



2022年12月27日

各 位

会 社 名 株式会社テリロジーホールディングス  
代 表 者 名 代表取締役社長 阿部 昭彦  
(コード番号5133 東証スタンダード市場)  
問 合 せ 先  
役 職 ・ 氏 名 執行役員グループ経営本部長 廣谷 慎吾  
電 話 03-3237-3437

### 当社の企業調査レポートの発行に関するお知らせ

2022年12月27日付で株式会社フィスコより当社の企業調査レポート（日本語版）が発行されましたことをお知らせいたします。

なお、海外の投資家向けに英訳された企業調査レポートの発行は2023年1月下旬を予定しております。

当社の企業調査レポートにつきましては、添付資料をご参照ください。

以 上

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2022年12月27日(火)

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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 1989 年創業の IT ソリューションプロバイダー	01
2. 4 部門体制で顧客ニーズに応える事業活動を展開	01
3. コアコンピタンスは「目利き力と市場対応力」	01
4. 2023 年 3 月期第 2 四半期累計は一過性費用も影響して赤字だが売上順調	02
5. 2023 年 3 月期通期減益予想だが下期改善基調	02
6. 持株会社体制への移行で「グループ全体の最適化」と「強みの磨き上げ」を目指す	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>04</b>
1. 時代のニーズに応え続ける IT ソリューションプロバイダー	04
2. 企業向け IP ネットワーク事業を原点にブロードバンド、モバイル、セキュリティへと事業領域を拡大	04
<b>■ 事業内容</b>	<b>07</b>
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	10
<b>■ 特色と強み</b>	<b>12</b>
1. 「顧客重視」の企業理念を実践するために必要な事業バリューチェーンを構築	12
2. 「目利き力と市場対応力」がすべての強みのベース	13
3. 「顧客ニーズ」を満たすために磨かれてきた「目利き力」	13
4. 「事業パートナー」から評価される「市場対応力」	15
5. 同社グループの「強み」が企業業績面でも顕在化しつつある	15
<b>■ 業績動向</b>	<b>17</b>
1. 2023 年 3 月期第 2 四半期累計は一過性費用も影響して赤字だが売上順調	17
2. 財務の健全性を維持	19
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>22</b>
1. 2023 年 3 月期通期減益予想だが下期改善基調	22
2. 持株会社体制への移行で期待される「グループ全体最適化力の強化」と「強みの磨き上げ」	23
3. 売上高 100 億円実現に向けての道筋を示す新中期経営計画	23

## ■ 要約

### 1989年創業のITソリューションプロバイダー、 持株会社体制へ移行して企業価値向上の加速化を狙う

#### 1. 1989年創業のITソリューションプロバイダー

テリロジーホールディングス（以下、同社）<5133>（テリロジーが単独株式移転によって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を設立、持株会社が2022年11月1日付で東証スタンダード市場に新規上場、完全子会社となった（株）テリロジーは2022年10月28日付で上場廃止となって現在は完全子会社）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。

企業理念は「常にお客様のニーズに対応し、お客様の満足を実現する」であり、平成時代には「In collaboration with customer」というスローガンの下で、インターネット社会の構築・発展に資するべく事業領域を拡大し、令和時代を迎えた今、「No.1 in Quality」を新たなスローガンに掲げ、生産性向上や働き方改革、インバウンド関連、ウィズコロナ下での新しい生活様式、DX（デジタルトランスフォーメーション）、SDGsといった時代のニーズに対応したソリューション提供にも取り組んでいる。同社の企業沿革からは、企業向けIPネットワーク、ブロードバンド、モバイル、サイバーセキュリティといった技術トレンドにいち早く気づき、事業領域を拡大してきた姿が読み取れる。

#### 2. 4部門体制で顧客ニーズに応える事業活動を展開

同社グループは「ネットワーク」「セキュリティ」「モニタリング」「ソリューションサービス」という4部門で事業活動を展開している。顧客ニーズを満たすために必要な数多くの製品・サービスを揃えていることや24時間365日の保守体制、直販と間接販売を組み合わせた優れたディストリビューション機能を整備していることが特徴となっている。

#### 3. コアコンピタンスは「目利き力と市場対応力」

同社グループのビジネスモデルには「顧客重視」の企業理念を事業として実践するための工夫が読み取れる。すなわち、「常にお客様のニーズに対応」するためのプロセス（技術・製品の調査/発掘等）と「お客様の満足を実現」するためのプロセス（複数製品を組み合わせたソリューションの提案や保守体制の整備等）を核に据えた事業バリューチェーンの構築である。同社は同社グループの強みを、1) 目利き力と市場対応力、2) ソリューションラインナップ、3) サービス提供の多様性、4) 実績に裏打ちされた技術力、5) グローバル対応力としている。とりわけ「目利き力と市場対応力」はバリューチェーンの各プロセスで生かされており、すべての強みのベースとなるコアコンピタンスだと考えられる。

## 要約

#### 4. 2023年3月期第2四半期累計は一過性費用も影響して赤字だが売上順調

2023年3月期第2四半期累計の連結業績（上場廃止となったテリロジーの連結業績）は、売上高が前年同期比5.3%増の2,474百万円、営業利益が42百万円の赤字（前年同期は178百万円の黒字）となった。営業利益は、サブスクリプション型へのシフトに伴うイニシャル収入減少（特にネットワーク部門に影響）、急速な円安進行による海外製品仕入価格の上昇、事業拡大に向けた人的資本の増強などに加えて、資本業務提携や組織再編に伴う一過性の諸費用計上も影響して減益（赤字化）だった。ただしセキュリティ需要の高まりを背景として売上面は概ね順調だった。イニシャル収入減少は中期的にストック収益型ビジネスモデルへの転換を目的としており、資本業務提携や組織再編に伴う諸費用計上という一過性要因を除くオーガニックベースで見れば実質的に営業黒字だった。したがって第2四半期累計の赤字化は特に懸念される要因ではないと弊社では判断している。財務体質についても健全性を維持している。

#### 5. 2023年3月期通期減益予想だが下期改善基調

2023年3月期通期の連結業績予想（持株会社としての予想を2022年11月1日付で公表、従来のテリロジーとしての公表数値と同じため実質据え置き、2022年3月期比増減率はテリロジーの2022年3月期実績との比較）は、売上高を2022年3月期比18.7%増の6,200百万円、営業利益を16.2%減の370百万円、経常利益を15.8%減の370百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を8.6%減の250百万円としている。第2四半期累計が赤字となり、通期会社予想に対する進捗率は低水準である。ただし、IT産業は一般的に検収・売上時期の関係で下期の構成比が高い傾向があること、為替の円安進行がピークアウトして下期は仕入価格上昇の影響が和らぐ可能性があること、仕入価格上昇に伴う販売価格改定が浸透する可能性があること、第2四半期累計に発生した資本業務提携や組織再編に伴う一過性の諸費用計上が下期には一巡すること、などを勘案すれば下期は収益改善基調であり、通期会社予想の達成は可能だろうと弊社では判断している。

