

|| 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 >>>

2019 年 7 月 12 日 (金)

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. 2019 年 3 月期の連結業績：15.9% の増収、68.6% の経常増益	01
2. 2020 年 3 月期の業績予想と重点課題	01
3. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	03
1. 事業概要	03
2. グループ企業	04
3. 事業内容	04
4. 特徴と強み	07
5. グローバル展開	08
■ 業績動向	10
1. 2019 年 3 月期の連結業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2020 年 3 月期の連結業績予想	12
2. 2020 年 3 月期の重点課題	13
■ 株主還元策	16

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

要約

積極的設備投資が収益を拡大する好循環を実現

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。下位企業では容易にできない大型・最新鋭の設備を導入するなど、競争優位性を生み出す積極的な設備投資を行っている。主力の高炉・電炉市場向けでは顧客の操業安定化や環境経営に貢献する新製品を投入。業績拡大を反映して、3 期連続の増配。

1. 2019 年 3 月期の連結業績：15.9% の増収、68.6% の経常増益

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 15.9% 増の 119,067 百万円、経常利益が同 68.6% 増の 10,659 百万円と好業績であった。前期から発生した原材料価格の高騰分を、当期第 2 四半期までに価格転嫁した。日本の粗鋼生産高は 1 億 289 万トンと前期比 1.9% 減少したが、同社は中核品種の競争力徹底強化によるシェア拡大と電炉及び非鉄向けの拡販努力が実を結び、耐火物及び関連製品事業の増収増益につながった。また、JFE スチールの千葉地区におけるコークス炉更新工事が、エンジニアリング事業の増収増益をもたらした。海外売上高は前期比 17.4% 伸び、海外売上高比率が 16.4% に上昇した。

2. 2020 年 3 月期の業績予想と重点課題

2020 年 3 月期予想は、売上高が前期比 5.2% 増の 125,300 百万円、経常利益が同 6.2% 減の 10,000 百万円を予想。第 4 次中期経営計画の最終年度となる 2021 年 3 月期の目標値（売上高：1,230 億円、ROS（売上高経常利益率）8% 以上（経常利益：98.4 億円）を 1 年前倒しで達成することになる。

当期の重点課題として、更なる飛躍を狙い 1) 耐火物の拡販実現、2) 徹底したコストダウン、3) 商品競争力の強化、4) 基盤整備効果の最大化を挙げている。前中期経営計画において、単体を中心に主要製造設備の新鋭化など基盤整備を実行し、シェア拡大を実現した。現 3 ヶ年中期経営計画は、3 ヶ年の累計設備投資額を前中期経営計画並みの 80 億円としていたが、将来の飛躍に向け、収益拡大に効果がありそうな設備投資を積極化している。当期を含む初年度からの 2 期間で 95 億円となる見込みだ。経営の積極姿勢が商品競争力の強化につながっている。曲げ強度が従来製品比 2 倍の煉瓦を開発し、転炉の装入壁や底吹き羽口に使用することで損耗速度を低減し、顧客の操業安定へ貢献する。また、企業の環境経営への意識が高まるなか、鉄鋼メーカーのコークス炉で発生する使用済み耐火物を同社が回収し、原料に還元することで廃棄処分量を削減している。海外では、市場自体が急拡大している地域で成長を取り込む。インドでは、グローバルパートナーである仏サンゴバンとマッド材（高炉出鉄口閉塞材）の合併会社を設立し、当年度内の稼働を予定している。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

