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1部・札証

企業情報はこちら >>>

2017年7月19日(水)

執筆:客員アナリスト 瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst Ken Segawa



http://www.fisco.co.jp



2017年7月19日(水)

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html 5351 東証 1 部・札証

■目次

■要約	0·
1. 2017 年 3 月期は営業最高益を達成	0-
2. 中期経営計画は次期から"飛躍"へ	0-
3. 配当は増配後の水準を維持する計画	0
■会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	
■事業概要	04
1. 事業概要	02
2. グループ企業	
3. 事業内容	OS
4. 特長と強み	08
5. グローバル展開	10
■業績動向	12
1. 2017 年 3 月期の業績概要	
2. 財務状況と経営指標・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	
■中長期の成長戦略	
1. 設備投資	
2. 競争力強化	
■株主還元策 —————————	18

品川リフラクトリーズ | 2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証 http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

■要約

最適生産体制の構築、基盤整備から、次は"飛躍"のステージへ

品川リフラクトリーズ <5351> は、1875 年(明治8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、ごみ溶融炉、ガス・電力など日本の産業基盤を支えてきた。 工業用耐火物で、日本トップクラス、世界でも五指に入る。鉄鋼業への依存度が高いため、シクリカルストック と見られがちである。特に連続鋳造用モールドパウダーの需要は、粗鋼生産量との相関性が高い。2017年3月 期は、子会社の好業績もあって、連結営業利益は過去最高を達成。配当も増配した。

1.2017 年 3 月期は営業最高益を達成

単体の顧客業種別売上高の8割以上を鉄鋼業に依存しているため、鉄鋼メーカーの業績に連動すると考えられ がちだ。2017年3月期の連結営業利益と経常利益は、子会社の好決算もあり、史上最高益を記録した。過去7 期における連結経常利益は 42 億~ 64 億円で推移している。主力の耐火物の売上高は、鉄鋼市況よりも粗鋼生 産に連動するためだ。ただし、主要顧客となる日系鉄鋼会社が中国の過剰生産と安値輸出の影響を受けるため、 品質維持とコスト削減の両立を目指している。

2. 中期経営計画は次期から "飛躍"へ

2009年の合併以降、第1次と2次中期経営計画で事業統合の効果を生み出すため、「最適生産体制の構築」に 専念した。続く、現在の第3次中期経営計画では当初計画を上回る設備投資を行い、「基盤整備と品種競争力の 徹底強化」を行っている。最新鋭設備の導入による製品の性能向上だけではなく、同時にコスト削減、生産リー ドタイムの短縮、作業環境の大幅な改善を実現する。耐火物と装置を組み合わせた提案をすることで、鉄鋼ユー ザーの安全操業とコスト削減に貢献する。生産設備の基盤強化だけでなく、生産・販売・開発一体活動で、顧客 ニーズへの対応を迅速化・柔軟化を実現する。成長戦略に基づく人材力の強化も図っており、2019 年 3 月期か ら始まる第4次中期経営計画では"飛躍"を目指す。

3. 配当は増配後の水準を維持する計画

2017年3月期は、予想以上の好決算であったため、年間配当金を前期比1円増配の1株当たり7円とした。 2018年3月期は、2017年10月1日を効力発行日として普通株式10株につき1株の割合をもって株式併合 を実施する予定のため、年間配当金は 1 株当たり 70 円を計画している。2017 年 3 月期の想定以上の好業績の 反動もあり、2018年3月期は減益予想であるものの、配当金は実質据え置く計画でいる。

Key Points

- ・工業用耐火物で日本トップクラス、世界でも五指に入る
- ・次期中期経営計画で"飛躍"を図る
- ・2018年3月期は前期の増配を実質的に保つ計画



2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

要約

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(明治8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14.0%となる。

2. 沿革

同社は、2009年10月に品川白煉瓦(株)とJFE 炉材(株)が合併してできた。社名の品川リフラクトリーズの、「リフラクトリーズ」は英語の"refractory"(耐火物)の複数形に由来する。品川白煉瓦は、1875年(明治8年)に創業し、民間として日本で初めて耐火煉瓦の製造を開始した。鉄鋼業界は世界規模の競争が激化したことから業界再編が起こり、高炉メーカー5社のうち、2003年4月に日本鋼管(株)と川崎製鉄(株)が合併してJFEホールディングス <5411>に、2012年10月には新日本製鐵(株)と住友金属工業(株)が合併して新日鐵住金 <5401>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、2017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33.7%を所有する。新日鐵住金は、黒崎播磨の株式の42.8%を所有する筆頭株主となっている。