#### 6. 持株会社体制への移行で「グループ全体の最適化」と「強みの磨き上げ」を目指す

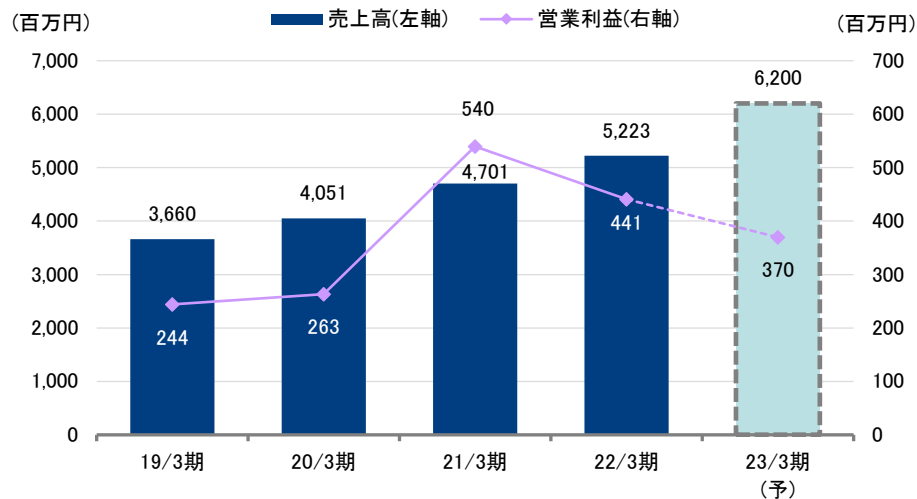
持株会社体制へ移行後は、持株会社がグループ経営機能、投資機能及び新規事業開発機能に特化する一方で、各事業会社は担当事業領域において独自に成長戦略を描き環境変化に応じて迅速かつ柔軟に意思決定・事業推進を行っていくことになる。つまり、同社グループの強みである「目利き力と市場対応力」のうち、前者を持株会社が、後者を各事業会社が責任と権限を持って磨き上げ、発揮することを目指した体制への移行と言え、同社グループの全体最適化と企業価値向上に資するものと考えられる。新中計で掲げられている「グループ会社ごとの目標達成に向けたアクションプラン」を後押しすることになると言えるだろう。

## 要約

## Key Points

- ・創業来30年超にわたり実績を積み重ねるITソリューション企業。2022年11月1日付で持株会社に移行
- ・企業沿革からは、時代のトレンドを的確に捉え、事業戦略のフォーカスエリアを巧みに変遷させてきた実績が読み取れ、現在は「ネットワーク」「セキュリティ」「モニタリング」「ソリューションサービス」の4部門で事業活動を展開
- ・「顧客重視」の企業理念に裏打ちされたビジネスモデルを構築。「目利き力と市場対応力」をコアコンピタンスとする同社グループの強みは企業業績面でも顕在化
- ・2023年3月期第2四半期累計は一過性費用も影響して赤字だが売上順調、通期も減益予想だが下期改善基調
- ・持株会社体制に移行して「グループ全体の最適化力の強化」と「強みの磨き上げ」を目指す

## 業績推移



注：2022年3月期より収益認識会計基準等を適用

注：2022年11月1日付で持株会社に移行のため、22/3期までテリロジー、23/3期(予)はテリロジーホールディングス

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 1989年創業のITソリューションプロバイダー。 「顧客重視」の企業理念を追求するなかで事業領域を拡大

#### 1. 時代のニーズに応え続けるITソリューションプロバイダー

同社は、1989年7月の創業以来、IPネットワーク関連製品やネットワークセキュリティ分野の最先端製品及びソリューションの提供を行ってきたIT企業である。テリロジー（持株会社への移行前、現在は完全子会社）が2004年12月にジャスダック証券取引所に上場、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場再編に伴って東証スタンダード市場へ移行（2022年9月に所属業種が卸売業から情報・通信業に変更）した。2022年8月には兼松エレクトロニクス<8096>と、セキュリティ事業を中心にした取引拡大及び次世代事業開発に関して業務・資本提携した。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し、兼松エレクトロニクスが第2位株主（持株比率5.00%）となった。

そして2022年11月に持株会社へ移行し、持株会社が東証スタンダード市場に新規上場した。同社グループ（2022年11月1日現在）は、同社（持株会社）、連結子会社5社（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（VNCS Global Solution Technology Joint Stock Company）で構成されている。

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

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

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

※ 本レポート内の表記において、上場企業は初出は企業名+<証券番号>、2回目以降は証券番号を省略、非上場企業は初出は（株）ありの企業名、2回目以降は（株）は省略とする。  
 ただし、沿革表などは表内で初出の場合のみ証券番号もしくは（株）をつける。

## テリロジーホールディングス

5133 東証スタンダード市場

2022年12月27日(火)

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

## 会社概要

## 会社沿革

1989年 7月 (平成元年)	東京都千代田区神田において株式会社テリロジーを設立し、エンタープライズネットワーク事業を開始
1991年 4月	東芝エンジニアリング(株)(現 東芝 IT サービス(株))と保守委託契約を締結し、保守サービス事業を開始
1996年 5月	東京 NTT データ通信システムズ(株)(現(株)NTT データビジネスシステムズ)と業務委託契約を締結し、ソリューションビジネス事業を開始
1999年 11月	米国 Redback Networks, Inc. と代理店契約を締結し、ブロードバンドアクセスサーバーや米国 Network Telesystems, Inc. (現 Affinegy, Inc.) の Internet ソフトウェア製品の販売等をはじめとするブロードバンドネットワーク事業を開始
2003年 1月	米国 Infoblox<BLOX> と DNS/DHCP サーバーの代理店契約を締結
2004年 10月	米国 TippingPoint (現 トレンドマイクロ <4704>) と日本国内総販売代理店契約を締結
2004年 12月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2005年 9月	ISO27001 (ISMS) の認証取得
2005年 11月	ユニアデックス(株)と資本提携を伴う業務提携の基本合意書を締結
2006年 12月	米国 NetScout と日本国内総販売代理店契約を締結
2007年 2月	ベルギー VASCO DATA SECURITY (現 OneSpan<OSPN>) と販売代理店を締結
2007年 3月	ISO14001 (EMS) の認証取得
2008年 10月	シンガポール eG Innovations と販売代理店契約を締結
2010年 4月	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所 JASDAQ (現 大阪取引所) に上場
2010年 8月	米国 APCON と日本国内販売代理店契約を締結
2011年 2月	米国 SevOne と APAC 販売代理店契約を締結
2012年 6月	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	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
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

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

2022年12月27日(火)

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

## 会社概要

2020年 4月	ベトナム国通信事業者であるハノイ・テレコムの子会社 VIET NAM CYBERSPACE SECURITY TECHNOLOGY Joint Stock Company と戦略的業務提携に基づき、ベトナムでの合弁会社を設立
2020年 5月	連結子会社テリロジーサービスウェアが(株)IGLOOOの株式を取得し、子会社化
2020年 6月	シーイーシー<9692>とテリロジー開発 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 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(株)フォーカスシステムズと販売代理店契約を締結
2021年 7月	所属エンジニアが TREND MICRO Partner Engineer Award 2020 「ネットワーク部門」最優秀賞を受賞
2021年 9月	環境 DX ベンチャーの(株)CBA と資本・業務提携契約を締結、CBA が発行する新株予約権を引き受け
2021年 10月	連結子会社テリロジーワークス開発によるサイバー脅威ハンティングソリューションの提供を開始 (株)コラボスと取扱製品(サポート業務の DX を実現するビジュアルサポートツール「TechSee」)の販売代理店契約を締結
2021年 11月	連結子会社テリロジーワークス開発のサイバー脅威ハンティングを可能にする THX 製品について、(株)インフォメーション・ディベロプメントと販売パートナー契約を締結 資本・業務提携先の(株)CBA が産業廃棄物処理クラウドサービス「CBA-wellfest」の提供を開始
2021年 12月	連結子会社テリロジーサービスウェアが多言語対応ヘルスケアサービスサイト運営の WELL ROOM(株)と業務提携し、医療機関に向けた多言語サービスの提案を開始
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	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 兼松エレクトロニクス<8096>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	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)

