

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2025 年 7 月 7 日 (月)

執筆：客員アナリスト

松本章弘

FISCO Ltd. Analyst **Akihiro Matsumoto**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 3 月期の業績概要	01
2. 2026 年 3 月期の業績見通し	01
3. 「ビジョン 2030」と第 6 次中期経営計画の進捗	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 経営体制	04
2. 事業内容	05
3. 海外事業の詳細	07
■ 業績動向	09
1. 2025 年 3 月期の業績概要	09
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
■ 中長期の成長戦略	15
1. 「ビジョン 2030」の概要	15
2. 第 6 次中期経営計画の概要と進捗状況	16
3. 第 6 次中期経営計画の重点方針と進捗	17
■ 株主還元策	20

要約

海外 2 社の M&A の実施により、第 6 次中期経営計画達成が視野に

品川リフラクトリーズ <5351> は、工業用耐火物・断熱材分野において、売上高で世界の上位 5 社に入るトップメーカーである。同社を含む国内 8 社、海外 30 社で、グループ経営を推進している（2025 年 3 月末現在）。海外事業を成長エンジンとし、海外売上高は 2025 年 3 月期までの 5 年間で約 2.7 倍に伸長した。長期目標「ビジョン 2030」では 2031 年 3 月期までに海外売上高比率 50% を目指す。直近でも海外企業の大型買収を 2 件実行するなど積極的な成長投資を進め、2026 年 3 月期の海外売上高比率 42.9% を見込む。創立 150 周年を迎える 2025 年 10 月には社名を「品川リフラ（株）」に変更する。

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高 144,072 百万円（前期比 0.1% 減）、EBITDA 17,953 百万円（同 1.5% 増）、営業利益 13,278 百万円（同 4.4% 減）、経常利益 13,655 百万円（同 8.4% 減）となった。売上高の 7 割弱を占める耐火物セクターは、国内粗鋼生産量の減少、海外における顧客の操業トラブルや活動水準の低下により耐火物販売数量が減少し、全体の売上高を押し下げた。一方で、2024 年 10 月に買収したオランダの Gouda Refractories Group B.V.（以下「Gouda（ゴード）」）の第 4 四半期業績の貢献と、半導体製造装置向けなど成長分野に注力する断熱材セクター、先端機材セクターの増収、及びエンジニアリングセクターにおける工事案件の増加により、全体の売上高はほぼ前年並みに推移した。利益面では、耐火物セクターにおける販売構成の改善やスプレッドの拡大、コストダウンによって販売数量の減少をカバーし、EBITDA は増益となったが、のれん償却額の増加等によって、営業利益及び経常利益は減益となった。なお、親会社株主に帰属する当期純利益は同 36.0% 減の 9,778 百万円となったが、これは前期に計上した遊休資産及び投資有価証券売却益などの特別利益が剥落したことが主な要因である。

2. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の連結業績は、売上高 174,000 百万円（前期比 20.8% 増）、EBITDA 22,500 百万円（同 25.3% 増）、営業利益 13,500 百万円（同 1.7% 増）、経常利益 13,500 百万円（同 1.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 8,000 百万円（同 18.2% 減）を見込む。国内の粗鋼生産量減少など厳しい事業環境が継続することが予想されるものの、Gouda の通期業績と、2025 年 5 月に買収したブラジルのエンジニアリング会社 Reframax Engenharia Ltda.（以下「Reframax（リフラマックス）」）の 9 ヶ月分の業績が寄与する。また、耐火物・断熱材・エンジニアリングセクターのシナジーによる拡販も織り込んでいる。

品川リフラクトリーズ | 2025 年 7 月 7 日 (月)
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

要約

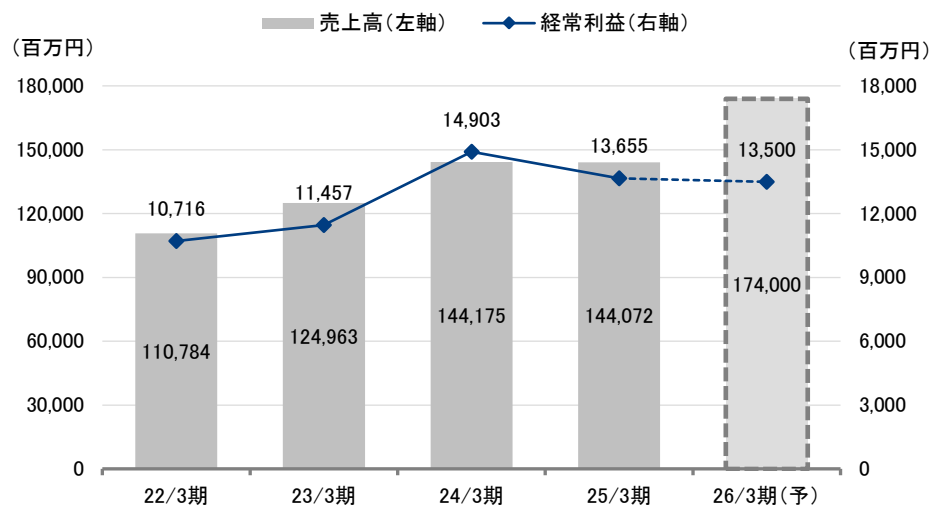
3. 「ビジョン 2030」と第 6 次中期経営計画の進捗

2024 年 5 月に長期目標「ビジョン 2030」を公表し、事業成長における財務目標と社会課題解決におけるサステナビリティ目標を設定した。2031 年 3 月期に売上高 2,400 億円、海外売上高比率 50% などを目指す。同時に第 6 次中期経営計画（2025 年 3 月期～2027 年 3 月期）を開始し、最終年度の目標として売上高 1,800 億円、ROS（売上高営業利益率）11%、ROIC（投下資本利益率）10%、海外売上高比率 45% を掲げている。ROIC を重要な評価指標とするグループ経営により、経営資源の配分見直し、資本コストを重視した 3 ヶ年累計 600 億円の積極的な設備投資・事業投資を進める。具体的に、2024 年に Gouda、2025 年に Reframax と 2 件の海外大型 M&A を実行した。これにより、2026 年 3 月期の売上高予想は 1,740 億円と最終年度の目標達成が視野に入ってきた。海外売上高比率も 42.9% を見込み、グローバル展開を加速している。M&A は、国内の鉄鋼分野に限定されない成長機会を取り込みつつ、グループシナジーを一層高め、グローバルビジネスを拡大するシナリオを明確にした。2031 年 3 月期の目標も視野に入ってきたと評価される。

Key Points

- ・ 2025 年 3 月期は耐火物販売減により減収減益ながら、EBITDA は増益
- ・ 2026 年 3 月期は M&A2 社の業績寄与により、売上高は大幅な増収を見込む
- ・ 海外 2 社の M&A の実施により、第 6 次中期経営計画達成が視野に

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

品川リフラクトリーズ
5351 東証プライム市場・札証

2025 年 7 月 7 日 (月)
<https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

■ 会社概要

高温技術のリーディングカンパニー。 世界の耐火物市場で売上高トップ 5 に位置する企業

1. 会社概要

同社グループは、工業用耐火物・断熱材分野において、売上高で世界の上位 5 社に入るトップメーカーである。高温技術のリーディングカンパニーとして耐火物の製造・販売及び窯炉の設計・築炉工事などのエンジニアリングサービスの提供を通じて、産業の発展と豊かな社会の実現に貢献することを基本理念とし、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・電力関連など日本の基幹産業を支えている。単体売上高の 8 割以上は鉄鋼業向けであり、国内では黒崎播磨 <5352> と並ぶ。

