

|| 企業調査レポート ||

テロ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 >>>](#)

2024 年 1 月 5 日 (金)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



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. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計は円安影響を大幅増収効果で吸収	01
3. 2024 年 3 月期通期大幅増益予想を据え置き	02
4. 中期経営計画でポートフォリオ拡充・拡大などを推進	02
5. 持続的な利益成長・利益率向上への取り組みや新たな成長ドライバーに期待	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. ソリューションサービス部門	11
5. 特徴・強み	12
6. リスク要因・収益特性と対策・課題	15
■ 業績動向	15
1. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計連結業績の概要	15
2. 部門別の動向	16
3. 財務の状況	17
■ 今後の見通し	19
● 2024 年 3 月期通期連結業績予想の概要	19
■ 成長戦略	20
1. テリロジーグループ新 3 ヶ年中期経営計画	20
2. 株主還元策	22
3. アナリストの視点	23

要約

産業や社会の DX 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 日付で単独移転の方式により設立した持株会社である。ネットワークセキュリティ関連やソリューションサービス関連を中心に展開し、産業や社会の DX 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 (2024 年 3 月期より区分変更) を、ネットワーク関連製品の販売・保守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関連製品の販売・保守などを展開するセキュリティ部門、自社開発ソフトウェアの販売・保守や IT サービス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。売上高で見ると、セキュリティ部門とソリューションサービス部門が需要拡大、新製品拡販、M&A などの効果により拡大基調となっている。同社の特徴・強みとしては、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が挙げられる。なお、業績変動要因としては、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、為替変動による影響を受ける傾向が強い。この対策として同社は、為替予約や販売価格改定を含めたさまざまな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。

2. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計は円安影響を大幅増収効果で吸収

2024 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は売上高が 3,009 百万円、営業利益が 24 百万円、経常利益が 58 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が 20 百万円だった。2023 年 3 月期第 3 四半期より持株会社としての決算に移行しているため、前年同期のテリロジーの連結業績との比較で見ると、売上高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して 21.6% 増収 (534 百万円増収) となり、各利益は黒字転換 (営業利益は 67 百万円増加、経常利益は 98 百万円増加、親会社株主に帰属する四半期純利益は 101 百万円増加) した。受注高は同 40.5% 増の 3,420 百万円で、期末受注残高は同 22.3% 増の 2,262 百万円となった。利益面では為替の円安進行が仕入価格上昇による売上総利益率悪化要因となり、販管費も人的資本投資などに伴って増加したが、大幅増収効果で吸収した。経常利益と親会社株主に帰属する四半期純利益については、営業外収益でのデリバティブ評価益 20 百万円、為替予約に伴う為替差益 17 百万円の計上も寄与した。

要約

3. 2024年3月期通期大幅増益予想を据え置き

2024年3月期通期の連結業績予想は期初計画を据え置いて、売上高が2023年3月期比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。利益面では、継続的な人的資本投資に伴って人件費が増加するが、大幅増収効果や前期計上した一時的費用の一巡に加え、下期には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、価格改定効果などの寄与を見込み、大幅増益予想としている。通期ベースでの為替の前提は1米ドル=140.00円、価格改定は10%程度の値上げを推進する方針としている。上期の利益進捗率は低水準の形だが、セキュリティ関連の事業環境は良好であり、下期の構成比が高い傾向があること、為替がやや円高方向となっていること、上期は進捗が遅れた価格改定効果が下期に進展する可能性があることなどを考慮すれば、通期会社予想の達成は可能だろうと弊社では考えている。

