

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 12 月 27 日 (水)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績は期初予想を上回る	01
2. 2018 年 3 月期通期予想は据え置き	01
3. 次期中期経営計画	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. グループ企業	04
3. 事業内容	05
4. 特徴と強み	09
5. グローバル展開	09
■ 業績動向	11
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
■ 中長期の成長戦略	15
1. 設備投資	15
2. 競争力強化	15
■ 株主還元	17

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

要約

最適生産体制の構築、基盤整備から、次期中期計画へ

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。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おり、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。今第 2 四半期における鉄鋼メーカーの業績改善は、主要原材料の市況下落と鋼材価格の上昇によりメタルスプレッドが拡大したおかげであり、粗鋼生産は前年同期比 1.0% 減少した。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績は期初予想を上回る

2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 4.8% 増の 49,750 百万円、営業利益が同 15.0% 増の 3,009 百万円、経常利益が同 27.5% 増の 3,224 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 17.4% 増の 1,603 百万円であった。予想比では、売上高が 2.6% 増、営業利益が 20.4% 増、経常利益が 24.0% 増、親会社株主に帰属する四半期純利益が 60.3% 増となった。国内鉄鋼向け耐火物の需要は横ばいであったものの、国内外の子会社が好調であった。連結子会社のイソライト工業<5358>は、今第 2 四半期の営業利益を期初に前年同期比 9.5% 減の 860 百万円と予想していたが、実績は増収増益であった。また、オーストラリアの子会社が、東南アジア向けに鉄鋼並びにセメント向け耐火物の輸出を拡大した。

2. 2018 年 3 月期通期予想は据え置き

2018 年 3 月期通期の予想は据え置かれた。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 百万円の見通しだ。今下期の鉄鋼向け耐火物事業は、原材料価格が高騰しており、製品価格への転嫁にタイムラグがあることから、2018 年 3 月期下期は収益が圧迫される。今上期に予想を上回った分が、下期に相殺されてしまう可能性があり、通期予想を据え置いた。

3. 次期中期経営計画

2009 年の合併以降、第 1 次と第 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これらをベースにしたさらなる収益の拡大を目指す。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

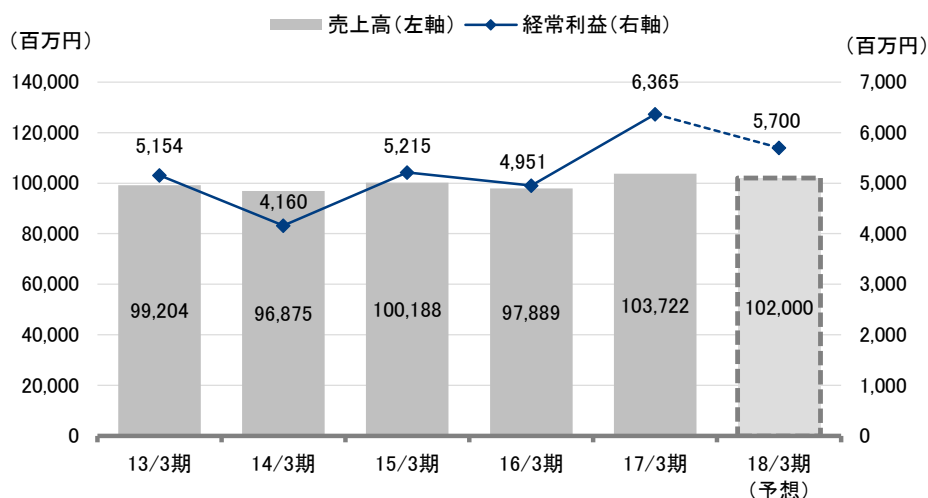
<https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html>

要約

Key Points

- ・ 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績は子会社の好調による好決算
- ・ 2018 年 3 月期は、原材料価格高騰により期初予想を据え置く
- ・ 次期中期経営計画でさらなる拡大へ

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、鉄鋼を始め非鉄金属、セメント、ガラス、焼却炉、ごみ熔融炉、ガス・電力など日本の産業基盤に各種の耐火物や装置を提供してきた。単体の顧客業種別では、売上高の 8 割以上が鉄鋼業向けで、残りは焼却炉やセメント、その他になる。耐火物市場で黒崎播磨<5352>と双璧を成し、世界でも五指に入る規模を持つ。近年はグローバル展開を進め、海外売上高比率は 14.0% となる。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

