

|| 企業調査レポート ||

品川リフラクトリイズ

5351 東証1部・札証

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年7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>

目次

■ 要約	01
1. 業績動向 – 2021年3月期実績と2022年3月期予想	01
2. 配当政策 – 2022年3月期は、前期比80円増の1株当たり年190円を計画	01
3. 第5次中期経営計画 – 過去最高の業績を目指す	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	03
1. 事業概要	03
2. グループ企業	03
3. 事業内容	04
4. 特徴と強み	07
5. グローバル展開	07
■ 業績動向	08
1. 2021年3月期の連結業績概要	08
2. 財務状況と経営指標、キャッシュ・フロー計算書	10
■ 今後の見通し	12
■ 中長期の成長戦略	13
1. 第5次中期経営計画の基本方針	13
2. 重点施策	14
■ 株主還元策	16

要約

業績回復と基準配当性向を高め、大幅増配を計画

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。2021年3月期は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）により鉄鋼関連企業の業績は大きな影響を受けたが、同社は比較的安定した経営を継続した。2022年3月期は、業績の回復と株主還元策の強化により、大幅増配を計画している。

1. 業績動向 - 2021年3月期実績と2022年3月期予想

2020年度の国内粗鋼生産は、コロナ禍の影響を受け、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月期の同社連結業績は、売上高と経常利益がそれぞれ前期比16.0%と16.5%減少したものの、売上高経常利益率が8.2%と高水準に維持された。賃貸物件を主とした固定資産減損損失3,384百万円を特別損失に計上したことから、親会社株主に帰属する当期純利益は同61.9%の減少となった。

2022年3月期は、売上高が前期比10.0%増の108,000百万円、経常利益が同9.8%増の9,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同173.5%増の5,800百万円と見込む。売上高経常利益率は8.3%の予想である。

2. 配当政策 - 2022年3月期は、前期比80円増の1株当たり年190円を計画

2021年3月期は、期中に1株当たり配当金を中間45円、期末45円と計画していた。下期に業績が予想以上に回復したため4月に通期予想を上方修正し、期末を65円に引き上げて年110円とした。2022年3月期は、基準とする配当性向を従来の20%から30%に改め、業績も増収増益を見込んでいることから、コロナ禍前の前々期の年130円、前期の110円を大幅に上回る年190円（中間95円、期末95円）を計画している。

3. 第5次中期経営計画 - 過去最高の業績を目指す

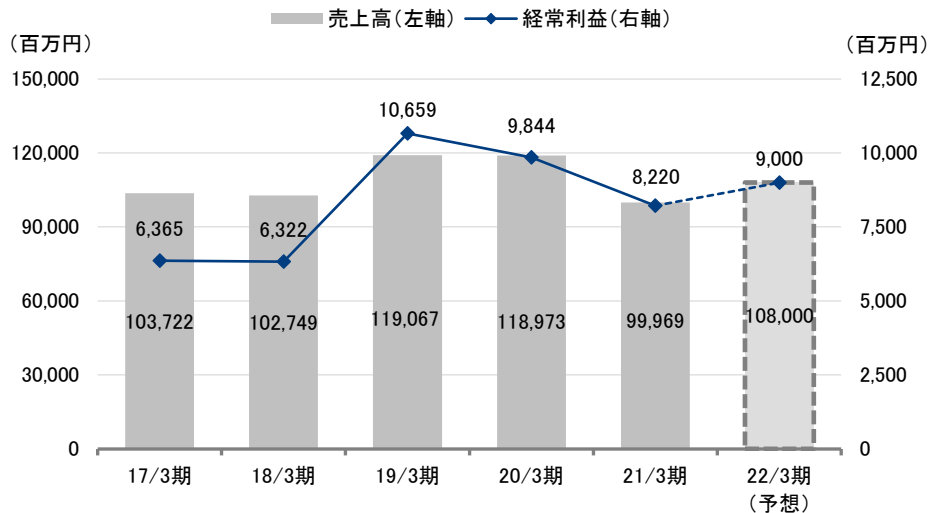
2024年3月期までの3ヶ年をカバーする第5次中期経営計画は、最終年度の売上高を115,000百万円、経常利益を11,500百万円、ROS10%と過去最高の業績を目指す。前提条件として、国内粗鋼生産が少子高齢化により内需が漸減して年9,000万トンにとどまり、為替レートを1米ドル当たり105円とした。国内では、生産基盤強化の積極的な設備投資により競争力を高め、同社の強みを生かした炉の設計から施工までの一貫サービスにより、鉄鋼以外の販売を拡大する。カーボンニュートラルに向け需要が高まる省エネ商品の開発などで、グループシナジーを発揮する。新興国の経済成長に伴い、鉄鋼やセメントなどの成長が期待されることから、海外ビジネスの強化と拡販を推進し、海外売上高比率を16%から20%へ引き上げる計画でいる。

要約

Key Points

- ・2022年3月期は、10%程度の増収・経常増益予想
- ・第5次中期経営計画では、国内鉄鋼需要の漸減下でも過去最高益を目指す
- ・配当は増益と基準配当性向引き上げにより、年190円と大幅増配へ

業績推移



出所：決算資料よりフィスコ作成

■ 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16.1%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（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、2021 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 34.03% 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、事実上の制約がなく、一定の独立性は確保されていると考える。

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。2021 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 76.7%、77.9%、8.8% であった。同様に、エンジニアリングが 21.5%、10.7%、4.3%、不動産・レジャー等が 1.8%、11.4%、54.0% 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。

2. グループ企業

同社グループは、同社、連結子会社 21 社及び関連会社 6 社（うち 2 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、インド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。また、近年粗鋼生産量の増加が著しいインドでは、2021 年 3 月に製造子会社が耐火物の生産を開始した。

事業概要

3. 事業内容

(1) 耐火物及び関連製品

2021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84.2%を占め、依存度が高い。焼却炉が4.6%、セメントが3.0%、その他が8.2%と続く。JFEスチールと神戸製鋼所<5406>への売上依存度はそれぞれ37.5%と14.3%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東日本製鉄所(鹿島地区)内で、和歌山営業所が関西製鉄所(和歌山地区)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。

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。新たに第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、2024年3月期下期の完了を計画している。

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、すべての製造工程の管理と自動全数検査システムの導入により、徹底した品質管理体制を実現している。成形には、最大5,000トンの油圧真空プレス機を使用。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。

煉瓦プラント



付加ライン

出所：ホームページより掲載

コントロールルーム

トンネルキルン

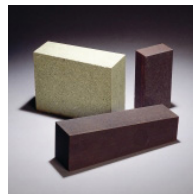
無人搬送車

事業概要

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。

定形耐火物
塩基性煉瓦

カーボン含有煉瓦

粘土、
高アルミナ質煉瓦


出所：決算説明会資料、ホームページより掲載

不定形耐火物には、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。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。キャストブルは、流し込み、吹付け、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、施工枠が不要であり、大量の施工が短時間に行え、緊急時の熱間補修にも最適だ。プレキャストは、現場での流し込み施工が困難な場合、キャスト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。

不定形耐火物

キャストブル

吹付材


出所：決算説明会資料、ホームページより掲載

連続铸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。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。連続铸造とは、熔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。

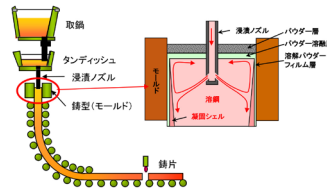
事業概要

連続铸造用モールドパウダー



出所：ホームページより掲載

連続铸造工程



浸漬ノズル迅速交換装置



浸漬ノズルは、連続铸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、連続铸造の稼働率向上に貢献している。

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。

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

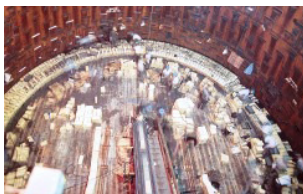
ファインセラミックス
(高精度大型セラミックパーツ)



(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。145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。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

エンジニアリング事業

築炉中のコークス炉



築炉中の取鍋



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクリーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

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。

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

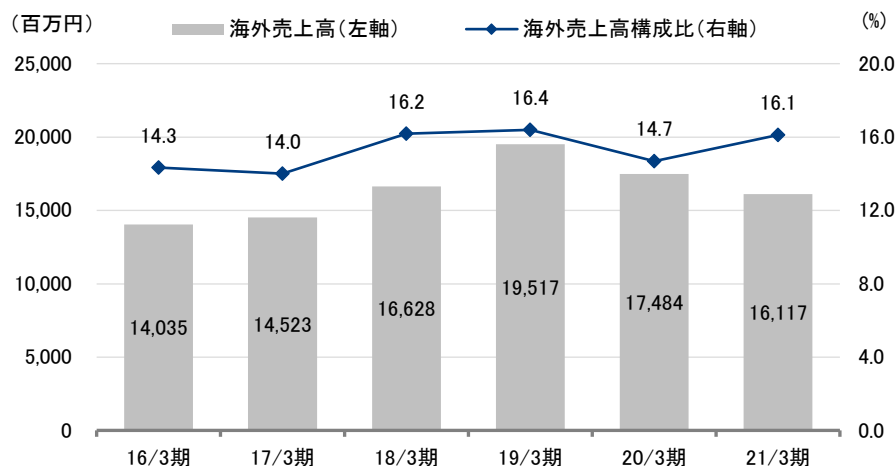
- ・1997年の中国進出を皮切りに、豪・米にも市場を拡大、近年はアジアでの展開を強化し、事業のグローバル化を推進

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・販売を手掛ける合弁会社を設立している。大洋州で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と合わせて、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。2021年3月期の海外売上高比率は、16.1%であった。日本からの輸出は減少したものの、海外子会社のみでの売上高は増加した。

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

業績動向

2021年3月期は、売上高経常利益率を8.2%で維持

1. 2021年3月期の連結業績概要

(1) 2021年3月期の業績概況

2021年3月期の連結業績は、売上高が前期比16.0%減の99,969百万円、営業利益が同24.1%減の7,285百万円、経常利益が同16.5%減の8,220百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同61.9%減の2,114百万円であった。売上高経常利益率（ROS）は、前期の8.3%に対し8.2%と高水準を維持した。親会社株主に帰属する当期純利益の大幅な落込みは、後述する特別損失の計上による。コロナ禍のため、ほかの多くの企業と同様に期初予想の発表を見送り、第1四半期決算発表時に通期予想を開示した。売上高が前期比16.0%減の100,000百万円、営業利益が同30.2%減の6,700百万円であった。同予想を第3四半期決算発表時まで据え置いたが、2021年4月に下半期の全社的なコストダウンの推進などによる利益確保策の効果と、期末にかけて円安となった為替レートによる為替差益の計上があり、営業利益を7.5%、経常利益を15.7%、親会社に帰属する当期純利益を46.7%上方修正した。実績は、上方修正後の予想とほぼ同水準で着地した。

2021年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期		前期比		計画比		
	実績	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	118,973	100.0%	100,000	99,969	100.0%	-19,004	-16.0%	-31	-0.0%
耐火物及び関連製品	89,930	75.6%	-	76,648	76.7%	-13,282	-14.8%	-	-
エンジニアリング	27,074	22.8%	-	21,505	21.5%	-5,569	-20.6%	-	-
不動産・レジャー等	1,968	1.7%	-	1,814	1.8%	-154	-7.8%	-	-
売上総利益	23,123	19.4%	-	19,952	20.0%	-3,171	-13.7%	-	-
販管費	13,525	11.4%	-	12,666	12.7%	-859	-6.4%	-	-
営業利益	9,597	8.1%	7,200	7,285	7.3%	-2,312	-24.1%	85	1.2%
耐火物及び関連製品	8,641	9.6%	-	6,714	8.8%	-1,927	-22.3%	-	-
エンジニアリング	1,177	4.3%	-	924	4.3%	-253	-21.5%	-	-
不動産・レジャー等	1,057	53.7%	-	979	54.0%	-78	-7.4%	-	-
調整額	-1,279	-1.1%	-	-1,332	-1.3%	-53	-	-	-
経常利益	9,844	8.3%	8,100	8,220	8.2%	-1,624	-16.5%	120	1.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,550	4.7%	2,200	2,114	2.1%	-3,436	-61.9%	-86	-3.9%

注：営業利益率は、各事業の売上高営業利益率
 21/3期の計画は、4月22日発表の上方修正後の予想
 出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 事業別動向

事業別では、全体の7割以上を占める耐火物及び関連製品事業の売上高が前期比14.8%減の76,648百万円、セグメント利益が同22.3%減の6,714百万円であった。減収減益の最大要因は、粗鋼生産に使用される耐火物の販売数量減である。同年度の国内粗鋼生産は、前年度比15.9%減の8,279万トンと10年ぶりに1億トンを割り、前年度からさらに減少した。第4次中期経営計画の主要課題である「非鉄・セメントユーザー等の未開拓分野への新規参入」に関して、最終年度となることからさらに注力し、コロナ禍による景気後退局面のなかで収益維持に努めた。

品川リファクトリーズ

5351 東証 1 部・札証

2021 年 7 月 27 日 (火)

