大同特殊鋼株式会社 (5471 JP)

マイナスのスライドギャップが下期の業績に影響するも、高機能材料の成長は継続。

エグゼクティブサマリー

- **FY26 上期決算および通期予想の修正**：大同特殊鋼の FY26 上期決算（3 月期）は、売上高 330,652 百万円（前年同期比 16.2%増）、営業利益 26,068 百万円（同 41.2%増）、調整後営業利益 23,163 百万円（同 25.0%増）となり、上期の会社予想を上回った。想定を上回る好決算を受け、同社は上期決算の発表と同時に通期予想を修正した。通期予想は、売上高が630,000 百万円（前期比 9.0%増）から 680,000 百万円（同 17.6%増）に、営業利益が 40,000 百万円（同 4.9%減）から 46,000 百万円（同 9.3%増）に、調整後営業利益が 40,100 百万円（同 0.5%増）から 45,000 百万円（同 12.7%増）に、それぞれ修正された。
- **FY26 修正後通期予想の前提**：通期予想は、以下の前提の変更に基づき修正された。
  1) 鋼材売上数量の予想を 1,042 千トン（FY25 は 1,025 千トン）から 1,063 千トン（上期：531 千トン/下期：532 千トン）に上方修正。
  2) AI 関連需要の増加を受け、下期の半導体製造装置向けステンレス鋼は上期対比数量 50%増加を織り込み。
  3) 第 2 四半期以降の燃料価格の高騰を反映しスライドギャップは通期でマイナスに留まる見込み（FY26 は-4,000 百万円）。
- **戦略成長投資**：同社は FY24 から FY30 にかけて、総額 66,000 百万円の戦略成長投資を計画している。FY24 には 8,600 百万円、FY25 には 21,300 百万円を投資し、それぞれ営業利益として 3,500 百万円、4,900 百万円を回収した。FY26 には 13,000 百万円を投じる計画であるが、受注の増加に伴い生産水準が高位となり、目標回収額を 7,200 百万円から 10,800 百万円に修正した。同社は FY27 以降、回収ペースは加速すると見ており、FY27 には 14,000 百万円、FY28 には 9,000 百万円を投資し、総額 66,000 百万円をかけた戦略投資を完了させる見込みである。回収額は、FY27 が 15,000 百万円、FY28 が 17,000 百万円、FY29 が 24,000 百万円、FY30 が 25,000 百万円を見込む。
- **株主還元**：収益予想の上方修正に伴い、同社は FY26 の現金配当を一株あたり 52 円（FY25 は年間配当一株あたり 49 円）から 56 円に修正した。これにより配当性向は 36.1%、または発生し得る一過性の特別要因を除いて 38.7%となる。

大同特殊鋼株式会社 (5471): 株価バリュエーション

時価総額 (百万円)		365,700	時価総額 (百万ドル)			2,315
22 日平均売買代金 (百万円)		2,480	22 日平均売買代金 (百万ドル)			15.7
株価パフォーマンス (%)	5471	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY24	FY25	FY26 CE
株価 (2026 年 11 月 20 日終値)	1,683.50	3,674.22	売上高	574,945	578,129	680,000
3mo (8 月 20 日終値比)	-27.4	-9.5	営業利益	39,408	42,081	46,000
6mo (5 月 20 日終値比)	-6.7	-3.1	営業利益率 [OPM] (%)	6.9	7.3	6.8
YTD	4.3	5.7	EBITDA	69,673	73,210	80,000*
1yr	12.5	11.4	EPS (¥)	134.57	161.74	155.08
5yrs	107.6	79.9	財務レバレッジ (X)	1.8	1.8	1.8*
一株当たり指標	5471	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	0.2	0.2	0.2*
EPS (¥, FY26 CE)	155.08	233.96	フリーキャッシュフロー	37,930	17,848	N/A
DPS (¥, FY26 CE)	56.00	0.01	株主還元指標	FY24	FY25	FY26 CE
BPS (¥, Sept-26)	2,365	N/A	配当金 (¥)	47.00	49.00	56.00
FCFPS (¥, FY26EST)	82.2	N/A	配当性向 (%)	34.9	30.3	36.1
予想 PER (X)	10.9	15.49	配当利回り (%)	N/A	N/A	3.3
PBR (X)	0.7	1.63	DOE (%)	2.3	2.5	2.5
PCFR (X)	20.5	N/A	自己株比率 (%)	1.6	7.8	N/A
EV/EBITDA (X)*	6.4	N/A	ROE (%)	6.5	6.8	6.5

*Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / * Nippon-IBR estimates*

FY26 上期決算概要

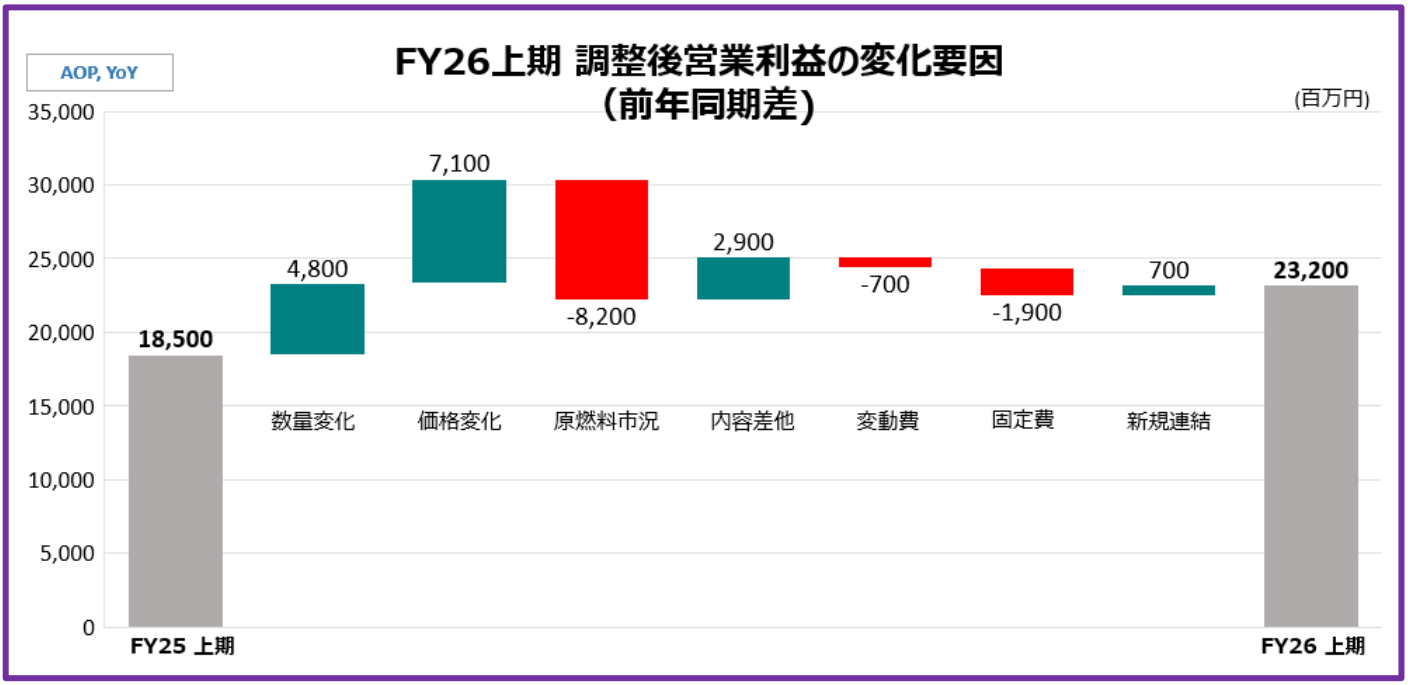
大同特殊鋼の FY26 上期決算（3 月期）は、売上高 330,652 百万円（前年同期比+16.2%増）、営業利益 26,068 百万円（同 41.2%増）、調整後営業利益 23,163 百万円（同 25.0%増）となり、上期会社予想の売上高 305,000 百万円（同 7.2%増）、営業利益 21,000 百万円（同 13.7%増）、調整後営業利益 18,700 百万円（同 1.0%増）を上回った。また、同社は上期決算発表と同時に通期予想を、売上高 630,000 百万円（前期比 9.0%増）から 680,000 百万円（同 17.6%増）に、営業利益 40,000 百万円（同 4.9%減）から 46,000 百万円（同 9.3%増）に、調整後営業利益 40,100 百万円（同 0.5%増）から 45,000 百万円（同 12.7%増）に、それぞれ修正した。修正の背景には、1）半導体製造装置関連のステンレス鋼や自由鍛造品などの高機能材料の受注が増加している、2）産業機械関連の堅調な需要を追い風に特殊鋼の売上数量が想定外に伸びている、ことがある。