要約

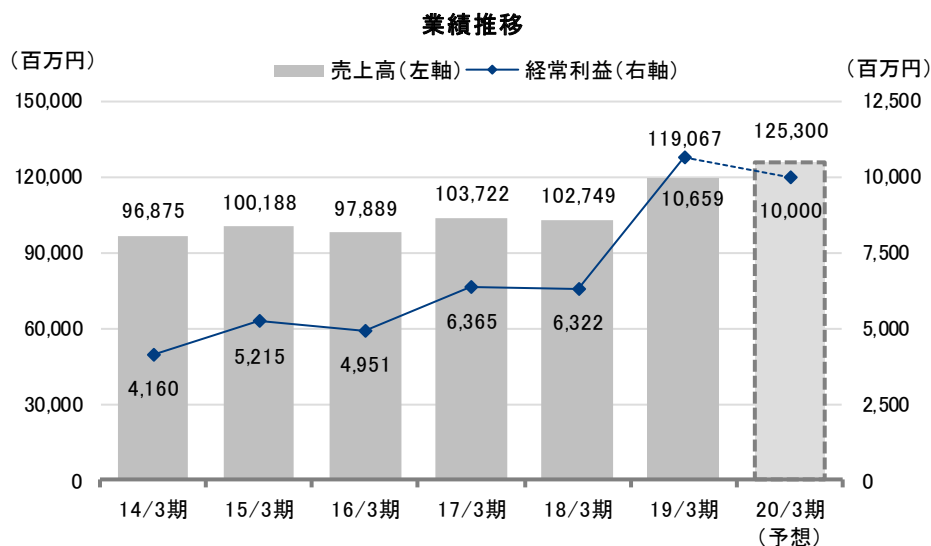
3. 株主還元策

● 2020 年 3 月期は年間配当金 1 株当たり 130 円を計画

2019 年 3 月期は、好業績を反映して、1 株当たり年間配当金は前期比 55 円増の 135 円に引き上げられた。3 期連続の増配となる。2020 年 3 月期は、中間・期末とも 65 円、1 株当たり年間配当 130 円を計画している。予想配当性向は、前期比並みの 20.2% となる。

Key Points

- ・ 2019 年 3 月期は、収益性と資産効率の向上により ROE が 11.9% に
- ・ 飛躍のために、収益拡大に効果が見込める設備投資を積極化
- ・ 2020 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は 130 円を計画



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 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

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> と双壁を成し、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 16.4% 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）が合併して日本製鉄 <5401>（旧新日鐵住金）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、2019 年 3 月末時点で JFE ホールディングス傘下の JFE スチール（株）が 34.1% を所有する。

事業概要

常に改善を進める顧客密着型の事業運営

1. 事業概要

同社の事業は、耐火物及び関連製品、エンジニアリング、不動産・レジャー等に分かれる。2019 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が 78.2%、84.3%、10.4% であった。同様に、エンジニアリングが 20.1%、6.7%、3.2%、不動産・レジャー等が 1.7%、9.0%、51.3% となった。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。

品川リフラクトリーズ

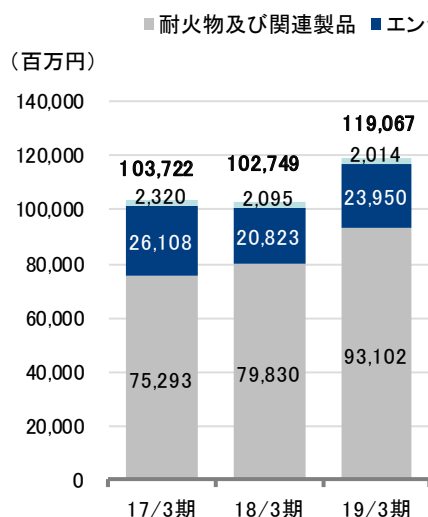
5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

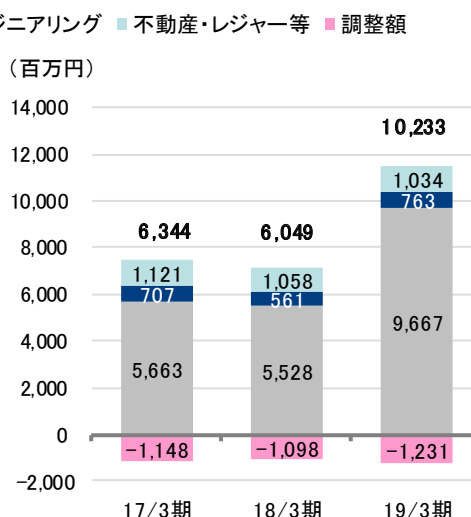
https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html

事業概要

セグメント別売上高の推移



セグメント別利益の推移



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 22 社及び関連会社 7 社（うち 3 社が持分法適用）で構成される。子会社の中で、イソライト工業<5358>が、唯一の上場企業である。国内グループ会社には、イソライト工業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。海外には、中国、オーストラリア、ニュージーランド、インドネシア及び米国に子会社を有し、いずれも耐火物の製造・販売をしている。

3. 事業内容

(1) 耐火物及び関連製品

2019 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 85.8% を占め、依存度が高い。焼却炉が 4.3%、セメントが 3.0%、その他が 6.9% と続く。JFE スチールと神戸製鋼所<5406>への売上高依存度はそれぞれ 38.6% と 13.3% になり 2 社合算すると 5 割を超える。高炉メーカーへの売上依存度が高いため、同社は主要顧客の製鉄所内に営業所やエンジニアリング事業部の拠点を置くなど顧客密着型の体制を取っている。装置産業である鉄鋼メーカーのニーズは、設備稼働率の維持、高い歩留り、高品質である。同社は、主要顧客に対して緊密な営業と迅速なサポート体制を取っている。JFE スチールに対して、東日本製鉄所の千葉地区と京浜地区で、西日本製鉄所では倉敷地区と福山地区のいずれにも営業所とエンジニアリング事業部事業所を配置している。神戸製鋼所には、神戸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、日本製鉄では、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）も日本製鉄向けにネットワークを築いている。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

