

大同特殊鋼株式会社 (5471 JP)

収益性改善と内容構成の良化により中計目標値を 1 年前倒しで達成の見込み

FY22 第 3 四半期決算サマリー

大同特殊鋼が 2023 年 1 月 30 日に発表した FY22 (3 月期) 第 3 四半期累計決算は、売上高 434,726 百万円 (前年同期比 11.3%増)、営業利益 37,654 百万円 (同 30.2%増) となり、ほぼ会社予想通りの着地となった。第 3 四半期累計の通期予想に対する進捗率は、売上高 76.3%、営業利益 83.7%に達した。営業利益を大幅に押し上げた要因は、1) エネルギー・原材料費高騰を反映させた価格更正、2) スライドギャップ (顧客同意の価格改定を実施するまでのタイムラグ) の縮小、3) 自由鍛造品の好調な需要とステンレス鋼の内容構成 (売上ミックス) の改善による内容構成の良化、である。

自動車メーカーの減産により、第 3 四半期累計の鋼材売上数量が前年同期比で 12.1%減少し 836,000 トンとなった。しかし原材料費高騰の価格転嫁の進捗により、累計売上高は前年同期比で 11.3%増加した。

第 3 四半期累計営業利益については、売上数量の減少による減益が 11,600 百万円 (前年同期比)、エネルギー・原材料費高騰によるものが 45,600 百万円 (同) であったが、価格は正による増益 54,600 百万円により一部相殺された。

第 3 四半期単独では、昨年 10 月から 12 月にかけて自動車生産の立ち上がりが見られたことにより、同社の売上数量も 13.8% (前四半期比) 回復し、296,000 トンとなった。売上数量の回復は第 3 四半期単独営業利益を 2,500 百万円押し上げ、原材料価格の高騰による減益 1,500 百万円 (鉄スクラップ+1,500 百万円、ニッケル等合金 -1,000 百万円、エネルギー-2,000 百万円) を相殺した。鉄スクラップのスライドギャップの縮小も増益に貢献した。

さらに、内容構成の良化は、第 1 四半期から第 3 四半期を通じて増益に貢献した。特に自由鍛造品においては、将来的な需要を見越して 2016 年以降投資をしてきた結果が実った形となった。自由鍛造品の売上増およびステンレス鋼の内容構成の改善を通して、第 3 四半期累計営業利益を 15,600 百万円押し上げた。第 3 四半期単独では、内容構成の改善は第 3 四半期単独営業利益 (14,429 百万円) に 2,100 百万円貢献した。

以上の結果、第 3 四半期累計営業利益率は 1.3ppt (前年同期比) 改善して 8.7%となった。第 3 四半期単独では、営業利益率は 9.4% (前年同期比 2.2ppt 増・前四半期比 0.4ppt 増) であった。第 3 四半期単独の営業利益は過去最高を更新し、通期予想に対する Q3 累計での進捗率は 80%を超えたが、同社は通期予想を据え置いた。

エグゼクティブサマリー

- 大同特殊鋼の FY22 第 3 四半期累計営業利益は、37,654 百万円 (前年同期比 30.2%増) となり、通期予想に対して 84%の進捗率となったが、同社は前回の修正予想 (売上高 570,000 百万円、前年同期比 7.6%増 / 営業利益 45,000 百万円、同 21.7%増) を据え置いた。
- 自動車減産により鋼材売上数量 (第 3 四半期累計) は前年同期比 12.1%減の 836,000 トンとなった。しかしエネルギー・原材料価格高騰の価格転嫁により売上高 (同) は前年同期比で 11.3%増加した。
- 自由鍛造品の売上増および高機能ステンレスの内容構成の良化は、第 3 四半期累計営業利益を押し上げた。
- 同社は FY22 通期予想を据え置いた。その要因として、1) 鋼材売上数量の不透明な見直し、2) 為替リスク、3) 半導体・電子部品関連の在庫調整、4) 第 3 四半期の営業利益を押し上げた一過性の利益、があげられる。
- 鋼材売上数量は当初予想の 1,227,000 トンから 1,090,000 トンに下方修正したものの、固定費削減および原材料・エネルギー価格の高騰を反映した販売価格更正の努力により、中計の営業利益目標の 45,000 百万円を 1 年前倒しで今年度中に達成する見込みとなった。エネルギー・原材料費高騰の価格転嫁は計画通り進捗しているが、計画達成は、むしろ同社が戦略製品と位置付ける自由鍛造品や高機能ステンレスを中心に内容構成が大きく改善したことによる要因が大きかったと言える。
- 現在、同社は年間配当以外の株主還元策は公表しておらず、年間配当は当期純利益の 30%を目安としている。

大同特殊鋼 (5471 JP): 業績サマリー								
(百万円)	FY21			FY22				
	1H	3Q	FY	1H	3Q	3Q YoY (%)	通期 (予)	3Q 進捗率 (%)
鋼材売上数量 (千トン)	634,000	951,000	1,253,000	540,000	836,000	-12.1	1,090,000	76.7
売上高	255,224	390,499	529,667	281,857	434,726	11.3	570,000	76.3
売上原価	209,209	321,092	437,556	230,921	355,823	10.8	N/A	N/A
原価率 (%)	82.0	82.2	82.6	81.9	81.8	-0.4ppt	N/A	N/A
売上総利益	46,015	69,406	92,111	50,935	78,902	13.7	N/A	N/A
GPM (%)	18.0	17.8	17.4	18.1	18.1	+0.3ppt	N/A	N/A
販管費	26,858	40,492	55,128	27,710	41,247	1.9	N/A	N/A
販管費率 (%)	10.5	10.4	10.4	9.8	9.5	-0.9ppt	N/A	N/A
営業利益	19,156	28,914	36,982	23,225	37,654	30.2	45,000	83.7
OPM (%)	7.5	7.4	7.0	8.2	8.7	+1.3ppt	7.9	N/A
経常利益	20,556	31,174	39,200	24,092	39,094	25.4	46,000	85.0
特別損益	-424	2,707	1,546	-407	-460	N/A	N/A	N/A
法人税など	-5,643	9,448	-11,120	-4,225	8,754	N/A	N/A	N/A
当期利益*	12,840	22,203	26,894	18,294	28,186	26.9	34,000	82.9

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

FY22 第3四半期セグメント別業績

主要3セグメントのFY22第3四半期の業績は以下のとおりである。

特殊鋼鋼材

特殊鋼鋼材セグメントのFY22第3四半期累計決算は、売上高162,203百万円（前年同期比11.9%増）に対して、営業利益は前年同期比293.5%増と急伸し、8,511百万円となった。売上数量は12.1%減（前年同期比）の836,000トンとなったが、エネルギーおよびサーチャージ対象外である原材料価格の高騰を転嫁した価格正は、想定通りに進展した。鉄スクラップのスライドギャップは、効果発現までにタイムラグがあるが、1年前（FY21第3四半期ではマイナス4,000百万円）から約4,600百万円改善した。同セグメントの第3四半期累計営業利益は前年同期比で6,348百万円（293.5%）伸長したが、主な増益要因は、1）価格正による貢献（+27,000百万円）、でありこの貢献は、2）エネルギー・原材料価格の高騰による減益（-17,700百万円）、および、3）売上数量の減少による減益（-3,900百万円）、を相殺した。スライドギャップは今期に入り四半期ごとに改善している。第1四半期の-700百万円から1,300百万円改善し、第2四半期では600百万円、第3四半期ではさらに100百万円改善し700百万円となった。内容構成の改善（+900百万円）および固定費の削減（+1,000百万円）も同セグメントの累計営業利益に貢献した。第3四半期単独では、同セグメントの売上数量は296,000トンに改善し（前年同期比6.6%減・前四半期比13.8%増）、自動車生産はFY22下期に回復するとして同社の想定通りとなった。