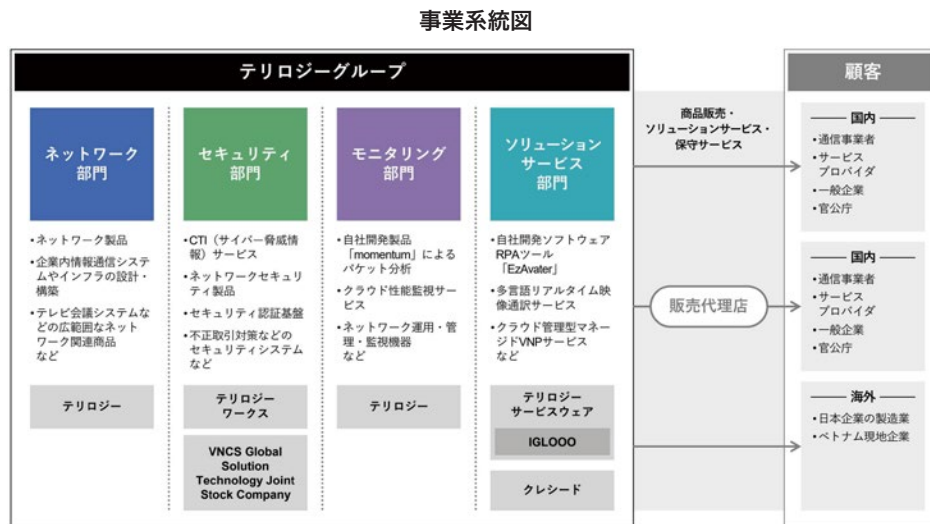
出所：有価証券報告書及び会社ホームページ等よりフィスコ作成

## ■ 事業内容

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

#### 1. 製品・サービス別に4部門で事業を展開

同社グループは、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：決算説明資料より掲載

#### 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展開している。2023年3月期第2四半期累計の売上高は640百万円と全社売上の25.9%を占めている。主な取扱プロダクト・サービスは、1) ネットワーク製品（ルータ、スイッチ、無線LAN、DNS/DHCP）、2) 企業内情報通信システムやインフラの設計・構築、3) テレビ会議システム等、広範囲なネットワーク関連製品の販売及びプロフェッショナルサービスの提供であり、創業来30年超に及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。また、同部門が提供するネットワーク及び付帯機器の保守業務に24時間365日体制で対応している。

## 事業内容

## ネットワーク部門の主要プロダクト

		
<p><b>ネットワーク</b></p> <p><b>Alteon ADC-VX</b></p> <p>最大28の仮想ADC (vADC) を1台の専用ADCハードウェアに搭載。複数配備しているADCを集約、統合できます。</p>	<p><b>ネットワーク</b></p> <p><b>Infoblox DHCP/DNSアプライアンス</b></p> <p>DNS/DHCP/RADIUSなどのアイデンティティ・ドリブン・ネットワークに対して、NonStop/分散配置/集中管理</p>	<p><b>ネットワーク</b></p> <p><b>Extreme</b></p> <p>完全コントローラーレス、クラウドベースで提供される次世代WiFiソリューション。</p>
出所：会社ホームページより掲載		

「Radware」製品については、2021年3月期から販売を開始した前代理店からの顧客巻き取りが堅調に推移している。テリロジーが取り扱う「Radware」の主力プロダクトは、1)「サービス停止攻撃」とも呼ばれる DoS/DDoS 攻撃を自律的に防御する DDoS 対策機器・サービス、2) 日本市場で多くの実績を誇るロードバランサー(サーバーへの負荷を分散し安定的に稼働させる製品)、3) 回線負荷分散のデファクトスタンダードとされるマルチホーミング機器、4) 業界最高の Web アプリケーションセキュリティを実現するクラウド WAF サービス、5) 自動化された脅威 (Bot) から Web アプリケーション、モバイルアプリケーション、API といったすべてのチャンネルを保護する Bot マネージャー、6) クラウド資産を包括的に保護する Cloud Workload Protection サービスであり、2) と 3) がネットワーク関連、残りがセキュリティ関連となる。

テリロジーは2020年3月のディストリビューター契約締結で日本における「Radware」製品の1次代理店となったわけだが、前代理店ではネットワーク関連の取り扱いが中心であったため、セキュリティ関連において既存プロダクトとの棲み分けが可能であるテリロジーにおいてはクロスセルやアップセルを通じて一回り大きな事業規模への発展が期待される。実際、2022年3月期における「Radware」関連の受注額は166百万円(2021年3月期は217百万円)、保守売上については278百万円(同55百万円)と順調に推移している。保守売上がストック型ビジネスであることを勘案すれば、2023年3月期においても増収に貢献する蓋然性は高いと判断する。









### 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(以下、TWX)がCTI領域中心に展開している。2023年3月期第2四半期累計の売上高は1,009百万円と全社売上の40.8%を占める同社グループの大黒柱となっている。主な取扱プロダクト・サービスは、1)CTI(Cyber Threat Intelligence、サイバー脅威情報)サービス、2)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)、3)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)、4)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、同部門が提供するセキュリティ機器及びソフトウェア製品の保守業務に24時間365日体制で対応している。

事業内容

同社グループは、CTI 領域において 2021 年に警察庁の大型案件を獲得した実績を持つが、防衛省向けの案件についてはパートナー経由で実績があるものの、コンサルティングサービスが中心であった。ただし、2022 年 3 月に TWX が資本・業務提携によって第三者割当増資を引き受けた（株）日本サイバーディフェンスは、元自衛隊幹部をはじめ国家防衛分野に精通したメンバーが参画している企業であるため、両社の強みを生かした新しい付加価値の高い製品が提供できることで、案件の獲得に向けて大きな展開が期待できる。

セキュリティ部門の主要プロダクト

 <p><b>セキュリティ</b> 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><b>セキュリティ</b> 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><b>セキュリティ</b> 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。</p>	 <p><b>セキュリティ</b> KELA DarkNetでのやり取り企業にとって脅威なる情報を検知・収集し、分析結果を提供するコンサルティングサービス。</p>
 <p><b>セキュリティ</b> 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><b>セキュリティ</b> 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><b>セキュリティ</b> Tempered Networks 容易にセキュアネットワークを実現〜Secure Networking Made Simple〜</p>	 <p><b>セキュリティ</b> Cloud WAF サービス 機械学習テクノロジーに基づくポジティブセキュリティモデルで、業界最高のWebアプリケーションセキュリティを実現します。</p>

出所：会社ホームページより掲載

4. モニタリング部門

モニタリング部門は主にテリロジーが展開している。2023 年 3 月期第 2 四半期累計の売上高は 126 百万円と全社売上の 5.1% だが、テリロジー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) テリロジー開発製品 (momentum) によるパケット分析、2) クラウド性能監視サービス (CloudTriage)、3) ネットワーク運用・管理・監視機器である。加えて、同部門が提供するテリロジー開発製品 (momentum)、ネットワーク運用・管理・監視機器及びソフトウェア製品の保守業務に 24 時間 365 日体制で対応している。

事業内容

テリロジーブランドとしては、モニタリング部門の核となる「momentum」(完全テリロジー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」(テリロジーブランド運用のITシステム運用監視クラウドサービス)がある。「momentum」はネットワーク上でやり取りされたデータ(パケット)を記憶装置(ストレージ)に収集し、分析・可視化することで、サービス品質の検証と不具合場所の特定、対策の支援を行う、言わばネットワーク上のドライブレコーダーのようなソリューションであり、大手携帯通信事業者など重要顧客の獲得に成功してきた。現在はネットワーク監視やセキュリティ対策、トラブルシューティング対応など、新たな利用シーンの開拓に取り組んでいる。また「CloudTriage」はITシステムの運用状況をユーザー視点で測定し、リモートアクセスの遅延といったパフォーマンス低下が発生した場合、その原因を特定するソリューションであり、月額課金のクラウドサービスとすることで安価に提供している。

