

|| 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 >>>](#)

2025年1月15日(水)

執筆：客員アナリスト

松本章弘

FISCO Ltd. Analyst **Akihiro Matsumoto**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2025年3月期第2四半期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 「ビジョン2030」と第6次中期経営計画の進捗	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. 経営体制	05
2. 事業内容	06
3. 海外事業	08
4. サステナビリティ経営	12
■ 業績動向	13
1. 2025年3月期第2四半期の業績概要	13
2. 事業セグメント別動向	14
3. 財務状況と経営指標	16
■ 今後の見通し	18
● 2025年3月期業績見通し	18
■ 中長期の成長戦略	19
1. 「ビジョン2030」の概要	20
2. 第6次中期経営計画の概要	21
3. 第6次中期経営計画の重点方針と進捗	21
■ 株主還元策	29

## 要約

### 2025年3月期第2四半期は 国内外の耐火物販売数量減で苦戦も成長投資加速

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であり、同社を含む国内8社、海外17社を擁してグループ経営を推進している(2024年9月末現在)。海外売上高比率は2024年3月期に約3割に達し、海外売上高は2021年3月期の2.7倍に成長。2025年3月期は、事業成長と社会課題解決を表裏一体として追求することを基本方針とした同社グループの長期目標となるビジョン2030を策定し、ROIC経営と積極的な成長投資を進める第6次中期経営計画(2024~2026年度)をスタートしている。

#### 1. 2025年3月期第2四半期の業績概要

2025年3月期第2四半期の連結業績は、国内粗鋼生産量の減少、オーストラリアにおける顧客の操業トラブル発生、ブラジルでの安価な中国製鋼材の流入に伴う顧客の活動水準の低下に起因する耐火物販売数量の減少により減収、減益となった。売上高は前年同期比6.2%減の68,230百万円、EBITDAは同7.0%減の8,191百万円、営業利益は同9.0%減の6,336百万円、経常利益は同12.6%減の6,663百万円である。売上高の7割弱を占める耐火物セクターが前年同期を9.8%下回り、営業利益も耐火物セクターが同16.1%減と全体の利益を押し下げた。親会社株主に帰属する中間純利益は同47.5%減の4,910百万円となったが、これは前年同期に遊休資産の売却益(6,495百万円)を特別利益に計上したのに対して、2025年3月期第2四半期は760百万円の計上と大きな固定資産売却益がなかったことに起因する。なお、2025年3月期より、従来「セラミックス」としていた報告セグメントを組織改編に伴い「先端機材」に改めた他、主に定率法を採用していた有形固定資産の減価償却方法を全て定額法に変更した。

#### 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、期初計画に対してオーストラリアでの顧客の操業トラブル、ブラジルでの顧客の活動水準低下により耐火物販売数量が減少したことで、売上高は前期比1.5%減の142,000百万円を見込み、期初計画を1,000百万円下方修正した。また、海外グループ会社SRA(オーストラリア)、SRB(ブラジル)の減収に伴う減益に加え、2024年10月に買収により100%子会社化したオランダのGouda Refractories Group B.V(以下「Gouda(ゴード)」)のM&A費用7億円、のれん償却費用5億円などのM&Aに伴う関連費用増などにより、EBITDAは同3.9%減の17,000百万円、営業利益は同10.0%減の12,500百万円、経常利益は同12.8%減の13,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同41.1%減の9,000百万円を見込む。期初計画に対して、EBITDAは1,500百万円、営業利益及び経常利益はそれぞれ2,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は1,000百万円を下方修正するが、主に一過性の要因およびM&Aに伴うのれんの償却等の評価性に属する要因によるものであることから、年間90円の配当予想は維持するとしている。

## 要約

### 3. 「ビジョン 2030」と第6次中期経営計画の進捗

2024年5月に公表した長期ビジョン「ビジョン 2030」において、事業成長における財務目標と社会課題解決におけるサステナビリティ目標を設定した。2025年3月期から7ヶ年累計で1,280億円の積極的な設備投資・事業投資を実施していくことで、2031年3月期に売上高2,400億円、海外売上高比率50%などを達成する。資金は、事業成長により7ヶ年累計で1,500億円のキャッシュ・フローを創出するほか、440億円を外部調達するが、有利子負債/EBITDA倍率は1.9倍と健全性は維持する計画である。この資金は、株主還元や業容拡大に伴う増加運転資金にも充当する。また、2023年3月期のCO<sub>2</sub>排出量138千tを50%削減、グリーン原料※使用比率の20%への引き上げ、経営戦略に即した人材・組織開発などの人的資本戦略をサステナビリティ目標として掲げる。さらに同社は2025年に創業150年を迎えるが、持続的な成長を成し遂げていく為の指針となる「企業理念」を「パーパス」、「ビジョン」、「バリュー」の3層構造として再構築する予定。その先の未来に向けた第一歩として位置付けている第6次中期経営計画(2024～2026年度)では、2027年3月期の売上高1,800億円、ROS(営業利益ベース)11%、ROIC10%、海外売上高比率45%を目標とする。ROICを重要な評価指標としたグループ経営により、経営資源の配分見直し、資本コストを重視した3ヶ年累計410億円の積極的な設備投資・事業投資を進める。セクター戦略の深化、生産基盤の整備、グローバル展開の加速、サステナビリティ経営の推進を4つの重点方針とし事業活動に取り組んでいる。耐火物セクターにおいては、2024年10月に定形耐火物及び不定形耐火物の事業拠点を欧州に有するGoudaのM&Aに237億円を投資し、グローバル展開の加速に弾みをつけた。Goudaは、非鉄金属業界及び石油化学・エネルギー業界向けを中心に事業を展開しており、販売は欧州のみならず中東・アフリカ・東南アジアなどに幅広いネットワークを有している。そのため、同社とは生産面、販売面において大きなシナジー効果の発現が見込まれる。また、先端機材セクターにおいては、本中期経営計画期間の主要ターゲットである半導体製造装置分野だけでなく第7次中期経営計画期間の主要ターゲットとした航空宇宙・エネルギー関連ほかの新成長分野も視野に入れた総額約30億円の投資を本中期経営計画期間に進めていく計画を公表した。

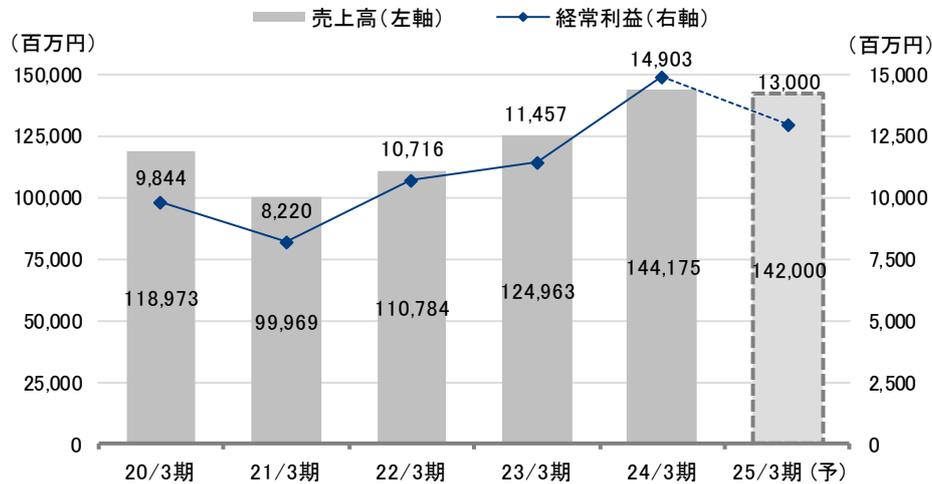
※ グリーン原料：使用后耐火物リサイクル原料、社内発生リサイクル原料、他産業の副産物などの合計。

#### Key Points

- ・ 2025年3月期第2四半期は国内外の耐火物販売数量の減少により減収、減益
- ・ 第6次中期経営計画(2024～2026年度)ではROIC経営により積極的な成長投資を進める
- ・ 2024年10月にはオランダGouda社を237億円で買収し、グローバル事業展開を加速させる
- ・ 2025年3月期の利益計画を下方修正するが、年間90円配当予想を維持する

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 高温技術のリーディングカンパニーとして 持続可能な社会の実現を目指す

#### 1. 会社概要

同社グループは、世界の耐火物市場で五指に入る。高温技術のリーディングカンパニーとして耐火物の製造・販売及び窯炉の設計・築炉工事などのエンジニアリングサービスの提供を通じて、産業の発展と豊かな社会の実現に貢献することを基本理念とし、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・電力関連など日本の産業基盤となる業界に各種の耐火物や断熱材、及び装置などを提供している。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>と双壁を成す。

世界では気候変動問題が深刻化している。地球温暖化対策として、2015年の国連気候変動枠組条約締約国会議(COP21)で採択されたパリ協定では、世界平均気温上昇を産業革命以前と比べて「2℃より十分低く、できれば1.5℃に抑える」という目標を掲げた。2021年のCOP26のグラスゴー気候合意では、「+1.5℃」に抑えるために、世界のCO<sub>2</sub>排出量を「2030年に2010年比45%削減」「2050年頃までに実質ゼロ」にする必要が確認された。2023年夏の暑さは史上最も厳しく、世界の平均気温「+1.5℃」目標を超えた日数が過去最多となった。7月に国連のグテーレス事務総長は「地球温暖化の時代は終わりました。地球沸騰化の時代が到来しました。」と警告を発したほどである。

## 会社概要

こうしたなかで同社は、持続可能な社会の実現のためサステナビリティ経営を標榜している。世界の基幹産業の多くが、製造現場に高温プロセスを有する。特に同社グループの主要顧客である鉄鋼、化学、機械などは、エネルギー多消費型の装置産業であるため温室効果ガス（GHG）の排出量が多い。GHG 排出量の削減をバックアップする同社グループの製品及び役務サービスに対するニーズは、中長期的に拡大するだろう。

2025年に創業150周年を迎える老舗企業であるが、“稼ぐ力”のさらなる創出・強化に向け経営改革を進めている。2024年3月期より、「セクター制」を核としたグループ経営体制と資本効率を重視したセクター別ROIC経営を導入した。セクター間の協業をバックアップする「コーポレート本部」を設置し、グループ経営戦略会議により複数セクターにまたがる独自ソリューションの一体販売等を推進する。

## 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。前身の品川白煉瓦は1875年に創業し、民間として日本で初めて耐火レンガの製造を開始。その後、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、2024年3月末時点でJFEホールディングス傘下のJFEスチールが所有比率34.9%で筆頭株主となっている。また、神戸製鋼所<5406>が3.9%を所有する。

JFEスチールは非上場だが、完全親会社のJFEホールディングスは上場会社である。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。業務遂行のため人材交流はあるが、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、独立性は確保されていると考えられる。

