

大同特殊鋼株式会社 (5471 JP)

半導体関連および産業機械関連の需要は FY24 後半の回復を見込む。

FY23 決算サマリー

大同特殊鋼 (5471) が 5 月 10 日に発表した FY23 通期決算は、売上高 581,287 百万円 (前年比 0.5%増)、営業利益 42,113 百万円 (前年比 10.4%減) となった。第 4 四半期単独では、売上高 142,924 百万円 (前年同期比 0.6%減/前四半期比 4.6%減)、営業利益 9,062 百万円 (同 2.9%減/同 35.5%減) であった。10 月 30 日時点での会社予想に比べ、FY23 売上高が 3.1%、営業利益が 10.4% 下回る結果となった。当期純利益は、政策保有株式の売却益 (26,696 百万円)、賃貸不動産の売却益 (7,047 百万円) 等により、過去最高益を更新した。

売上高未達の主因としては、産業機械関連の売上が第 4 四半期に回復しなかったことが挙げられる。第 4 四半期に売上数量が減少したのは、1) 能登半島地震の影響、2) OEM メーカーの不正問題、3) 日系 OEM メーカーの中国での自動車販売不振、などによる。

営業利益の推移をみると、第 3 四半期までは業績は好調で、第 3 四半期単独の営業利益が下期の営業利益目標の 50%を上回ったが、FY23 下期の営業利益は結果として会社予想を約 4,900 百万円 (17.5%減) 下回った。未達となった主因は、1) 売上数量及びグループ売上減、2) ニッケル市況の下落に伴い、評価損など約 2,000 百万円が下期に影響したこと、である。事業セグメント別でみると、最も下振れたのは機能材料・磁性材料事業であった。同事業は、半導体関連の受注減少や産業機械関連の需要低迷が続き、10 月 30 日に修正した会社予想に対し、売上高で 3.4%、営業利益で 24.0% 予想を下回った。下期営業利益は会社予想未達であったものの、上期の 19,003 百万円 (前年同期比 18.2%減) から 23,110 百万円 (同 2.7%減) へと改善した。下期の鋼材売上数量は前年同期比ほぼ横ばいの 54.3 万トン (前年同期比 0.4%減/前半期比 2.6%増) にとどまったものの、販売価格是正が営業利益の改善に寄与した。

大同特殊鋼 (5471 JP): 業績サマリー

(百万円)	FY23				対通期 (予) (%)
	上期	通期	YoY (%)	通期(予)	
鋼材売上数量 (単位: トン)	529,000	1,072,000	-1.2	1,076,000	-0.4
売上高	288,594	581,287	0.5	600,000	-3.1
売上原価	240,953	479,772	0.7	N/A	N/A
原価率 (%)	83.5	82.5	+0.2ppt	N/A	N/A
売上総利益	47,640	101,515	-0.8	N/A	N/A
GPM (%)	16.5	17.5	-0.2ppt	N/A	N/A
販管費	28,637	59,401	7.3	N/A	N/A
販管費率 (%)	9.9	10.2	+0.6ppt	N/A	N/A
営業利益	19,003	42,113	-10.4	47,000	-10.4
OPM (%)	6.6	7.2	-0.9ppt	7.8	-0.6ppt
経常利益	21,083	45,031	-6.4	48,500	-7.2
特別損益	-2,680	28,529	2,198.9	N/A	N/A
法人税など	-5,941	-21,238	95.4	N/A	N/A
当期利益	11,465	49,759	36.6	32,000	55.5