モニタリング部門の主要プロダクト

<p><b>運用管理</b> CloudTriage RCA</p> <p>あなたのシステムをもっと“サクサク”にパフォーマンスボトルネックを特定し、改善ポイントを提示。</p>	<p><b>運用管理</b> momentum</p> <p>高速パケット・キャプチャとパケット保存を可能にする高性能キャプチャリングソフトウェア。</p>	<p><b>運用管理</b> eG Enterprise</p> <p>ITインフラのリアルタイムモニタリングとパフォーマンスを可視化し、障害原因の分析・特定作業を自動化。</p>	<p><b>運用管理</b> SevOne</p> <p>あらゆるデータを収集・モニタリングし、アプリケーション識別可能な高速ネットワークパフォーマンス管理ツール。</p>
---	--	--	--

出所：会社ホームページより掲載

5. ソリューションサービス部門

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(テリロジーサービスウェアの子会社)、クレシードが展開している。2023年3月期第2四半期累計の売上高は698百万円と全社売上の28.2%を占めている。主な取扱プロダクト・サービスは、1) テリロジー開発ソフトウェア RPA ツール (EzAvater、RPA: Robotic Process Automation)、2) 多言語リアルタイム映像通訳サービス (みえる通訳)、3) クラウド管理型マネージドVPNサービス (MORA VPN Zero-Con)、4) 法人向けインターネット接続サービス (MORA 光)、5) 高速モバイルデータ通信サービス (MORA モバイル)、6) Web 会議ツール (MVC、Zoom)、7) 人工知能 (AI) と拡張現実 (AR) を活用した映像による非接触型のリモートサポートサービス (TechSee)、8) IGLOOO による「旅マエ・旅ナカ・旅アト」関連事業、9) クレシードによる情報システム業務支援・代行事業である。

ソリューションサービス部門の主要プロダクト

<p><b>運用管理</b> RPA EzAvater</p> <p>自社で定型業務自動化ロボットを作り、運用したいという方のために開発されたRPA。</p>	<p><b>ネットワーク</b> みえる通訳 多言語映像通訳サービス</p> <p>英語・中国語・ベトナム語などの10言語と手話通訳(日本語)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><b>セキュリティ</b> MORA VPN Zero-Con 拠点間VPNサービス</p> <p>簡単接続、低コスト運用で、導入時や故障時、移転の際も安心なワンストップのマネージドVPNサービスです。</p>	<p><b>運用管理</b> TechSee</p> <p>人工知能 (AI) と拡張現実 (AR) を活用したビジュアル・カスタマーアシスタンス ソリューション</p>
---	--	--	---

出所：会社ホームページより掲載

## 事業内容

「EzAvater」は働き方改革や業務効率化の実現に向けて注目される RPA ツールであり、究極的にカンタン（誰にでもロボット＝定型業務自動化のシナリオが作成できる直感的な操作性）、止まりづらい（システムのスピードに合わせてロボットが作動、例外処理をテンプレート化し安定稼働を実現）、アプリを問わない（画像認識技術を採用することで Windows 上の動作であればアプリを問わず自動化可能）、スモールスタート可能（PC1 台から導入可能）、といった特長を持っている。これらの特長により「EzAvater」は、IT 専門部署でなければロボットの作成が困難で導入コストやメンテナンスの負担も大きいという多くの RPA ツールが持つ弱点を克服し、各部署において現場のニーズに沿ってロボットを作成し、日々の運営を行うといった活用方法を可能にしたソフトウェアである。実際、「EzAvater」はアイティクラウド（株）が運営する法人向け IT 製品・クラウドサービスのリアルユーザーが集まる国内最大級のレビューサイト「ITreview」で高評価を多く集め、「ITreview Grid Award 2022 Summer RPA カテゴリー」において「LEADER」を受賞している。

また、「EzAvater」の販売に関しては、幅広いユーザー層に浸透させたいとのねらいからパートナー戦略を積極活用（ゴールドパートナー制を導入）しており、2019 年中に（株）ネクス・ソリューションズ、パナソニックソリューションテクノロジー（株）、（株）レゾナゲート、（株）山崎文栄堂、（株）ネクステージ、ウチダエスコ（株）、2020 年以降も（株）日立システムズ、シーイーシー <9692>、ペブルコーポレーション（株）、（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）インストラテジと販売代理店契約を締結し、販売チャネルの拡大を図っている。同社によると、他社製 RPA ツールから「EzAvater」に取り扱い商材をスイッチする販売代理店も散見されるとのことであり、「EzAvater」の魅力度を示す証左と捉えられる。

「みえる通訳」はタブレット・スマートフォンを利用した映像通訳サービスで、いつでもどこでもワンタッチで、通話オペレーターが接客等をサポートするもので、英語、中国語、韓国語、タイ語、ロシア語、ポルトガル語、スペイン語、ベトナム語、フランス語、タガログ語、インドネシア語、ネパール語、ヒンディー語、日本手話の通訳に対応している。利用料は定額制（9 時～21 時対応のライトプランが 15 千円 / 月、24 時間対応のスタンダードプランが 25 千円 / 月）で医療通訳プラン（英語、中国語、韓国語、ポルトガル語、スペイン語、ベトナム語のみ、35 千円 / 月）も用意している。

元来、「みえる通訳」はインバウンド対応をターゲットとして立ち上げられたサービスだが、医療現場や災害時の避難所及び行政窓口における在留外国人向け対応や、通訳を必要とする Web 会議のほか教育現場（GIGA スクールタブレットを活用）等で活用可能なサービスへと進化している。2023 年 3 月期第 2 四半期末累計（4-9 月）の「みえる通訳」の導入先は、自治体 40 件・238ID（東京都、宮城県、千代田区、文京区、八王子市、日光市、福岡市、長岡市等）、医療機関 5 件・7ID（横浜市立市民病院、ミエルカクリニック等）、その他 21 件・2,425ID（西武鉄道、近鉄百貨店、資生堂ジャパン、つるや、福岡国際空港、イオンリテール、Zoff、ヨネザワ等）、ワクチン接種会場 18 件・29ID（札幌市、神戸市、座間市、新潟市、台東区等）となった。

なお、「みえる通訳」はテリロジーサービスウェア（以下、TSW）が展開するサービスである。TSW はテリロジーが 2017 年 12 月に買収したノジマ <7419> グループのアイ・ティール・エクス（株）の法人向け ICT サービス事業を商号変更した連結子会社であり、この M&A 戦略で新たな事業ドメインと従来手薄であった中堅・中小規模のエンタープライズ顧客基盤や全国に店舗展開しているチェーン店、業務店等のリテール顧客基盤を獲得（大企業を含む TSW の現在の顧客数は 1,000 社超）している。

## 事業内容

TSWは、2020年5月にインバウンドメディア事業を運営するIGLOOOを子会社化した。IGLOOOは、欧米豪向け訪日旅行インターネットメディア「VOYAPON（ヴォヤポン）」の運営を核に海外向けコンテンツ制作及びプロモーション事業という「旅マエ・旅アト」型サービスを手掛ける企業であり、これまで主に訪日外国人観光客を対象にした「旅ナカ」領域で多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」を提供し業界最大手のポジションを確立してきたTSW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歩を打った同社の決断は評価に値する。