会社概要

2. 沿革

同社は、2009 年 10 月に品川白煉瓦（株）と JFE 炉材（株）が合併してできた。社名の品川リフラクトリーズの、「リフラクトリーズ」は英語の“refractory”（耐火物）の複数形に由来する。品川白煉瓦は、1875 年（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。

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）製鉄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 J F E 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ロコー（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

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

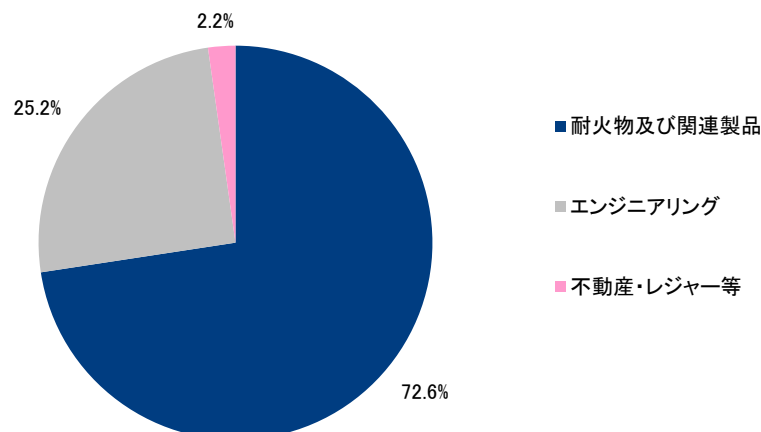
事業概要

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)



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。イソライト工業の寄与が大きい。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

https://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
耐火物及び関連製品		
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焼耐火材料有限公司	中国遼寧省大石橋市	設立 (2005年) 連続焼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) 連続焼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) 連続焼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) 連続焼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、耐火断熱レンガ等の製造・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
エンジニアリング		
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
品川ロコ (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
不動産・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、同社は主要顧客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鉄所内で、和歌山営業所が和歌山製鉄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。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

<https://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	連続鑄造機能材、粘土不定形
鹿島製造部	茨城県銚田市	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	連続鑄造パウダー、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



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、連続鑄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。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

<https://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・連続鑄造用機能材・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）

不定形煉瓦

- ・キャストブル・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（鑄型）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鑄造工程で、鑄型内の保温、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

特殊製品

- 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

定型耐火物では、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、キャストブル、吹付材、プレキャスト、プラスチック、ラミングミックス、モルタルがある。施工方法に合わせて、緻密性、断熱性、耐酸性など各種要求や現場作業、施工工期に応じて、最適の製品を提供する。

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

連続鑄造用モールドパウダー



出所：ホームページより掲載

連続鑄造工程



セラミックファイバーは、軽量で低熱伝導率、高断熱性で省エネルギーには欠かせない素材になる。施工性に優れた各種モジュール、成形品、断熱ボード、シート、ガasketなど、様々な製品でニーズに対応している。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

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)


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。

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
連続铸造機能材	
スライドプレート	連続铸造設備に使われるスライディングノズル装置で、铸型（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	連続铸造用モールド（铸型）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。

品川リフラクトリーズ

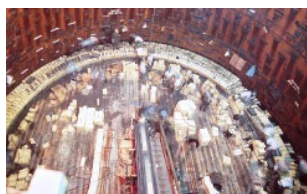
5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

事業概要

高炉施工



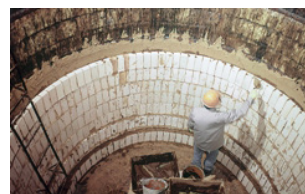
出所：ホームページより掲載

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



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

- a) 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
- b) 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
- c) 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

- a) 世界一の技術を誇る日本の鉄鋼業界を始め、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

- a) 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・販売と連続鑄造用モールドパウダーの製造・販売を手掛ける合併会社を 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。

品川リフラクトリーズ

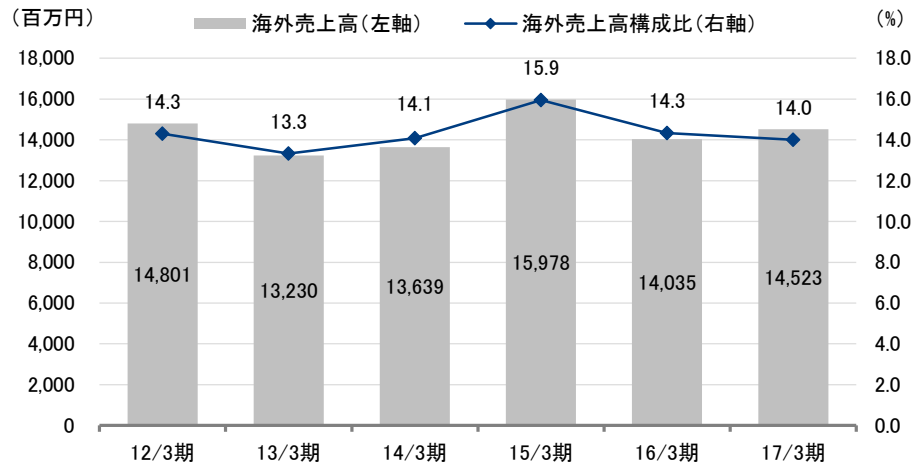
5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

事業概要

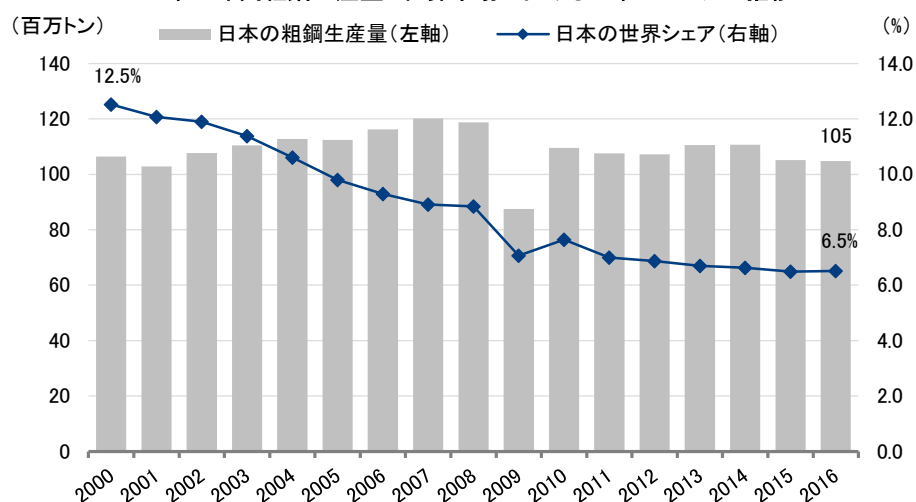
海外売上高と海外売上高構成比



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% へシェアを高め、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。

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

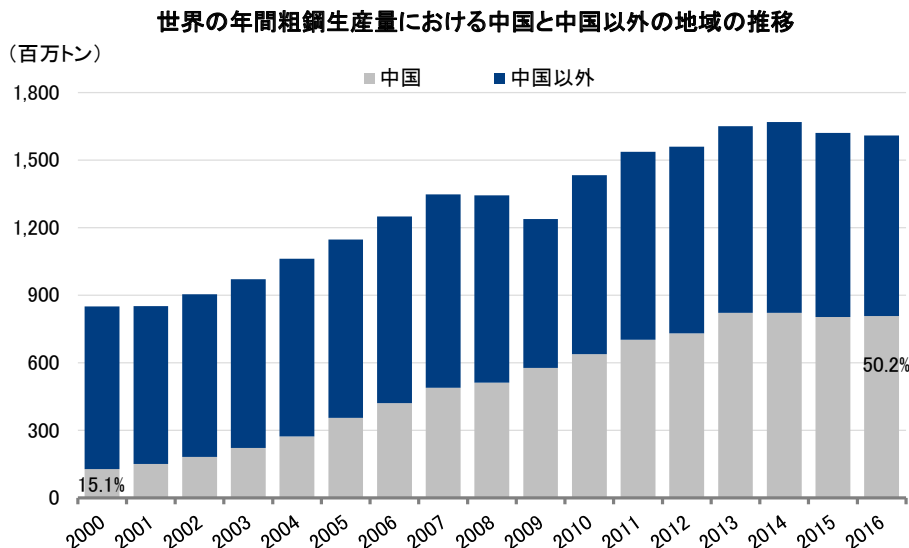
品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

事業概要



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とする。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。