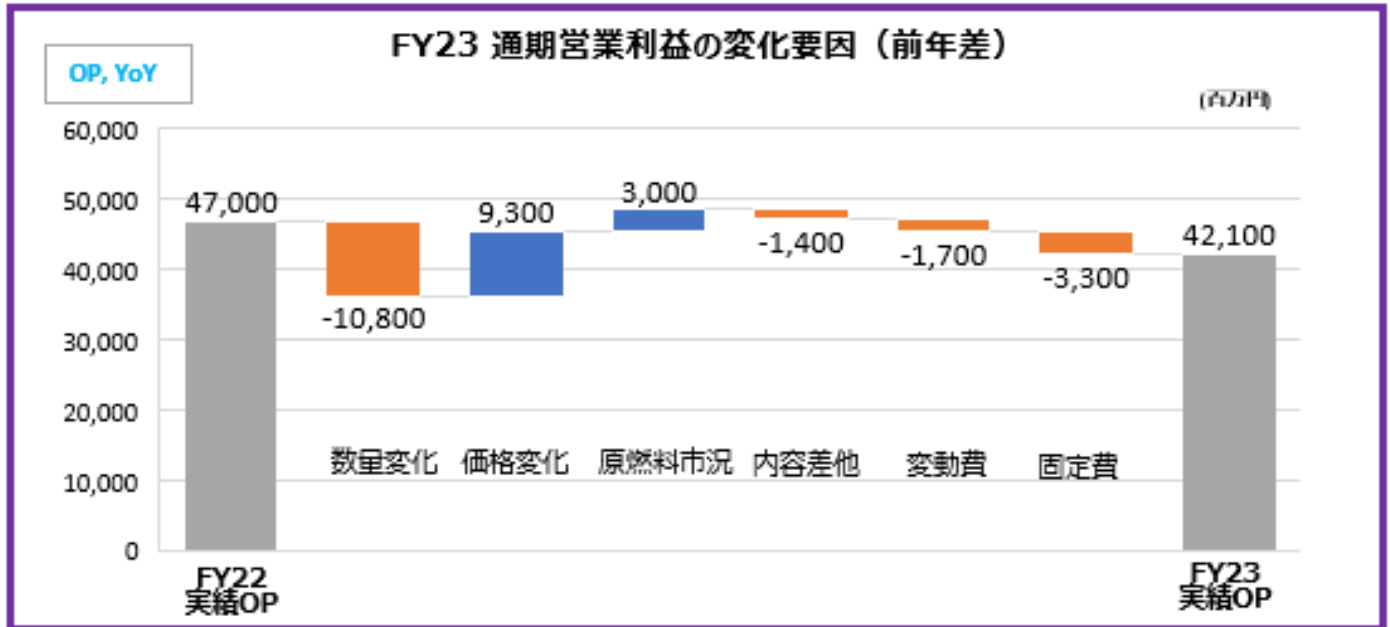
Source: Nippon-IBR based on Daido Steel's earnings results presentation materials