世界の基幹産業の多くが、製造現場に高温プロセスを持つ。特に鉄鋼、化学、機械といった同社の主要顧客は、エネルギー多消費型の装置産業であり、温室効果ガス（GHG）の排出量が多い。GHG 排出量の削減に寄与する同社グループの製品・サービスに対するニーズは、中長期的に拡大すると見られる。2025 年に創業 150 周年を迎える老舗企業であるが、“稼ぐ力”のさらなる創出・強化に向け経営改革を進めている。2024 年 3 月期からは「セクター制」を核としたグループ経営体制と、資本効率を重視したセクター別 ROIC 経営を導入した。グループ経営戦略会議により複数セクターにまたがる独自ソリューションの一体販売などセクター間の協業を推進する。さらに、同年 10 月には社名を「品川リフラ（株）」に変更する。150 年の歴史と伝統を引き継ぎつつ、耐火物以外の断熱材、先端機材、エンジニアリング事業の拡大・成長に注力する姿勢を示している。

2. 沿革

同社は、2009 年 10 月に品川白煉瓦（株）と JFE 炉材（株）が合併して設立した。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レンガの製造を開始した歴史を持つ。同社の設立は、世界的な競争激化による鉄鋼業界の再編期と重なる。高炉メーカーの統合が進むなかで、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> が発足し、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同社が設立された。

2024 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）が所有比率 34.9% で筆頭株主である。また、神戸製鋼所 <5406> が 3.9% を所有する。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。また、業務遂行のための人材交流はあるが、両社間の取引は一般取引先と同様に個別交渉で行っている。このため、経営は同社独自の判断に基づき実行しており、独立性は確保されていると見られる。

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

事業概要

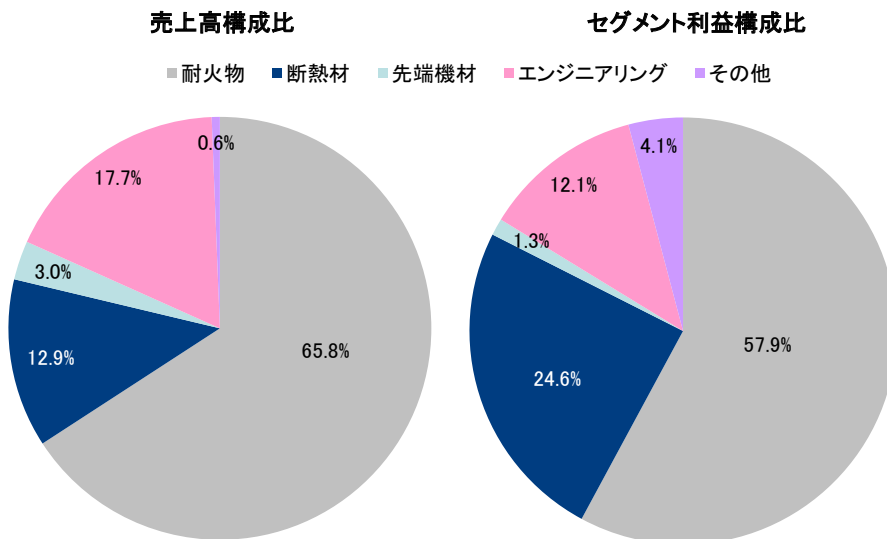
セグメント区分を再編し、 セクターごとに利益と資本効率を考慮した経営を追求

1. 経営体制

同社の事業セグメントは、「耐火物」「断熱材」「先端機材」「エンジニアリング」「その他」で構成される。グループの 2025 年 3 月期の売上高・セグメント利益構成比（調整額控除前）では、耐火物セクターが売上高 65.8%、セグメント利益 57.9% と、過半を占める。

グループ企業の事業ドメイン別内訳は、「耐火物セクター」が耐火物事業本部（同社）、品川ゼネラル（株）、（株）セラテクノ、海外の耐火物事業関係会社、「断熱材セクター」がイソライト工業（株）グループ、「先端機材セクター」が先端機材事業本部、事業買収したコムイノベーション（株）、米国子会社、「エンジニアリングセクター」がエンジニアリング事業本部（同社）、品川口コー（株）と Reframax となっている。

同社では、事業セクターごとに利益と資本効率を考慮した経営を追求している。「社長(CEO)＋経営会議＋グループ経営戦略会議」といった経営体制をとり、現在は顧客を紹介し合うセクター間協業も活発化してきている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

耐火物セクターが主力。 各セクターで生産整備と最新技術により競争力を強化

2. 事業内容

(1) 耐火物セクター

耐火物セクターは、同社の耐火物事業本部、セラテクノ、品川ゼネラルの国内関係会社 2 社、及び瀋陽品川冶金材料有限公司（以下、瀋陽品川冶金）（中国）、遼寧品川和豊冶金材料有限公司（以下、遼寧品川和豊）（中国）、Shinagawa Refractories Australasia Pty Ltd（以下、SRA）（オーストラリア）、Shinagawa Advanced Materials Americas Inc.（以下、SAM）（米国）、SR do Brasil Ltda.（以下、SRB）（ブラジル）、PT. Shinagawa Refratech Perkasa（以下、SRP）（インドネシア）、Gouda（オランダ）グループ 12 社などの海外関係会社で構成され、グローバル展開を加速している。同社グループは顧客の使用条件に適合した製品を提供する顧客密着型ソリューションを提供することで、グローバルな顧客から第一に選ばれる事業者を目指している。

連結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い。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。同社は、高炉メーカーへの売上規模が大きいため、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き、設備稼働率の維持、高い歩留り、高品質に加え、GHG 排出量削減といった鉄鋼メーカーのニーズに迅速に対応している。

a) 国内生産体制

同社は 2009 年の合併以降、生産集約と最適生産体制を推進し、現在は湯本、鹿島、赤穂、日生、岡山、玉島の 6 工場体制を構築している。2022 年 3 月期上期からは西日本地区の不定形耐火物生産拠点の集約に向けた取り組みを開始した。2024 年 9 月には赤穂工場の最新鋭プラントが本格稼働し、2025 年 3 月に日生工場と帝窯工場の全ての不定形耐火物の生産を赤穂工場に集約した。2026 年 3 月期より西日本地区の不定形耐火物は赤穂・玉島工場の 2 拠点生産体制となり、日生工場はモールドパウダー専門工場へ転換し、帝窯工場は閉鎖した。東日本地区では、湯本工場の不定形耐火物を鹿島工場に集約した（2024 年 3 月完了）。

主要国内定形耐火物プラントの多くは高度に自動化され、省力化・自動化のために工業用ロボットを導入している。最新のコンピュータ統合生産システムによる生産管理と、自動全数検査システムの導入によって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、焼成は最高温度 1,850℃のトンネルキルンで約 1 週間かけて行っている。

b) 主要製品

耐火物セクターの主要製品は、定形耐火物、不定形耐火物、機能性耐火物、連続鑄造用モールドパウダー、関連副資材である。定形耐火物は高温設備の操業条件に合わせた多様な組成の煉瓦を揃える。不定形耐火物は、キャストブル、吹付材、プレキャストブロックなど多岐にわたり、施工方法や工期に応じた最適な製品を提供する。特に吹付材は短時間施工や緊急補修に適し、プレキャストブロックは顧客の工期短縮に貢献する。欧州メーカーが標準品を供給する一方、同社は顧客が最適な操業ができるよう、顧客ニーズに合わせた耐火物製品を供給している。耐火物の需要は、海外では定形品 4：不定形品 6 の割合だが、日本では定形品 3：不定形品 7 である。

事業概要

連続铸造用モールドパウダーは、高品質な鋼材生産に不可欠な製品であり、国内の耐火物メーカーでは同社のみが手掛けている。溶鋼表面の保温、酸化防止、铸型と鋼塊間の潤滑など重要な機能を果たし、スライドゲートプレートや浸漬ノズルなどの機能性耐火物とともに、同社の戦略製品に位置付けられている。同社は浸漬ノズルの販売に加え、浸漬ノズル迅速交換装置も提供することで、顧客の作業負荷低減にも貢献している。

(2) 断熱材セクター

断熱材のセラミックファイバーは、軽量性、低熱伝導率、高断熱性を兼ね備え、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asketなど、多様な製品を揃え、顧客ニーズに対応している。