事業概要

a) 国内生産体制

2009 年の合併以降、第 2 次中期 3 ヶ年経営計画まで統合効果と競争力強化のため生産集約による最適生産体制への再編を行った。2014 年 4 月に、生産部門を湯本・赤穂・岡山の 3 工場体制から、東日本・西日本の 2 工場体制に再編した。

同社は主要拠点を国内に置いており、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。

煉瓦プラント



付加ライン

出所：ホームページより掲載

b) 主要製品

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

定形耐火物では、用途に応じて塩基性煉瓦、カーボン含有煉瓦、粘土質煉瓦、高アルミナ質煉瓦、炭化珪素質煉瓦、珪石煉瓦をそろえている。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。

連続铸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。連続铸造とは溶融した鋼を連続的に冷却、凝固させて、板状や棒状の鋼塊にする工程である。その工程で使用す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。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

事業概要

連続 casting 用 モールド パウダー



出所：ホームページより掲載

連続 casting 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。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

https://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
連続铸造用機能材	
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、鑄型（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（鑄型）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

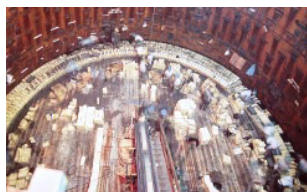
出所：ホームページよりフィスコ作成

(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。

エンジニアリング事業

高炉施工

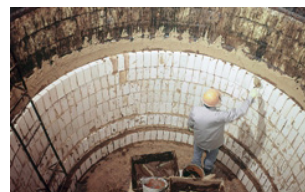


出所：ホームページより掲載

築炉中のコークス炉



築炉中の取鍋



長い伝統と技術に強み、超高温技術のリーディングカンパニー

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、超高温技術のリーディングカンパニー、技術力を基礎とした強固な顧客基盤、積極的なグローバル展開の 3 点が挙げられる。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

事業概要

同社の主な特徴・強み

1. 超高温技術のリーディングカンパニー

- ・耐火物の製造技術と高度な築炉技術を併せ持つことで、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生かし、常に顧客と一体となった営業活動を遂行
- ・技術研究所における世界トップクラスの研究設備をもとに、顧客ニーズに応える製品開発に注力

2. 技術力を基礎とした強固な顧客基盤

- ・世界一の技術を誇る日本の鉄鋼業界をはじめ、あらゆる産業の顧客ニーズに、環境に優しい超高温技術で的確に対応

3. 積極的なグローバル展開

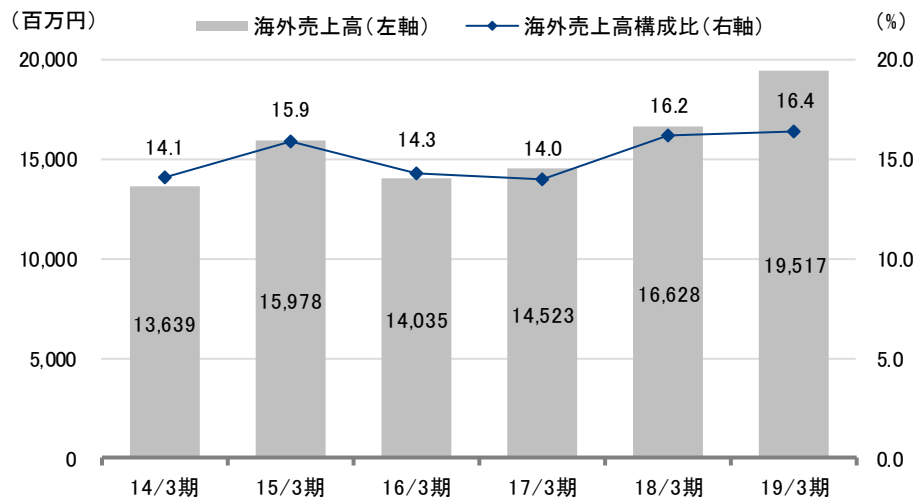
- ・1997 年の中国進出を皮切りに、豪・米にも市場を拡大、近年はアジアでの展開を強化し、事業のグローバル化を推進

出所：会社資料よりフィスコ作成

5. グローバル展開

海外拠点は、中国に耐火物等の製造・販売と連続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もち、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、2019 年 3 月期で 16.4% であった。2019 年 3 月期は、米国の売上高が伸びており、米中貿易摩擦の大きな影響は出ていない。

