

|| 企業調査レポート ||

品川リフラクトリイズ

5351 東証1部・札証

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年8月5日(水)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020年3月期の連結業績 – ほぼ期初予想の範囲内と底堅い展開	01
2. 2021年3月期 – 業績予想は未公表	01
3. 競争力の高い商品が好調	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	03
1. 事業概要	03
2. グループ企業	04
3. 事業内容	04
4. 特徴と強み	08
5. グローバル展開	08
■ 業績動向	11
1. 2020年3月期の連結業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2021年3月期の見通し	13
2. 2021年3月期の重点課題	18
■ 株主還元策	20

要約

経営環境は厳しいが、競争力の高い商品が好調

品川リフラクトリーズ<5351>は、世界で五指に入る工業用耐火物メーカー。下位企業では容易にできない大型・最新鋭の設備を導入するなど、競争優位性を生み出す積極的な設備投資を行っている。主力の高炉・電炉市場向けでは顧客の操業安定化や環境経営に貢献する製品を提供している。

1. 2020年3月期の連結業績 – ほぼ期初予想の範囲内と底堅い展開

2020年3月期の業績は、売上高が前期比0.1%減の118,973百万円、経常利益が同7.6%減の9,844百万円となった。計画比では、売上高が5.0%減、経常利益が1.6%減とほぼ期初予想の範囲内に着地した。耐火物及び関連製品は、売上高が前期比3.4%減、セグメント利益が同10.6%減であった。販売数量の減少が響いた。2019年度の日本の粗鋼生産は、前年度比4.3%減の9,842万トンとリーマンショック以来10年ぶりに1億トンを割った。エンジニアリング事業は、大型工事にも恵まれ、売上高が前期比13.0%増、セグメント利益が同54.3%増と健闘し、全体の落ち込みを抑えた。

2. 2021年3月期 – 業績予想は未公表

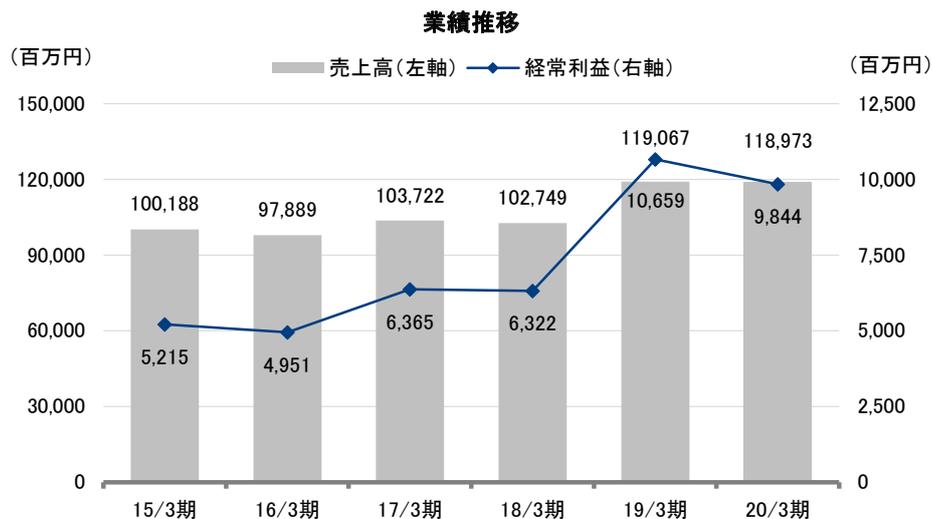
同社は、売上高の8割以上を鉄鋼業界に依存しているが、業績予想の前提となる鉄鋼業界の計画値は入手するのが困難だ。高炉3社は、前期の業績予想を期中に下方修正し、最終的に鉄鋼事業セグメント利益がいずれも赤字に転落した。米中貿易摩擦の長期化で鉄鋼製品の市況が悪化する一方、中国鉄鋼メーカーの高水準の生産による鉄鉱石などの原材料価格の高騰によりメタルスプレッドが縮小し、事業環境が厳しい。そこに新型コロナウイルス感染症の拡大が加わり、合理的な業績予想の算定が困難なことを理由に、2021年3月期の期初予想の公開を見送った。決算発表の5月時点では、国内の自動車分野で一部稼働停止が発生しており、造船、建設機械、産業機械、建築分野の需要が一段と弱まった。海外では、新型コロナウイルス感染症拡大を受け、世界経済が減速し、鋼材需要が落ち込んだ。今期上期に業績の最悪期を迎え、下期から回復に転じるというシナリオになるが、現段階では回復に転じる時期とスピードが不確かだ。

3. 競争力の高い商品が好調

現在の3ヶ年中期経営計画に沿って、大型プレスや各種炉など主要設備の更新・新鋭化を進め、徹底したコストダウンと商品競争力の強化を図ってきた。最初の2期間で、設備投資額が前中期経営計画の金額を上回った。最終年度となる2021年3月期は、省力化・自動化投資を一段と進める。問題解決型製品は、主要ユーザーの評価が高く、採用が他の拠点に広がりつつある。米国市場に投入した連続铸造用スプレー顆粒モールドパウダーは、国内でも新ラインを設置して、生産能力を増強する。石油系ピッチを含浸することで高靱性を高めたマグネシアカーボン煉瓦は、顧客の操業安定化に貢献する。コークス炉ドアブロックのリサイクルは、顧客の製造現場での環境負荷を軽減する。いずれも、顧客から高評価を得ている。グループ会社は、環境と省エネに資する高温域耐性に優れたアルミファイバーの需要が堅調なため、大型設備投資を前倒しした。

Key Points

- ・2020年3月期は、第3四半期まで堅調に推移し、通期でも底堅い業績
- ・日本の鉄鋼メーカーの足元の状況は厳しさが増す
- ・競争力の高い商品の需要が増加中



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

工業用耐火物で日本トップクラス、世界でも五指に入る

1. 会社概要

同社は、1875年に民間企業として初めて耐火煉瓦を製造した。以来、鉄鋼をはじめ非鉄金属、セメント、ガラス、焼却炉、ごみ熔融炉、ガス・電力など日本の産業基盤に各種の耐火物や装置を提供してきた。単体の顧客業種別では、売上高の8割以上が鉄鋼業向けで、残りは焼却炉やセメント、その他になる。耐火物市場で黒崎播磨<5352>と双璧を成し、世界でも五指に入る規模を持つ。近年はグローバル展開を進め、海外売上高比率は14.7%となる。

2. 沿革

同社は、2009年10月に品川白煉瓦(株)とJFE炉材(株)が合併してできた。社名の品川リフラクトリーズの、「リフラクトリーズ」は英語の“refractory”(耐火物)の複数形に由来する。品川白煉瓦は、1875年に創業し、民間として日本で初めて耐火煉瓦の製造を開始した。鉄鋼業界は世界規模の競争が激化したことから業界再編が起こり、高炉メーカー5社のうち、2003年4月に日本鋼管(株)と川崎製鉄(株)が合併してJFEホールディングス<5411>に、2012年10月には新日本製鐵(株)と住友金属工業(株)が合併して日本製鉄<5401>(旧新日鐵住金(株))となった。日本鋼管と川崎製鉄系の耐火物メーカー同士が事業統合してできた同社は、2020年3月末時点でJFEホールディングス傘下のJFEスチール(株)が34.1%を所有する。

JFEスチールは非上場だが、完全親会社のJFEホールディングスが上場会社になる。同社は、JFEスチールの持分法適用会社に位置付けられているが、役員の兼務はない。人材交流と業務遂行の補完のため、JFEスチールから出向者を受け入れている。ただし、両社間の取引は、一般取引先と同様に個別交渉で行う。経営は同社独自の判断に基づき実行しており、事実上の制約がなく、一定の独立性は確保されていると考える。

■ 事業概要

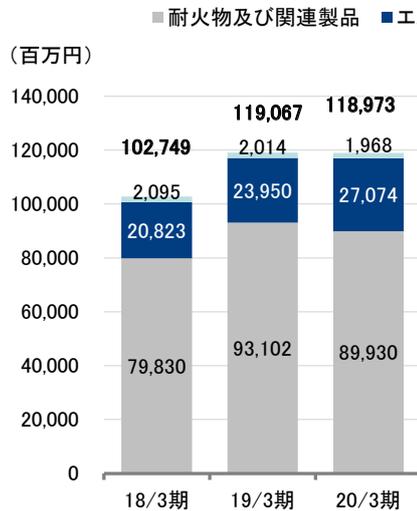
常に改善を進める顧客密着型の事業運営

1. 事業概要

同社の事業は、耐火物及び関連製品、エンジニアリング、不動産・レジャー等に分かれる。2020年3月期における各事業セグメントの状況は、連結売上高構成比、セグメント利益構成比(調整額控除前)、売上高セグメント利益率の順で、耐火物及び関連製品が75.6%、79.5%、9.6%であった。同様に、エンジニアリングが22.8%、10.8%、4.3%、不動産・レジャー等が1.7%、9.7%、53.7%となった。耐火物及び関連製品は、定形・不定形耐火物、モールドパウダー、セラミックファイバー、ファインセラミックス、化成品等の製造・販売である。エンジニアリングは、高炉・転炉・焼却炉等の築炉工事、工業窯炉の設計・施工などである。不動産・レジャー等は、保有不動産の賃貸や土地の有効活用になる。

事業概要

セグメント別売上高の推移



セグメント別利益の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. グループ企業

同社グループは、同社、連結子会社 22 社及び関連会社 6 社（うち 2 社が持分法適用）で構成される。子会社の中で、イソライト工業 <5358> が、唯一の上場企業である。国内グループ会社には、イソライト工業のように買収した会社もある。機能及び立地などで役割を分けている。海外には、中国、オーストラリア、ニュージーランド、インドネシア及び米国に子会社を有し、いずれも耐火物の製造・販売をしている。また、近年粗鋼生産量の増加が著しいインドに関しても、耐火物の製造会社を 2019 年に設立し、2020 年度中の操業開始を予定している。

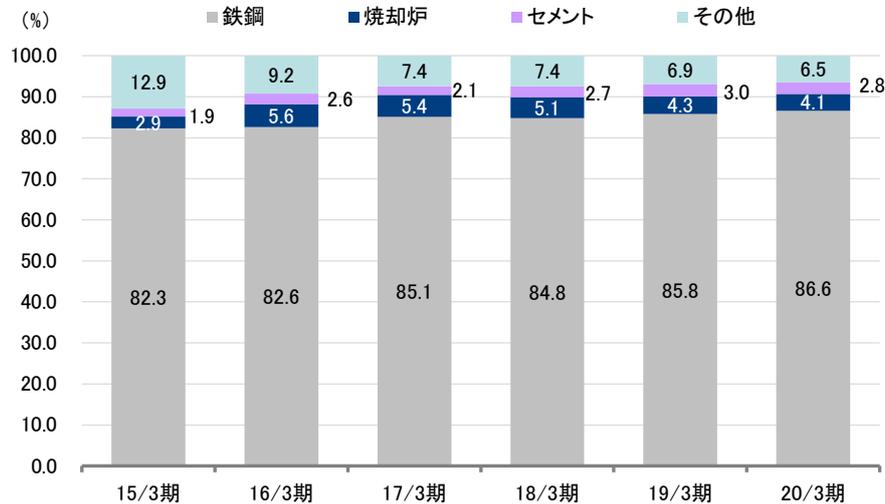
3. 事業内容

(1) 耐火物及び関連製品

2020 年 3 月期の単体の売上高の顧客業種別売上高構成比は、鉄鋼業向けが 86.6% を占め、依存度が高い。焼却炉が 4.1%、セメントが 2.8%、その他が 6.5% と続く。JFE スチールと神戸製鋼所 <5406> への売上依存度はそれぞれ 41.8% と 13.2% になり 2 社合算すると 5 割を超える。

事業概要

顧客業種別売上高構成比(単体)



出所：決算説明会資料、ホームページよりフィスコ作成

高炉メーカーへの売上依存度が高いため、同社は主要顧客の製鉄所内に営業所やエンジニアリング事業部の拠点を置くなど顧客密着型の体制を取っている。装置産業である鉄鋼メーカーのニーズは、設備稼働率の維持、高い歩留り、高品質である。同社は、主要顧客に対して緊密な営業と迅速なサポート体制を取っている。JFEスチールに対して、東日本製鉄所の千葉地区と京浜地区で、西日本製鉄所では倉敷地区と福山地区のいずれにも営業所とエンジニアリング事業部事業所を配置している。神戸製鋼所には、神戸製鉄所及び加古川製鉄所に対応する営業所を置いている。また、日本製鉄では、同社の鹿島営業所が東日本製鉄所（鹿島地区）内で、和歌山営業所が関西製鉄所（和歌山地区）内で活動している。他の営業所（北海道室蘭市、東京都、愛知県東海市、兵庫県姫路市、福岡県北九州市）も日本製鉄向けにネットワークを築いている。

a) 国内生産体制

2009年の合併以降、第2次中期3ヶ年経営計画まで統合効果と競争力強化のため生産集約による最適生産体制への再編を行った。2014年4月に、生産部門を湯本・赤穂・岡山の3工場体制から、東日本・西日本の2工場体制に再編した。

同社は主要拠点を国内に置いており、煉瓦プラントの多くは、高度に自動化されており、省力化・自動化のために工業用ロボットが導入されている。

事業概要

煉瓦プラント



付加ライン

コントロールルーム

トンネルキルン

無人搬送車

出所：ホームページより掲載

b) 主要製品

耐火物及び関連製品は、定形耐火物、不定形耐火物、連続鋳造用モールドパウダー、セラミックファイバー、ファインセラミックス、特殊製品で構成される。

定形耐火物では、用途に応じて塩基性煉瓦、カーボン含有煉瓦、粘土質煉瓦、高アルミナ質煉瓦、炭化珪素質煉瓦、珪石煉瓦をそろえている。不定形耐火物は、キャストブル、吹付材、プレキャスト、プラスチック、ラミングミックス、モルタルがある。施工方法に合わせて、緻密性、断熱性、耐酸性など各種要求や現場作業、施工工期に応じて、最適の製品を提供する。

連続鋳造用モールドパウダーは、鋳型内に添加される粉末状潤滑剤で、溶鋼表面の保温と酸化防止、鋳型と鋼塊間の潤滑などの重要な機能を持つ。高品質な鋼材を生産するために必要不可欠な材料となる。連続鋳造とは溶融した鋼を連続的に冷却、凝固させて、板状や棒状の鋼塊にする工程である。その工程で使用されるスライドゲートプレート、浸漬ノズルなどの機能性耐火物とともに、モールドパウダーは戦略品種に位置付けられている。

連続鋳造用モールドパウダー



出所：ホームページより掲載

連続鋳造工程



セラミックファイバーは、軽量で低熱伝導率、高断熱性で省エネルギーには欠かせない素材になる。施工性に優れた各種モジュール、成形品、断熱ボード、シート、ガスケットなど、様々な製品でニーズに対応している。

事業概要

ファインセラミックスは高度に微細組織を制御したセラミック素材である。アルミナ、ジルコニア、炭化珪素、サイアロンなど、様々な機能や特性を備えた素材で、各種ローラー、ダイス、ポンプ部品から液晶半導体製造装置用セラミックスまで、多様なエンジニアリングセラミックスを提供している。

セラミックファイバー



出所：ホームページより掲載

 ファインセラミックス
(高精度大型セラミックパーツ)


c) 戦略 5 品種

2014 年 1 月に、マグネシアカーボン煉瓦、スライドプレート、塩基性煉瓦、モールドパウダー、浸漬ノズルを戦略 5 品種と定め、品種別戦略委員会を設置した。生産・販売・開発の一体化した拡販活動により、顧客へのベストソリューションの提案と拡販を推進している。これらの製品は、単体の耐火物及び関連製品売上高の約 4 割を占める中核品種である。

戦略 5 品種

品種名	特徴
定形耐火物	
塩基性煉瓦	マグネシアやカルシアを主成分とする耐火物で、耐熱性、耐食性に優れる
マグネシアカーボン煉瓦	カーボンとマグネシアの複合材料で、耐熱衝撃抵抗性、耐食性に優れる
連続铸造用機能材	
スライドプレート	連続铸造設備に使われるスライディングノズル装置で、铸型（モールド）へ流し込む溶鋼の流量を制御する
浸漬ノズル	溶鋼を水冷モールドに導くための耐火物
モールドパウダー	
モールドパウダー	連続铸造用モールド（铸型）内に使用される添加剤 高品質な鋼材を生産するために必要不可欠な材料

出所：ホームページよりフィスコ作成

(2) エンジニアリング

同社の特長は、耐火物の製造、窯炉の設計、築炉工事等のエンジニアリングサービスと一貫体制を構築していることである。140 余年の伝統の中で蓄積された豊富なノウハウと技術開発力を持つ。欧州メーカーは、製品を標準化し、コストダウンを図る経営スタイルを取っている。一方、日本の鉄鋼メーカーは継続的な改善活動により、炉の設計や炉材を常に進化させる。炉材会社である同社は、顧客密着型の技術対応と顧客ニーズに応える開発力により、技術力を発揮した強固な顧客基盤を築いてきた。工事部門は、崩れにくく溶損が抑えられる設計や作業などにノウハウを持つ。

事業概要

高炉施工



出所：ホームページより掲載

エンジニアリング事業

築炉中のコークス炉



築炉中の取鍋



長い伝統と技術に強み、超高温技術のリーディングカンパニー

4. 特徴と強み

同社の特徴と強みは、長い年月をかけて培った伝統と技術をベースに、設計、製造、築炉、開発が顧客ニーズに適した提案をすることにある。主な特徴と強みとして、超高温技術のリーディングカンパニー、技術力を基礎とした強固な顧客基盤、積極的なグローバル展開の3点が挙げられる。

同社の主な特徴・強み

1. 超高温技術のリーディングカンパニー

- ・耐火物の製造技術と高度な築炉技術を併せ持つことで、顧客ニーズに応える開発力で、顧客密着型の技術対応が可能
- ・設計、製造、築炉、開発の4部門の技術と経験を生かし、常に顧客と一体となった営業活動を遂行
- ・技術研究所における世界トップクラスの研究設備をもとに、顧客ニーズに応える製品開発に注力

2. 技術力を基礎とした強固な顧客基盤

- ・世界一の技術を誇る日本の鉄鋼業界をはじめ、あらゆる産業の顧客ニーズに、環境に優しい超高温技術で的確に対応

3. 積極的なグローバル展開

- ・1997年の中国進出を皮切りに、豪・米にも市場を拡大、近年はアジアでの展開を強化し、事業のグローバル化を推進

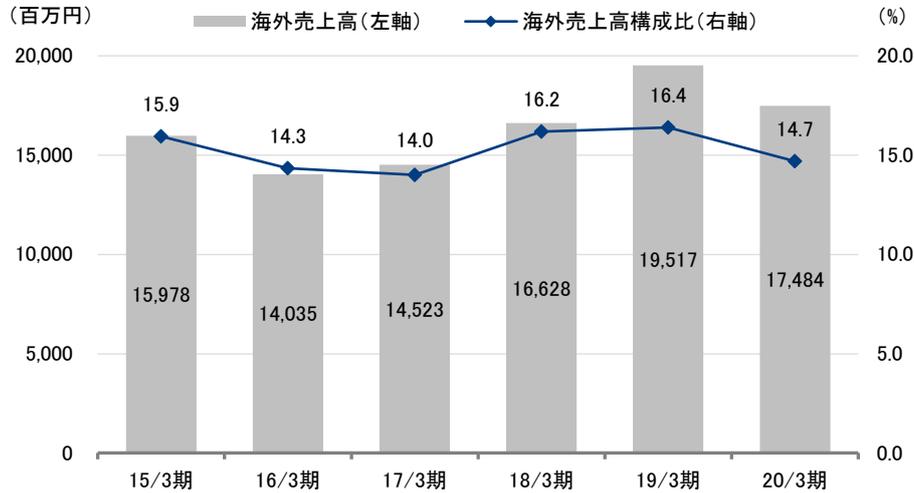
出所：会社資料よりフィスコ作成

5. グローバル展開

海外拠点は、中国に耐火物等の製造・販売と連続鑄造用モールドパウダーの製造・販売を手掛ける合弁会社を設立している。大洋州はオーストラリアとニュージーランドに拠点をもち、2014年に設立したインドネシアの子会社を支援させている。米国では、オハイオ州にモールドパウダーの製造・販売を行う子会社を設立している。海外売上高比率は、2019年3月期に16.4%まで上がった。2020年3月期は、米中貿易摩擦の長期化と激化が世界需要を鈍化させ、アジアでは新型コロナウイルス感染症の影響が日本より早く出たため、海外売上高は前期比10.4%減少し、同比率は14.7%へ低下した。

事業概要

海外売上高と海外売上高構成比



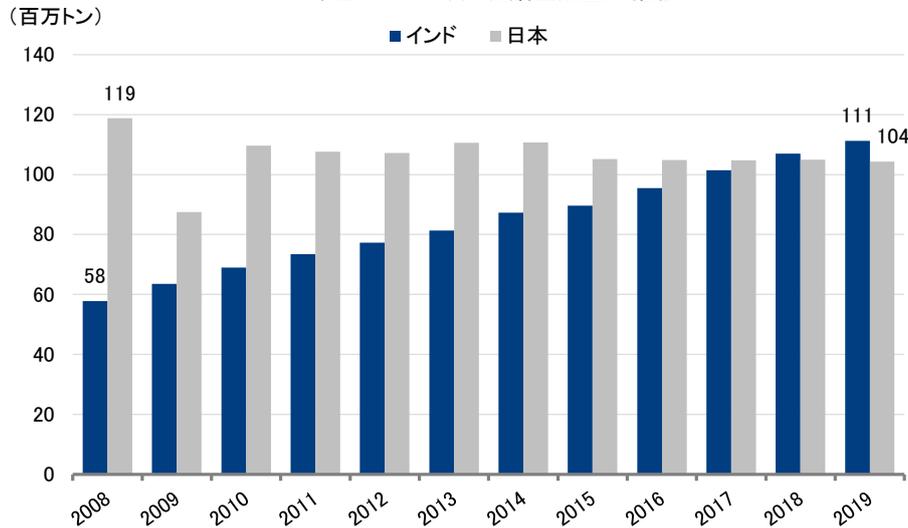
出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

日本の粗鋼生産は、年1億トン強で推移してきた。ただし、海外、特に中国の生産が増加したため、2019年の日本の世界シェアは2000年の12.5%から半減し5.6%となった。その間に中国は15.1%から53.3%へシェアを高め、世界の5割強を占めるに至った。世界鉄鋼協会(WSA)のデータによると、2019年の粗鋼生産量で世界のトップ50社のうち、中国メーカー27社が入った。日本は、日本製鉄が前年と同位の3位、JFEスチールが12位と前年の8位から順位を落とした。神戸製鋼所は圏外に終わった。インドは、タタ・スチールが9位(前年11位)、JSWスチールが17位(同18位)、インド鉄鋼公社が18位(同20位)の3社が入った。

同社は、アジアでは市場規模が大きい中国はもとより、成長著しいインド市場の開拓に注力する。2019年の粗鋼生産量は、日本の104百万トンに対しインドは111百万トンとなった。粗鋼生産量で見たインドの市場規模は、2008年に日本の半分以下であったが、2018年に逆転された。

事業概要

日本とインドの年間粗鋼生産量の推移



出所：WAS のデータよりフィスコ作成

粗鋼生産の伸びとともにインドにおける製鉄用耐火物の需要が着実に伸びると予想しており、同国に耐火物の製造・販売を行う合弁会社を設立し、2020年10月に稼働予定となっている。合弁先は、仏サンゴバン傘下のインド耐火物・研磨剤メーカーである Grindwell Norton Ltd. (以下、GNO) になる。同社の技術力と GNO が持つ現地事業インフラを最大限活用する。出資比率は、同社が 51%、GNO が 49% である。

インドネシアでは、鉄鋼業ではなくセメント市場をターゲットにする。セメント用キルン向けでも同社は、豊富な実績と技術を持つ。2014年10月に、インドネシアに PT Shinagawa Refractories Indonesia (SRI) を設立した。同社グループのオーストラリア子会社が技術移転などで、SRI の早期立ち上げを支援した。現在、インドネシアには高炉が 1 基しかなく、同子会社がターゲットとしている分野はセメント用キルンを含む一般工業炉用の耐火物になる。同国における需要増加に応じて生産体制を整備し、事業拡大を目指す。都市化が進む東南アジアで子会社を拠点とする成長戦略を展開する。

業績動向

2020 年 3 月期は、第 3 四半期まで堅調に推移し、通期でも底堅い業績

1. 2020 年 3 月期の連結業績概要

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.1% 減の 118,973 百万円、営業利益が同 6.2% 減の 9,597 百万円、経常利益が同 7.6% 減の 9,844 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 10.8% 減の 5,550 百万円と減収減益となった。計画比では、売上高が 5.0% 減、営業利益が 2.1% 減、経常利益が 1.6% 減、親会社株主に帰属する当期純利益が 7.5% 減であった。期末にかけて新型コロナウイルス感染症の拡大により株価が大幅に下落したことから、投資有価証券評価損 1,250 百万円が発生し、当期純利益の減少幅を大きくした。

2020 年 3 月期 連結業績

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期			前期比		計画比	
	金額	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	119,067	100.0%	125,300	118,973	100.0%	-94	-0.1%	-6,327	-5.0%
耐火物及び関連製品	93,102	78.2%	-	89,930	75.6%	-3,172	-3.4%	-	-
エンジニアリング	23,950	20.1%	-	27,074	22.8%	3,124	13.0%	-	-
不動産・レジャー等	2,014	1.7%	-	1,968	1.7%	-46	-2.3%	-	-
売上総利益	23,430	19.7%	-	23,123	19.4%	-307	-1.3%	-	-
販管費	13,196	11.1%	-	13,525	11.4%	329	2.5%	-	-
営業利益	10,233	8.6%	9,800	9,597	8.1%	-636	-6.2%	-203	-2.1%
耐火物及び関連製品	9,667	10.4%	-	8,641	9.6%	-1,026	-10.6%	-	-
エンジニアリング	763	3.2%	-	1,177	4.3%	414	54.3%	-	-
不動産・レジャー等	1,034	51.3%	-	1,057	53.7%	23	2.2%	-	-
調整額	-1,231	-	-	-1,279	-	-48	3.9%	-	-
経常利益	10,659	9.0%	10,000	9,844	8.3%	-815	-7.6%	-156	-1.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	6,225	5.2%	6,000	5,550	4.7%	-675	-10.8%	-450	-7.5%

注：営業利益率は、各事業の売上高営業利益率
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社業績と相関性が高い国内粗鋼生産は、2019 年度に前年度比 4.3% 減の 9,842 万トンとリーマンショック以来 10 年ぶりに 1 億トンを割った。米中貿易摩擦の長期化に伴い、自動車など輸出向けの需要が減少した。第 4 四半期には、新型コロナウイルス感染症の広がりにより、鉄鋼会社は減産を余儀なくされた。当期における同社の営業減益の最大要因は、数量減の 17 億円であった。他の減益要因は、グループ会社の減益が 5 億円、品種構成差などが 2 億円であった。増益要因は、価格改定が 10 億円、コストダウンが 3 億円、エンジニアリングが 4 億円、為替の影響が 1 億円であった。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2020 年 8 月 5 日 (水)

<https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html>

業績動向

事業別では、耐火物及び関連製品事業の売上高が前期比 3.4% 減の 89,930 百万円、セグメント利益が同 10.6% 減の 8,641 百万円となった。前下期の原材料価格高騰を背景とした価格改定を行ったが、数量減が響いた。エンジニアリング事業の売上高は同 13.0% 増の 27,074 百万円、セグメント利益が同 54.3% 増の 1,177 百万円であった。コークス炉及び熱風炉の大型工事があったうえ、第 3 四半期まで製鉄所内における構内作業量があり、単価上昇と作業が順調に進んだことが収益性を高めた。不動産・レジャー等は、売上高が同 2.3% 減の 1,968 百万円、セグメント利益が同 2.2% 増の 1,057 百万円と堅調に推移した。

2. 財務状況と経営指標

2020 年 3 月期の総資産は、110,247 百万円と前期末比 979 百万円減少した。流動資産は、同 157 百万円減少した。主な増減項目は、現金及び預金（1,424 百万円増）、売上債権（1,134 百万円減）、棚卸資産（370 百万円減）であった。固定資産は、有形固定資産が 1,808 百万円増加、投資有価証券が 2,715 百万円の減少となった。負債合計は、43,532 百万円、同 5,308 百万円減少した。主要な項目は、仕入債務が 1,147 百万円減、未払法人税等が 1,571 百万円減、長期借入金が 923 百万円減であった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	増減額
流動資産	64,690	65,547	72,167	72,010	-157
（現預金・有価証券）	14,741	10,896	11,574	12,998	1,424
固定資産	41,817	40,932	39,059	38,237	-822
総資産	106,507	106,479	111,227	110,247	-979
流動負債	36,828	35,864	37,526	34,246	-3,280
固定負債	15,492	13,144	11,314	9,286	-2,028
負債合計	52,320	49,009	48,841	43,532	-5,308
（有利子負債）	18,520	16,697	15,688	14,745	-943
純資産	54,186	57,470	62,385	66,714	4,328

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務の安全性を見る比率は、流動比率が 210.3%、自己資本比率が 52.6% といずれも良好な水準を保った。収益性の指標となる自己資本当期利益率（ROE）が 9.9%、総資産経常利益率が 8.9%、売上高営業利益率は 8.1% といずれも 8% をクリアした。

品川リファクトリーズ | 2020年8月5日(水)

5351 東証1部・札証

<https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html>

業績動向

連結財務指標

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	増減
【安全性】					
流動比率	175.7%	182.8%	192.3%	210.3%	18.0pt
自己資本比率	44.8%	47.0%	48.9%	52.6%	3.7pt
【収益性】					
ROE (b × c × d)	7.8%	7.0%	11.9%	9.9%	-2.1pt
ROA (a × c)	6.1%	5.9%	9.8%	8.9%	-0.9pt
売上高営業利益率	6.1%	5.9%	8.6%	8.1%	-0.5pt
a 売上高経常利益率	6.1%	6.2%	9.0%	8.3%	-0.7pt
b 売上高当期純利益率	3.5%	3.3%	5.2%	4.7%	-0.6pt
c 総資産回転率 (回)	0.99	0.96	1.09	1.07	-0.02
d 財務レバレッジ (倍)	2.29	2.18	2.09	1.97	-0.12

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書は、営業活動キャッシュ・フロー（CF）の収入7,769百万円が、投資活動CFの支出-3,840百万円を大きく上回った。現金及び現金同等物の期末残高は、前期比1,322百万円増の12,669百万円となった。

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	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,459	1,578	4,288	7,769	3,481
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,825	-1,623	-1,179	-3,840	-2,661
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,526	-3,011	-2,286	-2,549	-263
現金及び現金同等物の期末残高	13,627	10,620	11,347	12,669	1,322

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年3月期の業績予想は未公表

1. 2021年3月期の見通し

同社は、2021年3月期の業績予想を公表していない。主要顧客となる高炉メーカー3社が、合理的な業績予想の算定ができないとして業績予想の発表を見送っており、予想の前提が得られない。決算発表の5月時点では、国内の自動車分野で一部稼働停止が発生しており、造船、建設機械、産業機械、建築分野の需要が一段と弱まった。海外では、新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、世界経済が減速し、鋼材需要が落ち込んだ。一般的には、今期上期に業績の最悪期を迎え、下期から回復に転じるというシナリオになる。現段階では、回復に転じる時期とスピードが不確かだ。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2020 年 8 月 5 日 (水)

<https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html>

今後の見通し

国際通貨基金(IMF)の世界経済見通しは、再三修正されている。2019年の世界のGDP実質成長率は2.9%であったが、2020年の予測値を1月時点→4月時点→6月時点の推移で見ると、3.3%→-3.0%→-4.9%と時間の経過とともにマイナス幅が拡大している。国・地域別の予測値の推移では、米国が2.0%→-5.9%→-8.0%、ユーロ圏が1.3%→-7.5%→-10.2%、日本が0.7%→-5.2%→-5.8%に修正された。新型コロナウイルス感染症の収束が早かった中国は、6.0%→1.2%→1.0%と4月予測と6月予測の間の修正が小幅だ。なお、6月時点での2021年の世界経済見通しは、新型コロナウイルス感染症の感染第2波が避けられることを前提に5.4%のプラス成長に戻るとされている。4月時点に比べて0.4ポイント下方修正されている。

IMF 世界経済見通し – GDP の実質成長率

(単位：%)

	2018年	2019年	2020年		2021年		
			1月予測	4月予測	1月予測	4月予測	6月予測
世界 GDP	3.6	2.9	3.3	-3.0	3.4	5.8	5.4
先進国・地域	2.2	1.7	1.6	-6.1	1.6	4.5	4.8
米国	2.9	2.3	2.0	-5.9	1.7	4.7	4.5
ユーロ圏	1.9	1.2	1.3	-7.5	1.4	4.7	6.0
日本	0.3	0.7	0.7	-5.2	0.5	3.0	2.4
新興市場国と発展途上国	4.5	3.7	4.4	-1.0	4.6	6.6	5.9
中国	6.6	6.1	6.0	1.2	5.8	9.2	8.2
インド	6.8	4.2	5.8	1.9	6.5	7.4	6.0
ロシア	2.3	1.3	1.9	-5.5	2.0	3.5	4.1
ブラジル	1.3	1.1	2.2	-5.3	2.3	2.9	3.6

出所：IMF の World Economic Outlook Database よりフィスコ作成

世界保健機関 (WHO) は、3月11日に新型コロナウイルス感染症の流行を「パンデミック」(世界的大流行)と宣言した。その時点で、感染は114の国と地域に広がり、感染者は118,381人、死者は4,292人に上った。その後、感染は、アジアから欧州や米国などの先進国へ、さらにブラジル、ロシア、インドなどの新興国及び発展途上国へと急速に拡大した。厚生労働省がまとめているデータによると、世界の感染者数は3月初めの8万人超が月末には70万人を突破、4月末には315万人へ、5月末では600万人を超え、6月24日現在で923万人と爆発的に増加した。最も感染者数の多い米国では、3月末の16万人から4月末には100万人超となり、6月24日現在235万人となった。その時点で感染者数が多い国は、ブラジル(115万人)、ロシア(60万人)、インド(46万人)、英国(31万人)となる。一方中国は、3月の時点で8万人を超えていたが、6月になっても8万人台に押さえ込まれている。

今後の見通し

国別新型コロナウイルス感染者数の推移

(単位：人)

	3月2日	3月31日	4月30日	5月31日	6月24日
世界	88,307	775,482	3,149,612	6,010,076	9,226,530
米国	69	160,020	1,038,451	1,769,776	2,347,022
ブラジル	2	4,579	78,162	498,440	1,145,906
ロシア	2	1,836	99,243	396,045	598,878
インド	3	1,218	31,787	173,763	456,183
英国	35	22,141	165,221	272,826	307,682
ドイツ	131	66,711	161,539	183,189	192,480
中国	80,026	81,518	82,862	83,001	83,431
韓国	4,212	9,786	10,765	11,468	12,535
日本	254	1,953	14,088	16,851	18,024

出所：厚生労働省データよりフィスコ作成

新型コロナウイルス感染症の拡大により工場の操業の休止を余儀なくされた自動車産業は、生産やサプライチェーンの見直しを迫られている。日米欧の自動車産業大手は、需要減少により過剰な生産設備を抱え、電気自動車（EV）など次世代車に転じるという構造改革を進めていた。そこに新型コロナウイルス感染症の拡大が追い打ちをかけている。トヨタ自動車<7203>は、2021年3月期の世界販売台数を前期比14.9%減の890万台と8年ぶりの1,000万台割れを見込む。四半期毎の推移は、4月～6月期が前年の6割、7月～9月期が8割、10月～12月期が9割、来年になって前年並みに戻るとみている。

日本の鉄鋼会社の外部環境は、厳しさを増している。米中貿易摩擦の長期化により世界の鉄鋼需要が落ち込んでいところ、中国企業が国内のインフラ投資を背景に生産を高水準で維持していることから鉄鉱石などの原材料価格が高騰し、メタルスプレッドが縮小した。さらに新型コロナウイルス感染症の拡大が世界経済の後退に拍車をかけている。販売数量と価格が減少しているうえ、新型コロナウイルス感染症の拡大で日本企業は生産調整に追い込まれている。中国の2019年の粗鋼生産の世界シェアは53.3%であった。月次ベースでは中国のシェアは同国内で新型コロナウイルス感染症の拡大が深刻化した2020年2月に51.7%に落ち込んだものの、4月に62.0%へ急上昇した。4月の粗鋼生産量の前年同月比増減率は、世界が13.0%減、中国が0.2%増、日本が23.5%減、米国が32.5%減、インドが65.2%減であった。

品川リファクトリーズ

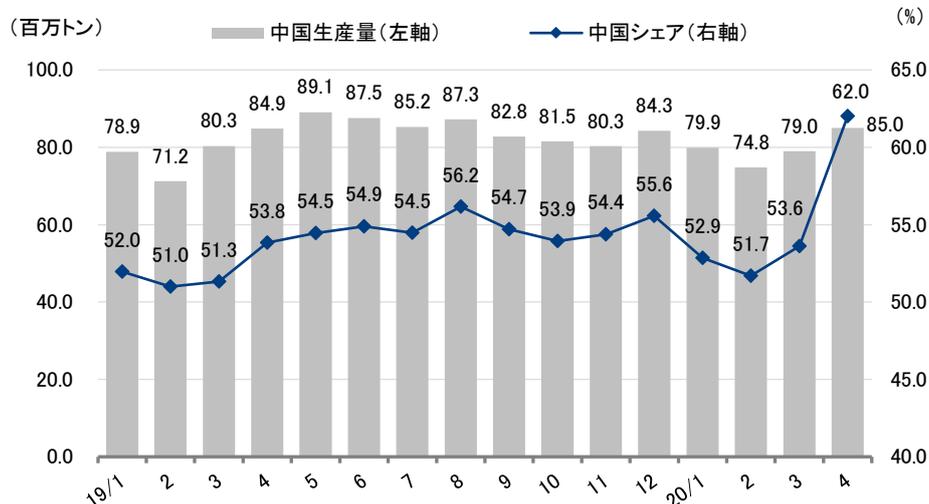
5351 東証1部・札証

2020年8月5日(水)

<https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html>

今後の見通し

中国の月間粗鋼生産量と世界におけるシェアの推移



出所：WSA のデータよりフィスコ作成

日本の鉄鋼メーカーの足元の状況は厳しさが増す

日本の鉄鋼業界大手は、2020年3月期の業績が当初計画から大きく乖離したため、発表前に計画値を大幅に下方修正した。JFEホールディングスの鉄鋼セグメント利益は、第2四半期時点で、上期実績177億円に対し、下期予想を第1四半期時点の440億円の黒字から△177億円の赤字とし、通期で収支見合いとした。下期の実績は、264億円の損失となり、通期では87億円の赤字に転落した。ただし、棚卸資産評価損や固定資産廃却損など260億円を計上しており、“実力”ベースでは損益がほぼゼロの水準であった。

JFEホールディングスの鉄鋼事業業績推移

	鉄鋼事業売上高 (億円)			セグメント利益 (億円)			単独粗鋼生産量 (万トン)		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
2018/3期	-	-	27,357	-	-	1,872	1,410	1,437	2,846
2019/3期	14,025	14,281	28,306	1,173	440	1,613	1,404	1,227	2,631
2020/3期									
1Q 時点予想	14,000	15,000	29,000	260	440	700	1,400	1,400	2,800
2Q 時点予想	13,531	13,369	26,900	177	-177	0	1,379	1,321	2,700
実績	13,531	13,282	26,813	177	-264	-87	1,379	1,294	2,673
前期比	-3.5%	-7.0%	-5.3%	-84.9%	-	-	-1.8%	5.5%	1.6%
前期比	-494	-999	-1,493	-996	-704	-1,700	-25	67	42

出所：JFEホールディングス決算説明会資料よりフィスコ作成

品川リファクトリーズ

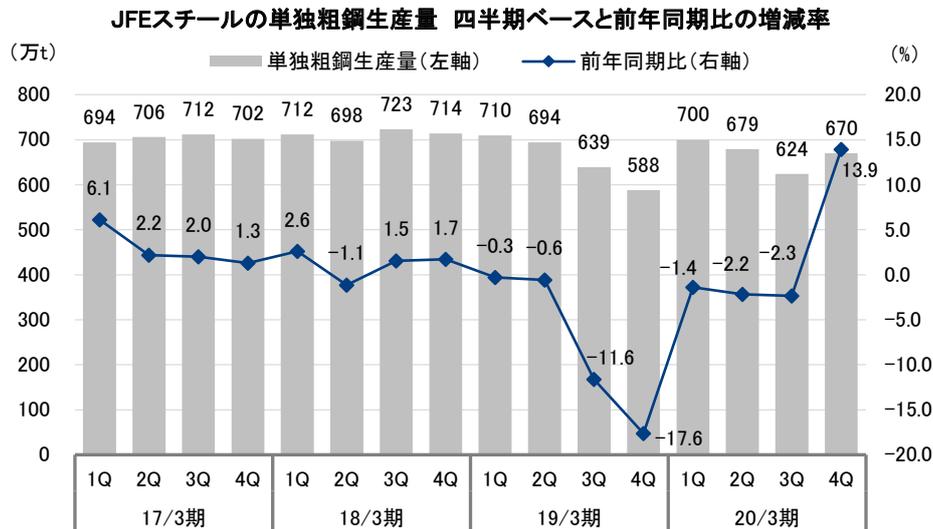
2020年8月5日(水)

5351 東証1部・札証

<https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html>

今後の見通し

2020年3月期のJFEスチールの単独粗鋼生産計画は、第1四半期時点の2,800万トン(上期1,400万トン、下期1,400万トン)を、第2四半期時点で2,700万トンに引き下げ、実績が前期比1.6%増の2,673万トンとなった。実績は上期が前年同期比1.8%減の1,379万トン、下期が同5.5%増の1,294万トンであった。前下期に対する当下期の増加は、前下期の水準が低かったためである。2019年3月期は、自然災害や操業トラブルが多数発生した。2018年7月の西日本豪雨により西日本製鉄所倉敷地区(岡山県倉敷市)と福山地区(広島県福山市)が冠水し、主要設備に損傷がなかったものの、一時的に操業がストップした。倉敷地区の高炉1基が、2018年10月に設備トラブルで稼働停止となり、復旧が翌年まで持ち越された。2018年12月に、東日本製鉄所千葉地区(千葉市)の高炉1基に設備トラブルが発生し、生産を休止した。第3四半期(2018年10月-12月期)の単独粗鋼生産量は前年同期比11.6%減、第4四半期は同17.6%減と大幅に落ち込んだ。JFEスチールは、高炉トラブル対策チームを中心に、ベテラン社員の経験・ノウハウをすべて明文化し、全地区に水平展開と教育を実施することで、トラブル対処時間の短縮化と異常の早期検知の対策を講じた。



出所：JFEスチール決算説明会資料よりフィスコ作成

JFEスチールは、2021年3月期第1四半期(4月-6月期)の生産規模が、前期下期の水準に比べ25%程度低く、生産能力の7割程度と想定している。倉敷地区第4高炉を、4月末に休止し、高炉改修工事に着手した。福山地区第4高炉は、送風を止め、再稼働可能な状態で休止するバンキングを6月末から実施する。5月には、全社で一時的休業を実施した。今後も鉄鋼需要の動向を注視し、需要に見合った柔軟かつ迅速な対応を実施する。中長期的には、競争力強化に向けた選択と集約を行い、国内生産体制を高炉8基から7基体制へ移行する。2023年度を目途に京浜地区(神奈川県川崎市)の上工程(製鉄、製鋼)及び熱延設備を休止し、一部製品を除き、東日本製鉄所の機能を千葉地区に集約する。粗鋼生産能力は約400万トン、約13%削減される。

同社の事業は、粗鋼生産量との相関性が高いため、2021年3月期第1四半期に売上高で鉄鋼メーカーの減産体制の影響を受けるだろう。エンジニアリング事業は、端境期に当たるため、売上面では厳しい状況にある。JFEスチールの国内設備投資計画で今期予定されているのは、共同火力発電所2号機の新設と新連続铸造設備の稼働である。2022年3月期は、工事規模500億円の倉敷地区第4高炉の改修と福山地区第3コークス炉B団の稼働が予定されており、同社にとってのビジネス機会がある。

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.

競争力の高い商品の需要が増加中

2. 2021 年 3 月期の重点課題

中期経営計画の最終年度に当たる 2021 年 3 月期は、おおむね前期まで行ってきた施策の継続となる。新たな施策は、次期中期経営計画に組み込まれる。現中期経営計画の重点課題は、(1) 耐火物の拡販実現、(2) 徹底したコストダウン、(3) 商品競争力の強化、(4) 基盤整備効果の最大化となる。

(1) 耐火物の拡販実現

耐火物の拡販施策として、国内では既存市場の高炉・電炉向けに不定形補修材の改良による製鋼コスト削減への貢献と VA 提案及び顧客ニーズの先取りをする。また、取鍋の溶鋼流量制御に用いられるスライドゲート・プレートの迅速交換装置である SST 装置の販促を図る。JFE スチールが導入後に高評価をしたことから、採用拠点の広がりが期待される。

新規市場開拓では、特殊鋼・非鉄メーカー向けに、エンジニアリング事業部とイソライト工業のコラボレーションによる積極受注をし、大型・複雑形状にも対応可能なプレキャストブロックを拡販する。また、セメント・石灰市場へは、窯炉の損傷メカニズムに合わせたライニングの提案をする。鉄鋼業界への高い依存度を是正すべく他業界の開拓に努めているが、新規開拓は時間を要する。地道な営業努力を継続する。

海外での顧客密着体制の強化として、中国に 2018 年 4 月に上海事務所を設立。2019 年 1 月に、台湾事務所を設立し、ブラジルに駐在員を置き、同年 4 月に豪州にも駐在員を派遣した。

現地生産体制の拡大では、米国 SAM において連続鑄造用スプレー顆粒モールドパウダーの製造設備を新たに建設した。顆粒形状のため、粉末の従来品に比べ投入時に発塵を抑制できる。商業ベースの生産は、2020 年 1 月に開始され、2021 年 3 月期から業績への寄与が見込まれる。インドでは、グローバルパートナーであるサンゴバン傘下企業とマッド材（高炉出銑口閉塞材）の製造・販売を行う合弁会社を設立した。当初は、2020 年 1 月の生産開始を予定していたが、新型コロナウイルス感染症により 10 月に延びそうだ。

同社は、海外において製造拠点を 8 拠点、販売拠点を 5 拠点運営している。鉄鋼分野はもとより、東南アジアではセメント、ガラス、非鉄分野での拡大を目指す。経済成長とともにインフラ投資が見込め、鉄鋼と比べて外部環境がよい。

(2) 徹底したコストダウン

競争力強化を下支えするコストダウンに向けた取り組みは、配合統合、安価資材調達、製造工程合理化、生産性向上運動活動の強化、自動化の推進になる。

(3) 商品競争力の強化

a) 商品競争力の強化

競争力の高い商品の生産キャパシティを強化している。米国子会社が生産を開始した連続鑄造用スプレー顆粒モールドパウダーは、西日本工場に新ラインを設置して、国内でも生産を増強する。

今後の見通し

国内グループ会社は、セラミックファイバー製造ラインへの大型投資を前倒しで行った。1,300 度の高温域の耐性に優れたアルミナファイバーは、工場の断熱材に使用される。環境と省エネに資するため、需要が堅調だ。

石油系ピッチを含浸することで高靱性を高めたマグネシアカーボン煉瓦を、JFE スチールが採用した。非常に好調なため、生産能力の増強を図る。2021 年 3 月期は、増産効果が得られそうだ。

環境負荷軽減に対する顧客ニーズも高い。コークス炉ドアブロックのリサイクルは、JFE スチールの倉敷地区で採用された。高評価を得て、他の製鉄所にも拡大している。

b) エンジニアリング事業の再編成

施工体制は、大型工事捕捉のためエンジニアリング事業を再編成した。エンジニアリング部と築炉事業部を統合し、さらにグループ会社の品川口コー（株）を加えて総合力を強化し、受注拡大を図る。営業、設計、工事（鉄鋼、非鉄、焼却炉）の機能を統合し、工事ノウハウの結集と工事スタッフ・作業員の動員力を強化した。工事の人員配置に柔軟性が増し、作業員の労働生産性が向上した。

(4) 基盤整備効果の最大化

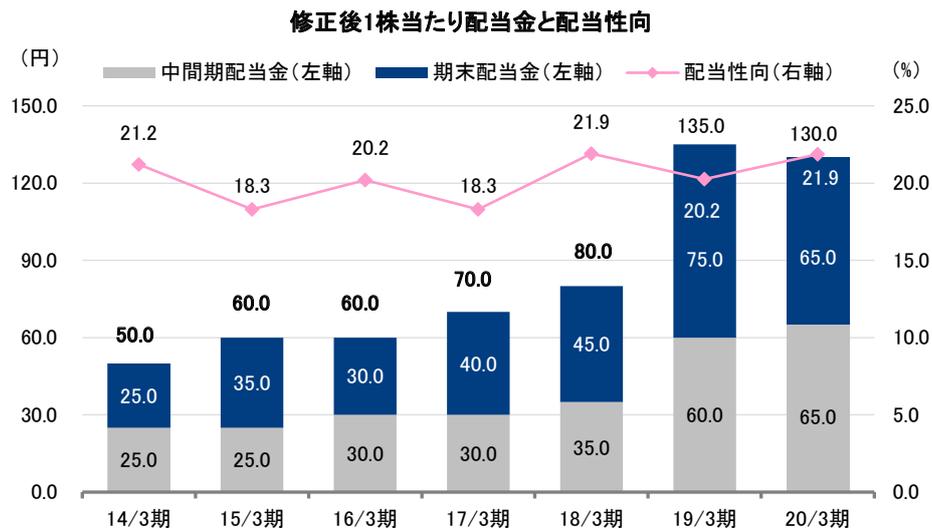
前中期経営計画（第 3 次）では、連結ベースの設備投資額が約 80 億円であった。単体を中心に主要製造設備の新鋭化など基盤整備を実行した。現 3 ヶ年中期経営計画では、単体における製造工程の整流化、生産性の向上に資する基盤整備を計画している。老朽化した大型プレスや各種炉などの主要設備の更新・新鋭化や商品競争力強化のための新商品の製造ライン整備と自動化を進める。2019 年 3 月期の設備投資額は、47 億円と当初計画を 6 億円ほど上回った。2020 年 3 月期は 42 億円を投資し、最初の 2 年間で前中期経営計画の金額を上回った。最終年度となる 2021 年 3 月期は、基盤整備効果の最大化を目指し、周辺設備を整備することで省力化と無人化を一層進める。

株主還元策

2020 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は 130 円

同社は、株主への安定した配当を確保しつつ将来に増配を心掛け、併せて企業体質の強化のため内部留保の充実を図ることを利益配分の基本方針としている。

2019 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は、期初予想では前期並みの 80 円(中間配当金 40 円、期末配当金 40 円)を予定していた。しかし、第 2 四半期業績が期初予想を大幅に上回ったことから、中間配当を 60 円へ、期末配当も 60 円に改めた。最終的には期末配当金を 75 円に引き上げ、年間配当金を 135 円とした。3 期連続の増配となる。配当性向は 20.2% であった。2020 年 3 月期は、中間・期末とも 65 円とし、1 株当たり年間配当金は 130 円、配当性向が 21.9% であった。2021 年 3 月期は、業績予想と同様に配当計画も未公表となる。



注：2017 年 10 月 1 日 10 → 1 株の株式併合を遡及修正。

出所：決算短信よりフィスコ作成

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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp