

## 大同特殊鋼株式会社 (5471 JP)

FY23 通期業績予想は据え置き。産業機械向けステンレスの回復の動向には慎重な姿勢を継続。

## FY23 第3四半期決算サマリー

大同特殊鋼が2024年1月31日に発表したFY23(3月期)第3四半期決算は、売上高438,363百万円(前年同期比0.8%増)、営業利益33,051百万円(同12.2%減)となった。第3四半期単独では、売上高149,769百万円(前年同期比2.0%減/前四半期比2.1%増)、営業利益14,048百万円(同2.6%減/前四半期比27.4%増)となった。鋼材の売上数量は、産業機械向け需要の低迷が続いたものの、日系OEMメーカーの構造用鋼材の需要増を主因に、第2四半期の26.3万トンから28.6万トン(前年同期比3.4%減/前四半期比8.7%増)へと堅調に回復した。第3四半期の営業利益は、売上数量の改善とエネルギー・原材料コストの安定化を背景に、前四半期比27.4%増と堅調な伸びを示した。

大同特殊鋼(5471 JP): 業績サマリー						
(百万円)	FY 23					
	上期	Q3	YoY(%)	Q3 進捗率 (%)	FYCE	YoY(%)
鉄鋼製品売上数量 (単位: トン)	529,000	815,000	-2.5	75.7	1,076,000	-0.8
売上高	288,594	438,363	0.8	73.1	600,000	3.7
売上原価	240,953	362,273	1.8	N/A	N/A	N/A
原価率 (%)	83.5	82.6	+0.8ppt	N/A	N/A	N/A
売上総利益	47,640	76,090	-3.6	N/A	N/A	N/A
GPM (%)	16.5	17.4	-0.7ppt	N/A	N/A	N/A
販管費	28,637	43,038	4.3	N/A	N/A	N/A
販管費率 (%)	9.9	9.8	+0.3ppt	N/A	N/A	N/A
営業利益	19,003	33,051	-12.2	70.3	47,000	0.0
OPM (%)	6.6	7.5	-1.2ppt	N/A	7.8	-0.3ppt
経常利益	21,083	35,358	-9.6	72.9	48,500	0.8
特別損益	-2,680	-3,317	N/A	N/A	N/A	N/A
法人税など	-5,941	-9,760	N/A	N/A	N/A	N/A
当期利益*	11,465	20,738	-26.4	64.8	32,000	-12.2

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

通期営業利益目標47,000百万円(前年同期比0.0%増)に対する進捗率は70.3%となっている。その主な要因は、1)半導体製造装置メーカーの需要低迷、2)ステンレス鋼の在庫調整、3)産業機械分野のサプライチェーンの在庫調整を背景とした受注動向の低迷、などである。しかしながら、4月28日時点での計画では下期にかけて数量の回復に伴い営業利益も下期には28,000百万円に上昇する計画となっており、同計画に対する第3四半期単独の営業利益の進捗率は約50%となっている。一方、自由鍛造品は、エネルギーや航空機などの受注が好調で、第3四半期のセグメント営業利益は安定して推移している。発注から納品まで6ヵ月から1年を要するため、上期に受注した堅調な受注は下期以降の収益に反映される。以上の結果、同社は通期業績予想を据え置いた。

FY23第3四半期の売上数量の減少(前年同期比11,600百万円減)は燃料等高騰に対応した販売価格の是正効果(同13,600百万円増、鉄スクラップのスライドギャップの悪化300百万円減を含む)により相殺された。FY22第1四半期~第3四半期と比較すると、原材料高(鉄スクラップ同4,800百万円増、ニッケル等合金同-700百万円減)、燃料費(同5,100百万円減)、および売上構成悪化(同1,900百万円減)により、営業利益(同