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、2018 年の日本の世界シェアは 2000 年の半以下の 5.8% となった。その間に中国は 15.1% から 51.3% へシェアを高め、世界の約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、2018 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、日本製鉄 (3 位) と JFE スチール (8 位) の 2 社が入った。神戸製鋼所は圏外に落ちた。インドは、タタ・スチール (11 位)、JSW スチール (18 位) インド鉄鋼公社 (20 位) の 3 社が入った。

品川リファクトリーズ

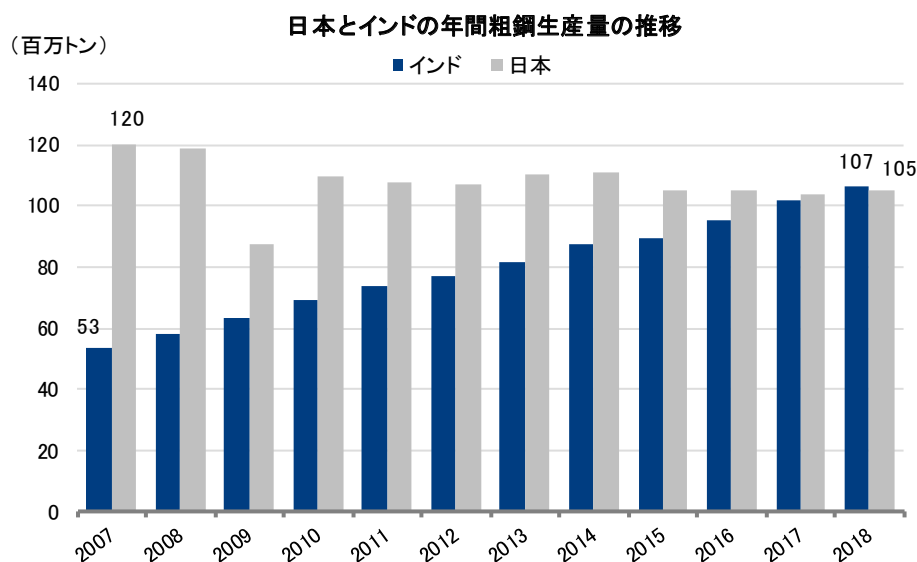
5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

事業概要

同社は、アジアでは市場規模が大きい中国はもとより、成長著しいインド市場の開拓に注力する。2018 年の粗鋼生産量は、日本の 105 百万トンに対しインドは 107 百万トンとなった。粗鋼生産量で見たインドの市場規模は、2007 年に日本の半分以下であったが、2018 年に逆転した。



出所：WAS のデータよりフィスコ作成

粗鋼生産の伸びとともにインドにおける製鉄用耐火物の需要が着実に伸びると予想しており、同国に耐火物の製造・販売を行う合併会社を設立し、2020 年 3 月期中の操業入りを計画している。合併先は、仏サンゴバン傘下のインド耐火物・研磨剤メーカーである Grindwell Norton Ltd. (以下、GNO) になる。同社の技術力と GNO が持つ現地事業インフラを最大限活用する。出資比率は、同社が 51%、GNO が 49% である。

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。

グローバル展開

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) を合併で設立
	2003 年	合併会社 済南魯東耐火材料有限公司に資本参加
	2005 年	大石橋品川栄源連鑄耐火材料有限公司を合併で設立 (2017 年 持合すべてを譲渡し、グループ外に)
	2008 年	遼寧品川和豊冶金材料有限公司を合併で設立
豪州・NZ	1998 年	総合耐火物メーカーを合併で設立
	2003 年	完全子会社化し、社名を Shinagawa Refractories Australasia 社に変更
米国	2006 年	オハイオ州に Shinagawa Advanced Materials Americas 社を設立
インドネシア	2014 年	ジャカルタに PT Shinagawa Refractories Indonesia 社を設立
インド	2019 年	耐火物の製造・販売合併会社 SG Shinagawa Refractories India を設立

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.