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.



http://www.fisco.co.jp

品川リフラクトリーズ

2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

会社概要

会社沿革

年	会社	沿革
1875 年	品川白煉瓦	創業 - 西村勝三が東京芝浦で民間としてはじめて耐火煉瓦の製造を開始
1895 年	品川白煉瓦	福島県小名浜に小名浜工場を建設
1903 年	品川白煉瓦	品川白煉瓦合資会社を改組して品川白煉瓦(株)設立
1906年	品川白煉瓦	福島県いわき市に湯本工場を建設(小名浜工場を移転)
1916年	品川白煉瓦	日本窯業(株)を合併(現岡山第一工場所在地)
1928 年	品川白煉瓦	岡山県備前市に岡山第二工場を建設
1936年	品川白煉瓦	帝国窯業(株)を買収
1938年	品川白煉瓦	品川企業(株)を設立。岡山第三工場を建設
1938年	JFE 炉材	ろう石質耐火れんが製造販売を目的に、岡山県児島郡に児島窯業(株)を設立
1944 年	JFE 炉材	川崎重工業(株)の子会社となり川崎炉材(株)に商号変更
1944 年	JFE 炉材	日生耐火煉瓦(株)を吸収
1945 年	JFE 炉材	川崎重工業(株)製鈑工場三石耐火工業所を吸収
1949 年	品川白煉瓦	東京証券取引所に上場
1950年	品川白煉瓦	米国 GENERAL REFRACTORIES と技術提携(塩基性煉瓦 RITEX)
1950年	JFE 炉材	川崎重工業(株)の分離会社、川崎製鉄(株)の関連会社となる
1951 年	JFE 炉材	高野窯業合資会社三石工場を吸収
1952 年	JFE 炉材	川崎製鉄(株)の子会社となる
1961年	JFE 炉材	赤穂工場(赤穂第一・第三工場)操業開始
1961年	品川白煉瓦	日本鋼管と業務提携、日生工場発足
1962 年	品川白煉瓦	(株)神戸製鋼所と共同出資により品川炉材(株)を設立
1969 年	品川白煉瓦	新湯本工場建設(現 湯本工場)
1969 年	JFE 炉材	千種工業 (株)設立
1970年	品川白煉瓦	鹿島工場建設(現 鹿島製造部)
1970年	JFE 炉材	玉島工場稼働開始
1971年	JFE 炉材	赤穂第二工場(第一期)建設
1972 年	JFE 炉材	本社を神戸から赤穂に移転
1974年	JFE 炉材	赤穂第二工場(第二期)建設
1981年	JFE 炉材	(株)千葉耐火物工業所を吸収
2009年	同社	品川白煉瓦(株)はJFE炉材(株)と合併して社名を品川リフラクトリーズ(株)に変更
2011年	同社	ロコーカンパニーを分社化し品川口コー (株)設立
2012年	同社	日本ロータリーノズル(株)を吸収合併
2014年	同社	生産部門を再編し、東日本・西日本両工場体制へ 品川企業(株)と赤穂ゼネラルサービス(株)を合併し、商号を「品川ゼネラルサービス(株)」 に変更
2016年	同社	監査等委員会設置会社へ移行

出所:ホームページよりフィスコ作成



2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

■事業概要

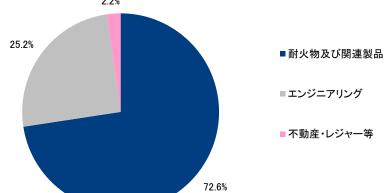
常に改善を進める顧客密着型の事業運営

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。2017年3月期にお ける事業セグメント別連結売上高構成比、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72.6%、75.6%、7.5%であった。同様に、エンジニアリングが25.2%、9.4%、2.7%、 不動産・レジャー等が 2.2%、15.0%、48.3% であった。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。