業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期の業績は子会社の好調による好決算

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績概要

2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 4.8% 増の 49,750 百万円、営業利益が同 15.0% 増の 3,009 百万円、経常利益が同 27.5% 増の 3,224 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 17.4% 増の 1,603 百万円であった。予想比では、売上高が 2.6% 増、営業利益が 20.4% 増、経常利益が 24.0% 増、親会社株主に帰属する四半期純利益が 60.3% 増となった。第 2 四半期の粗鋼生産は 5,203 万トンと前年同期比 1.0% 減少しており、粗鋼生産との相関度が高い同社単体にとって良い事業環境だったとは言えず、国内耐火物の需要は横ばいであった。予想以上の好決算は、連結子会社のイソライト工業と海外子会社の好パフォーマンスによるところが大きかった。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

業績動向

2018 年 3 月期 2Q 連結業績

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q		18/3 期 2Q			前期比		計画比	
	金額	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	47,464	-	48,500	49,750	-	2,286	4.8%	1,250	2.6%
耐火物及び関連製品	36,319	76.5%	-	38,565	77.5%	2,246	6.2%	-	-
エンジニアリング	9,960	21.0%	-	10,069	20.2%	109	1.1%	-	-
不動産・レジャー等	1,184	2.5%	-	1,114	2.2%	-70	-5.9%	-	-
売上総利益	8,839	18.6%	-	9,305	18.7%	466	5.3%	-	-
販管費	6,223	13.1%	-	6,296	12.7%	73	1.2%	-	-
営業利益	2,615	5.5%	2,500	3,009	6.0%	394	15.0%	509	20.4%
耐火物及び関連製品	2,477	6.8%	-	2,831	7.3%	354	14.3%	-	-
エンジニアリング	127	1.3%	-	212	2.1%	85	66.9%	-	-
不動産・レジャー等	600	50.7%	-	547	49.1%	-53	-8.8%	-	-
調整額	-590	-1.2%	-	-581	-1.2%	9	-1.5%	-	-
経常利益	2,528	5.3%	2,600	3,224	6.5%	696	27.5%	624	24.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,366	2.9%	1,000	1,603	3.2%	237	17.4%	603	60.3%

注：営業利益率は、各事業の売上高営業利益率

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業別の動向は、耐火物及び関連製品の売上高が前年同期比 6.2% 増の 38,565 百万円、セグメント利益が同 14.3% 増の 2,831 百万円、売上高セグメント利益率が前年同期比 0.5 ポイント増の 7.3% になった。同社最大の需要先である鉄鋼業界は、国内の建設及び製造業などの内需向け鋼材需要が堅調であったものの、輸出は前年同期比で減少が続き、やや力強さに欠けた。同事業の増収増益は、国内外の子会社に助けられた形となった。エンジニアリング事業の売上高は前年同比 1.1% 増の 10,069 百万円、セグメント利益は同 66.9% 増の 212 百万円であった。前年同期が減収減益により売上高セグメント利益率が 1.3% の低位にあったが、2018 年 3 月期第 2 四半期は 2.1% まで戻した。

同社が株式の 54.9% を所有するイソライト工業は、2018 年 3 月期第 2 四半期に高付加価値セラミックファイバーの作業環境規制（RCF 規制）対策品及び自動車関連製品の増加により好業績が続いた。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・加工できるなどの特性を有する。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。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

業績動向

2. 財務状況と経営指標

2018 年 3 月期第 2 四半期の総資産は、107,487 百万円と前期末比 980 百万円増加した。仕掛品及び有価証券の増加を主たる要因とする。負債は、同 928 百万円減の 51,392 百万円となった。有利子負債は、17,644 百万円と短期借入金を中心に 876 百万円減少した。

財務の安全性指標となる流動比率は、前期末の 175.7% から 181.2% へ上昇。自己資本比率は、前期末の 44.8% から 45.6% へ改善した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期 2Q	増減額
流動資産	62,847	64,690	65,192	502
（現預金・有価証券）	14,673	14,741	15,242	501
固定資産	40,850	41,817	42,294	477
総資産	103,697	106,507	107,487	980
流動負債	40,624	36,828	35,976	-852
固定負債	12,941	15,492	15,416	-76
（有利子負債）	20,380	18,520	17,644	-876
負債合計	53,565	52,320	51,392	-928
純資産	50,132	54,186	56,094	1,908
【安全性】				
流動比率	154.7%	175.7%	181.2%	
自己資本比率	42.6%	44.8%	45.6%	

出所：決算資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018 年 3 月期は、原材料価格高騰により期初予想を据え置く

2018 年 3 月期通期の連結業績は、第 2 四半期の実績が期初予想を上回ったにもかかわらず、期初予想のまま据え置かれた。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。