1949年に、東京証券取引所第1部に株式を上場。市場区分の見直しにより、2022年4月には「プライム市場」に移行した。

## ■ 事業概要

### 2024年3月期より 「セクター制」を核としたグループ経営体制へ移行

#### 1. 経営体制

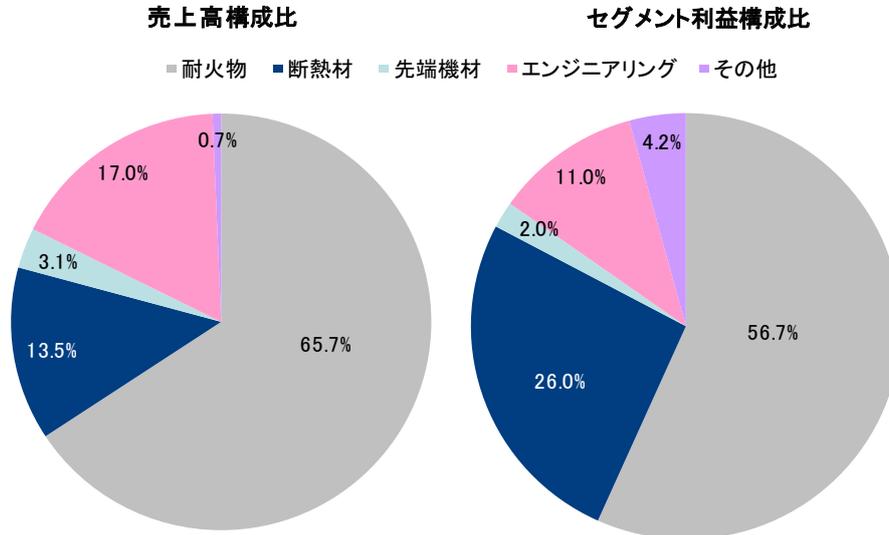
今後の持続的な成長に向けて、2024年3月期より事業区分を変更した。従来の経営体制は、同社単体とグループ会社各社の事業・運営を基本とし、事業セグメントを「耐火物及び関連製品」「エンジニアリング」「その他(不動産)」に分けていた。新たな区分では、「耐火物及び関連製品」を「耐火物」「断熱材」及び「セラミックス」に分け、「エンジニアリング」を加えた主要4区分と「その他」とした。従来区分では耐火物の関連製品という位置付けであった「断熱材」と「セラミックス」が、「耐火物」と並列的な地位に格上げされた。グループ企業の事業ドメイン別内訳は、「耐火物セクター」が耐火物事業本部(同社)、品川ゼネラル(株)、(株)セラテクノ、海外の耐火物事業関係会社、「断熱材セクター」がイソライト工業(株)グループ、「セラミックスセクター」が品川ファインセラミックス(株)と事業譲受をした米国子会社、「エンジニアリングセクター」がエンジニアリング事業本部(同社)と品川口コ(株)となる。加えて企画管理本部を擁する「コーポレート本部」の組織立てとなった。経営の運営体制は、従来の「社長(CEO) + 常務会」から「社長(CEO) + 経営会議 + グループ経営戦略会議」に改変された。なお、「セラミックスセクター」は2025年3月期より「先端機材セクター」に組織改編された。2024年3月に半導体製造装置の組み立てを主な事業とするコムイノベーション(有)を買収により連結子会社としたことを契機に、今後の成長の柱として半導体製造装置業界などの先端産業に関する事業のさらなる拡大に取り組む。

新たな経営体制により、4つの事業セクターごとに利益と資本効率を考慮した経営を追求している。「グループ経営戦略会議」での議論も活発であり、従来は耐火物と断熱材の一体販売を中心に進めていたが、現在は断熱材と先端機材も半導体製造装置メーカーなどお互いの顧客を紹介し合うといったセクター間の協業が活発化している。

2025年3月期第2四半期の事業区分別売上高構成比・セグメント利益構成比(いずれも調整額控除前)、売上高セグメント利益率は、「耐火物」が65.7%・56.7%、7.9%、「断熱材」が13.5%・26.0%、17.7%、「先端機材」が3.1%、2.0%、5.9%、「エンジニアリング」が17.0%・11.0%、5.9%、「その他」が0.7%・4.2%、59.4%であった。「その他」は、保有不動産の賃貸や土地の有効活用を行う不動産事業であり、売上高構成比は小さいが収益性は高い。

事業概要

新事業区分の売上高とセグメント利益の構成比（調整額控除前、2025年3月期第2四半期）



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業における各セクターの概要

### 2. 事業内容

#### (1) 耐火物セクター

耐火物セクターは、同社の耐火物事業本部、セラテクノ、品川ゼネラルの国内関係会社2社、及び瀋陽品川（中国）、遼寧品川和豊（中国）、SRA（オーストラリア）、SAM（米国）、SRB（ブラジル）、SRP（インドネシア）などの海外関係会社10社から構成されており、グローバル展開を加速している。耐火物事業は、顧客ごとの使用条件に適合した製品を提供する顧客密着型ソリューションが求められる。グループ一丸となってグローバルな顧客から第一に選ばれる事業者となることを目指している。2025年10月には、Gouda（オランダ）のグループ11社が新たに加わった。

連結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く、その他焼却炉、セメント業向けと続く。JFE スチールと神戸製鋼所への連結売上高の依存度は5割を超える。高炉メーカーへの売上規模が大きく、顧客ニーズに迅速に対応することを目的として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。今後は、GHG 排出量削減への貢献が加わる。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り、顧客ニーズに応えている。

## 事業概要

**a) 国内生産体制**

2009年の合併以降、第2次中期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。現在では、湯本工場、鹿島工場、赤穂工場、日生工場、岡山工場、帝窯工場及び玉島工場の7工場体制をとっている。さらに、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集約（4拠点→2拠点）に取りかかり、赤穂工場に建設した最新鋭プラントが2024年9月より本格的に営業運転を開始した。

主要国内不定形耐火物プラントの多くは、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・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、製造工程の管理と自動全数検査システムの導入による徹底した品質管理体制の実現に取り組んでいる。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。

**b) 主要製品**

耐火物セクターの主要製品は、定形耐火物、不定形耐火物、連続铸造用モールドパウダー、及び関連副資材で構成される。

定形耐火物は、使用されるそれぞれの高温設備の操業条件に合わせて組成と形状を最適化させた製品で、塩基性れんが、カーボン含有れんが、粘土質れんが、高アルミナ質れんが、炭化珪素質れんが、珪石れんがなどをラインナップとしている。

不定形耐火物は、キャストブル（流し込み材）、吹付材、プラスチック、ラミングミックス、モルタル、圧入材、こて塗り材、プレキャストブロックなど、用途や施工方法に合わせた製品が数多くある。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た最適な製品を揃える。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。プレキャストブロックは、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。

欧州の耐火物メーカーは、製造設備に標準化された耐火物製品を供給することでビジネス展開を図っているが、日本の耐火物メーカーは、顧客のニーズに合わせた継続的な改善により、顧客の操業が最適に行われるような耐火物製品を供給することでビジネス展開を図っている。耐火物の需要は、海外では定形品4：不定形品6の割合だが、日本では定形品3：不定形品7となる。

連続铸造用モールドパウダーは、高品質な鋼材生産に不可欠な製品である。国内の耐火物メーカーでは同社だけが手掛けており、競争力が高いアイテムの一つである。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。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製品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など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も提供しており、顧客の作業負荷の低減にも貢献している。

## 事業概要

**(2) 断熱材セクター**

断熱材の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である。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、様々な製品で顧客ニーズに対応している。2004年に断熱材事業を行うイソライト工業を買収した。持株比率が54.9%であったが、2022年3月末にTOB+株式売渡請求により完全子会社化した。環境課題への対応などを背景に、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た。

**(3) 先端機材セクター (旧 セラミックスセクター)**

同社は、1978年にファインセラミックス事業を開始した。先端産業の成長を見据え、2002年に品川ファインセラミックスとして分社化した。同セクターは、品川ファインセラミックスと米国で事業譲受したSSCA (Shinagawa Specialty Ceramics Americas LLC) 及びコムイノベーションの3社で構成される。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、ポンプパーツから半導体・液晶製造装置用セラミック部材まで、多様なエンジニアリングセラミックスを提供している。2024年3月に半導体製造装置のアセンブリ業務を主な事業とするコムイノベーションを買収により連結子会社としたことを契機に、今後の成長の柱として半導体製造装置業界や航空宇宙・エネルギー関連業界での事業領域の拡大を企図し、2025年3月期より「セラミックスセクター」を「先端機材セクター」に組織改編した。

**(4) エンジニアリングセクター**

エンジニアリング事業は、工業窯炉での耐火物の設計、施工、メンテナンスを行う。各種施工機械や耐火物周辺設備の設計、製作など、高温の世界を支える総合エンジニアリングを提供している。近年の工業炉は環境に配慮した省エネルギー、省力化、無害化、安全性などが要求されており、窯炉の設計や施工には高度の技術が必要となる。鉄鋼業向けには取鍋、連続鋳造に使用されるスライドゲート溶鋼流量制御装置、浸漬ノズル迅速交換装置など幅広いニーズに最新技術で応えている。また、大型ブロックリング工法による高炉改修工事に参画し、超短期改修に貢献したことで大きな評価を得ている。ごみ焼却炉、熔融炉などの環境関連設備においても国内で指折りの実績を持つ。

**(5) その他**

その他の不動産事業は、保有不動産の賃貸や土地の有効活用を行う。賃貸契約が終了し遊休資産となった物件を売却し、コアビジネスである耐火物及び関連製品事業の設備投資やM&Aの資金に充当している。

## 海外事業における売上高比率、拠点展開

### 3. 海外事業

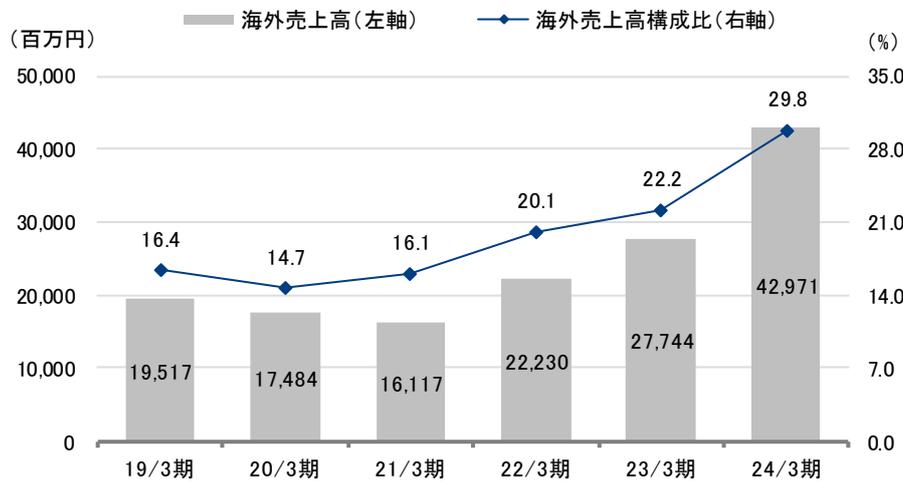
**(1) 海外売上高比率**

(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。一方、日本経済の潜在成長力が低く、鉄鋼製品の需要が縮小して国内粗鋼生産は漸減すると見られる。

## 事業概要

同社は、海外で積極的な拠点展開を行っており、第5次中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）において、海外ビジネスの強化・拡大を重点施策の1つとした。海外売上高は、2021年3月期の16,117百万円から2024年3月期に42,971百万円と2.7倍になった。海外売上高比率は16.1%から29.8%へ上昇した。海外事業は販売数量が増加するなど業績が好調であるうえ、M&Aにより業容を拡大している。原材料を主に海外に依存していることから、円安は利益へのマイナス要因であったが、海外事業の拡大により影響は解消されてきた。「ビジョン2030」においては、現地で製造し現地で販売する「世界の総合耐火物メーカー」を目指し、海外売上高比率50%を目標とする。2025年3月期よりスタートした第6次中期経営計画においては、2027年3月期の海外売上高比率45%を目標に設定し、M&A・JVなどを積極的に推進しグローバル展開を加速させる計画である。

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

## (2) 海外拠点展開

日本の国内粗鋼生産量は、2019年に10年ぶりに1億トンを割り込んだ。米中貿易戦争の長期化による世界景気の減速で輸出が減り、内需も低迷したうえ、自然災害が重なったことが背景となっている。2023年の生産量は、自動車向け鉄鋼需要は回復したが輸出が伸び悩み8,700万トンと2年続けて前年を下回った。2024年1～9月の生産量も、製造業・建設業向け及び輸出处の需要が低調であり、前年を3.2%下回っている。世界粗鋼生産における2023年の日本のシェアは4.6%と2000年の半分以下の水準となった。一方、中国は53.9%と高水準を維持している。近年ではインドの成長が著しく、2018年に年間生産量で日本を抜いた。ちなみに2023年のインドの世界シェアは7.4%に高まった。インドは2023年に人口で中国を抜いて世界一となり、持続的な成長が見込まれる。

品川リファクトリーズ | 2025年1月15日(水)  
 5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

## 事業概要

## 主要国別 粗鋼の生産量・構成比の推移

(単位：千トン)

	国別粗鋼生産				前年比増減率				構成比			
	2020年	2021年	2022年	2023年	2020年	2021年	2022年	2023年	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	83,186	96,336	89,227	87,001	-16.2%	15.8%	-7.4%	-2.5%	4.4%	4.9%	4.7%	4.6%
中国	1,064,767	1,035,243	1,019,080	1,019,080	7.0%	-2.8%	-1.6%	0.1%	56.5%	52.8%	53.9%	53.9%
韓国	67,190	70,516	65,734	66,492	-5.9%	5.0%	-6.8%	1.2%	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%
ベトナム	19,900	23,019	20,004	19,215	13.9%	15.7%	-13.1%	-3.9%	1.1%	1.2%	1.1%	1.0%
インド	100,256	118,201	125,378	140,454	-10.0%	17.9%	6.1%	12.0%	5.3%	6.0%	6.6%	7.4%
ロシア	71,621	77,020	71,746	76,029	-0.2%	7.5%	-6.8%	6.0%	3.8%	3.9%	3.8%	4.0%
ドイツ	35,680	40,241	36,860	35,438	-10.0%	12.8%	-8.4%	-3.9%	1.9%	2.1%	2.0%	1.9%
米国	72,732	85,791	80,535	81,392	-17.1%	18.0%	-6.1%	1.1%	3.9%	4.4%	4.3%	4.3%
ブラジル	31,415	36,071	34,089	32,030	-3.5%	14.8%	-5.5%	-6.0%	1.7%	1.8%	1.8%	1.7%
メキシコ	16,803	18,454	18,386	16,180	-8.6%	9.8%	-0.4%	-12.0%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%
世界計	1,884,011	1,962,439	1,890,064	1,892,036	0.4%	4.2%	-3.7%	0.1%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

出所：(一社)日本鉄鋼連盟のデータよりフィスコ作成

同社の耐火物事業における海外拠点の展開は、1997年の中国子会社の設立から本格的に始まり、2019年までにオーストラリア、米国、インドネシア、インドへ進出した。中国には耐火物などの製造・販売と連続鋳造用モールドパウダーの製造・販売を手掛ける合併会社を設立した。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持つ。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。米国のオハイオ州には、モールドパウダーの製造・販売を行う子会社を設立した。現在では、米州における同社の戦略アイテムの販売拠点としても機能している。また、今後のグローバル展開において重要アイテムとなる断熱材の製造・販売拠点を、マレーシア・台湾・中国・ドイツに置いている。

2022年12月に、仏サンゴバン社から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ス事業を譲受した。同社とサンゴバン社は、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を販売していた。また、2019年に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。

買収した事業は、ブラジルにおける鉄鋼、鋳造、非鉄金属、石油化学、セメント業界などへ向けた耐火物の製造・販売と米国の鋳業・鋳物処理、鉄鋼、アスファルト、エネルギー業界などへ向けた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12億円であり、買収には約120億円を要した。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、同社グループで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た。今後、ブラジル事業・米国事業は、同社グループのさら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さらなる多様性と柔軟性をもたらすものとする。

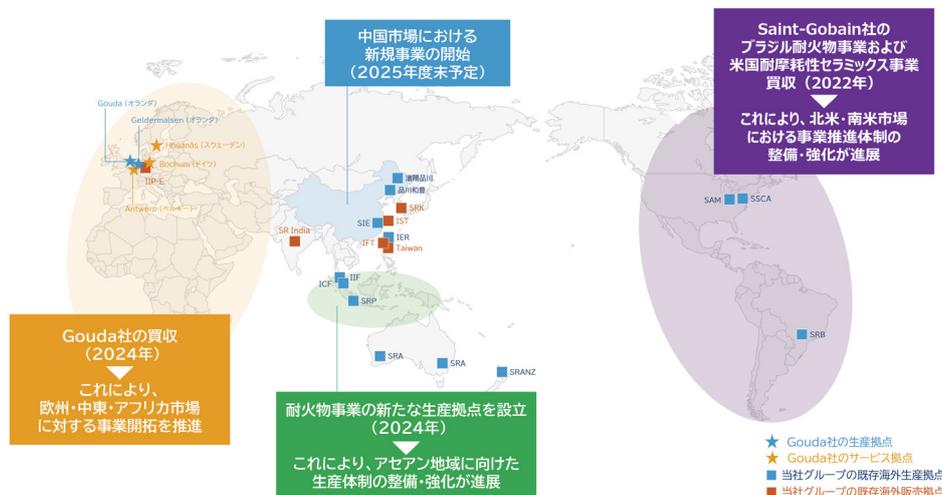
事業概要

2024年4月には、インドネシアにおいて現地 PT. Refratech MandalaPerkasa (RMP) と共同出資により PT. Shinagawa Refratech Perkasa (SRP) を設立した。2014年よりインドネシアで不定形耐火物の中～高級品を生産・販売してきた同社子会社の PT. Shinagawa Refractories Indonesia (SRI) の事業と RMP が手掛けてきた汎用品を中心とした不定形耐火物事業を統合し、製品のラインナップを充実させインドネシア市場はもとよりアセアン地域での事業拡大を目指す。2024年7月より事業を開始している。

2024年10月には、オランダで定形耐火物及び不定形耐火物の製造、販売、施工業務など、製品設計から生産、施工、メンテナンスサービスまでワンストップの一貫体制で事業展開する Gouda を買収し 100% 子会社とした。2023年12月期の売上高は 170.7 億円、営業利益は 18.4 億円（株式取得日 2024年10月24日の為替レート 164.699 円 / ユーロで換算）であり、投資額は 237 億円を要した。Gouda は、オランダに 2 つの生産拠点をもち、オランダ、ベルギー、ドイツ、スウェーデンの 4 か国に施工などを手掛けるサービス拠点を有する。製品部門ではアルミニウムなどの非鉄金属業界、石油化学業界、ごみ焼却プラント・エネルギー発電業界向け、サービス部門では石油化学・エネルギー業界向けを中心にそれぞれ事業を展開している。顧客の約 8 割が継続的に Gouda 製品を利用し、継続的なメンテナンス契約を締結するなど非常に安定した収益基盤を有している。特に石油化学分野では業界認証を取得している稀有なプレイヤーとして強固なプレゼンスを構築している。また、新製鉄法への対応などカーボンニュートラルに向けた耐火物の開発を強化しており、今後成長が見込まれる市場をリードするポジションにいる。本案件では、Gouda の有する欧州の生産拠点及びサービス拠点を獲得すると同時に、欧州のみならず中東・アフリカ・東南アジアに展開する Gouda の幅広いネットワークを取り込むこととなり、耐火物事業のグローバル展開を加速する。さらに、Gouda の石油化学・エネルギー業界や非鉄金属業界向けの製品群及びマーケットは、同社グループの既存の製品群や顧客層を補完するものであり、技術共有や相互の製品群を活用した幅広い販売活動を推進し、一層のシナジー効果を発現していくことが可能となる。

同社グループは、グループ子会社の新設や M&A により主要市場におけるグローバルな生産体制を確保した。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だ。

同社グループの海外展開



出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

## サステナビリティ経営の概要

### 4. サステナビリティ経営

同社グループは、成長戦略とサステナビリティの取り組みが表裏一体となる長期ビジョンの策定を進めている。気候変動問題など世界的なメガトレンドに対応する。日本政府は、2021年4月に2030年度の温室効果ガス削減目標（2013年度比）を26%減から46%減へ改定した。部門別では、産業部門の目標が7%減から38%減へ拡大された。2020年度の産業部門のCO<sub>2</sub>排出量は、3億5,553万トンであった。業種別構成比は、鉄鋼が37%、化学が15%、機械が11%、セメント、窯業・土石が8%、その他が29%であった。窯業・土石に分類される同社の排出量は全体から見れば微々たるものだが、エネルギー多消費型の鉄鋼、化学、機械など基幹産業に世界最高水準の技術力とソリューションを提供することで、取引先の高温プロセスにおけるCO<sub>2</sub>排出量削減に貢献することは持続可能な社会の実現に大きく寄与することになる。