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

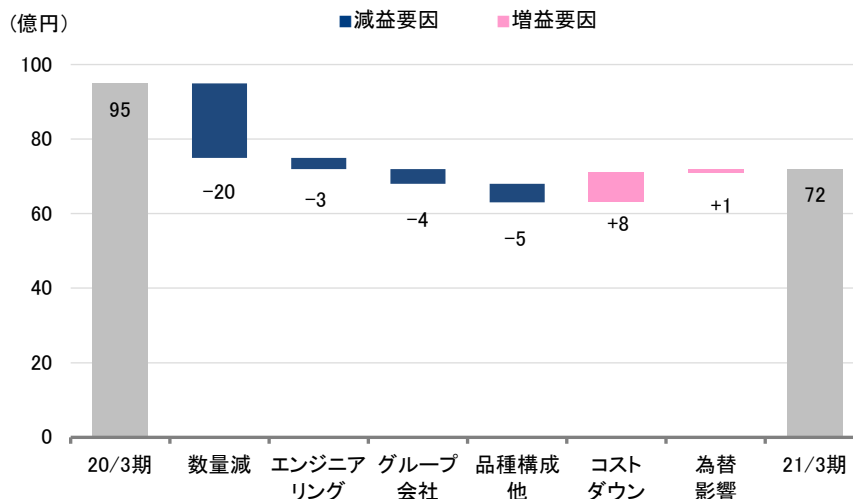
業績動向

エンジニアリング事業は、売上高が前期比 20.6% 減の 21,505 百万円、セグメント利益が同 21.5% 減の 924 百万円であった。粗鋼生産量が落ちたため、製鉄所構内のメンテナンス工事も減少した。また、前期にあったような大型工事が当期はなかった。

不動産・レジャー等事業は、売上高が前期比 7.8% 減の 1,814 百万円、セグメント利益が同 7.4% 減の 979 百万円となった。2020 年 1 月に、神奈川県座間市にあった賃貸倉庫の契約が満了となった。倉庫を取り壊し、新たに土地のみを賃貸する新規契約を行った。

(3) 連結営業利益の増減要因

連結営業利益は、前期比で約 23 億円減少した。減益要因としては、耐火物及び関連製品の数量減が 20 億円、エンジニアリングが 3 億円、グループ会社が 4 億円、品種構成他が 5 億円と計 32 億円であったのに対し、増益要因はコストダウンによる 8 億円、為替影響による 1 億円の計 9 億円であった。

2021年3月期の営業利益増減要因


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 特別損失 - 商業用賃貸物件の減損処理

愛知県名古屋市で営業中の賃貸物件等に関して、第 2 四半期に固定資産の減損損失 3,276 百万円を特別損失として計上した。当該施設は、同社が土地と建物を所有する名古屋市港区品川町に所在するショッピングセンターの「イオンモール名古屋みなと」である。1999 年 11 月の開業当初は「ベイシティ品川」と呼ばれ、中核店は「ジャスコ名古屋みなと店」であった。2011 年に名称が変更され、2013 年から管理運営がイオンリテール (株) からイオンモール<8905>に移った。敷地面積 74,168㎡、延床面積が 132,118㎡、商業施設面積は 48,650㎡である。後から進出してきた近隣の大型ショッピングセンターとの競争激化により、2021 年 2 月に同ショッピングセンターが閉鎖され、賃貸契約が当初計画より前倒して終了することとなったため、残存簿価を減損処理したものだ。同立地は、2004 年に全線開通した名古屋臨海高速鉄道あおなみ線の荒子川公園駅から徒歩 3 分のところにあり、桜の名所である荒子川公園に隣接している。敷地面積も比較的に広いので、新たな再開発を計画している。

2. 財務状況と経営指標、キャッシュ・フロー計算書

(1) 連結貸借対照表

2021年3月期末の総資産は、前期末比42百万円減の110,205百万円となった。流動資産は、同356百万円減の71,654百万円であった。主な増減項目は、現金及び預金、有価証券の手元流動性が2,719百万円増、受取手形及び売掛金、電子記録債権が2,659百万円減、棚卸資産が557百万円減であった。有形・無形固定資産は、減損損失の計上もあり2,468百万円減少、投資その他が2,781百万円増加した。負債合計は、同3,660百万円減の39,872百万円となった。主要な項目は、支払手形及び買掛金、電子記録債務が1,285百万円減少した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	増減額
流動資産	64,690	65,547	72,167	72,010	71,654	-356
（現金及び預金・有価証券）	14,741	10,896	11,574	12,998	15,717	2,719
固定資産	41,817	40,932	39,059	38,237	38,550	313
総資産	106,507	106,479	111,227	110,247	110,205	-42
流動負債	36,828	35,864	37,526	34,246	35,149	903
固定負債	15,492	13,144	11,314	9,286	4,722	-4,564
負債合計	52,320	49,009	48,840	43,532	39,872	-3,660
（有利子負債）	18,520	16,697	15,689	14,748	13,683	-1,065
純資産	54,186	57,470	62,385	66,714	70,333	3,619

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 財務比率

2021年3月期における財務の安全性を見る指標となる流動比率が203.9%、自己資本比率が55.1%と堅固な財務体質を示している。現預金と有価証券の手元流動性の金額が、有利子負債を上回った。経営総合指標となる自己資本当期純利益（ROE）は、減損損失を特別損失として計上した影響もあり、親会社株主に帰属する当期純利益が大幅に落ち込んだため、3.6%と前期比6.3ポイント低下した。総資産経常利益率は7.5%と、同1.4ポイントの小幅な落ち込みにとどまった。

品川リフラクトリーズ

5351 東証1部・札証

2021年7月27日(火)

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

業績動向

連結財務指標

	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	増減
【安全性】						
流動比率	175.7%	182.8%	192.3%	210.3%	203.9%	-6.4%
自己資本比率	44.8%	47.0%	48.9%	52.6%	55.1%	2.5 ポイント
D/E レシオ (実質有利子負債 ÷ 自己資本) (倍)	0.08	0.12	0.08	0.03	-	
【収益性】						
ROE (b × c × d)	7.8%	7.0%	11.9%	9.9%	3.6%	-6.3 ポイント
ROA (a × c)	6.1%	5.9%	9.8%	8.9%	7.5%	-1.4 ポイント
売上高営業利益率	6.1%	5.9%	8.6%	8.1%	7.3%	-0.8 ポイント
a 売上高経常利益率	6.1%	6.2%	9.0%	8.3%	8.2%	-0.1 ポイント
b 売上高当期純利益率	3.5%	3.3%	5.2%	4.7%	2.1%	-2.6 ポイント
c 総資産回転率 (回)	0.99	0.96	1.09	1.07	0.91	-0.16 ポイント
d 財務レバレッジ (倍)	2.29	2.18	2.09	1.97	1.86	-0.11 ポイント

出所：決算資料よりフィスコ作成

(3) 連結キャッシュ・フロー計算書

2021年3月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期比2,895百万円増の15,564百万円となった。営業活動による入金9,327百万円が、投資活動による出金4,006百万円及び財務活動による出金2,411百万円を上回った。営業活動によるキャッシュ・フローの主な内容は、収入が税金等調整前当期純利益4,413百万円、減価償却費2,581百万円、減損損失3,384百万円、売上債権の減少2,648百万円、支出が仕入債務の減少1,270百万円、法人税等の支払額1,369百万円であった。投資活動CFの支出は、主に有形固定資産の取得による支出4,085百万円による。財務活動CFの出超内容は、長期借入金の返済による支出1,122百万円と配当金の支払額1,027百万円である。キャッシュ・フロー対有利子負債比率は、前期比0.4ポイント改善の1.7%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	20/3 期	21/3 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	7,769	9,327	1,558
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,825	-1,623	-1,179	-3,840	-4,006	-166
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,526	-3,011	-2,286	-2,549	-2,411	138
現金及び現金同等物の期末残高	13,627	10,620	11,347	12,669	15,564	2,895

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2022 年 3 月期は、10% 程度の増収・経常増益予想

2022 年 3 月期通期の売上高は前期比 10.0% 増の 108,000 百万円、営業利益が同 17.0% 増の 8,500 百万円、経常利益が同 9.8% 増の 9,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 173.5% 増の 5,800 百万円を予想している。期首より「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第 29 号)等を適用するため、上記の連結業績予想は当該会計基準等を適用した後の金額となっている。前期も当該会計基準等を適用したと仮定して、前期比増減率を算定してある。また、前期に営業外収益に計上された助成金収入(517 百万円)と特別損失の減損損失(3,384 百万円)が今期は発生しないことを前提としている。

2022 年 3 月期 連結業績見通し

(単位:百万円)

	21/3 期		22/3 期		前期比	
	実績	売上比	計画	売上比	増減額	増減率
売上高	99,969	100.0%	108,000	100.0%	8,031	10.0%
営業利益	7,285	7.3%	8,500	7.9%	1,215	17.0%
経常利益	8,220	8.2%	9,000	8.3%	780	9.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,114	2.1%	5,800	5.4%	3,686	173.5%

注: 22/3 期の予想は、期首より「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第 29 号)等の適用を勘案して算出。前期比増減率は、比較のため前期の数値を同様に適用したと仮定して記載
出所: 決算短信よりフィスコ作成

前期は、下期が予想以上に強い回復となり、決算発表前に通期予想を上方修正した。今期の上期は、大きく落ち込んだ前年同期の水準から大きく回復するが、下期は押さえた予想となっている。

事業別では、耐火物及び関連製品は緩やかな売上高の回復を見込む。世界鉄鋼協会による主要消費国の鋼材需要予測によると、2021 年の世界計は前年比 5.8% 増、日本は 6.5% の成長が見込まれている。JFE は、2021 年度の見通しとして、国内市場が経済の持ち直しを背景に緩やかに回復を継続すると見込んでいる。海外は、鋼材市況が足元は高水準で推移しているものの、年度後半に向けて徐々に調整に向かうと見ている。また、主原料コストの上昇分について確実かつ速やかに反映するべく努めるとしている。同社もマグネシアなど原料価格が前下期から上昇しており、今下期には価格転嫁を試みる。収益改善の時期は、来期上期以降となろう。エンジニアリング事業は、売上高が前々期並みの水準に戻ることが見込まれるが、採算性の構成の影響により売上高セグメント利益率は若干低下しそうだ。不動産事業は、期首から商用施設の賃貸収入がなくなることからセグメント利益は半減が予想される。

■ 中長期の成長戦略

5次中計では、国内鉄鋼需要の漸減下でも過去最高益を目指す

2022年3月期から第5次中期経営計画が始まった。数値目標として、2024年3月期の売上高を1,150億円、経常利益を115億円、ROSを10%と過去最高の業績を目指す。3ヶ年で、売上高は15%、経常利益が40%増加することになる。前提条件として、国内粗鋼生産が少子高齢化により内需が漸減して年9,000万トンにとどまり、為替レートを1米ドル当たり105円とした。今後3年間の設備投資額は140億円と前中期経営計画の110億円を上回る。これまで生産基盤を強化することで競争力を高めてきたが、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。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、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。株主還元策としては、配当性向の基準を従来の20%から30%に引き上げた。利益の増加と相まって、株主が恩恵を受ける配当政策となる。

第5次(2021～2023年度)中期経営計画の概要

基本方針

国内鉄鋼需要の漸減下においても、お客様の様々なニーズに即した新商品の提供と、これまでの生産基盤強化で得られた競争力をさらに伸長させ、過去最高業績を目指す

業績目標

2023年度 連結売上高 1,150億円 経常利益 115億円 ROS 10%
 (前提条件：国内粗鋼生産量 年9,000万トン、為替レート 105円/米ドル)
 (第4次中期目標 = ROS 8% → 2020年度実績 8.2%)

重点施策

1. 国内における拡販と競争力強化
 - a) 耐火物・断熱材の一体販売の強化
 - b) 設計から施工までの一貫サービス
 - c) 新商品開発のスピードアップ
 - d) 環境負荷軽減に資するコストダウンの推進
 - e) 競争力強化のための生産体制の最適化
2. 海外ビジネスの強化・拡大
 - ・現地パートナーとの連携深化
 - ・現地生産体制の拡充
3. 新規ビジネスの探索
 - ・各種機能性商品のビジネス化の推進
4. 設備投資計画
 - ・140億円/3年間(第4次：110億円)

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

1. 第5次中期経営計画の基本方針

2009年10月の合併後に打ち出した第1次と第2次中期経営計画の基本方針は、最適生産体制の構築と統合効果の実現であった。第3次中期経営計画で基盤整備と品種競争力の徹底強化を行い、第4次では“飛躍”を狙った。しかし、最終年度の2021年3月期に米中貿易摩擦の激化に加え、コロナ禍に見舞われた。

中長期の成長戦略

第 5 次では、『国内鉄鋼需要の漸減下においても、お客様の様々なニーズに即した新商品の提供と、これまでの生産基盤強化で得られた競争力をさらに伸長させ、過去最高業績を目指す』を掲げている。日本の鉄鋼メーカーは、人口減少等を背景に国内市場規模が縮小傾向をたどることから、量より質に経営方針を移行させており、高炉の休止、製鉄所の閉鎖など事業規模縮小の方向にある。しかし、海外では、アジアを中心に鉄鋼需要の増加を見込んでいる。同社は、国内市場では材一式販売、施工機械・技術の提供、省エネなどの材料・設計の提案、グループ企業連携強化により、競争力を高め、事業機会の創出を図る。既存の主要な顧客である高炉、電炉、セメント業界における市場占有率を高めると同時に、非鉄、工業炉、機械メーカー向けの拡販を図る。海外では、販売力の強化や有力提携先の選定、現地生産化を進め、JFE スチールの海外事業との連携により、海外売上高比率の一層の上昇を狙う。

2. 重点施策

同社は、重点施策として、国内における拡販と競争力強化、海外ビジネスの強化・拡大、新規ビジネスの探索、設備投資計画を挙げた。

(1) 国内における拡販と競争力強化

これまでの生産基盤強化で得られた競争力を伸長させるうえに、顧客の様々なニーズに即した新商品を提供する。

a) 耐火物・断熱材の一体販売の強化

現中期経営計画の 3 ヶ年において、不定形耐火物の売上高を鉄鋼向けでは 25%、鉄鋼以外の業種向けでは 45% の伸長を目指す。機械メーカーなどには、耐火物の不定形化に重点を置いた誘導炉、電気炉、取鍋、機能材などを伸ばす。高炉、電炉、セメントの既存顧客向けは、さらなるシェアアップと CO₂ 排出量の削減に資する製品の製造設備用の耐火物の拡販を図る。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。カーボンニュートラルを目指す企業は、取引先の CO₂ 排出量も勘案する方向にある。省エネ等の材料・設計の提案、同社グループ企業間の連携強化による耐火物と断熱材の一体販売を進める。

さらに、グループ企業の技術を融合した高付加価値品を開発・投入する。不定形耐火物の汎用キャストブルは曲げ強度が強く、イソライト工業(株)のセラミックファイバーは断熱性能に優れる。セラミックファイバーの含有量を増やし、従来品より断熱性、耐熱性、耐食性、強度に優れた新しい複合材料を開発し、多用途への展開を行う。耐火物の使用ユーザーにとって現場における高温管理は重要であり、断熱性能に優れ、熱ロスを防ぎ、省エネに寄与する製品へのニーズは強い。

b) 設計から施工までの一貫サービス

顧客の窯炉操業サイクルである設計・築炉・補修・解体に対し、グループ一体となった一貫サービスを提供する。材料開発から始まり、配材を考慮した炉体設計、材一式販売、施工機械・技術の提供など同社グループの強みを生かした拡販を行う。

中長期の成長戦略

c) 新商品開発のスピードアップ – 産学連携を含めた研究機能の強化

大学の流体力学研究室との共同研究などにより、新製品の開発スピードアップを図っていく。浸漬ノズルの形状は、鋼の連続鋳造において鋼品質と操業の安定性に大きく影響する。レベルアップした数値流体力学計算により設計される新しいノズル構造は、鋳型内での溶鋼流動を改善し、鋳片欠陥率低減に寄与する。

d) 環境負荷軽減に資するコストダウンの推進

使用済み耐火物の再利用 (= リサイクル原料の活用) は、鉱山から採掘される原料を使用するより環境負荷が軽減されるうえ、コストダウンにも寄与する。

e) 競争力強化のための生産体制の最適化 – 生産性が飛躍的に向上へ

西日本地区における不定形耐火物の生産を集約して生産性を飛躍的に向上させる。2009 年の合併後に最適生産体制構築の一環として、赤穂製造部第 2 の定形耐火物を主力の岡山製造部に移管しており、遊休建屋がある。これを利用して赤穂第 2 に新ラインを建設し、赤穂第 1 の不定形耐火物 (粘土質・大ロット) と子会社の帝国窯業 (株) の不定形耐火物 (粘土質・小ロット) を集約する。空きができる赤穂第 1 に、日生製造部の塩基性不定形耐火物を移管する。赤穂製造部は兵庫県西の赤穂市、帝国窯業と日生製造部は岡山県東の備前市にあり場所的に近い。

赤穂製造部第 2 の新プラントの生産性向上は、立体倉庫のフル活用、秤量設備の高速化、ミキサーの大容量化により実現する。不定形耐火物の製造工程は、原料を秤量設備に投入、秤量後に異なる成分をミキサーで混練し、梱包設備で製品として梱包する。これらの工程間で、立体倉庫が利用される。従来は各工程に人が介在したが、新プラントでは各設備への搬送・供給を高速自動化し、仕掛品の一時保管による工程間口スを削減する。秤量設備も高速化して計量時間を短縮する。ミキサーは、大容量化によりバッチ数を低減する。新プラントは、2022 年 3 月期上期に着工、2024 年 3 月期下期の稼働開始を予定している。

(2) 海外ビジネスの強化・拡大

海外売上高は、2021 年 3 月期の 161 億円 (海外売上高比率 16.1%) から 3 ヶ年で 220 億円 (同 19.1%) へ拡大することを目指す。(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 2018 年の 18 億トンから 2050 年に 27 億トンへ増加すると予測している。経済成長とともにインフラ投資の増加が見込めることから、同社は東南アジアで鉄鋼はもとより、セメント、ガラス、非鉄分野での拡大を目指す。同社は海外において製造拠点を 8 拠点、販売拠点を 5 拠点運営しているが、第 4 次中期経営計画では、駐在員の増強など現地サービスの拡充や地域ごとに有力提携先を選定して、中国、東南アジア、インド、北南米、豪州で事業を展開してきた。今後は中国、米国、インドにおいて、さらに新規の現地生産を推進し、商品競争力の強化と拡販を行う。JFE スチールの海外事業との連携を高める。また、グループ企業のイソライト工業が販売拠点を有していない豪州及びインドネシアで同社の現地子会社製品とのセット販売や、米国での販売提携先の販売網を活用したイソライト工業の生体溶解性製品を主とした断熱材の販売活動を開始する。

(3) 新規ビジネスの探索

将来のさらなる成長と経営の安定化に向けて、耐火物以外の新領域への取り組みを本格化する。取り組み事例としては、鉱物「アロフェン」を活用したクリーニング用溶剤の清浄用吸着剤、工業用乾燥剤、吸着剤、脱臭剤などを、製薬、健康食品、医療・介護分野などの用途に拡大する。ファインセラミックスは、半導体・液晶製造装置、ポンプ、特殊鋼メーカー用部品として用いられているが、今後、鉄鋼・非鉄向け大型金属部品の代替材料ニーズへの対応を拡大する。

(4) その他

2021年6月に新社長として藤原 弘之（ふじわら ひろゆき）氏が就任した。2018年6月から3年間、経営の舵取りをした岡 弘（おかひろむ）氏は、JFE スチール時代に代表取締役副社長を務め、製造現場への造詣が深かった。藤原新社長は、JFE時代に主に人事、総務及び企画を担当してきた。現中期経営計画で、国内不定形耐火物の製造拠点の再編など道筋が示されており、新社長には世界的な販売戦略面での期待がかかる。

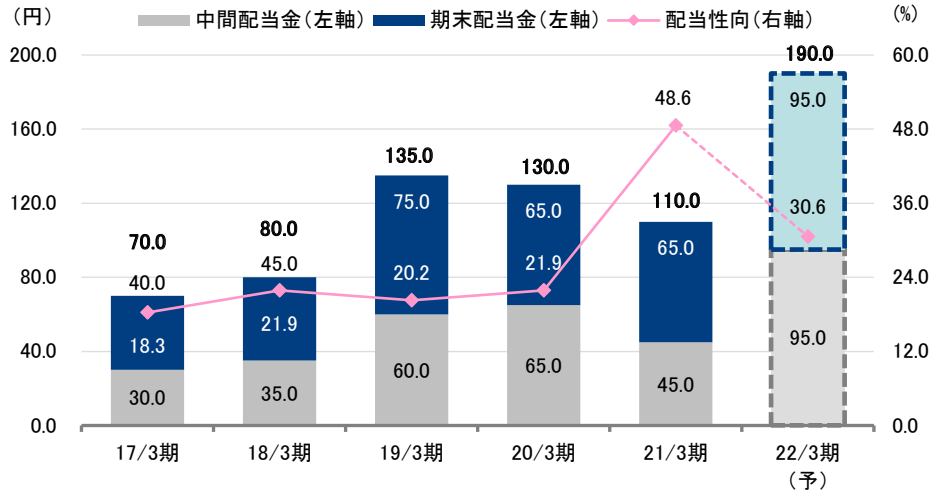
株主還元策

増益と基準配当性向引き上げにより、年190円へ大幅増配

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。2021年3月期の年間配当金は、期中に1株当たり90円（中間配当金45円、期末配当金45円）を計画していたが、2021年4月に通期業績予想を上方修正した際に期末の予想配当金を65円に引き上げた。年110円配当により、配当性向が48.6%へ上昇した。ただし、特殊要因（減損損失）を除くと、配当性向は23%程度となる。2022年3月期から始まる3ヶ年をカバーする中期経営計画では、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。当期は、特殊要因がなくなることもあり、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比173.5%増が見込まれている。大幅な増益と配当性向の基準引き上げが相まって、2022年3月期の1株当たり配当金は190円（中間95円、期末95円）が計画されている。前期はもとより、コロナ禍前の2020年3月期の130円と比べても、大幅増配となる。

株主還元策

修正後1株当たり配当金と配当性向



注：2017年10月1日に10株→1株の株式併合を遡及修正
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・表示したものです。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