4. 中期経営計画でポートフォリオ拡充・拡大などを推進

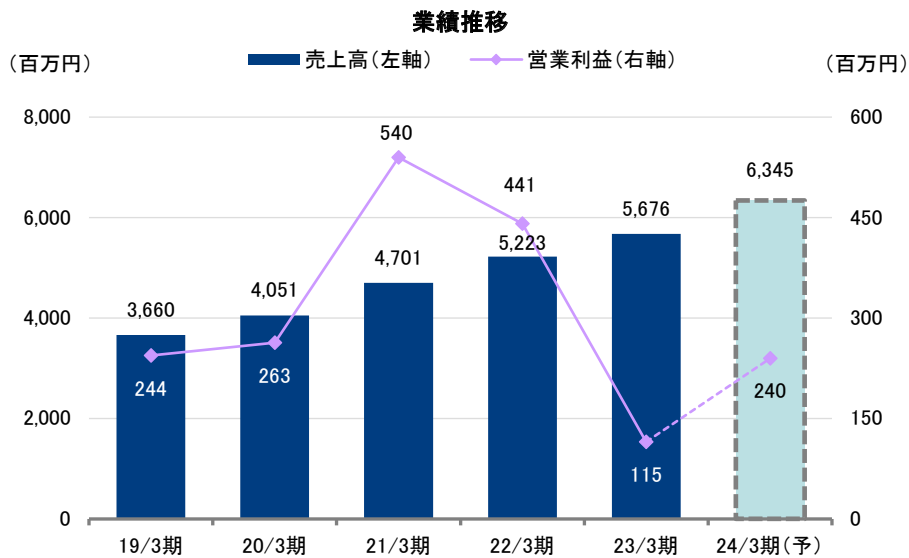
同社は「テリロジーグループ新3ヵ年中期経営計画」(2024年3月期～2026年3月期、毎年改定を行うローリング方式)で、目標数値に2024年3月期売上高63億円、営業利益2.4億円、2025年3月期売上高72億円、営業利益3.3億円、2026年3月期売上高82億円、営業利益5.3億円を掲げた。中長期的にはグループ売上高100億円を目指すとしている。さらに、資本コストや株価を意識した経営の実践を図り、中長期的にROE(自己資本利益率)10.0%を目指すとしている。目標達成に向けての基本戦略・重要施策におけるキーマッセージとしては、(1)グループ連携によるストック型事業モデルへの強化・人材育成、(2)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。

5. 持続的な利益成長・利益率向上への取り組みや新たな成長ドライバーに期待

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。ただし業績推移を見ると、売上面はM&Aも寄与して拡大基調であるものの、利益面は持続的な利益成長・利益率向上という点で物足りず、過去の強み・実績が現在の業績に表れていないという印象が否めない。2024年3月期は円安影響を大幅増収効果で吸収する見込みだが、投資家の関心が利益と配当の成長期待にあることを勘案すれば、持続的な利益成長・利益率向上の実現が同社グループの課題と考えられる。同社グループは中期経営計画で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を打ち出した。この点については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、持続的な利益成長・利益率向上への取り組み(為替変動リスク低減策としての価格戦略や為替変動影響を受けにくいITサービス分野の拡大戦略、サブスク型や保守サービス収入などストック収益の拡大戦略、売上ミックス改善に向けた部門別戦略など)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高まってくるだろうと弊社では考えている。

Key Points

- ・産業や社会のDXに貢献するテクノロジー企業グループ
- ・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
- ・2024年3月期第2四半期累計は円安影響を大幅増収効果で吸収
- ・2024年3月期通期大幅増益予想据え置き
- ・中期経営計画でポートフォリオ拡充・拡大などを推進
- ・持続的な利益成長・利益率向上を図る取り組みや新たな成長ドライバーに期待



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

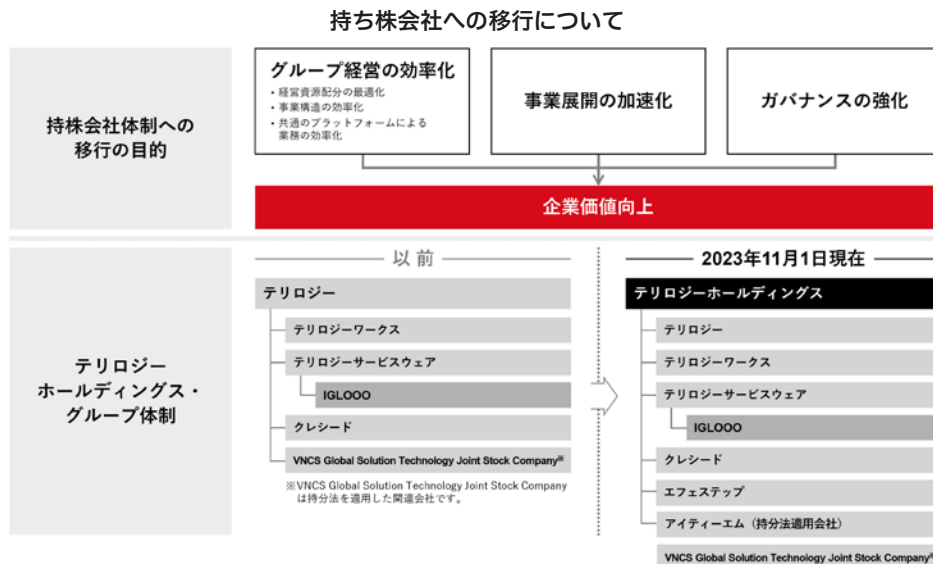
1. 会社概要

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。ネットワークセキュリティ関連やソリューションサービス関連を中心に展開し、産業や社会のDXに貢献するテクノロジー企業グループである。

会社概要

2024年3月期第2四半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6,205百万円、純資産は2,420百万円、株主資本は2,336百万円、資本金は450百万円、自己資本比率は38.7%、発行済株式数は17,111,742株(自己株式715,400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5.22%)となっている。