同社は、2004 年にイソライト工業を買収（持株比率が 54.9%）し、その後 2022 年 3 月末に TOB 及び株式売渡請求により完全子会社化した。

(3) 先端機材セクター（旧 セラミックスセクター）

同社は、1978 年にファインセラミックス事業を開始し、2002 年に品川ファインセラミックス（株）として分社化した。2022 年にはフランスの Compagnie de Saint-Gobain S.A.（サンゴバン）から米国の耐摩耗性セラミックス事業を Shinagawa Specialty Ceramics Americas LLC（以下、SSCA）が譲り受けた。ファインセラミックスは、微細組織を高度に制御したセラミック素材である。材質はアルミナ、ジルコニア、炭化珪素、サイアロンなどがあり、多様な機能や特性を持ち、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、幅広いエンジニアリングセラミックスを提供している。

2024 年 3 月には、コムイノベーションを買収により連結子会社化した。これを契機に、半導体製造装置業界や航空宇宙・エネルギー関連業界での事業領域の拡大を図るため、2025 年 3 月期より「セラミックスセクター」を「先端機材セクター」へ名称変更した。さらに 2025 年 4 月には、品川ファインセラミックスを同社に吸収合併、先端機材事業本部を新設した。経営資源の統合による生産基盤の整備・拡大と経営効率化を進めている。

(4) エンジニアリングセクター

エンジニアリングセクターでは、耐火物及び断熱材を使用する工業窯炉の設計・施工・メンテナンスをはじめ、各種施工装置の製作など、高温プロセスを支える総合エンジニアリングサービスを提供している。近年の工業炉には、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、窯炉の設計や施工には高度な技術が必要となる。同社は、鉄鋼業向けに取鍋や連続铸造用の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対応している。特に、大型ブロックリング工法による高炉改修工事への参画では、超短期改修に貢献した。ごみ焼却炉、熔融炉などの環境関連設備においても実績を持つ。2025 年 5 月には、Reframax（ブラジル）が新たに加わった。

(5) その他

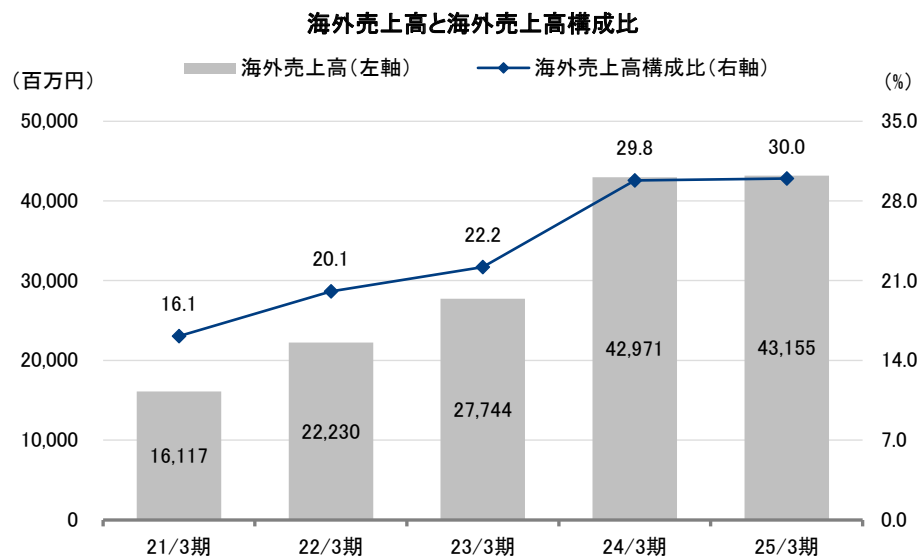
その他の不動産事業は、保有不動産の賃貸や土地の有効活用を行う。賃貸契約が終了し遊休資産となった物件を売却し、コアビジネスである耐火物及び関連製品事業の設備投資や M&A の資金に充当している。

海外事業を成長の柱と位置付け、 M&A と拠点拡大でグローバル展開加速

3. 海外事業の詳細

(1) 海外売上高比率

同社は、世界の鉄鋼需要が新興国の経済成長にけん引され今後の拡大を見込む一方、日本では経済潜在成長力の低下により、鉄鋼製品需要は縮小に向かうと認識している。このため、同社は海外事業を成長の柱と位置付け、M&A を通じて業容を拡大している。原材料を主に海外に依存するため、円安は利益のマイナス要因であったが、海外事業の拡大により影響は解消されつつある。「ビジョン 2030」では、現地で製造・販売する「世界の総合耐火物メーカー」を目指し、海外売上高比率 50% を目標に掲げている。2025 年 3 月期よりスタートした第 6 次中期経営計画においては、2027 年 3 月期の海外売上高比率 45% を目標に設定した。海外売上高は 2025 年 3 月期に 5 年間で約 2.7 倍になり、海外売上高比率は 2021 年 3 月期の 16.1% から 30.0% へ上昇した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 海外拠点展開

同社の耐火物事業における海外拠点の展開は、1997 年の中国子会社の設立を皮切りに、本格化した。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、各地域で耐火物やモールドパウダーの製造・販売拠点を設けている。断熱材は中国、台湾、マレーシア、ドイツに製造・販売拠点を設けている。

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。ブラジルの耐火物事業を SRB が、米国のセラミックス事業を SSCA が譲受した。これにより同社グループは、ブラジル耐火物市場においてリーディング・ポジションを獲得し、米国では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獲得した。これらの買収は、同社グループのさらなる成長を支える基盤となった。

品川リファクトリーズ

2025 年 7 月 7 日 (月)

5351 東証プライム市場・札証 <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

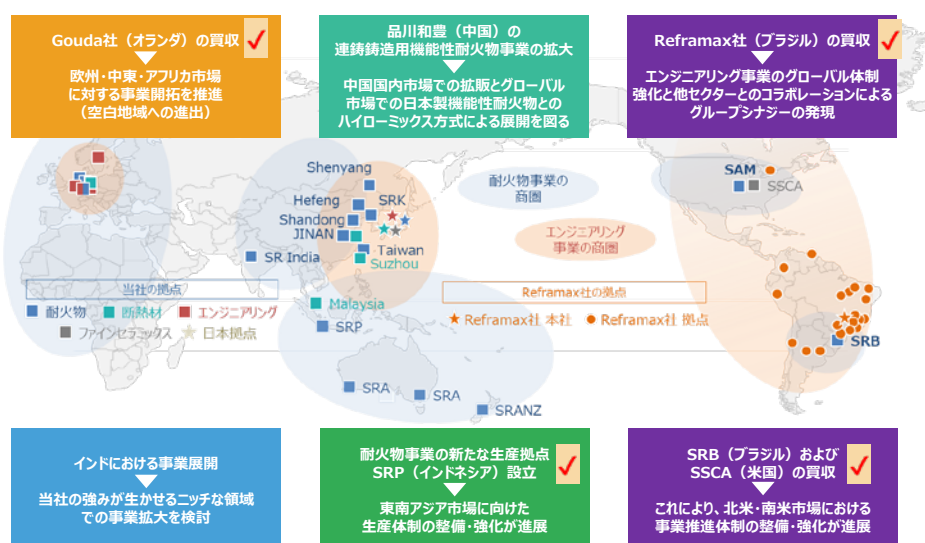
事業概要

2024 年 4 月には、インドネシアにおいて現地 PT. Refratech MandalaPerkasa（以下、RMP）と共同出資により SRP を設立し、2024 年 7 月より事業を開始した。2014 年よりインドネシアで展開してきた既存事業と RMP が手掛けてきた汎用品を中心とした不定形耐火物事業を統合した。製品のラインナップの充実を図り、インドネシア市場及びアセアン地域での事業拡大を目指している。

