

|| 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 >>>](#)

2022年6月30日(木)

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. 2022年3月期の業績動向と2023年3月期の業績見通し	01
2. カーボンニュートラルの総合ソリューションを提供する企業を目指す	01
3. 配当政策 - 中期経営計画で基準配当性向を引き上げ	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 環境方針	03
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. グループ企業	05
3. 事業内容	05
4. 特長と強み	08
5. グローバル展開	09
■ 業績動向	09
1. 2022年3月期の連結業績概要	09
2. 財務状況、経営指標及びキャッシュ・フロー計算書	12
■ 今後の見通し	14
● 2023年3月期の業績見通し	14
■ 中長期の成長戦略	17
1. 第5次中期経営計画の概要	17
2. 中期経営計画の新たな展開	18
■ 株主還元策	22
■ サステナビリティ	23

## ■ 要約

### 2023年3月期は価格改定により 2期連続して経常利益の過去最高益更新を見込む

品川リファクトリーズ<5351>は、世界で五指に入る工業用耐火物メーカーである。2022年3月期に続き、2023年3月期も経常利益の過去最高を更新することが見込まれる。原材料価格の高騰や物流費の上昇、円安の進行などの懸念材料があるものの、価格改定力があるためだ。

#### 1. 2022年3月期の業績動向と2023年3月期の業績見通し

2021年度の国内粗鋼生産量は9,564万トンと前年度比15.5%増加した。鋼材の需要回復を背景に、鉄鋼メーカーは原材料価格の高騰などを販売価格に転嫁し、スプレッドを拡大した。同社は、耐火物の販売数量増とグループ企業の好業績により、2022年3月期の連結経常利益を前期比30.4%増加させ、史上最高益を達成した。

2023年3月期の経常利益予想は、前期比7.3%増の11,500百万円を予想している。中期経営計画の最終年度の目標を1年前倒して達成することになる。鉄鋼メーカーは、2022年度の鋼材需給が再びタイト化すると予想して、昨年度から取り組んできた原料コストの早期反映など、販売価格改善活動を加速する意向でいる。同社は、2022年3月期は下期からの原材料価格高騰を2023年3月期上期の販売価格に転嫁する。その後のコスト増と3月以降の急激な円安の影響などは、2023年3月期下期の価格交渉に反映する。

#### 2. カーボンニュートラルの総合ソリューションを提供する企業を目指す

日本政府は、2020年10月に2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロにするカーボンニュートラルの目標を掲げた。2021年4月には、長期目標達成のため、2030年までのCO<sub>2</sub>排出量削減目標を2013年度比で従来の26%減から46%減へ引き上げた。産業部門の削減目標は、7%減から38%減へと拡大した。排出量の算定が「自社の排出」から上流・下流をカバーする「サプライチェーン全体」に広がっているため、排出量の削減が競争要因となる。欧州の自動車メーカーは、サプライヤーへ部品生産時のカーボンニュートラル実現を要望しており、将来未達の企業を取引先から除外する方針を発表した。同社の主要顧客である日本製鉄<5401>は、2023年度からCO<sub>2</sub>排出量が実質ゼロの「カーボンニュートラルスチール」を発売する。対象製品は、電動車のモーターに使用される電磁鋼板や自動車用鋼板になる。

## 要約

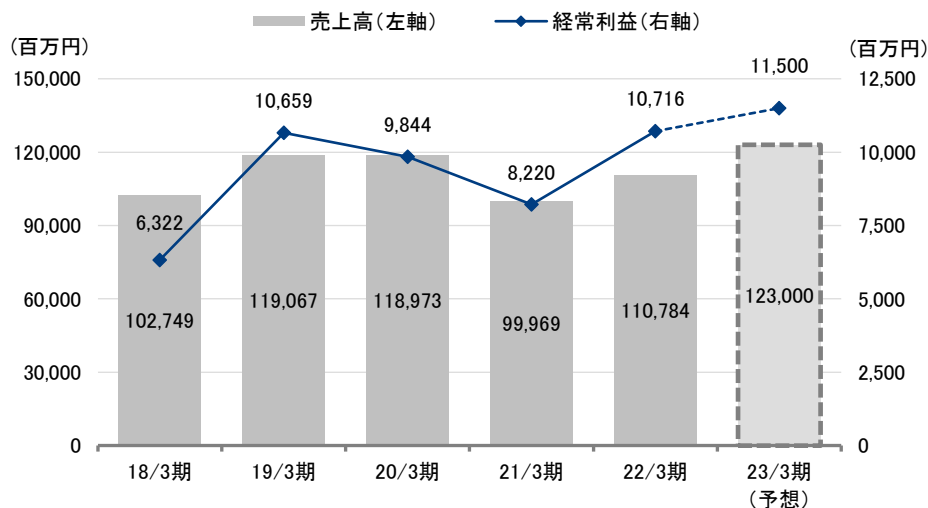
同社は、環境課題への対応等を背景に、全世界的な事業環境の大変革期が到来したことを認識し、大胆な意思決定を迅速に行えるグループ経営体制の構築を進めている。その一環として2022年3月末に子会社のイソライト工業(株)をTOB+株式売渡請求により完全子会社化した。同社とイソライト工業の両社の技術を結集し、カーボンニュートラルの総合ソリューションを提供する企業を目指す。従来品より高性能・高付加価値の新製品を開発し、多用途へ展開する。鉄鋼など顧客企業のCO<sub>2</sub>排出量の削減に資する製品・サービスを提供する。また、30年来の良好な協業関係を築いてきたフランスのサンゴバン社からブラジル事業と米国事業の譲受で合意した。遅くとも2023年初めまでには手続きを完了する。同社グループは、成長著しいブラジル耐火物市場においてリーディング・ポジションを確立でき、ファインセラミックス分野において米国市場へのアクセスを得られることになる。

**3. 配当政策 - 中期経営計画で基準配当性向を引き上げ**

1株当たり配当金は、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)前の2020年3月期の年130円、2021年3月期の110円から、2022年3月期は年190円、配当性向を33.5%とした。現中期経営計画から、基準とする配当性向を従来の20%から30%に改めた。

**Key Points**

- ・2023年3月期の経常利益は中期経営計画目標を1年前倒しで達成へ
- ・環境変化に対応する、大胆な意思決定を迅速に行えるグループ経営体制の構築へ
- ・中期経営計画では基準配当性向を30%へ引き上げ

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 環境配慮型製品・サービスで顧客企業のCO<sub>2</sub>排出量削減を支援

#### 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である。近年はグローバル展開を進め、海外売上高比率は2022年3月期において20.0%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、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>に、2012年10月には新日本製鉄(株)と住友金属工業(株)が合併して日本製鉄(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、2022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34.0%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られる。

同社設立は1875年に遡り、1949年に東京証券取引所第1部に株式を上場した。市場区分の見直しにより、2022年4月以降は新たな区分となる「プライム市場」に移行した。

#### 3. 環境方針

カーボンニュートラルへの取り組みは、全世界的な環境課題となっており、2020年10月に、日本政府は2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロにするカーボンニュートラルの目標を掲げた。2021年4月には、長期目標達成のため、2030年までのCO<sub>2</sub>排出量削減目標を2013年度比で従来の26%減から46%減へ引き上げた。産業部門は、排出量削減幅が旧目標の7%減から38%減へと大きく拡大した。

#### 会社概要

サプライチェーンの観点から、全産業でCO<sub>2</sub>排出量削減の動きが加速している。同社は、基本方針として「環境保全先進企業」を目指し、地域及び地球環境保全を企業活動の重要な柱の1つと捉え、全社を挙げて取り組むことを掲げている。購買・生産・販売・物流・技術開発などすべての企業活動においてライフサイクルを考慮し、持続可能な資源の活用や省エネルギー・リサイクル・再使用・汚染の予防・廃棄物の削減等、環境負荷低減と環境パフォーマンスの向上に努めている。

同社自身もさることながら、エネルギーを大量に消費する顧客企業へCO<sub>2</sub>排出量削減に貢献する製品及びサービスを提供することが、同社の重要な役割であると認識している。日本の鉄鋼業は製造過程におけるエネルギー効率が高いものの、2018年度のCO<sub>2</sub>排出量は鉄鋼部門が産業部門の中では4割と最も高く、日本全体の約14%を占めている。同社はグループ企業間の連携強化による「耐火物技術と断熱材技術の融合」を図ることによって、顧客企業の環境課題に対するソリューションの提供を指向している。

同社の主要顧客であるJFEホールディングスは、2050年カーボンニュートラルの実現を目指した「JFEグループ環境経営ビジョン2050」を策定した。鉄鋼事業においては、2024年度末のCO<sub>2</sub>排出量削減を2013年度比18%減、2030年では同30%以上の削減を目標とする。

排出量の算定が「自社の排出」から上流・下流をカバーする「サプライチェーン全体」に広がっているため、排出量の削減が競争要因となる。欧州の自動車メーカーは、サプライヤーへ部品生産時のカーボンニュートラル実現を要望しており、将来未達の企業を取引先から除外する方針を発表している。主要な自動車部品メーカーは、早期のカーボンニュートラル実現を打ち出した。日本製鉄は、2023年度からCO<sub>2</sub>排出量が実質ゼロの「カーボンニュートラルスチール」を発売することを発表した。対象製品は、電動車のモーターに使用される電磁鋼板や自動車用鋼板になる。

## 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、不動産に分かれる。2022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事業が76.6%、80.7%、11.1%であった。同様に、エンジニアリング事業が22.5%、15.6%、7.3%、不動産事業が0.9%、3.7%、44.6%となった。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。不動産は、保有不動産の賃貸や土地の有効活用になる。

## 事業概要

## 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（2022 年 3 月末時点）。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 4 月に製造子会社が耐火物の生産・出荷を開始した。

## 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 8 割超を占め、依存度が高い。その他焼却炉、セメントと続く。JFE スチールと神戸製鋼所 <5406> への売上依存度はそれぞれ 43.7% と 9.7% 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、神戸及び加古川の拠点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。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 月期末の稼働開始を計画している。

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し、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。



事業概要

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。

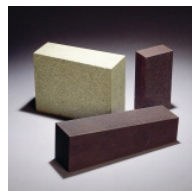
定形耐火物では、用途に応じて塩基性煉瓦、カーボン含有煉瓦、粘土質煉瓦、高アルミナ質煉瓦、炭化珪素質煉瓦、珪石煉瓦をそろえている。

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：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、大量の施工が短時間に行え、緊急時の熱間補修にも最適である。プレキャストは、現場での流し込み施工が困難な場合に、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ている。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。



事業概要

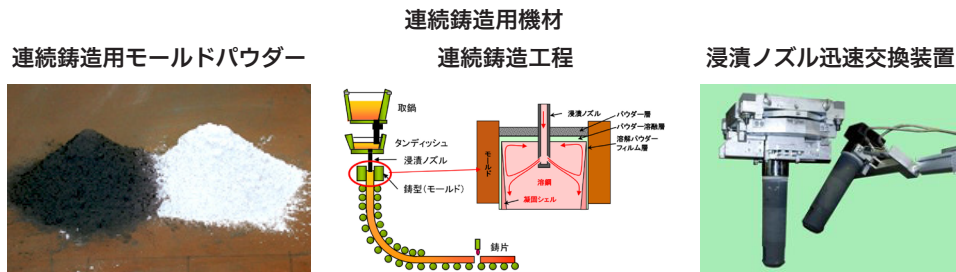
プレキャスト      不定形耐火物      吹付材  
キャストブル



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、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。

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。



出所：決算説明会資料、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、ガスカートなど、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。

事業概要

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、耐火物の製造に加えて、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。147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のノウハウを持つ。

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



4. 特長と強み

同社の特長と強みは、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、開発各部門の協力の下で顧客ニーズに適した提案をすることにあり、主に、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。

同社の主な特長・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
- ・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

