

|| 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12月23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. 2021年3月期第2四半期の連結業績－ほぼ第1四半期時予想の水準	01
2. 2021年3月期－通期の売上高と経常利益及び年間配当金の予想を据え置く	01
3. 次期中期経営計画	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	03
3. 事業内容	04
4. 特徴と強み	06
5. グローバル展開	07
■ 業績動向	09
1. 2021年3月期第2四半期の連結業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2021年3月期の見通し	11
2. 中期経営計画	13
■ 株主還元策	16

要約

財務の安全性、収益性など経営の安定性が高い

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。現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。自己資本比率50%超、流動比率200%超と財務の安全性が高く、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響があった2021年3月期でも予想売上高経常利益率（ROS）7%を見込むなど、経営の安定性が高い。

1. 2021年3月期第2四半期の連結業績 - ほぼ第1四半期時予想の水準

2021年3月期第2四半期の業績は、売上高が前期比19.7%減の47,127百万円、経常利益が同38.2%減の3,032百万円となった。計画比では、売上高が0.4%減、経常利益が4.6%増であった。減収減益の最大要因は、粗鋼生産量減少に伴う耐火物販売数量の減少である。2021年3月期第2四半期の国内粗鋼生産は、3,710万トンと前年同期比26.8%減少した。親会社株主に帰属する四半期純利益は、特別損失が発生したため予想を下回り、581百万円の損失となった。愛知県名古屋市で営業中の賃貸物件等に関して、一過性の固定資産の減損損失3,276百万円を特別損失として計上したためだ。

2. 2021年3月期 - 通期の売上高と経常利益及び年間配当金の予想を据え置く

2021年3月期通期の売上高は、前期比15.9%減の100,000百万円、営業利益が同30.2%減の6,700百万円、経常利益が同28.9%減の7,000百万円となる。親会社株主に帰属する当期純利益は、同73.0%減の1,500百万円と第1四半期発表時点の3,800百万円から減額された。年間配当金は、1株当たり90円の計画を変更していない。下期は、売上高が前年同期比12.3%減、上期比12.2%増、経常利益は同19.7%減、同30.9%増を見込む。前回予想で下期の回復を想定していたため、売上高及び経常利益の通期予想は据え置かれた。それでも、上方修正した鉄鋼や自動車などの多くの製造業の企業よりも利益の落ち込み幅は小さい。

3. 次期中期経営計画

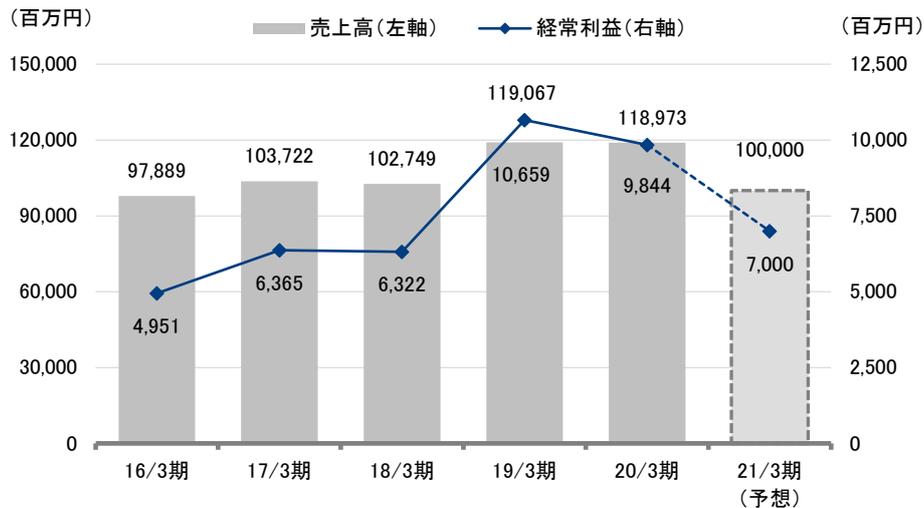
2022年3月期から第5次中期経営計画がスタートする。2024年3月期までをカバーする3ヶ年であれば、大きな変化は高炉メーカーによる過剰生産設備の解消、2050年に向けて温暖化ガス排出量の実質ゼロを達成するための活動、海外展開の拡大となるだろう。一部高炉の休止が計画されているため、同社はこれまで以上のコストダウン、装置を含めた商品競争力の徹底強化を進めることになる。菅義偉首相は、2050年までに温暖化ガスの排出量を実質ゼロにする目標を掲げた。JFEホールディングス<5411>は、独自開発の画期的な技術により、製鉄工程においてCO₂排出量とエネルギー消費量を約10%削減するとともに、低品位原料の利用を拡大する。既に中規模設備を建設し、試験運転を開始した。2022年度には5倍規模の実機の稼働を目指している。こうした国内鉄鋼業界の大きな変化への対応に加えて、目標とする20%を目前に足踏み状態となっている海外売上高比率の引き上げが重要課題である。輸出対応だけではなく、一定規模以上の海外企業のM&Aなどの戦略が必要な時期に入ったと認識している。

要約

Key Points

- ・2021年3月期第2四半期は、ほぼ予想どおりの売上高と経常利益
- ・2021年3月期の予想経常利益の落ち込み幅は、多くの製造企業より小さい
- ・2021年3月期の親会社株主に帰属する当期純利益の予想を減額するも、年間配当90円を変更せず

業績推移



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。

会社概要

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 9 月末時点で JFE ホールディングス傘下の JFE スチール（株）が 34.03% 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。

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。

事業概要

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。

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。

煉瓦プラント



付加ライン

出所：ホームページより掲載

コントロールルーム

トンネルキルン

無人搬送車

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、連続铸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。

事業概要

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。

連続铸造用モールドパウダーは、鑄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、鑄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。連続铸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。

連続铸造用モールドパウダー



出所：ホームページより掲載

連続铸造工程



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。

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)


事業概要

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。

(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。

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

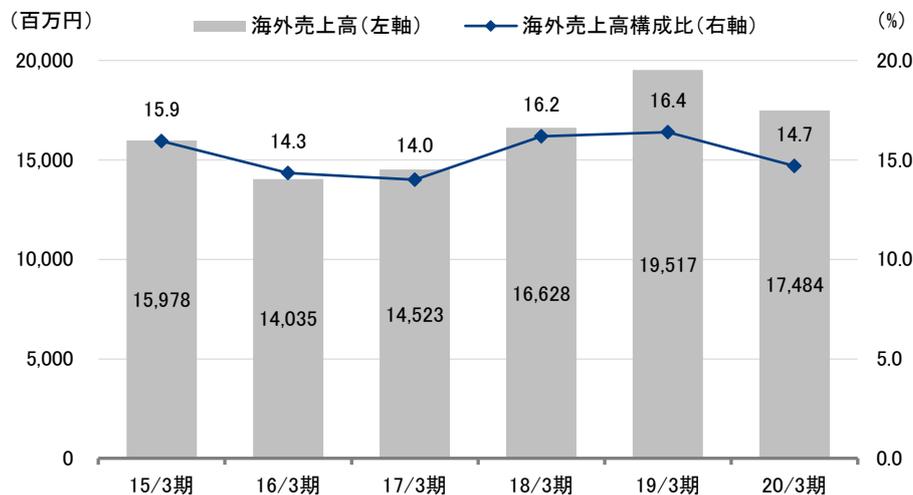
出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

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・販売を手掛ける合併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、アジアではコロナ禍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。

海外売上高と海外売上高構成比



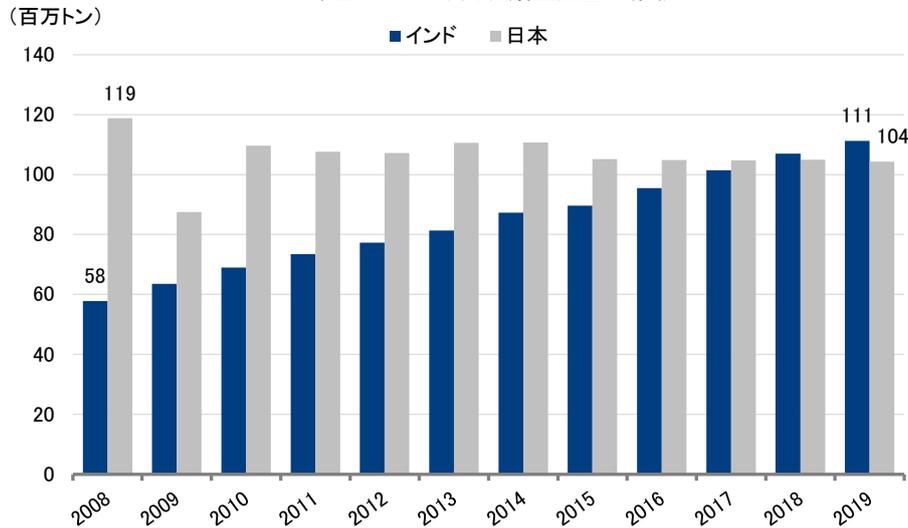
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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、2021年3月期内の稼働が予定されている。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、当社が 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

2021 年 3 月期第 2 四半期は、ほぼ予想どおりの売上高と経常利益

1. 2021 年 3 月期第 2 四半期の連結業績概要

(1) 2021 年 3 月期第 2 四半期の業績概況

2021 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 19.7% 減の 47,127 百万円、営業利益が同 44.8% 減の 2,641 百万円、経常利益が同 38.2% 減の 3,032 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失が 581 百万円（前年同期は 2,449 百万円の利益）となった。計画比では、売上高が 0.4% 減、営業利益が 2.2% 減、経常利益が 4.6% 増であった。親会社株主に帰属する四半期純利益が、後述する特別損失の計上により未達となった。

2021 年 3 月期第 2 四半期 連結業績

(単位：百万円)

	20/3 期 2Q		21/3 期 2Q		前年同期比		計画比		
	実績	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	58,707	100.0%	47,300	47,127	100.0%	-11,580	-19.7%	-173	-0.4%
耐火物及び関連製品	45,667	77.8%	-	36,448	77.3%	-9,219	-20.2%	-	-
エンジニアリング	12,010	20.5%	-	9,765	20.7%	-2,245	-18.7%	-	-
不動産・レジャー等	1,030	1.8%	-	913	1.9%	-117	-11.4%	-	-
売上総利益	11,535	19.6%	-	8,881	18.8%	-2,654	-23.0%	-	-
販管費	6,751	11.5%	-	6,239	13.2%	-512	-7.6%	-	-
営業利益	4,783	8.1%	2,700	2,641	5.6%	-2,142	-44.8%	-59	-2.2%
耐火物及び関連製品	4,420	9.7%	-	2,485	6.8%	-1,935	-43.8%	-	-
エンジニアリング	458	3.8%	-	418	4.3%	-40	-8.7%	-	-
不動産・レジャー等	555	53.9%	-	450	49.3%	-105	19.0%	-	-
調整額	-651	-1.1%	-	-713	-1.5%	-62	-	-	-
経常利益	4,903	8.4%	2,900	3,032	6.4%	-1,871	-38.2%	132	4.6%
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,449	4.2%	1,600	-581	-1.2%	-3,030	-	-2,181	-

注：営業利益率は、各事業の売上高営業利益率
 出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 事業別動向

事業別では、全体の 7 割以上を占める耐火物及び関連製品事業の売上高が前年同期比 20.2% 減の 36,448 百万円、セグメント利益が同 43.8% 減の 2,485 百万円であった。減収減益の最大要因は、粗鋼生産に使用される耐火物の販売数量減である。国内粗鋼生産は、3,710 万トンと前年同期比 26.8% 減少した。粗鋼生産に関連する製品の売上は、第 1 四半期及び第 2 四半期ともに底ばいが続き、立ち直りは見られなかった。第 1 四半期に比べ第 2 四半期の落ち込み幅が大きくなったのは、第 1 四半期に神戸製鋼所の加古川製鉄所の熱風炉改修工事向けの出荷が終了したこと、セメント業界向け補修用煉瓦の販売が多かったことによる。

エンジニアリング事業は、売上高が前年同期比 18.7% 減の 9,765 百万円、セグメント利益が同 8.7% 減の 418 百万円であった。粗鋼生産量が落ちたため、製鉄所構内のメンテナンス工事も減少した。前年同期に神戸製鋼所に関わる熱風炉建設工事の売上が計上されたことも、当四半期の減収幅を大きくした。

業績動向

不動産・レジャー等事業は、売上高が前年同期比11.4%減の913百万円、セグメント利益が同19.0%減の450百万円となった。2020年1月に、神奈川県座間市にあった賃貸倉庫の契約が満了となった。倉庫を取り壊し、新たに土地のみを賃貸する新規契約を行った。

(3) 特別損失 - 商業用賃貸物件の減損処理

愛知県名古屋市で営業中の賃貸物件等に関して、固定資産の減損損失3,276百万円を特別損失として計上した。当該施設は、同社が土地と建物を所有する名古屋市港区品川町に所在するショッピングセンターの「イオンモール名古屋みなと」になる。1999年11月の開業当初は「ベイシティ品川」と呼ばれ、中核店は「ジャスコ名古屋みなと店」であった。2011年に現在の名称に変更され、2013年から管理運営がイオンリテール(株)からイオンモール<8905>に移った。敷地面積74,168m²、延床面積が132,118m²、商業施設面積が48,650m²ある。現在の中核店は、「イオン名古屋みなと店」と「TOHO シネマズ名古屋ベイシティ」になる。後に進出してきた近隣の大型ショッピングセンターとの競争激化などにより、2020年9月時点の店舗数は開業時の120店舗から半減した。映画館が2020年11月末に閉館となり、2021年2月にショッピングセンターも閉鎖される。同社は、2020年3月期においてショッピングセンター用賃貸ビルの建物及び構築物の簿価3,315百万円を計上していた。賃貸契約が、当初予定されていたよりも前倒しで打ち切られたため、2021年3月期に残存簿価を減損処理することとなった。

イオン<8267>グループは、同エリアの再開発を発表した。既存の建物は取り壊され、新たな商業施設が建設される。立地は、名古屋臨海高速鉄道あおなみ線の荒子川公園駅から徒歩3分のところにあり、桜の名所である荒子川公園に隣接する。敷地面積も比較的広い。新たな施設の詳細は開示されていない。イオンモールは、これまで数カ所で借地に自社物件を建設している。新しい商業施設は、After コロナの新常態(ニューノーマル)に対応したカスタマーエクスペリエンス(CX)を提供する次世代モールとして生まれ変わることが期待される。

2. 財務状況と経営指標

2021年3月期第2四半期の総資産は、前期末比6,737百万円減の103,510百万円となった。流動資産は、同4,318百万円減少した。主な増減項目は、現金及び預金、有価証券の手元流動性が2,362百万円増、受取手形及び売掛金、電子記録債権が6,361百万円減、棚卸資産が721百万円減であった。固定資産は、有形固定資産が2,983百万円減少、投資有価証券が326百万円増加した。負債合計は、同5,779百万円減の37,753百万円となった。主要な項目は、支払手形及び買掛金、電子記録債務が3,667百万円減少した。財務の安全性を見る比率は、流動比率が211.6%、自己資本比率が54.9%といずれも前期末より良化した。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期 2Q 末	増減
流動資産	64,690	65,547	72,167	72,010	67,692	-4,318
（現金及び預金・有価証券）	14,741	10,896	11,574	12,998	15,360	2,362
固定資産	41,817	40,932	39,059	38,237	35,818	-2,419
総資産	106,507	106,479	111,227	110,247	103,510	-6,737
流動負債	36,828	35,864	37,526	34,246	31,991	-2,255
固定負債	15,492	13,144	11,314	9,286	5,762	-3,524
負債合計	52,320	49,009	48,841	43,532	37,753	-5,779
（有利子負債）	18,520	16,697	15,688	14,745	14,642	-103
純資産合計	54,186	57,470	62,385	66,714	65,756	-958
【安全性】						
流動比率	175.7%	182.8%	192.3%	210.3%	211.6%	1.3pt
自己資本比率	44.8%	47.0%	48.9%	52.6%	54.9%	2.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021 年 3 月期の予想経常利益の落込み幅は、多くの製造企業より小さい

1. 2021 年 3 月期の見通し

(1) 同社の業績見通し

2021 年 3 月期通期の売上高と営業利益、経常利益の予想は、2020 年 8 月の第 1 四半期決算発表時の計画値で据え置いた。通期売上高は、前期比 15.9% 減の 100,000 百万円、営業利益が同 30.2% 減の 6,700 百万円、経常利益が同 28.9% 減の 7,000 百万円となる。親会社株主に帰属する当期純利益は、同 73.0% 減の 1,500 百万円と第 1 四半期発表時点の 3,800 百万円から減額された。

2021 年 3 月期 連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/3 期		21/3 期		前期比	
	実績	売上比	計画	売上比	増減額	増減率
売上高	118,973	100.0%	100,000	100.0%	-18,973	-15.9%
営業利益	9,597	8.1%	6,700	6.7%	-2,897	-30.2%
経常利益	9,844	8.3%	7,000	7.0%	-2,844	-28.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,550	4.7%	1,500	1.5%	-4,050	-73.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

品川リファクトリーズ

5351 東証1部・札証

2020年12月23日(水)

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

今後の見通し

(2) 高炉3社の見通し

製造業の中では、トヨタ自動車<7203>のように4月-6月期と比べ7月-9月期に市場が様変わりにより好転し、2021年3月期の通期売上高を前回予想比2兆円増の24兆円(前期比12.9%減)、営業利益が同8,000億円増の1兆3,000億円(同45.8%減)と大幅上方修正する企業が出てきた。トヨタ・レクサスブランドの車両小売販売台数予想が、同30万台増の860万台とされた。

製造業の業績予想を上方修正した多くの企業よりも、同社の予想経常利益の落込み幅は小さい。2021年3月期の実績及び予想を、上期・下期・通期の前年同期比増減率で見ると、売上高は上期が前年同期比19.7%減、下期が同12.3%減、通期が前期比15.9%減、経常利益は上期が同38.2%減、下期が同19.7%減、通期が同28.9%減となる。上期の売上高と経常利益の実績は、ほぼ計画の線が出た。下期の売上高と経常利益は、上期比でそれぞれ12.2%増、30.9%増の回復を見込んでいる。通期の国内粗鋼生産量を約8,000万トン超と想定しており、下期の数量は上期比16%程度増加する見込みだ。

同社の主要顧客となる高炉メーカー3社は、上方修正したものの、いずれも前期に続き2021年3月期も鉄鋼事業セグメントが損失を計上する。日本製鉄は、通期の鉄鋼セグメント損失を800億円と前回予想比500億円の損失縮小に上方修正した。寄与を上下で分けると、上期が383億円、下期が117億円になる。JFEホールディングスの鉄鋼事業は、通期予想セグメントの損失を100億円減らしたが、その内訳は上期が88億円、下期が12億円であった。セグメント利益額は、上期の1,362億円の損失から下期に12億円の利益に転換する予想となる。

高炉3社の鉄鋼事業のセグメント情報

(単位: 億円)

	鉄鋼事業売上高			セグメント利益			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
【日本製鉄】									
2020年3月期	27,041	25,532	52,573	492	-3,745	-3,253	2,155	2,030	4,185
2021年3月期									
1Q時点予想	19,300	-	-	-1,550	250	-1,300	1,490	1,690	3,180
前年同期比	-28.6%						-30.9%	-16.7%	-24.0%
2Q時点予想	19,658	22,342	42,000	-1,167	367	-800	1,464	1,806	3,270
前年同期比	-27.3%	-12.5%	-20.1%				-32.1%	-11.0%	-21.9%
【JFEホールディングス】									
2020年3月期	13,531	13,282	26,813	177	-264	-87	1,379	1,294	2,673
2021年3月期									
1Q時点予想	10,100	12,300	22,400	-1,450	0	-1,450	1,000	1,200	2,200
前年同期比	-25.4%	-7.4%	-16.5%				-27.5%	-7.3%	-17.7%
2Q時点予想	10,272	11,728	22,000	-1,362	12	-1,350	1,017	1,233	2,250
前年同期比	-24.1%	-11.7%	-18.0%				-26.3%	-4.7%	-15.8%
【神戸製鋼所】									
2020年3月期	3,300	3,200	6,500	-3	-85	-88	339	311	650
2021年3月期									
1Q時点予想	2,300	2,750	5,050	-550	-120	-670	240	300	540
前年同期比	-30.3%	-14.1%	-22.3%				-29.2%	-3.5%	-16.9%
2Q時点予想	2,452	2,818	5,270	-404	-21	-425	248	317	565
前年同期比	-25.7%	-11.9%	-18.9%				-26.8%	1.9%	-13.1%

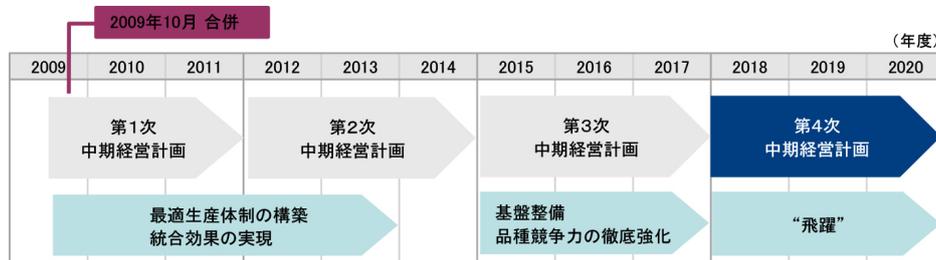
出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2. 中期経営計画

現在、2021年3月期を最終年度とする第4次中期3ヶ年経営計画が進行中である。2009年10月の合併後に打ち出した第1次と第2次中期経営計画では、最適生産体制の構築と統合効果の実現を目指した。第3次中期経営計画で基盤整備と品種競争力の徹底強化を行い、第4次では“飛躍”を図った。2021年3月期の重点施策は、1)「設備の基盤整備」総仕上げ、2)商品競争力の徹底強化、3)成長・未開拓分野の捕捉、4)「人材の基盤整備」強化、5)5S（整理・整頓・清掃・清潔・躰）を柱とした安全で快適な職場環境の実現となる。最終年度は、米中貿易摩擦の激化に加え、コロナ禍に見舞われた。

中期経営計画



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

第5次中期経営計画は、2021年3月期決算と2022年3月期予想の発表時頃に公開されることになろう。基本的な施策は、現在取り組んでいることを引き継ぐ形で、大きくは国内基盤整備と海外展開が柱になると推測される。

2024年3月期までの3ヶ年で予想される大きな外部環境の変化は、国内にある高炉の過剰生産能力の是正、海外市場の拡大、脱炭素社会への移行となるだろう。

(1) 国内市場の動向

業績悪化により構造改革に取り組む日系高炉メーカーは、国内の高炉休止を含む生産体制の見直しを進めている。JFEスチールは、国内生産を高炉8基から7基体制へ移行する。現在、東日本製鉄所に2基（千葉地区と京浜地区に各1基）、西日本製鉄所に6基（倉敷地区と福山地区に各3基）ある。東日本製鉄所の千葉地区の高炉を、2022年9月から12月にかけて改修する。2023年9月に京浜地区の上工程（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。一連の構造改革による収益改善効果は、2020年3月期に比べ累計850億円を想定している。内訳は、設備休止に伴う固定費の削減等が約600億円、減損に伴う償却費減が約250億円になる。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2020 年 12 月 23 日 (水)

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

今後の見通し

JFE スチールの高炉稼働状況と今後の休止・改修

製鉄所 (地区)	炉名	炉容積 (m ³)	稼働状況	備考
東日本製鉄所 (千葉地区)	No.6 高炉	5,153	稼働中	・2022 年 12 月をめぐりに改修・立上げ
東日本製鉄所 (京浜地区)	No.2 高炉	5,000	稼働中	・2023 年 9 月をめぐりに休止
	No.2 高炉	4,100	稼働中	
西日本製鉄所 (倉敷地区)	No.3 高炉	5,055	稼働中	
	No.4 高炉	5,005	改修中	・2020 年 4 月吹出し改修中、2021 年 12 月完了予定
	No.3 高炉	4,300	稼働中	
西日本製鉄所 (福山地区)	No.4 高炉	5,000	稼働中	・2020 年 6 月下旬からパンキングによる一時休止を実施、8 月下旬に送風再開、9 月中旬に通常操業に移行
	No.5 高炉	5,500	稼働中	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社は、より一層のコストダウンに努めると同時に、総合力を発揮して競争力を高める。競争力の高い商品とそれらの使い勝手を良くする関連装置を供給することで、耐火物だけでなくメンテナンスコストも削減し、省力化を可能にすることをアピールする。取鍋の溶鋼流量制御に用いられるスライドゲート・プレートは、迅速交換装置である SST 装置の評価が高く、両製品の組合せを売り込む。高級鋼の精錬では、溶鋼が浸漬管を通過して溶鉱炉と脱ガス装置を循環する。操業の合間に浸漬管の損傷を補修することになるが、同社は速乾性塩基性吹付補修材を開発した。速乾性のため、浸漬管の補修に際し乾燥待ち時間を短縮でき、製鉄所設備の安定操業に寄与する。エンジニアリング事業は、予定されている高炉の改修工事などを確実に受注することを目指す。JFE スチールでは、2022 年 3 月期に工事規模 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いる。

(2) 海外展開

新興国の経済成長に伴い、世界の鉄鋼需要は 2018 年の 18 億トンか 2050 年に 27 億トンへ増加すると日本鉄鋼連盟は予測している。経済成長とともにインフラ投資の増加が見込めることから、同社は東南アジアで鉄鋼はもとより、セメント、ガラス、非鉄分野での拡大を目指す。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。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。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・販売を行う合併会社を設立した。当初は、2020 年 1 月の生産開始を予定していたが、コロナ禍により中国からの設備搬入が遅れ、2020 年 12 月に延びた。

これまで、JFE スチールの進出先やグローバルパートナーなどと海外事業を展開してきた。目標とする海外売上高 20% を目前にしており、今後は一定規模以上の海外企業の M&A などの戦略が必要な時期に入ったと認識をしている。

(3) 脱炭素社会

2020 年 10 月に、菅義偉首相が 2050 年までに温暖化ガスの排出量を実質ゼロにする目標を掲げたことから、政財界で脱炭素社会を目指す動きが活発化している。経団連が CO₂ 排出量の実質ゼロを提唱する「チャレンジ・ゼロ」構想には、2020 年 9 月現在で 154 の企業・団体が参加している。日本製鉄や JFE ホールディングスなど鉄鋼業界も参加している。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2020 年 12 月 23 日 (水)

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

今後の見通し

新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）のプロジェクト「環境調和型プロセス技術の開発／水素還元等プロセス技術の開発（COURSE50）」に、神戸製鋼所、JFE スチール、日本製鉄、日鉄エンジニアリング（株）、日鉄日新製鋼（株）（2020 年 4 月に日本製鉄が吸収合併）が参加した。2008 - 2017 年度に行ったフェーズⅠでは、要素技術の開発を行い、試験高炉で CO₂ 低減の操業が可能であることを実証した。フェーズⅡが、2018 - 2025 年度の期間で進行中であり、将来に向けた動きが活発化している。

JFE ホールディングスは、2030 年度の CO₂ 排出量を 2013 年度比 20% 以上削減する目標を発表した。2050 年以降の早い時期に、排出量を実質ゼロにする「炭素中立」を目指す。独自開発技術「フェロコークス」は、低品位の石炭・鉄鉱石から製造される画期的な高炉原料を使用し、内部の金属鉄の触媒作用により高炉で使用するコークス量を大幅に削減する。製鉄工程において CO₂ 排出量とエネルギー消費量を約 10% 削減するとともに、低品位原料の利用を拡大する。西日本製鉄所（福山地区）に製造量 300 トン / 日規模の中規模設備を建設し、2020 年 10 月より試験運転を開始した。2022 年度には、5 倍の規模の実機の稼働を目指す。

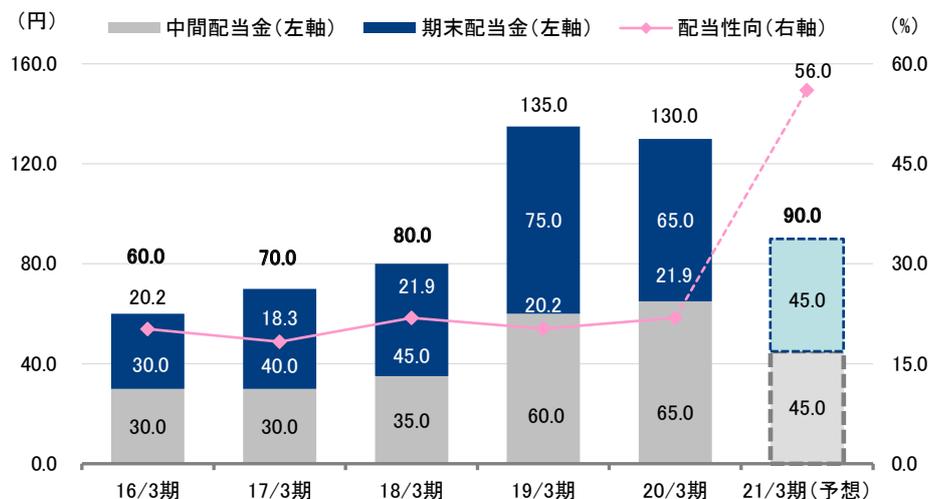
株主還元策

親会社株主に帰属する当期純利益の予想を減額するも、 年間配当 90 円を変更せず

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。

2021 年 3 月期の年間配当金は、1 株当たり 90 円（中間配当金 45 円、期末配当金 45 円）を予定している。第 2 四半期に特別損失を計上したことから、通期の親会社株主に帰属する当期純利益の予想が、前回の 3,800 百万円から 1,500 百万円へ引き下げられた。親会社株主に帰属する当期純利益の減額修正が一時的な要因によるため配当計画を変更していない。その結果、これまで配当性向が 20% 前後で推移してきたが、2021 年 3 月期は 56.0% へ上昇する。

修正後1株当たり配当金と配当性向



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