同社は、2022年6月に「気候変動リスク及び収益機会について」を開示した。気候変動への対応を重大な経営課題と受け止め、リスクに的確に対応するとともに、収益機会を積極的に活用していく。2050年度のカーボンニュートラル実現に挑戦し、2030年度のScope1・2を対象とするCO<sub>2</sub>排出量（連結ベース）を2022年度の年13.8万トンから50%に半減することを目指す。同社グループのCO<sub>2</sub>排出量（Scope1・2）の約半分を電力消費が占めている。省電力機器への交換はもとより、グループの工場や倉庫などの施設に太陽光発電システムを設置するなど創エネも行う。グループ会社では、イソライト工業グループが国内の音羽工場（愛知県豊川市）など4ヶ所に、また品川ゼネラルも1ヶ所に太陽光発電を設置済である。焼成炉の燃料は、重油からLNGへ切り替える。また、不定形耐火物の販売を促進する。不定形耐火物は、定形耐火物の製造工程にあるプレス・乾燥・焼成におけるエネルギー消費が不要で省エネとなるためだ。西日本地区の不定形耐火物の生産体制の最適化を進めるため、赤穂工場に44億円かけて最新鋭プラントを建設し、2024年9月から本格的に営業運転を開始した。新プラントの建屋建設、大容量設備の導入、操業の無人化や高速化により、生産性は現在の約2倍と飛躍的に向上する。拡販と競争力強化だけでなく、CO<sub>2</sub>排出量削減にも寄与する。

### サプライチェーンにおける温室効果ガス排出のカテゴリー

上流 Scope3			自社 Scope1    Scope2		下流 Scope3			
原料鉱山	原料 処理業者	運送業者	燃料の 燃焼	電気の 使用	鉄鋼	化学	セメ ント	非鉄 金属

出所：統合報告書よりフィスコ作成

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と各部門の工場、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、事務局として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。SDGs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。

## 事業概要

## サステナビリティへの取り組み

2021年10月	使用後耐火物リサイクルの事業化検討を開始
2021年12月	TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言への賛同表明
2022年 4月	サステナビリティ委員会を設置 サステナビリティ推進室を設置
2022年 6月	サステナビリティ基本方針を制定 マテリアリティを設定 TCFD 提言に沿った情報開示
2022年10月	IR・広報部を設置
2022年11月	統合報告書 2022 を発行
2023年 3月	ホームページをリニューアル
2023年 4月	マテリアリティに対する KPI を設定
2023年 5月	人権基本方針を制定
2023年11月	統合報告書 2023 を発行

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2025年3月期第2四半期は 国内外の耐火物販売数量減少により減収、減益

#### 1. 2025年3月期第2四半期の業績概要

2025年3月期第2四半期の連結業績は、JFE スチール京浜地区の高炉、転炉などの休止影響に加えて、国内粗鋼生産量の減少、オーストラリアにおける顧客の操業トラブル発生、ブラジルでの安価な中国製鋼材の流入に伴う顧客の活動水準の低下に起因する耐火物販売数量の減少により、売上高・各段階利益ともに前年同期を下回った。売上高は前年同期比 6.2% 減の 68,230 百万円、EBITDA は同 7.0% 減の 8,191 百万円、営業利益は同 9.0% 減の 6,336 百万円、経常利益は同 12.6% 減の 6,663 百万円となった。2024年4～9月の国内粗鋼生産量（日本鉄鋼連盟調べ）は、製造業・建設業向け及び輸出向けの鉄鋼需要が低調となり 4,184 万トンと同 4.4% 減少し、国内売上高は同 4.8% 減の 48,560 百万円となった。海外売上高も同 9.4% 減の 19,667 百万円となり、国内外ともに耐火物セクターの減収が響いた。一方、半導体製造装置向けなど成長分野への拡販に注力する断熱材セクター、先端機材セクターの売上高は、それぞれ同 3.6% 増、同 20.4% 増と順調に推移した。営業利益は、耐火物セクターが同 16.1% 減と全体の利益を押し下げた。親会社株主に帰属する中間純利益は同 47.5% 減の 4,910 百万円となったが、これは前年同期に遊休資産の売却益（6,495 百万円）を特別利益に計上したのに対して、2025年3月期第2四半期は 760 百万円の計上と大きな固定資産売却益がなかったことに起因するものだ。

なお、2025年3月期より、従来「セラミックス」としていた報告セグメントを「先端機材」に変更している。従来のファインセラミックス製品の販売を中心とした事業活動から半導体製造装置関連を中心に事業ポートフォリオの拡大を目指し、2024年4月より「セラミックスセクター」を「先端機材セクター」に組織改編したことによる。

品川リファクトリーズ | 2025年1月15日(水)  
 5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

## 業績動向

また、同じく当期より従来主に定率法を採用していた有形固定資産の償却方法を全て定額法に変更した。赤穂工場での最新鋭の不定形製造ライン建設工事が完工し、西日本地区における同製造拠点の集約が完了したことで効率的かつ安定的な生産体制が整い、今後設備が耐用年数にわたって安定的に稼働することが見込まれるためだ。これにより、従来の方法と比較して2025年3月期第2四半期の営業利益、経常利益及び税金など調整前中間純利益は、それぞれ155百万円増加している。

## 2025年3月第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

	24/3期2Q		25/3期2Q	25/3期2Q		前年同期比	
	実績	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	72,704	100.0%	70,000	68,230	100.0%	-4,474	-6.2%
耐火物	50,316	69.2%	-	45,390	66.5%	-4,926	-9.8%
断熱材	8,972	12.3%	-	9,296	13.6%	324	3.6%
先端機材	1,794	2.5%	-	2,161	3.2%	367	20.5%
エンジニアリング	11,811	16.2%	-	11,738	17.2%	-73	-0.6%
その他	453	0.6%	-	453	0.7%	0	0.0%
調整額	-644	-0.9%	-	-809	-1.2%	-165	-
売上総利益	16,092	22.1%	-	16,167	23.7%	75	0.5%
販管費	9,126	12.6%	-	9,830	14.4%	704	7.7%
EBITDA	8,804	12.1%	9,000	8,191	12.0%	-613	-7.0%
営業利益	6,966	9.6%	7,000	6,336	9.3%	-630	-9.0%
耐火物	4,286	8.5%	-	3,594	7.9%	-692	-16.1%
断熱材	1,659	18.5%	-	1,650	17.7%	-9	-0.5%
先端機材	127	7.1%	-	127	5.9%	0	0%
エンジニアリング	609	5.2%	-	697	5.9%	88	14.4%
その他	278	61.4%	-	269	59.4%	-9	-3.2%
調整額	5	-	-	-1	-	-6	-
経常利益	7,620	10.5%	7,000	6,663	9.8%	-957	-12.6%
親会社株主に帰属する 中間純利益	9,353	12.9%	5,000	4,910	7.2%	-4,443	-47.5%

注：25/3期2Q計画値は、2024年5月13日に公表した業績予想数値  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## セグメント別では断熱材、先端機材セクターが順調に推移

### 2. 事業セグメント別動向

2025年3月期第2四半期の営業利益は前年同期比630百万円の減少となった。セグメント別では、耐火物セクターが692百万円減少し全体の利益を押し下げた。その他断熱材セクターが9百万円、その他が9百万円それぞれ減益となったが、先端機材セクターが0百万円、エンジニアリングセクターが88百万円それぞれ増益となった。

業績動向

**(1) 耐火物セクター**

耐火物セクターの売上高は、国内外の粗鋼生産量の減少による耐火物販売数量減少により前年同期比 9.8% 減の 45,390 百万円となった。国内の売上高（調整額控除後）は同 8.3% 減の 30,356 百万円、海外の売上高（同左）は同 12.7% 減の 14,982 百万円となった。セグメント利益は主に国内外での販売数量の減少や海外のグループ会社 SRA（オーストラリア）、SRB（ブラジル）の収益悪化により同 16.1% 減の 3,594 百万円となった。売上高利益率は 7.9% と同 0.6 ポイント低下した。セグメント利益は 35 億円と前年同期を 7 億円下回るが、増減要因のうち減少要因は、国内高炉休止及び販売数量減（15 億円減）、為替（1 億円減）、労務費（2 億円のコストアップ）、国内グループ会社（1 億円減）、海外グループ会社（4 億円減）で計 23 億円減となる。海外グループ会社は SRA で 3 億円減、SRB で 1 億円減となった。増加要因は、販価・原料、販売構成改善によるスプレッド向上（6 億円増）、省力化投資などによるコストダウン（7 億円増）、その他（3 億円増）で計 16 億円増となった。EBITDA は同 13.3% 減の 47 億円、EBITDA マージンは同 0.5 ポイント低下の 10.5% となった。

**(2) 断熱材セクター**

断熱材セクターにおいては、主に国内の耐火断熱レンガの販売が増加し売上高は前年同期比 3.6% 増の 9,296 百万円となった。利益率の高いセラミックファイバー関連製品の販売が工業炉などの端境期に当たり減少したほか、半導体関連製品の国内需要が減少し、セグメント利益は同 0.5% 減の 1,650 百万円となった。売上高利益率は同 0.7 ポイント低下し 17.7% となった。EBITDA は同 0.5% 増の 20 億円、EBITDA マージンは同 0.7 ポイント低下の 21.8% となった。

**(3) 先端機材セクター**

先端機材セクターにおいては、2024年3月に買収したコムイノベーションの業績が寄与し、売上高は前年同期比 20.4% 増の 2,161 百万円、セグメント利益は同 0.1% 増の 127 百万円と前年同期並みとなった。ファインセラミックス事業は、国内の半導体製造装置向けの国内需要が回復基調にあり、業績は前年同期のほぼ同水準まで回復してきているようだ。売上高利益率は同 1.2 ポイント低下し 5.9% となった。EBITDA は同 18.9% 増の 2 億円、EBITDA マージンは同 0.1 ポイント低下し 11.2% となった。

**(4) エンジニアリングセクター**

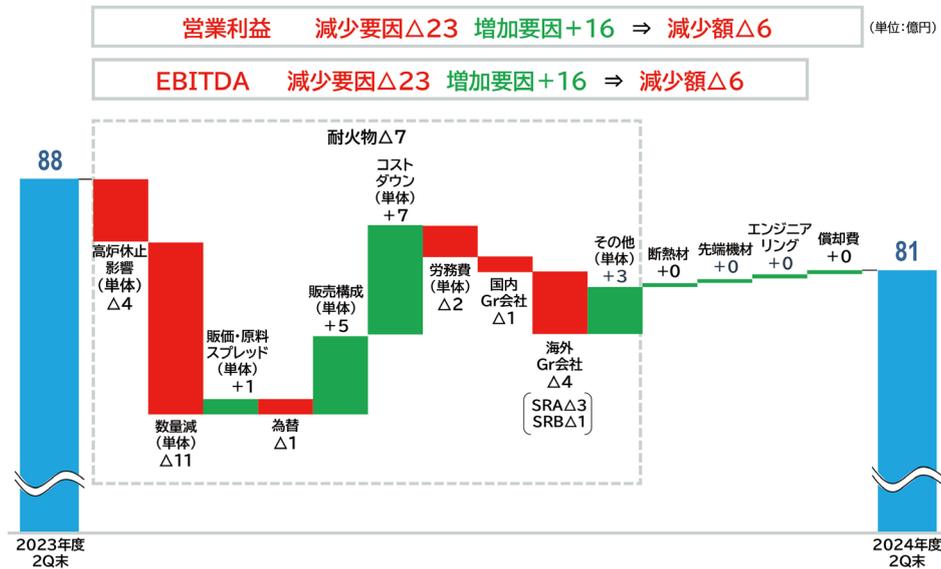
エンジニアリングセクターにおいては、人件費の上昇を工事契約単価に適正に反映しつつも、顧客の生産活動低下に伴い各所工事案件は減少し、売上高は前年同期比 0.6% 減の 11,738 百万円となった一方、収益性の高い工事案件の比率が上昇しセグメント利益は同 14.4% 増の 697 百万円となった。売上高利益率は同 0.8 ポイント上昇の 5.9% となった。EBITDA は同 11.4% 増の 7 億円、EBITDA マージンは同 0.7 ポイント上昇し 6.7% となった。

**(5) その他**

その他事業の売上高は、前年同期とほぼ変わらずの 453 百万円、セグメント利益は前年同期比 3.3% 減の 269 百万円、売上高利益率は同 2.0 ポイント低下の 59.4% であった。

業績動向

営業利益の増減要因



3. 財務状況と経営指標

2025年3月期第2四半期末の総資産は、2024年3月期末比3,183百万円増加し158,320百万円となった。2024年9月より営業運転を開始した赤穂工場の不定形耐火物最新鋭プラントなど有形固定資産が同2,254百万円増加したほか、のれんなど無形固定資産が同1,516百万円増加した。一方、純資産は同5,343百万円増加し92,310百万円となった。配当を1,762百万円支払ったほか、親会社株主に帰属する中間純利益4,910百万円の計上などにより利益剰余金が3,271百万円増加したほか、有価証券評価差額金が530百万円減少、為替換算調整勘定が1,396百万円増加、非支配株主持分が1,123百万円増加した。その結果、自己資本比率は55.4%と2024年3月期末より1.6ポイント上回り健全性を維持している。

品川リファクトリーズ | 2025年1月15日(水)  
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

## 業績動向

2025年3月期第2四半期は、税金など調整前中間純利益7,355百万円に加えて、売掛債権の減少などにより必要運転資金が3,818百万円減少したため、法人税などを4,636百万円支払った上で営業活動のキャッシュ・フローは5,268百万円の収入となった。投資活動のキャッシュ・フローは、赤穂工場の不定形耐火物最新鋭プラントなどの有形固定資産の取得などで4,565百万円の支出となり、財務活動によるキャッシュ・フローは、配当金の支払1,762百万円、長短借入金のネット借入2,973百万円などにより1,164百万円の収入となった。その結果、現金及び現金同等物は7,713百万円増加し残高は23,649百万（預入期間3ヶ月以上の定期預金を除く）と、第6次中期経営計画に掲げる設備・事業への成長投資に必要な資金を留保している。なお、2024年10月に子会社化したGoudaの買収資金については、M&A投資額237億円にGoudaによる既存借入の返済相当額も含めて、164.3百万ユーロ（借入日2024年10月24日の為替レート164.699円/ユーロで換算すると270.6億円）を借り入れた。有利子負債（借入金のみ）は2024年9月末残高307億円を加算すると約577億円と一時的に膨らむが、現預金・有価証券を控除したネット有利子負債は340億円程度となり、2025年3月期に見込まれるEBITDA170億円の2倍程度と財務の健全性は維持できる見込みだ。この借入金は、2025年6月30日の満期日までに、現預金水準とフリーキャッシュ・フローを勘案しながら中長期の資金に借り換えていく計画だ。

## 連結貸借対照表の推移

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	25/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	72,010	71,654	78,740	91,680	97,566	97,728	162
（現預金・有価証券）	12,998	15,717	16,886	18,323	21,379	23,722	2,343
固定資産	38,237	38,550	40,969	52,467	57,570	60,591	3,021
総資産	110,247	110,205	119,710	143,901	155,137	158,320	3,183
流動負債	34,246	35,149	39,400	55,422	53,488	53,094	-394
固定負債	9,286	4,722	17,070	17,053	14,681	12,915	-1,766
負債合計	43,532	39,872	56,470	72,475	68,170	66,010	-2,160
（有利子負債）	14,680	13,632	22,776	34,023	27,689	30,722	3,033
純資産	66,714	70,333	63,239	71,425	86,967	92,310	5,343

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	24/3 期 2Q	25/3 期 2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,084	5,268	2,184
投資活動によるキャッシュ・フロー	828	-4,565	-5,393
財務活動によるキャッシュ・フロー	-6,412	1,164	7,576
現金及び現金同等物の期末残高	15,936	23,649	7,713

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### Gouda 買収により 2026 年 3 月期以降の業績反転を確実なものに

#### ● 2025 年 3 月期の業績見通し

2025 年 3 月期の連結業績は、期初計画に対してオーストラリアでの顧客の操業トラブル、ブラジルでの顧客の活動水準低下により耐火物販売数量が減少したことで、売上高は前期比 1.5% 減の 142,000 百万円を見込み、期初計画を 1,000 百万円下方修正した。引き続き両国の顧客状況は注視する必要があると見られる。ちなみに、買収したオランダ Gouda の売上高は、四半期分（2024 年 10 月～12 月）を織り込んでいる。また、海外グループ会社 SRA（オーストラリア）、SRB（ブラジル）の減収に伴う減益に加え、Gouda の M&A に伴う関連費用 7 億円の発生などにより、EBITDA は同 3.9% 減の 17,000 百万円、営業利益はのれん償却費用 5 億円を加えて同 10.0% 減の 13,500 百万円、経常利益は同 12.8% 減の 13,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 41.1% 減の 9,000 百万円を見込む。期初計画に対して、EBITDA は 1,500 百万円、営業利益及び経常利益はそれぞれ 2,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,000 百万円を下方修正する。一方、2026 年 3 月期以降は Gouda の業績\*がフルに寄与するとともに、事業地域・領域の拡大によりグループ内でのシナジー効果が期待されるため、業績は反転上昇することが見込まれる。

\* Gouda 社の 2023 年 12 月期業績：売上高 170.7 億円、営業利益 18.4 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 12.1 億円（2024 年 10 月株式取得時の為替レート 164.699 円 / ユーロで換算）。

#### 2025 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

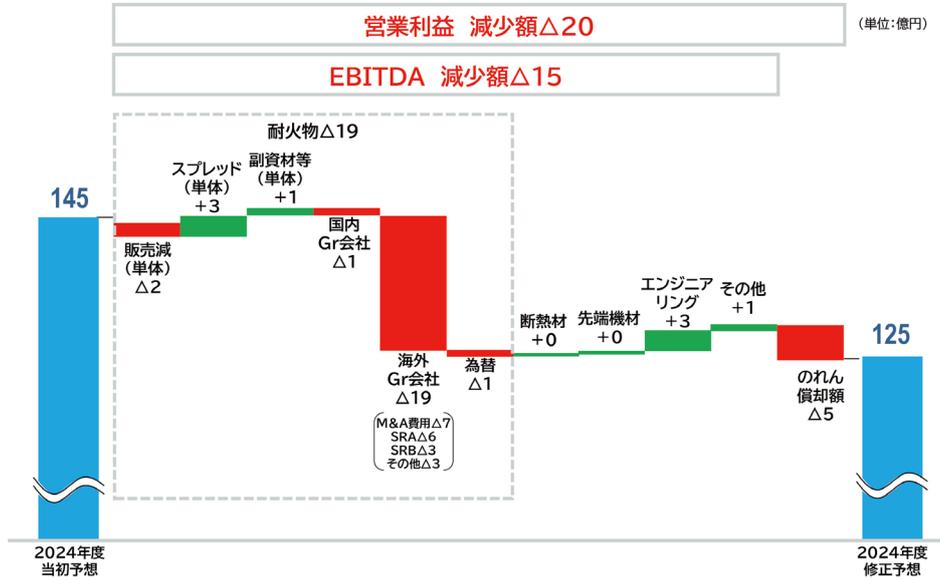
	24/3 期		25/3 期	25/3 期		前期比	
	実績	売上比	期初計画	修正計画	売上比	増減額	増減率
売上高	144,175	100.0%	143,000	142,000	100.0%	-2,175	-1.5%
EBITDA	17,695	12.3%	18,500	17,000	12.0%	-695	-3.9%
営業利益	13,887	9.6%	14,500	12,500	8.8%	-1,387	-10.0%
経常利益	14,903	10.3%	15,000	13,000	9.2%	-1,903	-12.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	15,280	10.6%	10,000	9,000	6.3%	-6,280	-41.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の期初計画比の下方修正額である 20 億円の事業セグメント別の増減内訳は、耐火物セクターが前年同期比で 19 億円減、Gouda ののれんの償却費用 5 億円減のほかは、断熱材セクターが同 0 億円増、先端機材セクターが同 0 億円増、エンジニアリングセクターが同 3 億円増となる。耐火物セクターでは、減益要因として海外グループ会社の減益 19 億円が過半を占める。Gouda の M&A 費用 7 億円をはじめ、SRA（オーストラリア）の 8 億円、SRB（ブラジル）の 3 億円、その他地域で 3 億円の減益を見込む。EBITDA の下方修正額 15 億円は、営業利益の下方修正額から Gouda ののれんの償却費用 5 億円を控除した金額となる。

今後の見通し

2025年3月期の営業利益の当初計画比 増減要因見通し



## ■ 中長期の成長戦略

### 日本だけ、耐火物だけ、鉄鋼だけではない、品川グループを目指す

2024年5月に長期ビジョン「ビジョン2030」及び第6次中期経営計画（2025年3月期～2027年3月期）を公表した。同社は2025年10月に創業150周年を迎えるが、第6次中期経営計画はその先の未来に向けた第一歩として策定している。2026年3月期には、創業150周年に合わせて企業理念（パーパス、ビジョン、バリュー）を再構築する予定であるが、2024年10月には先行して創業150周年記念事業の一環としてスローガンを「150年、熱中。」と定め、記念ロゴマークも制定した。今後、このスローガン、記念ロゴマークを活用して様々な周年記念事業を展開する予定である。