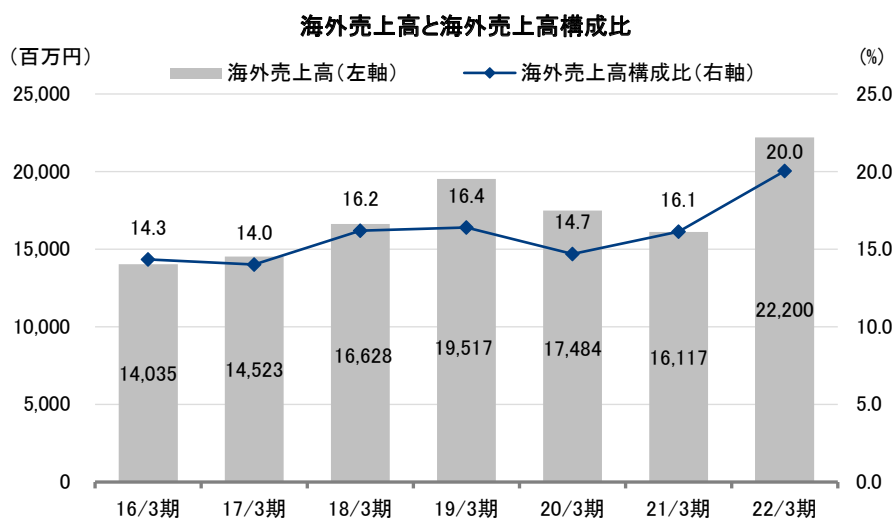
- ・1997年の中国進出を皮切りに、オーストラリア・米国にも市場を拡大、近年はアジアでの展開を強化し、事業のグローバル化を推進

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 事業概要

## 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。オセアニア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併せて、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。2022年3月期の海外売上高比率は、20.0%に伸長した。日本からの輸出は減少したものの、海外子会社のみ売上高は増加した。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2022年3月期の経常利益は前期比30.4%増の過去最高に

#### 1. 2022年3月期の連結業績概要

##### (1) 2022年3月期の業績概況

2022年3月期の連結業績は、売上高が前期比10.8%増の110,784百万円、営業利益が同38.7%増の10,107百万円、経常利益が同30.4%増の10,716百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同151.1%増の5,308百万円となった。第2四半期決算発表時点の通期予想との比較では、売上高が1.6%増、営業利益が6.4%増、経常利益が7.2%増であったが、親会社株主に帰属する当期純利益は18.3%減となった。親会社株主に帰属する当期純利益が、通期予想を未達となったのは、特別損失として環境対策引当金繰入額(1,410百万円)を計上したこと起因する。特別損失が前期の賃貸用固定資産の減損損失(3,276百万円)よりも減少したため、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比で大幅に増加した。

品川リファクトリーズ | 2022年6月30日(木)  
 5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/index.html>

## 業績動向

2022年3月期より「収益認識に関する会計基準」等を期首から適用している。新たな会計基準の適用により、売上高と売上原価はそれぞれ6,524百万円と6,558百万円減少し、営業利益が34百万円増加した。売上高が減少した反面、利益が微増となったため、利益率が上昇する一因となった。耐火物等の販売のうち、一部取引については収益の認識を従来の出荷時から検収時に変更した。また顧客からの有償支給取引において、従来は支給されたものを売上高と売上原価に計上していたが、加工代相当のみを純額で収益として認識することに改めた。エンジニアリング事業は、工事完成基準を適用していた契約のうち、履行義務の充足に係る進捗度を合理的に見積もることができないが発生する費用を回収することが見込まれる場合は、原価回収基準を適用することとした。

## 2022年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	21/3 期		計画	22/3 期		前期比	
	実績	売上比		実績	売上比	増減額	増減率
売上高	99,969	100.0%	109,000	110,784	100.0%	10,815	10.8%
耐火物及び関連製品	76,648	76.7%	-	84,901	76.6%	8,253	10.8%
エンジニアリング	21,505	21.5%	-	24,898	22.5%	3,393	15.8%
不動産	1,814	1.8%	-	984	0.9%	-830	-45.8%
売上総利益	19,952	20.0%	-	24,556	22.2%	4,604	23.1%
販管費	12,666	12.7%	-	14,449	13.0%	1,783	14.1%
営業利益	7,285	7.3%	9,500	10,107	9.1%	2,822	38.7%
耐火物及び関連製品	6,714	8.8%	-	9,451	11.1%	2,737	40.8%
エンジニアリング	924	4.3%	-	1,825	7.3%	901	97.5%
不動産	979	54.0%	-	439	44.6%	-540	-55.2%
調整額	-1,332	-	-	-1,609	-	-277	-20.8%
経常利益	8,220	8.2%	10,000	10,716	9.7%	2,496	30.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,114	2.1%	6,500	5,308	4.8%	3,194	151.1%

注：22/3期の業績は、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調整済。

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益が前期比25億円強増加した。増益要因は耐火物の販売数量増(前期比19億円増)、エンジニアリング(同9億円増)、グループ会社(同19億円増)であり、減益要因はコストアップ(同19億円減)であった。運送費や販売費などの費用が増加した。前期はコロナ禍のため低調であった営業活動が、活発になった。2022年3月期下期から、原材料価格が上昇したが、販売価格への転嫁にタイムラグが生じた。期中の平均為替レートが、前期の1ドル当たり106円から112円の円安となったこと等が減益要因になった。

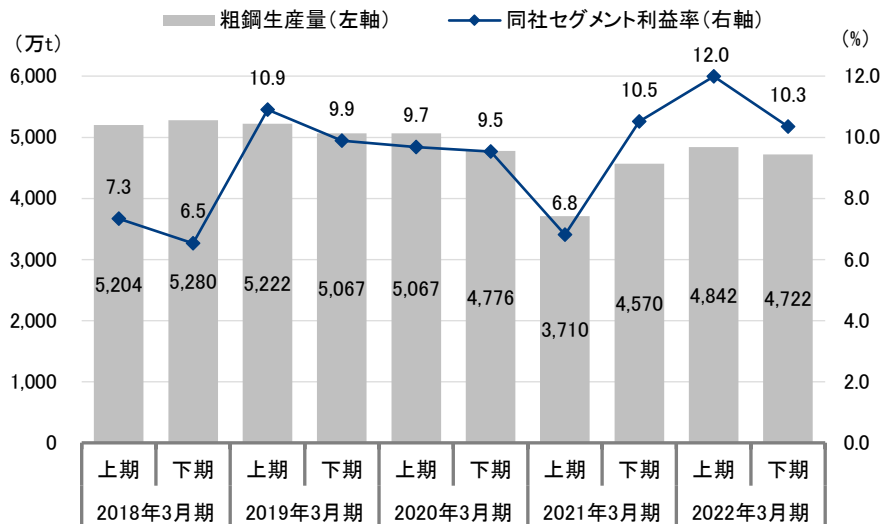
## (2) 事業別動向

## a) 耐火物及び関連製品

事業別では、全体の8割弱を占める耐火物及び関連製品事業の売上高が前期比10.8%増の84,901百万円、セグメント利益が同40.8%増の9,451百万円であった。売上高セグメント利益率は、コロナ禍の影響を受けた前期の8.8%から11.1%へ改善した。増収増益の最大要因は、粗鋼生産に使用される耐火物の販売数量増である。当年度の国内粗鋼生産量は9,564万トンと前年度比15.5%増加した。

## 業績動向

国内粗鋼生産量と当社セグメント利益率(半期ベース)



注：当社セグメント利益率は、耐火物及び関連製品の売上高セグメント利益率  
 出所：日本鉄鋼連盟のデータおよび当社決算資料よりフィスコ作成

国内外のグループ企業のパフォーマンスが予想以上に好調であった。連結子会社のイソライト工業は、通期で11億円の増益要因をもたらした。同子会社は、期末に完全子会社化された。主力の断熱関連事業は、各種工業炉向けを中心とした断熱関連製品及び自動車・半導体関連向けのセラミックファイバー製品が伸びた。同社の中国子会社をはじめとする海外子会社が、鉄鋼メーカーの操業率回復を受け業績を伸ばした。また、円安が連結決算集計の売上高と利益を増加させた。

**b) エンジニアリング事業**

エンジニアリング事業は、売上高が前期比15.8%増の24,898百万円、セグメント利益が同97.5%増の1,825百万円と計画以上の業績をあげた。売上高セグメント利益率は、前期の4.3%から7.3%へ向上した。高炉改修の大型案件とそれに関連する追加工事が、売上高及び利益を増加した。2021年12月に改修工事を終了させ火入れを行ったJFEスチールの西日本製鉄所(倉敷地区)第4高炉に関連した工事となる。また、メンテナンスなど製鉄所構内工事も活発であった。

**c) 不動産事業**

不動産事業は、売上高が前期比45.8%減の984百万円、セグメント利益が同55.2%減の439百万円と落ち込んだ。当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が、2021年4月に賃貸契約を解除され、2022年3月期は、1カ月のみの収益寄与にとどまった。同物件は最寄駅から徒歩3分の好立地にあり、敷地面積も74,168m<sup>2</sup>と大きく、再開発が予定されている。既存の建物などを取り壊し、土地を整備する際に、地中に埋設された一般廃棄物が発見されたことから、環境対策引当金繰入額(1,410百万円)を計上した。なお、土壌汚染物質は発見されていない。再開発では、借主側が新規建屋を建設することになる。建設規模により採掘範囲と深度が定まるが、追加の環境対策費の発生余地がある。



## 業績動向

## 2. 財務状況、経営指標及びキャッシュ・フロー計算書

## (1) 財務の状況

2022年3月期末の総資産は、前期末比9,504百万円増加の119,710百万円となった。流動資産は、同7,086百万円増加78,740百万円であった。現金及び預金が前期比3,173百万円増加した。増収により、受取手形・売掛金等が4,372百万円増加した。たな卸資産は、同1,571百万円の増加にとどまったが、内訳は商品及び製品が1,314百万円増、仕掛品が建設工事の売上計上で2,074百万円減、原材料及び貯蔵品が2,331百万円増であった。原材料価格が上昇していたため、原材料の在庫を積み増した。負債の部では、短期借入金が同2,804百万円減少し、長期借入金が11,948百万円増加した。

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	増減額
流動資産	65,547	72,167	72,010	71,654	78,740	7,086
(現金及び預金・有価証券)	10,896	11,574	12,998	15,717	16,886	1,169
固定資産	40,932	39,059	38,237	38,550	40,969	2,419
総資産	106,479	111,227	110,247	110,205	119,710	9,504
流動負債	35,864	37,526	34,246	35,149	39,400	4,251
固定負債	13,144	11,314	9,286	4,722	17,070	12,348
負債合計	49,009	48,841	43,532	39,872	56,470	16,598
(有利子負債)	16,697	15,688	14,748	13,683	22,854	9,171
純資産	57,470	62,385	66,714	70,333	63,239	-7,094

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) 経営指標

2022年3月期のROE（自己資本当期純利益率）は、前期比5.2ポイント増の8.8%、ROA（総資産経常利益率）が同1.8ポイント増の9.3%となった。特別損失が減少し当期純利益が大きく伸びたことで、ROEが大きく上昇した。財務の安全性を見る財務比率は、流動比率が199.8%、自己資本比率が50.3%といずれも良好な水準を保った。



## 業績動向

## 連結財務指標

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	増減
<b>【安全性】</b>						
流動比率	182.8%	192.3%	210.3%	203.9%	199.8%	-4.1%
自己資本比率	47.0%	48.9%	52.6%	55.1%	50.3%	-4.8pt
D/E レシオ (実質有利子負債 ÷ 自己資本) (倍)	0.12	0.08	0.03	-	0.10	
<b>【収益性】</b>						
ROE (b × c × d)	7.0%	11.9%	9.9%	3.6%	8.8%	5.2pt
ROA (a × c)	5.9%	9.8%	8.9%	7.5%	9.3%	1.8pt
売上高営業利益率	5.9%	8.6%	8.1%	7.3%	9.1%	1.8pt
a 売上高経常利益率	6.2%	9.0%	8.3%	8.2%	9.7%	1.5pt
b 売上高当期純利益率	3.3%	5.2%	4.7%	2.1%	4.8%	2.7pt
c 総資産回転率 (回)	0.96	1.09	1.07	0.91	0.96	0.05pt
d 財務レバレッジ (倍)	2.18	2.09	1.97	1.86	1.90	0.04pt

出所：決算資料よりフィスコ作成

## (3) キャッシュ・フロー計算書

2022年3月期末の現金及び現金同等物残高は16,763百万円、前期末比1,198百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは9,494百万円の入超であった。税金等調整前当期純利益(9,413百万円)が主たる要因となる。投資活動によるキャッシュ・フローは、前期比5,166百万円減の出超であった。有形固定資産の取得による支出が同3,208百万円減と不動産賃貸契約の終了に伴う預り保証金の返還による支出が同1,509百万円減であった。財務活動によるキャッシュ・フローは、同3,348百万円減の支出となった。インフライト工業の完全子会社化に関連して連結の範囲の変更を伴わない子会社株式の取得による支出(同10,408百万円減)が発生した。長期借入金による収入でまかなった。増配により、配当金の支払額が同1,495百万円減に増加した。

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,578	4,288	7,769	9,327	9,494	167
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,623	-1,179	-3,840	-4,006	-5,166	-1,160
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3,011	-2,286	-2,549	-2,411	-3,348	-937
現金及び現金同等物の期末残高	10,620	11,347	12,669	15,564	16,763	1,198