機能材料・磁性材料

機能材料・磁性材料セグメントのFY22第3四半期累計決算は、売上高167,253百万円（前年同期比14.5%増）、営業利益20,034百万円（同5.0%減）となり、営業利益率は2.4ppt（前年同期比）縮小し12.0%となった。営業利益が前年同期比で1,054百万円（5.0%）落ち込んだ要因は、1）自動車関連向けステンレス鋼の出荷数量の減少およびハードディスクメーカーなどの顧客による在庫調整により、売上数量が減少（-5,600百万円）、2）固定費の増加（-2,000百万円）-半導体製造装置向けの堅調な需要により内容構成が良化し一部相殺された、である。また、ニッケルなどの原材料価格高騰による減益（-21,100百万円）は、価格高騰の販売価格への転嫁による増益（+24,100百万円）により相殺された。第3四半期単独では、同セグメントの売上高は57,687百万円（前年同期比12.5%増・前四半期比4.6%増）、営業利益は6,597百万円（同8.0%減・同11.2%増）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FY22第3四半期累計決算は、売上高75,230百万円（前年同期比8.3%増）、営業利益5,913百万円（同36.8%増）となった。自動車部品の生産縮小に伴い型鍛造品の売上数量は減少したが、自由鍛造品は特に海外の半導体関連、エネルギー関連、船用バルブの需要が旺盛で、航空機関連も回復を見せた。その結果、第3四半期累計のセグメント営業利益（前年同期比1,589

百万円増) に内容構成の良化が 8,900 百万円貢献し、エネルギー・原材料価格高騰による減益 (-6,800 百万円) および数量減による減益 (-2,100 百万円) を相殺した。自由鍛造品事業では、同社は設計から材料、製品に至るまで包括的なサービスを提供するため、約 6~9 か月の比較的長いリードタイムが求められる。第 3 四半期単独では、売上高 25,745 百万円 (同 12.3%増・同 0.3%増)、営業利益 2,551 百万円 (同 113.3%増・同 59.0%増) となった。

大同特殊鋼 (5471JP): セグメント別売上高、営業利益、営業利益率 (累計ベース)										
(百万円)		FY21			FY22					
		1H	3Q	FY	1H	3Q	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)	3Q 進捗率 (%)
特殊鋼鋼材	売上高	93,168	144,915	197,803	102,740	162,203	11.9	210,000	6.2	77.2
	営業利益	1,441	2,163	3,827	4,223	8,511	293.5	8,000	109.0	106.4
	OPM (%)	1.5	1.5	1.9	4.1	5.2	+3.7ppt	3.8	+1.9pp	n/a
機能材料・磁性材料	売上高	94,756	146,011	197,604	109,566	167,253	14.5	215,000	8.8	77.8
	営業利益	13,921	21,089	26,650	13,437	20,034	-5.0	24,000	-9.9	83.5
	OPM (%)	14.7	14.4	13.5	12.3	12.0	-2.4ppt	11.2	-2.3pp	n/a
自動車部品・産業機械部品	売上高	46,521	69,437	92,504	49,485	75,230	8.3	105,000	13.5	71.6
	営業利益	3,127	4,323	4,979	3,362	5,913	36.8	9,000	80.8	65.7
	OPM (%)	6.7	6.2	5.4	6.8	7.9	+1.7ppt	8.6	+3.2pp	n/a
エンジニアリング	売上高	8,732	13,044	18,214	8,336	13,544	3.8	18,000	-1.2	75.2
	営業利益	-709	-962	-1,277	412	678	n/a	1,000	n/a	67.8
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	4.9	5.0	n/a	5.6	n/a	n/a
流通・サービス	売上高	12,047	17,091	23,540	11,727	16,493	-3.5	22,000	-6.5	75.0
	営業利益	1,387	2,321	2,834	1,816	2,502	7.8	3,000	5.9	83.4
	OPM (%)	11.5	13.6	12.0	15.5	15.2	+1.6ppt	13.6	+1.6pp	n/a
合計	売上高	255,224	390,499	529,667	281,857	434,726	11.3	570,000	7.6	76.3
	営業利益	19,156	28,914	36,982	23,225	37,654	30.2	45,000	21.7	83.6
	OPM (%)	7.5	7.4	7.0	8.2	8.7	+1.3ppt	7.9	+0.9pp	n/a

Source: Nippon-IBR based on FY21 & FY22 Earnings Results Materials published by Daido Steel