大同特殊鋼 (5471 JP): 業績サマリー

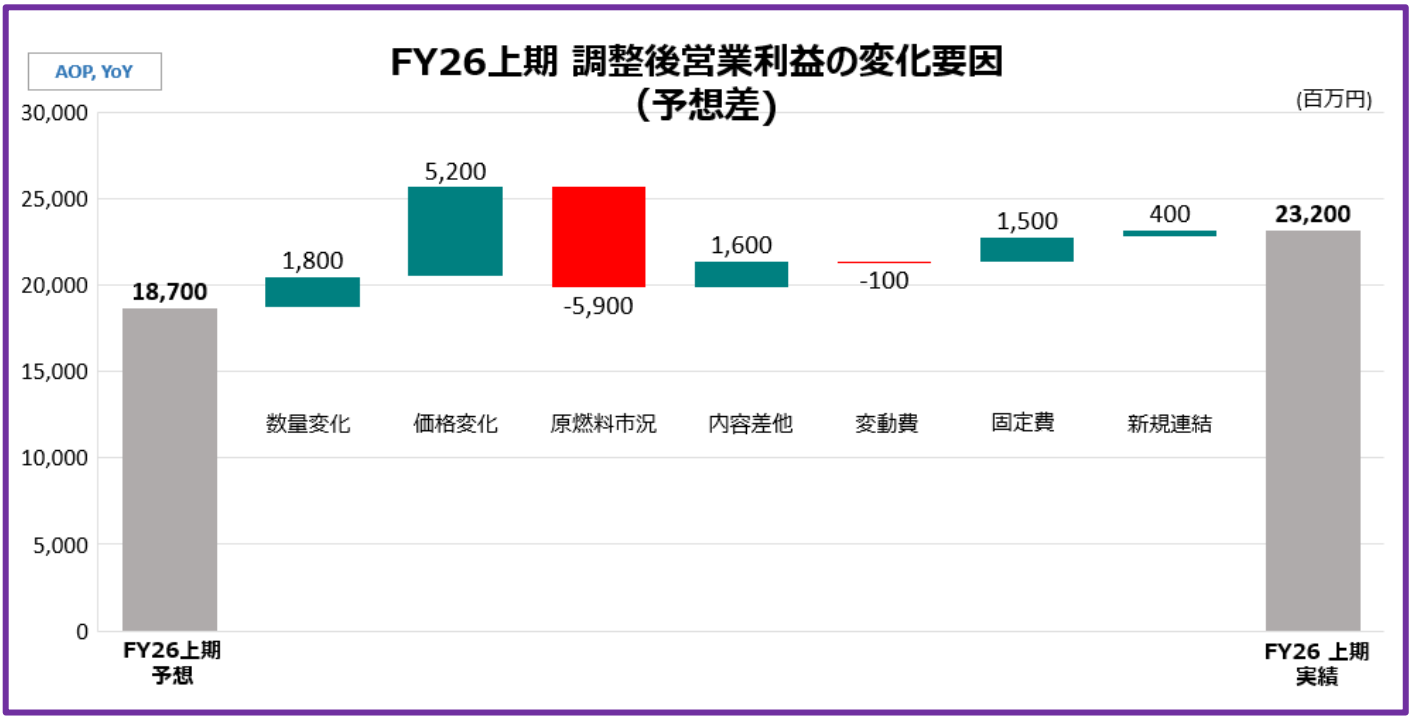
(百万円)	FY25			FY26				
	上期	下期	通期	上期	YoY (%)	HoH (%)	上期(予)	達成率(%)
鋼材売上数量（単位：トン）	504,000	521,000	1,025,000	531,000	5.4	1.9	521,000	1.9
売上高	284,499	293,630	578,129	330,652	16.2	12.6	305,000	8.4
売上原価	234,347	242,481	476,828	272,392	16.2	12.3	N/A	N/A
原価率 (%)	82.4	82.6	82.5	82.4	flat	-0.2ppt	N/A	N/A
売上総利益	50,151	51,150	101,301	58,260	16.2	13.9	N/A	N/A
GPM (%)	17.6	17.4	17.5	17.6	flat	+0.2ppt	N/A	N/A
販管費	31,468	33,322	64,790	34,161	8.6	2.5	N/A	N/A
販管費率 (%)	11.1	11.3	11.2	10.3	-0.8ppt	-1.0ppt	N/A	N/A
営業利益	18,464	23,617	42,081	26,068	41.2	10.4	21,000	24.1
OPM (%)	6.5	8.0	7.3	7.9	+1.4ppt	-0.1ppt	6.9	+1.0ppt
税引前利益	19,650	25,106	44,756	27,302	38.9	8.7	22,000	24.1
法人税など	-5,631	-4,247	-9,878	-7,671	36.2	80.6	N/A	N/A
当期利益*	12,937	19,668	32,605	18,262	41.2	-7.1	14,000	30.4