* 親会社株主に帰属する当期利益

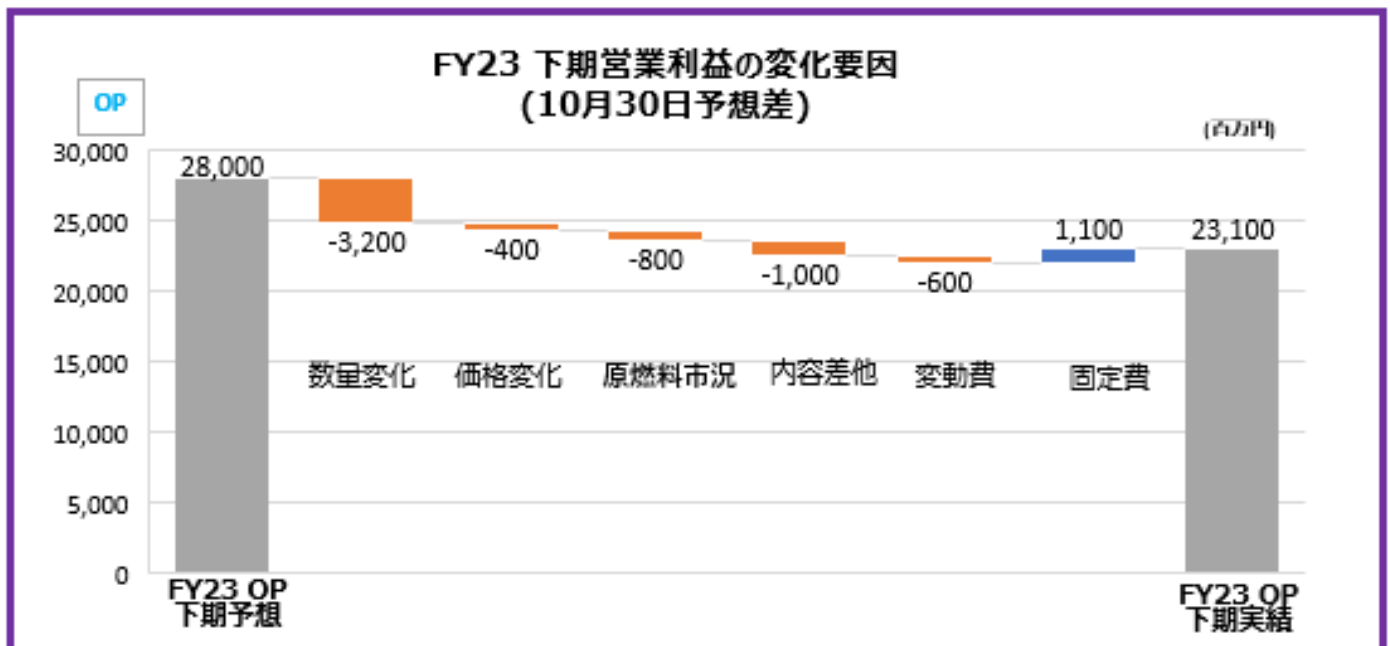
エグゼクティブサマリー

- 大同特殊鋼 (5471) が 5 月 10 日に発表した FY23 通期決算は、売上高 581,287 百万円 (前年比 0.5%増)、営業利益 42,113 百万円 (前期比 10.4%減) となった。第 4 四半期単独では、売上高 142,924 百万円 (前年同期比 0.6%減/前四半期比 4.6%減)、営業利益 9,062 百万円 (同 2.9%減/同 35.5%減) であった。
- FY23 営業利益は前期比 4,872 百万円減 (前年比 10.4%減) となったが、その最大の要因は、前述の半導体関連および産業機械関連の需要低迷を受けステンレス鋼が弱含み、鋼材の売上数量が減少したことによる減益 (前年比約 10,800 百万円) によるものである。
- 同社は FY24 から国際財務報告基準 (IFRS) を会計基準に適用する。同社は FY24 上期売上高 290,000 百万円、営業利益 22,000 百万円、FY24 通期は売上高 600,000 百万円、営業利益 48,000 百万円と予想している。会計基準の変更により、前年比は記載していない。日本基準では、FY24 の営業利益は売上高 600,000 百万円 (前年比 3.2%増)、営業利益 50,000 百万円 (同 18.7%増) と見ている。
- FY24 業績の前提は以下の通り: 1) 自動車生産は実需に見合った水準になること、2) 産業機械関連の需要は下期以降回復すること、3) 半導体関連需要は引き続き低調だが、急激に勢いを取り戻す可能性があること、4) 世界的な地政学的問題による若干のマイナス影響があること、である。
- 同社は株主還元方針として年間配当性向 30%を維持している。
- 同社の資本政策の中心は、1) 設備投資を含む戦略的成長投資、2) カーボニュートラルに向けた投資、および 3) 配当金の 3 つとなる。

FY23 営業利益は前年比 4,872 百万円減（前年比 10.4%減）となったが、その最大の要因は、前述の半導体関連および産業機械関連の需要低迷を受けステンレス鋼が弱含み、鋼材の売上数量が減少したことによる減益（同 約 10,800 百万円）である。また、利益率の高い自由鍛造品やエンジニアリング事業は改善したものの、ステンレス構成変化や工具鋼の売上減少による売上構成比の変化により前年比約 1,400 百万円の減益となった。これらの減益は、販売価格の是正（前年比 9,300 百万円増）、および鉄スクラップ、ニッケルを中心とした原料価格の低下（同 3,000 百万円増）により相殺された。



Source: Nippon-IBR based on FY23 Earning Results Materials published by Daido Steel



Source: Nippon-IBR based on FY23 Earning Results Materials published by Daido Steel

FY23 セグメント別業績

同社の主要 3 セグメントの FY23 の業績は以下の通りである。

1. 特殊鋼鋼材

[FY23 売上高 219,021 百万円 (前年比 2.0%増) / 営業利益 14,797 百万円 (同 51.4%増) / 営業利益率 6.8% (同+2.3pt 増)]

特殊鋼鋼材セグメントは、売上高 219,021 百万円 (前年比 2.0%増)、営業利益 14,797 百万円 (同 51.4%増) となった。鋼材の売上数量は前年比 1.2%減となったが、燃料等の高騰に対応した販売価格の是正が浸透し、増収となった。営業利益は前年比 51.4%増の大幅増益 (14,797 百万円) となったが、これは、1) 半導体供給制約の緩和により自動車向け数量が増加した、2) 燃料費等の高騰を反映した販売価格の是正が 1 年を通して寄与した、ことによる。その結果、営業利益率は 6.8% (前年比 2.3pt 増) と改善した。営業利益は会社予想を 9.6% (約 1,300 百万円) 上回り、その要因は、1) 電力コストを意識した効率生産のため一時的に在庫を積み増したことで固定費負担が減少したこと、2) グループ会社での為替予約による為替差益を得たこと、である。

第 4 四半期単独では、売上高 51,518 百万円 (前年同期比 2.0%減/前四半期比 12.1%減)、営業利益 2,560 百万円 (同 103.2%増/同 56.7%減) となり、その結果営業利益率は 5.0% (同 2.6pt 増/同 5.1pt 減) となった。前四半期比の減益は、1) 能登半島地震、2) 日系 OEM メーカーの不正問題、3) 日系 OEM メーカーの中国での販売不振、など自動車業界に影響した特殊なマイナス要因による。

2. 機能材料・磁性材料

[FY23 売上高 202,832 百万円 (前年比 7.7%減) / 営業利益 14,432 百万円 (同 40.6%減) / 営業利益率 7.1% (同 4.0pt 減)]

機能材料・磁性材料の FY23 売上高は 202,832 百万円 (前年比 7.7%減)、営業利益は 14,432 百万円 (同 40.6%減) となり、その結果営業利益率は 7.1% (同 4.0pt 減) に低下した。減収となった要因は、1) 半導体関連のステンレス鋼受注が在庫調整の遅れにより減少したこと、2) 産業機械関連の受注がサプライチェーンの在庫調整の長期化により低迷したこと、などである。売上数量の減少は、燃料費高騰に対応する販売価格は正では相殺できなかった。同社は、産業機械関連の需要回復を第 4 四半期からと見込んでいたが、需要低迷は第 4 四半期も続き、その結果 FY23 のセグメント業績は、売上高で 3.4%、営業利益で 24.0%、会社予想を下回った。売上数量の減少は、会社予想比で約 2,200 百万円の減益要因となった。半導体向け出荷数量の減少も売上構成を悪化させた。さらに、ニッケル価格が 2023 年 4 月 23 日の 10 ドル/ポンドから徐々に下落し、2024 年 3 月 24 日には約 7.7 ドル/ポンドまで下落したため、一時的な在庫の再評価につながった。

第 4 四半期単独の売上高は 49,736 百万円 (前年同期比 5.2%減/前四半期比 1.5%減)、営業利益は 3,195 百万円 (同 24.9%減/同 23.4%減)、営業利益率は 6.4% (同 1.7pt 減/同 1.9pt 減) となった。

ステンレス鋼は、センサーや燃料噴射装置などの高度加工の自動車部品向けである。これらの自動車部品向けのステンレス鋼は、最終ユーザーに納入されるまでのバリューチェーンが長いこと、在庫調整の影響が遅れて出る傾向がある。同社は、半導体製造装置向け需要は、シリコンサイクルが下降局面となったことを受けて FY23 に減少に転じると予想していた。従って、セグメント減益の主因はむしろ、産業機械向けステンレス鋼の在庫調整が長期化していることにある。同社は当面の間、産業機械関連の需要動向に慎重な見方を維持し、回復は FY24 下期以降になると想定している。

3. 自動車部品・産業機械部品

[FY23 売上高 105,633 百万円 (前年比 4.3%増) / 営業利益 7,539 百万円 (同 8.3%減) / 営業利益率 7.1% (同 1.0pt 減)]

自動車部品・産業機械部品は売上高 105,633 百万円 (前年比 4.3%増)、営業利益 7,539 百万円 (同 8.3%減) となった。自由鍛造品のような高合金製品の売上は、第 1 四半期に渋川工場の生産能力不足に影響を受けたが、第 2 四半期には問題は解決した。その結果、セグメントの内容構成は良化し、セグメントの営業利益率は第 1 四半期の 2.2%から第 2 四半期の 7.5%、第 3 四半期の 9.6%に上昇した。しかし、第 4 四半期には出荷内容構成により 8.7%に再び低下した。これにより、FY23 売上高は 7.3%、営業利益は 24.6%、会社予想を下回った。また、エネルギー、航空機、石油・ガス業界向けの自由鍛造品の需要は堅調に推移した一方、子会社の大同キャスティングス (非上場) が製造する鋳造品は業績が低迷した。

第 4 四半期単独では、売上高 27,351 百万円 (前年同期比 5.2%増/前四半期比 1.8%増)、営業利益 2,379 百万円 (同 3.3%増/同 7.9%減) となり、営業利益率は 8.7% (同 0.2pt 減 / 同 0.9pt 減) となった。

大同特殊鋼 (5471 JP): セグメント別売上高、営業利益、営業利益率 (累計)

(百万円)		FY22		FY23				
		上期	通期	上期	通期	YoY (%)	FY (予)	対通期 (予)(%)
特殊鋼鋼材	売上高	102,740	214,770	108,904	219,021	2.0	227,000	-3.5
	営業利益	4,223	9,771	6,322	14,797	51.4	13,500	9.6
	OPM (%)	4.1	4.5	5.8	6.8	+2.3ppt	5.9	+0.9ppt
機能材料・磁性材料	売上高	109,566	219,724	102,609	202,832	-7.7	210,000	-3.4
	営業利益	13,437	24,286	7,066	14,432	-40.6	19,000	-24.0
	OPM (%)	12.3	11.1	6.9	7.1	-4.0ppt	9.0	-1.9ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	49,485	101,232	51,402	105,633	4.3	114,000	-7.3
	営業利益	3,362	8,217	2,576	7,539	-8.3	10,000	-24.6
	OPM (%)	6.8	8.1	5.0	7.1	-1.0ppt	8.8	-1.7ppt
エンジニアリング	売上高	8,336	18,956	11,014	23,117	22.0	23,000	0.5
	営業利益	412	1,425	1,066	2,424	70.1	1,500	61.6
	OPM (%)	4.9	7.5	9.7	10.5	+3.0ppt	6.5	+4.0ppt
流通・サービス	売上高	11,727	23,881	14,662	30,681	28.5	26,000	18.0
	営業利益	1,816	3,293	1,951	2,900	-11.9	3,000	-3.3
	OPM (%)	15.5	13.8	13.3	9.5	-4.3ppt	11.5	-2.0ppt
合計	売上高	281,857	578,564	288,594	581,287	0.5	600,000	-3.1
	営業利益	23,225	46,986	19,003	42,113	-10.4	47,000	-10.4
	OPM (%)	8.2	8.1	6.6	7.2	-0.9ppt	7.8	-0.6ppt