同社グループ入り後、IGLOOOは、1) (株)ミキ・ツーリスト/(株)ITPと共同で欧米豪を中心としたオンライン旅行博出展支援サービス「海外旅行博オンライン出展サポートパッケージプラン」の提供を開始(2020年8月)、2) 欧米豪向けインバウンドメディア「VOYAPON（ヴォヤポン）」のリニューアル(同年8月)、3) “外国人目線”に立ったストーリーテリング型越境ECサイト「VOYAPON STORE（ヴォヤポンスストア）」の開設(同年9月)、4) 中国向けデジタルマーケティング事業の(株)unbotと中国市場における欧米豪向け観光プロモーションの独占パートナーとして業務提携(同年11月)、5) 沖縄県読谷村と連携し初の欧米豪向け越境ECプロジェクトを始動(2021年4月)、6) 中東向けに山梨県のPR動画を作成、プロモーションを実施(同年5月)、7) 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(同年6月)、8) 海外に向けて「音楽の街」浜松市のPR動画を制作(2022年4月)、と事業推進を加速しており、将来的にソリューションサービス部門の一翼を担う存在に育つ可能性を秘めている。

## ■ 特色と強み

### 企業理念に裏打ちされたビジネスモデルを構築 コアコンピタンスは確かな「目利き力と市場対応力」

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

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

特色と強み

同社グループのバリューチェーン



出所：テリロジーホームページより掲載

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

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

2. 「目利き力と市場対応力」がすべての強みのベース

同社グループは、グループの強みとして、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、テリロジー開発ソフトウェア商材、サービス化までプロダクトミックス対応による柔軟な商品提供形態、4) 実績に裏打ちされた技術力～創業来（30年超）長年にわたる顧客本位をベースにした安定した実績ある技術力、5) グローバル対応力～成長著しいアジア新興市場にも展開するグローバル市場対応力を列挙している。いずれも、実績に裏打ちされたものだろうが、とりわけ「目利き力と市場対応力」がすべての強みのベースとなるコアコンピタンスだと見て良いだろう。

3. 「顧客ニーズ」を満たすために磨かれてきた「目利き力」

同社グループの「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。ここでは、ブロードバンド領域における米国 Wellfleet と米国 Infoblox<BLOX>、セキュリティ分野における米国 TippingPoint（2010年に米国ヒューレット・パッカード<HPQ>が買収、2015年にはトレンドマイクロ<4704>が買収）、ベルギー OneSpan、米国 Lastline（2020年に米国 VMware<VMW>が買収）の事例を紹介する。

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.



## 特色と強み

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（2 つ以上の異なるネットワーク間を中継する通信機器）の提供を開始したことに始まる。Wellfleet は今でこそ存在しないものの、1984 年創業で世界最大のコンピュータネットワーク機器会社である米国 Cisco Systems<CSCO> に対抗するため、業界 2 番手の Nortel（カナダ）が 1998 年に買収に踏み切った企業であり、1990 年時点で Wellfleet を見出したことは同社グループの「目利き力」を示す好例と言えるだろう。なお、テリロジーは現在、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 年には米国 Redback Networks との代理店契約も締結、ブロードバンドアクセスサーバー等の導入を通じ、電力各社の FTTH 網構築にも貢献した。また、モバイル関連としては、米国 Infoblox 製の DNS/DHCP アプライアンス（必要に応じて IP アドレスを発行する機器）やネットワークをモニタリングするテリロジー開発ソリューションがスマートフォン普及に伴って主要プロダクトに成長している。なお、1999 年創業の Infoblox とテリロジーは 2003 年に日本初の代理店契約を締結したわけだが、現在において Infoblox 製の DNS/DHCP アプライアンスは国内で多くの IT 企業が取り扱うデファクトスタンダード（事実上の標準）の地位を占めており、これもまた、同社グループが持つ「先見の明」を示す一例として評価できるだろう。

セキュリティ分野への取り組みは、2004 年の当時独立系であった米国 TippingPoint との日本国内総販売代理店契約締結を皮切りに、2007 年には OneSpan<OSPN>（旧 Vasco Data Security、ベルギー）、2012 年に米国 Lastline、2015 年に米国 RedSeal、2016 年に米国 Tempered Networks とイスラエル KELA、2018 年に米国 Nozomi Networks と販売代理店契約（Tempered Networks とは国内独占販売契約）を締結し、幅広いソリューションの提供を実現している。

TippingPoint は 2015 年にトレンドマイクロが約 3 億ドルを投じて買収した IPS（不正侵入防止システム）を得意とするサイバーセキュリティ企業だが、テリロジーは買収の 11 年前（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、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、テリロジーが 2007 年に日本で初めて取り扱った OneSpan のワンタイムパスワード技術は、今では日本のメガバンクにそろって採用され、インターネットバンキングに不可欠な存在となっている。さらに、テリロジーは 2012 年に米国 Lastline の標的型攻撃対策クラウドサービスの販売を開始したわけだが、警察庁が把握している標的型メール攻撃の件数推移（2014 年：1,723 件→2015 年：3,828 件→2016 年：4,046 件→2017 年：6,027 件→2018 年：6,740 件→2019 年：5,301 件→2020 年：4,119 件、その後公表なし）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。なお、標的型メール攻撃の件数は 2018 年以降ピークアウトしているものの、同庁に公表しているサイバー犯罪の検挙件数は 2018 年：9,040 件→2019 年：9,519 件→2020 年：9,875 件→2021 年：12,209 件と増加傾向に拍車が掛かり、企業に対するサイバー攻撃の脅威はむしろ増大している。

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」

ではなぜ、海外の新興企業が同社グループを日本における事業パートナーとして選択するのか。その理由が、顧客のニーズや満足度を重視する企業理念に裏打ちされた経営戦略を実践することで創業来磨き上げてきた「市場対応力」の高さである。

同社グループの「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、テリロジーの場合、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。

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(テリロジーの場合、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グループを選ぶ決め手となっているわけである。

2020年3月、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等の領域でグローバルリーダーの一角を占め米国NASDAQ市場において株式を公開しているイスラエルRadware<RDWR>とディストリビューター契約を締結した。日本ラドウェア(株)が発表したプレスリリースには、『テリロジーは数多くの海外の最先端技術を日本市場に提供し、日本市場を創造した実績があります。日本市場に実績がない技術、製品においても安定した稼働と運用を実現し、長年にわたり日本のお客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証左として受け止めたい。

#### 5. 同社グループの「強み」が企業業績面でも顕在化しつつある

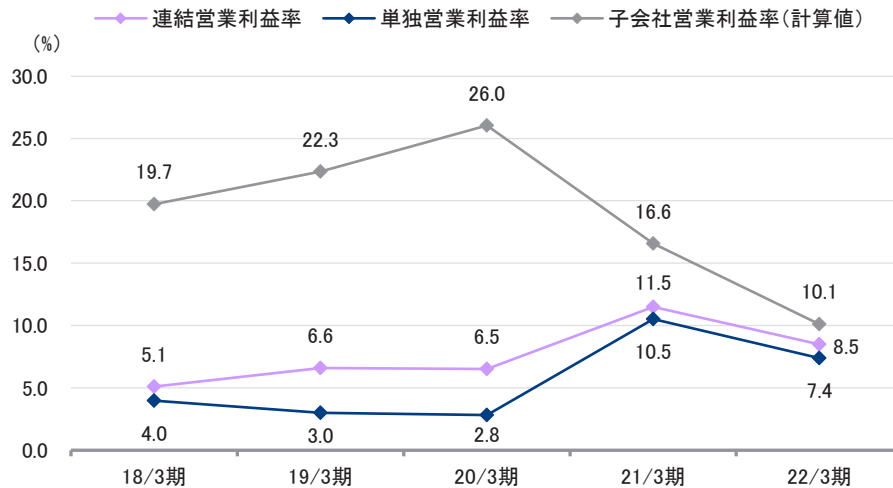
同社グループが「目利き力と市場対応力」を武器としながら、パートナーリング戦略によるバリューチェーンの強化を実現し、優れた顧客基盤を獲得していることは高く評価できよう。とはいえ、同社グループのパートナーリング戦略には、一般的に収益性が低くなりがちな商社機能をビジネスモデルに組み入れるという側面もあり、2017年3月期まで同社グループの営業利益率は低迷していた。しかしながら、2018年3月期以降は改善傾向に転じ、これまで見てきた同社グループの強みが企業業績面でも顕在化してきたように感じられる。