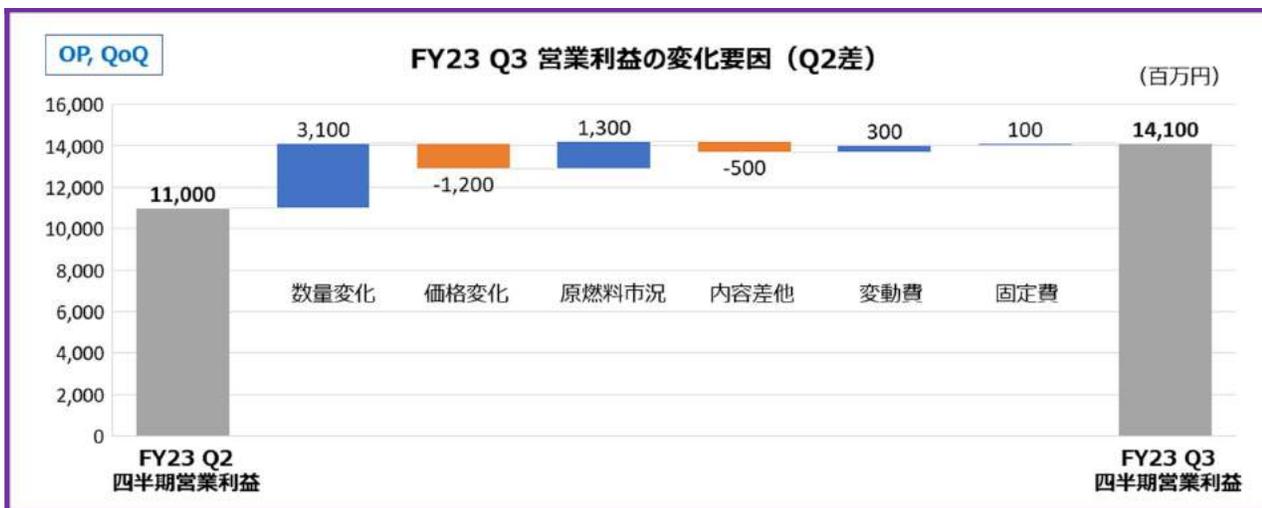
## エグゼクティブサマリー

- 大同特殊鋼が2024年1月31日に発表したFY23(3月期)第3四半期決算は、売上高438,363百万円(前年同期比0.8%増)、営業利益33,051百万円(同12.2%減)となった。第3四半期のみでは、売上高149,769百万円(前年同期比2.0%減/前四半期比2.1%増)、営業利益14,048百万円(同2.6%減/前四半期比27.4%増)となった。
- 通期営業利益目標47,000百万円(前年同期比0.0%増)に対する進捗率は70.3%となっている。その主な要因は、1)半導体製造装置メーカーの需要低迷、2)ステンレス鋼の在庫調整、3)産業機械分野のサプライチェーンの在庫調整を背景とした受注動向の低迷、などである。しかしながら、4月28日時点での計画では下期にかけて数量の回復に伴い営業利益も下期には28,000百万円に上昇する計画となっており、同計画に対する第3四半期単独の営業利益の進捗率は約50%となっている。一方、自由鍛造品は、エネルギーや航空機などの受注が好調で、第3四半期のセグメント営業利益は安定して推移している。
- 通期の連結業績見通しは、売上高600,000百万円(前期比3.7%増)、営業利益47,000百万円(同0.0%増)を見込む。FY23の年間配当は一株あたり46円(2024年1月1日実施の1:5株式分割後)、配当性向30.6%を維持する。
- 鋼材売上数量は、自動車部門の生産回復により堅調に推移するだろう。ただし、産業機械の受注回復が遅れており、FY23業績へのリスク要因は残る。
- 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)カーボン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。

4,600百万円減)を押し下げた。しかし、第3四半期単独では、価格変動の影響1,200百万円のマイナスがあったものの、売上数量の増加(前四半期比3,100百万円増)により、営業利益は前四半期比で約3,100百万円改善(同27.4%増)した。また、エネルギー・原材料費の高騰もピークアウトし、営業利益を押し上げた(同1,300百万円増)。



Source: Nippon-IBR based on FY23 Q3 Earnings Results Materials published by Daido Steel



Source: Nippon-IBR based on FY23 Q3 Earnings Results Materials published by Daido Steel