記念ロゴマーク



**150年、熱中。**  
150th Anniversary

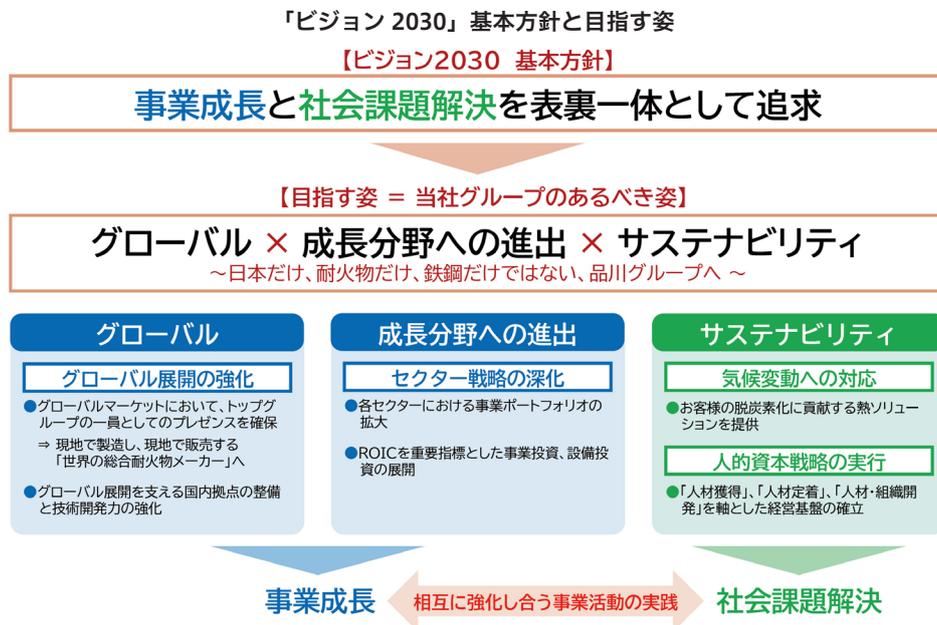
出所：中間株主通信より掲載

中長期の成長戦略

1. 「ビジョン 2030」の概要

「ビジョン 2030」は事業成長と社会課題解決を表裏一体として追求する、すなわち両立させることを基本方針としている。グローバル展開を強化し、セクター戦略を深化させ成長分野へ進出することで事業成長を図る。同時に、気候変動への対応や人的資本戦略の実行を進め社会課題解決を目指す。キャッチフレーズは「日本だけ、耐火物だけ、鉄鋼だけではない、品川グループへ」としている。グローバル展開の強化により、現地で製造し、現地で販売する「世界の耐火物メーカー」として、世界トップグループとしてのプレゼンスを確保する。グローバル展開を支える国内拠点の整備と技術開発力も強化する。各セクターにおいては、セクター戦略を深化させることで成長分野への進出、事業ポートフォリオの拡大を図り、ROIC を重要指標として資本効率を重視した事業投資、設備投資を展開する。社会課題解決としては、取引先に脱炭素化に貢献する熱ソリューションを提供するなど気候変動への対応を進める。また、「人材獲得」「人材定着」「人材・組織開発」を軸に人的資本戦略の実行を進め、経営基盤を確立する。

2031年3月期の具体的な目標としては、財務目標とサステナビリティ目標を設定した。財務目標は、売上高2,400億円(2024年3月期1,441億円)、ROS(営業利益ベース)12%(同9.6%)、ROIC10%(同9.1%)、海外売上高比率50%(同29.8%)とし、持続的な成長を推進する。サステナビリティ目標は、気候変動対応関連においては、2023年3月期のCO<sub>2</sub>排出量138千トン50%削減、グリーン原料の使用比率20%(2024年3月期10%)をKPIとする。人的資本戦略関連においては、経営戦略に即した人材・組織開発、ダイバーシティ&インクルージョンの確立、働きやすい職場環境の創造を目標とする。



出所：決算説明会資料より掲載

## 中長期の成長戦略

目標に向けた財務・資本戦略として、2025年3月期からの7ヶ年累計で1,280億円の積極的な設備投資と事業投資を実施する。資金は売上高・利益の拡大により7ヶ年累計で1,500億円のキャッシュ・フローを創出するほか、440億円を外部調達するが、有利子負債/EBITDA倍率は1.9倍と健全性は維持する戦略である。さらに配当性向40%を目標とした株主還元の実現を図る。

## 2. 第6次中期経営計画の概要

第6次中期経営計画は、「ビジョン2030」実現に向けたマイルストーンとして、持続的成長に必要な組織能力の強化を図り、財務目標達成とサステナブルな企業に向けたステップを踏む。主要取引先の高炉休止などの影響が一定の業績低下要因となるが、海外ビジネスをはじめとした事業拡大とコストダウンなどの取り組みによりカバーし、売上・利益ともに拡大する計画だ。2027年3月期の財務目標として、売上高は2024年3月期比24.8%増の1,800億円、ROS（営業利益ベース）11%、ROIC10%、海外売上高比率45%を掲げる。同社によれば、2027年3月期の売上高には、計画公表時点で検討中のM&A・JVのうち、本中期経営計画期間中に実現する可能性の高い案件を含んでいるという。一方、サステナビリティ目標については、「ビジョン2030」で設定した目標について中期経営計画期間中に諸施策の検討を行う考えで、マイルストーンとしての2027年3月期の目標は現時点では設定していない。

財務目標の達成に向けては、ROIC経営を徹底し、既存事業における経営資源の配分見直し、3ヶ年累計410億円の積極的な成長投資を進め、資本コスト（同社のコストは6.5%）を上回る効果を発現する計画である。投資効率を重視した経営で“稼ぐ力”を創出・強化することでセクター戦略の深化を図り、企業価値の最大化を目指す。3ヶ年累計で500億円のキャッシュ・フローを創出するほか、200億円の外部調達を行い、この資金を再投資と株主への還元140億円や増加運転資金に充てる計画だ。

## 第6次中期経営計画におけるセクター戦略の進化

### 3. 第6次中期経営計画の重点方針と進捗

第6次中期経営計画においては、セクター戦略の深化、生産基盤の整備、グローバル展開の加速、サステナビリティ経営の推進の4項目を重点方針とする。

#### (1) セクター戦略の深化

各セクターは、「セクタービジョン」に基づき各セクター戦略を深化する計画である。なお、セクター別に設定している売上高・営業利益・EBITDA・ROIC目標値には、計画公表時点で検討中のM&A・JV未公表のM&A、JVは含んでいない。

## 中長期の成長戦略

**a) 耐火物セクター**

「サステナビリティ課題への技術対応力の強化（新製鉄法への対応ほか）」「非鉄鋼業界（非鉄・工業炉など）に向けた販売拡大による国内事業規模の維持」「海外向け拡販と M&A の推進」をセクタービジョンとする。国内市場におけるセクター戦略は、国内粗鋼生産量が漸減の傾向にあるため、非鉄鋼業（非鉄・工業炉など）へ業容を拡大するとともに、サステナビリティへの対応を強化する。業界では耐火物と断熱材の両方の事業を行う事業者がほかになく、同社グループ独自の強みである。両製品の技術融合による省エネ性能を向上した製品の開発、使用後耐火物のリサイクル原料化により産業廃棄物と新規原料製造時に発生する CO<sub>2</sub> 発生量の削減、熱ロス低減対策となる炉の設計と築炉技術の開発、交換頻度の少ない装置の提供などを、セクター間の協業により推進する。2023 年 4 月には米国 Allied Mineral Products 社と国内のアルミニウム業界向け不定形耐火物の独占販売契約を結んだ。同社の競争力のある豊富な製品群を生かして拡販に取り組む。また、国内高炉メーカーも大型電炉、水素還元製鉄など CO<sub>2</sub> 発生量を削減する新しい製鉄法を検討しており、こうした製法に対応した製品のラインナップ拡充、Green Refractory の浸透を図る。

海外市場におけるセクター戦略は、技術力やグローバル拠点を持つ強みを最大限発揮し、機能性耐火物、モールドパウダーなどの拡販、M&A によりグループ入りした SRB 社製品の北米への販売などを展開していく。また、M&A・JV による現地製造、これによる事業ポートフォリオ拡大を目指す。2024 年 4 月にはインドネシアに現地合弁会社 SRP を設立し、同年 7 月より不定形耐火物の製造品目を増やして販売を開始している。中国では、高品質のモールドパウダー製品をアジア市場に提供してきた遼寧品川和豊において、付加価値の高い連続鑄造用機能性耐火物（ノズル）の事業化を決定し、2026 年 3 月期末までに新工場稼働及び機能性耐火物（ノズル）の製造販売を開始する計画を進めている。2024 年 8 月には、中国で製造した耐火物製品の海外市場への拡販を図るため、遼寧品川和豊のほかに連続鑄造用モールドパウダーの製造・販売を行っている瀋陽品川冶金、製鉄設備用マグネシアカーボンレンガの製造・販売を行っている済南魯東耐火と有機的に連携し、新たな販売支援や事業戦略の立案・実行を担う現地法人「山東品川耐火材料有限公司」（100% 子会社）を新設した。

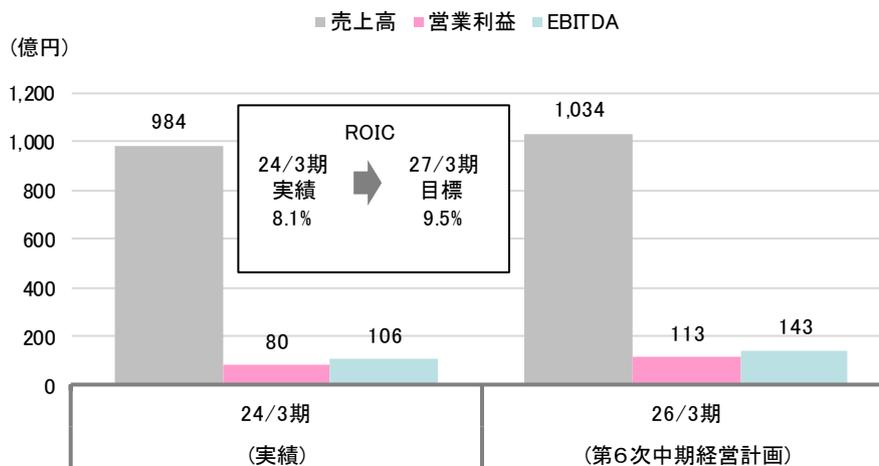
同年 10 月には定形耐火物及び不定形耐火物の製造・販売・施工の事業拠点を欧州に持ち、中東・アフリカ・東南アジアにもネットワークを展開するオランダ Gouda を買収した。Gouda の石油化学・エネルギー業界や非鉄金属業界向けの製品群及びマーケットは、同社グループの既存の製品群や顧客層を補完するものであり、技術共有や相互の製品群を活用した幅広い販売活動などにより多面的なシナジー効果の発現、新たな地域・顧客マーケットへの事業展開が可能となった。既に、イソライト工業が入り込めていない欧州・中東地域の非鉄、石油化学業界への断熱材販売、同社及びグループ会社が外部企業から仕入れている定形耐火物を Gouda からの内部仕入れに切り替えるなどの検討をしており、グループ全体でのシナジーは相当大きくなる見通しだ。また、Gouda の買収額は 237 億円と大きく、2023 年 12 月期の純資産約 32 億円を前提としたのれんの償却費用は、確定前の現段階において同社では年間 20 億円程度と見積もっている。一方、EBITDA は 25 億円～30 億円は見込まれ、さらにシナジー効果でグループ全体の利益はさらに増加するであろうと同社では自信をのぞかせている。