グループは2023年11月1日時点で、持株会社である同社、連結子会社6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)、2023年10月に全株式取得した(株)エフェスステップ)、持分法適用関連会社2社(ベトナムの合弁会社 VNCS Global Solution Technology Joint Stock Company、2023年5月に20%出資したアイティーエム(株))の合計9社で構成されている。なお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(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。

テリロジーホールディングス

5133 東証スタンダード市場

2024年1月5日(金)

<https://www.terilogy-hd.com/ir/index.html>

会社概要

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ジャスダックに上場、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月の東証の市場区分見直しに伴ってスタンダード市場へ移行した。そして2022年11月1日付で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し、持株会社の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新規上場（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

年月	事項
1989年 7月	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て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て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て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>）と販売代理店契約を締結
2007年 3月	ISO14001（EMS）の認証取得
2010年 4月	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
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ブ製品「momentum」の販売開始
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	大証と東京証券取引所（以下、東証）の市場統合に伴い東証 JASDAQ（スタンダード）に上場（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	台湾の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	イスラエルの KELA と販売代理店契約を締結
2017年 1月	ネクスグループ <6634> と資本提携を伴う業務提携の基本合意書締結 フィスコ <3807> と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締結 （株）フィスコ仮想通貨取引所（現（株）Zaif）と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締結 （株）SJI（現 CAICA DIGITAL <2315>）と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締結
2017年 3月	（株）テリロジーワークス（100%子会社）設立
2017年12月	アイ・ティール・エックス（株）より法人向け ICT サービス事業に係る会社の株式を取得し、（株）テリロジーサービスウェア（100%子会社）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 RPA ツール「EzAvater」の販売開始
2019年 1月	イスラエルの Harel-Hertz Investment House 社と代理店契約を締結
2019年 5月	ブロードバンドセキュリティ <4398> と共同で、重要インフラや工場・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開始
2019年 6月	米国 Sumo Logic と業務提携

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.

テリロジーホールディングス

5133 東証スタンダード市場

2024年1月5日(金)

<https://www.terilogy-hd.com/ir/index.html>

会社概要

年月	事項
2019年 7月	連結子会社テリロジーワークスが米国 BitSight と業務提携
2019年 8月	イスラエルの TechSee と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 イスラエルの Radware <RDWR> とディストリビューター契約を締結
2020年 4月	ベトナムのハノイ・テレコムの子会社 VIETNAM CYBERSPACE SECURITY TECHNOLOGY Joint Stock Company との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 の株式を取得して子会社化
2020年11月	テリロジー並びに合弁会社 VNCS Global Solution Technology Joint Stock Company がベトナムでの事業展開に関してブロードバンドセキュリティと覚書締結 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
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)が取り扱い開始
2021年 3月	DX 認定事業者の認定取得 クレシード(株)の株式を90%取得して子会社化
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 6月	連結子会社 IGLOOO が米国 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シンガポールの Uppsala Security 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(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開始 取扱製品であるビジュアルサポートツール「TechSee」についてコラボス<3908>と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 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」の提供開始
2021年12月	連結子会社テリロジーサービスウェアが WELL ROOM(株)と業務提携して医療機関向け多言語サービスの提案開始
2022年 2月	連結子会社テリロジーワークスが米国 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(第三者割当増資を引き受け)
2022年 4月	東証の市場区分見直しに伴ってスタンダード市場へ移行
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ジメント市場に参入 ビジュアルサポートツール「TechSee」について(株)KDDI エポルバ(現アルティウスリンク(株))と販売代理店契約を締結
2022年 8月	兼松エレクトロニクス(株)と資本・業務提携(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
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 持株会社の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新規上場(完全子会社となったテリロジーは上場廃止)
2023年 2月	連結子会社テリロジーが米国 Rapid7 と販売代理店契約を締結し、統合型セキュリティサービスの提供を開始 イスラエルのベンチャー投資ファンド「IL Ventures」へ出資
2023年 5月	さくらインターネット<3778>の子会社アイティーエム(株)と資本業務提携(持分法適用関連会社化)
2023年 6月	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への出資比率引き上げ
2023年 8月	連結子会社クレシードを完全子会社化
2023年10月	(株)エフェスステップの全株式を取得して連結子会社化