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2023年3月期は、2期連続の増収増益を予想

#### ● 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期通期の連結業績予想は、売上高が前期比11.0%増の123,000百万円、経常利益が同7.3%増の11,500百万円と2期連続の増収・経常増益を見込む。また、中期経営計画の最終年度に設定した経常利益の目標値を1年前倒しで達成することになる。2023年3月期は、原材料価格の上昇基調、為替市場の円安の進行などが懸念材料である一方、粗鋼生産量は堅調に推移することが見込まれる。昨年来の耐火物原料価格上昇に関しては、販売価格への転嫁を進める。鉄鋼メーカーも、鋼材需要の回復基調が続き需給がタイトであるため、原料コスト上昇の販売価格への早期反映に取り組んでいる。

#### 2023年3月期 連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		前期比	
	実績	売上比	計画	売上比	増減額	増減率
売上高	110,784	100.0%	123,000	100.0%	12,216	11.0%
営業利益	10,107	9.1%	-	-	-	-
経常利益	10,716	9.7%	11,500	9.3%	784	7.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,308	4.8%	-	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別では、耐火物及び関連製品とグループ企業が全体の増収増益の牽引役となる。エンジニアリングは、減収減益となる模様。JFE スチールが、2022年9月から2023年1月までの期間に千葉第6号高炉の改修工事を予定しているものの、その工事規模は前期の倉敷地区第4高炉には及ばない。不動産は、大きな変化がなく、売上、利益とも横這いとなる見込みだ。

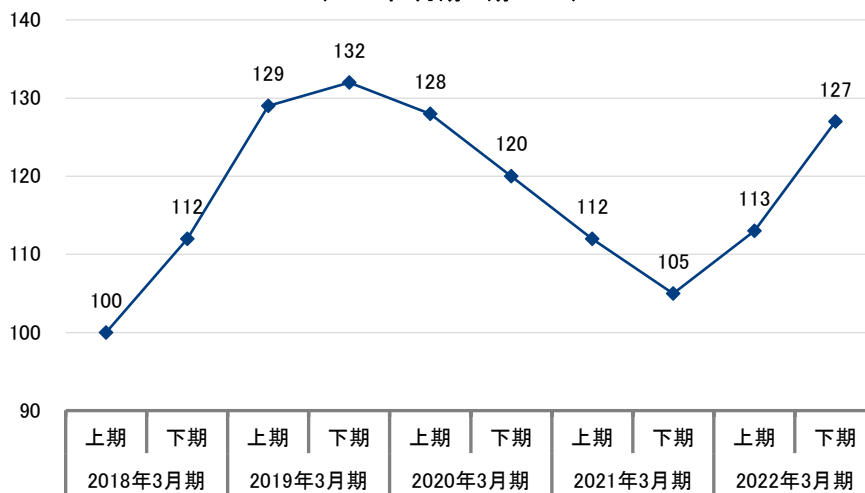
当期の増収額は約120億円が計画されているが、その内訳は耐火物の販売数量増が40億円、価格改定が80億円となる。2022年度における日本の国内粗鋼生産量は、ほぼ前年度並みの9,500万トンが予想されている。JFE スチールは、単独粗鋼生産量を横這いの2,600万トンと計画している。価格改定は、2022年3月期下期の資材価格高騰分の価格転嫁が一部、2023年3月期上期にも持ち越されている。2022年3月から急激な円安が進行しており、為替レートは1ドル当たり115円を想定している。計算上では、1ドル当たり1円の変動が営業利益を70百万円増減する。為替レートが仮に130円で推移すると、約10億円の減益要因となる。資源価格の高騰とあわせ為替の変動は、2023年3月期下期の価格改定に反映されるよう価格交渉をする。

## 今後の見通し

同社の原材料の調達、調達ソースの多様化により数量面での支障は出ていない。前回の2018年3月期下期に始まった資材価格の高騰は、主に耐火物原料となる中国産マグネシアだった。中国の環境対策強化に端を発した需給タイト化によって引き起こされ、一部の調達先をロシアに割り振り、多様化を図った。2022年2月下旬から始まったロシアのウクライナ侵攻への対応は、仕入先をオーストラリア等に分散する意向だ。また、今回はモールドパウダーに使用する炭酸リチウムの価格も上昇している。電動車に搭載されるリチウムイオン電池の増産により、需給がタイトになっている。中国産の原材料の生産拠点は中国北部にあり、3月下旬から6月にかけて行われた上海市のロックダウンから大きな影響は受けていない。

同社グループは、主要原材料である電融原料（電融マグネシア、電融アルミナ）、パウダー原料（炭酸リチウム）、その他の原料（アルミナ、マグネシア、副原料など）などの原料価格の合計金額の変化を指数化（2018年3月期上期 = 100）して、原料価格の推移を開示している。前回の原料価格高騰は、2018年3月期上期（100）から同下期に112へ上昇し、2019年3月期上期に129、同下期は132へと高騰が続き、その後下落に転じた。今回の状況は、2021年3月期下期の105をボトムに、2022年3月期上期に113、同下期に127まで上昇した。同社グループの価格改定は、顧客先に応じて半年毎、四半期毎、個別ベースと別れ、フォーミュラに則ってスプレッドが維持されるものやフォーミュラ+交渉、契約毎の交渉と多岐に分かれる。2022年3月期下期の原材料価格高騰は、おおむね2022年3月期上期の価格改定に反映される模様だ。

原材料価格の推移  
 (2018年3月期上期 = 100)



注：電融原料（電融マグネシア、電融アルミナ）、パウダー原料（炭酸リチウム）、その他の原料（アルミナ、マグネシア、副原料など）など、同社グループの原材料価格の合計金額の変化  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2022年3月から急激な円安が進行している。当期の為替レートは1ドル当たり115円を想定している。計算上では、1ドル当たり1円の変動が営業利益を70百万円増減する。為替レートが仮に130円で推移すると、約10億円の減益要因となる。資源価格の高騰と合わせ為替の変動は、当期下期の価格改定に反映されるよう価格改訂に臨む。また、収益性の維持・向上のために、生産体制の最適化に継続的に取り組んでいる。自動化・省力化投資による製造プロセスにおける大幅なコストダウンにかなりの手応えを感じている。

今後の見通し

主要顧客であるJFEスチールの業績の変化と要因分析により、鉄鋼業界の価格改定の動向を見る。JFEホールディングスの決算資料によると、JFEスチールは2020年3月期下期から2021年3月期上期にかけて4四半期連続の赤字を計上した。2021年3月期は、コロナ禍の影響を受け、売上収益が前期比15.9%減の2兆2,552億円、セグメント利益が前期の87億円減から654億円減と損失が拡大した。ただし、2021年3月期下期から業績は好転し、同半期に黒字転換を果たした。2022年3月期は、売上収益が同40.7%増の3兆1,734億円、セグメント利益が3,237億円と好調が続いた。

2022年3月期のセグメント利益は、差引き3,891億円の増加となった。増減要因分析では、棚卸資産評価差等が前期比2,280億円増、販価・原料が同1,030億円増、数量・構成が同600億円増、コストが同300億円増、その他が同319億円減であった。棚卸資産評価差等は、棚卸資産評価差(同1,1970億円増)、原料キャリアオーバー影響(同200億円増)、為替換算差(同110億円増)で構成されており、これらは一過性の要因のため棚卸資産評価差等除くセグメント利益も別途掲載されている。販価・原料は、販売価格が同5,700億円増、原材料コストアップが同4,700億円減で、スプレッドが1,000億円程度改善した。主原料コストの販売価格への早期反映を行った。

**JFEスチールの半期毎の業績推移**

(単位：億円)

	20/3期	21/3期		22/3期			
	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上収益	26,813	10,272	12,279	22,552	14,104	17,630	31,734
セグメント利益	-87	-1,362	708	-654	1,585	1,652	3,237
棚卸資産評価差等除き※	213	-682	368	-314	685	612	1,297
単独粗鋼生産量(万t)	2,673	1,017	1,259	2,276	1,270	1,318	2,588
鋼材平均価格(千円/t)	78.8	73.1	76.2	74.8	94.5	112.2	103.7
為替レート(円/ドル)	109.1	106.8	104.8	105.8	109.9	114.2	112.1

※「棚卸資産評価差等除き」は、セグメント利益から棚卸資産評価差、原料キャリアオーバー、為替換算差を除いた損益  
 出所：会社決算資料よりフィスコ作成

JFEホールディングスは、2023年3月期の売上収益とセグメント利益の期初予想の開示を見送った。合理的な予想の算定が困難な理由として、緊迫したウクライナ情勢を受け、今後の世界経済の動向が不透明な状況にあること、主原料価格が高値圏で乱高下を繰り返していることを挙げている。国内の事業環境は、半導体などの部品供給不足により制約が出ている自動車生産は緩やかな回復を見込む。他分野は国内外の経済の持ち直しを背景に底堅く推移するとし、全体として2022年度の鋼材需給は再びタイト化すると予想している。同社は、昨年度から取り組んできた原料コストの早期反映など、販売価格改善活動を加速する意向でいる。

## ■ 中長期の成長戦略

### 2023年3月期の経常利益は中期経営計画目標を1年前倒しで達成へ

#### 1. 第5次中期経営計画の概要

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%とし過去最高の業績を目指す。3ヶ年で、売上高は15.0%、経常利益が39.9%の増加とした。初年度の2022年3月期は、コロナ禍の影響がやや残るなか、輸出を中心とした物流影響による販売計画の未達があり、本体の耐火物事業については今一つであった。しかしながらスポットの工事案件とグループ会社の業績が良好で、全体では当初計画を上回った。初年度の好調を受け、2年目の2023年3月期の経常利益を、中期経営計画の最終年度の目標値を1年前倒しで達成することに改めた。

中期経営計画の前提条件として、国内粗鋼生産が高炉の休止や製鉄所の閉鎖などで事業規模を縮小し内需が漸減して年9,000万トンにとどまるほか、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。

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(2022年3月期～2024年3月期)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、顧客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

2024年3月期 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%以上 → 2021年3月期実績 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

## 環境変化に対応する、 大胆な意思決定を迅速に行えるグループ経営体制の構築へ

### 2. 中期経営計画の新たな展開

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。第5次では、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て、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。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。

事業環境の変化に俊敏に対応できるよう、大胆な意思決定を迅速に行えるグループ経営体制の構築を進める。当3ヶ年において、不定形耐火物の売上高を鉄鋼向けでは2020年3月期比25%、機械メーカーなど鉄鋼以外の業種向けでは同45%の伸長を目指す。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CO<sub>2</sub>排出量も勘案する方向にある。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CO<sub>2</sub>排出量の削減に資する製品の製造設備用耐火物の拡販を図る。機械メーカー向けなどは、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。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も進める。

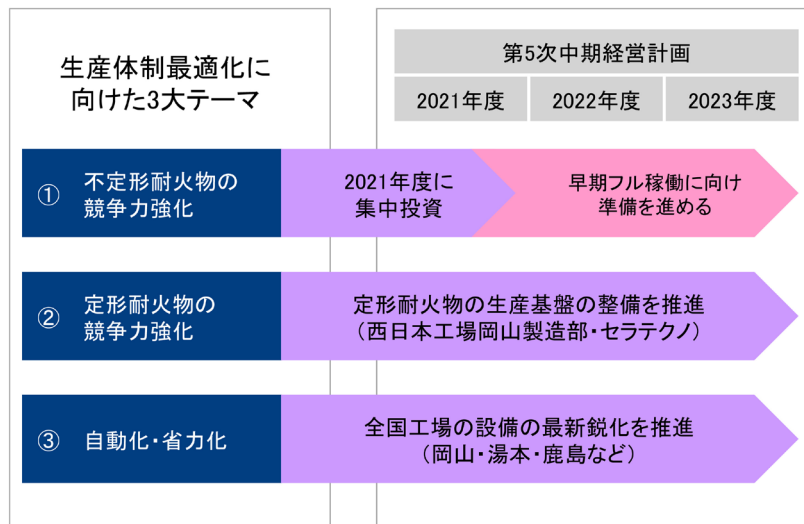
#### (1) 西日本地区における不定形耐火物の生産拠点の集約と帝国窯業の吸収合併

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。生産体制の最適化を図るため、定形耐火物の生産を岡山に集中し、不定形耐火物は赤穂、日生、帝国窯業に分散しているものを赤穂の新プラントの1ヶ所に集約する計画だ。グループ内の製造移管を円滑に行うため、2022年4月1日に帝国窯業を吸収合併した。同子会社の株式を100%所有しているため、簡易・略式合併となる。赤穂製造部第2に新設する工場には、大容量設備の導入、操業の無人化や高速化を高める。2022年3月期上期より開始した新プラントの建設は順調に進んでおり、既に建屋が完成した。2022年秋から設備の導入を開始し、2023年12月に完成後、2025年3月期上期からのフル生産を目指す。既存プラントである赤穂第1、帝国窯業と日生から新プラントへの生産移管は同時期に行い、移管後は、帝国窯業と日生の操業を停止する。西日本地区の不定形耐火物の生産体制の最適化に、3ヶ年と37億円の設備投資を費やす。生産性は1.6倍となり、国内における拡販と競争力強化に資することが期待される。



中長期の成長戦略

生産体制の最適化



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 韓国に販売子会社を新設

2022年4月に、韓国の慶尚北道浦項市に100%所有の販売子会社「Shinagawa Refractories Korea Corporation (SRK)」を新設した。営業対象は韓国国内の鉄鋼・重工メーカー等になる。新子会社の所在地は、世界5位で韓国最大の鉄鋼メーカーであるPOSCOや現代製鐵、東国製鋼等の製鉄所に近接する。2社購買の推進など顧客の購買姿勢に変化が見られたため、顧客密着型の営業を展開する。同社が得意とする高炉用耐火物（出鉄口閉塞材）および連続鑄造用高付加価値耐火物の拡販に注力する。

帝国窯業の吸収合併と韓国子会社の新設は、中期経営計画に予め組み込まれていた。後述するイソライト工業の完全子会社化とCompagnie de Saint-Gobain（以下、サンゴバン社）のブラジル耐火物事業（同、ブラジル事業）および米国耐摩耗性セラミックス事業（以下、米国事業）の事業譲受は、当初計画になかった新しい展開となる。

(3) イソライト工業の完全子会社化

同社のイソライト工業に対する出資率は55.3%であったが、TOB+株式売渡請求により少数株主から残りの44.7%の株式を取得し、2022年3月末に完全子会社化した。環境課題への対応等を背景に、全世界的な事業環境の大変革期が到来したことを認識し、カーボンニュートラル実現等の顧客ニーズ多様化に対応するため、同社とイソライト工業の技術を融合し、カーボンニュートラルの総合ソリューションを提供する企業を目指しており、さらに大胆な意思決定を迅速に行えるグループ経営体制の構築を進めている。同社の不定形耐火物の汎用キャストブルは曲げ強度が強く、イソライト工業のセラミックファイバーは断熱性能に優れている。従来品より断熱性、耐熱性、耐食性、強度に優れた新しい高付加価値の複合材料を開発し、多用途へ展開する。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。

中長期の成長戦略

海外市場においては、顧客基盤の共有や相互の製品の一体販売を拡大、及び両社の拠点における地域補完をする。耐火物と断熱材の提供可能なサービスを拡大し、需要の捕捉力を高めて事業拡大を加速する。イソライト工業が販売拠点を有していないオーストラリア及びインドネシアでは、同社の現地子会社製品とのセット販売。また、米国での販売提携先の販売網を活用し、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。

イソライト工業の完全子会社化による連結業績へのインパクトは、売上高と経常利益の段階では影響がないが、親会社株主に帰属する当期純利益で10億円ほどの増加要因となることが見込まれる。

**同社とイソライト工業の生産・営業拠点の相互補完**

	品川リフラクトリーズ	イソライト工業
アジア	中国、台湾、韓国、インドネシア、インド	中国、台湾、マレーシア
大洋州	オーストラリア	
米州	米国、(ブラジル)	
欧州		ドイツ

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(4) サンゴバン社からの事業買収**

(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2020年の約18億トンから2050年に約27億トンへ増加すると予測している。今中期経営計画で、同社は海外売上高を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20%)へ拡大することを目標とする。海外ビジネスの強化・拡大を重要施策の一つとしており、海外の現地パートナーとの連携深化やM&Aを通じた事業の強化・拡大を模索していた。

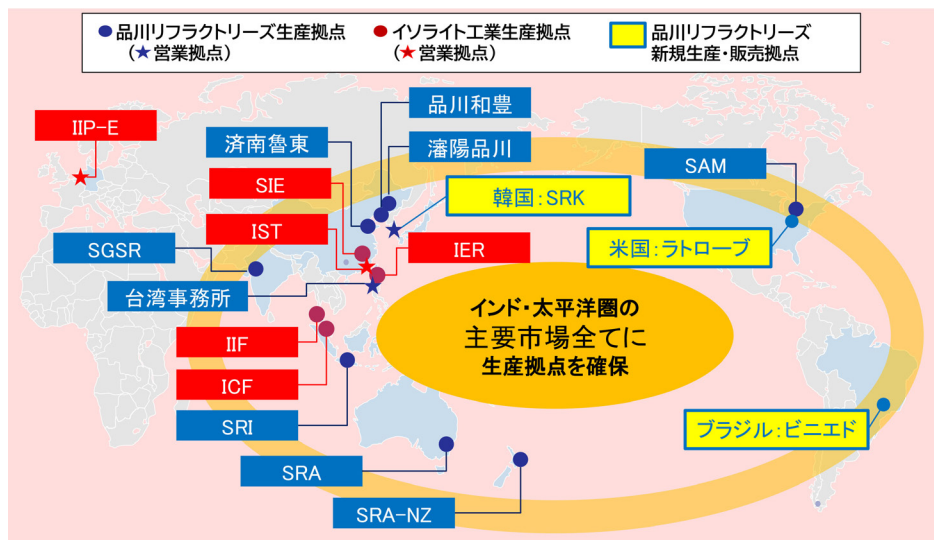
2022年5月に、同社とサンゴバン社は、ブラジルにおける耐火物事業及び米国における耐摩耗性セラミック事業に関して、サンゴバン社の子会社から事業を買収することで合意した。両社は、これまで30年にわたり良好な協力関係を築いてきた。1991年よりサンゴバンブラジルに鉄鋼用耐火物の製造技術ライセンス提供を行い、近年ではサンゴバンブラジルが販売店として、南米で鉄鋼、セメントなどの市場向けに同社製品の販売を行っている。また、2019年にはサンゴバン社の子会社であるGrindwell Norton Ltd.との共同出資により、SG Shinagawa Refractories India Pvt. Ltd.をインドに設立した。これらを背景として、本事業買収の合意へと至った。

中長期の成長戦略

今回買収する事業は、ブラジルにおける鉄鋼、鋳造、非鉄金属、石油化学、セメント等向け耐火物の製造・販売と米国の鋳業・鋳物処理、鉄鋼、アスファルト、エネルギー等向け耐摩耗性セラミックスの製造・販売になる。2021年の売上高規模は、ブラジル事業が約99億円、米国事業が約12億円であった。買収価格は、ブラジル事業が約89億円、米国事業が約7億円である。取得日は、2022年内または2023年初めまでの期間。資金調達方法は、手元資金と金融機関からの借入でまかない、エクイティファイナンスは予定していない。本事業買収により同社グループは、成長著しいブラジル耐火物市場においてリーディング・ポジションを確立できる。また、耐摩耗性セラミックスに関する米国拠点を入手したことにより、同社グループにおいて技術的親和性が認められる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得られる。今後、ブラジル事業・米国事業は、同社グループの更なる成長のための強力なプラットフォームとなり、事業の成長やシナジーはもとより収益の更なる多様性と柔軟性をもたらすものとする。

同社グループは、グループ子会社の新設やM&Aによりインド・太平洋圏の主要市場すべてに生産拠点を確保することになる。2024年3月期よりサンゴバン社の子会社から買収した事業が加わるため、同期の海外売上高の目標を第5次中期経営計画の220億円から340億円へ引上げ、海外売上高比率が27%へ上昇する見込みに変更した。海外事業の強化・拡大を成長戦略の柱としていることから、今後もM&Aを含めた投資機会を探り、条件次第では躊躇なく投資を実行する考えである。

グループ拠点の拡大と連携



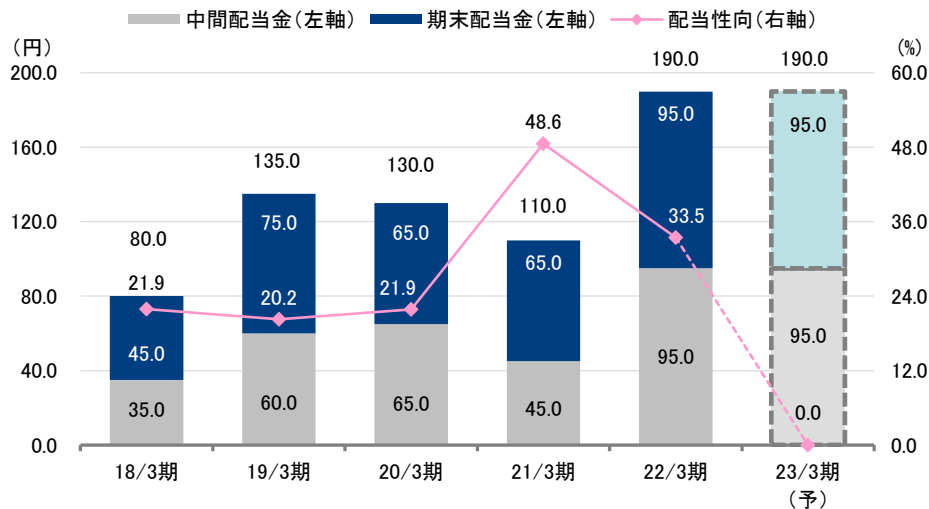
出所：決算説明会資料より掲載

## 株主還元策

### 中期経営計画では基準配当性向を30%へ引き上げ

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月期から始まった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。2022年3月期は、期初に予定していなかった環境対策引当金繰入額の特別損失が発生したものの、1株当たり配当金は計画通り190円(中間95円、期末95円)を行った。配当性向は33.5%であった。2023年3月期は、親会社株主に帰属する当期純利益の予想が固まっていないため未定となる。

修正後1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ サステナビリティ

### 2022年4月にサステナビリティ委員会を設置

同社は、2022年4月にサステナビリティ経営を推進するためサステナビリティ委員会を設置した。各部門の工場、技術研究所、営業や各種委員会、プロジェクトチーム、グループ企業に働きかけ、報告を受ける事務局となるサステナビリティ推進室を設置した。国連サミットで採択された持続可能な開発目標であるSDGs（Sustainable Development Goals）の17ゴールのうち10ゴールに関与する。気候変動・環境負荷低減などに関して、自社に関わる「重要課題」として11のマテリアリティを掲げている。それらを、ESG（環境:Environment、社会:Social、ガバナンス:Governance）で分類すると、環境が3、社会が6、ガバナンスが2に分けられる。

気候変動への取り組みとしては、2050年度のカーボンニュートラル実現を目指し、2030年度のCO<sub>2</sub>排出量を2013年度比で50%削減することを目標に掲げている。同社グループは、自社におけるCO<sub>2</sub>排出量削減の取り組みに加え、超高温技術のリーディングカンパニーとして、製品や技術を通じて社会のCO<sub>2</sub>排出量の削減に貢献することが大きなビジネスチャンスとなると捉えている。顧客先は、鉄鋼、化学、機械、セメント、窯業・土石などCO<sub>2</sub>排出量の多い産業となる。

#### 同社のサステナビリティ経営

SDGsの目標	テーマ	ESG	マテリアリティ
	気候変動・環境負荷低減	E	環境配慮型商品・ソリューションを開発・提供し、社会のCO <sub>2</sub> 排出削減と省エネルギーに貢献する。
		E	事業プロセスにおけるCO <sub>2</sub> 排出削減と省エネルギーを推進する。
		E	耐火物リサイクルの推進と廃棄物削減によって環境に与える影響の最小化を図る。
	品質向上と安定供給	S	高品質で安全な商品とサービスを安定的に提供することでお客様の創業に貢献する。
	イノベーション	S	積極的な設備投資と人材投資によって技術を革新し、生産性向上、コスト競争力強化を図る。
	安全衛生	S	工場内・築炉作業現場の安全環境の継続的な改善や安全教育によって、災害の発生を抑制する。
	ダイバーシティ&インクルージョン・人権尊重	S	多様な人材が十分に活躍できる職場環境を整備する。
		S	人権を尊重した健全な職場と責任あるサプライチェーンを確立する。
	法令順守・コンプライアンス	G	法令を順守し、公正かつ健全な従業員・パートナー企業との関係を構築する。
	ステークホルダーとの関わり	S	地域のコミュニティとの交流を深め、地域社会の持続的発展に貢献する。
		G	事業活動を通して健全な利益を獲得し、ステークホルダーに還元する。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 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