Source: Nippon-IBR based on FY23 Earnings Results Materials published by Daido Steel
合計額はセグメント間取引調整後

大同特殊鋼 (5471 JP): セグメント別売上高、営業利益、営業利益率 (四半期ベース)

(百万円)		FY22				FY23				YoY (%)	QoQ (%)
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
特殊鋼鋼材	売上高	50,591	52,149	59,463	52,567	55,333	53,571	58,599	51,518	-2.0	-12.1
	営業利益	135	4,088	4,288	1,260	2,732	3,590	5,915	2,560	103.2	-56.7
	OPM (%)	0.3	7.8	7.2	2.4	4.9	6.7	10.1	5.0	+2.6ppt	-5.1ppt
機能材料・磁性材料	売上高	54,431	55,135	57,687	52,471	51,252	51,357	50,487	49,736	-5.2	-1.5
	営業利益	7,507	5,930	6,597	4,252	3,331	3,735	4,171	3,195	-24.9	-23.4
	OPM (%)	13.8	10.8	11.4	8.1	6.5	7.3	8.3	6.4	-1.7ppt	-1.9ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	23,828	25,657	25,745	26,002	24,082	27,320	26,880	27,351	5.2	1.8
	営業利益	1,758	1,604	2,551	2,304	529	2,047	2,584	2,379	3.3	-7.9
	OPM (%)	7.4	6.3	9.9	8.9	2.2	7.5	9.6	8.7	-0.2ppt	-0.9ppt
エンジニアリング	売上高	3,778	4,558	5,208	5,412	5,022	5,992	6,091	6,012	11.1	-1.3
	営業利益	-65	477	266	747	500	566	700	658	-11.9	-6.0
	OPM (%)	n/a	10.5	5.1	13.8	10.0	9.4	11.5	10.9	-2.9ppt	-0.6ppt
流通・サービス	売上高	5,051	6,676	4,766	7,388	6,248	8,414	7,713	8,306	12.4	7.7
	営業利益	883	933	686	791	881	1,070	703	246	-68.9	-65.0
	OPM (%)	17.5	14.0	14.4	10.7	14.1	12.7	9.1	3.0	-7.7ppt	-6.1ppt
合計	売上高	137,682	144,175	152,869	143,838	141,938	146,656	149,769	142,924	-0.6	-4.6
	営業利益	10,190	13,035	14,429	9,332	7,979	11,024	14,048	9,062	-2.9	-35.5
	OPM (%)	7.4	9.0	9.4	6.5	5.6	7.5	9.4	6.3	-0.2ppt	-3.1ppt

Source: Nippon-IBR based on FY22 & FY23 Earnings Results Materials published by Daido Steel

FY24 通期予想

同社は FY24 から国際財務報告基準 (IFRS) を会計基準に適用する。基準変更により、営業利益は約 2,000 百万円のマイナスとなるが、FY24 業績予想にすでに織り込まれている。同社は FY24 上期売上高 290,000 百万円、営業利益 22,000 百万円、FY24 通期売上高 600,000 百万円、営業利益 48,000 百万円を予想している。会計基準の変更により、前年比は開示されていない。同社は株主還元方針として年間配当性向 30%を維持している。FY24 の年間配当は一株あたり 47 円 (2024 年 1 月 1 日付で 1:5 の株式分割実施後)、配当性向 30.4%を予定している。

同社の FY24 の事業環境の認識は以下の通りである。

1. 自動車生産は、半導体を中心とした部品供給不足の緩和による増加が一巡し、実需に見合った水準になることが想定される。
2. 産業機械関連の需要は FY24 後半にかけて緩やかな回復が期待される。
3. FY23 に低迷した半導体関連需要は、FY24 に急激に立ち上がる可能性もある。
4. ウクライナ情勢、中東情勢の緊迫化による物価上昇やサプライチェーンの混乱など、世界景気押し下げリスクを内包した経営環境である。

大同特殊鋼 (5471 JP): 業績サマリー

(百万円)	FY22		FY23		FY24 (IFRS)	
	上期	通期	上期	通期	上期(予)	通期(予)
鋼材売上数量 (単位:トン)	540,000	1,085,000	529,000	1,072,000	526,000	1,080,000
売上高	281,857	578,564	288,594	581,287	290,000	600,000
売上原価	230,921	476,224	240,953	479,772	N/A	N/A
原価率 (%)	81.9	82.3	83.5	82.5	N/A	N/A
売上総利益	50,935	102,340	47,640	101,515	N/A	N/A
GPM (%)	18.1	17.7	16.5	17.5	N/A	N/A
販管費	27,710	55,353	28,637	59,401	N/A	N/A
販管費率 (%)	9.8	9.6	9.9	10.2	N/A	N/A
営業利益	23,225	46,986	19,003	42,113	22,000	48,000
OPM (%)	8.2	8.1	6.6	7.2	7.6	8.0
経常利益 / 税引前利益 (IFRS)	24,092	48,122	21,083	45,031	23,000	50,000
特別損益	-407	1,241	-2,680	28,529	N/A	N/A
法人税など	-4,225	-10,867	-5,941	-21,238	N/A	N/A
当期利益	18,294	36,438	11,465	49,759	15,000	33,000

Source: Nippon-IBR based on Daido Steel's earnings results presentation materials

* 親会社株主に帰属する当期利益

原燃料市況の前提

			FY20	FY21	FY22	FY23	FY24
			実績	実績	実績	実績	計画前提
鉄スクラップ	H2	¥000/t	24.9	47.6	46.3	43.7	47.5
	Factory Bundle		28.9	53.9	50.7	47.9	52.0
ニッケル	LME	\$/Lb	6.8	9.3	11.6	8.7	7.5
原油	ドバイ	\$/bbl	45.8	76.6	90.3	81.3	85.0
為替レート	TTM	¥/\$	107.1	113.4	135.5	144.6	150.0

Source: Daido Steel FY20~FY23 Earnings Results Tanshin

同社は、6 月 6 日に公表予定の新中期目標の達成に向け、FY24 業績予想の達成と成長戦略の推進を図るため、以下の基本方針を掲げている。

- インフレ圧力の高まる環境下で、着実なコスト圧縮、労働生産性の改善および販売価格戦略を遂行する。
- 経営環境変化へ柔軟に対応した事業運営を実施する。また、物価高騰下における適正な棚卸資産管理などのキャッシュフロー改善施策を継続する。

- 戦略製品の需要増加のタイミングを見極め、設備投資を適時実行する。中長期的な事業ポートフォリオ改革を推進していく。半導体製造装置向けステンレス鋼について、急激な需要増加も見据え柔軟に生産対応を行っていく。

FY24 の営業利益は、前年比で約 7,900 百万円増（前年比 18.9%増）（日本基準）となる見込みである。その要因としては：1) ステンレス鋼を中心とした鋼材の売上数量増加（前年比 11,400 百万円増）、2) 原材料・エネルギーコストの変動（同 4,500 百万円増、鉄スクラップ 同 3,000 百万円減、ニッケル等合金 同 6,500 百万円増、エネルギー・資材 同 1,000 百万円増）、3) 売上構成の改善 同 5,100 百万円増（内訳は、自由鍛造品の売上増加、ステンレスの売上構成変化、工具鋼の売上増加。）一方、マイナス要因としては、1) 価格変動の影響（同 8,400 百万円減）、2) 固定費の増加（給与、賞与および外注労務費、安定稼働のための設備保全のための費用 同 4,800 百万円減）が挙げられる。

FY24 セグメント別業績

1. 特殊鋼鋼材:

[FY24 売上高 225,000 百万円 / 営業利益 12,500 百万円 / 営業利益率 5.6%]

同社は特殊鋼鋼材セグメントの FY24 年度上期の業績予想を、売上高 110,000 百万円、営業利益 5,500 百万円、FY24 通期業績予想を、売上高 225,000 百万円、営業利益 12,500 百万円（IFRS 基準）としている。日本基準では、売上高 225,000 百万円（前年比 2.7%増）、営業利益 13,500 百万円（同 8.8%減）となる。営業利益が前年比で減少する主な要因は、自動車向け鋼材の売上数量が前年比で減少すること、および固定費の増加を想定しているためである。FY24 の鋼材売上数量は、108 万トン（前年比 0.7%増）、そのうち上期は 52.6 万トン（同 0.5%減 / FY23 下期対比 3.1%減）としており、日系 OEM メーカーの世界的な自動車生産台数を前提に、横ばいの予想にとどまっている。同社は、日系 OEM メーカーの CY24 の世界自動車生産台数を 2,620 万台（半期 1,310 万台）と想定しているが、これに対して自社の世界自動車需要見通しは 9,170 万台としている。半期生産 1,310 万台の内訳は、国内生産 420 万台、海外生産 890 万台である。また、産業機械分野の需要は下期以降に回復する可能性が高いとしている。同社は、季節的に稼働日数が少ない上期の鉄鋼生産については保守的な見方を崩していない。ただし、不測の需要急増に対応できる十分な生産能力を有しているため、突発的な需要増があれば、業績の上振れにつながる可能性がある。

2. 機能材料・磁性材料

[FY24 売上高 210,000 百万円 / 営業利益 20,500 百万円 / 営業利益率 9.8%]