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

業績動向

値上げ効果と過去の積極投資が、大幅増益を産む

1. 2019 年 3 月期の連結業績概要

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 15.9% 増の 119,067 百万円、営業利益が同 69.2% 増の 10,233 百万円、経常利益が同 68.6% 増の 10,659 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 82.1% 増の 6,225 百万円と大幅増益となった。

2019 年 3 月期 連結業績

(単位：百万円)

	18/3 期		19/3 期			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	102,749	100.0%	117,500	119,067	100.0%	16,318	15.9%	1,567	1.3%
耐火物及び関連製品	79,830	77.7%	-	93,102	78.2%	13,272	16.6%	-	-
エンジニアリング	20,823	20.3%	-	23,950	20.1%	3,127	15.0%	-	-
不動産・レジャー等	2,095	2.0%	-	2,014	1.7%	-81	-3.9%	-	-
売上総利益	18,749	18.2%	-	23,430	19.7%	4,681	25.0%	-	-
販管費	12,699	12.4%	-	13,196	11.1%	497	3.9%	-	-
営業利益	6,049	5.9%	10,000	10,233	8.6%	4,184	69.2%	233	2.3%
耐火物及び関連製品	5,528	6.9%	-	9,667	10.4%	4,139	74.9%	-	-
エンジニアリング	561	2.7%	-	763	3.2%	202	36.0%	-	-
不動産・レジャー等	1,058	50.5%	-	1,034	51.3%	-24	-2.3%	-	-
調整額	-1,098	-	-	-1,231	-	-133	-12.1%	-	-
経常利益	6,322	6.2%	10,200	10,659	9.0%	4,337	68.6%	459	4.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,419	3.3%	6,000	6,225	5.2%	2,806	82.1%	225	3.8%

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

事業別では、耐火物及び関連製品事業の売上高が前期比 16.6% 増の 93,102 百万円、セグメント利益が同 74.9% 増の 9,667 百万円と好業績のけん引役となった。同事業は、総売上高の 78.2% を占め、調整額控除前セグメント利益の 84.3% を稼ぎ出した。売上高セグメント利益率は、前期の 6.9% から 10.4% へ上昇した。エンジニアリング事業の売上高は同 15.0% 増の 23,950 百万円、セグメント利益が同 36.0% 増の 763 百万円であった。定常的に発生する製鉄所構内の補修及びごみ焼却炉の補修業務に加え、JFE スチールの東日本製鉄所（千葉地区）コークス炉更新関連の売上高が 23 億円ほど計上された。売上高セグメント利益率が 3.2% と低く、変化率は大きいものの金額での貢献度は限定的であった。不動産・レジャー等は、売上高が同 3.9% 減の 2,014 百万円、セグメント利益が同 2.3% 減の 1,034 百万円と大きな変動はなかった。

営業利益の増減 (+42 億円) 要因は、原材料価格アップ (-60 億円) のマイナス要因を、販売価格の改定 (+78 億円)、拡販とコストダウン (+19 億円)、為替影響 (+1 億円)、品種構成差他 (+2 億円)、グループ会社寄与 (+2 億円) が凌駕した。販売価格の改定は、前期よりの高騰分も反映され、とりわけ上半期の収益性回復に寄与した。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

業績動向

2019 年 3 月期は、収益性と資産効率の向上により ROE が 11.9% に

2. 財務状況と経営指標

2019 年 3 月期の総資産は、111,227 百万円と前期末比 4,748 百万円増加した。流動資産は、同 6,620 百万円増加した。主な増加項目は、現金及び預金 (+1,777 百万円)、受取手形及び売掛金 (+4,213 百万円増)、商品及び製品 (+1,672 百万円) であった。固定資産は、1,873 百万円減少した。主な要因は、建築物及び構築物の減少 (-1,131 百万円) であった。長期借入金が増加し、有利子負債は 15,688 百万円と同 1,009 百万円減少した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	増減額
流動資産	62,847	64,690	65,547	72,167	6,620
（現預金・有価証券）	14,673	14,741	10,896	11,574	678
固定資産	40,850	41,817	40,932	39,059	-1,873
総資産	103,697	106,507	106,479	111,227	4,748
流動負債	40,624	36,828	35,864	37,526	1,662
固定負債	12,941	15,492	13,144	11,314	-1,830
（有利子負債）	20,380	18,520	16,697	15,688	-1,009
負債合計	53,565	52,320	49,009	48,841	-168
純資産	50,132	54,186	57,470	62,385	4,915

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務の安全性の指標となる流動比率は 192.3%、自己資本比率が 48.9% へと向上した。総合経営指標となる ROE（自己資本当期純利益率）は、財務レバレッジが低下したものの、収益性と資産の効率性が改善し、11.9% の高水準となった。