出所：有価証券報告書及び同社ホームページ等よりフィスコ作成

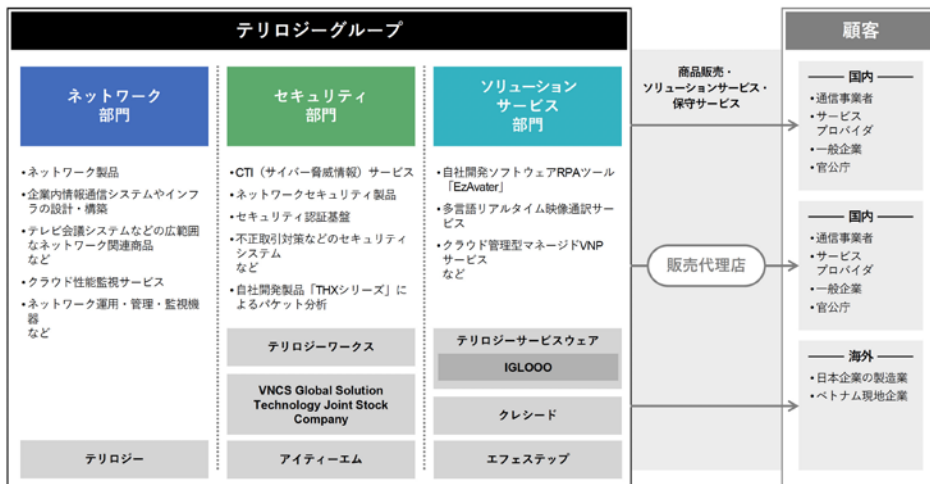
事業概要

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（2024年3月期より区分変更、従来のモニタリング部門をネットワーク部門及びセキュリティ部門に振り分け）を、ネットワーク関連製品の販売・保守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関連製品の販売・保守などを展開するセキュリティ部門、自社開発ソフトウェアの販売・保守、ITサービス、インバウンド関連プロモーション事業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。

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）及び2024年3月期第2四半期累計の部門別推移は以下のとおりである。売上高で見ると、セキュリティ部門とソリューションサービス部門が需要拡大、新製品拡販、M&Aなどの効果により拡大基調となっている。ネットワーク部門では2021年3月期以降に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売上高押し上げ要因となったが、リプレース需要は2023年3月期におおむね一巡した。そして2024年3月期第2四半期累計の売上高構成比はネットワーク部門が25.6%、セキュリティ部門が46.1%、ソリューションサービス部門が28.3%となっている。

事業概要

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	24/3期 2Q累計
売上高						
ネットワーク部門	970	896	1,616	1,399	1,286	769
セキュリティ部門	1,245	1,645	1,628	1,726	2,155	1,388
ソリューションサービス部門	853	845	936	1,710	1,965	851
モニタリング部門	590	663	520	387	269	-
合計	3,660	4,051	4,701	5,223	5,676	3,009
売上高構成比						
ネットワーク部門	26.5%	22.1%	34.4%	26.8%	22.7%	25.6%
セキュリティ部門	34.0%	40.6%	34.6%	33.1%	38.0%	46.1%
ソリューションサービス部門	23.3%	20.9%	19.9%	32.7%	34.6%	28.3%
モニタリング部門	16.2%	16.4%	11.1%	7.4%	4.7%	-
合計	100.0%	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期より収益認識基準適用、24/3期より事業区分変更

出所：会社資料よりフィスコ作成

なお同社の直近の 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として、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。同年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。同年6月に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日本サイバーディフェンス（2022年3月に資本業務提携）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。さらに同年8月には連結子会社クレシードを簡易株式交換により完全子会社化し、同年10月には大手製造業向けを中心にソフトウェア開発等を展開するエフェスステップの全株式を取得して連結子会社化している。

ネットワーク部門はネットワーク関連製品の販売・保守などを展開

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、ネットワーク関連製品（スイッチ、ルータ、無線 LAN、DNS/DHCP など）の販売・保守、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の販売・保守などを展開している。なお売上高（旧 モニタリング部門の一部を含む）の内訳としては、おおむね製品（サブスク含む）が5割、保守が5割となっている。

事業概要

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）のほか、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」（旧 モニタリング部門）、IT システム運用監視クラウドサービス「CloudTriage」（旧 モニタリング部門）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売上高押し上げ要因となった。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。

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（インフォブロック）DNS/DHCP/IPアドレス管理 / DNSセキュリティ

オンプレミスおよびクラウド型の DDI & DNSセキュリティによりゼロトラストを実現。



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関連製品（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・保守、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・保守、不正取引対策のワンタイムパスワード製品の販売・保守などを展開している。なお売上高（旧モニタリング部門の一部を含む）の内訳としては、おおむね製品（サブスク含む）が 8 割、保守が 2 割となっている。

同社グループ独自のセキュリティサービスは、ランサムウェアに代表されるサイバー犯罪への対応、APT 攻撃（標的型攻撃）グループによる社会インフラへの攻撃や知的財産権の重要情報の搾取の防衛、国家を背景に持つグループによるディスインフォメーション（情報作戦）の分析という主に 3 つの領域での活動に注力している。世界中で SNS を利用した情報戦・認知戦が重要度を増していることから、この分野の分析・対策の成長が期待されている。

事業概要

主要商材としては、CTI セキュリティサービス関連のほか、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・パカード <HPQ> が買収、2015 年にトレンドマイクロ <4704> が買収)、電力系などの重要インフラや工場・ビル管理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」(米国 Nozomi Networks 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「Sumo Logic」(米国 Sumo Logic 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)、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新製品「THX シリーズ」(旧 モニタリング部門) などがある。2023 年 10 月にはクラウドアプリケーション利用における内部不正を検知する「TrackerIQ」(イスラエル RevealSecurity 製)の販売を開始した。またサイアブラ社(イスラエル)の技術を活用した「ソーシャルメディア脅威インテリジェンスマネージドサービス」の提供を開始した。

CTI セキュリティサービス関連領域においては 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。

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 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 Cloud WAF サービス 機械学習テクノロジーに基づくボ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：テリロジーホームページより掲載

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 や多言語映像通訳ツールなどを展開

4. 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、クレシード、及び2023年10月に連結子会社化したエフェステップが、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、企業活動における動画活用を支援する同社グループ独自開発のオンデマンド動画配信サービス「Reminar」、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」、クレシード及びエフェステップの情報システム開発、IGLOOO が欧米豪・中東市場に特化して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。なお販売パートナーについては、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)、(株) 日立システムズ、シーイーシー <9692>、(株) 実業之日本総合研究所、(株) キャリアプランニング、(株) ラスティックシステム、(株) オフィス・モア、(株) インストラテジ、合同会社 AMDEA 等と販売代理店契約を締結している。

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。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は減少しているものの、一方では訪日外国人旅行客の回復に伴い、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んでいる。2022年6月には西武鉄道 (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月には (株) ヤマハミュージッククリテイリングの全国直営8店舗、2023年3月にはメガネ販売の (株) オンデーズ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、同年5月には東京・渋谷の展望施設「SHIBUYA SKY」、同年8月には東京・原宿の体験型コスメ専門ショップ「@cosme TOKYO」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。

IGLOOO は観光関連のプロモーション事業を展開している。インバウンド需要回復に伴って観光地 PR 動画制作の引き合いが増加基調であり、2023年に入って山梨県、大分県、四国などの魅力を紹介する PR 動画を制作している。さらに同年10月には中東市場向けにインバウンドプロモーションを必要とする事業者や自治体向けに、中東地域向け PR サービスを開始した。

事業概要

ソリューションサービス部門の主要プロダクト

			
<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>運用管理 TechSee 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：テリロジーホームページより掲載

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

5. 特徴・強み

同社グループの特徴・強みとしては、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ることで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が挙げられる。

(a) 「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

同社グループのビジネスモデルの特徴・強みの1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。「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であり、バリューチェーンの各プロセスにおいてパートナーリング戦略も活用している。

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、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。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理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している。「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。

事業概要

(b) 「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。

(c) 「目利き力」を示す事例

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 Wellfleet と米国 Infoblox (BLOX)、セキュリティ分野における米国 TippingPoint (現 トレンドマイクロ)、ベルギー OneSpan (OSPN、旧 Vasco Data Security)、米国 Lastline (2020 年に米国の VMware (VMW) が買収) などがある。

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 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 つであるルータの提供を開始したことに始まる。Wellfleet は 1984 年創業で、業界最大手だった米国 Cisco Systems (CSCO) に対抗するため、当時業界 2 番手のカナダ 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。

事業概要

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 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したことを皮切りに、2007年にベルギー OneSpan（旧 Vasco Data Security）、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（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提供を実現している。米国の TippingPoint（現 トレンドマイクロ）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（現 トレンドマイクロ）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 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 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の「目利き力」を示す好例である。

(d) 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、顧客ニーズ・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ることで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 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。

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

同社グループ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。業績変動要因としては、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、為替変動による影響を受ける傾向が強い。この対策として同社は、為替予約や販売価格改定を含めた様々な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。

業績動向

2024 年 3 月期第 2 四半期累計は円安影響を大幅増収効果で吸収

1. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計連結業績の概要

2024 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は売上高が 3,009 百万円、営業利益が 24 百万円、経常利益が 58 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が 20 百万円だった。2023 年 3 月期第 3 四半期より持株会社としての決算に移行しているため、前年同期のテリロジーの連結業績との比較で見ると、売上高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して 21.6% 増収（534 百万円増収）となり、各利益は黒字転換（営業利益は 67 百万円増加、経常利益は 98 百万円増加、親会社株主に帰属する四半期純利益は 101 百万円増加）した。受注高は同 40.5% 増の 3,420 百万円で、期末受注残高は同 22.3% 増の 2,262 百万円となった。利益面では為替の円安進行が仕入価格上昇による売上総利益率悪化要因となり、販管費も人的資本投資などに伴って増加したが、大幅増収効果で吸収した。売上総利益は同 14.2% 増加したが、売上総利益率は同 2.1 ポイント低下して 32.4% となった。販管費は同 6.0% 増加したが、販管費比率は同 4.6 ポイント低下して 31.5% となった。経常利益と親会社株主に帰属する四半期純利益については、営業外収益でのデリバティブ評価益 20 百万円、為替予約に伴う為替差益 17 百万円の計上も寄与した。

業績動向

2024年3月期第2四半期連結業績の概要

(単位：百万円)

	(参考) 23/3 期第2 四半期 テリロジー		24/3 期第2 四半期 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	2,474	100.0%	3,009	100.0%	21.6%
売上総利益	853	34.5%	974	32.4%	14.2%
販管費	895	36.2%	949	31.5%	6.0%
営業利益	-42	-	24	0.8%	-
経常利益	-39	-	58	1.9%	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-80	-	20	0.7%	-
平均為替レート (米ドル/円)	134.66	-	141.04	-	-
部門別売上高					
ネットワーク部門	767	31.0%	769	25.6%	0.2%
セキュリティ部門	1,009	40.8%	1,388	46.1%	37.6%
ソリューションサービス部門	698	28.2%	851	28.3%	22.0%

注1：23/3 期 3Q より持株会社に移行しているため、増減はテリロジーの 23/3 期 2Q 累計業績との比較

注2：24/3 期より事業区分を変更しているため、23/3 期 2Q 累計は組替後の数値

出所：会社資料よりフィスコ作成

セキュリティ部門とソリューションサービス部門が高成長

2. 部門別の動向

部門別の売上高（2024年3月期より区分変更しているため前年同期の数値も組み替え）は、ネットワーク部門が前年同期比 0.2% 増の 769 百万円、セキュリティ部門が同 37.6% 増の 1,388 百万円、ソリューションサービス部門が同 22.0% 増の 851 百万円だった。

ネットワーク部門の売上高は横ばいだった。IP アドレス管理サーバ製品の「Infoblox」において新モデルへのリプレース需要一巡がマイナス要因だったが、一方では、DDoS 対策として「Radware」ソリューションへの引き合いが増加した。またオフィスへの出社回帰への動きを背景に、クラウド型無線 LAN システム「Extreme Networks」を採用したネットワーク構築案件が増加した。保守・サービスも堅調だった。

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 セキュリティサービス関連が堅調に推移したことに加え、不正取引対策のワンタイムパスワード製品「OneSpan」、ネットワーク不正侵入防御セキュリティ製品「TippingPoint」、電力系などの重要インフラや工場・ビル管理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」、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「Sumo Logic」などが大幅に伸長した。なお、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新製品「THX シリーズ」は、国内製造業向けの欧州連合（EU）一般データ保護規則「GDPR」対策長期保管案件に採用されて納品完了した。また、ワンタイムパスワード製品「OneSpan」を採用した国内大手金融機関のインターネットバンキング向け案件も一部納品が完了した。

業績動向

ソリューションサービス部門は同社グループ独自開発製品の伸長などで大幅増収となり、高成長を継続した。RPA ツール「EzAvater」は誰でも使えるという特徴と認知度の高まりにより、業界・業種・規模を問わず採用が拡大基調となっている。新たにリリースした同時接続フローティングロボットも導入台数増加に貢献した。多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」は、インバウンド需要再開を背景として宿泊施設、公共交通機関、商業施設を中心に導入が増加した。また、多言語コンタクトセンターを自社で運営していることを強みとして、会議通訳・電話通訳・翻訳等での利用や、BPO の引き合いも増加している。オールインワンモニターや映像音響機器関連は、オフィスへの出社回帰の動きを背景に、会議室への設備投資案件の引き合いが堅調だった。IGLOOO が展開する訪日インバウンド関連のプロモーション事業は、インバウンド再開に伴って好調だった。クレシードのシステム開発はインボイス制度対応のシステム開発案件や Windows サーバー設計構築・リプレース案件などの受注が好調だった。

財務面の健全性を維持

3. 財務の状況

財務面で見ると、2024年3月期第2四半期末の資産合計は2023年3月期末比61百万円増加して6,205百万円となった。現金及び預金が168百万円減少、受取手形・売掛金及び契約資産が143百万円減少した一方で、棚卸資産が69百万円増加、前渡金が47百万円増加、投資その他の資産が222百万円増加した。負債合計は87百万円増加して3,785百万円となった。未払金が59百万円減少した一方で、買掛金が219百万円増加した。有利子負債残高（長短借入金合計）は0百万円増加して421百万円となった。純資産合計は25百万円減少して2,420百万円となった。この結果、自己資本比率は0.4ポイント低下して38.7%となった。特に大きな変動項目は見当たらず、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。

業績動向

財務諸表及びキャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期 2Q 末
資産合計	4,203	5,625	5,991	6,144	6,205
(流動資産)	3,404	4,515	4,871	5,068	4,955
(固定資産)	798	1,109	1,119	1,075	1,250
負債合計	1,934	2,981	3,551	3,698	3,785
(流動負債)	1,626	2,657	3,271	3,325	3,417
(固定負債)	307	324	279	373	368
純資産合計	2,269	2,643	2,439	2,445	2,420
(株主資本)	2,262	2,617	2,393	2,388	2,336
自己資本比率	53.9%	46.6%	40.2%	39.1%	38.7%

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期 2Q 累計
営業活動によるキャッシュフロー	484	1,131	414	287	210
投資活動によるキャッシュフロー	-24	-256	-243	34	-302
財務活動によるキャッシュフロー	464	-237	-428	112	-81
現金及び現金同等物の期末残高	1,500	2,128	1,867	2,298	2,129

注：22/3 期まではテリロジーの数値
 出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期通期大幅増益予想を据え置き

● 2024年3月期通期連結業績予想の概要

2024年3月期通期の連結業績予想は期初計画を据え置いて、売上高が2023年3月期比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。

利益面では、継続的な人的資本投資に伴って人件費が増加するが、大幅増収効果や前期計上した一時的費用の一巡に加え、下期には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、価格改定効果などの寄与を見込み、大幅増益予想としている。通期ベースでの為替の前提は1米ドル=140.00円、価格改定は10%程度の値上げを推進する方針としている。上期の利益進捗率は低水準（営業利益が10.0%、経常利益が24.2%、親会社株主に帰属する当期純利益が11.9%）の形だが、セキュリティ関連の事業環境は良好であり、下期の構成比が高い傾向があること、為替がやや円高方向となっていること、上期は進捗が遅れた価格改定効果が下期に進展する可能性があることなどを考慮すれば、通期同社予想の達成は可能だろうと弊社では考えている。

2024年3月期通期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	23/3 期通期		24/3 期通期				上期実績	進捗率
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	増減率		
売上高	5,676	100.0%	6,345	100.0%	669	11.8%	3,009	47.4%
売上総利益	1,994	35.1%	-	-	-	-	974	-
販管費	1,878	33.1%	-	-	-	-	949	-
営業利益	115	2.0%	240	3.8%	125	107.9%	24	10.0%
経常利益	127	2.2%	240	3.8%	113	88.6%	58	24.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	46	0.8%	168	2.6%	122	261.2%	20	11.9%
平均為替レート (米ドル / 円)	135.48	-	140	-	-	-	141.04	-
部門別売上高								
ネットワーク部門	1,286	22.7%	-	27.9%	-	-	769	-
セキュリティ部門	2,155	38.0%	-	38.7%	-	-	1,388	-
ソリューションサービス部門	1,965	34.6%	-	33.4%	-	-	851	-
モニタリング部門	269	4.7%	-	-	-	-	-	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 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 ヶ年中期経営計画

同社はグループ事業展開の加速やガバナンス強化を通じ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・変革を行っていかね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長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 ヶ年中期経営計画」（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。

さらに、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応では、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の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、資本コストや株価を意識した経営の実践を図り、中長期的に ROE（自己資本利益率）10.0% を目指すとしている。

事業環境としては産業の DX 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 推進に貢献するとしている。

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。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。

成長戦略

FY2023-FY2025 新3カ年中期経営計画 (基本戦略・重要施策)

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	グループ・ポートフォリオ 事業の更なる 拡充・拡大	グローバルな 事業展開
<ol style="list-style-type: none"> 1. グループ事業シナジーの追求強化 (グループ間取引の拡大、事業価値連鎖、連結収益力の増強) 2. 人的資本経営の実践に伴う 人材育成・能力開発・組織開発の強化 (人材の多様化、人材のグループ間交流 リーダー人材の育成) 3. ビジネス・システム・ マネジメント事業拡大 (情報システム業務・リモート運用監視サービス 事業領域をカバー、システム開発事業) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. IT/OT/IoT/DXセキュリティ& テクノロジー事業領域の強化 (主力事業領域のトップライン拡大) 2. クラウドセキュリティ事業への挑戦 (マルチクラウド、SIEM/SASE等 新規開発事業) 3. ビッグデータマネージメント事業への 挑戦 (ログ管理、AI/オートメーションテクノロジー) 4. ダイナミックなグループ事業の拡大と 新規事業の創出 (成長・安定事業のグループ取込、 M&A・多様なアライアンスの推進、 投資育成対象会社 (CBANCD) の支援強化) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. アジア事業戦略展開強化 <ul style="list-style-type: none"> ●アジアグローバル市場へのビジネス強化 ・JV事業、業務提携の促進 ●ベトナム市場への集中 ・VNCS-Global経営支援 2. 米国・イスラエル連携 <ul style="list-style-type: none"> ●先進技術のソーシングの強化 ・IL Ventures/KG Ventureとの連携強化 ●事業開発投資機能の発揮 ・パートナー連携の強化 3. グローバル運用監視支援サービス強化 <ul style="list-style-type: none"> ●24/365モニタリング体制の保有、強化 ●NoC/SoCサービスの各種メニュー拡充
<p>成長を支える実行組織・内部統制の整備・強化</p>		

出所：決算説明会資料より掲載

また今後の 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 億円とした。

M&A・アライアンス戦略実行に関する基本的な考え方

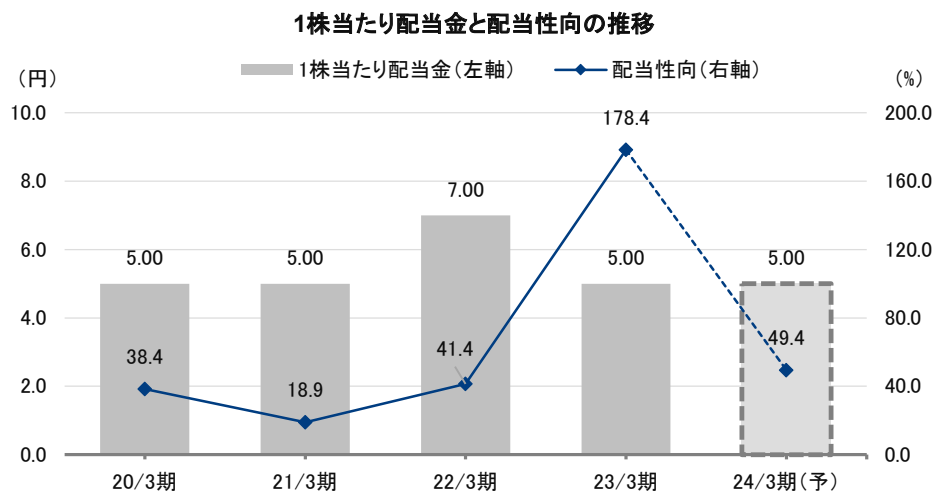
基本的な考え方	対象分野
<ul style="list-style-type: none"> ● 人材 (営業・開発力) を買う ● 顧客基盤を買う ● 時間を買う ● 売上・利益を買う ● 未来の相乗効果を買う 	<p>IT技術・専門商社・販売系領域</p> <hr/> <p>アジア圏・新興IT系技術商社</p> <hr/> <p>セキュリティソリューション領域</p> <hr/> <p>クラウド技術領域</p> <hr/> <p>インバウンドソリューション領域</p> <hr/> <p>医療情報系処理・開発販売領域</p> <hr/> <p>情報システム事業領域</p> <hr/> <p>SES技術人材系・SIer領域</p> <hr/> <p>DX・AI/RPAテクノロジー領域</p> <hr/> <p>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</p>
<p>獲得年商規模</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 1案件：5～10億円の年商規模感 	
<p>基本スタンス</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 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 	
<p>投資予算規模</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 約20億円規模を目標とする 	

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

株主還元については、株主尊重を経営戦略の重要課題と認識し、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、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。



注：22/3期まではテリロジーの数値

出所：会社資料よりフィスコ作成

持続的な利益成長・利益率向上への取り組みや 新たな成長ドライバーに期待

3. アナリストの視点

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。ただし業績推移を見ると、売上面は M&A も寄与して拡大基調であるものの、利益面は収益認識基準の適用、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ず、過去の強み・実績が現在の業績に表れていないという印象が否めない。2024 年 3 月期は円安影響を大幅増収効果で吸収する見込みだが、投資家の関心が利益と配当の成長期待にあることを勘案すれば、持続的な利益成長・利益率向上の実現が同社グループの課題と考えられる。

同社グループは中期経営計画で、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、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、持続的な利益成長・利益率向上への取り組み施策（為替変動リスク低減策としての価格戦略や為替変動影響を受けにくいシステム構築など IT サービス分野の拡大戦略、サブスク型や保守サービス収入などストック収益の拡大戦略、売上ミックス改善に向けた部門別戦略など）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高まってくるだろうと弊社では考えている。

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