連結売上高構成比(2017年3月期)

2.2%



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

2. グループ企業

同社グループは、同社、連結子会社 25 社及び関連会社 5 社(うち 3 社が持分法適用)で構成される。子会社の 中で、株式の54.9%を所有するイソライト工業<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。海外子会社は、中国に4 社、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それぞれ 1 社あり、いずれも耐火物の製造・ 販売をしている。2017 年 3 月期の連単倍率は、売上高が 1.49 倍、経常利益は 1.75 倍となった。イソライトエ 業の寄与が大きい。



2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

事業概要

主要グループ会社一覧

グループ会社	所在地		事業内容
火物及び関連製品			
同社	東京都千代田区	設立(1903年)	定形耐火物、不定形耐火物の製造・販売
(株) セラテクノ	兵庫県明石市	合併(1999年)	定形耐火物、不定形耐火物の製造・販売
帝国窯業(株)	岡山県備前市	買収(1936年)	定形耐火物、不定形耐火物の製造
Shinagawa Refractories Australasia Pty. Ltd.	オーストラリア	買収(1998年)	定形耐火物、不定形耐火物の製造・販売
Shinagawa Refractories Australasia NZ Ltd.	ニュージーランド	買収(2002年)	定形耐火物、不定形耐火物の製造・販売
大石橋市品川栄源連鋳耐火材料有限公司	中国遼寧省大石橋市	設立(2005年)	連続鋳造用耐火物等の製造・販売
瀋陽品川冶金材料有限公司	中国遼寧省瀋陽市	設立(1997年)	連続鋳造用モールドパウダーの製造・販売
遼寧品川和豊冶金材料有限公司	中国遼寧省鞍山市	設立(2008年)	連続鋳造用モールドパウダーの製造・販売
Shinagawa Advanced Materials Americas Inc.	米国オハイオ州	買収(2006年)	連続鋳造用モールドパウダーの製造・販売
イソライト工業 <5358> 及び子会社	大阪府大阪市北区	買収(2004年)	セラミックファイバー、耐火断熱れんが等の製造・販売
品川化成(株)	東京都港区	設立(1986年)	吸着剤の製造・販売
品川ファインセラミックス (株)	岡山県備前市	設立(2002年)	ファインセラミックスの製造・販売
品川ゼネラルサービス(株)	岡山県備前市	設立(2014年)	耐火物及び関連製品事業に関わる労働者派遣事業等
ンジニアリング			
同社	東京都千代田区	設立(1903年)	高炉・転炉・焼却炉等の築炉工事、工業窯炉の設計・施工等
品川口コー(株)	広島県福山市	設立(1965年)	高炉・転炉・焼却炉等の築炉工事、工業窯炉の設計・施工等
動産・レジャー等			
同社	東京都千代田区	設立(1903年)	不動産賃貸事業
品川ゼネラルサービス(株)	東京都千代田区	設立(1938年)	同社の土地を利用してゴルフ場、スーパー銭湯等を経営

出所:有価証券報告書よりフィスコ作成

3. 事業内容

(1) 耐火物及び関連製品

単体の売上高の8割以上が鉄鋼業向けであり、JFEスチールと神戸製鋼所<5406>への売上高依存度は5割程度となる。高炉メーカーへの売上依存度が高いため、同社は主要相手先の製鉄所内に営業所や築炉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、主要顧客先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築炉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、新日鐵住金では、同社の鹿島営業所が鹿島製鐵所内で、和歌山営業所が和歌山製鐵所内で活動している。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)も新日鐵住金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。



品川リフラクトリーズ | 2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

事業概要

国内の生産体制

拠点	住所	主要製品
東日本工場		
湯本製造部	福島県いわき市	連続鋳造機能材、粘土不定形
鹿島製造部	茨城県鉾田市	マッド材、粘土不定形
西日本工場		
赤穂製造部	兵庫県赤穂市	粘土不定形
日生製造部	岡山県備前市	連続鋳造パウダー、塩基不定形
岡山製造部	岡山県備前市	定形耐火物
玉島製造部	岡山県倉敷市	マッド材、粘土不定形
技術研究所	岡山県備前市	