2024 年 10 月には、オランダの耐火物メーカー Gouda を 100% 子会社とした。Gouda は、定形・不定形耐火物などの製造・販売から、設計・施工・メンテナンスサービスまでワンストップの一貫体制で事業展開する。2023 年 12 月期の売上高は 170.7 億円、営業利益は 18.4 億円（株式取得日 2024 年 10 月 24 日の為替レート 164.699 円 / ユーロで換算）で、投資額は 237 億円となった。Gouda は欧州に生産・サービス拠点をもち、中東・アフリカ・東南アジアに幅広く事業を展開している。特に非鉄金属、石油化学、エネルギーなどの分野で強固な顧客基盤と安定した収益基盤を持つ。また、新製鉄法への対応などカーボンニュートラルに向けた耐火物の開発を強化しており、今後成長が見込まれる市場をリードするポジションにいる。

2025 年 5 月には、ブラジルのエンジニアリング会社 Reframax の発行済み株式の 60% を取得し、連結子会社化した。2024 年 12 月期の売上高は 235 億円、営業利益は 26 億円（為替レート 25.6 円 / ブラジルレアルで換算）で、投資額は 153 億円となった。Reframax はブラジルを中心にアルゼンチン、チリ、ペルーなど 7 ヶ国に 21 拠点を展開し、北米にも進出している。また、耐火物工事に加え、電気・機械工事、土木工事、断熱工事など多岐にわたる関連サービスを提供している。顧客は鉄鋼、鋳業、化学・石油化学、ニッケル、パルプ・製紙、アルミ、セメントなど多様な業界に及ぶ。ブラジルにある既存の耐火物事業拠点である SRB や断熱材事業を担うイソライト工業グループとの連携を通じて、耐火物・断熱材の製品供給から施工までの一貫サービス体制を構築し、耐火物・断熱材及びエンジニアリングサービスにおける販売・技術面でのシナジーを狙う。エンジニアリングセクター全体では、人材・技術連携による施工能力向上と、Gouda を加えたグローバル施工体制の構築を進める。

同社グループの海外展開



出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

2025 年 3 月期は耐火物販売減により減収減益ながら、EBITDA は増益

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高 144,072 百万円（前期比 0.1% 減）、EBITDA 17,953 百万円（同 1.5% 増）、営業利益 13,278 百万円（同 4.4% 減）、経常利益 13,655 百万円（同 8.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益は 9,778 百万円（同 36.0% 減）となった。

売上高は、JFE スチール京浜地区の高炉・転炉休止や国内粗鋼生産量の減少、海外顧客の操業トラブルや安価な中国製鋼材流入による活動水準低下などで苦戦した。しかし、2024 年 11 月に下方修正した計画に対しては、売上高及び各段階利益ともに上回る結果となった。

同社の国内売上高は同 0.3% 減の 100,917 百万円となった一方、海外売上高は Gouda の第 4 四半期業績寄与により欧州・中東・アフリカ地区が伸長し、同 0.4% 増の 43,155 百万円となった。また、半導体製造装置向けなど成長分野への拡販に注力する断熱材セクター、先端機材セクターの売上高は、それぞれ同 1.1% 増、同 22.2% 増と順調に推移した。エンジニアリングセクターにおける工事案件も増加した。先端機材セクターは 2024 年 3 月に買収したコムイノベーションの業績が寄与した。

EBITDA は前期を上回った。耐火物セクターでの販売構成の改善によるスプレッドの拡大、生産拠点再編などによるコストダウン、Gouda の寄与が販売数量の減少による減益をカバーした。EBITDA マージンも 12.5% と 0.2 ポイント改善したが、Gouda の買収などに伴い減価償却費が 557 百万円、のれん償却額が 310 百万円それぞれ増加したため、営業利益及び経常利益は前期を下回った。親会社株主に帰属する当期純利益は、前期の特別利益（遊休資産の売却益 6,564 百万円、投資有価証券売却益 2,102 百万円）の剥落に起因する反動減である。

なお、従来、有形固定資産の減価償却方法は一部が定率法だったが、2025 年 3 月期からすべて定額法へ変更した。これは、赤穂工場での最新鋭の不定形耐火物製造ライン建設工事が完工し、西日本地区における同製造拠点の集約が完了したことで、今後設備が耐用年数にわたって安定的に稼働することが見込まれるためである。償却方法の変更により、従来の方法と比較して 2025 年 3 月期の営業利益、経常利益、及び税金等調整前当期純利益は、それぞれ 520 百万円増加した。

品川リフラクトリーズ | 2025 年 7 月 7 日 (月)
5351 東証プライム市場・札証 <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

業績動向

2025 年 3 月期 連結業績

(単位：百万円)

	24/3 期		修正計画	25/3 期		前期比	
	実績	売上比		実績	売上比	増減額	増減率
売上高	144,175	100.0%	142,000	144,072	100.0%	-103	-0.1%
耐火物	98,469	68.3%	—	95,864	66.5%	-2,605	-2.6%
断熱材	18,583	12.9%	—	18,779	13.0%	196	1.1%
先端機材	3,551	2.5%	—	4,340	3.0%	789	22.2%
エンジニアリング	24,551	17.0%	—	25,730	17.9%	1,179	4.8%
その他	900	0.6%	—	904	0.6%	4	0.4%
調整額	-1,880	-1.3%	—	-1,547	-1.1%	333	—
売上総利益	33,032	22.9%	—	35,143	24.4%	2,111	6.4%
販管費	19,144	13.3%	—	21,865	15.2%	2,721	14.2%
EBITDA	17,695	12.3%	17,000	17,953	12.5%	258	1.5%
営業利益	13,887	9.6%	12,500	13,278	9.2%	-609	-4.4%
耐火物	8,062	8.2%	—	7,694	8.0%	-368	-4.6%
断熱材	3,443	18.5%	—	3,267	17.4%	-176	-5.1%
先端機材	138	3.9%	—	170	3.9%	32	23.3%
エンジニアリング	1,725	7.0%	—	1,614	6.3%	-111	-6.4%
その他	538	59.8%	—	548	60.6%	10	1.9%
調整額	-20	—	—	-17	—	3	—
経常利益	14,903	10.3%	13,000	13,655	9.5%	-1,248	-8.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	15,280	10.6%	9,000	9,778	6.8%	-5,502	-36.0%

注：修正計画は 2024 年 11 月 7 日に公表した数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では断熱材、先端機材セクターが順調に推移

2. 事業セグメント別動向

(1) 耐火物セクター

耐火物セクターの売上高は前期比 2.6% 減の 95,864 百万円となった。Gouda の第 4 四半期業績が寄与したものの、国内の粗鋼生産量の減少や、海外顧客の活動水準の低下による耐火物販売数量の減少が響いた。セグメント利益は同 4.6% 減の 7,694 百万円となった。価格改定や販売構成の改善によるスプレッドの拡大、コストダウンによる収益改善を進めたが、主に国内での高炉休止の影響や販売数量の減少、海外のグループ会社 SRA（オーストラリア）、SRB（ブラジル）の収益悪化が影響した。しかし、減価償却費 30 億円、のれん償却額 3 億円が加わり、EBITDA は 110 億円となり、前期を 3 億円（同 3.7% 増）上回った。EBITDA マージンは同 0.7 ポイント上昇の 11.5% となった。

品川リフラクトリーズ | 2025 年 7 月 7 日 (月)
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

業績動向

増減要因の内訳として、まず減少要因は、国内高炉休止及び販売数量減（20 億円減）、為替（2 億円減）、労務費（4 億円減）、国内グループ会社（1 億円減）、海外グループ会社（2 億円減）で、計 29 億円となった。海外グループでは Gouda の寄与（10 億円増）があったが、Gouda の買収費用（7 億円減）、SRA の収益悪化（4 億円減）、そのほか（1 億円減）と相殺された。一方、増加要因は、販売価格や原料価格、販売構成改善によるスプレッド向上（19 億円増）、省力化投資などによるコストダウン（10 億円増）、その他（3 億円増）で計 32 億円となり、全体として EBITDA を押し上げた。

