資産	121	108	93	131
無形固定資産	76	87	63	381
投資その他の資産	240	239	218	293
総資産	3,052	2,455	2,439	3,123
流動負債	2,219	1,676	1,752	2,312
買掛金	388	106	315	252
短期借入金	1,107	928	750	1,177
固定負債	109	78	49	48
リース債務	98	67	35	9
負債合計	2,329	1,755	1,802	2,361
(有利子負債)	1,107	928	750	1,177
純資産合計	723	699	637	762

注：2017年3月期までは単体、2018年3月期は連結決算

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

2018年3月期末における現金及び現金同等物の残高は、462百万円となった。各キャッシュ・フローの状況を見ると、営業キャッシュ・フローは税金等調整前当期純利益が157百万円となったものの、売上債権が369百万円増加したことなどから、55百万円の支出、投資キャッシュ・フローは、M&A実施などを受けて440百万円の支出となった。一方、財務キャッシュ・フローは、短期借入金の増加を主因に391百万円の収入となった。

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
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	150	-223	291	-55
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-49	-4	-0	-440
財務活動によるキャッシュ・フロー	146	-231	-219	391
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	100	-228	291	-495
現金及び現金同等物の期末残高	934	445	535	462

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

2. 2019年3月期業績見通し

同社は2019年3月期の連結業績予想について、引き続き良好な事業環境のもと、売上高が前期比17.9%増の3,800百万円、営業利益が同20.4%増の200百万円を見込んでいる。

取り組みを強化する製品・サービスは、企業内ネットワーク環境の脆弱性を可視化・分析・レポートする「脆弱性診断サービス」、ダークネットを監視する「サイバースレットインテリジェンスサービス」、産業制御システム向けセキュリティ対策製品「Nozomi Networks」、自社開発商材の「momentum」と「CloudTriage」、リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」などである。

一方、配当に関しては、採算重視のバランス経営のもとで収益獲得能力の強化と組織の強靱化を優先し、現時点では見送る方針である。

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