出所:有価証券報告書よりフィスコ作成

同社は主要拠点を国内に置いているが、中国は市場規模が大きく、耐火物の原材料も豊富なため、中国にも生 産拠点を設けている。中国で生産したものは同国内の需要に充てている。日本における煉瓦プラントは、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

















b) 主要製品

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

http://www.fisco.co.jp

品川リフラクトリーズ │ 2017 年 7 月 19 日 (水)

5351 東証 1 部・札証 http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

事業概要

主要製品

耐火物

- 1,500 度以上の高温に耐える工業用材料、耐火物生産量の 8 割以上を鉄鋼業が消費

定型耐火物

- ・塩基性煉瓦・カーボン含有煉瓦・粘土、高アルミナ質煉瓦・連続鋳造用機能材・炭化珪素質煉瓦・珪石煉瓦など
- あらゆる工業窯炉と高温処理プロセスを支える定型耐火物(いわゆる耐火煉瓦)

- ・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
- -幅広い適用範囲に対応すべく、「製品→設計→施工→アフターサービス」のトータルシステムで対応

モールド(鋳型)パウダー

- 高品質な鋼材生産に不可欠な材料。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

- 軽量、低熱伝導率、高断熱性などの特性を持ち、省エネルギーに不可欠の素材

ファインセラミックス

- 電気絶縁性、耐摩耗性、耐食性、化学安定性、機械的強度など、様々な特性を備えたセラミック素材

- セラミック素材の技術を応用した耐熱塗料、耐熱接着剤、乾燥剤など

出所:ホームページよりフィスコ作成

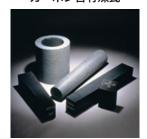
定形耐火物では、用途に応じて塩基性煉瓦、カーボン含有煉瓦、粘土質煉瓦、高アルミナ質煉瓦、炭化珪素質 煉瓦、珪石煉瓦を揃えている。不定形耐火物は、キャスタブル、吹付材、プレキャスト、プラスチック、ラミ ングミックス、モルタルがある。施工方法に合わせて、緻密性、断熱性、耐酸性など各種要求や現場作業、施 工工期に応じて、最適の製品を提供する。

塩基性煉瓦



出所:ホームページより掲載

定形耐火物 カーボン含有煉瓦



連続鋳造用機能材



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

http://www.fisco.co.jp

品川リフラクトリーズ | 2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証 http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

事業概要

連続鋳造用、モールドパウダー





出所:ホームページより掲載

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、 サイアロンなど、様々な機能や特性を備えた素材で、各種ローラー、ダイス、ポンプ部品から液晶半導体製造 装置用セラミックスまで、多様なエンジニアリングセラミックスを提供している。

セラミックファイバー



出所:ホームページより掲載

ファインセラミックス (高精度大型セラミックパーツ)



c) 戦略 5 品種

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



2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

事業概要

戦略 5 品種

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

出所:ホームページよりフィスコ作成

(2) エンジニアリング

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

高炉施工



出所:ホームページより掲載

エンジアリング事業 築炉中のコークス炉



築炉中の取鍋



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、以下3点が挙げられる。

(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活かし、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



2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

事業概要

(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年の中国瀋陽での子会社設立を皮切りに、オーストラリア・米国にも進出、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

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3社設立している。大洋州はオーストラリアとニュージーランドに拠点を持ち、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、2017年3月期で14.0%であった。

(百万円) (%) ■ 海外売上高(左軸) → 海外売上高構成比(右軸) 18,000 18.0 159 16,000 14.3 14.3 16.0 14.1 14.0 13.3 14,000 14.0 12,000 12.0 10,000 10.0 8,000 15,978 8.0 14,801 14,523 14,035 13,639 13.230 6,000 6.0 4,000 4.0 2,000 2.0 0 0.0 12/3期 13/3期 14/3期 15/3期 16/3期 17/3期

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いる。ただし、海外の生産、特に中国が増加したため、2017 年の日本の世界シェアは 2000 年比ほぼ半減の 6.4% となった。その間に中国は 15.1% から 50.2% ヘシェアを高め、世界の半分を占めるに至った。世界鉄鋼協会(WSA)のデータによると、2016 年の粗鋼生産量で世界のトップ 50 社のうち、半分の 25 社を中国メーカーが占める。日本は、新日鐵住金(4 位)、JFE スチール(8 位)、神戸 製鋼所(50 位)の 3 社が入った。インドは、タタ・スチール(10 位)、JSW スチール(21 位)インド鉄鋼公社(23 位)、エサール(48 位)の 4 社が入った。