前提となる日本の粗鋼生産量は前期並みの 1 億 5 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。問題は、中国に依存しているマグネシア系など輸入原材料価格の高騰である。同社ユーザーの鉄鋼会社との価格交渉は、前 6 ヶ月間の原料価格を前提として年 2 回行われる。原料価格急騰時には、値上げが後追いとなり収益が圧迫される。また、1 回の価格改定で、すべてのコストアップの転嫁を受け入れてもらえないことも想定される。原料価格は、一段の上昇の可能性がある、上期の実績が予想を上回った分を相殺してしまうおそれがある。

鉄鋼メーカーは、2018 年 3 月期上期に主要原材料である鉄鉱石や原料炭などの市況が下落した上製品価格が上昇したため、メタルスプレッドが拡大した。JFE スチールは、2018 年 3 月期上期の売上高は 12,947 億円、経常利益が 846 億円、売上高経常利益率 6.5% を計上した。経常利益は、2017 年 3 月期下期比 197 億円増加した。2018 年 3 月期下期は、売上高を 14,253 億円としているものの、経常利益は 654 億円、売上高経常利益率を 4.6% と予想している。2018 年 3 月期下期の利益は、上期比 192 億円の減少となる。棚卸資産評価等が、上期の 40 億円のプラスから、下期は 150 億円のマイナスへ転じる。また、基盤整備推進に伴う償却費・廃棄損増加、合金鉄等の副原料・資材物価上昇などで 382 億円の減益要因を見込んでいる。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

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

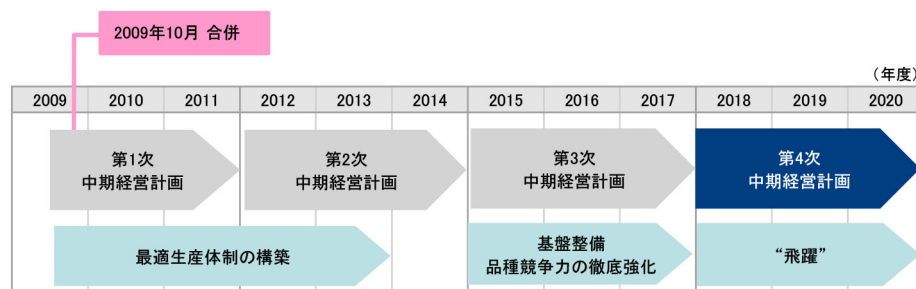
■ 中長期の成長戦略

次期中期経営計画でさらなる拡大へ

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り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。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2017 年 12 月 27 日 (水)

<https://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 プレートに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。

品川リフラクトリーズ
5351 東証 1 部・札証

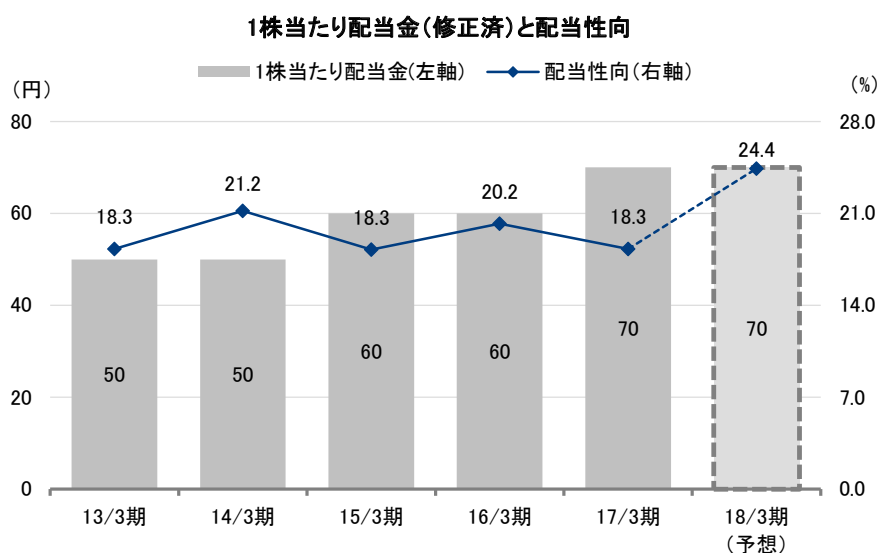
2017 年 12 月 27 日 (水)
<https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html>

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 株の割合で株式併合を行った。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。



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。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・加工することは強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・譲渡することは強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お願いいたします。

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