連結財務指標

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	増減
【安全性】					
流動比率	154.7%	175.7%	182.8%	192.3%	9.5pt
自己資本比率	42.6%	44.8%	47.0%	48.9%	2.0pt
【収益性】					
ROA (a × c)	4.6%	6.1%	5.9%	9.8%	3.9pt
ROE (b × c × d)	6.3%	7.8%	7.0%	11.9%	4.9pt
a 売上高経常利益率	5.1%	6.1%	6.2%	9.0%	2.8pt
b 売上高当期純利益率	2.9%	3.5%	3.3%	5.2%	1.9pt
c 総資産回転率 (回)	0.92	0.99	0.96	1.09	0.13
d 財務レバレッジ (倍)	2.39	2.29	2.18	2.09	-0.09

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 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

業績動向

当期末の現金及び現金同等物の残高は 11,347 百万円と前期末比 727 百万円増加した。営業活動 CF は、4,288 百万円の収入となった。税金等調整前当期純利益 (10,239 百万円) と減価償却費 (2,344 百万円) が、売上債権の増加 (-4,403 百万円)、棚卸資産の増加 (-2,034 百万円)、法人税等の支払額 (-1,441 百万円) を大きく上回った。投資活動 CF は、-1,179 百万円の支出にとどまった。有形固定資産の取得による支出が -2,090 百万円あったが、売却による収入も 1,369 百万円計上された。借入金返済と配当金の支払いで、財務活動 CF は -2,286 百万円の支出となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,459	1,578	4,288	2,710
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,825	-1,623	-1,179	444
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,526	-3,011	-2,286	725
現金及び現金同等物の期末残高	13,627	10,620	11,347	727

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020 年 3 月期の通期予想は、中期経営計画目標値をクリアーへ

1. 2020 年 3 月期の連結業績予想

2020 年 3 月期予想は、売上高が前期比 5.2% 増の 125,300 百万円、営業利益が同 4.2% 減の 9,800 百万円、経常利益が同 6.2% 減の 10,000 百万円、売上高経常利益率 8.0%、親会社株主に帰属する当期純利益が同 3.6% 減の 6,000 百万円としている。中期経営計画の目標値である売上高 1,230 億円と ROS (売上高経常利益率) 8% をクリアーする予想となっている。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

今後の見通し

2020 年 3 月期 通期業績予想

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期予想		前期比	
	金額	売上比	金額	売上比	増減額	増減率
売上高	119,067	100.0%	125,300	100.0%	6,233	5.2%
耐火物及び関連製品	93,102	78.2%	-	-	-	-
エンジニアリング	23,950	20.1%	-	-	-	-
不動産・レジャー等	2,014	1.7%	-	-	-	-
営業利益	10,233	8.6%	9,800	7.8%	-433	-4.2%
耐火物及び関連製品	9,667	10.4%	-	-	-	-
エンジニアリング	763	3.2%	-	-	-	-
不動産・レジャー等	1,034	51.3%	-	-	-	-
調整額	-1,231	-	-	-	-	-
経常利益	10,659	9.0%	10,000	8.0%	-659	-6.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,225	5.2%	6,000	4.8%	-225	-3.6%

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

マグネシアなどの耐火物の主要原材料は、価格の上昇が止まり、調達難も緩和された。同社の原材料調達力の優位性は、若干薄れる。前期は、原材料価格の急騰期に在庫評価益が 10 億円ほど発生したが、今期の予算には入っていない。人件費は、前期比 10 億円程度の増加を見込む。

主要顧客となる JFE スチールの 2019 年 3 月期の単独粗鋼生産数量は、2,631 万トンと前期比 215 万トン減少した。当初は、2,800 万トンを計画していたが、高炉 8 基のうち 3 基にトラブルが発生した。現在は、3 基とも通常レベルの操業に戻っており、2020 年 3 月期は 2,900 万トンに再挑戦する。西日本製鉄所倉敷地区で建設中の連続鋳造機が 2021 年 3 月期下期に稼働すれば出銑能力を最大限活用でき、粗鋼 3,000 万トンの体制が整う。

不確定要素は、米中貿易摩擦の影響になる。米国の追加関税は、日本の鉄鋼業界にとって直接的な影響が小さい。懸念されるのは、中国経済の成長率鈍化により中国鋼材の輸出圧力が高まり、安値攻勢により鉄鋼不況を世界に蔓延させることである。2016 年 3 月期に経験しており、日本の鉄鋼企業のトップも今後の行方を注視している。

飛躍のために、収益拡大に効果が見込める設備投資を積極化

2. 2020 年 3 月期の重点課題

中期経営計画の 2 年目に当たる 2020 年 3 月期の重点課題は、更なる飛躍を狙い 1) 耐火物の拡販実現、2) 徹底したコストダウン、3) 商品競争力の強化、4) 基盤整備効果の最大化としている。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

