

大同特殊鋼 (5471 JP)

ハイエンドに競争優位性を持つ特殊鋼メーカー

エグゼクティブサマリー

大同特殊鋼は、1916年に株式会社電気製鋼所として設立後、合併や再編成を経て1976年に大同製鋼を含む3社が合併し現在の大同特殊鋼として再発足した。現在は親会社と62社の連結子会社)で、以下の事業を展開している。

1. 特殊鋼鋼材
2. 機能材料・磁性材料
3. 自動車部品・産業機械部品
4. エンジニアリング
5. 流通・サービス

同社の事業ポートフォリオは、川上は特殊鋼鋼材から川下の部品、またエンジニアリング事業などのバリューチェーンで構成されており、同社にとっての成長分野である機能材料・磁性材料などの高付加価値セグメントで営業利益率が10%を超えるビジネスモデルとなっている。

ビジネスモデルと成長性

大同特殊鋼の主要セグメントは5つあるが、1. 特殊鋼鋼材、2. 機能材料・磁性材料、3. 自動車部品・産業機械部品の主要3セグメントが全体の売上の94%、営業利益の92%をそれぞれ占める。

1. 特殊鋼鋼材セグメント

同セグメントは同社のビジネスの礎となるセグメントであり、FY21の売上高の約37%、営業利益の約10%を稼ぎ出した。鉄鋼会社は鉄と合金を各社独自の組み合わせで調合して製品を生産しているが、その調合レシピによって耐熱性、耐摩耗性の違いが生まれるため、その知見が技術力の差となって製品に反映される。特殊な原材料や鉄とさまざまな合金の調合レシピを独自の知見で調整することで、それぞれの顧客のニーズに応じた製品を提供する。同セグメントの売上の80%は自動車、産業機械セクター向けが占める。主要製品は自動車部品、産業機械部品、電機機械部品、建機部品および工具用の特殊鋼鋼材である。

2. 機能材料・磁性材料

同社の将来の成長の礎となるのがこのセグメントである。FY21の売上高の37.3%を占めるに過ぎないが営業利益で見ると72.0%を占める。主要製品は高機能ステンレス鋼、希土類磁石、高合金、チタン合金、金属粉末などである。主要な用途は自動車モーター、半導体製造装置(SPE)、携帯電話、家電向けである。同セグメントの利益率が高い理由は、1. 付加価値性の高い製品であること、2. 高機能製品に特化していること、3. ニッチな需要を取り入れていること、4. 原材料の一部を内製化していること、などが挙げられよう。

3. 自動車部品・産業機械部品

同セグメントの主要製品はTier 1自動車メーカーに向けて独自に開発された特殊鋼や自動車関連部品、その他部品向けの材料である。同セグメントにおいては航空機用エンジンシャフト、自動車エンジンバルブやタービンホイールなど、いくつもの製品で高い市場シェアを獲得している。同セグメントはFY21の売上高の17.5%、営業利益の13.5%を占める。同セグメントの利益率は5~7%に留まる。その背景には、1. 構造的に固定費が高いこと、2. ターボ向け精密鋳造品など、すでに市場が成熟している自動車部品において価格競争に晒されていることなどがある。

競合環境

鉄鋼業界紙の鉄鋼新聞のデータによると、FY20の日本の粗鋼生産量は市場シェア順に以下の通りである。1位の日本製鉄(5401 JP, 市場シェア39.9%)、2位JFEスチール(5411 JP, 同27.5%)、3位神戸製鋼所(5405 JP, 同7%)、4位東京製鉄(5423 JP, 同2.7%)、5位共英製鋼(5440 JP, 同1.6%)。続く同社シェアは1.5%で、国内第6位に位置する。また同社が注力しているステンレス鋼においても、同新聞のステンレス圧延鋼材生産シェアのデータでは、大同特殊鋼のシェアは6.9%と日本製鉄(57.7%)やJFEスチール(18.3%)と比べると大きく差がある。ただし、大同特殊鋼では鋼板を生産していないため市場シェアが低くなっている一方で、棒鋼・線材において比較的高いシェアを獲得している。例として、棒鋼・線材が占める割合が大きい特殊鋼製品における市場シェアを以下の表にまとめた。