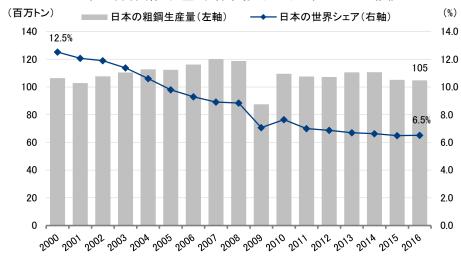
2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

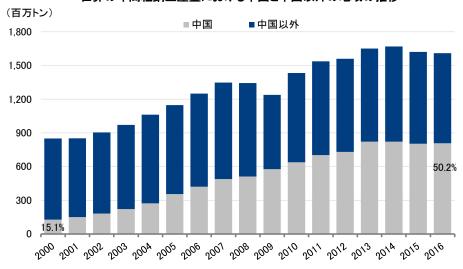
事業概要

日本の年間粗鋼生産量と世界市場における日本のシェアの推移



出所:WSA の統計よりフィスコ作成

世界の年間粗鋼生産量における中国と中国以外の地域の推移



出所:WSA の統計よりフィスコ作成

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する。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。



品川リフラクトリーズ | 2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証 http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

■業績動向

2017年3月期の売上高・営業利益・経常利益は過去最高

1.2017年3月期の業績概要

2017年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.0%増の103,722百万円、営業利益が同26.4%増の6,344百万円、 経常利益が同 28.6% 増の 6,365 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 28.8% 増の 3,602 百万円であっ た。予想比では、売上高が 2.2% 増、営業利益が 9.3% 増、経常利益が 9.7% 増、当期純利益が 12.6%と予想以 上の好決算であった。営業利益と経常利益は、過去最高となった。

2017年3月期連結業績

(単位:百万円)

	16/	3 期	17/3 期 前期比		17/3 期		予想比		
	実績	対売上比	予想	実績	対売上比	金額	増減率	金額	増減率
売上高	97,889	-	101,500	103,722	-	5,832	6.0%	2,222	2.2%
耐火物及び関連製品	73,849	75.4%	-	75,293	72.6%	1,443	2.0%	-	-
エンジニアリング	21,694	22.2%	-	26,108	25.2%	4,413	20.3%	-	-
不動産・レジャー等	2,345	2.4%	-	2,320	2.2%	-24	-1.1%	-	-
売上総利益	17,198	17.6%	-	18,871	18.2%	1,673	9.7%	-	-
販管費	12,179	12.4%	-	12,527	12.1%	348	2.9%	-	-
営業利益	5,019	5.1%	5,800	6,344	6.1%	1,325	26.4%	544	9.3%
耐火物及び関連製品	4,648	6.3%	-	5,663	7.5%	1,015	21.8%	-	-
エンジニアリング	475	2.2%	-	707	2.7%	232	48.8%	-	-
不動産・レジャー等	1,023	43.6%	-	1,121	48.3%	98	9.6%	-	-
調整額	-1,129	-	-	-1,148	-	-19	-	-	-
経常利益	4,951	5.1%	5,800	6,365	6.1%	1,414	28.6%	565	9.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,796	2.9%	3,200	3,602	3.5%	805	28.8%	402	12.6%

注:事業別対売上高比は、各事業の売上高に対応

出所:決算短信よりフィスコ作成

事業別の動向は、耐火物及び関連製品の売上高が前期比 2.0% 増の 75,293 百万円、営業利益が同 21.8% 増の 5,663 百万円であった。日本の粗鋼生産は、自動車を中心に国内需要が堅調に推移したため、同 0.9% 増の 105 百万トンと3年ぶりに増加した。製鋼用モールドパウダー及びセラミックファイバー製品の売上高が増加した。 エンジニアリングは、コークス炉大型建設工事の計上等により、売上高が同 20.3% 増の 26,108 百万円、営業 利益が同 48.8% 増の 707 百万円となった。不動産・レジャー等は、売上高が同 1.1% 減の 2,320 百万円、営業 利益が同 9.6% 増の 1,121 百万円となった。

営業利益の増加(13 億円)の要因は、販売価格低下と品種構成差等(-14 億円)が減少要因であった一方、増 加要因はコストダウン (+ 7 億円)、拡販 (+ 3 億円)、為替影響 (+ 6 億円)、築炉・エンジニアリング (+ 2 億円)、グループ会社寄与他が(+9億円)であった。

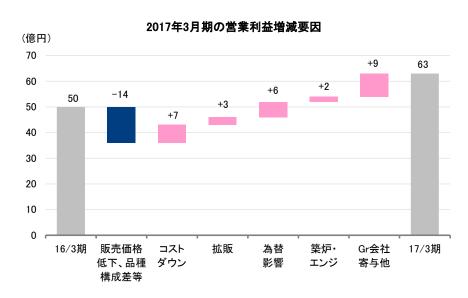


2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

業績動向



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

同社が株式の 54.9% を所有するイソライト工業は、高付加価値製品の開発と製造コストの削減により、2017年3月期の営業利益が前期比 26.5% 増の 2,130 百万円となった。前期に 73.7% の高い増益率を達成したことから、2017年3月期の期初予想では 16.8% の減益を見込んでいた。

労働安全衛生法の改正により、2015 年 11 月からリフラクトリーセラミックファイバー(RCF)のうちアルミナとシリカを主成分とした非結晶(ガラス質)の人造鉱物繊維が有害物質として規制対象となった。代替製品となるイソウール BSSR は、セラミックファイバーの特性である高温に耐える、断熱性が高い、軽くて蓄熱性が低い、化学的に安定している、急熱・急冷に耐える、色々な形状に製造・加工できるなど特性を有する。生体溶解性繊維であるため、摂取されても体内で溶けて体外に排出される。RCF に対する競合商品が限定されるため、有害物質と認定された既存製品からの代替需要を獲得した。

2. 財務状況と経営指標

2017年3月期末の総資産は、106,507百万円と前期比2,809百万円増加した。受取手形及び売掛金と投資有価証券が増加した。負債は、長期借入金が増えたものの短期借入金や1年内償還予定の社債などが減少したため、1,244百万円減少した。有利子負債は前期比1,864百万円減少し、期末残高は18,516百万円であった。

財務の安全性を測る指標となる流動比率は、前期末の 154.7% から 175.7% へ上昇。自己資本比率は、前期末の 42.6% から 44.8% へ改善した。

収益性の総合指標である ROA は前期比 1.5 ポイント増の 6.1%、ROE も同様に 1.5 ポイント増の 7.8% へ上昇した。財務レバレッジが低下したものの、収益性の改善が大きく寄与した。財務体質の改善と収益性の向上を両立させた。



2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

業績動向

連結貸借対照表

(単位:百万円)

	16/3 期末	17/3 期末	増減額
流動資産	62,847	64,690	1,843
(現金及び預金・有価証券)	14,673	14,741	68
固定資産	40,850	41,817	967
総資産	103,697	106,507	2,809
流動負債	40,624	36,828	-3,796
固定負債	12,941	15,492	2,551
(有利子負債)	20,380	18,516	-1,864
負債合計	53,565	52,320	-1,244
純資産	50,132	54,186	4,053

出所:決算短信よりフィスコ作成

連結財務指標

(単位:百万円)

	16/3 期	17/3 期
【安全性】		
流動比率	154.7%	175.7%
自己資本比率	42.6%	44.8%
【収益性】		
ROA ($a \times c$)	4.6%	6.1%
ROE (b \times c \times d)	6.3%	7.8%
a 売上高経常利益率	5.1%	6.1%
b 売上高当期純利益率	2.9%	3.5%
c 総資産回転率(回)	0.92	0.99
d 財務レバレッジ(倍)	2.39	2.29

出所:決算短信よりフィスコ作成

2017年3月期末の現金及び現金同等物の残高は、13,627百万円と前期末比968百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローの入金が5,459百万円と大きく、投資活動及び財務活動によるキャッシュ・フローの出金を上回った。営業活動によるキャッシュ・フローは、売上債権の増加がマイナス要因となったが、税金等調整前当期純利益と減価償却費の金額が大きかった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