今後の見通し

(1) 耐火物の拡販実現

耐火物の拡販施策として、国内では既存市場の高炉・電炉向けに不定形補修材の改良による製鋼コスト削減への貢献と VA 提案及び顧客ニーズの先取りをする。新規市場開拓では、特殊鋼・非鉄メーカー向けに、エンジニアリング事業部とイソライト工業のコラボレーションによる積極受注をする。取鋼の溶鋼流量制御に用いられるスライドゲート・プレートの迅速交換装置である SST 装置の販促を図る。大型・複雑形状にも対応可能なプレキャストブロックを拡販する。セメント・石灰市場へは、窯炉の損傷メカニズムに合わせたライニングの提案をする。海外での顧客密着体制の強化として、中国に 2018 年 4 月に上海事務所を設立。2019 年 1 月に、台湾事務所を設立し、ブラジルに駐在員を置き、4 月に豪州にも駐在員を派遣した。現地生産体制の拡大は、米国 SAM において連続铸造用モールドパウダーの製造設備を新たに建設し、2019 年 5 月から稼働を開始した。2017 年 1 月に駐在員を置いたインドでは、グローバルパートナーであるサンゴバン傘下企業とマッド材（高炉出鉄口閉塞材）の合併会社を設立し、今年度内の稼働を予定している。

(2) 徹底したコストダウン

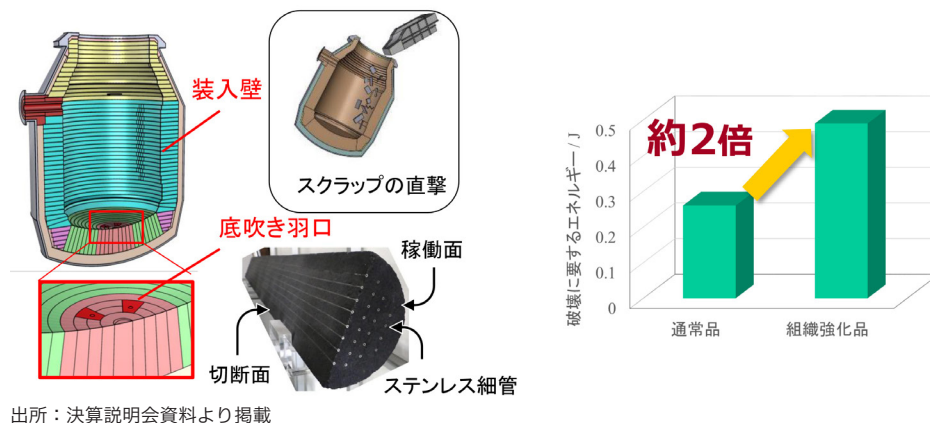
競争力強化を下支えるコストダウンに向けた取組は、配合統合、安価資材調達、製造工程合理化、生産性向上運動活動の強化、自動化の推進になる。

(3) 商品競争力の強化

a) 商品競争力の強化

顧客の操業安定化へ貢献する耐火物を供給することで、競争力を強化する。転炉は、溶銑を酸素により精錬し溶鋼を製造する。炉全体に比べ、挿入壁と炉の底の部分の炉底羽口の持ちが悪い。同社は高靱性煉瓦を開発することで、それらの部分の消耗速度を 20% 低減することに成功。補修時期のタイミングを合わせることができ、補修の頻度を少なくし、操業安定化に貢献する。

転炉用高靱性マグネシア・カーボンレンガ / 破壊に要するエネルギー



品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

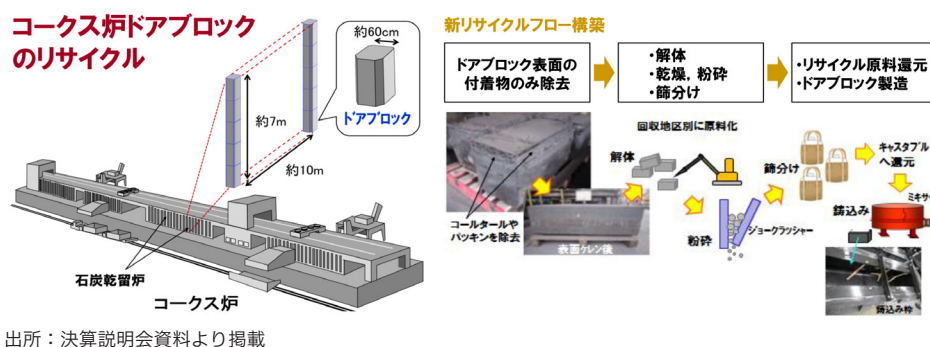
2019 年 7 月 12 日 (金)