## 特色と強み

同社グループの2018年3月期から2022年3月期までの営業利益率の推移（IT関連産業では一般的に年度末の検収・売上計上による下期偏重の季節要因があるため通期ベースで評価）を連結と単独、計算上の子会社合計値のそれぞれで見ると、連結ベースが5.1%→6.6%→6.5%→11.5%→8.5%、単独ベースが4.0%→3.0%→2.8%→10.5%→7.4%、子会社合計値が19.7%→22.3%→26.0%→16.6%→10.1%となっている。

2022年3月期については、収益認識会計基準等の適用とM&Aによる新規連結影響（先行投資局面にある企業の子会社化は営業利益率押下げ要因となる）を受けて前期の水準を下回ったが、傾向としては、1) 低迷していた単独営業利益率が一気に向上し同業他社比で見ても遜色ない水準に達している、2) M&Aにより子会社化した企業を含む子会社群の営業利益率は単独を上回るだけでなく絶対水準としても高い、といったことが読み取れる。

連結及び単独ベースの営業利益率の推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2023 年 3 月期第 2 四半期累計は 一過性費用も影響して赤字だが売上高は順調に推移 財務の健全性を維持

#### 1. 2023 年 3 月期第 2 四半期累計は一過性費用も影響して赤字だが売上高は順調に推移

2023 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績（上場廃止となったテリロジーの連結業績）は、売上高が前年同期比 5.3% 増の 2,474 百万円、営業利益が 42 百万円の赤字（前年同期は 178 百万円の黒字）となった。営業利益は、サブスクリプション型へのシフトに伴うイニシャル収入減少（特にネットワーク部門に影響）、急速な円安進行による海外製品仕入価格の上昇、事業拡大に向けた人的資本の増強などに加えて、資本業務提携や組織再編に伴う一過性の諸費用計上（資本業務提携に係る費用 20 百万円、譲渡制限付株式の精算など組織再編に伴う諸費用 32 百万円）も影響して減益（赤字化）だった。ただしセキュリティ需要の高まりを背景として売上面は概ね順調だった。なお受注高は同 10.2% 減の 2,435 百万円だが、受注残高はサブスクリプション型へのシフトの効果で同 30.6% 増の 1,850 百万円へと積み上がった。

2023 年 3 月期第 2 四半期累計は営業赤字だったが、イニシャル収入減少は中期的にストック型ビジネスモデルへの転換を目的としており、資本業務提携や組織再編に伴う諸費用計上という一過性要因を除くオーガニックベースで見れば実質的に営業黒字だった。したがって第 2 四半期累計の赤字化は特に懸念される要因ではないと弊社では判断している。

#### 簡易損益計算書

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期上期
売上高	2,434	3,221	3,660	4,051	4,701	5,223	2,474
前期比	-7.7%	-	13.6%	10.7%	16.1%	11.1%	5.3%
売上原価	1,709	2,197	2,256	2,537	2,757	3,162	1,621
前期比	-9.6%	-	2.7%	12.5%	8.7%	14.7%	16.5%
売上総利益	725	1,024	1,403	1,513	1,944	2,061	853
前期比	-3.0%	-	37.0%	7.8%	28.5%	6.0%	-10.9%
販管費	831	858	1,159	1,249	1,404	1,620	895
前期比	15.2%	-	35.0%	7.8%	12.4%	15.4%	15.0%
営業利益	-105	166	244	263	540	441	-42
前期比	-	-	47.0%	8.0%	104.7%	-18.3%	-
経常利益	-97	173	229	288	543	439	-39
前期比	-	-	32.3%	25.4%	88.5%	-19.0%	-
当期純利益	-99	154	207	214	437	275	-80
前期比	-	-	34.6%	3.5%	103.9%	-37.5%	-

注：2017 年 3 月期は単体、2018 年 3 月期以降は連結決算、2018 年 3 月期以降は親会社株主に帰属する当期純利益、2022 年 3 月期より収益認識会計基準等を適用

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

2023年3月期第2四半期累計の事業部門別売上高は、ネットワーク部門が前年同期比9.6%減の640百万円、セキュリティ部門が同34.1%増の1,009百万円、モニタリング部門が同21.6%減の126百万円、ソリューションサービス部門が4.0%減の698百万円だった。

ネットワーク部門は、サブスクリプション型ビジネスモデルへのシフトに伴うイニシャル収入減少等で減収だった。ただし、国際的スポーツイベント以降も続くDDoS攻撃への対策や、テレワーク・在宅勤務によりひっ迫したVPN回線・WAN回線の負荷分散など、企業内ネットワークが抱える課題解決に向けて、DDoS対策サービス、WAN回線の負荷分散装置、Webアプリケーションの最適化等への「Radware」製品の受注は堅調に推移した。また、テレワークやフリーアドレス制の導入に伴う企業のWi-Fi利用拡大を背景に、セキュアなクラウド型無線LAN「Extreme Networks (旧 Aerohive)」製品を採用したネットワーク構築案件の受注獲得を推進した。IPアドレス管理サーバー「Infoblox」製品については新モデルへのリプレース需要が一巡し、DNSセキュリティソリューションの提案に注力した。2023年3月期第2四半期累計はイニシャル収入減少を主因に減収となったが、サブスクリプション型ビジネスモデルへのシフトによって2024年3月期以降は利益率の高い安定収益源となることが見込まれる。

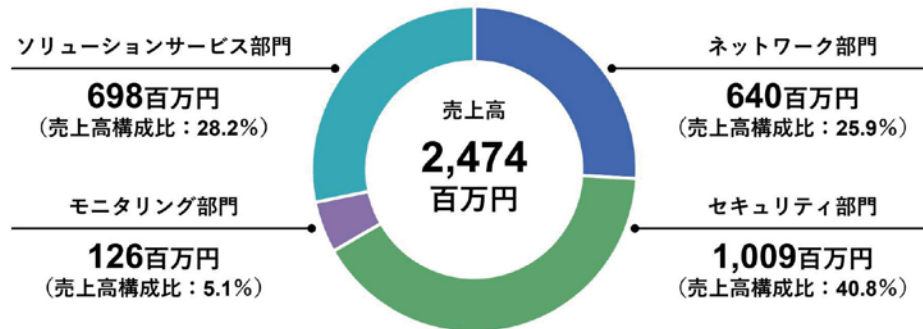
セキュリティ部門は、不正アクセスや標的型攻撃などサイバーセキュリティ攻撃に対する脅威が高まっていることも背景に大幅増収だった。電力系などの重要インフラや工場及びビル管理などの産業制御システム分野では、OT/IoTのセキュリティ対策に「Nozomi Networks」を採用した制御システム・セキュリティリスク分析案件の引き合いが増加した。また、既存システムやセキュリティツールのログ情報やSaaS・PaaSなどのクラウドサービスのログ情報を一元的に集めて相関付けることで、脅威をいち早く正確に捉えることができる「Sumologic」も増加した。サイバー犯罪・テロに関する情報を収集・分析するサイバースレットインテリジェンスサービス、サプライチェーンのリスクを可視化するサイバーリスク自動評価サービス「BitSight」の受注が堅調に推移し、ソフトウェアサプライチェーンリスクのサービスの立ち上がりも順調だった。さらに、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も本格展開を開始した。