棒鋼・線材が占める割合が大きい特殊鋼製品における市場シェア								
軸受鋼		工具鋼		構造用合金鋼		ばね鋼		
製品別割合	%	製品別割合	%	製品別割合	%	製品別割合	%	
棒鋼	55.0	棒鋼	50.0	棒鋼	58.0	棒鋼	66.0	
線材	32.0	線材		線材	19.0	線材	27.0	
順位	%	順位	%	順位	%	順位	%	
1	山陽特殊製鋼	36.8	日本製鉄	25.6	日本製鉄	31.0	日本製鉄	40.5
2	大同特殊鋼	20.2	JFE スチール	24.1	愛知製鋼	15.8	神戸製鋼所	32.0
3	神戸製鋼所	15.9	日立金属	21.2	大同特殊鋼	15.6	愛知製鋼	15.7
4	日本製鉄	13.6	大同特殊鋼	16.8	神戸製鋼所	12.3	大同特殊鋼	10.1
5	愛知製鋼	8.5	山陽特殊製鋼	5.4	山陽特殊製鋼	9.7	JFE スチール	1.5
6	JFE スチール	4.5	不二越	3.7	JFE スチール	6.8		
7					トピー工業	4.2		
	上位 6 社合計	99.5	上位 6 社合計	96.8	上位 7 社合計	95.4	上位 5 社合計	99.8

Source: Nippon-IBR Based on Japan Metal Daily survey on FY20 steel production

差別化要因：ハイエンド特殊鋼への注力

同社を理解する上で、市場シェアのデータに惑わされるべきではない。同社は大量生産の汎用品のゾーンのシェア獲得に注力をしていないためである。同社の戦略は顧客との共同開発（例えば電気自動車のモーターなど）や車以外のアプリケーション（例えば半導体製造装置など）の開発を通してニッチでハイエンド製品の需要を掘むことに注力している。これらの特殊な技術は価格競争に晒されることが少ない。

同社の強みを以下のように分析する。

- 機能材料・磁性材料セグメントにおけるハイエンド特殊鋼鋼材の開発力。
- OEM や Tier 1 顧客との共同開発を通して培われた技術力の集積。
- 基幹となる知多工場における顧客の幅広いニーズやハイエンド製品への対応力。
- 独立系企業であるが、棒鋼や線材において比較的市場シェアが高い。

一方で、弱みを挙げるとすれば、

- 汎用性の高い製品や大量生産品における同社の価格優位性が低い。
- 海外での買収により海外売上比率が 60%に至る同業他社と比べると、FY21 ベースでの海外売上比率は 27.6%と低い。今後中国、インド、ASEAN などで機能材料や磁性材料などの高付加価値品を輸出で伸ばしていく考えである。

FY21 通期決算業績

大同特殊鋼が 4 月 28 日に発表した FY21（3 月期）通期決算は売上高 529,667 百万円（前年比 28.3%増）、営業利益 36,982 百万円（同 267.2%増）となった。新型コロナウイルスの影響を受けた前年から 28.1%増の 1.25 百万トンまで鋼材売上数量が回復し、幅広い分野で大幅の増収増益となった。詳細は以下の通り。

- 受注が主要需要先で回復した。自動車関連は、部品不足や新型コロナウイルス感染症の再拡大により度重なる生産調整の影響を受けるも、在庫補填のための受注が安定的に推移した。
- 産業機械関連の受注は、主要需要先での設備投資が上向き堅調に推移した。
- 半導体関連の受注は、5G やデータセンター、車載向けなど幅広い需要が堅調に拡大し高位な状況が続いた。

一方、主要原材料の国際価格は特に同下期に大幅に高騰し、前年比で約 51,000 百万円のコスト高となり、営業利益に対し減益要因となった。その内訳は以下の通り。

- 鉄スクラップ価格の高騰による営業利益へのマイナス影響は、前年比 27,600 百万円であった。鉄スクラップ価格は、国内需給のタイト化および国際価格の上昇により通期で倍増した。
- 原油や LNG 市況がひっ迫したことを受け、エネルギーコストは前年比 1,900 百万円の増加となった。ドバイ・ブレント原油価格 1 バレル当たり 1 ドルの変動により同社営業利益への影響は年間で約 200 百万円である。

3) ニッケルなどの各種合金類についても、グローバルでの需要増加や供給制約によって前年比 21,500 百万円と大幅な価格上昇が発生した。ニッケルの LME 価格が 1 ポンド当たり 1 ドル変動した場合、同社営業利益への影響は年間で 3,500 百万円である。但し、ニッケルを含む一部の合金価格の上昇分についてはサーチャージとして顧客に転嫁することができる。FY21 は約 14,500 百万円のサーチャージが発生した。

原材料費増加分 51,000 百万円のうち、35,400 百万円は販売価格の見直しで一部吸収した。エネルギーコストのサーチャージは顧客と交渉可能である。スクラップ価格の上昇は、通常は顧客に転嫁可能であるが、3~4 ヶ月のタイムラグがある。ニッケル、クロム、モリブデン、バナジウムなどの主要合金類の価格が上昇した場合も、顧客にサーチャージを課すことができる。一方でマンガン、シリコン、リン等の価格も高騰したが、サーチャージ対象外となっている。同社は、より幅広い合金類に対してサーチャージを拡大するよう取り組んでいる。

FY21 においては、為替変動による営業利益への影響は殆どなかった。急激な円安に振れたのは第 4 四半期に入ってからであるため、通年での影響は軽微であった。また、電気炉の溶解電極に黒鉛を使用しているが、FY21 を通して価格変動は僅少であった。

FY21 業績サマリー							
(百万円)	FY20			FY21			YoY (%)
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	
鋼材売上数量 (トン)	378,000	600,000	978,000	634,000	619,000	1,253,000	28.1
売上高	179,490	233,232	412,722	255,224	274,443	529,667	28.3
売上原価	158,495	193,031	351,526	209,209	228,347	437,556	24.5
売上原価 対売上高 (%)	88.3	82.8	85.2	82.0	83.2	82.6	-2.6pp
売上総利益[GP]	20,994	40,202	61,196	46,015	46,096	92,111	50.5
GPM (%)	11.7	17.2	14.8	18.0	16.8	17.4	+2.6pp
販管費	24,526	26,600	51,126	26,858	28,270	55,128	7.8
販管費 対売上高 (%)	13.7	11.4	12.4	10.5	10.3	10.4	-2.0pp
営業利益[OP]	-3,531	13,601	10,070	19,156	17,826	36,982	267.2
OPM (%)	n/a	5.8	2.4	7.5	6.5	7.0	+4.6pp
経常利益[RP]	-2,112	14,754	12,642	20,556	18,644	39,200	210.1
特別利益または特別損益	38	-2,615	-2,577	-424	1,970	1,546	n/a
法人税等	-151	-3,946	-4,097	-5,643	-5,477	-11,120	n/a
当期純利益*	-2,318	6,834	4,516	12,840	14,054	26,894	495.5

Source: Nippon-IBR based on Daido Steel's earnings results presentation materials
* 親会社株主に帰属する当期純利益

主要原材料価格の動向				
			FY20	FY21
			実績	実績
鉄スクラップ	H2	¥000/t	24.9	47.6
	Factory Bundle		28.9	53.9
ニッケル	LME	\$/Lb	6.8	9.3
原油	ドバイ	\$/bbl	45.8	76.6
為替レート	TTM	¥/\$	107.1	113.4

Source: Daido Steel FY21 Earnings Results Presentation

FY21 セグメント別業績

同社のセグメントは、①特殊鋼鋼材、②機能材料・磁性材料、③自動車部品・産業機械部品、④エンジニアリング、⑤流通・サービスの5つに区分される。FY21の主要3セグメント別業績は以下を参照されたい。