中長期の成長戦略

リサイクル原料を活用した Green Refractory については、まずセメント業界に提案・展開中である。従来、セメント製造の回転式窯であるセメントキルンに使用されるマグネシア・スピネル質れんがは、使用後に廃棄処分されてきた。同社はその使用後れんがをリサイクル原料とするための管理徹底と、リサイクル原料を含めた製品粒度構成の最適化による再活用技術（特許取得済）を確立した。同社の優位性は、自社製品だけでなく他社製品も含めた使用後のれんがをリサイクル原料化できることだ。新規に採掘・加工された原料の使用比率を減少させることで、原料製造時に発生する CO<sub>2</sub> 排出量削減に寄与する。繰り返し再原料化を行うことで、原料のリソースとしての安定供給が可能となる。セメントメーカーの上流 Scope3 を含めたサプライチェーンにおける GHG 排出量削減に寄与する。今後はセメント業界のみならず、耐火物を使用するすべての業界に向け展開する考えだ。海外では、リサイクル原料化のビジネスを既に確立している企業もある。このリサイクル原料化したものを含むグリーン原料の使用比率（同社単体）は、2023 年度には 10% 程度であったが、2030 年度に 20% まで引き上げる目標を設定している。

2027 年 3 月期の売上高は 1,034 億円（2024 年 3 月期比 5.1% 増）、営業利益は 113 億円（同 41.3% 増）、EBITDA は 143 億円（同 34.9% 増）、ROIC は 9.5%（同 1.4 ポイント上昇）を目標とする。

耐火物セクターの目標数値



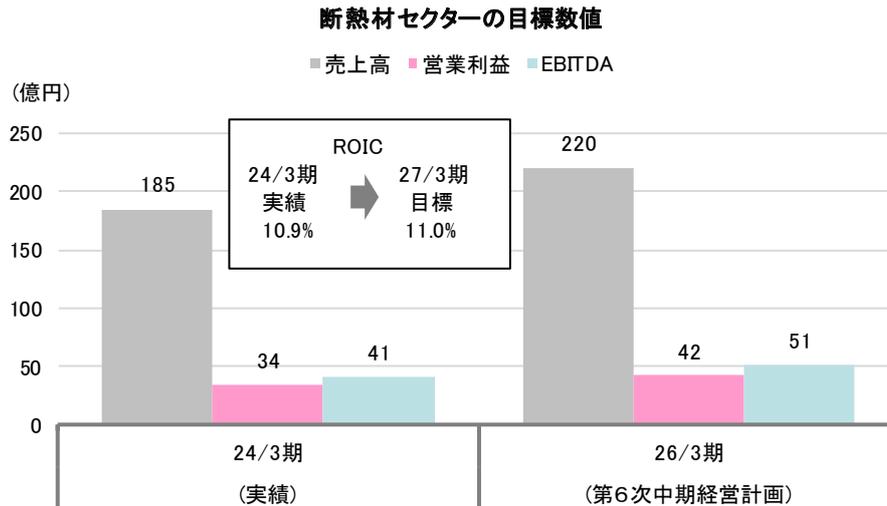
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

b) 断熱材セクター

「環境負荷を低減する断熱製品のグローバル供給」「成長市場（半導体製造装置業界など）向け拡販に対応する技術開発力の強化」「積極的な M&A の推進」をセクタービジョンとする。セクター戦略は、脱炭素、省力化、合理化、IT 化などへの投資を積極的に展開する。3 ヶ年累計で 54 億円の設備投資を行い、生産基盤を強化する。次に、今後の成長が期待できる半導体製造装置業界や燃料電池（リチウム、NAS 電池）用の部材、断熱性に加えて耐火性も兼ね備えた建築用不燃材などを拡販する。既にイソライト工業の耐熱性断熱ファイバーブランケットは、建築用エキスパンションジョイント（建物や構造物の間に設置される伸縮継手）耐火帯用製品として国内公共スタジアムなどに採用予定であり、鉄骨柱の表面仕上げ材である木材の裏の耐火材としても 2025 年 1 月には認定される予定である。そのほか、コア事業となる耐火断熱れんが及びセラミックファイバーの製造販売の持続的成長、成長分野での拡販、海外向けの拡販を強化し、年 5% の持続的な成長を目指す。

## 中長期の成長戦略

2027年3月期の売上高は220億円(2024年3月期比18.9%増)、営業利益は42億円(同23.5%増)、EBITDAは51億円(同24.4%増)、ROICは11.0%(同0.1ポイント上昇)を目標とする。ROICは、持続的成長に向けた投資を拡大するため横ばいを見込む。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 先端機材セクター、エンジニアリングセクター、各セクターのビジョン

### c) 先端機材セクター (旧セラミックスセクター)

「金属代替品としての構造材料から、先端産業における機能性材料への軸足移行」「技術開発力と生産能力の拡充」「M&AやJVによる事業拡大」をセクタービジョンとする。ファインセラミックスや無機塗料・無機接着剤など「高付加価値」に属する製品を取り扱っている。主力製品であるファインセラミックスは、金属や樹脂などの素材と比べて耐熱性・耐食性や機械的強度などで優れ、半導体・自動車・産業用機械など幅広い分野で使用されており、軽量素材などとしても今後需要がさらに伸びることが期待される。生産能力の増強、競争力強化や事業規模の拡大が重要な課題となる。米国で高性能ポンプの需要が増加しており、セラミック部材の増産対応中である。無機塗料・無機接着剤は、主力の事業である耐火物研究の成果を応用しており、有機物を含む通常の塗料・接着剤では実現できない耐熱性・電気絶縁性・耐候性や離型性が特長である。足元では加工工程の移設、自動加工機導入、設備更新など設備投資を積極的に進め生産能力を拡大している。

品川リファクトリーズ | 2025年1月15日(水)  
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

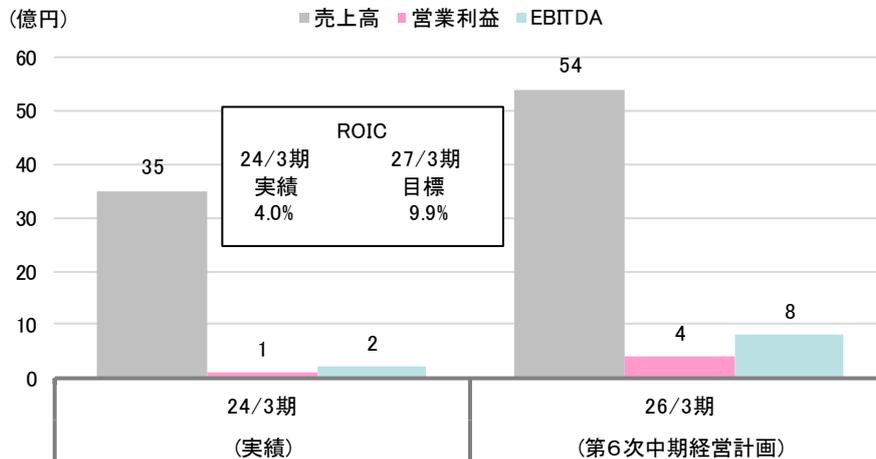
中長期の成長戦略

また、新しい成長分野として、半導体製造装置向け部材、航空機向け関連製品や特殊蒸着材、航空宇宙業界向け特殊耐熱セラミックス、リチウムイオン電池向けの耐摩耗部材・溶湯部材、高機能金属製造用ファインセラミックスノズル、高機能ファインセラミック塗料・接着剤、鉄鋼向け窒化ケイ素ロールなどの市場参入・拡販、製品ラインナップの拡充、外部技術の導入・組織強化による規模の拡大を図る。第6次中期経営計画期間は半導体製造装置分野を主要ターゲットとして本格参入するとともに、第7次中期経営計画期間での本格参入を狙う航空宇宙・エネルギー関連などの製品開発強化と生産基盤整備期と位置付けている。その生産基盤強化と生産能力の拡大を目的に、加工設備・検査装置の増設、最新鋭設備の導入による品質向上、用地確保による新ライン建設など第6次中期経営計画期間では総額約30億円の設備投資を進めることとした。そのほか、高機能金属製造用ファインセラミックスノズル、高機能ファインセラミック塗料・接着剤などは既に販売を開始しており、窒化ケイ素ロールは第6次中期経営計画期間中に開発の完了を予定する。

M&A、JVによる事業ポートフォリオの拡大も目指し、2024年3月には半導体製造装置の組み立てを主な事業とするコムイノベーションを買収したが、品川ファインセラミックスとの緊密な技術連携により半導体製造装置市場向けファインセラミックス製品の開発強化に取り組んでいる。

2027年3月期の売上高は54億円(2024年3月期比54.3%増)、営業利益は4億円、EBITDAは8億円とそれぞれ2024年3月期の4倍、ROICは9.9%(同5.9ポイント上昇)を目標とし、各セクターの中で特に成長を期待している。

先端機材セクターの目標数値



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

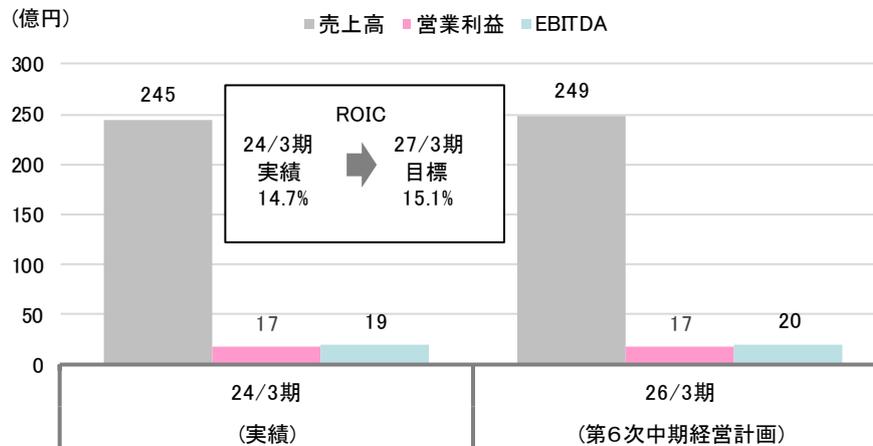
中長期の成長戦略

d) エンジニアリングセクター

「カーボンニュートラル案件の確実な受注」「成長が見込まれる工業炉分野（非鉄、半導体関連）への積極参入」「工事対応力の強化（新技術の開発、工事体制の見直し、M&Aの推進）」をセクタービジョンとする。エンジニアリングセクターは、近年の国内粗鋼生産の縮小やカーボンニュートラルの加速などにより経営環境が大きく変わろうとしている。既存分野への対応に加え、今後の成長分野を見据えた新事業創出への挑戦が重要な課題と同社は認識している。高炉メーカーが進めるスタンプチャージコークス炉の新設、カーボンリサイクル小型試験高炉建設、高品質鋼材製造小型試験電気炉建設などカーボンニュートラル開発案件については、取引先の検討段階から参画し、技術の蓄積と確実な受注につなげる戦略だ。カーボン焼成炉など工業炉分野については、成長分野として人材を投入し受注拡大を目指す。既存分野においても、新たな施工技術・点検技術の導入・開発により働き方改革と作業効率を推進する。現在、次世代セメントレス吹付技術（SIG）の開発、小型ドローンを活用した点検・測定技術の開発などを進めている。また、国内外での業務提携・M&Aを推進し、労働力を確保しながらシナジー効果を追求していく。

2027年3月期の売上高は249億円（2024年3月期比1.6%増）、営業利益は17億円、EBITDAは20億円とそれぞれ2024年3月期比横ばい、ROICは15.1%（同0.4ポイント上昇）を目標とする。

エンジニアリングセクターの目標数値



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 中長期の成長戦略

## 各セクターのビジョン

セクター名	セクター・ビジョン
耐火物	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サステナビリティ課題への技術的対応力の強化（新製鉄法への対応）</li> <li>・非鉄鋼業界（非鉄・工業炉等）に向けた販売拡大による国内事業規模の維持</li> <li>・海外向け拡販と M&amp;A の推進</li> </ul>
断熱材	<ul style="list-style-type: none"> <li>・環境負荷を低減する断熱製品のグローバル供給</li> <li>・成長市場（半導体製造装置業界等）向け拡販に対する技術開発力の強化</li> <li>・積極的な M&amp;A の推進</li> </ul>
先端機材	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金属代替品としての構造材料から、先端産業における機能性材料への軸足移行</li> <li>・技術開発力と生産能力の拡充</li> <li>・M&amp;A や JV による事業拡大</li> </ul>
エンジニアリング	<ul style="list-style-type: none"> <li>・カーボンニュートラル案件の確実な受注</li> <li>・成長が見込まれる工業炉分野（非鉄・半導体関連）への積極参入</li> <li>・工事対応力の強化（新技術の開発、工事体制の見直し、M&amp;A の推進）</li> </ul>

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 生産基盤の整備、グローバル展開、サステナビリティ経営の推進、人的資本戦略

### (2) 生産基盤の整備

東西の国内拠点を再編・統合し、国内拡販とグローバルマーケットにおける成長への生産基盤を整備する。西日本地区においては、不定形耐火物の競争力強化のため、生産拠点の集約（4 拠点→2 拠点）を進めており、その集約拠点として、赤穂工場に建設した最新鋭プラントが 2024 年 9 月より本格的な営業運転を開始した。2024 年度末を目途に、帝窯工場及び日生工場の生産を赤穂工場に集約完了させる。また、岡山工場のさらなる最適生産体制に向けた再構築を検討する。東日本地区においては、高炉各社の生産体制再編への対応として、湯本工場のプレキャストを除く不定形耐火物を鹿島工場と西日本地区の赤穂工場に集約した（2024 年 3 月完了）。さらに、海外ビジネスのマザー工場化も視野に入れた湯本工場の機能性耐火物の生産ライン最新鋭化も検討する。

### (3) グローバル展開の加速

海外事業においては、オーガニックな成長に加え、耐火物セクターを中心に新規 M&A・JV によるグローバル展開を加速する。2022 年 12 月に SRB（ブラジル）の耐火物事業、SSCA（米国）の耐摩耗性セラミックス事業を譲受したのに続いて、2024 年 4 月にインドネシアに合併で SRP を設立した。2014 年より SRI（インドネシア）を拠点に不定形耐火物を中心とした製品を提供してきたが、SRP の設立により不定形耐火物製品のラインナップの充実とサービスの向上を図る。2024 年 7 月より事業を開始しており、今後アセアン地域で事業を拡大する計画だ。また、2008 年より高品質のモールドパウダー製品を中国などアジア市場に提供してきた遼寧品川和豊において、付加価値の高い連続铸造用機能性耐火物（ノズル）の事業化を決定し、2026 年 3 月期末までに新工場稼働及び機能性耐火物（ノズル）の製造販売を開始する計画を進めている。

## 中長期の成長戦略

2024年10月には、オランダに定形耐火物及び不定形耐火物の2つの生産拠点、オランダ、ベルギー、ドイツ、スウェーデンにサービス拠点を有する Gouda を買収し、グローバル展開の加速に弾みをつけた。Gouda は、製造部門では非鉄金属業界及び石油化学・エネルギー業界向け、サービス部門では石油化学・エネルギー業界向けを中心にソリューションを提供しており、販売は欧州のみならず中東・アフリカ・東南アジアなどに幅広いネットワークを展開している。そのため、同社とは生産面、販売面において大きなシナジー効果の発現が見込まれる。

海外売上高は、第5次中期経営計画で急速に拡大したが、第6次中期経営計画期間は現地製造・現地販売の体制強化を推し進め、2027年3月期には海外売上高822億円、海外売上高比率45%を目指す。

**(4) サステナビリティ経営の推進**

同社においては、事業活動を通じた気候変動への取り組みを重要な成長戦略エレメントとして根付かせていく方針である。Scope1、2においては、LNGなどCO<sub>2</sub>排出量削減となる燃料への転換、太陽光発電の導入推進、不焼成製品の開発・販売強化による省エネルギーを促進している。Scope3の下流工程においては、低熱伝導製品の開発・販売強化のほか、耐火物技術、断熱材技術、築炉エンジニアリング技術の融合によるソリューション提供などにより、取引先の高温プロセスにおける熱ロス低減を推進する。使用後耐火物（従来はその多くを産業廃棄物として処理）の回収も強化し、取引先のカーボンニュートラルへの貢献を進める。さらに、Scope3の上流工程においては、2024年4月にリサイクル推進部を発足した。使用後耐火物の選別・加工技術の向上、Green Refractoryの開発・浸透などにより、サプライチェーンを通じたCO<sub>2</sub>排出量削減に貢献していく。

**(5) 人的資本戦略**

「人材獲得」「人材定着」「人材・組織開発」を軸とした経営基盤の確立を目指す。教育研修(階層別・専門研修など)の充実化、グローバルなグループ間交流の積極推進、企業理念をベースにした組織開発の展開などグローバル企業として経営戦略に即した人材・組織を開発する。ダイバーシティ採用の推進、コンプライアンス教育やハラスメント防止対策の充実など、多様な人材が十分に活躍できる企業文化を醸成するためダイバーシティ&インクルージョンを推進する。そして、フレックスタイム・テレワーク勤務制度の活用推進、育児・介護休業の取得促進、年次有給休暇の取得促進などワークライフバランスや個人の生活環境に応じた多様な働き方を支援し、働きやすい職場環境を創造する。2024年7月にはプロジェクトチームを組み、2025年の企業理念を再構築するタイミングを目標に人的資本戦略のアクションプランの策定を進めている。

## ■ 株主還元策

### 2025 年 3 月期より配当性向目標を 40% に引き上げ

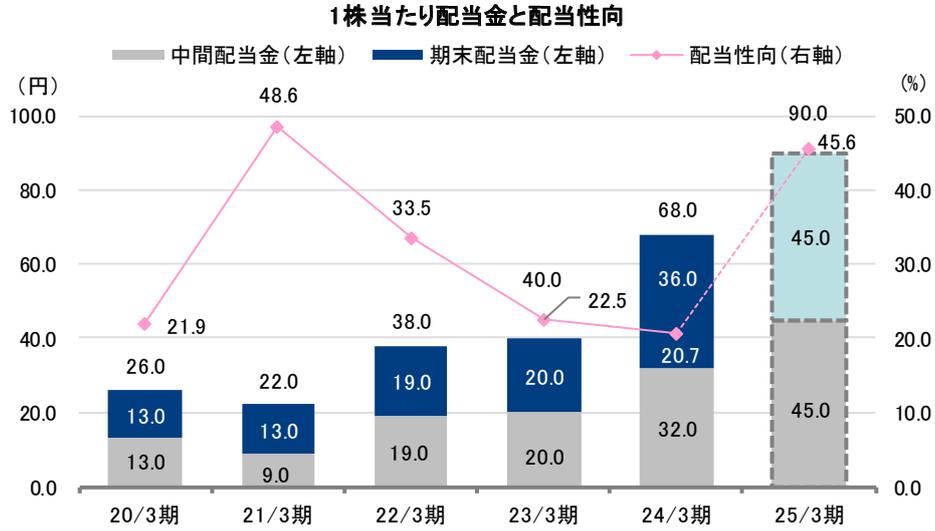
同社は、株主への安定した配当を確保しつつ将来の増配を心掛け、併せて企業体質の強化のため内部留保の充実を図ることを利益配分の基本方針としている。2024 年 3 月期は、2023 年 10 月 1 日に普通株式 1 株につき 5 株の割合で株式分割を行った。分割修正後の中間配当金は 1 株当たり 32.0 円（修正前 160 円）とし、期末配当金を 36.0 円（修正前 180 円）、年 68.0 円（修正前 340 円）とした。2023 年 3 月期の分割修正後の 1 株当たり配当金は 40.0 円（修正前 200 円）であり 28.0 円の増配となる。1 株当たり年間配当金は、第 5 次中期経営計画前の 2021 年 3 月期との比較では 3 倍強になる。

第 5 次中期経営計画より配当性向の基準を 20% から 30% に引き上げ、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の特別損失が発生したものの、1 株当たり配当金は当初計画どおりで配当性向は 33.5% となった。2023 年 3 月期は 22.5% と基準となる 30% を下回ったが、特別利益の固定資産売却益の影響を除外すると実質的におおむね 30% となった。2024 年 3 月期も 20.7% と基準の 30% を下回るが、固定資産売却益の影響額を除外すると実質的におおむね 30% となる。特別利益・損失の発生が配当性向を変動させるものの、配当政策に沿って安定配当と本業の利益拡大により増配を心掛けていることが見て取れる。さらに、株式市場の高騰を利用して政策株の売却を進め、得られた資金を活用して 2023 年 11 月から 2024 年 3 月末までに自己株式 1,220 千株、2,249 百万円を取得した。自己株式の取得も含めた総還元性向の観点から株主還元の充実を進めていく強い姿勢が窺える。

第 6 次中期経営計画においては、配当方針として配当性向の目標を 40% に引き上げることとした。一方、同社はキャッシュ・フローを M&A を含めた成長投資に優先的に振り向ける考えだ。また、のれんの償却の増加により利益が圧縮され配当性向を 40% としていても配当金の総額が変動することも想定されるが、基本的に利益還元の総額を維持すべく、キャッシュ・フローの状況を踏まえながら自己株式取得を機動的に行い、総還元性向の観点から持続的な利益還元の充実を図る方針だ。2025 年 3 月期は業績を下方修正したが、1 株当たり年間配当金は前期比 22.0 円増配の 90 円（中間 45.0 円、期末 45.0 円）を堅持し、配当性向は 45.6% を見込む。

品川リファクトリーズ | 2025年1月15日(水)  
5351 東証プライム市場・札証 | <https://www.shinagawa.co.jp/finance/>

株主還元策



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