高機能材料・磁性材料セグメントの FY24 上期業績予想を、売上高 100,000 百万円、営業利益は 9,500 百万円、FY24 通期業績予想を、売上高 210,000 百万円、営業利益 20,500 百万円（IFRS 基準）としている。日本基準では、売上高 210,000 百万円（前年比 3.5%増）、営業利益 21,000 百万円（同 45.5%増）としている。同社はステンレス鋼など各製品の出荷増が前期対比で営業利益を牽引すると見ている。4 月以降の受注動向は同社の想定を上回って推移している。その要因として、

- 下期以降、産業機械分野の受注が底打ちする可能性が高い。日本工作機械工業会が月次で出している「工作機械統計」に掲載される工作機械受注額を基にした同社の CY24k 工作機械受注の想定値では、CY24 の工作機械受注はコロナ禍前のピークだった CY18 の 83%程度（インフレ調整後では CY18 の 69%程度）とみていること、
- ニッケル価格が 8 ドル／ポンドにまで回復したことで、先安感が払しょくされ受注を後押ししている。
- 半導体製造装置向けステンレス鋼はまだ本格的な回復の兆しを見せておらず、社内予想の第 1 四半期の受注想定を数ポイント上回って推移している。FY24 上期は半導体製造装置のバリューチェーンにおける在庫調整が続く可能性が高いものの、需要は下期から回復に向かうと想定している。同社は、半導体製造装置業界での急激な需要増を見据え、出荷を最大化するよう柔軟かつ積極的な生産対応を行う。

3. 自動車・産業機器部品

[FY24 売上高 115,000 百万円 / 営業利益 11,000 百万円 / 営業利益率 9.6%]

自動車・産業機器向け部品事業の FY24 上期業績予想は、売上高 55,000 百万円、営業利益 5,000 百万円、FY24 通期業績予想は、売上高 115,000 百万円、営業利益 11,000 百万円としている（IFRS 基準）。日本基準では、売上高 115,000 百万円（前年同期比 8.9%増）、営業利益 11,500 百万円（同 52.5%増）としている。旺盛な需要にもかかわらず、外注に頼らざるを得なかったため、スループロットの不足の問題やコスト上昇に直面した。現在の受注水準は最適生産水準を上回っているため、次期中期計画では、自由鍛造品の生産能力を増強し、生産能力におけるボトルネックを解消することで外注を削減し、生産効率向上につなげることが戦略のひとつとなろう。同社では当面のところ FY24 の業績予想達成に十分な生産能力を確保している。生産性の向上により、同セグメントの業績は、四半期毎の利益で約 25 億円～35 億円となる見込みである。

大同特殊鋼 (5471 JP): セグメント別売上高、営業利益、営業利益率 (日本基準)										
(百万円)		FY23					FY24 (予) (日本基準)			
		上期	通期	YoY (%)	通期 (予)	FY vs. FYCE (%)	上期 (予)	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
特殊鋼鋼材	Sales	108,904	219,021	2.0	227,000	-3.5	110,000	1.0	225,000	2.7
	OP	6,322	14,797	51.4	13,500	9.6	5,500	-13.0	13,500	-8.8
	OPM (%)	5.8	6.8	+2.3ppt	5.9	+0.9ppt	5.0	-0.8ppt	6.0	-0.8ppt
機能材料・磁性材料	Sales	102,609	202,832	-7.7	210,000	-3.4	100,000	-2.5	210,000	3.5
	OP	7,066	14,432	-40.6	19,000	-24.0	9,500	34.4	21,000	45.5
	OPM (%)	6.9	7.1	-4.0ppt	9.0	-1.9ppt	9.5	+2.6ppt	10.0	+2.9ppt
自動車部品・産業機械部品	Sales	51,402	105,633	4.3	114,000	-7.3	55,000	7.0	115,000	8.9
	OP	2,576	7,539	-8.3	10,000	-24.6	5,000	94.1	11,500	52.5
	OPM (%)	5.0	7.1	-1.0ppt	8.8	-1.7ppt	9.1	+4.1ppt	10.0	+2.9ppt
エンジニアリング	Sales	11,014	23,117	22.0	23,000	0.5	10,000	-9.2	20,000	-13.5
	OP	1,066	2,424	70.1	1,500	61.6	500	-53.1	1,500	-38.1
	OPM (%)	9.7	10.5	+3.0ppt	6.5	+4.0ppt	5.0	-4.7ppt	7.5	-3.0ppt
流通・サービス	Sales	14,662	30,681	28.5	26,000	18.0	15,000	2.3	30,000	-2.2
	OP	1,951	2,900	-11.9	3,000	-3.3	1,500	-23.1	2,500	-13.8
	OPM (%)	13.3	9.5	-4.3ppt	11.5	-2.0ppt	10.0	-3.3ppt	8.3	-1.2ppt
合計	Sales	288,594	581,287	0.5	600,000	-3.1	290,000	0.5	600,000	3.2
	OP	19,003	42,113	-10.4	47,000	-10.4	22,000	15.8	50,000	18.7
	OPM (%)	6.6	7.2	-0.9ppt	7.8	-0.6ppt	7.6	+1.0ppt	8.3	+1.1ppt

Source: Nippon-IBR based on FY23 Earnings Results Materials published by Daido Steel
Total numbers are after adjusted for inter-segment trades.