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

** 親会社株主に帰属する当期純利益*



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



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

FY26 上期セグメント別業績

1. 特殊鋼鋼材

[FY26 上期売上高 120,033 百万円（前年同期比 20.1%増） / OP5,360 百万円（同 1.2%減）/ OPM 4.5%（同 0.9ppt 減）]

特殊鋼鋼材セグメントの最大の好材料は、鋼材売上数量が予想以上に好調となり、上期会社予想の 521 千トンを上回る 531 千トンまで回復したことである。鋼材売上数量は、FY25 上期の 504 千トン、FY25 下期の 521 千トンから着実に回復した。アセアン諸国および中国を中心に日系自動車メーカーのマーケットシェアは減少の一途を辿っているものの、産業機械関連の需要が回復基調となったことを受け、構造用鋼などの売上が伸長した。工作機械統計（日本工作機械工業会）においても、工作機械受注総額（物価変動調整後）は、国内外の需要と共に回復傾向が継続し、暦年 2018 年の過去最高水準を上回る見込みである。その結果、FY26 上期のセグメント営業利益は、会社予想の 4,000 百万円を 34.0%（1,360 百万円）上回った。また、第 2 四半期以降に顕著となった原材料価格の高騰およびそれに続く燃料価格の高騰を主因として、調整後営業利益は前年同期比で-10.9%（-613 百万円）減少した。

2. 機能材料・磁性材料

[FY26 上期売上高 121,233 百万円 (前年同期比 25.2%)増] OP 12,082 百万円 (同 91.3%増) OPM10.0 %（同 3.5ppt 増）]

機能材料・磁性材料セグメントでは、FY26 上期売上高、営業利益共に会社予想をそれぞれ 10.2%と 20.8%上回った。ステンレス鋼の需要は、半導体関連需要の増加に加えて、プラント向け拡販効果が発現してきたことにより、引き続き好調となった。高合金は、半導体部材や電機電子向けで需要が増加し、売上が伸長した。磁石製品は、中国重希土類の輸出規制の強化に伴い、Dy（ジスプロシウム）、Tb（テルビウム）などの重希土類フリーが特徴である同社磁石への需要が引き続き増加した。HEV（ハイブリッド自動車）向けの磁石新規品の生産開始が前倒しとなった。一方、チタン製品は、医療関連において在庫調整が継続していることなどにより、売上収益は減少した。

3. 自動車部品・産業機械部品

[FY26 上期売上高 61,654 百万円（前年同期比 4.2%増） / OP 5,879 百万円（同 63.3%増） / OPM 9.5% （同 3.4 ppt 増）]

自動車部品・産業機械部品セグメントの売上は、北米におけるエンジンバルブの安定した需要に加え、特に中国において需要の高い船用バルブ向け自由鍛造品の好調な売上（上期セグメント売上高の約 42%）、および重電関連の堅調な需要に支えられ伸長した。自由鍛造品の需要は航空宇宙関連および半導体プラント向けでも急増しているが、掘削関連の受注は回復途上にあり、同社は今後の動向を注視している。これらの結果、営業利益は前年同期比で 63%増と急伸したが、自由鍛造品の生産スループットが改善した FY24 下期につけた直近の最高値（6,508 百万円）には至っていない。

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

(百万円)		FY25			FY26				
		上期	下期	通期	上期	YoY (%)	HoH (%)	上期(予)	達成率(%)
特殊鋼鋼材	売上高	99,979	107,802	207,781	120,033	20.1	11.3	110,000	9.1
	営業利益	5,424	7,956	13,380	5,360	-1.2	-32.6	4,000	34.0
	OPM (%)	5.4	7.4	6.4	4.5	-0.9ppt	-2.9ppt	3.6	+0.9ppt
機能材料・磁性材料	売上高	96,794	102,959	199,753	121,233	25.2	17.7	110,000	10.2
	営業利益	6,316	8,568	14,884	12,082	91.3	41.0	10,000	20.8
	OPM (%)	6.5	8.3	7.5	10.0	+3.5ppt	+1.7ppt	9.1	+0.9ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	59,166	58,771	117,937	61,654	4.2	4.9	60,000	2.8
	営業利益	3,601	4,559	8,160	5,879	63.3	29.0	5,000	17.6
	OPM (%)	6.1	7.8	6.9	9.5	+3.4ppt	+1.7ppt	8.3	+1.2ppt
エンジニアリング	売上高	14,257	12,368	26,625	12,264	-14.0	-0.8	12,000	2.2
	営業利益	1,275	1,347	2,622	390	-69.4	-71.0	500	-22.0
	OPM (%)	8.9	10.9	9.8	3.2	-5.7ppt	-7.7ppt	4.2	-1.0ppt
流通・サービス	売上高	14,300	11,731	26,031	15,466	8.2	31.8	13,000	19.0
	営業利益	1,796	1,226	3,022	2,344	30.5	91.2	1,500	56.3
	OPM (%)	12.6	10.5	11.6	15.2	+2.6ppt	+4.7ppt	11.5	+3.7ppt
合計	売上高	284,499	293,630	578,129	330,652	16.2	12.6	305,000	8.4
	営業利益	18,464	23,617	42,081	26,068	41.2	10.4	21,000	24.1
	OPM (%)	6.5	8.0	7.3	7.9	+1.4ppt	-0.1ppt	6.9	+1.0ppt

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

Total numbers are after adjusted for inter-segment trades.

FY26 業績予想

想定を上回る好決算を受け、同社は通期予想を、売上高 630,000 百万円（前期比 9.0%増）から 680,000 百万円（同 17.6%増）に、営業利益 40,000 百万円（同 4.9%減）から 46,000 百万円（同 9.3%増）に、調整後営業利益 40,100 百万円（同 0.5%増）から 45,000 百万円（同 12.7%増）に、それぞれ修正した。スライドギャップは引き続き収益を圧迫すると見られるが、半導体製造装置向けステンレス鋼や自由鍛造品などの高機能材料の好調な売上により減益分は相殺される見通しである。また、今期は日本高周波鋼業株式会社および東北特殊鋼株式会社の連結子会社化による収益貢献が見込まれる。生産アロケーション変更に伴う一時費用（-1,100 百万円）およびスライドギャップ（-4,000 百万円）を除いた FY26 実質的調整後営業利益は、50,100 百万円となる。

通期予想の修正は以下の前提に基づいている。

1. 鋼材売上数量の予想を次の理由により 1,042 千トン（FY25 は 1,025 千トン）から 1,063 千トン（上期 531 千トン・下期 532 千トン）に上方修正した。
   1) 産業機械関連の需要は回復基調が継続するが、下期の売上数量は上期と同水準に留まる見込み。
   2) 日系自動車メーカーの FY26 生産見通しの想定を、当初予想の 25 百万台から 23.8 百万台に修正した。
2. AI 関連の需要増加により、半導体製造装置向けステンレス鋼は FY26 下期に上期対比数量で 50%増加する。
3. 鉄スクラップ価格と燃料価格は高位で推移する。FY26 下期の鉄スクラップ建値は 51,000 円/トンを想定（FY25 は 42,000 円/トン、FY26 上期は 52,300 円/トン）。スライドギャップは FY26 下期もマイナスで推移し、鉄スクラップは -500 百万円、および燃料価格は下期だけで -1,300 百万円となる計 -1,800 百万円を予想する。通期では鉄スクラップ -2,200 百万円、燃料価格 -1,800 百万円の計 -4,000 百万円を見込む。
4. FY26 下期の為替レートは、より保守的な 155 円/ドルを想定する（FY25 平均レートは 150.8 円/ドル、FY26 上期の平均レートは 159.4 円/ドル）。通期の想定為替レートは 157.20 円/ドルとしている。

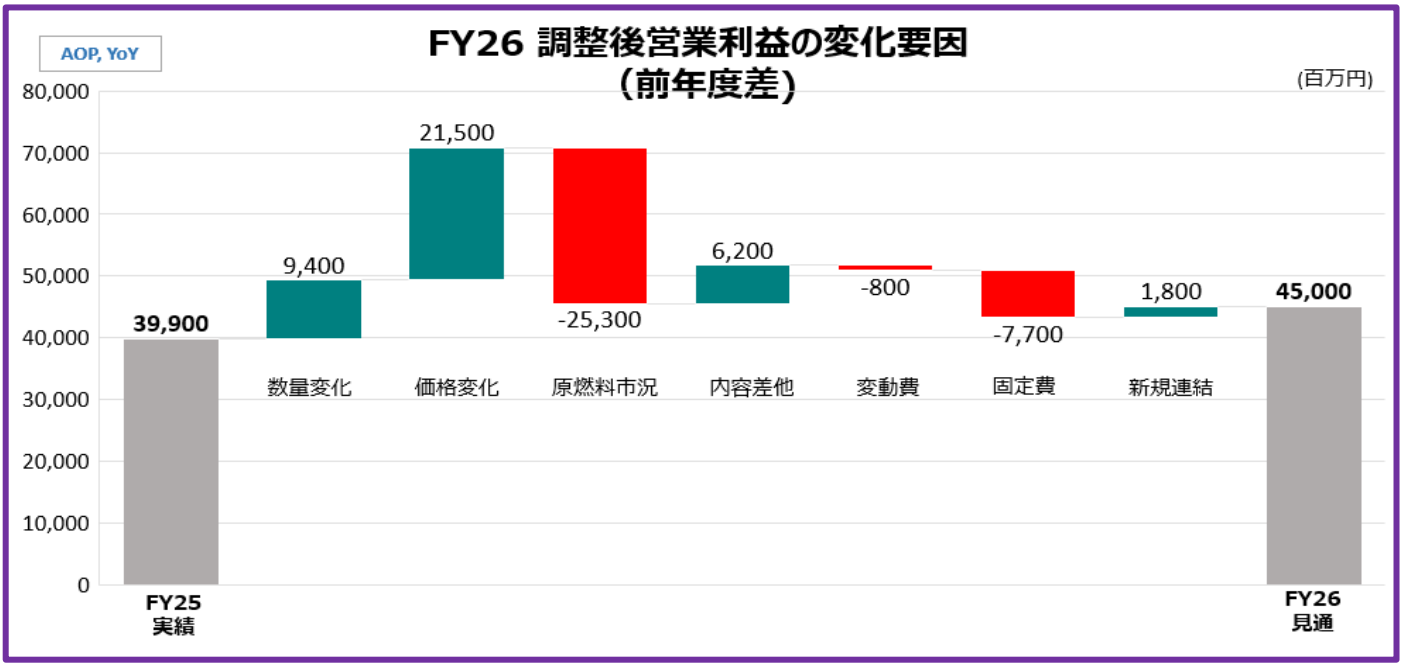
また、同社は FY26 の年間配当を一株あたり 52 円（FY25 は一株あたり 49 円）から 56 円に修正した。これにより配当性向は 36.1%、または発生し得る一過性の特別要因を除いて 38.7%となる。同社は、調整後 EPS（固定資産売却益、関係会社清算損、固定資産減損損失等、収益に影響する一過性要因を除外したもの）に対する連結配当性向 30%以上という従来の株主還元方針に加え、DOE2.5%を下限指標とする還元方針を維持する。

大同特殊鋼 (5471 JP): 業績予想

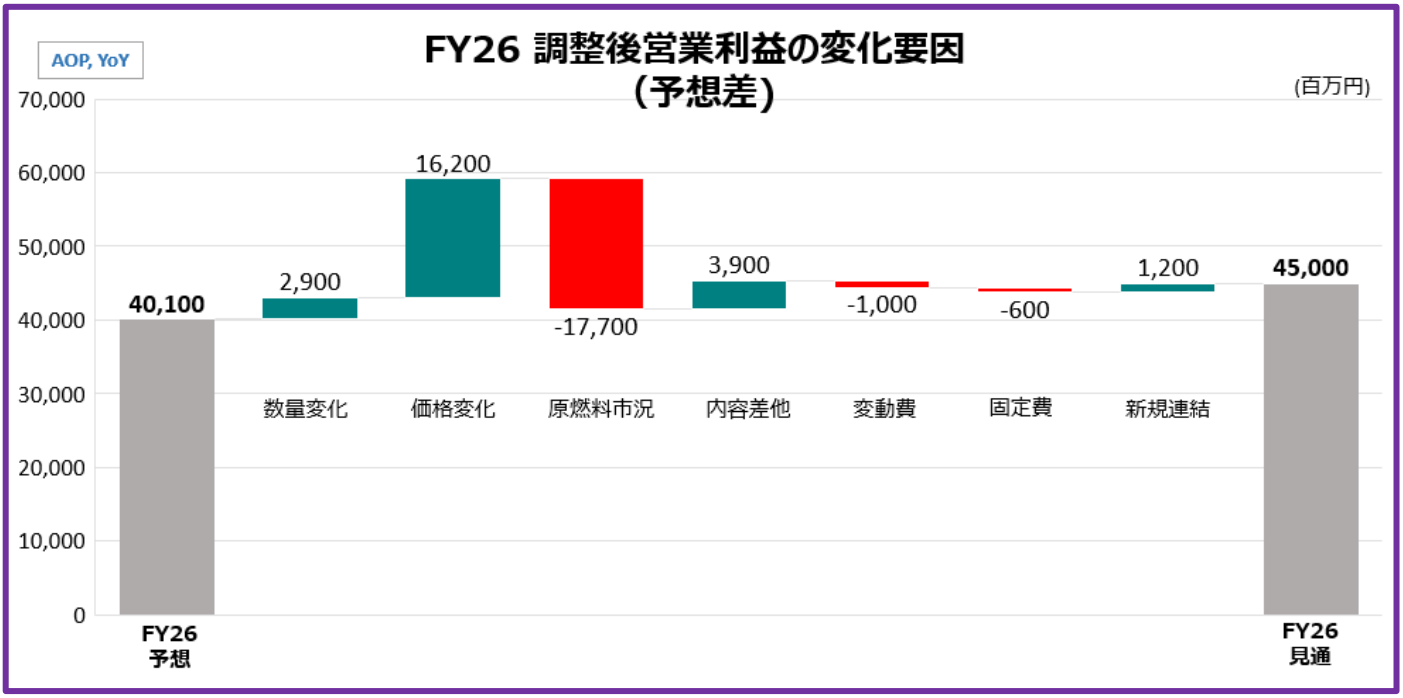
(百万円)	FY25			FY26				
	上期	下期	通期	上期	新下期(予)	旧通期(予)	新通期(予)	YoY (%)
鋼材売上数量 (トン)	504,000	521,000	1,025,000	531,000	532,000	1,042,000	1,063,000	3.7
売上高	284,499	293,630	578,129	330,652	349,300	630,000	680,000	17.6
営業利益[OP]	18,464	23,617	42,081	26,068	19,900	40,000	46,000	9.3
OPM (%)	6.5	8.0	7.3	7.9	5.7	6.3	6.8	-0.5ppt
税引前利益	19,650	25,106	44,756	27,302	19,700	42,000	47,000	5.0
法人税など	-5,631	-4,247	-9,878	-7,671	N/A	N/A	N/A	N/A
当期利益*	12,937	19,668	32,605	18,262	12,700	27,500	31,000	-4.9

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

** 親会社株主に帰属する当期純利益*



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



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

FY26 セグメント別業績予想

Daido Steel (5471JP): Sales, OP and OPM by Segment

(百万円)		FY25			FY26				
		上期	下期	通期	上期	新下期(予)	旧通期(予)	新通期(予)	YoY (%)
特殊鋼鋼材	売上高	99,979	107,802	207,781	120,033	120,000	230,000	240,000	15.5
	営業利益	5,424	7,956	13,380	5,360	3,100	8,000	8,500	-36.5
	OPM (%)	5.4	7.4	6.4	4.5	2.6	3.5	3.5	-2.9ppt
機能材料・磁性材料	売上高	96,794	102,959	199,753	121,233	134,800	230,000	256,000	28.2
	営業利益	6,316	8,568	14,884	12,082	9,400	19,000	21,500	44.5
	OPM (%)	6.5	8.3	7.5	10.0	7.0	8.3	8.4	+0.9ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	59,166	58,771	117,937	61,654	67,300	120,000	129,000	9.4
	営業利益	3,601	4,559	8,160	5,879	5,100	9,000	11,000	34.8
	OPM (%)	6.1	7.8	6.9	9.5	7.6	7.5	8.5	+1.6ppt
エンジニアリング	売上高	14,257	12,368	26,625	12,264	11,700	23,000	24,000	-9.9
	営業利益	1,275	1,347	2,622	390	600	1,000	1,000	-61.9
	OPM (%)	8.9	10.9	9.8	3.2	5.1	4.3	4.2	-5.6ppt
流通・サービス	売上高	14,300	11,731	26,031	15,466	15,500	27,000	31,000	19.1
	営業利益	1,796	1,226	3,022	2,344	1,700	3,000	4,000	32.4
	OPM (%)	12.6	10.5	11.6	15.2	11.0	11.1	12.9	+1.3ppt
合計	売上高	284,499	293,630	578,129	330,652	349,300	630,000	680,000	17.6
	営業利益	18,464	23,617	42,081	26,068	19,900	40,000	46,000	9.3
	OPM (%)	6.5	8.0	7.3	7.9	5.7	6.3	6.8	-0.5ppt

Source: Nippon-IBR based on Daido Steel's earnings results materials
Total numbers are after adjusted for inter-segment trades.

1. 特殊鋼鋼材

[FY26 売上高 240,000 百万円（前期比 15.5%増 ）/ 営業利益 8,500 百万円（同 36.5%減） / 営業利益率 3.5%]

同社は特殊鋼鋼材セグメントの FY26 通期予想を、売上高 230,000 百万円（同 10.7%増）から 240,000 百万円（同 15.5%増）に、営業利益 8,000 百万円（同 40.2%減）から 8,500 百万円（同 36.5%減）に、それぞれ修正した。鋼材売上数量は上方修正されたものの、修正後通期予想では下期の営業利益は上期比で減益の 3,100 百万円（前年同期比 61.0%減・前半期比 42.2%減）となっており、これは修正前予想の 4,000 百万円（同 49.7%減）からも下方修正となっている。これには主に以下の 2 つの理由がある。

1) 燃料価格に対する見通しが変化している。FY26 のスライドギャップはマイナスで推移すると同社は見ている（スライドギャップとは燃料価格の高騰が発生してから製品の価格に差額を反映するまでのタイムラグによって生じる損益）。
2) 一部固定費が下期に期ずれした。

2. 機能材料・磁性材料

[FY26 売上高 256,000 百万円（前期比 28.2%増） / 営業利益 21,500 百万円（同 44.5%増） / 営業利益率 8.4%]

同社は機能材料・磁性材料セグメントの FY26 通期予想を、売上高 230,000 百万円（同 15.1%増）から 256,000 百万円（同 28.2%増）に、営業利益 19,000 百万円（同 27.7%増）から 21,500 百万円（同 44.5%増）に、それぞれ上方修正した。修正の理由は以下のとおりである。

1) 半導体製造装置および産業機械向けステンレス鋼の売上数量が増加する。
2) プラント向けに拡販したステンレス鋼の売上が増加する。
3) 重希土類フリー磁石の需要増加は継続する。
4) 半導体製造装置向けステンレス鋼の売上伸長により、セールスミックスが改善する（+1,600 百万円）

しかし、修正後予想では、同セグメントに配分された固定費の増加により、下期の営業利益は上期比で 22.2%減の 9,400 百万円を予想している。

3. 自動車部品・産業機械部品

[FY26 売上高 129,000 百万円（前期比 9.4%増）/営業利益 11,000 百万円（同 34.8%増）/ 営業利益率 8.5%]

同社は自動車部品・産業機械部品セグメントの FY26 通期予想を、売上高 120,000 百万円（同 1.7%増）から 129,000 百万円（同 9.4%増）に、営業利益 9,000 百万円（同 10.3%増）から 11,000 百万円（同 34.8%増）に、それぞれ修正した。追い風となったのは、航空機・重電関連向け自由鍛造品の旺盛な需要と、船用バルブと自動車エンジンバルブの好調な受注である。加えて、工場向けのインフラ配管等の半導体関連の受注も増加している。掘削関連の需要は FY26 も低調となる見込みである。同セグメントがさらに利益を伸ばすためには、スループットの改善が必要である。同社は戦略成長投資を推し進めているが、大幅な生産能力向上への寄与が見込まれるのは、FY27 の後半になる見通しである。

戦略投資

同社は FY24 から FY30 にかけて、総額 66,000 百万円の戦略成長投資を計画している。FY24 には 8,600 百万円、FY25 には 21,300 百万円を投資し、それぞれ営業利益として 3,500 百万円、4,900 百万円を回収した。FY26 には 13,000 百万円を投じる計画であるが、受注の増加に伴い生産水準が高位となり目標回収額を 7,200 百万円から 10,800 百万円に修正した。同社は FY27 以降、回収ペースは加速すると見ており、FY27 には 14,000 百万円、FY28 には 9,000 百万円を投資し、総額 66,000 百万円をかけた戦略投資を完了させる見込みである。回収額は、FY27 が 15,000 百万円、FY28 が 17,000 百万円、FY29 が 24,000 百万円、FY30 が 25,000 百万円を見込む。

キャッシュインフローの不足を補うため、同社はノンコア資産の売却を当初予想の 50,000 百万円から 60,000 百万円へ加速させる計画である。一例として、純資産総額に占める政策保有株式の割合を、FY25 の 18.0%から FY26 には 15%以下に、また FY30 までに 10%に削減する。

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 2026 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

Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

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>.