(2) 断熱材セクター

断熱材セクターにおいては、第 3 四半期より欧州、中国市場での自動車関連製品の需要が減速したものの、一方で国内の耐火断熱レンガの販売が増加し、売上高は前期比 1.1% 増の 18,779 百万円となった。上述の販売構成の変化を主因として、セグメント利益は同 5.1% 減の 3,267 百万円となった。売上高利益率は同 1.1 ポイント低下し 17.4% となった。EBITDA は同 3.4% 減の 40 億円、EBITDA マージンは同 1.0 ポイント低下の 21.5% となった。

(3) 先端機材セクター

先端機材セクターにおいては、2024 年 3 月に買収したコムイノベーションの業績が寄与し、売上高は前期比 22.2% 増の 4,340 百万円、セグメント利益は同 23.3% 増の 170 百万円となった。国内の半導体製造装置向けのファインセラミックス製品の需要回復は想定よりも遅れているようだが、売上高利益率は 3.9% と前期と同水準を維持した。EBITDA はコムイノベーションののれん償却額 1 億円が加わり、同 37.9% 増の 3 億円、EBITDA マージンは同 1.1 ポイント上昇し 9.2% となった。

(4) エンジニアリングセクター

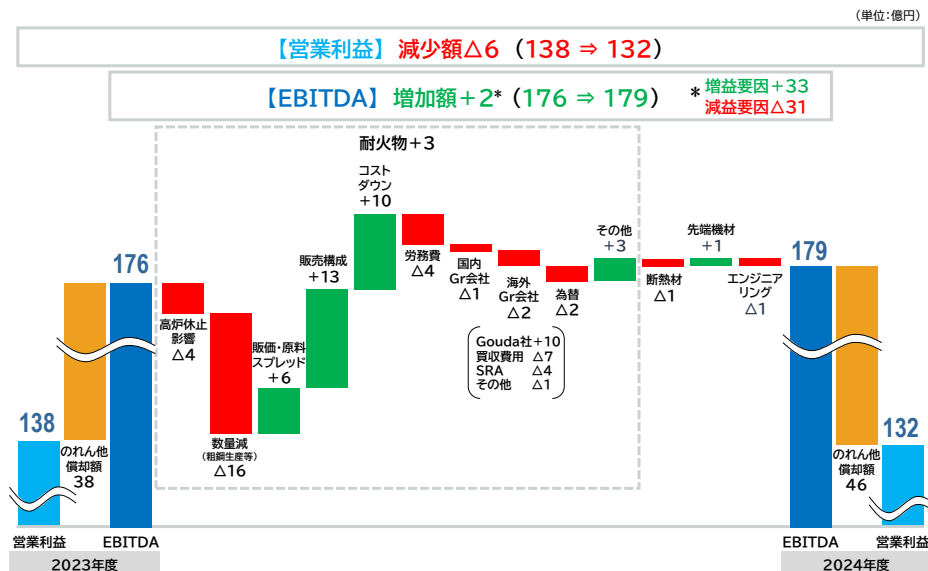
エンジニアリングセクターにおいては、人件費の上昇を工事契約単価に適正に反映し、各所工事案件も増加したため、売上高は前期比 4.8% 増の 25,730 百万円となったが、Reframax 買収のアドバイザー費用 1 億円の計上などによりセグメント利益は同 6.4% 減の 1,614 百万円となった。売上高利益率は同 0.7 ポイント低下し 6.3% となった。EBITDA は同 6.6% 減の 17 億円、EBITDA マージンは同 0.8 ポイント低下し 7.0% となった。

(5) その他

その他事業の売上高は、前期とほぼ変わらずの 904 百万円、セグメント利益は前期比 1.9% 増の 548 百万円、売上高利益率は同 0.8 ポイント上昇の 60.6% であった。

業績動向

EBITDA・営業利益の増減要因



3. 財務状況と経営指標

2025 年 3 月期末の総資産は、前期末比 40,077 百万円増加し 195,214 百万円となった。Gouda の買収に伴い、資産、負債ともに大きく膨らんだ。資産においては、現金及び預金や棚卸資産などの流動資産が同 9,398 百万円増加したほか、有形固定資産も同 9,121 百万円増加した。加えて、のれんなど無形固定資産が同 22,858 百万円と大きく増加した。Gouda ののれんが 13,662 百万円増加したほか、のれんを除く無形固定資産が同 9,504 百万円増加した。買収時の資産精査において Gouda の無形固定資産の評価が増加した。一方、Gouda の買収資金については、株式取得金額 237 億円に Gouda の既存借入金の返済相当額も加えて、164.3 百万ユーロを借り入れた。そのため、負債合計は同 33,216 百万円増加し 101,386 百万円となった。純資産は同 6,861 百万円増加し 93,828 百万円となった。配当金 3,692 百万円を支払ったが、親会社株主に帰属する当期純利益 9,778 百万円の計上により利益剰余金が 6,086 百万円増加したほか、非支配株主持分が 1,288 百万円増加した。負債が大きく増加したため、自己資本比率は 45.6% と前期を 8.2 ポイント下回った。

2025 年 3 月期は、税金等調整前当期純利益 14,840 百万円に加えて、売上債権の減少などにより必要運転資金が 5,183 百万円減少、法人税などを 7,860 百万円支払い、営業活動のキャッシュ・フローは 13,104 百万円の収入となった。投資活動のキャッシュ・フローは、赤穂工場の不定形耐火物製造プラント、セラテクノの新大型プレス設備導入など有形固定資産の取得 5,793 百万円、Gouda などの株式取得 24,331 百万円で 29,834 百万円の支出となり、フリー・キャッシュ・フローは 16,730 百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、これを賄うため長短借入金のネット借入 25,966 百万円などにより 21,995 百万円の収入となった。その結果、現金及び現金同等物は 5,323 百万円増加し残高は 26,629 百万円（預入期間 3 ヶ月以上の定期預金を除く）と、第 6 次中期経営計画に掲げる事業・設備への成長投資に必要な資金を留保している。なお、有利子負債（借入金のみ）は 57,456 百万円と一時的に膨らんだが、現金及び預金・有価証券を控除したネット有利子負債は 30,719 百万円となった。2025 年 5 月 30 日に子会社化した Reframax の買収資金約 151 億円を有利子負債に追加した場合でも、2026 年 3 月期に見込まれる EBITDA22,500 百万円の 2 倍程度であり、財務の健全性は維持している。

品川リファクトリーズ | 2025 年 7 月 7 日 (月)
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

業績動向

連結貸借対照表の推移

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	25/3 期末	増減額
流動資産	72,010	71,654	78,740	91,680	97,566	106,964	9,398
(現金及び預金・有価証券)	12,998	15,717	16,886	18,323	21,379	26,737	5,358
固定資産	38,237	38,550	40,969	52,221	57,570	88,249	30,679
総資産	110,247	110,205	119,710	143,901	155,137	195,214	40,077
流動負債	34,246	35,149	39,400	55,422	53,488	57,957	4,469
固定負債	9,286	4,722	17,070	17,053	14,681	43,429	28,748
負債合計	43,532	39,872	56,470	72,475	68,170	101,386	33,216
(有利子負債)	14,680	13,632	22,776	34,023	27,689	57,456	29,767
純資産	66,714	70,333	63,239	71,425	86,967	93,828	6,861

出所：決算短信よりフィスコ作成

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	24/3 期	25/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	11,753	13,104	1,351
投資活動によるキャッシュ・フロー	2,577	-29,834	-32,411
フリー・キャッシュ・フロー	14,330	-16,730	-31,060
財務活動によるキャッシュ・フロー	-11,489	21,995	33,484
現金及び現金同等物の増減額	3,107	5,323	2,216
現金及び現金同等物の期末残高	21,305	26,629	5,324

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2026 年 3 月期は M&A2 社の業績寄与により、売上高は大幅な増収を見込む

2026 年 3 月期の連結業績は、売上高 174,000 百万円（前期比 20.8% 増）、EBITDA22,500 百万円（同 25.3% 増）、営業利益 13,500 百万円（同 1.7% 増）、経常利益 13,500 百万円（同 1.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 8,000 百万円（同 18.2% 減）を見込む。

国内の鉄鋼需要は不透明で、同社は粗鋼生産量の減少を織り込んでいる。米国関税に関しては、国内自動車生産への影響による粗鋼生産の減少について現時点で見通せないため、同社では計画には反映していない。耐火物自体の米国向け輸出についてはオンリーワン商品の販売が主力のため、直接影響は少ないと判断している。

品川リファクトリーズ | 2025 年 7 月 7 日 (月)
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

今後の見通し

耐火物セクターでは、オーストラリアでの顧客の操業トラブルは落ち着いた感があるものの、ブラジルでの顧客の活動水準低下に関しては厳しい事業環境が継続すると見られる。しかし、Gouda の通期業績及び Reframax の 9 ヶ月分の業績が寄与するため、グループ全体で前期比 299 億円の増収を見込む。各セクターの連結調整額控除前の売上高ベースでは、耐火物セクターで 113 億円、エンジニアリングセクターで 176 億円の増収を見込む。断熱材セクターと先端機材セクターも、半導体製造装置など新分野への拡販により、それぞれ 14 億円、1 億円の増収を見込む。

EBITDA は、生産拠点集約化と生産効率化（西日本地区 3 拠点の不定形耐火物を赤穂工場最新鋭プラントに集約、セラテクノ明石工場への大型プレス設備導入など）によるコストダウン、グローバルサプライチェーンを通じた使用後耐火物リサイクル原料など安価原料の調達によるコストダウン、Gouda と Reframax の業績寄与、断熱材セクターにおける中国での半導体熱処理炉のメンテナンス事業参入、エネルギー関連設備への超断熱製品の拡販などにより、販売数量減少や労務費上昇、Reframax の買収アドバイザー費用（5 億円）などによる減益分をカバーし、45 億円の増益を見込む。セクター別では、耐火物セクターで 17 億円、断熱材セクターで 7 億円、先端機材セクターで 2 億円、エンジニアリングセクターで 18 億円の増益を見込む。

一方、Gouda と Reframax の買収などに伴い、減価償却費とのれん償却額が前期比 44 億円増加するため、営業利益は同 2 億円増に留まる。経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は、それぞれ前期に計上した営業外収益や固定資産売却益、投資有価証券売却益などを算入していないため前期比で減益としている。

2026 年 3 月期 連結業績見通し

(単位：百万円)

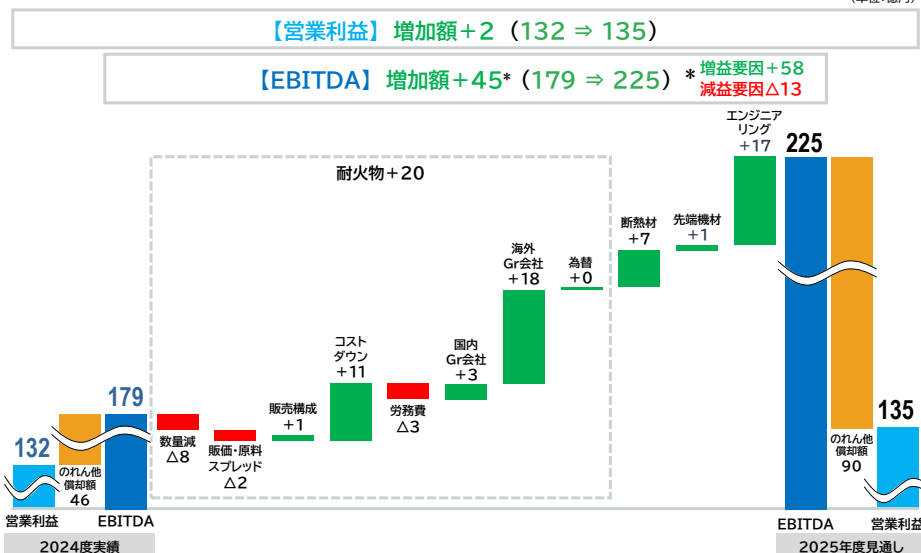
	25/3 期		26/3 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	144,072	100.0%	174,000	100.0%	29,928	20.8%
EBITDA	17,953	12.5%	22,500	12.9%	4,547	25.3%
営業利益	13,278	9.2%	13,500	7.8%	222	1.7%
経常利益	13,655	9.5%	13,500	7.8%	-155	-1.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	9,778	6.8%	8,000	4.6%	-1,778	-18.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2026 年 3 月期の EBITDA・営業利益 増減要因見通し

(単位: 億円)



出所: 決算説明会資料より掲載

中長期の成長戦略

「ビジョン 2030」を策定。2 件の M&A が想定以上のシナジーを発揮

2024 年 5 月に長期目標「ビジョン 2030」を策定し、第 6 次中期経営計画（2025 年 3 月期～2027 年 3 月期）を推進している。2025 年 10 月に創業 150 周年を迎えるが、同中期経営計画はその先の未来に向けた第一歩として策定した。2024 年 10 月に創業 150 周年記念事業の一環としてスローガンを「150 年、熱中。」と定め、記念ロゴマークも制定した。

1. 「ビジョン 2030」の概要

長期目標「ビジョン 2030」を策定し、事業成長と社会課題解決を一体で追求する基本方針を掲げた。同社は「日本だけ、耐火物だけ、鉄鋼だけではない、品川グループへ」をキャッチフレーズに、グローバル展開の強化とセクター戦略の深化を通じた成長分野への進出を図る。同時に、気候変動への対応や人的資本戦略の実行を進め、社会課題解決を目指す。

グローバル展開では、現地で製造・販売する「世界の耐火物メーカー」として、世界トップグループとしてのプレゼンス確保を目指し、グローバル展開を支える国内拠点の整備と技術開発力の強化を進める。また、各セクター戦略を深化させて、成長分野への進出、事業ポートフォリオの拡大を図り、ROIC を重要指標として資本効率を重視した事業投資や設備投資を展開する。

品川リファクトリーズ | 2025 年 7 月 7 日 (月)
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

中長期の成長戦略

社会課題解決においては、取引先の脱炭素化に貢献するため気候変動への対応を進める。さらに、「人材獲得」「人材定着」「人材・組織開発」を軸に人的資本戦略の実行を進め、経営基盤を確立する。

2031 年 3 月期の具体的な目標として、財務目標とサステナビリティ目標を設定した。財務目標は、売上高 2,400 億円（2024 年 3 月期 1,441 億円）、ROS12%（同 9.6%）、EBITDA マージン 16.0%（同 12.3%）、ROIC10%（同 9.1%）、海外売上高比率 50%（同 29.8%）である。サステナビリティ目標は、気候変動対応として 2023 年 3 月期比で CO₂ 排出量 50% 削減、グリーン原料の使用比率 20%（単体ベース、2024 年 3 月期は 10%）を KPI に設定した。人的資本戦略では、経営戦略に即した人材・組織開発、ダイバーシティ & インクルージョンの確立、働きやすい職場環境の創造を目指す。

目標に向けたキャッシュ・アロケーションについては、計画を変更した。当初 2025 年 3 月期から 7 ヶ年累計で 1,280 億円（第 6 次中期経営計画で 410 億円、第 7 次中期経営計画で 870 億円）の設備投資と事業投資を計画していたが、これを 7 ヶ年累計で 980 億円（第 6 次中期経営計画で 600 億円、第 7 次中期経営計画で 380 億円）に圧縮する。既に実施した Gouda と Reframax の大型 M&A（約 390 億円）によるシナジーが想定した以上に見込まれ、「ビジョン 2030」の売上高 2,400 億円の達成が十分に見込まれると判断したためだ。ただし、今後も良質な M&A 案件や事業環境に対応する設備投資などがあれば、売上高目標とともに成長投資額を柔軟に変更することも想定している。

