

|| 企業調査レポート ||

品川リフラクトリーズ

5351 東証1部・札証

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年12月15日(水)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 環境保全先進企業を目指す	01
2. 2022年3月期の業績動向 – 通期予想を上方修正	01
3. 配当政策 – 2022年3月期は、前期比80円増の1株当たり年190円を計画	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 環境方針	03
3. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. グループ企業	04
3. 事業内容	04
4. 特長と強み	08
5. グローバル展開	08
■ 業績動向	09
1. 2022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	12
■ 今後の見通し	12
■ 中長期の成長戦略	16
1. 第5次中期経営計画の基本方針	16
2. 重点施策	17
■ 株主還元策	19

■ 要約

全社を挙げて「環境保全先進企業」を目指す

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である。2021年3月期は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）により鉄鋼関連企業の業績は大きな影響を受けたが、同社は比較的安定した経営を継続した。2022年3月期は、販売数量増加による業績の回復と株主還元策の強化により、大幅増配を計画している。

1. 環境保全先進企業を目指す

同社は、地域及び地球環境保全を企業活動の重要な柱の1つと捉え、「環境保全先進企業」を目指し、全社を挙げて取り組んでいる。自社はもとより、鉄鋼業などの顧客先がエネルギー消費型の事業であることからCO₂排出量削減に貢献する製品及びサービスの提供を指向している。省エネ等の材料・設計の提案、同社グループ企業間の連携強化による耐火物と断熱材の一体販売を進めている。

2021年4月に、日本政府は2050年のカーボンニュートラル達成のため、2030年までのCO₂排出量削減目標を2013年度比で従来の26%減から46%減へ引き上げた。荷主からの要請が強まっていることを背景に、(一社)日本船主協会は海運の業界団体として英国に次いで二番目となる2050年のカーボンニュートラル宣言をした。これにより日本の海運会社は、従来の重油焚き船に比べ輸送単位当たりCO₂排出量が約40%削減されるLNG(液化天然ガス)燃料船を日本の造船会社に発注しカーボンニュートラル実現を目指している。脱炭素化の流れにより、中長期的に更新需要が拡大する。鋼材などの部材調達でも、環境配慮型経営をするサプライヤーを重視することが予想される。

2. 2022年3月期の業績動向 - 通期予想を上方修正

2022年3月期第2四半期の営業利益は、期初予想を上回り、前年同期比ほぼ倍増となった。当上半期の国内粗鋼生産量が4,842万トンと前年同期比30.6%の伸長となったことから、同社の主力事業である耐火物及び関連製品事業の販売数量増により大幅な増益を達成した。半導体不足による自動車業界の一時的減産はあるものの、今年度の国内粗鋼生産量は9,500万トンから1億トン未満と予想されており、同社グループの業績は今下期も堅調に推移することが見込まれる。修正後の通期予想は、売上高が前期比11.0%増の109,000百万円、経常利益が同22.0%増の10,000百万円となる。上方修正後の通期経常利益予想は、下期予想が増額されたものの、上期進捗度が53.7%と例年と比べて高く、幾分控えめな予想と言える。

3. 配当政策 - 2022年3月期は、前期比80円増の1株当たり年190円を計画

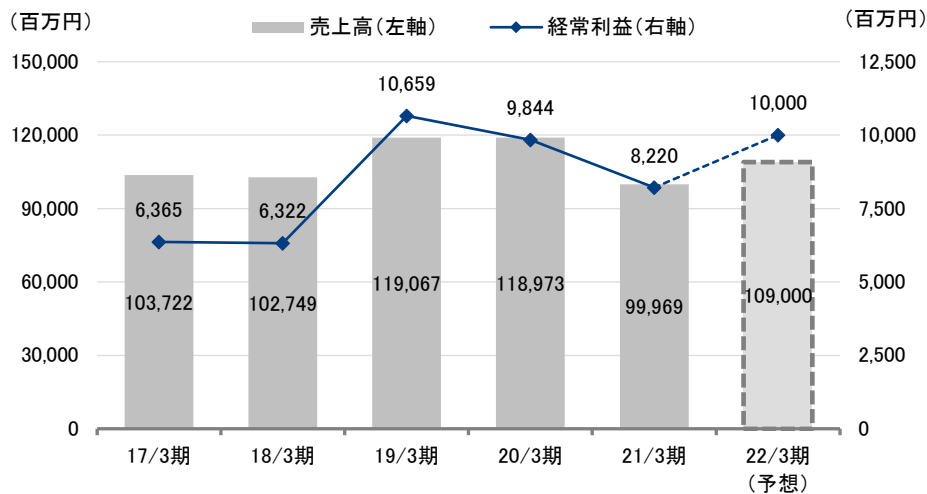
2022年3月期は、基準とする配当性向を従来の20%から30%に改め、業績も増収増益を見込んでいることから、1株当たり配当金はコロナ禍前の前々期の年130円、前期の110円を大幅に上回る年190円(中間95円、期末95円)を計画している。

要約

Key Points

- ・環境配慮型製品・サービスで顧客企業の CO₂ 排出量削減を支援
- ・2022 年 3 月期通期予想は、下期予想も上乘せされ上方修正
- ・配当は増益と基準配当性向引き上げにより、年 190 円と大幅増配へ

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

環境配慮型製品・サービスで顧客企業の CO₂ 排出量削減を支援

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> と双壁を成し、世界でも五指に入る規模である。近年はグローバル展開を進め、海外売上高比率は 16.1% となる。

会社概要

2. 環境方針

カーボンニュートラルへの取り組みは、全世界的な環境課題となっており、日本においても、2020 年 10 月に政府は 2050 年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロにするカーボンニュートラルの目標を掲げた。2021 年 4 月に、長期目標達成のため、新たに 2030 年までの CO₂ 排出量削減目標を 2013 年度比で従来の 26% 減から 46% 減へ引き上げた。サプライチェーンの観点から、全産業で CO₂ 排出量削減の動きが加速している。同社は、基本方針として「環境保全先進企業」を目指し、地域及び地球環境保全を企業活動の重要な柱の 1 つと捉え、全社を挙げて取り組むことを掲げている。購買・生産・販売・物流・技術開発などすべての企業活動においてライフサイクルを考慮し、持続可能な資源の活用や省エネルギー・リサイクル・再使用・汚染の予防・廃棄物の削減等、環境負荷低減と環境パフォーマンスの向上に努めている。

また、同社自身もさることながら、エネルギーを大量に消費する顧客企業へ CO₂ 排出量削減に貢献する製品及びサービスを提供することが同社における重要な役割であると認識している。日本の鉄鋼業は製造過程におけるエネルギー効率が高いものの、2018 年度の CO₂ 排出量は鉄鋼部門が産業部門の中では 4 割と最も高く、日本全体の約 14% を占めており、同社はグループ企業間の連携強化による「耐火物技術と断熱材技術の融合」を図ることによって、顧客企業の環境課題に対するソリューションの提供を指向している。

3. 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、2002 年 9 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 (株) 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、2021 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 34.03% 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、従業員の兼務はない。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られる。

■ 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、不動産に分かれる。2022年3月期第2四半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事業が77.0%、83.2%、12.0%であった。同様に、エンジニアリング事業が22.0%、12.4%、6.3%、不動産事業が1.1%、4.4%、45.6%となった。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21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(株)のように買収した会社もある。イソライト工業の所有割合は、55.3%である。機能及び立地などでグループ企業の役割を分けている。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、インド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では、2021年3月に製造子会社が耐火物の生産を開始した。

3. 事業内容

(1) 耐火物及び関連製品

2021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84.2%を占め、依存度が高い。焼却炉が4.6%、セメントが3.0%、その他が8.2%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37.5%と14.3%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、神戸及び加古川の拠点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。

事業概要

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。新たに第5次中期経営計画では、2022年3月期の上期から西日本地区の不定形耐火物の生産拠点の集約に取りかかり、2024年3月期下期の完了を計画している。

主要国内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。製造工程は、秤量・混練・成形・台車積載・乾燥・焼成・検査・梱包となる。最新のコンピュータ統合生産システムによる生産管理方式を取り入れ、すべての製造工程の管理と自動全数検査システムの導入により、徹底した品質管理体制を実現している。成形には、最大5,000トンの油圧真空プレス機を使用し、焼成の最高温度は1,850℃、トンネルキルンで約1週間かけて焼き上げる。

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

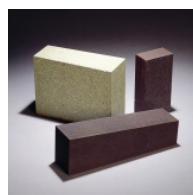
無人搬送車

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、連続铸造用モールドパウダー、セラミックファイバー、ファイインセラミックス、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。

定形耐火物
塩基性煉瓦
カーボン含有煉瓦
粘土、
高アルミナ質煉瓦


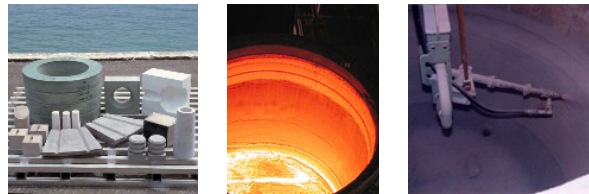
出所：ホームページより掲載

事業概要

不定形耐火物には、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。緻密性、断熱性、耐酸性など各種要求、施工方法や工期に応じて最適の製品を提供する。キャストブルは、流し込み、吹付け、こて塗りなど、施工方法に合わせた製品が数多くある。吹付材は、施工枠が不要であり、大量の施工が短時間に行え、緊急時の熱間補修にも最適である。プレキャストは、現場での流し込み施工が困難な場合、キャストブルを所定の形状に最適条件で流し込み成形した製品で、工期の短縮になる。欧州の鉄鋼メーカーは、製造設備に標準化された製品を使用してコストダウンを図る経営スタイルをとっている。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ている。耐火物の需要は、海外では定形品7：不定形品3の割合だが、日本では定形品3：不定形品7となる。

不定形耐火物

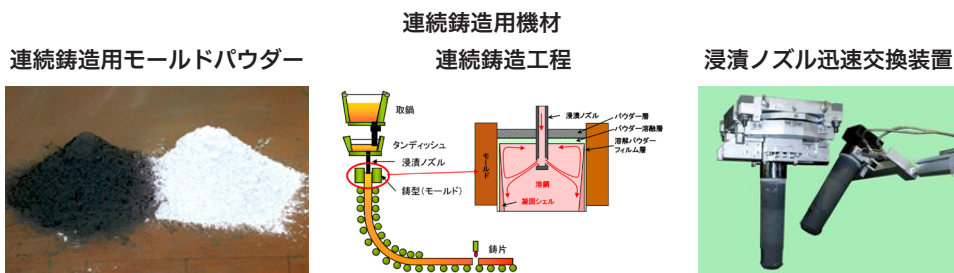
プレキャスト キャスタブル 吹付材



出所：決算説明会資料、ホームページより掲載

連続铸造用モールドパウダーは、耐火物業界では同社だけが手掛けている競争力が高い製品で、高品質な鋼材生産に不可欠な製品である。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。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。

浸漬ノズルは、連続铸造工程において溶鋼の酸化防止やモールド内の流動の制御等重要な役割を果たす。同社は、浸漬ノズルの販売だけでなく浸漬ノズル迅速交換装置を提供し、顧客の作業負荷を低減し、連続铸造の稼働率向上に貢献している。



出所：決算説明会資料、ホームページより掲載

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)



(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。146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。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のノウハウを持つ。

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



事業概要

4. 特長と強み

同社の特長と強みは、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、開発で顧客ニーズに適した提案をすることにある。主な特長と強みとして、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。

同社の主な特長・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ち、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

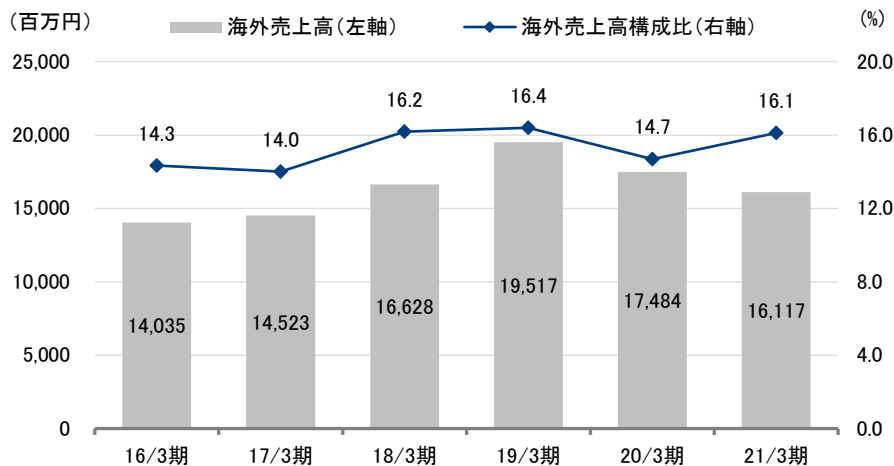
- ・1997年の中国進出を皮切りに、オーストラリア・米国にも市場を拡大、近年はアジアでの展開を強化し、事業のグローバル化を推進

出所：決算説明会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・販売と連続鋳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。オセアニアで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と併せて、オセアニア・東南アジアへの販売展開を図っている。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。2021年3月期の海外売上高比率は、16.1%であった。日本からの輸出は減少したものの、海外子会社のみの上高は増加した。

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

業績動向

2022 年 3 月期第 2 四半期の営業利益は計画を上回り、 前年同期比ほぼ倍増

1. 2022 年 3 月期第 2 四半期の連結業績概要

(1) 2022 年 3 月期第 2 四半期の業績概況

2022 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 11.3% 増の 52,453 百万円、営業利益が同 92.9% 増の 5,095 百万円、経常利益が同 77.0% 増の 5,368 百万円となった。前予想との比較では、売上高が 4.6% 未達であったものの、営業利益と経常利益はそれぞれ 18.5%、14.2% 上回った。売上高の未達は、会計基準の変更によるものであり、従来基準であれば期初目標の 550 億円を達成していた。当第 2 四半期に計上されたであろう約 25 億円の売上高が、前期への計上に振り替わった。

当期より「収益認識に関する会計基準」等を適用している。耐火物等の販売のうち、収益の認識を従来の出荷時から検収時に変更した。また顧客からの有償支給取引において、従来は支給されたものを売上高と売上原価に計上していたが、当期から加工代相当のみを純額で収益として認識することに改めた。数値面で大きな影響が現われたのはエンジニアリング事業となる。新たな会計基準の適用により、売上高が 4,172 百万円減少し、営業利益は 24 百万円増加した。従来では工事完成基準を適用していた契約のうち、履行義務の充足に係る進捗度を合理的に見積もることができないが発生する費用を回収することが見込まれる場合は、原価回収基準を適用することとした。売上高が減少した反面、利益が微増となったため、売上高セグメント利益率が上昇する一因となった。

親会社株主に帰属する四半期純利益は、3,547 百万円と前年同期の四半期純損失 581 百万円から黒字転換した。前年同期は、経常利益が 3,032 百万円あったが、それを上回る特別損失 3,426 百万円が計上された。その特別損失のほとんどを占めた賃貸用固定資産の減損損失 (3,276 百万円) が一過性のものであったため、当第 2 四半期の特別損失は 103 百万円に縮小した。

第 1 四半期において、連結子会社である品川口コー(株)が品川工事(株)の全株式を取得して完全子会社としたため、連結の範囲に含めている。新たに連結化された子会社は、グループ内取引が主体のため、業績に与える影響は軽微である。

業績動向

2022年3月期第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

	21/3期2Q		22/3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	47,127	-	55,000	52,453	-	5,326	11.3%	-2,547	-4.6%
耐火物及び関連製品	36,448	77.3%	-	40,375	77.0%	3,927	10.8%	-	-
エンジニアリング	9,765	20.7%	-	11,515	22.0%	1,750	17.9%	-	-
不動産	913	1.9%	-	562	1.1%	-351	-38.4%	-	-
売上総利益	8,881	18.8%	-	11,938	22.8%	3,057	34.4%	-	-
販管費	6,239	13.2%	-	6,842	13.0%	603	9.7%	-	-
営業利益	2,641	5.6%	4,300	5,095	9.7%	2,454	92.9%	795	18.5%
耐火物及び関連製品	2,485	6.8%	-	4,843	12.0%	2,358	94.9%	-	-
エンジニアリング	418	4.3%	-	721	6.3%	303	72.5%	-	-
不動産	450	49.3%	-	256	45.6%	-194	-43.1%	-	-
調整額	-713	-	-	-725	-	-12	-	-	-
経常利益	3,032	6.4%	4,700	5,368	10.2%	2,336	77.0%	668	14.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-581	-1.2%	3,300	3,547	6.8%	4,128	-	247	7.5%

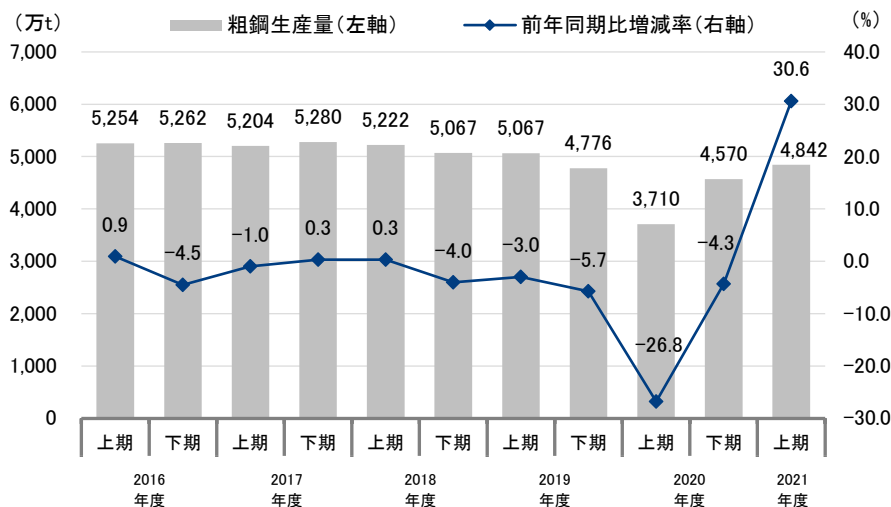
注：営業利益率は、各事業の売上高営業利益率
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 事業別動向

a) 耐火物及び関連製品

事業別では、全体の8割弱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10.8%増の40,375百万円、セグメント利益が同94.9%増の4,843百万円であった。増収増益の最大要因は、粗鋼生産に使用される耐火物の販売数量増である。耐火物業界の最大の需要先である鉄鋼業界においては、2021年度上半期の国内粗鋼生産量が4,842万トンと前年同期比30.6%増加した。前年度上半期の生産量は、コロナ禍の影響が厳しく、前年同期比26.8%減の3,710万トンに落ち込んでいた。今年度上半期の水準は、コロナ禍前の2019年度上半期の5,067万トンのレベルには回復していない。

国内粗鋼生産量(半期ベース)



出所：日本鉄鋼連盟のデータよりフィスコ作成

品川リフラクトリーズ

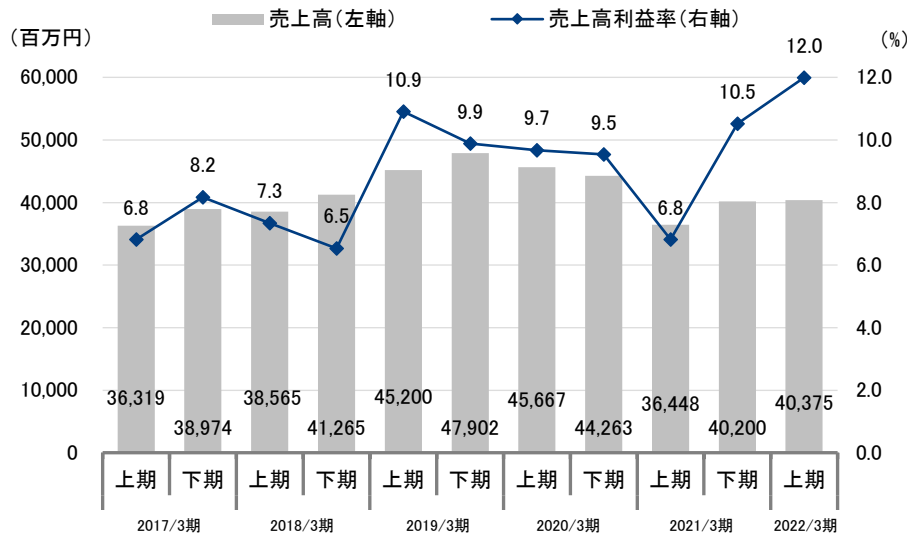
5351 東証 1 部・札証

2021 年 12 月 15 日 (水)

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

業績動向

同社耐火物及び関連製品の売上高と売上高利益率(半期ベース)



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高セグメント利益率は、コロナ禍の影響を受けた前年同期の 6.8% から 12.0% へと大きく上昇した。本体の業績は計画通りの推移であったが、国内外のグループ企業のパフォーマンスが予想以上に好調であった。イソライト工業は、2022 年 3 月期第 2 四半期の売上高が前年同期比 26.1% 増の 8,190 百万円、営業利益が同 98.1% 増の 1,678 百万円と利益がほぼ倍増した。期初予想比では、売上高が 9.2% (690 百万円)、営業利益が 39.8% (478 百万円) 上回った。主力の断熱関連事業は、各種工業炉向けを中心とした断熱関連製品及び自動車・半導体関連向けのセラミックファイバー製品が伸び、売上高が前年同期比 28.6% 増と大きく伸長した。同社の中国子会社をはじめとする海外子会社が、鉄鋼メーカーの操業率回復を受け業績を伸ばした。また、円安が連結決算集計の売上高と利益を増加させた。

イソライト工業 2022 年 3 月期 第 2 四半期実績と修正通期予想

(単位：百万円)

	21/3 期			22/3 期			前年同期比増減率			期初予想比増減額		
	上期	下期	通期	上期実	下期予	通期予	上期	下期予	通期予	上期	下期予	通期予
売上高	6,495	7,198	13,693	8,190	7,810	16,000	26.1%	8.5%	16.8%	690	210	900
営業利益	847	1,304	2,151	1,678	1,322	3,000	98.1%	1.4%	39.5%	478	122	600
経常利益	912	1,440	2,352	1,767	1,433	3,200	93.8%	-0.5%	36.1%	567	133	700
親会社株主に帰属する純利益	615	984	1,599	1,266	934	2,200	105.9%	-5.1%	37.6%	466	34	500

出所：決算短信よりフィスコ作成

b) エンジニアリング事業

エンジニアリング事業は、売上高が前年同期比 17.9% 増の 11,515 百万円、セグメント利益が同 72.5% 増の 721 百万円であった。売上高セグメント利益率は、前年同期の 4.3% から 6.3% へ向上した。要因としては、前述した「収益認識に関する会計基準」等の適用で売上高にはマイナス影響となったものの、利益面では若干のプラスに作用し、またメンテナンスなど製鉄所構内工事が増加したことが挙げられる。

業績動向

c) 不動産事業

不動産事業は、売上高が前年同期比 38.4% 減の 562 百万円、セグメント利益が同 43.1% 減の 256 百万円と落ち込んだ。これは一部物件の賃貸契約が終了したことによる。レジヤ等事業としてスーパー銭湯の経営を行っていたが、2021年3月末をもって営業を終了しており、当期よりセグメントの名称を「不動産・レジヤ等」から「不動産」に変更した。レジヤ等の事業は、小規模であったため、業務終了の影響は小さい。

2. 財務状況と経営指標

2022年3月期第2四半期末の総資産は、前期末比 3,685 百万円増の 113,890 百万円となった。流動資産は、同 2,381 百万円増の 74,035 百万円であった。現金及び預金が主たる増加項目となる。財務の安全性を見る財務比率である流動比率は 230.7%、自己資本比率が 56.1% と一段と向上した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期 2Q 末	増減
流動資産	65,547	72,167	72,010	71,654	74,035	2,381
(現金及び預金・有価証券)	10,896	11,574	12,998	15,717	18,760	3,043
固定資産	40,932	39,059	38,237	38,550	39,854	1,304
総資産	106,479	111,227	110,247	110,205	113,890	3,685
流動負債	35,864	37,526	34,246	35,149	32,088	-3,061
固定負債	13,144	11,314	9,286	4,722	7,686	2,964
負債合計	49,009	48,841	43,532	39,872	39,775	-97
(有利子負債)	16,697	15,689	14,748	13,683	13,082	1
純資産合計	57,470	62,385	66,714	70,333	74,115	3,782
【安全性】						
流動比率	182.8%	192.3%	210.3%	203.9%	230.7%	26.8pt
自己資本比率	47.0%	48.9%	52.6%	55.1%	56.1%	1.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2022年3月期通期予想は、下期予想も上乗せされ上方修正

2022年3月期通期予想は、上方修正された。新しい予想は売上高が前期比 11.0% 増の 109,000 百万円、営業利益が同 30.8% 増の 9,500 百万円、経常利益が同 22.0% 増の 10,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 206.5% 増の 6,500 百万円となる。前期にも「収益認識に関する会計基準」等を適用したと仮定して、前期比増減率を算定してある。期首予想比では、売上高、営業利益、経常利益が各 1,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 700 百万円増額された。前期に営業外収益に計上された助成金収入 (517 百万円) と特別損失の減損損失 (3,384 百万円) が、今期は発生しないことを前提としている。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2021 年 12 月 15 日 (水)

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

今後の見通し

2022 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期 (予)			前期比 (予)		前回予想比	
	実績	売上比	前回予想	今回予想	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	99,969	-	108,000	109,000	-	9,031	11.0%	1,000	0.9%
営業利益	7,285	7.3%	8,500	9,500	8.7%	2,215	30.8%	1,000	11.8%
経常利益	8,220	8.2%	9,000	10,000	9.2%	1,780	22.0%	1,000	11.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,114	2.1%	5,800	6,500	6.0%	4,386	206.5%	700	12.1%

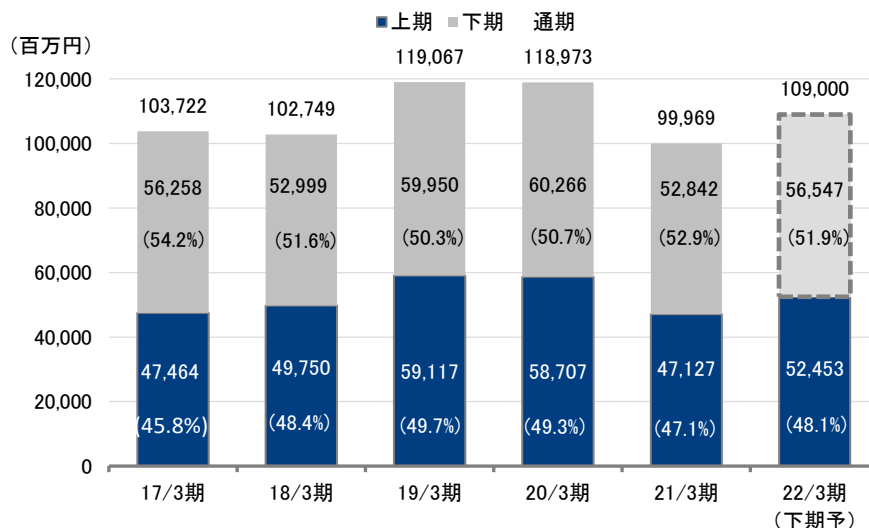
注：22/3 期の予想は、期首より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第 29 号）等の適用を勘案して算出。前期比増減率は、比較のため前期の数値を同様に調整済

出所：決算短信よりフィスコ作成

前期の下期が予想以上の強い回復となり、決算発表前に通期予想を上方修正した。今期の期初予想では、今上期も強い回復傾向が続きコロナ禍で落ち込んだ前年同期の水準から大きなリバウンドを見込んだ。今下期は、前下期が回復した水準にあったので前年同期比では減益の予想であった。経常利益の前年同期比増減率予想は、上期 +56.4%、下期 -17.1%、通期 +9.8% であった。上期の業績が期初予想を上回ったことから、今回予想では上期（実績）+77.0%、下期 -10.7%、通期 +22.0% に修正された。通期の経常利益は、期初予想に比べて 1,000 百万円の増額修正だが、上期 668 百万円、下期 332 百万円の上乗せとなる。

2022 年 3 月期の予想売上高の上期下期比率は、48.1%:51.9% と上期の進捗率が若干低い。前述したように「収益認識に関する会計基準」による影響が大きく、それを修正すれば過年度と大きな差はない。経常利益では、下期の予想を増額したものの、53.7%:46.3% と上期のウェイトが高くなる。過去の上期下期比率との比較や足元の状況からすると、下期は幾分控えめな予想と言える。

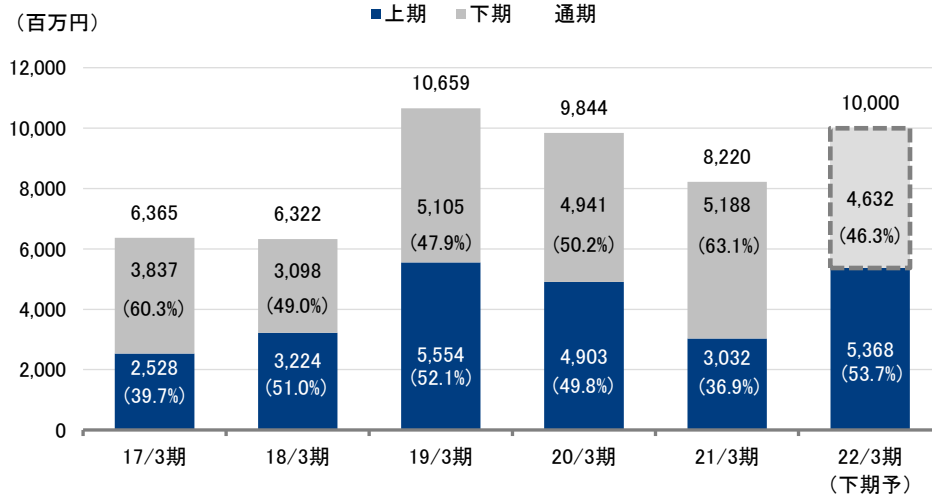
売上高の上期下期比率、通期予想と実績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

経常利益の上期下期比率、通期予想と実績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

当下期の収益に影響を及ぼすポジティブな要因は、堅調な見通しの粗鋼生産にある。自動車業界が半導体不足による一時的な減産を余儀なくされているものの、鉄鋼需要は概ね堅調に推移することが見込まれている。同社は、2021年度の国内粗鋼生産量を約9,500万トンから1億トン未満と予想している。今下期の生産量は、前年同期比で+1.9%～+12.9%、今上期比では-3.8%～+6.5%のレンジとなる。高炉3社の2022年3月期の単独粗鋼生産計画による上期(実績)：下期、通期の前年同期比増減率は、日本製鉄が+38.2%：+6.0%、+20.3%、JFEスチールが+24.9%：+9.6%、+16.4%、神戸製鋼所(高砂製作所の電炉の生産数量を含む)が+35.1%：+0.6%、+15.3%となる。下期計画の今上期実績比は、日本製鉄が-3.8%、JFEスチールが+8.7%、神戸製鋼所が横這いの予想となる。

2022年3月期の高炉3社の単独粗鋼生産量予想

(単位：万t)

	20/3期			21/3期			22/3期 今回予想		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期実	下期	通期
日本製鉄	2,155	2,030	4,185	1,464	1,836	3,300	2,023	1,947	3,970
前年同期比	5.1%	-1.0%	2.1%	-32.1%	-9.6%	-21.1%	38.2%	6.0%	20.3%
JFEスチール	1,379	1,294	2,673	1,017	1,259	2,276	1,270	1,380	2,650
前年同期比	-1.8%	5.5%	1.6%	-26.3%	-2.7%	-14.9%	24.9%	9.6%	16.4%
神戸製鋼所*	339	311	650	248	333	581	335	335	670
前年同期比	0.0%	-11.6%	-5.9%	-26.8%	7.1%	-10.6%	35.1%	0.6%	15.3%

注：* 神戸製鋼所の数量には高砂製作所の電炉の生産数量を含む

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2021 年 12 月 15 日 (水)

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

今後の見通し

ネガティブ要因は、原材料価格の上昇である。今上期終盤から主要原材料となる中国産マグネシアの価格が上昇し始めた。同社は、中国国内で採掘され、電気炉で生産される電融マグネシアを輸入している。2021 年 10 月に中国における電力不足が報じられた。電力不足は、材料価格の上昇と調達難をもたらすおそれがある。中国の電源構成の 7 割弱を石炭火力が占めており、中国産石炭の価格高騰と供給不足が電力不足の原因となる。中国政府による炭鉱における安全基準や環境対策の強化、汚職摘発により、石炭の供給量が伸び悩み需給を逼迫させた。中国政府は電力・石炭不足の対応策として、国家石炭備蓄の放出や石炭生産を促進する緩和策を打ち出した。金融当局は、電力会社や石炭企業向けの融資拡大を金融機関に要請した。また、電力会社には一定の電力料金の値上げを容認した。

2018 年 3 月期に、原材料価格の高騰による販売価格への価格転嫁が追いつかず一時的な減益要因となった。通常、価格転嫁には、6 ヶ月のタイムラグが生じる。前回の原材料価格の高騰の際に、同社は調達先を欧州などに拡大した。このような対応ができない中小の耐火物メーカーに対して競争優位性を築き、シェアを拡大した。今回も原材料の価格高騰と供給不足が長引くようであれば、同様の展開が見込まれる。

為替の円安は、原材料を輸入する同社にとってマイナス要因となる。1 ドル当たり 1 円の変動により、営業利益が 60 百万円増減する。今下期の社内想定レートは、1 ドル当たり 110 円で設定されている。

今下期は、上期に比べグループ企業の貢献が減少すると予想される。イソライト工業は、今下期の営業利益予想を前回予想比 122 百万円増の 1,322 百万円としたが、前年同期比でほぼ倍増した上期の水準 (1,678 百万円) には及ばない。中国子会社は、上期に納期のずれ込みなどもあり計画以上の業績を上げたが、下期はそのような特殊要因を想定していない。

事業別では、主力の耐火物及び関連製品事業は、本体が下期の業績を牽引する。製鉄所構内工事は、メンテナンス工事が好調で、上期に 10 億円の増収をもたらした。下期もメンテナンス工事は高水準になると見られる。エンジニアリング事業は、上期にあった大型建設工事が下期にはなくなる。上期に大幅な減収減益を記録した不動産事業は、最大の要因となった商業施設の賃貸契約の終了が 2021 年 4 月であったため、下期は 6 ヶ月分の影響を受ける。

■ 中長期の成長戦略

5 次中計では、国内鉄鋼需要の漸減下でも過去最高益を目指す

2022 年 3 月期から第 5 次中期経営計画が始まった。数値目標として、2024 年 3 月期の売上高を 1,150 億円、経常利益を 115 億円、ROS を 10% とし過去最高の業績を目指す。3 ヶ年で、売上高は 15.0%、経常利益が 39.9% 増加することになる。前提条件として、国内粗鋼生産が高炉の休止や製鉄所の閉鎖などで事業規模の縮小により内需が漸減して年 9,000 万トンにとどまり、為替レートを 1 米ドル当たり 105 円とした。今後 3 年間の設備投資額は 140 億円と前中期経営計画の 110 億円を上回る。これまで生産基盤を強化することで競争力を高めてきたが、今後も積極的な設備投資により国内市場でのシェア拡大を図る。グループ各社が新製品を開発するだけでなく、グループ企業の強みを組み合わせて、環境配慮型経営に取り組む顧客のニーズに適した提案をすることで事業機会を創出する。株主還元策としては、配当性向の基準を従来の 20% から 30% に引き上げた。利益の増加と相まって、株主が恩恵を受ける配当政策となる。

第 5 次 (2022 年 3 月期～2024 年 3 月期) 中期経営計画の概要

基本方針

国内鉄鋼需要の漸減下においても、顧客の様々なニーズに即した新商品の提供と、これまでの生産基盤強化で得られた競争力をさらに伸長させ、過去最高業績を目指す

業績目標

2024 年 3 月期 連結売上高 1,150 億円 経常利益 115 億円 ROS 10%
 (前提条件：国内粗鋼生産量 年 9,000 万トン、為替レート 105 円 / 米ドル)
 (第 4 次中期目標 = ROS 8% 以上 → 2021 年 3 月期実績 8.2%)

重点施策

1. 国内における拡販と競争力強化
 - a) 耐火物・断熱材の一体販売の強化
 - b) 設計から施工までの一貫サービス
 - c) 新商品開発のスピードアップ
 - d) 環境負荷軽減に資するコストダウンの推進
 - e) 競争力強化のための生産体制の最適化
2. 海外ビジネスの強化・拡大
 - ・現地パートナーとの連携深化
 - ・現地生産体制の拡充
3. 新規ビジネスの探索
 - ・各種機能性商品のビジネス化の推進
4. 設備投資計画
 - ・140 億円 / 3 年間 (第 4 次：110 億円)

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

1. 第 5 次中期経営計画の基本方針

2009 年 10 月の合併後に打ち出した第 1 次と第 2 次中期経営計画の基本方針は、最適生産体制の構築と統合効果の実現であった。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”を狙った。しかし、最終年度の 2021 年 3 月期に米中貿易摩擦の激化に加え、コロナ禍に見舞われた。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2021 年 12 月 15 日 (水)

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

中長期の成長戦略

第 5 次では、『国内鉄鋼需要の漸減下においても、顧客の様々なニーズに即した新商品の提供と、これまでの生産基盤強化で得られた競争力をさらに伸長させ、過去最高業績を目指す』を基本方針に掲げている。日本の鉄鋼メーカーは、人口減少等を背景に国内市場規模が縮小傾向をたどることから、量より質に経営方針を移行させており、高炉の休止、製鉄所の閉鎖など事業規模縮小の方向にある。しかし、海外では、アジアを中心に鉄鋼需要の増加を見込んでいる。同社は、国内市場では材工一体販売、施工機械・技術の提供、省エネなどの材料・設計の提案、グループ企業連携強化により、競争力を高め、事業機会の創出を図る。既存の主要な顧客である高炉、電炉、セメント業界における市場占有率を高めると同時に、非鉄、工業炉、機械メーカー向けの拡販を図る。海外では、販売力の強化や有力提携先の選定、現地生産化を進め、JFE スチールの海外事業との連携により、海外売上高比率の一層の上昇を狙う。

2. 重点施策

同社は、重点施策として、国内における拡販と競争力強化、海外ビジネスの強化・拡大、新規ビジネスの探索、設備投資計画を挙げた。

(1) 国内における拡販と競争力強化

これまでの生産基盤強化で得られた競争力を伸長させるために、顧客の様々なニーズに即した新商品を提供する。

a) 耐火物・断熱材の一体販売の強化

現中期経営計画の 3 ヶ年において、不定形耐火物の売上高を鉄鋼向けでは 25%、鉄鋼以外の業種向けでは 45% の伸長を目指す。機械メーカー向けなどでは、耐火物の不定形化に重点を置いた誘導炉、電気炉、取鍋、機能材などを伸ばす。高炉、電炉、セメントの既存顧客向けは、さらなるシェアアップと CO₂ 排出量の削減に資する製品の製造設備用の耐火物の拡販を図る。不定形耐火物は、定形耐火物の製造工程にあるプレス・焼成・乾燥におけるエネルギー消費が不要なため省エネとなる。カーボンニュートラルを目指す企業は、取引先の CO₂ 排出量も勘案する方向にある。省エネ等の材料・設計の提案、同社グループ企業間の連携強化による耐火物と断熱材の一体販売も進める。

さらに、グループ企業の技術を融合した高付加価値品を開発・投入する。不定形耐火物の汎用キャストブルは曲げ強度が強く、イソライト工業のセラミックファイバーは断熱性能に優れている。セラミックファイバーの含有量を増やし、従来品より断熱性、耐熱性、耐食性、強度に優れた新しい複合材料を開発し、多用途への展開を行う。耐火物の使用ユーザーにとって現場における高温管理は重要であり、断熱性能に優れ、熱口スを防ぎ、省エネに寄与する製品へのニーズは強い。

b) 設計から施工までの一貫サービス

顧客の窯炉操業サイクルである設計・築炉・補修・解体に対し、グループ一体となった一貫サービスを提供する。材料開発から始まり、配材を考慮した炉体設計、材工一体販売、施工機械・技術の提供など同社グループの強みを生かした拡販を行う。

中長期の成長戦略

c) 新商品開発のスピードアップ – 産学連携を含めた研究機能の強化

大学の流体力学研究室との共同研究などにより、新製品の開発スピードアップを図っていく。浸漬ノズルの形状は、鋼の連続鋳造において鋼品質と操業の安定性に大きく影響する。レベルアップした数値流体力学計算により設計される新しいノズル構造は、鋳型内での溶鋼流動を改善し、鋳片欠陥率低減に寄与する。

d) 環境負荷軽減に資するコストダウンの推進

使用済み耐火物の再利用 (= リサイクル原料の活用) は、鉱山から採掘される原料を使用するよりも環境負荷が軽減されるうえ、コストダウンにも寄与する。

e) 競争力強化のための生産体制の最適化 – 生産性の飛躍的な向上へ

西日本地区における不定形耐火物の生産を集約して生産性を飛躍的に向上させる。2009 年の合併後に最適生産体制構築の一環として、赤穂製造部第 2 の定形耐火物を主力の岡山製造部に移管しており、遊休建屋がある。これを利用して赤穂第 2 に新ラインを建設し、赤穂第 1 の不定形耐火物 (粘土質・大ロット) と子会社の帝国窯業 (株) の不定形耐火物 (粘土質・小ロット) を集約する。空きができる赤穂第 1 に、日生製造部の塩基性不定形耐火物を移管する。赤穂製造部は兵庫県西の赤穂市、帝国窯業と日生製造部は岡山県東の備前市にあり場所的に近い。製造移管を円滑に行うため、2022 年 4 月 1 日に帝国窯業を吸収合併する。同子会社の株式を 100% 所有しているため、簡易・略式合併となる。

赤穂製造部第 2 の新プラントの生産性向上は、立体倉庫のフル活用、秤量設備の高速化、ミキサーの大容量化により実現する。不定形耐火物の製造工程は、原料を秤量設備に投入、秤量後に異なる成分をミキサーで混練し、梱包設備で製品として梱包する。これらの工程間で、立体倉庫が利用される。従来は各工程に人が介在したが、新プラントでは各設備への搬送・供給を高速自動化し、仕掛品の一時保管による工程間ロスを削減する。秤量設備も高速化して計量時間を短縮する。ミキサーは、大容量化によりバッチ数を低減する。新プラントは、2022 年 3 月期上期に着工、2024 年 3 月期下期の稼働開始を予定している。

(2) 海外ビジネスの強化・拡大

海外売上高は、2021 年 3 月期の 161 億円 (海外売上高比率 16.1%) から 3 ヶ年で 220 億円 (同 19.1%) へ拡大することを目指す。日本鉄鋼連盟は、新興国の経済成長に伴い、世界の鉄鋼需要は 2018 年の 18 億トンから 2050 年に 27 億トンへ増加すると予測している。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。同社は海外において製造拠点を 8 拠点、販売拠点を 5 拠点運営しているが、第 4 次中期経営計画では、駐在員の増強など現地サービスの拡充や地域ごとに有力提携先を選定して、中国、東南アジア、インド、北南米、オーストラリアで事業を展開してきた。今後は中国、米国、インドにおいて、さらに新規の現地生産を推進し、商品競争力の強化と拡販を行い、JFE スチールの海外事業との連携も高める。また、グループ企業のイソライト工業が販売拠点を有していないオーストラリア及びインドネシアで同社の現地子会社製品とのセット販売や、米国での販売提携先の販売網を活用したイソライト工業の生体溶解性製品を主とした断熱材の販売活動を開始する。

(3) 新規ビジネスの探索

将来のさらなる成長と経営の安定化に向けて、耐火物以外の新領域への取り組みを本格化させる。取り組み事例としては、鉱物「アロフェン」はクリーニング用溶剤の清浄用吸着剤、工業用乾燥剤、吸着剤、脱臭剤などに活用されているが、製薬、健康食品、医療・介護分野などの用途にも拡大する。ファインセラミックスは、半導体・液晶製造装置、ポンプ、特殊鋼メーカー用部品として用いられているが、今後、鉄鋼・非鉄向け大型金属部品の代替材料ニーズへの対応を拡大する。

(4) 東証の新市場区分では、「プライム市場」を選択申請

東証は、2022 年 4 月に市場区分のコンセプト明確化を目的に市場区分を見直す。新たな区分となる「プライム市場」「スタンダード市場」「グロース市場」のうち、同社は「プライム市場」を選択申請する。プライム市場のコンセプトは、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場となる。東証は、2022 年 1 月 11 日に各企業がどの新しい区分の市場に上場するか公表する予定であり、同年 4 月 4 日より新区分に移行する。

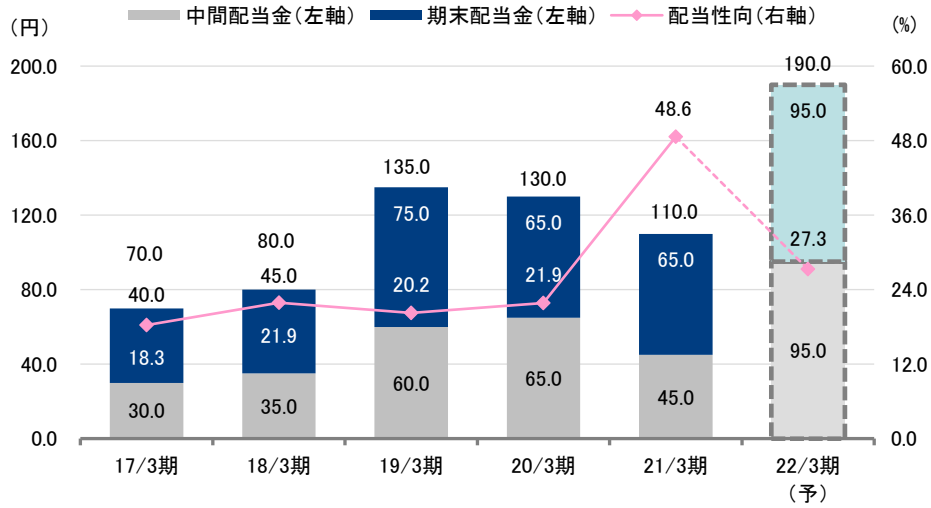
株主還元策

増益と基準配当性向引き上げにより、年 190 円へ大幅増配

同社は、株主への安定した配当を確保しつつ将来の増配を心掛け、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、期中に 1 株当たり 90 円（中間配当金 45 円、期末配当金 45 円）を計画していたが、2021 年 4 月に通期業績予想を上方修正した際に期末の予想配当金を 65 円に引き上げた。年 110 円配当により、配当性向が 48.6% へ上昇した。ただし、特殊要因（減損損失）を除くと、配当性向は 23% 程度となる。2022 年 3 月期から始まった 3 ヶ年をカバーする中期経営計画では、株主還元を高め、配当性向の基準を 20% から 30% に引き上げた。当期は、特殊要因がなくなることもあり、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 206.5% 増が見込まれている。大幅な増益と配当性向の基準引き上げが相まって、2022 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 190 円（中間 95 円、期末 95 円）が計画されている。前期はもとより、コロナ禍前の 2020 年 3 月期の 130 円と比べても、大幅増配となる。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2017年10月1日に10株→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