モニタリング部門は、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ため減収だった。ただし、テレワーク・在宅勤務の急拡大に伴うネットワークの負荷やセキュリティリスクの高まりを背景に、テリロジーワークスのパケットキャプチャ新モデル「THXシリーズ」について、ネットワーク監視、セキュリティ対策、トラブルシューティング対応など新規案件獲得に注力した。また、テリロジーの運用監視クラウドサービス「CloudTriage」については、既存主要顧客向けを中心に受注獲得を推進している。利益率の高いテリロジー製品/サービスの拡販であり、今後の動向に注目しておきたい。

ソリューションサービス部門は全体としては小幅減収だが、主力プロダクトである「みえる通訳」(手話を含む多言語リアルタイム映像通訳サービス)はワクチン接種会場、官公庁・自治体、医療機関での利用が増加した。また、Zoomの新しい利用スタイルとして「みえる通訳」を組み合わせる需要が国際会議などで増加している。さらにコロナ禍に伴う入国制限が緩和され、インバウンド需要再開の本格化に向けて明るい兆しが見え始めている。クラウドPBX事業者や中小企業向けのネットワークサービスである「かんたん接続クラウドマネージドVPNサービス」は、簡便性と導入しやすい価格帯であることも評価されて引き合いが増加している。テリロジー開発RPAツール「EzAvater」は、誰でも簡単に使える特徴と認知度の高まりによって業界・業種・規模を問わず利用が拡大し、契約件数は堅調に推移している。なお、情報システム業務支援及び業務開発のクレジットと、訪日インバウンドメディアを活用したプロモーション事業のIGLOOOの受注活動は概ね計画水準で推移している。

## 業績動向

セグメント別の四半期売上高構成比



出所：決算説明資料より掲載

## 2. 財務の健全性を維持

財務体質についても健全性を維持している。2023年3月期第2四半期末における資産合計は前期末比288百万円増の6,280百万円、負債合計は同102百万円増の3,653百万円、純資産合計は同186百万円増の2,626百万円となった。特に大きな変動項目はないが、この結果、2023年3月期第2四半期末の自己資本比率は41.4%で同1.2ポイント上昇した。また、流動比率は152.8%（前期末は148.9%）、D/Eレシオ（有利子負債 / 自己資本）は0.09倍（2022年3月期末は0.11倍）、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債）は2,306百万円（同1,901百万円）と、いずれも改善した。財務の健全性が維持されていると言えるだろう。

なお、テリロジー（現 同社）は2020年3月期末に14期振りとなる復配を実施（以降、年間5円 / 株の普通配当を継続、加えて2022年3月期には年間2円 / 株の特別配当を実施）、2021年3月期にはM&Aで223百万円、2022年3月期には自己株式の取得で249百万円のキャッシュアウトを行っている。こうした株主還元や成長戦略の活発化は、自己資本比率が2018年3月期末の24.4%から2020年3月期末には53.9%へと大幅に上昇し、流動比率も2018年3月期末の99.0%から2020年3月期末には209.4%と十分な支払余力を示す200%超えを達成したことを受けたものと考えられ、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。

## 業績動向

## 簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

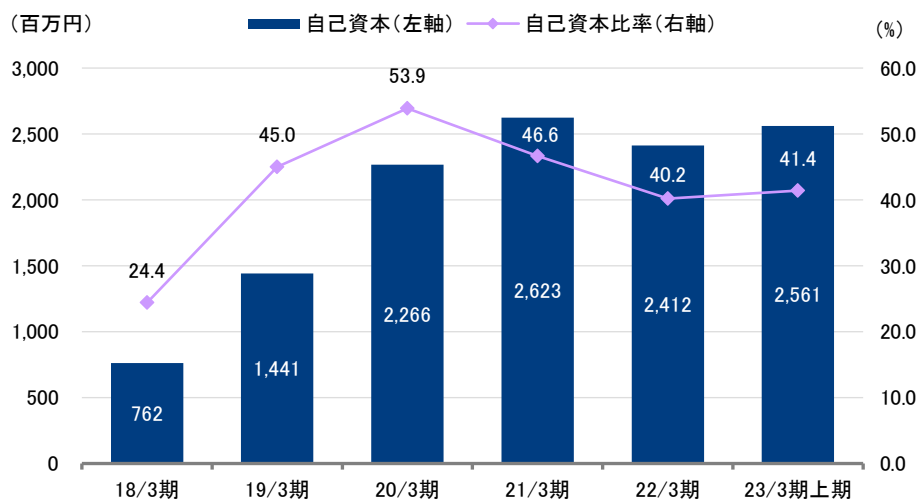
	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 上期 末	前期末比
流動資産	2,063	2,288	2,355	3,404	4,515	4,871	5,176	304
現金及び預金	1,098	972	1,064	1,895	2,418	2,159	2,545	385
受取手形及び売掛金	494	863	742	871	965	838	511	-327
棚卸資産	24	35	56	102	180	72	132	60
固定資産	375	834	839	798	1,109	1,119	1,103	-15
有形固定資産	93	131	148	147	208	188	169	-19
無形固定資産	63	381	353	339	526	478	472	-5
投資その他の資産	218	321	337	311	374	452	462	9
資産合計	2,439	3,123	3,194	4,203	5,625	5,991	6,280	288
流動負債	1,752	2,312	1,314	1,626	2,657	3,271	3,387	115
買掛金	315	252	243	451	378	174	192	18
短期性借入金	750	1,177	137	130	57	38	20	-18
固定負債	49	48	439	307	324	279	266	-12
長期借入金	-	-	386	256	290	220	219	-1
負債合計	1,802	2,361	1,753	1,934	2,981	3,551	3,653	102
(有利子負債)	750	1,177	524	386	347	258	239	-19
純資産合計	637	762	1,441	2,269	2,643	2,439	2,626	186

注：2017年3月期は単体、2018年3月期以降は連結決算

2022年3月期以降の受取手形及び売掛金には契約資産を含む

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

## 自己資本と自己資本比率の推移

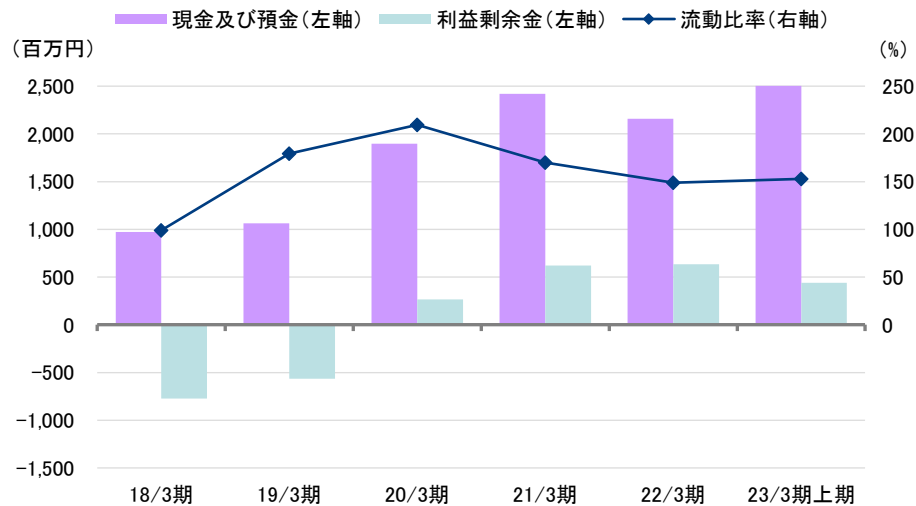


注：2017年3月期は単体、2018年3月期以降は連結決算

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

## 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

2023年3月期第2四半期末における現金及び現金同等物の残高は2,252百万円となった。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267百万円の収入、投資活動によるキャッシュ・フローは70百万円の支出、財務活動によるキャッシュ・フローは194百万円の収入となった。