キャッシュインの源泉である EBITDA は、7 ヶ年累計で 1,850 億円（第 6 次中期経営計画で 680 億円、第 7 次中期経営計画で 1,170 億円）を見込み、成長投資 980 億円、株主還元 400 億円（第 6 次中期経営計画で 140 億円、第 7 次中期経営計画で 260 億円）を充当する計画だ。残る資金 470 億円と資産売却資金などは、売上増加に伴う増加運転資金（納税資金を含む）、有利子負債の返済に充てる。

有利子負債は成長投資に伴い引き続き継続して発生するため、2027 年 3 月期末で 740 億円、2031 年 3 月期末で 660 億円を想定している。これに対し、有利子負債 / EBITDA 倍率はそれぞれ 2.7 倍、2.1 倍と健全性を維持する戦略である。

2. 第 6 次中期経営計画の概要と進捗状況

「ビジョン 2030」実現に向けたマイルストーンとして、第 6 次中期経営計画を推進している。持続的成長に必要な不可欠な組織能力の強化を図り、財務目標達成とサステナブルな企業への転換を目指す。主要取引先の高炉休止などの影響が一定の業績低下要因となるが、海外ビジネスをはじめとした事業拡大とコストダウンなどの取り組みによりカバーし、売上・利益ともに拡大する計画である。

2027 年 3 月期の財務目標として、売上高は 2024 年 3 月期比 24.8% 増の 1,800 億円、ROS11%、EBITDA250 億円（EBITDA マージン 13.9%）、ROIC10%、海外売上高比率 45% を掲げる。一方、サステナビリティ目標については、「ビジョン 2030」で設定した目標について中期経営計画期間中に諸施策の検討を行う考えで、2027 年 3 月期の目標は現時点では設定していない。

財務目標の達成に向けては、ROIC 経営の徹底、既存事業における経営資源の配分見直し、3 ヶ年累計 410 億円の積極的な成長投資を進め、資本コスト（同社のコストは 6.5%）を上回る効果を発現する計画であった。しかし、既に実施した 2 件の大型投資により、成長投資額を 600 億円で修正した。2026 年 3 月期の売上高予想は 1,740 億円と最終目標の 1,800 億円の達成が視野に入っている。しかし、EBITDA 予想は 225 億円であり、最終目標 250 億円との差を埋めるには、さらなる売上高の伸長、または EBITDA マージンの引き上げが必要である。今後は、Gouda と Reframax の両社と各セクターのシナジーを高めることが課題となるだろう。

重点方針は「セクター戦略の深化」など 4 項目。 グローバル展開と M&A も推進

3. 第 6 次中期経営計画の重点方針と進捗

第 6 次中期経営計画では、「セクター戦略の深化」「生産基盤の整備」「グローバル展開の加速」「サステナビリティ経営の推進」の 4 項目を重点方針としている。以下では、そのうち最も重要だと弊社が判断している「セクター戦略の深化」について確認する。各セクターは、「セクタービジョン」に基づき戦略を深化する計画である。なお、各セクターの目標には Gouda と Reframax の買収は織り込まれていない点に留意する必要がある。

a) 耐火物セクター

耐火物セクターは、「サステナビリティ課題への技術対応力の強化（新製鉄法への対応ほか）」「非鉄鋼業界（非鉄・工業炉など）に向けた販売拡大による国内事業規模の維持」「海外向け拡販と M&A の推進」をセクタービジョンとしている。2027 年 3 月期の売上高は 1,034 億円（2024 年 3 月期比 5.1% 増）、EBITDA は 143 億円（同 34.9% 増）、営業利益は 113 億円（同 41.3% 増）、ROIC は 9.5%（同 1.4 ポイント上昇）を目標としている。2026 年 3 月期の計画では売上高 1,071 億円、EBITDA 127 億円、営業利益 73 億円を見込む。

国内市場におけるセクター戦略は、粗鋼生産量の漸減傾向を受け、非鉄・工業炉など非鉄鋼業への事業拡大とサステナビリティ対応を強化する。同社グループは、耐火物と断熱材の両事業を扱う稀有な存在であり、両製品の技術融合による省エネルギー製品開発、使用後耐火物のリサイクル原料化、熱ロス低減対策となる炉の設計・築炉技術開発、交換頻度の少ない装置提供などをセクター間の協業で推進する。

2023 年 4 月には米国 Allied Mineral Products, Inc. と国内のアルミニウム業界向け不定形耐火物の独占販売契約を結び、拡販に取り組んでいる。また、国内高炉メーカーが検討する大型電炉や水素還元製鉄など CO₂ 発生量を削減する新しい製鉄法に対応した製品のラインナップ拡充、「Green Refractory」の浸透を図る。2025 年 4 月には、工業炉向けのソリューション提供による新規顧客開拓を強化するため、国内営業部門に開発営業部を新設し、部内にマーケティング室とソリューション技術室を設置した。営業と一体となった顧客への技術営業、ソリューション提供を強化した。

海外市場におけるセクター戦略は、技術力やグローバル拠点を最大限発揮し、機能性耐火物、モールドパウダーなどの拡販を進める。M&A によりグループ入りした SRB 製品の北米への販売などを展開していく。また、M&A・JV による現地製造と事業ポートフォリオ拡大を目指す。

品川リフラクトリーズ | 2025 年 7 月 7 日 (月)
3531 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

中長期の成長戦略

2024 年 4 月にはインドネシアに現地合弁会社 SRP を設立し、同年 7 月より不定形耐火物の製造品目を増やして販売を開始した。中国では、遼寧品川和豊で、付加価値の高い連続鑄造用機能性耐火物（ノズル）の事業化を決定し、2026 年 3 月期末までに新工場稼働及び製造販売開始を計画している。中国では製造した耐火物製品の海外拡販のため、中国子会社の遼寧品川和豊、瀋陽品川冶金及び出資会社である済南魯東耐火材料有限公司の連携を進めてきたほか、同年 8 月には販売支援や事業戦略の立案・実行を担う現地法人 山東品川耐火材料有限公司（100% 子会社）を新設した。

2024 年 10 月にはオランダ Gouda を買収した。Gouda の石油化学・エネルギー業界や非鉄金属業界向けの製品群及び市場は、同社グループの既存の製品群や顧客層を補完するものであり、技術共有や相互の製品群を活用した幅広い販売活動などにより多面的なシナジーと新たな地域・顧客マーケットへの事業展開が可能となった。既に、欧州・中東地域の非鉄、石油化学業界への断熱材販売や定形耐火物の仕入れを Gouda に切り替えるなどの検討をしており、グループ全体でのシナジーは大きくなる見通しだ。

リサイクル原料を活用した「Green Refractory」については、まずセメント業界に提案・展開している。これは、使用後のマグネシア・スピネル質煉瓦をリサイクル原料とする技術を確認し、新規原料の使用による CO₂ 排出量削減に貢献するものだ。同社の優位性は、自社製品だけでなく他社製品も含めた使用後の煉瓦をリサイクル原料化できる点にある。この取り組みは、セメント業界のみならず、耐火物を使用する全業界への展開を計画している。リサイクル原料化したものを含むグリーン原料の使用比率（同社単体）は、2024 年 3 月期の 10% 程度から 2031 年 3 月期に 20% への引き上げを目標としている。

b) 断熱材セクター

断熱材セクターは、「環境負荷を低減する断熱製品のグローバル供給」「成長市場（半導体製造装置業界など）向け拡販に対応する技術開発力の強化」「積極的な M&A の推進」をセクタービジョンに掲げている。2027 年 3 月期の売上高は 220 億円（2024 年 3 月期比 18.9% 増）、EBITDA は 51 億円（同 24.4% 増）、営業利益は 42 億円（同 23.5% 増）、ROIC は 11.0%（同 0.1 ポイント上昇）を目標とする。ROIC は、持続的成長に向けた投資を拡大するため横ばいを見込む。2026 年 3 月期の計画では売上高 201 億円、EBITDA 47 億円、営業利益 38 億円を見込む。