## FY23 第3四半期 セグメント別業績

主要3セグメントのFY23上期の業績は以下のとおりである。

### 1. 特殊鋼材：

**【FY23 第1～第3四半期累計売上高 167,503百万円 (前年同期比 3.3%増) / 営業利益 12,237百万円 (同 43.8%増) / 営業利益率 7.3% (同 2.1ppt 増)】**

特殊鋼鋼材セグメントのFY23第1四半期～第3四半期累計売上高は、半導体関連部品の供給改善により自動車生産が回復したため、前年同期比3.3%増の167,503百万円、営業利益は同43.8%増の12,237百万円となった。セグメント営業利益は、エネルギーコストの高騰を背景とした価格は正が浸透したことに加え、コスト高がピークアウトしたこともあり、前年同期比43.8%増の12,237百万円となった。その結果、工具鋼の在庫調整の長期化や売上内容構成の悪化の影響(4,500百万円減)を吸収し、セグメント営業利益率は7.3%(前年同期比2.1ppt増)と改善した。

第 3 四半期単独では、売上高 58,599 百万円（前年同期比 1.5%減／前四半期比 9.4%増）、セグメント営業利益 5,915 百万円（前年同期比 37.9%増／前四半期比 64.8%増）となり、四半期営業利益率は 10.1%（前年同期比 2.9ppt 増／前四半期比 3.4ppt 増）となった。

## 2. 機能材料・磁性材料：

**[FY23 第 1～第 3 四半期累計売上高 153,096 百万円（前年同期比 8.5%減）／営業利益 11,237 百万円（同 43.9%減）／営業利益率 7.3%（同 4.7ppt 減）]**

機能材料・磁性材料セグメントの FY23 第 1～第 3 四半期累計売上高は 153,096 百万円（前年同期比 8.5%減）、営業利益 11,237 百万円（同 43.9%減）となり、営業利益率は 7.3%と前年同期比 4.7 ポイント低下した。半導体関連のステンレス受注が在庫調整の遅れにより減少したこと、産業機械関連の受注が在庫調整の長期化により低調であったことが影響した。在庫調整の遅れによる売上数量の減少（13,100 百万円減）を価格是正（6,300 百万円増）で相殺しきれなかった。第 3 四半期のみでは、売上高 50,487 百万円（前年同期比 12.5%減／前四半期比 1.7%減）、営業利益 4,171 百万円（前年同期比 36.8%減／前四半期比 11.7%増）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と、在庫調整の影響が遅れて出る傾向がある。

半導体製造装置向け出荷量に関しては、シリコンサイクルの弱含みを受け、半導体製造装置向け需要が FY23 にピークアウトすると見ていた。むしろ、産業機械向けステンレス鋼の在庫調整が予想以上に長期化していることが同セグメント収益低迷の主因である。

## 3. 自動車・産業機械部品：

**[FY23 第 1～第 3 四半期累計売上高 78,282 百万円（前年同期比 4.1%増）／営業利益 5,160 百万円（同 12.7%減）／営業利益率 6.6%（同 1.3ppt 減）]**

自動車・産業機械部品セグメントの FY23 第 1 四半期～第 3 四半期の売上高は 78,282 百万円（前年同期比 4.1%増）、営業利益 5,160 百万円（同 12.7%減）となった。第 1 四半期に、自由鍛造品のような高合金製品の売上は、渋川工場のスループットの不足に影響を受けたが、第 2 四半期には回復した。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 四半期単独の 7.5%、第 3 四半期は 9.6%に上昇した。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が、子会社の大同キャスティング（非上場）が製造する鋳造品は前年同期比でマイナス成長となった。