大同特殊鋼 (5471 JP): セグメント別売上高、営業利益、営業利益率				
営業利益		FY24 CE (IFRS)		
		1H CE	2H CE	FYCE
特殊鋼鋼材	売上高	110,000	115,000	225,000
	営業利益	5,500	7,000	12,500
	OPM (%)	5.0	6.1	5.6
機能材料・磁性材料	売上高	100,000	110,000	210,000
	営業利益	9,500	11,000	20,500
	OPM (%)	9.5	10.0	9.8
自動車部品・産業機械部品	売上高	55,000	60,000	115,000
	営業利益	5,000	6,000	11,000
	OPM (%)	9.1	10.0	9.6
エンジニアリング	売上高	10,000	10,000	20,000
	営業利益	500	1,000	1,500
	OPM (%)	5.0	10.0	7.5
流通・サービス	売上高	15,000	15,000	30,000
	営業利益	1,500	1,000	2,500
	OPM (%)	10.0	6.7	8.3
合計	売上高	290,000	310,000	600,000
	営業利益	22,000	26,000	48,000
	OPM (%)	7.6	8.4	8.0

Source: Nippon-IBR based on FY23 Earnings Results Materials published by Daido Steel
Total numbers are after adjusted for inter-segment trades.

中期経営計画進捗状況

FY23 は 3 か年の中期経営計画の最終年度であった。同社は中期経営計画の営業利益目標であった 40,000 百万円以上を FY22 にすでに達成した。FY23 の営業利益は前年同期比で減少したものの、中期経営計画目標を上回った。FY23 の鋼材売上数量は中期目標の 120 万トンには届かず 107.2 万トンにとどまったが、営業利益については、収益の変動要因であったエネルギーコストのサーチャージ導入による値上げが寄与した。FY22 には、同社の戦略製品である高機能ステンレス鋼や自由鍛造品が伸長し、セールスマックスが大幅に改善した。その結果、FY22 の ROE は 10.4% に達し、中期目標の 8% を上回った。FY23 は高機能ステンレス鋼が需要低迷の影響を受けたものの、資産売却による特別利益の増加で ROE は 12.5% に達した。また、キャッシュフローの改善により財務体質が強化され、D/E レシオは、0.41 倍と目標の 0.5 倍を上回った。新中期経営計画は 2024 年 6 月 6 日に公表される予定である。

	23中期目標	23年度実績	評価
営業利益	400億円以上	421億円	計画値を上回る水準
自己資本利益率 (ROE)	8.0%	12.5%	政策保有株式売却により大幅に上回る水準
D/Eレシオ	0.50	0.41	キャッシュフロー改善により財務体質強化
投資3年累計 (決裁ベース)	850億円	947億円	成長分野への戦略投資を推進
鋼材売上数量	1,200千トン	1,072千 t	自動車・産業機械関連の需要減により届かず

Source: Daido Steel Co., Ltd. FY23 Results Briefings

資本政策

大同特殊鋼の資本アロケーションは、主に以下の 3 つに集中される。

- 1) 設備投資
- 2) カーボンニュートラル達成のための関連投資
- 3) 配当金

中期経営計画期間中 (FY21-FY23)、同社は継続的に政策保有株式の売却を進めた。3 年間の売却総額は、44,800 百万円に上る。FY23 には同株式の売却を加速し、4 銘柄、総額約 35,800 百万円を売却し、売却益 26,696 百万円を計上した。結果的には、株価の上昇もあり、純資産対比は前年比微減にとどまったものの、銘柄数では 40% の縮減となった。

また、FY23 通期では 7,047 百万円の固定資産売却益を計上したが、Q4 に売却益約 6,900 百万円を計上した子会社が所有するイオンモール熱田の転借地権付建物信託受益権が含まれる。

PBR1 倍の達成に向けた施策

同社は、安定的に PBR1 倍以上 (2024 年 5 月 23 日現在 0.78 倍) を確保するために、以下の施策に注力する。

1. 自由鍛造品、高機能ステンレス鋼、チタン製品などの高付加価値製品の売上拡大
2. 資産の有効活用：1) 適切な棚卸資産管理、2) 政策保有株式、保有不動産の資金化
3. 配当政策：安定した利益還元継続を基本とし、中長期的な投資、利益水準、財政状態を踏まえ検討

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Daido Steel Co., Ltd. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by the Sponsor. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the Sponsor but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2024 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:
Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
118 Pall Mall
London SW1Y 5EA
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email : enquiries@nippon-ibr.com



Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority <FRN: 928332>.