セグメント別売上高、営業利益、営業利益率									
(百万円)		FY19	FY20			FY21			YoY (%)
		通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期	
特殊鋼鋼材	売上高	181,674	59,834	86,008	145,842	93,168	104,635	197,803	35.6
	営業利益	5,148	-2,984	352	-2,632	1,441	2,386	3,827	n/a
	OPM (%)	2.8	n/a	0.4	n/a	1.5	2.3	1.9	n/a
機能材料・磁性材料	売上高	167,356	64,806	84,614	149,420	94,756	102,848	197,604	32.2
	営業利益	13,638	2,175	9,997	12,172	13,921	12,729	26,650	118.9
	OPM (%)	8.1	3.4	11.8	8.1	14.7	12.4	13.5	+5.4pp
自動車部品・産業機械部品	売上高	97,343	36,050	44,700	80,750	46,521	45,983	92,504	14.6
	営業利益	430	-4,096	1,987	-2,109	3,127	1,852	4,979	n/a
	OPM (%)	0.4	n/a	4.4	n/a	6.7	4.0	5.4	n/a
エンジニアリング	売上高	26,583	10,265	9,940	20,205	8,732	9,482	18,214	-9.9
	営業利益	2,960	489	369	858	-709	-568	-1,277	n/a
	OPM (%)	11.1	4.8	3.7	4.2	n/a	n/a	n/a	n/a
流通・サービス	売上高	17,463	8,533	7,971	16,504	12,047	11,493	23,540	42.6
	営業利益	2,581	877	909	1,786	1,387	1,447	2,834	58.7
	OPM (%)	14.8	10.3	11.4	10.8	11.5	12.6	12.0	+1.2pp
合計	売上高	490,421	179,490	233,232	412,722	255,224	274,443	529,667	28.3
	営業利益	24,768	-3,531	13,601	10,070	19,156	17,826	36,982	267.2
	OPM (%)	5.1	n/a	5.8	2.4	7.5	6.5	7.0	+4.6pp

Source: Nippon-IBR based on FY20 & FY21 Earnings Results Materials published by Daido Steel

特殊鋼鋼材

特殊鋼鋼材セグメントのFY21通期業績は、売上高197,803百万円（前年比35.6%増）、営業利益3,827百万円（FY20は営業損失2,632百万円）であった。同セグメントでは原燃料市況高騰のため営業利益ベースで33,800百万円の影響があったものの、そのほとんどを売上高の伸長（10,700百万円増）および販売価格の値上げ（23,600百万円増）が相殺した。顧客が値上げに同意するまでのタイムラグ（「スライドギャップ」と呼ばれる）があったため、4,500百万円の減益要因となった。エネルギーコスト上昇やサーチャージ対象外の合金類をいかに価格転嫁するかは、FY22の主要課題である。

機能材料・磁性材料

機能材料・磁性材料は同社における最も利益率の高いセグメントである。FY21の同セグメントの売上高は、197,604百万円（同32.2%増）、営業利益26,650百万円（同118.9%増）となり、会社予想売上高198,500百万円、営業利益26,700百万円に概ね沿う形で着地した。エネルギーコストおよびサーチャージ対象外の合金高騰により、マージンは上期の14.7%から下期は12.4%へ一時的に悪化したため（約13,700百万円の減収要因）、営業利益は売上高と比較すると伸び率は小さいものとなった。

同セグメントの主力製品である高合金、磁性材料、粉末製品のFY21売上高は前年比でそれぞれ52.6%、27.8%、46.0%の増加となった。

自動車部品・産業機械部品

自動車部品・産業機械部品セグメントのFY21通期決算は売上高92,504百万円（前年比14.6%増）、営業利益4,979百万円（FY20は2,109百万円の営業損失）であった。型鍛造品などの自動車部品は生産の回復に伴い数量増。自由鍛造品も半導体やエネルギー関連などの製品需要が堅調に推移した。

FY22 業績予想

同社が発表した FY22 上期業績予想は売上高 280,000 百万円（前年同期比 9.7%増）、営業利益 11,500 百万円（同 40%減）、通期の業績予想は売上高 600,000 百万円（前年比 13.3%増）、営業利益 34,000 百万円（同 8.1%減）としている。予想の前提は以下の通りである。

- 1) 自動車生産の回復の遅れにより FY22 営業利益ベースで 1,100 百万円の減益要因を見込んでいる。
- 2) 原材料、エネルギー価格の高騰により FY22 営業利益ベースで 72,200 百万円の減益要因があるとみている。内訳は鉄スクラップで 17,000 百万円、エネルギーコスト上昇で 15,000 百万円、ニッケル等合金の価格高騰で 41,000 百万円の減収を見込む。上記の会社予想は、顧客との価格交渉の結果、エネルギーも含めて値上がり分は転嫁していく前提となっている。
- 3) 同社はエネルギー価格やサーチャージ対象外の合金などの価格高騰分は迅速な価格転嫁により、FY22 下期には営業利益率が 7.0%程度に改善するとみている。

同社の FY22 下期業績予想は売上高 320,000 百万円（前年同期比 16.6%増、上期比 14.3%増）、営業利益 22,500 百万円（同 26.2%、同 95.7%増）とみている。

主要原材料価格の動向			FY20	FY21	FY22	
			実績	実績	前提	YoY (%)
鉄スクラップ	H2	¥000/t	24.9	47.6	61.5	29.2
	Factory Bundle		28.9	53.9	66.5	23.4
ニッケル	LME	\$/Lb	6.8	9.3	14.0	50.5
原油	ドバイ	\$/bbl	45.8	76.6	100.0	30.5
為替レート	TTM	¥/\$	107.1	113.4	120.0	5.8
世界自動車需要予想		百万台	78.8	81.9	82.5	0.7
日系自動車生産見通し		百万台	23.9	24.2	26.6	9.9

Source: Daido Steel FY21 Earnings Results Presentation

業績予想							
(百万円)	FY21			FY22			YoY (%)
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	
鋼材売上数量 (トン)	634,000	619,000	1,253,000	584,000	643,000	1,227,000	-2.1
売上高	255,224	274,443	529,667	280,000	320,000	600,000	13.3
営業利益[OP]	19,156	17,826	36,982	11,500	22,500	34,000	-8.1
OPM (%)	7.5	6.5	7.0	4.1	7.0	5.7	-1.3pp
経常利益[RP]	20,556	18,644	39,200	12,000	23,000	35,000	-10.7
特別損失	424	1,122	1,546	0	0	0	n/a
法人税等	-5,643	16,763	11,120	-3,000	-7,000	-10,000	n/a
純利益*	12,840	14,054	26,894	9,000	16,000	25,000	-7.0

Source: Nippon-IBR based on Daido Steel's earnings results presentation materials
* 親会社株主に帰属する当期純利益

FY22 通期セグメント別予想

特殊鋼鋼材

FY22 上期の同セグメントの業績は原材料費やエネルギー価格の高騰による減益を予想している。上期の売上高 102,000 百万円（前年同期比 9.5%増）、営業損失 2,500 百万円（FY21 上期の営業利益は 1,441 百万円）、通期の売上高 222,000 百万円（前年比 12.2%増）、営業利益 1,000 百万円（同 73.9%減）を予想。下期以降、価格転嫁の効果は顕著になるとみている。同セグメントの下期の営業利益は 3,500 百万円（同 46.7%増）を予想する。

機能材料・磁性材料

同セグメントの FY22 上期業績は、売上高 110,000 百万円（前年同期比 16.1%増）、営業利益 12,000 百万円（同 13.8%減）、通期では売上高 237,000 百万円（前年比 19.9%増）、営業利益 25,500 百万円（同 4.3%減）を予想する。上期は半導体関連の需要拡大により販売ミックスの改善は見込まれるが、原材料、エネルギー価格の高騰が上期のセグメント営業利益には負担となることが予想される。

自動車部品・産業機械部品

同セグメントの FY22 上期業績は、売上高 50,000 百万円（前年同期比 7.5%増）、営業利益 1,000 百万円（同 68.0%減）、通期では売上高 103,000 百万円（前年比 11.3%増）、営業利益 4,500 百万円（同 9.6%減）を見込む。自動車関連は、概ね前年並みの数量を想定するも、自由鍛造品は半導体や重電分野を中心に売上が増加する見通しである。

セグメント別売上高、営業利益、営業利益率									
(百万円)		FY21				FY22 (会社予想)			
		上期	下期	通期	YoY (%)	上期	下期	通期	YoY (%)
特殊鋼鋼材	売上高	93,168	104,635	197,803	35.6	102,000	120,000	222,000	12.2
	営業利益	1,441	2,386	3,827	n/a	-2,500	3,500	1,000	-73.9
	OPM (%)	1.5	2.3	1.9	n/a	-2.5	2.9	0.5	-1.4pp
機能材料・磁性材料	売上高	94,756	102,848	197,604	32.2	110,000	127,000	237,000	19.9
	営業利益	13,921	12,729	26,650	118.9	12,000	13,500	25,500	-4.3
	OPM (%)	14.7	12.4	13.5	+5.4pp	10.9	10.6	10.8	-2.7pp
自動車部品・産業機械部品	売上高	46,521	45,983	92,504	14.6	50,000	53,000	103,000	11.3
	営業利益	3,127	1,852	4,979	n/a	1,000	3,500	4,500	-9.6
	OPM (%)	6.7	4.0	5.4	n/a	2.0	6.6	4.4	-1.0pp
エンジニアリング	売上高	8,732	9,482	18,214	-9.9	9,500	11,000	20,500	12.6
	営業利益	-709	-568	-1,277	n/a	0	500	500	n/a
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4.5	2.4	n/a
流通・サービス	売上高	12,047	11,493	23,540	42.6	8,500	9,000	17,500	-25.7
	営業利益	1,387	1,447	2,834	58.7	1,000	1,500	2,500	-11.8
	OPM (%)	11.5	12.6	12.0	+1.2pp	11.8	16.7	14.3	+2.3pp
合計	売上高	255,224	274,443	529,667	28.3	280,000	320,000	600,000	13.3
	営業利益	19,156	17,826	36,982	267.2	11,500	22,500	34,000	-8.1
	OPM (%)	7.5	6.5	7.0	+4.6pp	4.1	7.0	5.7	-1.3pp

Source: Nippon-IBR based on FY20 & FY21 Earnings Results Materials published by Daido Steel

FY21-23 中期経営計画

現行の中期経営計画は前計画の意欲的な目標に比べやや消極的な印象を受ける。同社は営業利益 40,000 百万円以上と自己資本利益率 (ROE)8.0%を目標として掲げる。その他の活動方針は以下の通り。

- 1) 今後の成長市場である、CASE(自動車)に対する取り組みを強化
- 2) 急速に変化する環境への対応力を高めるための事業体質の強靱化
- 3) 東アジア市場を中心に海外での高機能ステンレス鋼、高合金、工具鋼等、高機能材料の売上拡大
- 4) ESG 経営の推進により CO2 排出量の削減とコーポレートガバナンスを強化

同社は、3カ年で総額 85,000 百万円の投資を予算として計上している。知多工場の生産性向上、星崎工場の高機能ステンレスの競争力強化、渋川工場のコストダウンと歩留り改善、これら 3 つの計画に 70,000 百万円を投じる。更に CO2 排出量の目標を達成し、環境規制に対応するための投資に 10,000 百万円、人材開発に 5,000 百万円を投入する。これまでの投資額は FY21 に 21,000 百万円(工事ベース)を実施、FY22 は 24,600 百万円(工事ベース)の投資を予定している。

中期経営計画の進捗

- 1) 今後の成長市場に対する投資
モビリティ、エネルギー等、変革を伴う大きな成長が見込まれる分野の新材料開発のため、新たな使用環境に沿った材料評価を実現する試験装置を導入した。

2) 急速に変化する環境への対応力を高めるための事業体制強靱化

例として、以下の分野において実行した: 1) 生産性の改善、2) 高機能材生産増強、3) 知多工場のDX化に対して約2,500百万円の投資を実施した。

3) ESGの取り組み

同社はカーボンニュートラルを目指し、FY13比で9%の削減に至った。Scope 1 (燃料の脱炭素化)においては、高効率燃焼技術や水素燃焼技術を導入、Scope 2 (電力の脱炭素化)においては、FY22に名古屋地区における電力の約20%カーボンフリー電力化を目指している。また渋川工場では、太陽光発電を導入予定。

同社は、中期経営計画においてコーポレートガバナンスの強化に注力しているが、重要な進展には2021年6月に開催された定時株主総会での買収防衛策非継続の決定が含まれる。

また、みなし保有を含む政策保有株の縮減を実行し、みなし保有株も含め、純資産の20%以下を目指している。FY21において、同社保有分のみでは約68,500百万円まで(純資産の約18.8%)まで縮減が進んだ。みなし保有株を含むベースでは、現時点で純資産の25.6%(約93,300百万円)となっている。同社では、政策保有株の売却益はカーボンニュートラルに向けた投資に積極的に活用していくとしている。FY21には、日本製鉄などのサプライヤーや、自動車メーカー、Tier 1メーカーなどの顧客を含む政策保有株式の中から約6銘柄(約7,400百万円)を売却し、5,497百万円の売却益を計上した。FY20の売却益94百万円から大きく増額した。

資本政策

同社の資本政策の中心は、成長投資(設備投資やカーボンニュートラルに向けた投資)と配当金の2つになろう。成長投資は主に銀行借入れと前述の政策保有株の売却益を充てる。また、年間配当に関しては、配当性向30%としており、FY22は30.7%が計画されている(FY21は28.5%)。

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートは大同特殊鋼株式会社ウェブサイト、TDNet、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および日経 Quick, FactSet, Refinitiv 等のターミナルでアクセスできます。ご参照ください。

参考資料：財務サマリー

P&L									
(百万円 / 3月決算)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20CE	FY21Cons	FY22 EST	FY23 EST
Accounting Standard (Japan)	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol
売上高	460,577	445,122	505,219	543,255	490,421	412,722	529,667	600,000	650,000
YoY (%)	-4.8	-3.4	13.5	7.5	-9.8	-15.9	28.3	13.2	8.3
売上原価	386,145	366,687	412,712	451,755	409,382	351,526	437,556		
売上総利益 (GP)	74,432	78,435	92,506	91,500	81,039	61,196	92,111		
GPM (%)	16.2	17.6	18.3	16.8	16.5	14.8	17.4		
販売管理費	50,000	52,921	56,287	57,684	56,270	51,126	55,128		
営業利益 (OP)	24,432	25,513	36,218	33,815	24,768	10,070	36,982	34,000	35,000
変化率 YoY (%)	19.7	4.4	41.9	-6.7	-26.8	-59.4	267.2	-8.1	2.9
OPM (%)	5.3	5.7	7.1	6.2	5.0	2.4	6.9	5.6	5.3
受取利息配当金	2,258	1,869	1,936	2,528	2,090	1,629	2,149		
支払利息等	1,309	966	941	922	793	823	823		
持分法投資損益	417	811	978	1,134	760	-189	621		
経常 (税引前) 利益 (RP)	25,108	26,373	36,130	34,343	24,298	12,642	39,200	35,000	36,000
YoY (%)	15.5	5.0	36.9	-5.0	-29.3	-48.0	210.0	-10.8	2.8
RPM (%)	5.5	5.9	7.2	6.3	5.0	3.1	7.4	5.8	5.5
税引前利益	14,980	27,355	36,831	33,110	21,170	10,065	40,746		
税金費用	5,877	9,091	10,143	10,224	9,095	4,097	11,120		
少数株主利益	-2,357	-1,877	-2,767	-1,703	-1,087	-1,451	-2,730		
当期利益 (NP)	6,746	16,386	23,920	21,182	10,987	4,516	26,894	25,000	25,700
YoY (%)	-38.1	142.8	45.9	-11.5	-48.2	-58.9	495.5	-7.1	2.8
包括利益	-15,212	29,655	32,946	8,871	-8,886	32,439	34,168		

Source: Nippon-IBR summarised based on Daido Steel's earnings release

一株指標									
	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21CE	FY22 EST	FY23 EST
一株益(¥)	156.20	385.90	561.08	496.88	257.76	105.96	630.94	575.40	591.50
一株純資産(¥)	5,452.60	6,672.02	6,697.44	6,417.37	7,111.48	7,734.92			
一株配当年間 (¥)	75.00	100.00	66.00	130.00	70.00	35.00	180.00	180.00	180.00
普通株配当金総額(百万円)	3,236	4,227	5,117	5,543	2,984	1,492	7,675		

Source: Nippon-IBR summarised based on Daido Steel's earnings release

指標推移表									
	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22 EST	FY23 EST
	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol	Consol
ROE (%)	2.8	6.3	8.4	7.4	4.0	1.4	8.1	7.3	7.7
ROA (%)	1.0	2.8	3.7	3.2	1.7	0.6	3.6	3.3	3.5
EBITDA (¥mil)	46,886	48,788	56,958	56,986	49,430	35,982	63,779		
財務レバレッジ(倍)	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2		
ネットD/E レシオ(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4			
総資産回転率(回)	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7		

Source: Nippon-IBR summarised based on Daido Steel's earnings release

バランスシート							
(百万円 / 3月決算)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
会計基準：日本	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
流動資産	238,467	257,208	301,895	313,081	310,641	319,364	391,686
固定資産	297,208	316,960	343,145	337,616	315,257	346,142	336,500
有形固定資産	188,778	190,915	212,029	226,078	237,492	231,846	223,701
無形固定資産	2,583	2,193	1,697	1,502	1,619	2,721	3,776
投資その他資産	105,846	123,851	129,419	110,035	76,145	111,574	109,022
総資産	535,675	574,169	645,041	650,697	625,899	665,506	728,187
流動負債	143,486	152,790	212,138	221,091	198,419	181,445	230,104
固定負債	123,843	130,877	116,492	111,465	118,344	144,706	133,078
純資産	268,345	290,501	316,409	318,140	309,136	339,535	365,004
資本金	37,172	37,172	37,172	37,172	37,172	37,172	37,172
資本剰余金	28,722	29,927	30,337	30,285	30,449	30,427	31,228
利益剰余金	155,250	169,496	187,799	203,299	212,136	216,357	238,443
自己株式	-3,560	-3,613	-3,644	-3,651	-3,656	-3,660	-3,663
少数株主持分	35,513	30,649	31,974	32,631	35,574	36,210	35,290
自己資本	232,832	259,851	284,435	285,508	273,561	303,143	329,713
自己資本比率 (%)	43.4	45.2	44.0	43.8	43.7	45.5	45.2
有利子負債	134,685	141,397	159,494	174,273	192,435	197,364	

Source: Nippon-IBR summarised based on Daido Steel's earnings release

キャッシュフロー							
(百万円 / 3月決算)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
会計基準：日本	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業 CF	45,731	28,390	31,043	28,114	41,033	33,766	-16,684
減価償却費	22,454	23,275	20,740	23,171	24,662	25,912	26,797
のれん償却	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
売上債権の増減額	6,102	-14,181	-20,750	1,258	16,128	-7,949	-23,896
棚卸資産の増減額	12,444	-3,479	-16,346	-17,206	3,109	8,333	-50,893
仕入れ債務の増減額	-9,929	6,795	15,146	-3,163	-22,242	-760	-2,817
投資 CF	-23,164	-26,449	-30,215	-33,707	-39,326	-29,395	-14,568
フリーCF	22,567	1,941	828	-5,593	1,707	4,371	-31,525
財務 CF	-20,164	-1,843	5,477	5,589	10,526	2,999	19,402
現金同等物	33,773	33,685	40,259	40,728	57,843	65,558	55,644

Source: Nippon-IBR summarised based on Daido Steel's earnings release

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 2022 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 (FCA) <FRN: 928332>.