第 3 四半期単独では、売上高 26,880 百万円（前年同期比 4.4%増／前四半期比 1.6%減）、営業利益 2,584 百万円（前年同期比 1.3%増／前四半期比 26.2%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)										
(百万円)		FY22			FY23					
		上期	Q3	通期	上期	Q3	YoY (%)	下期 (予)	通期 (予)	YoY (%)
特殊鋼鋼材	売上高	102,740	162,203	214,770	108,904	167,503	3.3	118,100	227,000	5.7
	営業利益	4,223	8,511	9,771	6,322	12,237	43.8	7,200	13,500	38.2
	OPM (%)	4.1	5.2	4.5	5.8	7.3	+2.1ppt	6.1	5.9	+1.4ppt
機能材料・磁性材料	売上高	109,566	167,253	219,724	102,609	153,096	-8.5	107,400	210,000	-4.4
	営業利益	13,437	20,034	24,286	7,066	11,237	-43.9	11,900	19,000	-21.8
	OPM (%)	12.3	12.0	11.1	6.9	7.3	-4.7ppt	11.1	9.0	-2.1ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	49,485	75,230	101,232	51,402	78,282	4.1	62,600	114,000	12.6
	営業利益	3,362	5,913	8,217	2,576	5,160	-12.7	7,400	10,000	21.7
	OPM (%)	6.8	7.9	8.1	5.0	6.6	-1.3ppt	11.8	8.8	+0.7ppt
エンジニアリング	売上高	8,336	13,544	18,956	11,014	17,105	26.3	12,000	23,000	21.3
	営業利益	412	678	1,425	1,066	1,766	160.5	400	1,500	5.3
	OPM (%)	4.9	5.0	7.5	9.7	10.3	+5.3ppt	3.3	6.5	-1.0ppt
流通・サービス	売上高	11,727	16,493	23,881	14,662	22,375	35.7	11,300	26,000	8.9
	営業利益	1,816	2,502	3,293	1,951	2,654	6.1	1,100	3,000	-8.9
	OPM (%)	15.5	15.2	13.8	13.3	11.9	-3.3ppt	9.7	11.5	-2.3ppt
合計	売上高	281,857	434,726	578,564	288,594	438,363	0.8	311,400	600,000	3.7
	営業利益	23,225	37,654	46,986	19,003	33,051	-12.2	28,000	47,000	0.0
	OPM (%)	8.2	8.7	8.1	6.6	7.5	-1.2ppt	9.0	7.8	-0.3ppt

Source: Nippon-IBR based on FY22 &amp; FY23 Q1~Q3 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)		FY22				FY23				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
特殊鋼鋼材	売上高	50,591	52,149	59,463	52,567	55,333	53,571	58,599	-1.5	9.4
	営業利益	135	4,088	4,288	1,260	2,732	3,590	5,915	37.9	64.8
	OPM (%)	0.3	7.8	7.2	2.4	4.9	6.7	10.1	+2.9ppt	+3.4ppt
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	-12.5	-1.7
	営業利益	7,507	5,930	6,597	4,252	3,331	3,735	4,171	-36.8	11.7
	OPM (%)	13.8	10.8	11.4	8.1	6.5	7.3	8.3	-3.1ppt	+1.0ppt
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	4.4	-1.6
	営業利益	1,758	1,604	2,551	2,304	529	2,047	2,584	1.3	26.2
	OPM (%)	7.4	6.3	9.9	8.9	2.2	7.5	9.6	-0.3ppt	+2.1ppt
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	17.0	1.7
	営業利益	-65	477	266	747	500	566	700	163.2	23.7
	OPM (%)	N/A	10.5	5.1	13.8	10.0	9.4	11.5	+6.4ppt	+2.1ppt
流通・サービス	売上高	5,051	6,676	4,766	7,388	6,248	8,414	7,713	61.8	-8.3
	営業利益	883	933	686	791	881	1,070	703	2.5	-34.3
	OPM (%)	17.5	14.0	14.4	10.7	14.1	12.7	9.1	-5.3ppt	-3.6ppt
合計	売上高	137,682	144,175	152,869	143,838	141,938	146,656	149,769	-2.0	2.1
	OP	10,190	13,035	14,429	9,332	7,979	11,024	14,048	-2.6	27.4
	OPM (%)	7.4	9.0	9.4	6.5	5.6	7.5	9.4	-0.0ppt	+1.9ppt

Source: Nippon-IBR based on FY22 &amp; FY23 Q1~Q3 Earnings Results Materials published by Daido Steel

## FY23 通期予想

同社は FY23 の通期業績予想を、売上高 600,000 百万円（前期比 3.7%増）、営業利益 47,000 百万円（同 0.0%増）で据え置いた。FY23 の年間配当は一株あたり 46 円（2024 年 1 月 1 日実施の 1 : 5 株式分割後）、配当性向 30.6%を維持する。

業績予想									
(百万円)	FY21			FY22			FY23 CE		
	1H	2H	FY	1H	2H	FY	1H	2H CE	FY CE
鋼材売上数量 (単位: トン)	634,000	619,000	1,253,000	540,000	545,000	1,085,000	529,000	547,000	1,076,000
売上高	255,224	274,443	529,667	281,857	296,707	578,564	288,594	311,400	600,000
営業利益[OP]	19,156	17,826	36,982	23,225	23,761	46,986	19,003	28,000	47,000
OPM (%)	7.5	6.5	7.0	8.2	8.0	8.1	6.6	9.0	7.8
経常利益[RP]	20,556	18,644	39,200	24,092	24,030	48,122	21,083	27,400	48,500
特別損失	-424	1,970	1,546	-407	1,648	1,241	-2,680	2,700	0
法人税等	-5,643	-5,477	-11,120	-4,225	-6,642	-10,867	-5,941	-9,600	-16,500
純利益*	12,840	14,054	26,894	18,294	18,144	36,438	11,465	20,500	32,000

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

4 月 28 日時点での FY23 営業利益予想は据置きとなったが、2023 年 10 月の決算発表における予想の前提は以下のとおりである。

- 特殊鋼鋼材の FY23 売上数量は、1,129,000 トン（前期比 4.1%増）から 1,076,000 トン（同 0.8%減）に下方修正された。同予想は、同社による日系自動車生産見通しに基づいており、CY23 は当初予想の 25.1 百万台（同 4.6%増）から上方修正された 26.5 百万台（同 10.4%増）となっており、その内訳は上期 12.9 百万台（同 8.4%増・前半期比 3.2%増）、下期 13.7 百万台（同 9.6%増・同 6.2%増）としている。ただし、日本の自動車メーカーの生産台数は同社の予想を下回って推移していることから、自動車関連の需要や高性能材料の回復ペースを注視する必要があると考える。一方、産業機械部門は、中国をはじめとする海外需要の鈍化や在庫調整の長期化などを背景に、需要が予想を下回っている。その結果、売上数量の減少による減益は、4 月 28 日公表の予想値から、12,200 百万円下方修正された。
- 一方、燃料および原材料のコストの高騰は 4 月 28 日公表の予想よりも穏やかになり、増益分は同予想値から 17,800 百万円増える見込みである。
- 同社は、全体数量のおよそ 50%に対してエネルギー価格に連動したサーチャージ制を導入している。価格変化による営業利益への影響は、4 月 28 日時点で想定していた 14,000 百万円増に対し、4,300 百万円程度下振れた 9,700 百万円増にとどまる想定に見直されている。

原燃料市況の前提								
			FY20	FY21	FY22	FY23		
			実績	実績	実績	Q2	Q3	下期前提
スクラップ	H2	¥000/t	24.9	47.6	46.3	42.9	43.7	44.0
	ファクトリーバンドル		28.9	53.9	50.7	46.8	48.2	48.0
ニッケル	LME	ドル/ポンド	6.8	9.3	11.6	9.7	7.8	10.0
原油	ドバイ・ブレント	ドル/バレル	45.8	76.6	90.3	81.1	82.4	85.0
為替レート	TTM	¥/\$	107.1	113.4	135.5	140.9	143.3	145.0

Source: Daido Steel FY20~FY23 Q3 Earnings Results Tanshin



Source: Nippon-IBR based on FY23 1H Earnings Results Materials published by Daido Steel

### FY23 第3四半期 セグメント別業績

(百万円)	FY22		FY23						
	上期	通期	上期	下期			通期		
				Q3	Q4 CE	2H CE	通期 (予)	YoY (%)	
特殊鋼鋼材	売上高	102,740	214,770	108,904	58,599	59,501	118,100	227,000	5.7
	営業利益	4,223	9,771	6,322	5,915	1,285	7,200	13,500	38.2
	OPM (%)	4.1	4.5	5.8	10.1	2.2	6.1	5.9	+1.4ppt
機能材料・磁性材料	売上高	109,566	219,724	102,609	50,487	56,913	107,400	210,000	-4.4
	営業利益	13,437	24,286	7,066	4,171	7,729	11,900	19,000	-21.8
	OPM (%)	12.3	11.1	6.9	8.3	13.6	11.1	9.0	-2.1ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	49,485	101,232	51,402	26,880	35,720	62,600	114,000	12.6
	営業利益	3,362	8,217	2,576	2,584	4,816	7,400	10,000	21.7
	OPM (%)	6.8	8.1	5.0	9.6	13.5	11.8	8.8	+0.7ppt
エンジニアリング	売上高	8,336	18,956	11,014	6,091	5,909	12,000	23,000	21.3
	営業利益	412	1,425	1,066	700	-300	400	1,500	5.3
	OPM (%)	4.9	7.5	9.7	11.5	N/A	3.3	6.5	-1.0ppt
流通・サービス	売上高	11,727	23,881	14,662	7,713	3,587	11,300	26,000	8.9
	営業利益	1,816	3,293	1,951	703	397	1,100	3,000	-8.9
	OPM (%)	15.5	13.8	13.3	9.1	11.1	9.7	11.5	-2.3ppt
合計	売上高	281,857	578,564	288,594	149,769	161,631	311,400	600,000	3.7
	営業利益	23,225	46,986	19,003	14,048	13,952	28,000	47,000	0.0
	OPM (%)	8.2	8.1	6.6	9.4	8.6	9.0	7.8	-0.3ppt

Source: Nippon-IBR based on FY22 & FY23 Q3 Earnings Results Materials published by Daido Steel

主要 3 セグメントの FY23 業績予想は以下のとおりである。

### 1. 特殊鋼鋼材 :

**【FY23 売上高 227,000 百万円 (前年度比 5.7%増) / 営業利益 13,500 百万円 (同 38.2%増) / 営業利益率 5.9% (同 1.4ppt 増)】**

同社は特殊鋼鋼材セグメントの FY23 通期業績予想を、売上高 227,000 百万円 (前年同期比 5.7%増)、営業利益 13,500 百万円 (同 38.2%増) としている。工具鋼の在庫調整の長期化と産業機械関連の需要減を受けて、売上高予想を当初の 232,000 百万円 (同 8.0%増) から下方修正した。営業利益予想は据置きとしている。

同セグメントの業績予想は以下の想定に基づいている。

1. 自動車生産の世界的な回復に伴い、売上数量は下期に向けて前期比で伸長する。
2. エネルギー・原材料費高騰を反映させた価格是正が浸透し、営業利益率が最適化される。コストの高騰の緩和に伴い、マージンは安定して推移する。
3. FY23 下期に工具鋼において約 5~15%の販売価格改定が実現する。スライドギャップは、プラス要因となった FY22 の 1,400 百万円から前年比 1,000 百万円減の 400 百万円へ悪化する。FY24 以降は、在庫調整の進展および、新車発表などにより新規金型需要増加が期待できる。また今年 2 月にリリースされた値上げの影響により、労務費、外注費物流費などのコスト増要因も吸収される見通しである。

FY23 第 1~3 四半期累計セグメント売上高は通期目標の 73.8%、営業利益は 90.6%を達成した。

### 2. 機能材料・磁性材料 :

**【FY23 売上高 210,000 百万円 (前年度比 4.4%減) / 営業利益 19,000 百万円 (同 21.8%減) / 営業利益率 9.0% (同 2.1ppt 減)】**

出荷数量の減少により、セグメント通期売上高予想を 4.5%、同営業利益を 11.6%下方修正した。ステンレス鋼の在庫調整は、以下の要因により、下期まで継続するものの、FY24 にかけては回復の兆しが見込まれる。

1. FY22 の自動車減産により、ステンレス鋼の在庫がサプライチェーン全体で積み上がっているが、自動車生産は徐々に回復しつつあり、ステンレス鋼の在庫調整は下期にかけて段階的に進展する見込み。
2. 産業機械関連の在庫調整は、下期に底を打つと見込まれる。
3. 世界半導体市場統計 (WSTS) の市場予測によると、半導体市場は 2024 年 4 月から 6 月にかけて底打ちすると予想される。市場予測に基づき、同社の半導体製造装置関連の受注は、2023 年 10 月から 12 月の四半期に底打ちし、FY24 に向けて本格的に回復に向かうと予想される。

会社目標に対する進捗率は、FY23 第 1~3 四半期累計売上高が 72.9%、営業利益が 59.1%である。半導体製造装置向けの受注回復が FY24 にずれ込むことは想定済みであるため、セグメント業績予想達成のカギを握るのは、引き続き産業機械分野の受注動向であろう。

### 3. 自動車・産業機器部品 :

**【FY23 売上高 114,000 百万円 (前年度比 12.6%増) / 営業利益 10,000 百万円 (同 21.7%増) / 営業利益率 8.8% (同 0.7ppt 増)】**

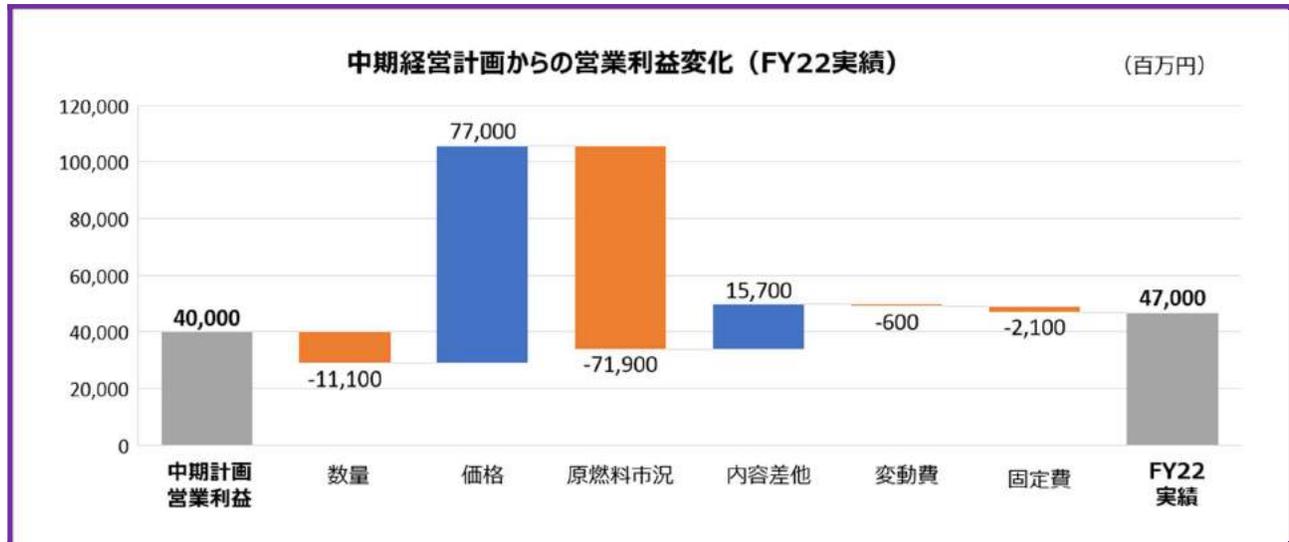
同セグメントでは自由鍛造品の堅調な成長を予想している。上期の営業利益 2,576 百万円 (前年同期比 23.4%減) に対して、下期の営業利益は 7,400 百万円 (前年同期比 52.4%増) を予想している。同社は以下の要因により、下期の営業利益の改善を見込んでいる。

1. 自由鍛造品の受注から出荷までのリードタイムは通常 6 か月から 1 年である。同製品の受注は上期を通じて堅調に推移したため、第 1 四半期に起きたスルーブットの問題が生産体制に生じない限り、下期の売上実現が見込まれる。
2. エンジンバルブ製造の子会社において、国内および米国からの需要が急増している。
3. 下期の自動車生産の回復に伴い、ターボ関連製品の出荷量の増加が見込まれる。

FY23 第 1～3 四半期累計売上高は通期予想の 68.7%、営業利益は 51.6%にとどまった。自由鍛造品がセグメント収益の伸びを牽引しよう。自由鍛造品は上期に受注が好調であったことから、リードタイムの長さにより、第 4 四半期も好調な収益の実現が見込まれる。足元の受注も引き続き好調であり、また半導体向け部材などもシリコンサイクルの上昇に伴って業績貢献が期待されるため、FY24 も成長が期待できよう。

## 中期経営計画進捗状況

FY23 は 3 年間の中期経営計画の最終年度に当たる。同社は中期経営計画の営業利益目標であった 40,000 百万円以上をすでに FY22 に達成した。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鋼を中心に内容構成が大きく改善したことは注目に値しよう。その結果、FY22 の ROE は中期経営計画の目標値である 8%を上回る 10.4%を達成した。



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

中期経営計画 (FY21～FY23) 目標				
	FY23 達成目標	FY22 実績	FY23 計画	進捗状況
営業利益 (百万円)	40,000	47,000	47,000	FY22 で達成
自己資本利益率 ROE (%)	8.0	10.4	8.4	FY22 で達成
D/E レシオ (倍)	0.5	0.64	0.65	有利子負債増加 目標値に届かず
投資 (百万円)	85,000	-	90,000	成長分野への 戦略投資を推進
鋼材売上数量 (千トン)	1,200	1,085	1,076	自動車関連の 需要減で届かず

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

## 資本政策

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) カーボン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。設備投資は主に銀行借入れと政策保有株の縮減による売却益を充てる。カーボンニュートラル達成には、現中計期間中に 900 億円を投資する計画である。FY23 には、事業ポートフォリオ改革やコスト・生産性改善などの戦略投資、カーボンニュートラル関連、IT 関連投資を含む設備投資に、約 28,800 百万円を投じる計画で、減価償却費は 26,400 百万円を予定している。

- 設備投資**：同社は 1) 事業ポートフォリオ改革、2) コストおよび生産効率の向上、を戦略的投資の焦点としている。FY23 には、同社がグローバル市場で約 40%のシェアを持つ高機能ステンレス鋼や半導体製造装置用ステンレス鋼、高合金素材の製造能力増強のため、知多第

2 工場における二基の真空再溶解炉 (VAR) に約 5,200 百万円の設備投資を予定している。FY22 の設備投資額は約 24,300 百万円、減価償却費は約 26,100 百万円であった。

2. **カーボンニュートラルに向けた投資**：同社は 2023 年 12 月 19 日に開催した ESG 説明会において Daido Carbon Neutral Challenge 2030]のもと、今後どのように同社の事業を通して脱炭素社会への貢献をしていくかを発表した。詳細は、以下のリンクを参照されたい。：  
[https://www.daido.co.jp/common/pdf/pages/ir/library/presentation/231219\\_esg.pdf](https://www.daido.co.jp/common/pdf/pages/ir/library/presentation/231219_esg.pdf)

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. **配当政策**：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。FY22 の年間配当金は好決算を受け一株当たり 200 円の予想を修正し、一株あたり 230 円となった。FY23 の予想配当金は一株あたり 230 円で、FY23 の業績予想に基づく配当性向は 30.6%となる。

---

## PBR1 倍の達成に向けた施策

同社は現中期経営計画の目標である営業利益 40,000 百万円以上をすでに FY22 に達成した。現在までに、同社は ROE を改善するために以下のことを実現した。

1. 同社独自の競争力のある製品の特定。具体的には、自由鍛造品、高機能ステンレス鋼、チタン製品など高付加価値製品の拡大。
2. 不採算事業の撤退、および成長分野への経営資源集中。
3. エネルギーコスト増大に対する販売価格への反映による適正マージンの確保。

営業利益率は過去 3 年間に改善した一方、株価はかろうじて PBR1 倍程度で推移している。(2024 年 2 月 22 日時点で 1.06 倍)。東京証券取引所はプライムおよびスタンダード市場に上場している企業全てに PBR1 倍を達成するよう要請してきたが、2024 年 1 月 15 日に、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業の一覧表を公表し、資本効率の改善に繋がる施策に取り組むよう求めた。同社は利益改善のため、自由鍛造品、高機能ステンレス鋼、チタン製品、エンジニアリング製品などの分野への成長投資に注力する。同時に以下の施策によって、バランスシートのスリム化を図る。

1. 在庫水準を最適化する。
2. 政策保有株や企業年金の保有株などの資産を売却し、株式保有率を純資産の 20%以下に縮減する。FY22 時点で、保有株はその時点の純資産 (405,500 百万円) の 24.3%にあたる 98,900 百万円まで縮小した。
3. 不動産などの他の資産を資金化する。

## 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 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](mailto: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>.*