セクター戦略は、脱炭素、省力化、合理化、IT 化などへの投資を積極的に展開し、3 ヶ年累計で 54 億円の設備投資で生産基盤を強化する。今後の成長が期待できる半導体製造装置業界や燃料電池（リチウム、NAS 電池）用の部材、断熱性に加えて耐火性も兼ね備えた建築用不燃材などを拡販する。既にイソライト工業の耐熱性断熱ファイバーブランケットは、建築用エキスパンションジョイント耐火帯として、国内公共スタジアムへの採用が予定されている。そのほか、コア事業となる耐火断熱煉瓦及びセラミックファイバーの製造販売の持続的成長、成長分野での拡販、海外向けの拡販を強化し、年 5% の持続的な成長を目指す。

c) 先端機材セクター

先端機材セクターは、「金属代替品としての構造材料から、先端産業における機能性材料への軸足移行」「技術開発力と生産能力の拡充」「M&A や JV による事業拡大」をセクタービジョンに掲げている。2027 年 3 月期の売上高は 54 億円（2024 年 3 月期比 54.3% 増）、EBITDA は 8 億円、営業利益は 4 億円とそれぞれ 2024 年 3 月期の 4 倍、ROIC は 9.9%（同 5.9 ポイント上昇）を目標とし、各セクターの中でも特に成長が期待されている。2026 年 3 月期の計画では売上高 44 億円、EBITDA 5 億円、営業利益 2 億円を見込む。

品川リファクトリーズ | 2025 年 7 月 7 日 (月)
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

中長期の成長戦略

同セクターはファインセラミックスや無機塗料・無機接着剤など「高付加価値」に属する製品を取り扱っている。主力のファインセラミックスは、金属や樹脂などの素材と比べて耐熱性・耐食性や機械的強度などで優れ、半導体・自動車・産業用機械など幅広い分野で需要の伸びが見込まれる。生産能力の増強、競争力強化が重要な課題であり、米国での高性能ポンプの需要増に対応するため、セラミック部材の増産を進めている。無機塗料・無機接着剤は、耐火物研究の成果を応用し、耐熱性・電気絶縁性・耐候性や離型性に特長を持つ。加工工程の移設や自動加工機導入など、積極的な設備投資により生産能力を拡大している。

新たな成長分野として、半導体製造装置向け部材、航空機向け関連製品、特殊蒸着材、航空宇宙業界向け特殊耐熱セラミックス、リチウムイオン電池向け部材、高機能金属製造用ノズル、高機能ファインセラミック塗料・接着剤、鉄鋼向け窒化ケイ素ロールなどの市場参入と拡販を図る。第 6 次中期経営計画期間は、半導体製造装置分野へ本格参入するとともに、第 7 次中期経営計画期間で本格参入を狙う航空宇宙・エネルギー関連製品の開発強化と生産基盤整備期と位置付けている。その生産能力強化のため、第 6 次中期経営計画期間では約 30 億円の設備投資を計画し、岡山県瀬戸内市に新工場の建設を進めている。2026 年 2 月の稼働を目指す新工場では、ファインセラミックス製品の原料工程と後工程を担い、既存工場で外部委託していた加工の内製化によりコスト削減を図る。高機能金属製造用ファインセラミックスノズルや高機能ファインセラミック塗料・接着剤は既に販売を開始しており、窒化ケイ素ロールは第 6 次中期経営計画期間中の開発完了を予定している。2024 年 3 月に買収したコムイノベーションとは緊密な技術連携により、半導体製造装置市場向けファインセラミックス製品の開発を強化している。

d) エンジニアリングセクター

エンジニアリングセクターは、「カーボンニュートラル案件の確実な受注」「成長が見込まれる工業炉分野（非鉄、各種窯炉）への積極参入」「工事対応力の強化（新技術の開発、工事体制の見直し、M&A の推進）」をセクタービジョンとする。2027 年 3 月期の売上高は 249 億円(2024 年 3 月期比 1.6% 増)、EBITDA は 20 億円、営業利益は 17 億円とそれぞれ 2024 年 3 月期比横ばい、ROIC は 15.1% (同 0.4 ポイント上昇) を目標とする。2026 年 3 月期の計画では売上高 433 億円、EBITDA 35 億円、営業利益 18 億円を見込む。

国内粗鋼生産の縮小やカーボンニュートラルの加速といった経営環境の変化に直面している。同社は、既存分野への対応に加え、今後の成長分野を見据えた新事業創出への挑戦を重要な課題と認識している。カーボンニュートラル開発案件では、高炉メーカーが進めるスタンプチャージコークス炉の新設、カーボンリサイクル小型試験高炉建設、高品質鋼材製造小型試験電気炉建設などに対し、取引先の検討段階から参画し、技術の蓄積と確実な受注につなげる戦略である。また、カーボン焼成炉など工業炉分野を成長分野として、人材を投入し受注拡大を目指す。既存分野においても、新たな施工技術や点検技術の導入・開発により働き方改革と作業効率を推進する。現在は次世代セメントレス吹付技術の開発や小型ドローンを活用した点検・測定技術の開発などを進めている。

また、国内外での業務提携・M&A を推進し、労働力を確保しながらシナジーを追求する。2025 年 5 月に買収した Reframax もこの戦略の一環である。

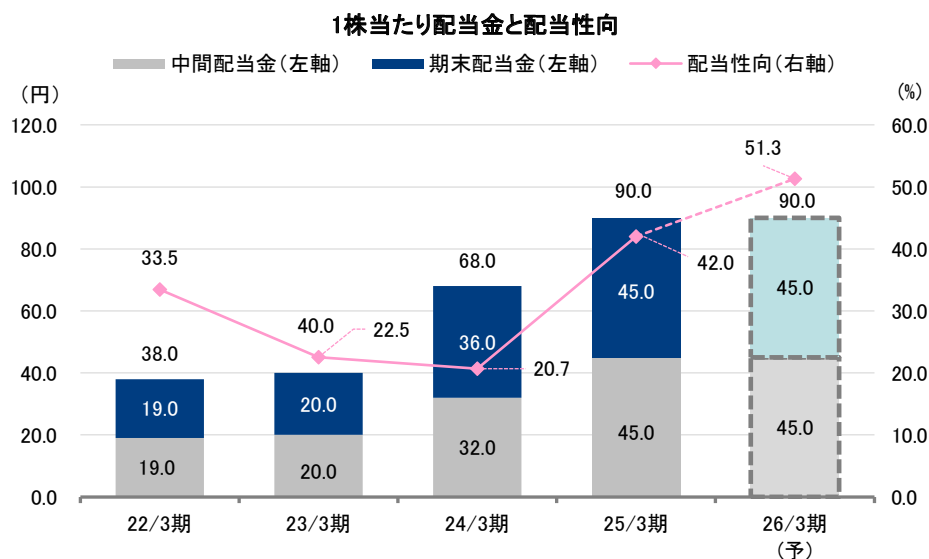
品川リフラクトリーズ
5351 東証プライム市場・札証

2025 年 7 月 7 日 (月)
<https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

株主還元策

2025 年 3 月期より配当性向目標を 40% に引き上げ

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する。第 6 次中期経営計画では、2025 年 3 月期より配当性向の目標を 30% から 40% に引き上げた。一方、同社はキャッシュ・フローを M&A を含めた成長投資に優先的に振り向ける考えだ。また、のれんの償却増加により利益が圧縮され配当性向を 40% としていても配当金の総額が変動することも想定されるが、基本的に利益還元の総額を維持すべく、キャッシュ・フローの状況を踏まえながら自己株式取得を機動的に行い、総還元性向の観点から持続的な利益還元の充実を図る方針だ。2025 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は 22.0 円増配の 90 円（中間 45.0 円、期末 45.0 円）とし、配当性向は 42.0% となった。2026 年 3 月期も同額を予定する（予想配当性向は 51.3%）。



注：配当金は株式分割（2023 年 10 月 1 日効力発生。1 株を 5 株に分割）を考慮した金額
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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

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