大同特殊鋼 (5471JP): 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)		FY21				FY22					
		Q3	Q4	Q1	Q2	3Q	QoQ (%)	YoY (%)	2H (予)	FY (予)	YoY (%)
特殊鋼鋼材	売上高	51,747	52,888	50,591	52,149	59,463	14.0	14.9	107,200	210,000	6.2
	営業利益	722	1,664	135	4,088	4,288	4.9	493.9	3,800	8,000	109.0
	OPM (%)	1.4	3.1	0.3	7.8	7.2	-0.6ppt	+5.8ppt	3.5	3.8	+1.9pp
機能材料・磁性材料	売上高	51,255	51,593	54,431	55,135	57,687	4.6	12.5	105,400	215,000	8.8
	営業利益	7,168	5,561	7,507	5,930	6,597	11.2	-8.0	10,600	24,000	-9.9
	OPM (%)	14.0	10.8	13.8	10.8	11.4	+0.6ppt	-2.6ppt	10.1	11.2	-2.3pp
自動車部品・産業機械部品	売上高	22,916	23,067	23,828	25,657	25,745	0.3	12.3	55,500	105,000	13.5
	営業利益	1,196	656	1,758	1,604	2,551	59.0	113.3	5,600	9,000	80.8
	OPM (%)	5.2	2.8	7.4	6.3	9.9	+3.6ppt	+4.7ppt	10.1	8.6	+3.2pp
エンジニアリング	売上高	4,312	5,170	3,778	4,558	5,208	14.3	20.8	9,700	18,000	-1.2
	営業利益	-253	-315	-65	477	266	-44.2	n/a	600	1,000	n/a
	OPM (%)	n/a	n/a	n/a	10.5	5.1	-5.4ppt	n/a	6.2	5.6	n/a
流通・サービス	売上高	5,044	6,449	5,051	6,676	4,766	-28.6	-5.5	10,300	22,000	-6.5
	営業利益	934	513	883	933	686	-16.8	-16.9	1,200	3,000	5.9
	OPM (%)	18.5	8.0	17.5	14.0	14.4	+2.3ppt	-2.2ppt	11.7	13.6	+1.6pp
合計	売上高	135,275	139,168	137,682	144,175	152,869	6.0	13.0	288,100	570,000	7.6
	営業利益	9,758	8,068	10,190	13,035	14,429	10.9	47.9	21,800	45,000	21.7
	OPM (%)	7.2	5.8	7.4	9.0	9.4	+0.4ppt	+2.2ppt	7.6	7.9	+0.9pp

Source: Nippon-IBR based on FY21 & FY22 Earnings Results Materials published by Daido Steel



Source: Nippon-IBR based on FY22 Q3 Earnings Results Materials published by Daido Steel



Source: Nippon-IBR based on FY22 Q3 Earnings Results Materials published by Daido Steel

FY22 通期予想

同社は FY22 通期業績予想の売上高 570,000 百万円（前年同期比 7.6%増）、営業利益 45,000 百万円（同 21.7%増）を据え置いた。FY22 第 3 四半期時点で、営業利益 37,654 百万円を達成し、通期目標の約 84%を達成した。好調な業績にもかかわらず FY22 通期業績予想を据え置いたのは、以下のような背景に基づいている。

- 需要動向の不透明感から鋼材売上数量に関しては引き続き保守的に見ている。第 3 四半期中に自動車生産の立ち上がりが見られたものの、日系自動車メーカーの販売不調が継続したことにより減産基調へと転じた。通期の業績予想は FY22 下期の売上数量（550,000 トン）は FY22 上期の売上数量（540,000 トン）を上回るとの前提に基づいている。ちなみに、2023 年 1 月の日系 OEM メーカーによる国内自動車販売台数は、部品不足の改善などにより前年同月比 16%増となっている。
- 為替リスク：為替による同社業績への影響は、対ドル 1 円の円安で営業利益にして年率 100 百万円の減少となる。同社は第 4 四半期には為替差損の影響があると見ている。
- 機能材料・磁性材料において在庫調整の動きがあるため、半導体関連や電子部品材料の需要は弱含むと見ている。

- 第 3 四半期単独で、営業利益を約 3,000 百万円押し上げた、一過性の利益があったこと。スライドギャップ 700 百万円と為替ヘッジを含む為替差益 900 百万円が主な要因である。

以上の要因から、同社は FY22 上期に修正された売上高と営業利益の通期予想を据え置いた。

業績予想									
(百万円)	FY21			FY22					YoY (%)
	1H	2H	FY	1H	2H (予)	Q3	Q4 (予)	FY (予)	
鋼材売上数量 (トン)	634,000	619,000	1,253,000	540,000	550,000	296,000	254,000	1,090,000	-13.0
売上高	255,224	274,443	529,667	281,857	288,143	152,869	135,274	570,000	7.6
営業利益[OP]	19,156	17,826	36,982	23,225	21,775	14,429	7,346	45,000	21.7
OPM (%)	7.5	6.5	7.0	8.2	7.6	9.4	5.4	7.9	+0.9pp
経常利益[RP]	20,556	18,644	39,200	24,092	21,908	15,002	6,906	46,000	17.3
特別損失	-424	1,970	1,546	-407	7	-53	60	-400	n/a
法人税等	-5,643	-5,477	-11,120	-4,225	-7,375	-4,529	-2,846	-11,600	n/a
純利益*	12,840	14,054	26,894	18,294	15,706	9,892	5,814	34,000	26.4

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

中期経営計画 (FY21 – FY23) 進捗状況

FY22 は来期を最終年度とする現中計の 2 年目に当たる。鋼材売上数量は当初予想の 1,227,000 トンから 1,090,000 トンに下方修正したものの、固定費削減および原材料・エネルギー価格の高騰を反映した販売価格は正の努力により、中計の営業利益目標の 45,000 百万円を 1 年前倒しで今年度中に達成する見込みとなった。エネルギー・原材料費高騰の価格転嫁は計画通り進捗しているが、計画達成は、むしろ同社が戦略製品と位置付ける自由鍛造品や高機能ステンレスを中心に内容構成が大きく改善したことによる要因が大きかったと言えよう。その結果、今期の ROE は中計の目標値である 8% を越えて 10.0% に達する見込み。

一方で、来年度までに DE レシオを 0.5 倍にまで引き下げるという目標は今期においては未達となると思われる。FY22 第 1 四半期のエネルギー・原材料価格高騰により、同社の運転資金は急減し営業キャッシュフローが影響を受けた。そのため第 2 四半期に短期借入金で運転資金を確保した結果、FY22 の DE レシオは 0.66 倍となる見通しである。

また現中計では、最終年度までに政策保有株式を、みなし保有株式も含め純資産の 20% まで削減する目標を掲げているが、FY21 末時点で純資産 365,004 百万円に対し、政策保有株 (みなし保有株式分を除く) は 18.8% の 68,500 百万円まで縮減されている。

中期計画目標 (FY21~FY23)			
	FY23 中期目標	FY22 計画	進捗状況
営業利益 (百万円)	40,000	45,000	FY22 達成見込
自己資本利益率 ROE (%)	8.0	10.0	FY22 達成見込
D/E レシオ (倍)	0.5	0.66	目標値に届かない見込み
投資 3 年累計 (百万円)	85,000	85,000	計画通り進捗中
鋼材売上数量 (トン)	1.2mil	1.09mil	目標を下回る数量

Source: Nippon-IBR based on Daido Steel's FY22 1H earnings results presentation

資本政策

同社の資本政策の中心は、以下に挙げる設備投資やカーボンニュートラルに向けた投資などの成長投資と配当金の3つになろう。成長投資は主に銀行借入れと政策保有株の売却益を充てる。カーボンニュートラルに向けた取組みに特化した投資として、同社は9月にトランジション債の起債により100億円を調達した。

1. 設備投資：自由鍛造品の主要生産拠点である渋川工場（群馬県）は現在フル稼働で生産を継続しており、二次溶解設備の新設などの投資を予定している。
2. カーボンニュートラルに向けた投資：同社は2022年12月19日に開催したESG説明会において発表した「Daido Carbon Neutral Challenge 2030」のもと、脱炭素社会への貢献に向けESG経営へと舵を切った。同社は2030年までにCO2排出量(Scope 1およびScope 2、単体ベース)約100万トンであった2013年対比で50%削減、2050年には実質ゼロ（カーボンニュートラル）にまで削減を目指す。
3. 株主還元：同社は現時点で年間配当以外の株主還元策は公表しておらず、年間配当は当期純利益の30%を目安としている。半期配当は好決算を受け80円/株から100円/株に上方修正された。これにより年間配当金は200円/株となり、FY22通期業績予想に基づいた配当性向は25.1%となる。ちなみに、FY21年間配当は一株当たり180円であった。

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 2023 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>.