## 簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3上期末
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	291	-55	374	484	1,131	414	267
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	0	-440	-55	-24	-256	-243	-70
財務活動によるキャッシュ・フロー	-219	391	-218	464	-237	-428	194
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	291	-495	318	459	874	171	197
現金及び現金同等物の期末残高	535	462	569	1,500	2,128	1,867	2,252

注：2017年3月期は単体、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

### 2023年3月期通期減益予想だが下期改善基調 持株会社体制のもとで 「全体最適化力の強化」と「強みの磨き上げ」を目指す

#### 1. 2023年3月期通期減益予想だが下期改善基調

2023年3月期通期の連結業績予想（持株会社としての予想を2022年11月1日付で公表、従来のテリロジーとしての公表数値と同じため実質据え置き、2022年3月期比増減率はテリロジーの2022年3月期実績との比較）は、売上高を前期比18.7%増の6,200百万円、営業利益を同16.2%減の370百万円、経常利益を同15.8%減の370百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同8.6%減の250百万円としている。想定為替レートは1米ドル=130.00円（2022年3月期は1米ドル=112.38円）としている。配当予想は2022年3月期比2.00円減配の5.00円(期末一括)としている。2022年3月期の配当7.00円には特別配当2.00円が含まれているため、普通配当ベースでは2022年3月期と同額となる。

この数値は、2021年5月に公表された新中計における2ヵ年目の数値目標と一致している。同社グループはドル建て価格で仕入れ、円建て価格で販売する輸入商材を多く取り扱っているため、円安局面では粗利率低下影響が先行するわけだが、ロシアによるウクライナ侵攻により国際情勢が緊迫化するなかにあっても新中計で掲げた数値目標は最低限達成するとの同社の思いが読み取れよう。

売上面は、ネットワーク部門においてサブスクリプション型ビジネスモデルへのシフトに伴ってイニシャル収入が減少し、IPアドレス管理サーバー「Infoblox」製品のモデルへのリプレース需要が一巡したが、「Radware」製品や「Extreme Networks（旧 Aerohive）」製品等の受注が堅調に推移する見込みだ。セキュリティ部門は好調が継続する見込みとしている。モニタリング部門は保守サービスの売上減少が影響するが、テリロジーワークスのパケットキャプチャ新モデル「THX シリーズ」の受注獲得を推進するとしている。なおモニタリング部門は全社売上に占める割合（2023年3月期第2四半期累計実績5.1%）が比較的小さいため、全社売上に与える影響も小さい。ソリューション部門では、主カプロダクトである「みえる通訳」がインバウンド需要再開本格化に伴って伸長が見込まれ、テリロジー開発のRPAツール「EzAvater」も契約件数拡大を推進するとしている。

利益面は第2四半期累計と同様に、サブスクリプション型ビジネスモデルへのシフトに伴うイニシャル収入の減少、急速な円安進行による海外製品仕入価格の上昇、事業拡大に向けた人的資本の増強、資本業務提携や組織再編に伴う一過性諸費用の計上などで減益予想としている。

第2四半期累計が赤字となり、通期会社予想に対する進捗率は低水準である。ただし、IT産業は一般的に検収・売上時期の関係で下期の構成比が高い傾向があること、為替の円安進行がピークアウトして下期は仕入価格上昇の影響が和らぐ可能性があること、仕入価格上昇に伴う販売価格改定が浸透する可能性があること、第2四半期累計に発生した資本業務提携や組織再編に伴う一過性諸費用の計上下期には一巡すること、などを勘案すれば下期は収益改善基調であり、通期会社予想の達成は可能だろうと弊社では判断している。

## テリロジーホールディングス | 2022年12月27日(火)

 5133 東証スタンダード市場 | <https://www.terilogy-hd.com/ir/index.html>

今後の見通し

## 2. 持株会社体制への移行で期待される「グループ全体最適化力の強化」と「強みの磨き上げ」

同社はグループ事業展開の加速化及びガバナンスの強化を通じた企業価値向上の実現を目的として、2022年11月1日付で持株会社に移行した。新体制では、持株会社がグループ経営機能、投資機能及び新規事業開発機能に特化する一方で、各事業会社は担当事業領域において独自に成長戦略を描き環境変化に応じて迅速かつ柔軟に意思決定・事業推進を行っていくことになる。つまり、同社グループの強みである「目利き力と市場対応力」のうち、一段高い視座に立った「目利き力」を持株会社が、より顧客に寄り添った「市場対応力」を各事業会社が権限と責任をもって磨き上げ、発揮することを目指した体制への移行と言える。また、M&A戦略等により多角化や事業領域拡大を目指すなかでグループ全体の最適化はこれまで以上に重要性が増すことになり、今回の持株会社体制への移行は中長期的な企業価値向上に資するものと評価したい。

## 3. 売上高 100 億円実現に向けての道筋を示す新中期経営計画

2021年5月に公表された同社グループの新中計（2022年3月期を初年度とする3ヵ年計画）には「オーガニック成長の数値目標」「目標達成に向けての基本戦略・重点施策」「M&A・事業アライアンス戦略実行に関する基本的な考え方」が掲げられている。

まず、最終年度（2024年3月期）の数値目標（売上高74億円、営業利益5.6億円）からは、オーガニックベースで「売上高成長率20%と営業利益率8%の実現」を目指していることが読み取れる。加えて、M&A戦略では約10～20億円規模の投資枠をイメージしつつ、1案件の投資予算規模（3～5億円）と獲得年商規模（5～10億円）が明確に示されており、新中計の内容は売上高100億円実現に向けての道筋を示す意欲的なものと評価して良い。

また、「目標達成に向けての基本戦略・重点施策」におけるキーメッセージは、1) ストック型事業モデルの強化、2) ダイナミックなグループ事業の拡大、3) グローバルな事業展開である。いずれの項目も、M&Aを含むアライアンス戦略が鍵を握るだけに、持株会社に投資及び新規事業開発機能を集中することはポジティブに受け止められる。また、各事業会社が責任と権限を持って迅速かつ柔軟に意思決定・事業推進を行っていく体制への移行は、新中計で示されている「グループ会社ごとの目標達成に向けたアクションプラン」を後押しすることになると言えるだろう。なお、持株会社体制への移行に伴って新たな中期経営計画を策定する可能性があるとしている。新たな成長戦略にも注目していきたい。

今後の見通し

## 2021-2023 3カ年中期経営計画 (数値目標)

 2024年3月期は売上高**74**億円を目指す

	FY2021 実績	FY2022 目標	FY2023 計画
売上高	52億円	62億円	74億円
営業利益	4.4億円	3.7億円	5.6億円
成長率	111.1%	118.7%	120.0%
セグメント別売上高			

出所：決算説明会資料より掲載

## 2021-2023 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

1. 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)
2. ビジネス・システム・  
アウトソーシング事業拡大  
(情報システム業務・  
運用BPO/BPM/ITO事業領域をカバー)

 グループ・ポートフォリオ  
事業の更なる  
強化・拡大

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. グループ事業シナジーの追求強化  
(事業価値連鎖、連結収益力の増強)
3. ダイナミックなグループ事業の拡大  
(成長・安定事業のグループ取込、  
M&A・アライアンスの推進)

 グローバルな  
事業展開

1. アジア事業戦略展開強化  
●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  
●先進技術のソーシング  
●事業開発投資機能の発揮

## 成長を支える実行組織・管理体制の仕組み整備・強化

出所：決算説明会資料より掲載

#### 重要事項（ディスクレマー）

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

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

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

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

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp