企業調査レポート

品川リフラクトリーズ

5351 東証プライム市場・札証

企業情報はこちら >>>

2023 年 6 月 27 日（火）

執筆：客員アナリスト
瀬川 健
FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**

FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

品川リフラクトリーズ
5351 東証プライム市場・札証

2023 年 6 月 27 日（火）
https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

目次

■要約 01
1. 2023 年 3 月期の決算概況と 2024 年 3 月期の業績見通し 01
2. サステナビリティ経営と成長戦略 01
3. 配当政策 − 増益と配当性向基準の引き上げによる株主還元策 01

■会社概要 02
1. 会社概要 02
2. 沿革 03

■事業概要 04
1. 事業概要 04
2. 事業内容 04
3. 特長と強み 06
4. グローバル展開 07

■業績動向 11
1. 2023 年 3 月期の連結業績概要 11
2. 財務状況 13

■今後の見通し 15
● 2024 年 3 月期の連結業績見通し 15

■中長期の成長戦略 16
1. 第 5 次中期経営計画と重点施策 16
2. サステナビリティ経営 17

■株主還元策 20

■サステナビリティ 21

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.

要約

高温プロセス分野で CO_2 削減提案のトップランナーを目指す

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。2025 年に創業 150 周年を迎える老舗企業であるが、2024 年 3 月期は 3 期連続の最高益更新を計画している。

1. 2023 年 3 月期の決算概況と 2024 年 3 月期の業績見通し

2022 年度の国内粗鋼生産量は、8,785 万トンと前年度比 8.1% 減少した。同社は、原材料の値上がりや円安によるコスト上昇、タイムラグがあるもののスプレッドを一定幅に保つよう価格改定に努めている。2023 年 3 月期の連結売上高は前期比 12.8% 増の 124,963 百万円、経常利益が同 6.9% 増の 11,457 百万円となった。第 5 次中期経営計画の最終年度の目標値（売上高 1,150 億円、経常利益 115 億円）を 1 年前倒しでほぼ達成した。国内よりも収益性が高い海外売上高は、3 期前の 2020 年 3 月期と比べ 58.7% 増加し、海外売上高比率は 14.7% から 22.2% へ上昇した。

2024 年 3 月期は、半導体不足の緩和から自動車生産が増加する見通しで、国内粗鋼生産は緩やかな回復が見込まれる。前期の増益要因であった在庫評価差は減益要因となり、前期積み残した分を含む価格改定が増益要因となる。また、2022 年 12 月に事業譲受したブラジル及び米国の事業が、売上高で 133 億円、営業利益で 18 億円寄与する。M&A の資金には、第 1 四半期に遊休資産（名古屋市港区）の売却で得た資金を充当する。2024 年 3 月期の連結業績は、売上高 140,000 百万円、経常利益 120,000 百万円と過去最高となり、固定資産売却益を計上することから、親会社株主に帰属する当期純利益は 120,000 百万円を見込む。

2. サステナビリティ経営と成長戦略

同社は、サステナビリティ経営と成長戦略を表裏一体と捉えて取り組む。サステナビリティ経営のもと、自社の二酸化炭素（CO_2）排出量を 2030 年度までに 2013 年度比半減を目指すと宣言。顧客となる鉄鋼、化学、機械は産業部門の CO_2 排出量のトップ 3 を占めており、需要先の高温プロセスから発生する CO_2 排出量の削減に同社が貢献することは、持続可能社会の実現に意義深く、また事業機会を獲得することになる。耐火物と断熱材の技術融合による省エネ性能を向上した製品の開発、使用後耐火物のリサイクル原料化による産業廃棄物の発生量削減、熱ロス低減対策となる炉の設計と築炉技術、交換頻度の少ない装置の提供などを、セクター間の協業により一体販売する。技術変革期には、海外の規格品を扱う企業よりも、総合力を発揮した顧客密着型ソリューション提供が有効となる。高温技術のトップランナーとして一層の飛躍を図る。

3. 配当政策 – 増益と配当性向基準の引き上げによる株主還元策

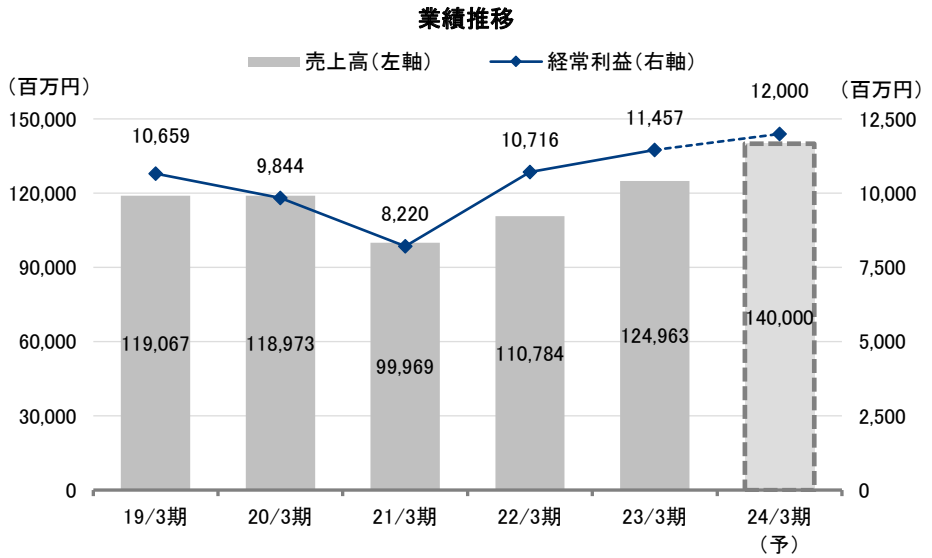
東証が低 PBR 企業に改善策の開示を求めていることから、自社株買いに動く企業が多い。同社は、増益と配当性向基準の引き上げによる増配で株主還元を高めている。遊休資産を売却し、その資金を事業環境の変化に適合するための成長投資に充てるなど資産の入れ替えで効率性を改善し、企業の将来価値の向上を図る。2024 年 3 月期の通期配当金は未定だが、仮に中間配当（110 円予定）並みを期末にも行うと、前期比 20 円増の 1 株当たり 220 円となる。3 期前 2021 年 3 月期の 2 倍の水準だ。予想配当利回りは、魅力的な水準となる。

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.

要約

Key Points

・サステナビリティ経営により持続的な成長と企業価値向上を図る
・2024 年 3 月期は、3 期連続最高益を更新へ
・高温技術分野の世界的トップランナーを目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

サステナビリティ経営により持続的な成長と企業価値向上を図る

1. 会社概要

同社は、サステナビリティ経営を基本方針とする。経営理念を「産業の発展と豊かな社会の実現」とし、「環境」「社会」「ガバナンス」の観点から常に自らのあり方を見つめ直し、ステークホルダーと共に持続可能な社会の実現に取り組む。また、サステナブルな事業活動を通じて、持続的に成長を続け、企業価値を高める経営方針を採っている。ステークホルダーは、顧客、株主・投資家、取引先、従業員、地域社会と未来世代になる。未来世代を重要なステークホルダーと認識し、より良い社会の継承に努め、気候変動問題・地球環境問題の解決に貢献すべく責任をもって取り組み、環境に配慮した商品や施工方法を開発し社会に貢献していく方針だ。

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.

総合耐火物の大手である同社は、2025 年に創業 150 周年を迎える。海外事業展開や国内製造体制の再構築、新技術･新事業への投資など､先を見据えて適切なリスクテイクを行い､事業環境の変化に適応すべく自己変革を行ってきた。顧客密着型ソリューション提供による需要先との二人三脚により業容を拡大し、2023 年 3 月期の連結業績は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）前の水準を上回り、過去最高の売上高と経常利益を計上した。短期的な事業環境の変化による影響や特別損益の発生により親会社株主に帰属する当期純利益が変動することがあっても、中長期的な観点から設備投資を継続し、製品の差別化及びコストダウンを進めて競争力を強化し増益基調を形成した。

同社の商品及び役務サービスの需要先は、鉄鋼、化学、機械などの基幹産業である。社会的に不可欠な産業であるものの、エネルギー多消費型産業であることから温室効果ガス（GHG）排出量が多い。自然災害の激甚化など地球温暖化による気候変動問題が深刻化しており、脱炭素社会への移行が急がれる。顧客先が資本集約型の装置産業であることから、高温技術のリーディングカンパニーとして同社グループが総合力を発揮して、産業部門の高温プロセスから発生する CO_2 排出量の削減に寄与することは持続可能な社会の実現に貢献するため意義深い。

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。前身の品川白煉瓦は 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 <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、2023 年 3 月末時点で JFE ホールディングス傘下の JFE スチールが所有比率 34.0% で筆頭株主になる。第 3 位の神戸製鋼所 <5406> が 3.8% 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、事業上の制約がなく、一定の独立性は確保されていると考えられる。

需要先は、鉄鋼をはじめ非鉄金属、セメント、ガラス、焼却炉、ごみ溶融炉、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いる。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である。近年はグローバル展開を進め、海外売上高比率は 2023 年 3 月期に 22.2% となった。

1949 年に、東京証券取引所第 1 部に株式を上場した。市場区分の見直しにより、2022 年 4 月以降は「プライム市場」に移行した。

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.

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。2023 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事業が 79.6%、80.6%、10.3% であった。同様に、エンジニアリング事業が 19.6%、15.5%、8.1%、不動産事業が 0.8%、3.9%、49.4% となった。耐火物及び関連製品事業は、定形耐火物、不定形耐火物、連続鋳造用モールドパウダー、断熱材、ファインセラミックス、特殊製品の製造・販売を、エンジニアリング事業は、高炉・転炉・焼却炉等の築炉工事、工業窯炉の設計・施工などを行う。不動産事業は、保有不動産の賃貸や土地の有効活用を行う。

2. 事業内容

（1）耐火物及び関連製品事業

2023 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 8 割超を占め依存度が高く、その他焼却炉、セメントと続く。JFE スチールと神戸製鋼所への連結売上高の依存度は 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り、メーカーのニーズに応えている。

a）国内生産体制

2009 年の合併以降、第 2 次中期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。現在では、湯本工場、鹿島工場、赤穂工場、日生工場、岡山工場、帝窯工場及び玉島工場の 7 工場体制をとっている。さらに、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、2025 年 3 月期上期からフル稼働を目指す。

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、製造工程の管理と自動全数検査システムの導入による徹底した品質管理体制の実現に取り組んでいる。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。

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、断熱材、ファインセラミックスで構成される。

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.

事業概要

主要製品紹介

定形耐火物	不定形耐火物	モールドパウダー	断熱材	ファインセラミックス
それぞれの高温設備の操業条件に合わせて組成と形状を最適化させた耐火物	粉末や練り物の状態を呈し、流し込み、吹付、塗り込み等により高温設備に施工される耐火物	板状や棒状の鋼塊を製造する連続鋳造工程で、鋳型内の保温、酸化防止、潤滑などのために添加される粉末状の材料	セラミックファイバー、マイクロポーラス、多孔質れんがなど、熱伝導性の低い軽量耐熱材料	熱伝導性、耐摩耗性等に優れ高温設備に限らず 多様な用途に用いられる緻密質セラミック部材
・塩基性れんが ・カーボン含有れんが ・粘土、高アルミナ質れんが ・連続鋳造用機能材 ・炭化珪素質れんが ・珪石れんが など	・キャスタブル ・プレキャスト ・吹付材 ・プラスチック、ラミングミックス ・モルタル など	・顆粒パウダー ・粉末パウダー ・発熱型パウダー など	・各モジュール ・成形品 ・断熱ボード ・シート ・ガスケット など	・半導体・液晶製造装置用セラミック部材 ・ベアリング用高耐摩耗性ボール ・耐熱・耐食部材 ・ダイス・ローラー ・ポンプパーツ など

出所：統合報告書よりフィスコ作成

定形耐火物は、それぞれの高温設備の操業条件に合わせて組成と形状を最適化させた製品で、塩基性れんが、カーボン含有れんが、粘土質れんが、高アルミナ質れんが、炭化珪素質れんが、珪石れんがなどをラインナップしている。

不定形耐火物には、キャスタブル、プレキャスト、吹付材、プラスチック、ラミングミックス、モルタルなどがある。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。キャスタブルは、流し込み、圧入、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、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に、キャスタ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。

連続鋳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。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。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。

浸漬ノズルは、連続鋳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、連続鋳造の稼働率向上に貢献している。

断熱材の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である。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。

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.

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、ポンプパーツから半導体・液晶製造装置用セラミック部材まで、多様なエンジニアリングセラミックスを提供している。

(2) エンジニアリング事業

エンジニアリング事業は、あらゆる工業窯炉での耐火物の設計、施工、メンテナンスをはじめ、各種施工機械や耐火物周辺設備の設計、製作など、超高温の世界を支える総合エンジニアリングを提供している。近年の工業炉は環境に配慮した省エネルギー、省力化、無害化、安全性などが要求されており、窯炉の設計や施工には高度の技術が必要となる。鉄鋼業向けには取鍋、連続鋳造に使用されるスライドゲート溶鋼流量制御装置、浸漬ノズル迅速交換装置など幅広いニーズに最新技術で応えている。また、大型ブロックリング工法による高炉改修工事に参画し、超短期改修に貢献し大きな評価を得ている。ごみ焼却炉、溶融炉などの環境関連設備には国内随一の実績を有する。

エンジニアリング事業

高炉施工

築炉中のコークス炉

築炉中の取鍋

出所：ホームページより掲載

(3) 不動産事業

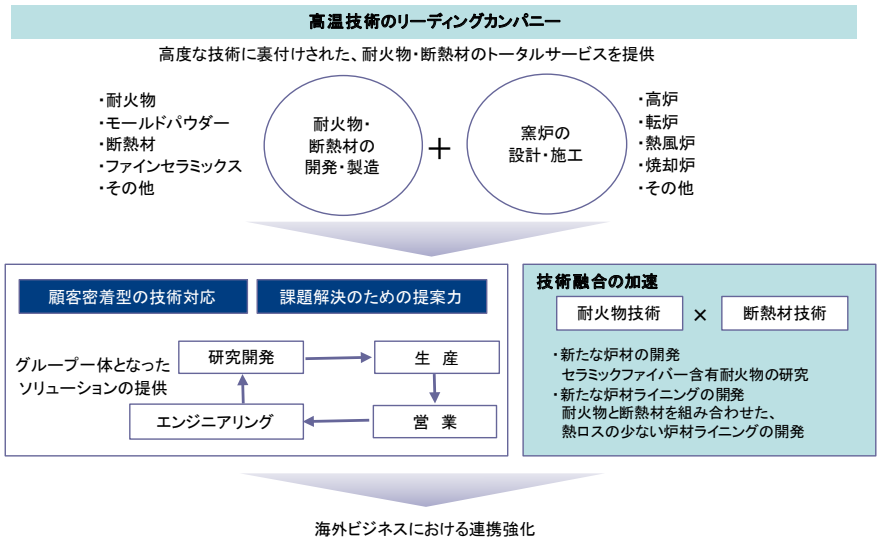
不動産事業は、保有不動産の賃貸や土地の有効活用を行う。賃貸契約が終了し遊休資産となった物件を売却し、コアビジネスである耐火物及び関連製品事業の設備投資や M&A の資金に充当している。

3. 特長と強み

同社には、長い年月をかけて高温技術のリーディングカンパニーの地位を築き上げた技術力と現場力がある。それらをベースとした耐火物・断熱材の研究開発及び製造だけでなく、窯炉の設計・施工というエンジニアリングまでの一貫体制をとっていることが特長と強みである。同社は、顧客密着型の技術対応と一貫体制により顧客ニーズを的確に把握し、課題解決のための提案を行っている。CO_2 排出量削減への対応のため、新たな炉材や炉材ライニングの開発が求められる。セラミックファイバーなど断熱材の大手であるイソライト工業を完全子会社化し、耐火物技術と断念材技術の融合を加速している。海外ビジネスにおいても同子会社との連携強化を図り、グループの成長速度を上げている。

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.

築き上げた技術力と現場力で開発から製造・施工まで一貫対応



出所：統合報告書よりフィスコ作成

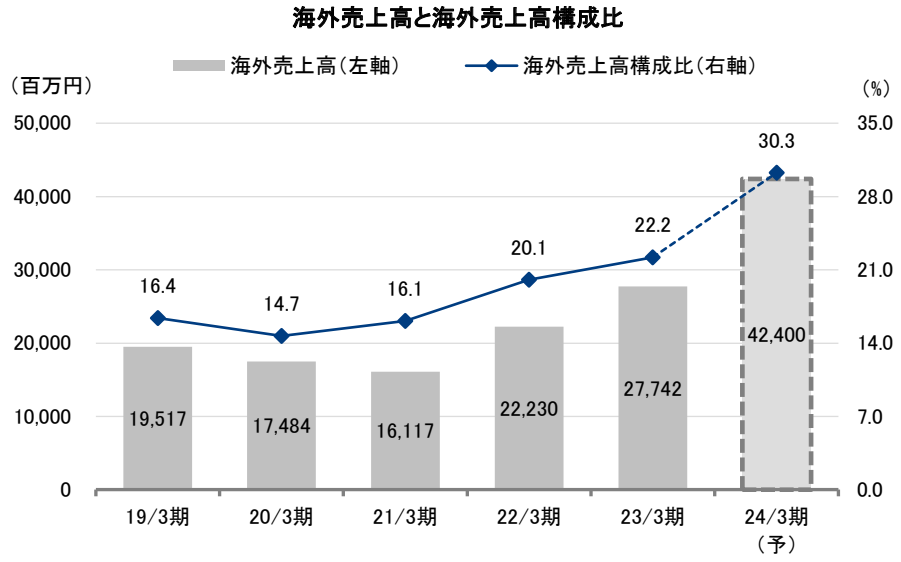
4. グローバル展開

(1) 海外売上高比率

（一社）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 2020 年の約 18 億トンから 2050 年に約 27 億トンへ増加すると予測している。一方、日本経済の潜在成長力が低く、鉄鋼製品の需要が縮小して国内粗鋼生産は漸減すると見られる。

同社は、海外で積極的な拠点展開を行ってきた。第 5 次中期経営計画（2022 年 3 月期～ 2024 年 3 月期）において、海外ビジネスの強化・拡大を重点施策の 1 つとしている。海外売上高はコロナ禍前の 2020 年 3 月期の 17,484 百万円から 2023 年 3 月期は 27,742 百万円へ急拡大し、海外売上高比率は 14.7% から 22.2% へ上昇した。海外子会社は 12 月期決算のため期末の円安の為替レートに助けられた面もあるが、海外では販売数量が増加するなど好調であった。2024 年 3 月期は、後述するブラジルと米国における事業譲受が売上高で 133 億円、営業利益で 18 億円押し上げ、海外売上高は 42,400 百万円、海外売上高比率 30.3% が見込まれる。

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.



出所：決算短信よりフィスコ作成

（2）海外拠点展開

日本の国内粗鋼生産量は、2019 年に 10 年ぶりに 1 億トンを割り込んだ。米中貿易戦争の長期化による世界景気の減速で輸出が減り、内需も低迷したうえ、自然災害が重なった。2022 年の生産量は、半導体不足を起因とする自動車向け鉄鋼需要の低迷もあり 8,922 万トンにとどまった。世界粗鋼生産における 2022 年の日本のシェアは 4.7% と 2000 年の半分以下の水準となった。一方、中国は 54.0% と高水準を維持している。近年ではインドの成長が著しく、2018 年に年間生産量が日本を抜いた。2022 年のインドの世界シェアは 6.6% に高まった。インドは 2023 年に人口で中国を抜いて世界一となっており、持続的な成長が見込まれる。

主要国別 粗鋼生産量・前期比増減率・構成比の推移

（単位：千 t）

	国別粗鋼生産				前年比増減率			構成比			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
日本	99,284	83,186	96,336	89,227	-16.2%	15.8%	-7.4%	5.3%	4.4%	4.9%	4.7%
中国	995,419	1,064,767	1,035,243	1,017,959	7.0%	-2.8%	-1.7%	53.0%	56.6%	52.8%	54.0%
韓国	71,412	67,190	70,516	65,734	-5.9%	5.0%	-6.8%	3.8%	3.6%	3.6%	3.5%
ベトナム	17,469	19,900	23,019	20,004	13.9%	15.7%	-13.1%	0.9%	1.1%	1.2%	1.1%
インド	111,352	100,259	118,201	124,701	-10.0%	17.9%	5.5%	5.9%	5.3%	6.0%	6.6%
ロシア	71,729	71,621	77,020	71,469	-0.2%	7.5%	-7.2%	3.8%	3.8%	3.9%	3.8%
ドイツ	39,627	35,680	40,241	36,849	-10.0%	12.8%	-8.4%	2.1%	1.9%	2.1%	2.0%
米国	87,761	72,732	85,791	80,535	-17.1%	18.0%	-6.1%	4.7%	3.9%	4.4%	4.3%
ブラジル	32,569	31,415	36,071	33,964	-3.5%	14.8%	-5.8%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%
メキシコ	18,387	16,803	18,454	18,144	-8.6%	9.8%	-1.7%	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%
世界計	1,877,228	1,881,121	1,962,328	1,885,026	0.2%	4.3%	-3.9%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

出所：（一社）日本鉄鋼連盟のデータよりフィスコ作成

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.

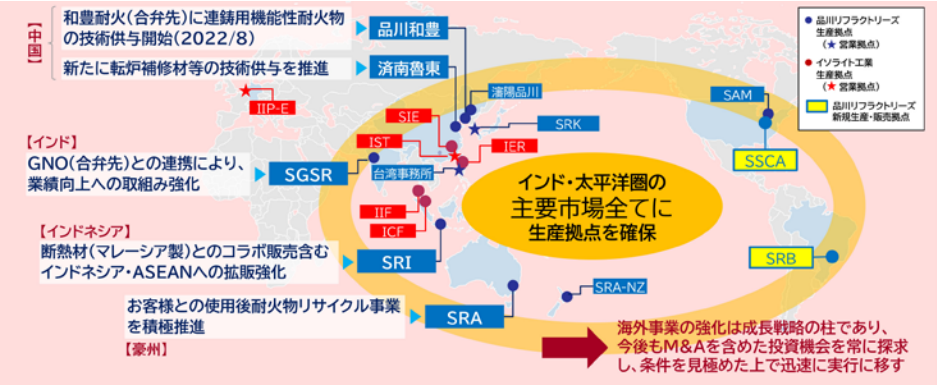
同社の海外拠点の展開は、1997 年の中国子会社の設立から本格的に始まり、2019 年までにオーストラリア、米国、インドネシア、インドへ進出した。中国に耐火物等の製造・販売と連続鋳造用モールドパウダーの製造・販売を手掛ける合弁会社を設立した。オセアニアでは、オーストラリアとニュージーランドに拠点を持つ。2014 年に設立したインドネシアの子会社と併せて、オセアニア・東南アジアへの販売展開を図っている。米国のオハイオ州には、モールドパウダーの製造・販売を行う子会社を設立した。また、今後のグローバル展開において重要アイテムとなる断熱材の製造・販売拠点を、マレーシア・台湾・中国・ドイツに置いている。

グローバル拠点

中国	1997 年	瀋陽品川光輝冶金材料有限公司（現　瀋陽品川冶金材料有限公司）を合弁で設立
	2003 年	合弁会社　済南魯東耐火材料有限公司に資本参加
	2008 年	遼寧品川和豊冶金材料有限公司を合弁で設立
オーストラリア・ニュージーランド	1998 年	総合耐火物メーカーを合弁で設立
	2003 年	完全子会社化し、社名を Shinagawa Refractories Australasia に変更
インドネシア	2014 年	ジャカルタに PT Shinagawa Refractories Indonesia を設立
インド	2019 年	耐火物の製造・販売合弁会社 SG Shinagawa Refractories India を設立
韓国	2022 年	韓国の鉄鋼・重工メーカー向けに販売子会社 Shinagawa Refractories Korea を設立
米国	2006 年	オハイオ州に Shinagawa Advanced Materials Americas を設立
	2022 年	仏サンゴバン社より米国の耐摩耗性セラミックス事業を譲受
ブラジル	2022 年	仏サンゴバン社よりブラジルにおける耐火物事業を譲受

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社グループの海外展開



出所：決算説明会資料より掲載

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.

2022 年に新たな海外拠点作りの動きが見られた

（3）新たな海外拠点

a）韓国に販売子会社を新設

2022 年 4 月に、韓国の慶尚北道浦項市に 100% 所有の販売子会社 Shinagawa Refractories Korea Corporation（SRK）を新設した。営業対象は、韓国国内の鉄鋼･重工メーカー等になる。新子会社の所在地は、世界 6 位で韓国最大の鉄鋼メーカーである POSCO や現代製鐵、東国製鋼等の製鉄所に近接する。2 社購買の推進など顧客の購買姿勢に変化が見られたため、顧客密着型の営業を展開する。同社が得意とする高炉用耐火物（出銑口閉塞材）及び連続鋳造用高付加価値耐火物の拡販に注力する。

b）仏サンゴバン社からの事業買収

2022 年 12 月に、仏サンゴバン社からブラジルにおける耐火物事業及び米国における耐摩耗性セラミックス事業を譲受した。同社とサンゴバン社は、これまで 30 年にわたり良好な協力関係を築いてきた。1991 年よりサンゴバンブラジルに鉄鋼用耐火物の製造技術ライセンス提供を行い、近年ではサンゴバンブラジルが販売店として、南米で鉄鋼、セメントなどの市場向けに同社製品の販売を行っている。また、2019 年にはサンゴバン社の子会社である Grindwell Norton Ltd. との共同出資により、SG Shinagawa Refractories India Pvt. Ltd. をインドに設立した。これらを背景として、本事業買収の合意へと至った。

今回買収した事業は、ブラジルにおける鉄鋼、鋳造、非鉄金属、石油化学、セメント等向け耐火物の製造・販売と米国の鉱業･鉱物処理、鉄鋼、アスファルト、エネルギー等向け耐摩耗性セラミックスの製造･販売になる。2021 年の売上高規模は、ブラジル事業が約 99 億円、米国事業が約 12 億円であった。買収には、約 100 億円を要した。本事業買収により同社グループは、成長著しいブラジル耐火物市場においてリーディング・ポジションを確立できる。また、耐摩耗性セラミックスに関する米国拠点を入手したことにより、同社グループで技術的親和性が認められるファインセラミックス事業において、米国市場へのアクセスを得られる。今後、ブラジル事業・米国事業は、同社グループのさらなる成長のための強力なプラットフォームとなり、事業の成長やシナジーはもとより収益のさらなる多様性と柔軟性をもたらすものと考える。

同社グループは、グループ子会社の新設や M&A によりインド・太平洋圏の主要市場すべてに生産拠点を確保した。海外事業の強化・拡大を成長戦略の柱としていることから、今後も M&A を含めた投資機会を探り、条件次第では躊躇なく投資を実行する考えでいる。

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.

業績動向

2023 年 3 月期は、1 年前倒しで中期経営計画目標をほぼ達成

1. 2023 年 3 月期の連結業績概要

（1）2023 年 3 月期経営成績の概況

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 12.8% 増の 124,963 百万円、営業利益が同 7.3% 増の 10,844 百万円、経常利益が同 6.9% 増の 11,457 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 56.5% 増の 8,307 百万円となった。売上高、経常利益ともコロナ禍前の水準を超え、利益は過去最高を 2 期連続更新した。第 2 四半期決算発表時点の予想との比較では、売上高が 1.6% 減、営業利益が 8.4% 増、経常利益が 4.2% 増、親会社株主に帰属する当期純利益が同 18.7% 増であった。第 5 次中期経営計画の最終年度となる 2024 年 3 月期の目標値の売上高 1,150 億円、経常利益 115 億円を、1 年前倒しでほぼ達成した。

親会社株主に帰属する当期純利益が大幅に増加した理由は、特別利益に固定資産売却益 2,625 百万円を計上したことによる。社宅として使用していた遊休資産（さいたま市浦和区）を売却した。同社は、中期経営計画で想定した業績目標を 1 年前倒しでほぼ達成したが、設備投資でも同様に 3 期分の金額を最初の 2 期で投入した。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。

2023 年 3 月期 連結業績

（単位：百万円）

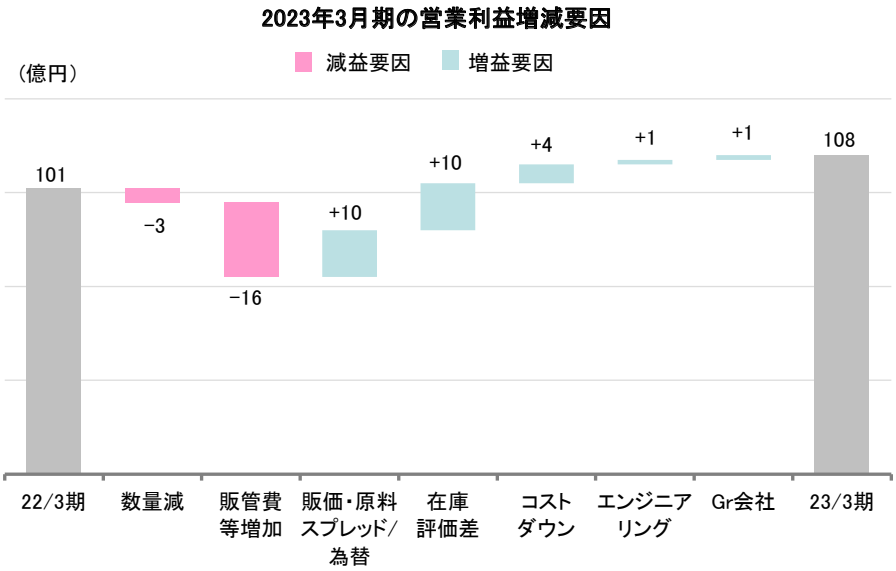
	22/3 期		23/3 期			前期比	
	実績	売上比	予想※	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	110,784	100.0%	127,000	124,963	100.0%	14,179	12.8%
耐火物及び関連製品	84,901	76.6%	-	99,476	79.6%	14,575	17.2%
エンジニアリング	24,898	22.5%	-	24,487	19.6%	-411	-1.7%
不動産	984	0.9%	-	998	0.8%	14	1.5%
売上総利益	24,556	22.2%	-	27,413	21.9%	2,857	11.6%
販管費	14,449	13.0%	-	16,568	13.3%	2,119	14.7%
営業利益	10,107	9.1%	10,000	10,844	8.7%	737	7.3%
耐火物及び関連製品	9,451	11.1%	-	10,288	10.3%	837	8.9%
エンジニアリング	1,825	7.3%	-	1,982	8.1%	157	8.6%
不動産	439	44.6%	-	493	49.4%	54	12.2%
調整額	-1,609	-	-	-1,920	-	-311	-
経常利益	10,716	9.7%	11,000	11,457	9.2%	741	6.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,308	4.8%	7,000	8,307	6.6%	2,999	56.5%

※ 2022 年 11 月 2 日発表値
出所：決算短信よりフィスコ作成

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.

（2）営業利益の増減要因

2022 年度の国内粗鋼生産量（日本鉄鋼連盟調べ）は、半導体不足による自動車の減産が影響して 8,785 万トンと前年度比 8.1% 減少した。同社は、タイムラグがあるもののスプレッドを一定幅に保つよう価格改定に努めている。2023 年 3 月期における耐火物原料価格の上昇や円安によるコスト高を、期中に一部を価格転嫁できなかったものの、「販価・原料スプレッド / 為替」が 10 億円の営業利益の増加をもたらした。在庫評価差による増益 10 億円と合わせて、販管費等の増加 16 億円を上回った。また、コストダウンが 4 億円の増益要因であった。



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

（3）事業セグメント別動向

耐火物及び関連製品事業の売上高が前期比 17.2% 増の 99,476 百万円、セグメント利益が同 8.9% 増の 10,288 百万円、売上高営業利益率が同 0.8 ポイント減の 10.3% であった。販売数量減を価格改定で補った。市況及び為替変動による原料価格上昇の価格転嫁は、次期も継続する意向だ。エンジニアリング事業の売上高は、同 1.7% 減の 24,487 百万円、セグメント利益は同 8.6% 増の 1,982 百万円、売上高営業利益率は同 0.8 ポイント増の 8.1% となった。窯炉補修工事の減少により減収となったものの、工事構成の変動により増益となった。不動産事業は、売上高が同 1.5% 増の 998 百万円、セグメント利益が同 12.2% 増の 493 百万円、売上高営業利益率が 4.8 ポイント増の 49.4% となった。賃貸契約が終了した資産の取り壊しにより固定資産税額が減少した。

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.

2. 財務状況

(1) 貸借対照表

2023 年 3 月期末の総資産は、前期末比 24,191 百万円増加の 143,901 百万円となった。流動資産は、同 12,694 百万円増の 91,434 百万円であった。現金及び預金・有価証券が同 1,437 百万円増加し、受取手形・売掛金等が 973 百万円減少した。たな卸資産は同 11,423 百万円増加した。内訳は商品及び製品が 4,242 百万円増、仕掛品が 789 百万円増、原材料及び貯蔵品が 6,392 百万円増であった。原材料価格の高騰とコロナ禍対策などで物流網が停滞するときのリスクに備え、原材料の在庫を積み増した。無形固定資産に、ブラジルと米国における事業授受にともなう「のれん」6,256 百万円が計上された。負債合計が同 16,004 百万円増の 72,475 百万円であった。有利子負債は、短期借入金が 11,706 百万円増の 22,066 百万円、長期借入金が 459 百万円減の 11,957 百万円、合計で同 11.247 百万円増の 34,023 百万円となった。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	増減額
流動資産	72,167	72,010	71,654	78,740	91,434	12,694
（現金及び預金・有価証券）	11,574	12,998	15,717	16,886	18,323	1,437
固定資産	39,059	38,237	38,550	40,969	52,467	11,498
総資産	111,227	110,247	110,205	119,710	143,901	24,191
流動負債	37,526	34,246	35,149	39,400	55,422	16,022
固定負債	11,314	9,286	4,722	17,070	17,053	-17
負債合計	48,840	43,532	39,871	56,470	72,475	16,004
（有利子負債）	15,686	14,748	13,683	22,776	34,023	11,247
純資産	62,385	66,714	70,333	63,239	71,425	8,186

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務の健全性比率となる流動比率が前期末比 34.9 ポイント減の 165.0%、自己資本比率が同 3.0 ポイント減の 47.3% へ低下した。同社は、自己資本比率 50% をめどとする堅固な財務体質を保ってきたこともあり、M&A 時の機動的な資金手当が可能であったが、積極投資時期には、財務比率の一時的悪化を許容する。2024 年 3 月期は、遊休資産の売却益が計上される見込みであり、安全性の指標も改善しよう。

コロナ禍により業績が悪化した 2021 年 3 月期を除くと、収益性の総合指数となる ROE（自己資本当期純利益率）と ROA（総資産経常利益率）は通常資本コストとされる 8% を上回る水準をキープしてきた。2023 年 3 月期は、特別利益を計上したため ROE が前期比 4.2 ポイント増の 13.0% に急伸した。ROA は同 0.6 ポイント減の 8.7% であった。

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.

連結財務指標

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	増減
【安全性】						
流動比率	192.3%	210.3%	203.9%	199.8%	165.0%	-34.9%
自己資本比率	48.9%	52.6%	55.1%	50.3%	47.3%	-3.0%
D/E レシオ（実質有利子負債÷自己資本）（倍）	0.08	0.03	-	0.10	0.23	
【収益性】						
ROE（b × c × d）	11.9%	9.9%	3.6%	8.8%	13.0%	4.2%
ROA（a × c）	9.8%	8.9%	7.5%	9.3%	8.7%	-0.6%
売上高営業利益率	8.6%	8.1%	7.3%	9.1%	8.7%	-0.4%
a 売上高経常利益率	9.0%	8.3%	8.2%	9.7%	9.2%	-0.5%
b 売上高当期純利益率	5.2%	4.7%	2.1%	4.8%	6.6%	1.9%
c 総資産回転率（回）	1.09	1.07	0.91	0.96	0.95	-0.02
d 財務レバレッジ（倍）	2.09	1.97	1.86	1.90	2.05	0.15

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) キャッシュ・フロー計算書

2023 年 3 月期の現金及び現金同等物の期末残高は、前期末比 1,434 百万円増の 18,197 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益（12,478 百万円）等により 10,281 百万円の入超となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、15,950 百万円の出超であった。有形固定資産の取得（4,781 百万円）と連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得（11,969 百万円）が主な支出であった。有形固定資産の取得額は、減価償却費（2,931 百万円）を上回った。投資活動によるキャッシュ・フローの出金が営業活動の入金を上回り、フリーキャッシュ・フローがマイナスとなった。財務活動によるキャッシュ・フローは、有利子負債の減少により出超が続いていたが、6,836 百万円の入超となった。短期借入金の純増額が 11,125 百万円あった。増配により配当金の支払額が増加した。

連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,288	7,769	9,327	9,494	10,281	787
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,179	-3,840	-4,006	-5,166	-15,950	-10,784
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,286	-2,549	-2,411	-3,348	6,836	10,184
現金及び現金同等物の期末残高	11,347	12,669	15,564	16,763	18,197	1,434

出所：決算短信よりフィスコ作成

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.

今後の見通し

2024 年 3 月期は、3 期連続最高益を更新へ

● 2024 年 3 月期の連結業績見通し

2024 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 12.0% 増の 140,000 百万円、営業利益が同 10.7% 増の 12,000 百万円、経常利益が同 4.7% 増の 12,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 44.5% 増の 12,000 百万円と 3 期連続で最高益の更新を見込む。半導体不足の緩和から自動車生産が増加する見通しで、国内粗鋼生産は緩やかな回復が見込まれる。JFE スチールは単独粗鋼生産量を 2,500 万 t（前期 2,410 万 t）と想定している。以前は営業外収支がプラスであったが、2024 年 3 月期から 10 期間で「のれん」の償却を営業外費用に計上することから、営業利益と経常利益の予想を同額とした。前期発生した買収に関連したアドバイザリー費用（805 百万円）はなくなる。親会社株主に帰属する当期純利益も同額の予想になるが、第 1 四半期に名古屋市港区に所有する賃貸契約が終了した遊休資産を売却して特別利益を計上するためである。

2024 年 3 月期 連結業績見通し

（単位：百万円）

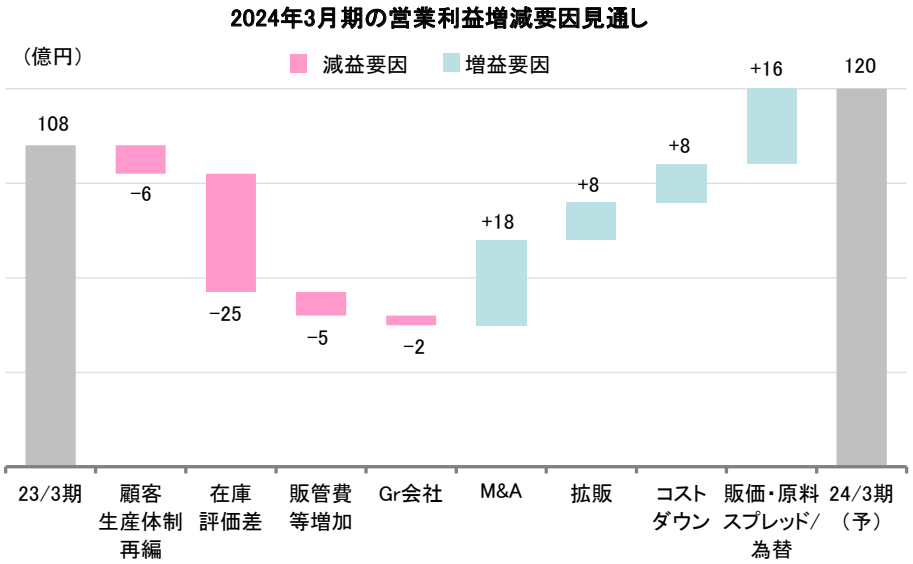
	23/3 期		24/3 期		前期比	
	実績	売上比	期初予想	売上比	増減額	増減率
売上高	124,963	100.0%	140,000	100.0%	15,037	12.0%
営業利益	10,844	8.7%	12,000	8.6%	1,156	10.7%
経常利益	11,457	9.2%	12,000	8.6%	543	4.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	8,307	6.6%	12,000	8.6%	3,693	44.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益は前期比 12 億円の増加が見込まれている。主な減益要因は、顧客生産体制再編 6 億円、在庫評価差 25 億円、販管費等増加 5 億円である。増益要因は、M&A18 億円、拡販 8 億円、コストダウン 8 億円、販価・原料スプレッド / 為替 16 億円になる。老朽設備を最新鋭機に更新することで、生産性が向上し、コストダウンが進み、競争力が強化される。

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.

今後の見通し



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

通期予想を上期と下期に分けると、売上高は上期、下期とも 700 億円、営業利益と経常利益はいずれも上期 50 億円、下期 70 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が上期 75 億円、下期 45 億円となる。上期に在庫評価差マイナスが計上されて営業利益を押し下げ、固定資産売却益が親会社株主に帰属する当期純利益を押し上げる。販価・原料スプレッド / 為替のプラスは、上下期イーブンを予定している。

中長期の成長戦略

1. 第 5 次中期経営計画と重点施策

第 5 次中期経営計画（2022 年 3 月期～ 2024 年 3 月期）が進行中だ。第 4 次中期経営計画の期間では、「商品競争力の徹底強化」及び「成長・未開拓分野の捕捉」を推し進めた。現中期経営計画では、1）国内における拡販と競争力強化、2）海外ビジネスの強化・拡大、3）耐火物・断熱材以外の新規ビジネスの探索、4）設備投資の拡大の 4 つを重点施策とする。さらに、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。

同社は、品揃え・技術・人材の 3 つの「総合力」を強みとする。人的投資では、従業員にとって魅力に富み働きがいのある職場環境の創造に努めている。人材開発の取り組みとして行う社員研修は、階層別研修や専門研修に加え、科目別テキスト、年間カリキュラムを用意し、e ラーニングも活用している。社員教育においては、「技術伝承」と同じくらい「安全意識の向上」を重視している。安全の確保はすべての業務の前提であり、品質や生産管理の向上にもつながると考えているからだ。2022 年 4 月、西日本地区に「危険体感訓練所」を設け、東日本地区にも設置する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

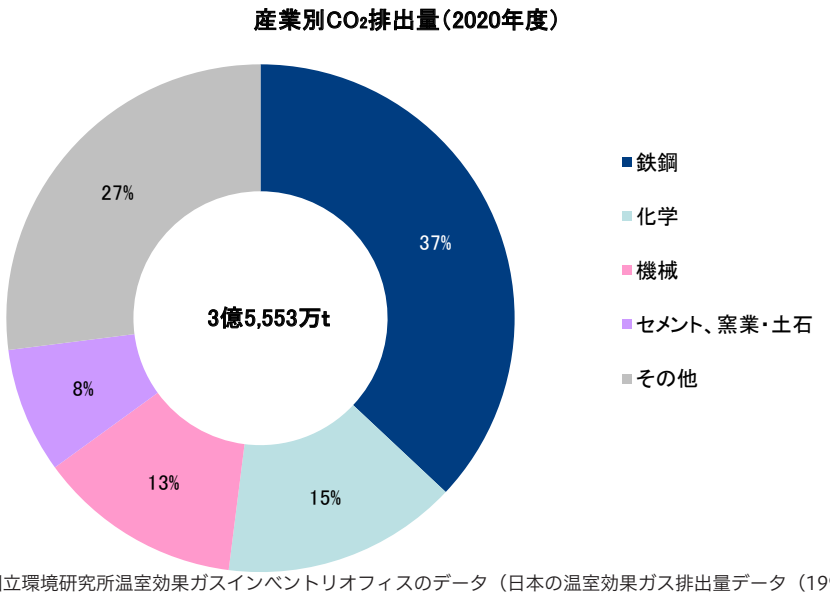
高温技術分野で世界的トップランナーを目指す

2. サステナビリティ経営

気候問題が自然災害の激甚化に現われている。2022 年は、8 月にパキスタンが国土の 3 分の 1 が水没する大洪水に見舞われた。西ヨーロッパは、熱波による記録的な猛暑のため 2 万人超が死亡した。米国は 1200 年ぶりの巨大干ばつと連続する山火事が発生した。2023 年 5 月の大型サイクロンにより、ミャンマーでは 160 万人の被災者が支援を必要としていると国連は国際社会に支援を求めた。イタリア北部では、36 時間で半年分の降雨量を記録し、大洪水が発生した。イタリアのメローニ首相が、G7 広島サミットを途中で切り上げ、帰国する事態になった。持続可能な社会を維持するために温室効果ガス排出量の削減とカーボンニュートラル実現は、世界的な共通課題となり、市民レベルから企業活動および国の政策に影響及ぼす不可避の巨大なメガトレンドとなっている。

（1）日本政府の温室効果ガス削減目標と鉄鋼業などのウェート

日本政府は、2021 年 4 月に 2030 年度の温室効果ガス削減目標（2013 年度比）を以前の 26% 減から 46% 減へ改定した。部門別では、産業部門の目標が 7% 減から 38% 減へ拡大された。2020 年度の産業部門の CO_2 排出量は、3 億 5,553 万トンであった。業種別構成比は、鉄鋼が 37%、化学が 15%、機械が 13%、セメント、窯業・土石が 8%、その他が 27% であった。窯業・土石に分類される同社の排出量は、全体から見れば微々たるものだ。顧客となる鉄鋼、化学、機械は社会になくてはならない基幹産業であるが、エネルギー多消費型であるため CO_2 排出量が多い。同社が世界最高水準の技術力とソリューションを提供することで需要先の高温プロセスにおける CO_2 排出量削減に貢献することは、持続可能な社会の実現に大きく寄与することになる。



出所：国立環境研究所温室効果ガスインベントリオフィスのデータ（日本の温室効果ガス排出量データ（1990 ～ 2021 年度）確報値）よりフィスコ作成

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.

今後は、カーボンニュートラル実現目標がサプライチェーン全体に広がる。製造業の競争要因は QCDD（品質、コスト、納期、開発）と言われているが、開発では CO_2 排出量削減が重要なファクターとなろう。米アップルは、世界 21 ヶ国にある事業所で直接、使用する電力（Scope2）を 100% 再生可能エネルギー由来（RE100）とした。Scope3 となる取引先にも再エネ 100% 由来の電力使用を要請している。電子部品の村田製作所 <6981> は、国際的なイニシアティブ「RE100」に加盟した。

国・地域のレベルでは、欧州連合（EU）が 2022 年末に環境規制の緩い国からの輸入品に事実上の関税をかける国境炭素調整措置（CBAM、国境炭素税）を導入することで合意した。鉄鋼とセメント、アルミニウム、肥料、電力、水素が対象となるが、対象品目の拡大を検討している。2023 年 10 月から、EU に輸出する企業はその製品の排出量を当局に報告する義務を負う。2026 ～ 27 年には EU の排出量取引制度の炭素価格に基づき、排出量に相当する炭素税の支払いが始まる見通しだ。

日本製鉄は、2023 年度から CO_2 排出量が実質ゼロの「カーボンニュートラルスチール」の発売をする。新設した電炉で、グリーン電力を使って生産する。電炉で最高級の電磁鋼板を造るのは、世界で初めての試みとなる。JFE スチールは、2023 年度上期から製造プロセスにおける CO_2 排出量を大幅に削減した鉄鋼製品「JGreeX」（ジェイグリークス）の販売を開始する。

(2) 同社のサステナビリティ経営

同社は、サステナビリティ、環境対策、女性活躍等のダイバーシティ & インクルージョン（D&I）、人権等の取り組みを経営と表裏一体と捉えて経営計画を作成している。2022 年 6 月には「気候変動リスク及び収益機会について」を開示した。気候変動への対応を重大な経営課題と受け止め、リスクに的確に対応するとともに、収益機会を積極的に活用していく。2050 年度のカーボンニュートラル実現に挑戦するとし、2030 年度の Scope1・2 を対象とする CO_2 排出量を 2013 年度の年 52,900 トンから 26,000 トンへと半減することを目指す。省電力機器への交換はもとより、グループの工場や倉庫などの施設に太陽光発電システムを設置するなど創エネも行う。焼成炉の燃料は、重油から LNG へ切り替える。また、不定形耐火物の販売を促進する。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ためだ。2025 年 3 月期上期からのフル生産を目指して、37 億円をかけて西日本地区の不定形耐火物の生産体制の最適化を進めている。新プラントの建屋建設、大容量設備の導入、操業の無人化や高速化により、生産性は現在の 1.6 倍と飛躍的に向上する。拡販と競争力強化だけでなく、CO_2 排出量削減にも寄与する。

サプライチェーンにおける温室効果ガス排出のカテゴリー

上流			自社		下流			
Scope3			Scope1	Scope2	Scope3			
原料鉱山	原料処理業者	運送業者	燃料の燃焼	電気の使用	鉄鋼	化学	セメント	非鉄金属

出所：統合報告書よりフィスコ作成

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.

（3）需要先の CO_2 排出量削減に対する同社のソリューション

耐火物業界の大手である同社は、需要先の CO_2 排出量削減に貢献することでもトップランナーを目指す。同社の優位性は、耐火物、断熱材、エンジニアリング築炉技術の一貫対応である。環境配慮型商品には、顧客の操業時に熱ロス低減が図れる低熱伝導性商品、交換頻度が少ない高耐用製品、リサイクル原料を活用した製品などがある。耐火物の耐久（耐用）性を向上させ、耐火物の使用量削減や補修工事を減少させる。断熱材は、熱ロス対策となり省エネ効果を生む。エンジニアリング築炉技術では、最適なライニング（耐火物・断熱材）設計及び蓄積された築炉技術を提供する。顧客と使用後耐火物のリサイクルプロジェクトを推進し、バージン原料と置き換えることで産業廃棄物の発生量を抑える。今後は、セクター間の協業を促進し、一体販売をさらに強化する。

鉄鋼業は、資本集約型の装置産業であることから、新技術の開発はもとより、新型設備の実用化や関連インフラの整備などの資金力を問われる。政府は脱炭素への移行期に支援する対象を新技術の開発だけではなく、実機の製造・設置や周辺インフラの整備を行う資金力がある企業を支援の対象としており、同社にとって追い風となっている。

（4）JFE ホールディングスの取り組み

JFE ホールディングスは、2021 年 5 月に「気候変動問題への取り組み」を開示した。第 7 次中期経営計画の最重要課題に気候変動問題の取り組みを位置付けている。「JFE グループ環境経営ビジョン 2050」において、2050 年のカーボンニュートラル実現を目指すことを表明した。鉄鋼事業では、2030 年度の CO_2 排出量を 2013 年度比で 30% 以上の削減を目標とする。2024 年から 2030 年までをトランジション期とし、その後の 2050 年までをイノベーション期としている。JFE スチールは、2023 年度より業界で初めて役員の業績連動報酬に気候変動に関する指標を導入する。

2030 年度までのトランジション期の鉄鋼プロセスの低炭素化手段として、省エネ・高効率化、低炭素原燃料活用、低炭素プロセス導入の 3 つを挙げている。省エネ・高効率化では、2025 年に福山地区で高効率コークス炉への更新を計画している。低炭素原燃料活用は、転炉でのスクラップ利用の拡大と還元鉄（HBI）の活用を全地区で進めている。還元鉄の確保のため、Emirates Steel Arkan（UAE）、伊藤忠商事 <8001> との間で低炭素還元鉄のサプライチェーン構築に向けた詳細な事業化調査を実施することで合意した。UAE に設立する合弁会社は、還元剤をコークスから天然ガスへ置き換えた低炭素還元鉄の生産と CCUS（Carbon dioxide Capture, Utilization and Storage）の活用で原油増進回収を行い、CO_2 排出量を削減する。2025 年度下期から年間 250 万トン程度の規模で直接還元鉄の生産を目指す。JFE スチールは、自社の引き取り分を国内製鉄所で使用する。2030 年までのトランジション期において、大型電気炉、フェロコークス、スクラップ・還元鉄対策、LNG などに 1 兆円規模の設備投資が必要となると想定している。低炭素技術で生産される鋼材は高コストになるが、従来品と比べ品質や性能面で優位性があるわけではなく、環境価値を適切に評価したグリーン鋼材の市場創出が必須となる。

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.

JFE スチール 2030 年 低炭素鉄鋼プロセスへのトランジション

省エネ・高効率化	低炭素原燃料活用	低炭素プロセス導入
高効率コークス炉への更新 福山地区、2025年	転炉でのスクラップ利用拡大 還元鉄（HBI）の活用 全地区、実行中	既設電気炉増強 仙台製造所、2024年
電力需要設備の効率改善 （高炉送風機電動化、酸素プラント効率改善等） 全地区、実行中	スクラップ、還元鉄（HBI）の確保 集荷基地の増強 全地区、実行中	高効率・大型電気炉導入 倉敷地区予定、2027～2030年
AI・DS技術（全社CPS等）活用 による省エネ化 全地区、実施中	LNG供給網増強	フェロコークス導入実機化 福山地区予定

出所：会社資料よりフィスコ作成

2050 年のカーボンニュートラル実現には、超革新技術の早期確立と実装が必要になる。実用化され削減効果をもたらすのは、2030 年以降のイノベーション期と想定している。超革新技術については、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）のグリーンイノベーション（GI）基金事業等を活用した複線的な技術開発を推進する。GI 基金事業の開発内容は、カーボンリサイクル高炉法、直接還元製鉄法、高効率・大型電気炉である。製鉄プロセスにおける水素活用プロジェクトには、高炉 3 社と（一財）金属系材料研究開発センターの 4 社が、コンソーシアムを結成している。超革新技術を実用化するには、コンビナート / 企業間連携も含めた、CO_2 分離回収・利用・貯留技術の活用や大量に安価なカーボンフリー水素や電力の調達も不可欠になる。

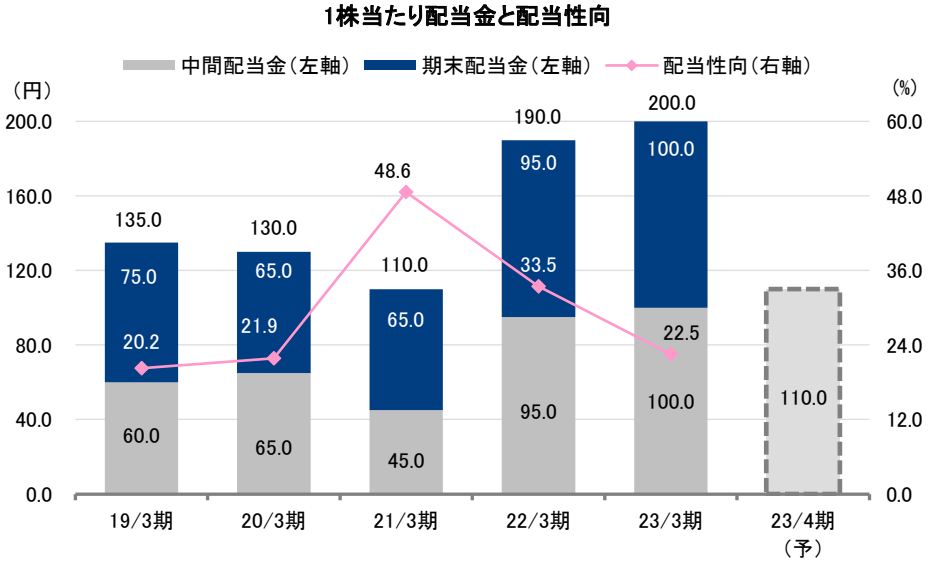
株主還元策

2024 年 3 月期中間配当は 10 円増配の 110 円を計画

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。2020 年度は、コロナ禍の影響を受け国内粗鋼生産量が前年度比 15.9% 減の 8,279 万トンと 10 年ぶりに 1 億トンを割った。2021 年 3 月期は、同社の売上高と経常利益がそれぞれ前期比 16.0% と 16.5% 減少した。1 株当たり配当金を年 110 円としたが、配当性向が 48.6% へ上昇した。ただし、特殊要因（賃貸物件の固定資産減損損失）を除くと 23% 程度となる。2022 年 3 月期からの中期経営計画では、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。2022 年 3 月期は、期初に予定していなかった環境対策引当金繰入額の特別損失が発生したものの、1 株当たり配当金は計画どおり 190 円（中間 95 円、期末 95 円）を行った。配当性向は 33.5% であった。2023 年 3 月期は、中間期 100 円、期末 100 円の年 200 円と、同 10 円の増配とした。配当性向は 22.5% と基準とする 30% を下回ったが、特別利益の固定資産売却益の影響を除外すると概ね 30% となる。特別損益の発生が配当性向を変動させるものの、配当政策どおりに安定配当と本業の利益拡大により増配を心掛けているところが見て取れる。

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.

2024 年 3 月期の配当金については、中間配当を前年同期比 10 円増の 1 株当たり 110 円と発表した。特別利益に関する不確定要素があり、期末配当金については未定としている。仮に期末も中間期並みの配当となれば、通期で前期比 20 円増の 1 株当たり 220 円、3 期前（2021 年 3 月期）の 2 倍の水準となる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

サステナビリティ

2022 年 4 月にサステナビリティ委員会を設置

同社は、2022 年 4 月にサステナビリティ経営を推進するためサステナビリティ委員会を設置した。各部門の工場、技術研究所、営業や各種委員会、プロジェクトチーム、グループ企業に働きかけ、報告を受ける事務局となるサステナビリティ推進室を設置した。国連サミットで採択された持続可能な開発目標である SDGs（Sustainable Development Goals）の 17 ゴールのうち 10 ゴールに関与する。SDGs などに関して、自社に関わる「重要課題」として 11 のマテリアリティを掲げている。それらを、ESG（環境：Environment、社会：Social、ガバナンス：Governance）で分類すると、環境が 3、社会が 6、ガバナンスが 2 に分けられる。

気候変動への取り組みとしては、2050 年度のカーボンニュートラル実現を目指し、2030 年度の CO_2 排出量を 2013 年度比で 50% 削減することを目標に掲げている。同社グループは、自社における CO_2 排出量削減の取り組みに加え、高温技術のリーディングカンパニーとして、製品や技術を通じて社会の CO_2 排出量の削減に貢献することが大きなビジネスチャンスになると捉えている。顧客先は、鉄鋼、化学、機械、セメント、窯業・土石など CO_2 排出量の多い産業である。

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.

これら一連の取り組みに関して、同社は「統合報告書 2022」を同社 HP 上に公表している。

同社のサステナビリティ経営

SDGs の目標	テーマ	ESG	マテリアリティ
	気候変動・環境負荷低減	E	環境配慮型商品・ソリューションを開発・提供し、社会の CO_2 排出削減と省エネルギーに貢献する。
		E	事業プロセスにおける CO_2 排出削減と省エネルギーを推進する。
		E	耐火物リサイクルの推進と廃棄物削減によって環境に与える影響の最小化を図る。
	品質向上と安定供給	S	高品質で安全な商品とサービスを安定的に提供することで顧客の操業に貢献する。
	イノベーション	S	積極的な設備投資と人材投資によって技術を革新し、生産性向上、コスト競争力強化を図る。
	安全衛生	S	工場内・築炉作業現場の安全環境の継続的な改善や安全教育によって、災害の発生を抑止する。
	ダイバーシティ＆ インクルージョン・人権尊重	S	多様な人材が十分に活躍できる職場環境を整備する。
		S	人権を尊重した健全な職場と責任あるサプライチェーンを確立する。
	法令順守・コンプライアンス	G	法令を順守し、公正かつ健全な従業員・パートナー企業との関係を構築する。
	ステークホルダーとの関わり	S	地域のコミュニティとの交流を深め、地域社会の持続的発展に貢献する。
		G	事業活動を通して健全な利益を獲得し、ステークホルダーに還元する。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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.

重要事項（ディスクレーマー）

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