			(1 14 17313)
	16/3 期	17/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,390	5,459	1,069
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,173	-1,825	-652
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,343	-2,526	-183
現金及び現金同等物の期末残高	12,659	13,627	968

出所:決算短信よりフィスコ作成



品川リフラクトリーズ 2017 年 7月 19日 (水)

5351 東証 1 部・札証 http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

■今後の見通し

2018 年 3 月期は、厳しい事業環境を想定し減収減益を予想

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 1.7% 減の 102,000 百万円、営業利益で同 11.7% 減の 5,600 百万円、経常利益で同10.5% 減の5,700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同25.1% 減の2,700百 万円と減収減益の見通しだ。

2018年3月期連結業績予想

(単位:百万円)

	17/3 期		18/	'3 期	前期比	
	実績	対売上比	予想	対売上比	金額	増減率
売上高	103,722	-	102,000	-	-1,722	-1.7%
営業利益	6,344	6.1%	5,600	5.5%	-744	-11.7%
経常利益	6,365	6.1%	5,700	5.6%	-665	-10.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,602	3.5%	2,700	2.7%	-902	-25.1%

出所:決算短信よりフィスコ作成

前提となる日本の粗鋼生産量は前期並みの 105 百万トンとしている。世界経済は緩やかな回復基調にあり、国 内経済は個人消費に力強さを欠くものの、東京オリンピック・パラリンピック関連の需要に期待する。鉄鋼業界 にとって、中国鉄鋼業の過剰生産が引き続き問題となる。原料炭や鉄鉱石価格も高止まりしているため、厳しい 事業環境が続く。同社は競争激化の中、品質の維持向上とコスト低減の両立に取り組む。

利益面では、前期の増益要因が減益要因となる。エンジニアリングは、前期ほどの大型工事が見込めず、スポッ ト案件やメンテナンスを獲得して上積みを狙う。連結子会社のイソライト工業は、2018年3月期の業績予想を 売上高で前期比 0.2% 増の 14,600 百万円、営業利益で同 16.9% 減の 1,770 百万円としている。

競争力の持続的強化を目指して人材力強化も継続する。中期採用計画に基づき、機械系、電気系、海外要員など の人材を確保し、成長戦略を担う要員を増やす。人材育成プログラムは、OJT、階層別研修、自己啓発支援など 継続的に実施している。



2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証 http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

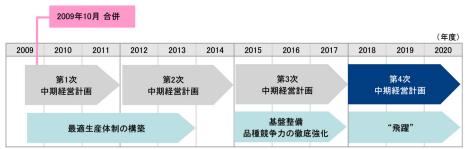
■中長期の成長戦略

次期中期経営計画で"飛躍"を図る

1. 設備投資

2009年の合併以降、第1次と第2次中期経営計画では統合効果を実現するため「最適生産体制の構築」を急いだ。2015年度から2017年度をカバーする現在の第3次中期経営計画は、「基盤整備と品種競争力の徹底強化」を図っている。2017年度を最終年度とする3ヶ年間累積の設備投資額は、連結で85億円、単体で54億円と当初計画をそれぞれ6%、8%上回る見込みだ。中核生産設備の新鋭化による設備の基盤整備を進め、コスト競争力の徹底強化を図る。2015年度にはスライドプレート製造用プレスと新型乾燥炉に、2016年度はマグネシアカーボン煉瓦製造用プレスとモールドパウダー製造設備に投資をした。2017年度は、大型プレキャスト用の焼成炉を1基増設し、製造プロセスへの合理化投資を行う。

中期経営計画



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 競争力強化

(1)調達体制と生産

新鋭設備の導入と同時に、コスト競争力の強化のため、調達から生産までの全プロセスでコストダウンの取組みを徹底している。調達では、2016年度に「調達センター」を設立して、購買体制の刷新をした。2017年度は「調達部門」と「生産部門」の連携強化による調達コストの削減を図る。生産では、製造プロセスを見直し、省エネ、省力化、歩留向上を図り、生産性の向上に努める。

(2) 品種別戦略委員会の拡大

耐火物事業の競争力強化としては、「品種別戦略委員会」による顧客ニーズへの対応の迅速化と柔軟化を実現した。生産・販売・開発の一体活動を、不定形耐火物にも拡大する。メインの高炉市場には、高機能化したプレート、ノズル、パウダーなどの機能材の拡販を図る。また、製鋼コスト削減に寄与する溶炉延命化用不定形補修材の販売を強化する。高炉以外の市場では、電炉メーカーに対して、省エネ性を高める抜熱防止の溶湯容器や低熱伝導率商品・軽量化商品を展開する。リサイクル原料を積極的に活用した省資源化を図る。特殊鋼や非鉄メーカーには、配合技術・焼成技術と設計・製造・施工技術を融合することで同社の強みを生かした、複雑・高機能化プレキャストブロックを展開する。



2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

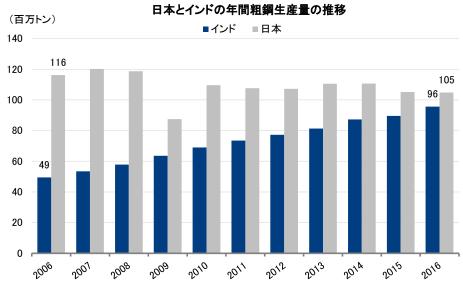
中長期の成長戦略

(3) 販売戦略

耐火物と装置を組み合わせることで、鉄鋼ユーザーの安全操業とコスト削減に貢献できるトータル技術として グローバル展開している。高性能 SN プレートは、自動運転の新型プレスによる成形と新型炉による焼成により、プレート寿命の延長、生産リードタイムの短縮、作業環境の大幅な改善が可能となる。高性能 SN プレートと取鍋等の底に装着される溶鋼の流量を制御する「取鍋用 SN 装置 (SST)」をセットで利用することで、SN プレートの寿命延長、ユーザー側の作業負荷軽減、メンテナンス費用の低減、耐火物重量の軽量化が図れる。同社は、高性能 SN プレートよる従来品からの切り替えと、装置 (SST) の販売促進をする。

(4) 海外事業

グローバル展開は、4つのエリア(中国・台湾・韓国、インド、大洋州・ASEAN、米州)にくくっている。成長市場捕捉に向け顧客視点のマーケットインを徹底し、"品川ソリューション"を提供する。インドでは、2017年1月より販売スキームを変更し、エンジニアを常駐化することで市場拡大を積極化する。インドにおける粗鋼生産量は急速に日本のレベルに近づいており、パウダーなどの機能材の現地生産化を早期に検討する。オセアニアから ASEAN に展開領域を拡大し、最大市場のインドネシアにおける需要を確実に捕捉する。米国は、自動車やエネルギー産業向けが国内鉄鋼生産に追い風となりそうだ。





2017年7月19日(水)

5351 東証 1 部・札証 http

http://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

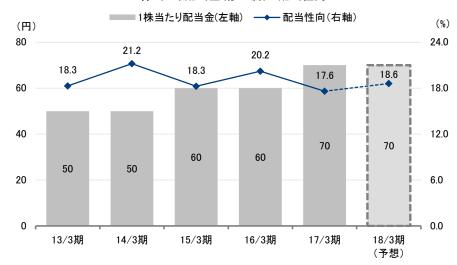
■株主還元策

2018年3月期は前期の増配を実質的に保つ計画

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がけ、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。2017年3月期の期初では、1株当たり6円の年間配当金を計画していたが、業績の改善により7円に引き上げた。

2018 年 3 月期は、2017 年 10 月 1 日を効力発生日として普通株式 10 株を 1 株の割合をもって株式併合を実施する予定だ。それを踏まえて、年間の 1 株当たり 70 円と実質横ばいを計画している。2018 年 3 月期は減益予想をしているため、配当性向は前期の 18.3% から 24.4% に上昇することになる。

1株当たり配当金(修正済)と配当性向



出所:決算短信よりフィスコ作成



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。"JASDAQ INDEX"の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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、その 内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保 証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任におい て使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負う ものではありません。また、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 動を勧誘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、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるよう にお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