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

今後の見通し

環境負荷軽減に対する顧客ニーズも高い。コークス炉ドアブロックのリサイクルをすることで、顧客の製造現場で発生する廃棄物を削減する。コークス炉の寿命は 20 ～ 30 年あるが、外気に触れるドアブロックは温度変化が大きいことから 1 ～ 2 年で壊れてしまう。1 つのブロックの大きさは、長さが約 1 メートル、幅と奥行きが 50 センチぐらいで、重さがおおよそ 1 トンある。鉄鋼メーカーが廃棄処分していた使用済耐火物を回収し、細かく砕いて、生の原料と混ぜることで再利用し、製品に生まれ変わらせる。リサイクル化率を 70% に高めている。

コークス炉ドアブロックのリサイクル



b) エンジニアリング事業の再編成

施工体制は、大型工事補足のためエンジニアリング事業を再編成した。エンジニアリング部と築炉事業部を統合し、さらにグループ会社の品川口コーを加えた総合力を強化し、受注拡大を図る。営業、設計、工事（鉄鋼、非鉄、焼却炉）の機能を統合し、工事ノウハウの結集と工事スタッフ・作業員の動員力を強化する。

(4) 基盤整備効果の最大化

前第 3 次中期経営計画では、連結ベースの設備投資額が約 80 億円であった。単体を中心に主要製造設備の新鋭化など基盤整備を実行した。現 3 ヶ年中期経営計画では、単体における製造工程の整流化、生産性の向上に資する基盤整備を計画している。グループ企業ではイソライト工業がセラミックファイバーの増産投資を行う。海外では連铸用モールドパウダーの増産投資を検討している。2020 年 3 月期は、安定生産体制を強化するため、老朽化した大型プレスや各種炉などの主要設備の更新・新鋭化や商品競争力強化のための新商品の製造ライン整備と自動化を進める。前期の設備投資額は、47 億円と当初計画を 6 億円ほど上回った。2020 年 3 月期は 48 億円を見込んでおり、中期経営計画における 80 億円を初年度からの 2 期間で上回ることになる。当期の減価償却費は前期の 2,344 百万円から 25 億～ 30 億円程度に増える見込みだ。中期経営計画の最終年度となる 2021 年 3 月期を見越して、収益拡大に効果が期待できる設備投資は積極的に行う。

品川リフラクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2019 年 7 月 12 日 (金)

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

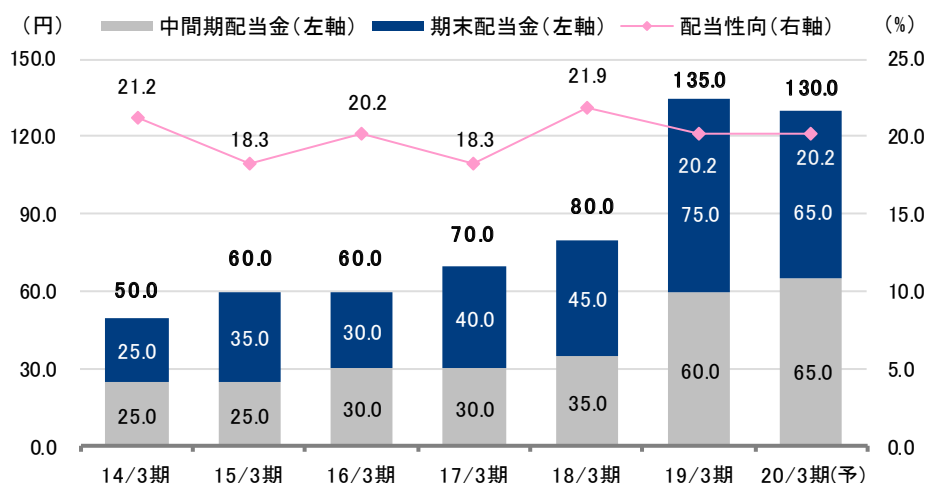
株主還元策

2020 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は 130 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。配当性向は、20% が目安とされている。

2019 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は、期初予想では前期並みの 80 円（中間配当金 40 円、期末配当金 40 円）を予定していた。第 2 四半期業績が期初予想を大幅に上回ったことから、中間配当を 60 円へ、期末配当も 60 円に改めた。最終的には期末配当金を 75 円に引き上げ、年間配当金を 135 円とした。3 期連続の増配となる。配当性向は 20.2% であった。2020 年 3 月期は、中間・期末とも 65 円とし、1 株当たり年間配当金は 130 円、予想配当性向 20.2% を計画している。

修正後 1 株当たり配当金と配当性向



注：2017 年 10 月 1 日 10 → 1 株の株式併合を適及修正

出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp