

|| 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7月4日(木)

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. ネットワーク部門、セキュリティ部門、ソリューションサービス部門を展開	01
2. 2024年3月期は大幅増益で着地、大幅増収効果で円安影響を吸収	01
3. 2025年3月期は大幅増収・大幅営業増益予想	02
4. グループ事業ポートフォリオの拡充・拡大などを推進	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月期連結業績の概要	15
2. 部門別の動向	16
3. 財務の状況	17
■ 今後の見通し	18
● 2025年3月期連結業績予想の概要	18
■ 成長戦略	19
1. テリロジーグループ新3か年中期経営計画	19
2. 株主還元策	22
3. 弊社の視点	23

## ■ 要約

### 産業や社会の DX に貢献する独立系 IT 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。独立系 IT テクノロジー企業グループとして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 に貢献するとともに、M&A も積極活用しながら、「独立自尊を旨とするユニークな ICT 企業集団」の形成を推進している。

#### 1. ネットワーク部門、セキュリティ部門、ソリューションサービス部門を展開

同社グループは事業区分(2024年3月期より変更)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、同社グループ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。ネットワーク部門とセキュリティ部門は米国シリコンバレーやイスラエルなど海外新興 IT 先端企業の製品取扱が主力である。ソリューションサービス部門を含めて、取扱ソリューションはネットワーク関連、IT セキュリティ関連、OT/IoT セキュリティ関連、クラウドセキュリティ関連、CTI (Cyber Threat Intelligence = サイバー脅威情報インテリジェンス) 関連、同社グループ開発 / 運用管理 / モニタリング関連など多岐にわたる。同社グループの特徴・強みとしては、創業以来 30 年以上に及び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、輸入技術と同社グループ独自技術を組み合わせる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。

#### 2. 2024 年 3 月期は大幅増益で着地、大幅増収効果で円安影響を吸収

2024 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 21.2% 増の 6,881 百万円、営業利益が同 136.0% 増の 272 百万円、経常利益が同 211.8% 増の 396 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 305.8% 増の 188 百万円と、期初計画を上回る大幅増収増益で着地した。受注高は同 32.5% 増の 7,469 百万円、期末受注残高は同 31.8% 増の 2,439 百万円となった。売上面はセキュリティ部門とソリューションサービス部門が需要拡大、営業強化、一部製品の価格改定効果などで大幅増収だった。利益面は、為替の円安進行によって仕入コストが増加したほか、人的資本投資に伴って人件費などが増加したが、大幅増収効果で吸収した。経常利益については為替予約によって為替差益が増加したことが寄与した。この結果、営業利益率は同 2.0 ポイント上昇して 4.0%、経常利益率は同 3.6 ポイント上昇して 5.8% となった。

## 要約

### 3. 2025年3月期は大幅増収・大幅営業増益予想

2025年3月期の連結業績は売上高が前期比22.9%増の8,455百万円、営業利益が同38.0%増の376百万円、経常利益が同5.3%減の376百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同38.8%増の262百万円と、大幅増収・大幅営業増益を見込んでいる。為替レートについてはおおむね前期の下期水準(1米ドル=150円台半ば水準)を前提としている。売上面は各部門とも需要が高水準に推移する見込みであることに加え、ソリューションサービス部門における前期M&A効果も寄与する。さらに一部製品の価格改定も進める方針だ。利益面は引き続き人的資本投資に伴って人件費などが増加するが、大幅増収効果で吸収する見込みだ。経常利益については営業外での為替差益等を見込まず小幅減益、親会社株主に帰属する当期純利益については前期計上の投資有価証券評価損の剥落により大幅増益予想としている。セキュリティ関連の事業環境が良好なことなども考慮すれば、会社予想に上振れ余地があるものと弊社では考えている。

### 4. グループ事業ポートフォリオの拡充・拡大などを推進

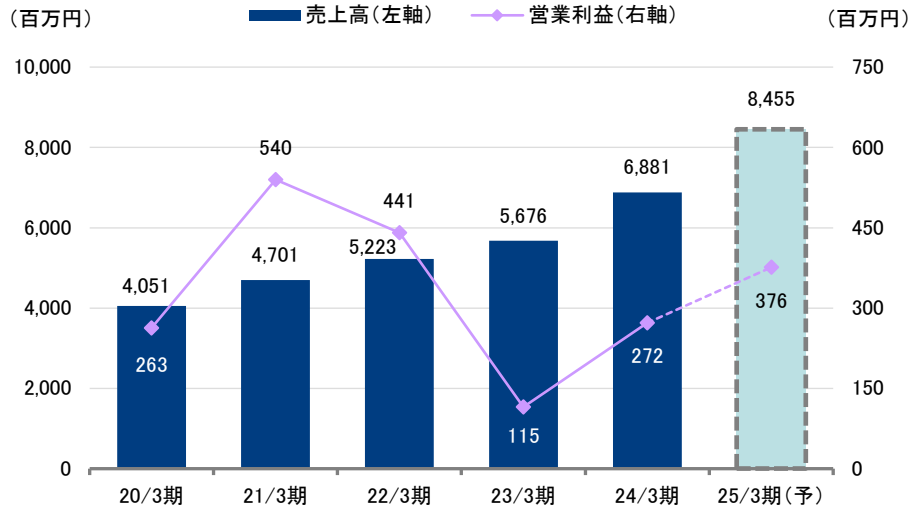
同社グループは2025年3月期～2027年3月期を対象年度とする「テリロジーグループ新3か年中期経営計画」として、前期策定した3か年計画を前倒しする形で改定した目標数値(毎年目標値を見直すローリング方式)に2025年3月期売上高84億円、営業利益3.7億円、2026年3月期売上高97億円、営業利益5.5億円、2027年3月期売上高110億円、営業利益8.0億円を掲げた。基本方針に大きな変更はなく、目指す集団像を「自由な発想力、着実な行動力、そして実現力を保有するプロフェッショナルなイノベーション力溢れる企業集団を目指します。」としている。目標達成に向けての重要施策としては、(1)グループ連携によるストック型事業モデルへの強化・人材育成、(2)グループ事業ポートフォリオのさらなる拡充・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。

#### Key Points

- ・産業や社会のDXに貢献する独立系ITテクノロジー企業グループ
- ・ネットワーク部門、セキュリティ部門、ソリューションサービス部門を展開
- ・2024年3月期は大幅増益で着地、大幅増収効果で円安影響を吸収
- ・2025年3月期は大幅増収・大幅営業増益予想
- ・グループ事業ポートフォリオの拡充・拡大などを推進
- ・持続的な利益成長・利益率向上施策に期待

要約

業績推移



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

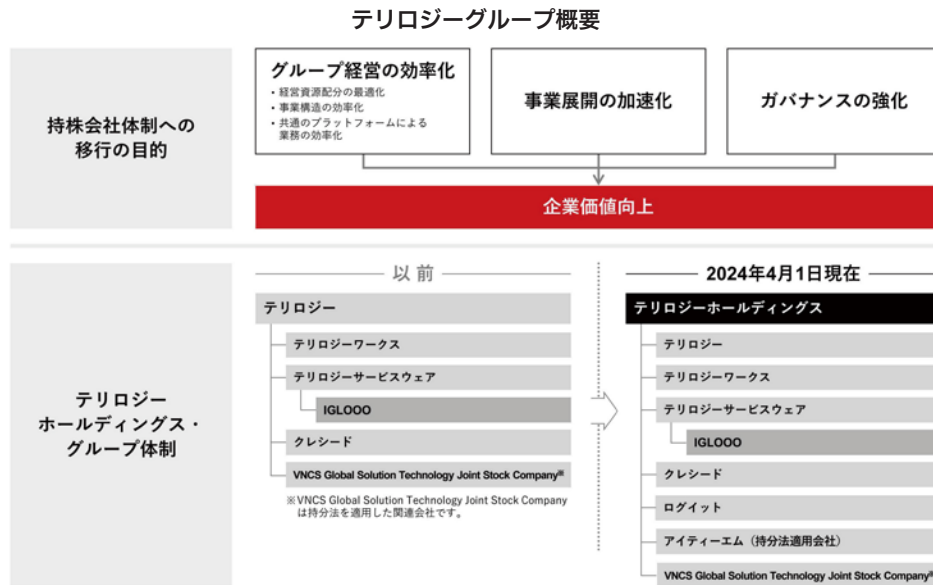
同社は、テリロジーが2022年11月1日付で単独移転の方式により設立した持株会社である。独立系ITテクノロジー企業グループとしてネットワークセキュリティ関連やソリューションサービス関連を中心に展開し、産業や社会のDXに貢献するとともに、M&Aも積極活用しながら、「独立自尊を旨とするユニークなICT企業集団」の形成を推進している。

2024年3月期末時点の本社所在地は東京都千代田区九段北、総資産は6,898百万円、純資産は2,564百万円、自己資本比率は36.7%、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2024年4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テリロジーのほか、(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)、ログジット(株))、及び持分法適用関連会社2社(2020年4月に設立したベトナムの合併会社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。

会社概要

なお、2023年10月に子会社化した(株)エフェステップについては、クレシードが2024年4月1日付で吸収合併した。テリロジーワークスは2024年6月1日付で商号を(株)コンストラセキュリティジャパンに変更した。



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先端企業の製品取扱が主力だが、同社グループオリジナル製品の拡大も推進している。具体的には、2012年6月にソフトウェア型プローブ製品「momentum」の販売を開始、2015年7月に同社グループオリジナルサービスとして運用監視クラウドサービス「CloudTriage」の販売を開始、2018年7月に同社グループオリジナル製品としてRPA (Robotic Process Automation) ツール「EzAvater」などの販売を開始している。

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、同社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つて上場廃止)した。

## 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7月4日(木)

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

## 会社概要

## 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	オリジナル製品のソフトウェア型ブロー製品「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	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 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 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・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	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 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
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 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 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 Hanoi Telecom 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併会社を設立
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

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7月4日(木)

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

## 会社概要

年月	事項
2020年11月	テリロジー並びに合併会社 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 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 エポルパ(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)エフェステップの全株式を取得して連結子会社化
2024年 3月	ログイット(株)の全株式を取得して連結子会社化
2024年 4月	連結子会社クレシードが連結子会社エフェステップを吸収合併 連結子会社テリロジーサービスウェアが中央コンピューターサービス(株)と RPA ツール「EzAvater」の販売代理店契約を締結 テリロジーホールディングス、テリロジー、高千穂交易<2676>の3社が業務提携契約締結
2024年 6月	連結子会社テリロジーワークスが商号を(株)コンステラセキュリティジャパンへ変更

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



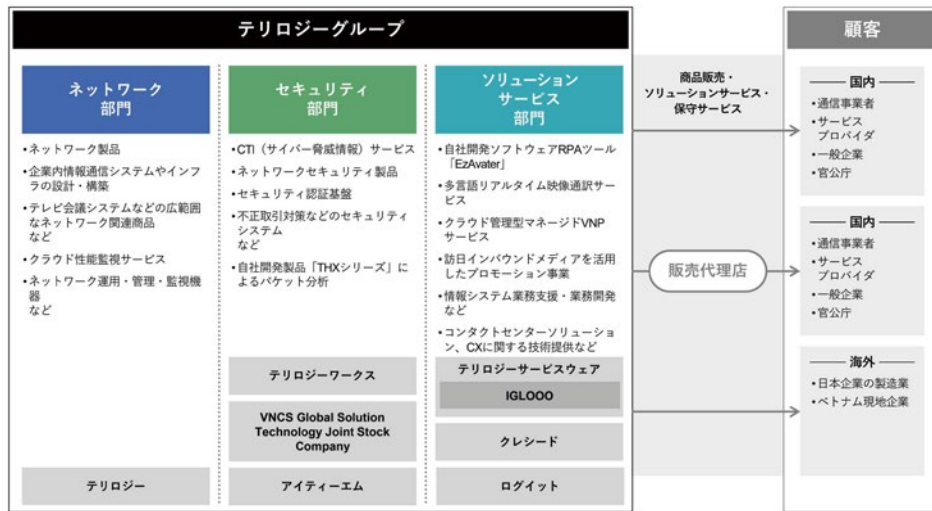
## 事業概要

### 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

同社グループは事業区分（2024年3月期より変更）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、同社グループ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。ネットワーク部門とセキュリティ部門は米国シリコンバレーやイスラエルなど海外新興IT先端企業の製品取扱が主力である。ソリューションサービス部門を含めて、取扱ソリューションはネットワーク関連、ITセキュリティ関連、OT/IoTセキュリティ関連、クラウドセキュリティ関連、CTI関連、同社グループ開発/運用管理/モニタリング関連など多岐にわたる。

#### 事業内容



※株式会社テリロジーワークスは2024年6月1日に社名を「株式会社コンステラセキュリティジャパン」に変更いたします。

出所：決算説明会資料より掲載

過去5期(2020年3月期～2024年3月期)の部門別売上高(2023年3月期以前は区分変更前の数値)は、セキュリティ部門とソリューションサービス部門は需要拡大、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押し上げ要因となったが、リプレース需要が2023年3月期におおむね一巡した。2024年3月期の売上高構成比はネットワーク部門が22.7%、セキュリティ部門が43.7%、ソリューションサービス部門が33.6%となっている。

## 事業概要

## 部門別売上高・売上高構成比の推移

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
<b>売上高</b>					
ネットワーク部門	896	1,616	1,399	1,286	1,560
セキュリティ部門	1,645	1,628	1,726	2,155	3,005
ソリューションサービス部門	845	936	1,710	1,965	2,314
モニタリング部門	663	520	387	269	-
<b>合計</b>	<b>4,051</b>	<b>4,701</b>	<b>5,223</b>	<b>5,676</b>	<b>6,881</b>
<b>売上高構成比</b>					
ネットワーク部門	22.1%	34.4%	26.8%	22.7%	22.7%
セキュリティ部門	40.6%	34.6%	33.1%	38.0%	43.7%
ソリューションサービス部門	20.9%	19.9%	32.7%	34.6%	33.6%
モニタリング部門	16.4%	11.1%	7.4%	4.7%	-
<b>合計</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

注1：22/3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

注2：24/3期より事業区分を変更、23/3期以前は変更前の数値

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

なお同社グループの2022年以降の主なM&A・アライアンス戦略としては、2022年3月にテリロジーワークス（現 コンステラセキュリティジャパン）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（株）と資本業務提携（2023年6月に株式を追加取得して出資比率引き上げ関係強化）した。2022年8月には、セキュリティ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月には製造業向けDXソリューションなど新規事業領域開拓に向けて次世代先進・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月には、クラウドセキュリティマネージドサービス提供、OT分野の業界特化型クラウド基盤構築、ソリューション開発を加速させるため、さくらインターネット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。さらに同年7月にはクレシードを簡易株式交換により完全子会社化、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を連結子会社化（クレシードが2024年4月1日付で吸収合併）、2024年3月にはCX（カスタマー・エクスペリエンス）に特化したソリューションを展開するログイットをインフォコム（株）より譲り受けて連結子会社化した。2024年5月には同社、テリロジー、高千穂交易<2676>の3社が産業系ソリューション領域の市場開拓に向けて業務提携した。

## 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「Infoblox」(米国 Infoblox 製)、DDoS (Distributed Denial of Service) 攻撃対策や WAN 回線負荷分散など企業内ネットワークが抱える課題を解決する「Radware」(イスラエル Radware 製)、クラウド型無線 LAN「Extreme (旧 Aerohive)」(米国 Extreme Networks 製)のほか、IT システム運用監視クラウドサービス「CloudTriage」などがある。

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

ス) 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コンステラセキュリティジャパンが、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CTI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。なお売上高の内訳としては、おおむね製品・サブスクが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)の検知といった3つの領域に注力している。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、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ログ分析プラットフォーム「Sumo Logic」（米国 Sumo Logic 製）のほか、ネットワーク不正侵入防御セキュリティ製品「TippingPoint」（米国 TippingPoint 製、2010年に米国ヒューレット・パッカード（HPQ）が買収、2015年にトレンドマイクロ<4704>が買収）、ワンタイムパスワードによるユーザー認証で不正取引を防止する「One Span」（ベルギー OneSpan 製）がある。

また CTI セキュリティサービスでは、サプライチェーンのリスクを可視化する「BitSight」（米国 BitSight 製）、サイバー脅威ハンディングソリューション「THX シリーズ」（旧モニタリング部門）のほか、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 Revea1 Security 製）の販売を開始し、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。

同社は CTI セキュリティサービスにおいて 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>が同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><b>セキュリティ</b> Cato Networks</p> <p>Cato Networks社が提供する次世代型のネットワーク/セキュリティサービスで、世界初のSASEプラットフォーム</p>	<p><b>セキュリティ</b> Trend Micro TippingPoint</p> <p>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 (旧Vasco Data Security)</p> <p>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> Nozomi Networks</p> <p>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> TXOne Networks Edgeシリーズ</p> <p>OTネットワーク向けセキュリティソリューション～脆弱性攻撃対策・ネットワーク保護・セグメンテーション～</p>	<p><b>セキュリティ</b> REDSEAL</p> <p>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>

出所：テリロジーホームページより掲載

## 事業概要

## 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、多言語映像通訳ツール、システム受託開発などを展開

### 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、及びログジットが展開している。主要商材は、テリロジーグループ開発ソフトウェア RPA ツール「EzAvater」、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多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」、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」、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」などである。またクレシード及びログジットはシステム受託開発など、IGLOOO は欧米豪向け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を展開している。なお「MORA VPN Zero-Con」については、中小企業におけるセキュリティリスクの高まりを見据え、新たに SASE ソリューションのリリースを予定している。

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。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)AMDEA、中央コンピューターサービス(株)等と販売代理店契約を締結している。なお2024年1月には「EzAvater」が、アイティクラウド(株)主催の「ITreview Grid Award 2024 Winter RPA ツールカテゴリー」において、10期連続で「Leader」を受賞した。

多言語リアルタイム映像通訳サービス「みえる通訳」は、タブレットやスマートフォンで利用できる。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。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。最近の導入事例としては、2022年6月に西武鉄道(株)の駅係員一人ひとりが所持するタブレット端末、2023年4月に(株)阪急阪神百貨店の阪急うめだ本店など5店舗、同年5月に東京・渋谷の展望施設「SHIBUYA SKY」、同年8月に東京・原宿の体験型コスメ専門ショップ「@cosmeTOKYO」、2024年5月に(株)三井不動産ホテルマネジメントが運営する「ザ セレスティンホテルズ」「三井ガーデンホテルズ」「sequence」のホテルブランドのうち国内27施設に導入された。なお「みえる通訳」は、2023年3月に(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。2024年6月にはENGAWA(株)が運営するOMOTENASHI NIPPONにおいて「OMOTENASHI SELECTION (おもてなしセレクション)」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。

事業概要

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 年以降に山梨県、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。

なお、クレシード及びログイットは、システム受託開発などの情報システム事業を展開している。今後は全社ベースの為替変動リスクの軽減を目的として、システム構築など IT サービス分野の拡大を推進する方針だ。

ソリューションサービス部門の主要プロダクト

 <p><b>運用管理</b> 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><b>ネットワーク</b> 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><b>セキュリティ</b> 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><b>運用管理</b> 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、輸入技術と同社グループの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。

#### (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・強みの一つとして、「顧客重視」の企業理念を実践するために必要なバリューチェーンを構築していることが挙げられる。「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。

## 事業概要

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、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) 米国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、新市場の創造活動である。

**(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、同社グループ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・最先端技術を的確に捉えて、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 TippingPoin (現 マイクロトレンド) t、ベルギー OneSpan (OSPN、旧 Vasco Date 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、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、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）が、現在では国内の多くの IT 企業を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 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 TippingPoint は IPS (不正侵入防止システム) を得意とする企業で、2015年にトレンドマイクロが買収したが、テリロジーはその11年前の2004年に TippingPoint と日本国内総販売代理店契約を結び、実績を積み上げてきたことから、現在もトレンドマイクロから頼りにされる存在である。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て以来、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の導入も、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 IT 新興企業から評価される理由としては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)、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ているため、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) 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る。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る。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」「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、継続的に海外を含めた最新技術の情報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（ライセンス料）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、リスク低減を図っている。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である。

## 業績動向

### 2024 年 3 月期は大幅増益で着地、大幅増収効果で円安影響を吸収

#### 1. 2024 年 3 月期連結業績の概要

2024 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 21.2% 増の 6,881 百万円、営業利益が同 136.0% 増の 272 百万円、経常利益が同 211.8% 増の 396 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 305.8% 増の 188 百万円だった。期初計画（2023 年 5 月 15 日付公表値、売上高 6,345 百万円、営業利益 240 百万円、経常利益 240 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 168 百万円）を上回る大幅増収増益で着地した。なお受注高は同 32.5% 増の 7,469 百万円、期末受注残高は同 31.8% 増の 2,439 百万円となった。

売上面はセキュリティ部門とソリューションサービス部門が需要拡大、営業強化、一部製品の価格改定効果などで大幅増収だった。利益面は、為替の円安進行（平均為替レートは前期 1 米ドル = 135.48 円、当期 144.57 円で 9.09 円のドル高・円安）によって仕入コストが増加したほか、人的資本投資に伴って人件費などが増加したが、大幅増収効果で吸収した。売上総利益は前期比 15.0% 増加したが、売上総利益率は同 1.8 ポイント低下して 33.3% となった。販管費は同 7.5% 増加したが、販管費比率は同 3.7 ポイント低下して 29.4% となった。経常利益については為替予約によって為替差益が同 78 百万円増加（前期は 5 百万円、当期は 83 百万円）、及びデリバティブ評価損益が 32 百万円改善（前期は評価損 2 百万円、当期は評価益 29 百万円）したことが寄与した。この結果、営業利益率は同 2.0 ポイント上昇して 4.0%、経常利益率は同 3.6 ポイント上昇して 5.8% となった。なお特別損失に投資有価証券評価損 44 百万円を計上した。

## 業績動向

## 2024年3月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比		期初計画 金額	計画比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率		額	率
売上高	5,676	100.0%	6,881	100.0%	1,204	21.2%	6,345	536	8.4%
売上総利益	1,994	35.1%	2,292	33.3%	298	15.0%	-	-	-
販管費	1,878	33.1%	2,020	29.4%	141	7.5%	-	-	-
営業利益	115	2.0%	272	4.0%	157	136.0%	240	32	13.3%
為替差益	5	0.1%	83	1.2%	78	-	-	-	-
デリバティブ評価益	-	-	29	0.4%	29	-	-	-	-
デリバティブ評価損	2	0.0%	-	-	-2	-	-	-	-
経常利益	127	2.2%	396	5.8%	269	211.8%	240	156	65.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	46	0.8%	188	2.7%	142	305.8%	168	20	12.3%
平均為替レート (米ドル / 円)	135.48	-	144.57	-	9.09	-	-	-	-
部門別売上高									
ネットワーク部門	1,556	27.4%	1,560	22.7%	4	0.3%	1,770	-210	-11.9%
セキュリティ部門	2,155	38.0%	3,005	43.7%	850	39.5%	2,455	550	22.4%
ソリューションサービス部門	1,965	34.6%	2,314	33.6%	349	17.8%	2,119	195	9.2%
<参考>									
受注高	5,638	-	7,469	-	1,831	32.5%	-	-	-
期末受注残高	1,851	-	2,439	-	588	31.8%	-	-	-

注1：期初計画は2023年5月15日付公表値

注2：24/3期より事業区分を変更、23/3期の部門別売上高は組替後の数値

出所：決算短信、決算説明会資料等よりフィスコ作成

## 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(2023年3月期は組替後の数値)は、ネットワーク部門が前期比0.3%増の1,560百万円、セキュリティ部門が同39.5%増の3,005百万円、ソリューションサービス部門が同17.8%増の2,314百万円だった。

ネットワーク部門の売上高は横ばいだった。主力のIPアドレス管理サーバ製品「Infoblox」は、新モデルへのリプレース需要が一巡したものの、DNSセキュリティソリューションなどの提案活動に注力しておおむね堅調に推移した。DDoS攻撃対策ソリューション「Radware」は、世界中でサイバー攻撃が増加する状況を追い風に順調に推移した。また、安心・安全なネットワーク環境構築に向けて、クラウド型無線LANシステム案件も堅調に推移した。

## 業績動向

セキュリティ部門はセキュリティニーズの高まりを背景に大幅増収となり、高成長を継続した。ネット上で発信・拡散される偽情報による世論操作などのリスクが高まっていることを背景に、CTIセキュリティサービスは、官公庁から大型案件を受注するなど堅調だった。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（OT/IoTシステム）のセキュリティ対策に強みを持つ「Nozomi Networks」は、国内電力会社や国内大手製造業などからの受注が増加して大幅増収だった。このほか、ネットワーク不正侵入防御セキュリティ製品「TippingPoint」や、ログ分析プラットフォーム「SumoLogic」も大幅に伸長した。大手金融機関のインターネットバンキングの不正利用対策としてワンタイムパスワードを採用した認証基盤システムを追加受注した。なお、サイバー脅威ハンディングソリューション「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。

ソリューションサービス部門は、同社グループ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。また、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、インバウンド需要の順調な回復により、公共交通機関や小売店に加えて人手不足が深刻な宿泊施設での導入も増加した。また、多言語コンタクトセンターを同社グループ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案件の引き合いも増加している。クラウド管理型マネージドVPNサービスは、クラウドPBX事業者などからの引き合いが増加した。IGLOOOが展開する訪日インバウンド関連のプロモーションは、インバウンドの増加に伴って大口案件の引き合い・受注が増加している。クレシードのシステム開発は、カスタマーサポート対応案件や基幹サーバリプレース案件など受注が好調に推移した。

## 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月期末の資産合計は前期末比754百万円増加して6,898百万円となった。現金及び預金が432百万円減少した一方で、受取手形、売掛金及び契約資産が364百万円、前渡金が190百万円、のれんが273百万円、投資有価証券が223百万円それぞれ増加した。負債合計は同635百万円増加して4,334百万円となった。買掛金が144百万円、前受金が345百万円、未払法人税等が137百万円それぞれ増加した。有利子負債残高（長短借入金合計）は51百万円減少して369百万円となった。純資産合計は同119百万円増加して2,564百万円となった。主に利益剰余金が175百万円増加した。この結果、自己資本比率は同2.4ポイント低下して36.7%となった。自己資本比率が低下したが特に大きな変動項目は見当たらず、キャッシュ・フローにおいても特に懸念される点は見当たらない。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弊社では評価している。

## 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 期末	増減額
資産合計	4,203	5,625	5,991	6,144	6,898	754
(流動資産)	3,404	4,515	4,871	5,068	5,323	255
(固定資産)	798	1,109	1,119	1,075	1,574	499
負債合計	1,934	2,981	3,551	3,698	4,334	635
(流動負債)	1,626	2,657	3,271	3,325	3,993	668
(固定負債)	307	324	279	373	340	-32
純資産合計	2,269	2,643	2,439	2,445	2,564	119
自己資本比率	53.9%	46.6%	40.2%	39.1%	36.7%	-2.4%

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	484	1,131	414	287	324
投資活動によるキャッシュ・フロー	-24	-256	-243	34	-578
財務活動によるキャッシュ・フロー	464	-237	-428	112	-134
現金及び現金同等物の期末残高	1,500	2,128	1,867	2,298	1,916

注：22/3 期まではテリロジーの数値  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期大幅増収・大幅営業増益を予想

#### ● 2025年3月期連結業績予想の概要

2025年3月期の連結業績は売上高が前期比 22.9% 増の 8,455 百万円、営業利益が同 38.0% 増の 376 百万円、経常利益が同 5.3% 減の 376 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 38.8% 増の 262 百万円と、大幅増収・大幅営業増益を見込んでいる。為替レートについては、おおむね前期の下期水準 (1 米ドル = 150 円台半ば水準) を前提としている。

売上面は各部門とも需要が高水準に推移する見込みであることに加え、ソリューションサービス部門において前期に子会社化したエフェスステップ (2024年4月1日付でクレシードが吸収合併) 及びログイットの連結も寄与する。さらに、円安に伴い一部製品の価格改定も進める方針だ。部門別売上高は、ネットワーク部門が前期比 13.8% 増の 1,775 百万円 (売上高構成比 21.0%)、セキュリティ部門が同 2.4% 増の 3,077 百万円 (同 36.4%)、ソリューションサービス部門が同 55.6% 増の 3,601 百万円 (同 42.6%) を計画している。利益面は引き続き人的資本投資に伴って人件費などが増加するが、大幅増収効果で吸収する見込みだ。なお経常利益については営業外での為替差益等を見込まず小幅減益、親会社株主に帰属する当期純利益については前期計上の投資有価証券評価損の剥落により大幅増益予想としている。セキュリティ関連の事業環境が良好なことなどを考慮すれば、会社予想に上振れ余地があるものと弊社では見ている。

今後の見通し

## 2025年3月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比	
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	増減率
売上高	6,881	100.0%	8,455	100.0%	1,573	22.9%
営業利益	272	4.0%	376	4.4%	103	38.0%
経常利益	396	5.8%	376	4.4%	-20	-5.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	188	2.7%	262	3.1%	73	38.8%
部門別売上高						
ネットワーク部門	1,560	22.7%	1,775	21.0%	215	13.8%
セキュリティ部門	3,005	43.7%	3,077	36.4%	72	2.4%
ソリューションサービス部門	2,314	33.6%	3,601	42.6%	1,287	55.6%

出所：決算短信、決算説明会資料等よりフィスコ作成

## 成長戦略

### グループ事業ポートフォリオの拡充・拡大などを推進

#### 1. テリロジーグループ新3カ年中期経営計画

同社は2022年11月に持株会社体制へ移行、事業環境の変化に対応したグループ事業の拡充・変革を推進することを見据え、毎年改定を行うローリング方式として中期経営計画の目標数値見直しを行っている。2025年3月期～2027年3月期を対象年度とする「テリロジーグループ新3カ年中期経営計画」では、前期策定した3カ年計画を前倒しする形で改定した目標数値に2025年3月期売上高84億円、営業利益3.7億円、2026年3月期売上高97億円、営業利益5.5億円、2027年3月期売上高110億円、営業利益8.0億円を掲げた。2027年3月期の部門別売上高構成比はネットワーク部門が20.6%、セキュリティ部門が38.5%、ソリューションサービス部門が40.9%を計画している。

## 成長戦略

## FY2024-FY2026 新3カ年中期経営計画

	FY2024 目標	FY2025 計画	FY2026 計画
売上高	84億円	97億円	110億円
経常利益	3.7億円	5.5億円	8.0億円
成長率	123%	115%	113%
セグメント別売上高			

出所：決算説明会資料より掲載

基本方針に大きな変更はなく、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、同社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ている。ROEを重要な指標と捉え、中長期的にROE（自己資本利益率）10.0%を目指す。

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の取り組みとしては、従業員の賃金引き上げに加え、従業員持株会の奨励金付与率の引き上げなども実施している。

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。同社は、このデジタル変革の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」、「簡単に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推進に貢献する方針である。

目標達成に向けての重要施策としては、(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) グループ事業ポートフォリオのさらなる拡充・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。

成長戦略

FY2024-FY2026 新3カ年中期経営計画（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"> <li>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)</li> <li>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)</li> <li>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)</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. IT/OT/IoT/DXセキュリティ&amp; 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)</li> <li>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)</li> <li>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)</li> <li>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&amp;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)</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. アジア事業戦略展開強化 ●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</li> <li>2. 米国・イスラエル連携 ●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</li> <li>3. グローバル運用監視支援サービス強化 ●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</li> </ol>
<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については、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、獲得年商を 1 案件あたり 5 ～ 10 億円の規模感、投資予算を約 10 ～ 20 億円規模としている。

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"> <li>● 既存事業の更なる強化、拡大を狙った投資活動</li> <li>● アライアンス強化、戦略的互恵関係を狙った投資活動</li> <li>● 将来期待できる新事業、新市場を確保するための投資活動</li> </ul>	<p>IT技術・専門商社・販売系領域</p> <p>アジア圏・新興IT系技術商社</p> <p>セキュリティソリューション領域 (IT/OT/IoT)</p> <p>クラウド技術領域</p> <p>インバウンドソリューション領域</p> <p>医療情報系・ライフサイエンス領域</p> <p>情報システム、SES技術人材系・Sier領域</p> <p>Industry 4.0 産業DX系領域</p> <p>生成AI/オートメーションテクノロジー領域</p> <p>その他、急成長が期待される当社グループとのシナジーが期待できるスタートアップベンチャー</p>
<p>投資規模感イメージ</p> <p>獲得年商規模</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 1案件：5～10億円の年商規模感</li> </ul> <p>基本スタンス</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 支配権確保ベースのM&amp;A</li> <li>● 資本提携・戦略業務提携による業績拡大</li> </ul> <p>投資予算規模</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 約10億円～20億円規模を目途とする</li> </ul>	

<2023年度の主な投資活動実績>

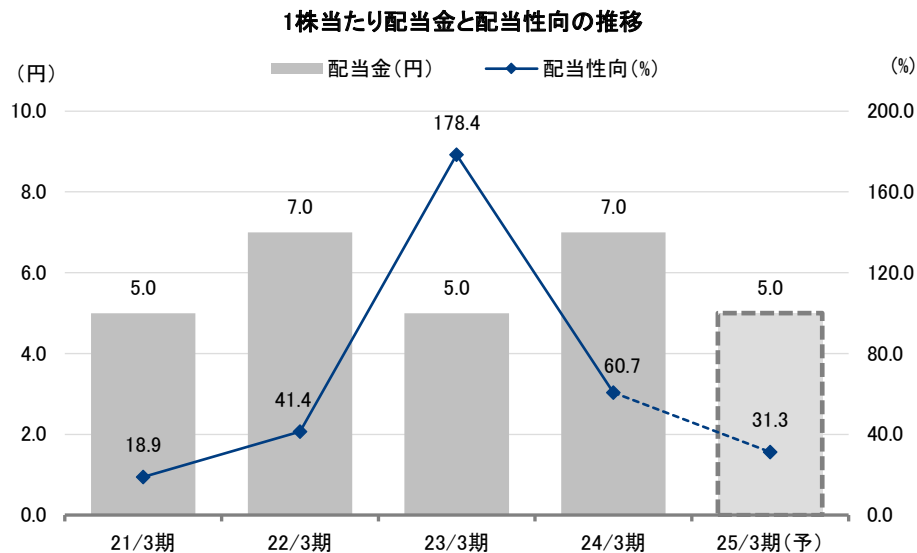
- 2023年5月 マルチクラウドマネージドサービス事業会社のITM株式会社を持分法適用関連会社化。マルチクラウドセキュリティサービス事業の強化及びさくらインターネット社との事業連携を企図。
- 2023年10月 システム開発事業会社の株式会社エフェステップを子会社化、当社連結子会社クレシード株式会社と事業強化を目的に2024年4月に経営統合。

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

### 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月期の配当は前期比2.0円増配の年間7.0円(期末一括、普通配当5.0円+創立35周年記念配当2.0円)とした。配当性向は60.7%となる。2025年3月期の配当については前期比2.0円減配の年間5.0円(期末一括)の予定だ。2024年3月期に実施した記念配当を落とした形であり、普通配当ベースでは同額となる。なお予想配当性向は31.3%となる。



注：22/3期まではテリロジーの数値  
 出所：決算短信よりフィスコ作成



## 持続的な利益成長・利益率向上施策に期待

### 3. 弊社の視点

同社グループは「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。そして2024年3月期は為替の急速な円安進行という逆風の中でも、需要拡大に対応した技術・営業力強化策が奏功して大幅増収増益を達成した。この点を弊社では評価している。ただし現状の利益水準に関しては物足りなさが否めず、持続的な利益成長及び利益率向上の実現が今後の同社グループの課題と考えられる。

このような課題に対して、同社グループは新3カ年中期経営計画において、M&A・アライアンスも活用した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ている。そして2027年3月期には経常利益率を7.3%（2024年3月期実績は5.8%）まで上昇させる計画も発表した。この点については一定の評価ができるだろう。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、持続的な利益成長・利益率向上施策（為替変動リスク低減策、ストック収益拡大戦略、売上ミックス改善戦略など）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・理解度も高まるもの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