

大同特殊鋼株式会社 (5471 JP)

FY24 業績ガイダンスは下方修正。来期以降の成長シナリオは変わらず。

エグゼクティブサマリー

● 業績ガイダンス下方修正

FY24 上期業績は予想に対し、未達となった。その背景は、(1) 自動車生産台数が予想より下振れたことにより、鋼材売上数量が影響を受けた、(2) 半導体関連と産業機械向け需要の回復が予想より遅れた、ことが挙げられる。この結果、FY24 通期業績予想は、売上高 600,000 百万円 (前年比 3.7%増)、営業利益 48,000 百万円 (同 13.6%増) から、同 580,000 百万円 (同 0.2%増)、同 40,000 百万円 (同 5.3%減) に下方修正された。

● 今期業績ガイダンスの下方修正により、今後の成長ポテンシャルに影響はあるか？

同社は、来期以降の業績成長を見込んでいる。理由は、(1) 特殊鋼鋼材セグメントの利益予想は、鋼材売上数量が増加せずとも達成できる利益予想にしている、(2) 来期以降、半導体関連需要の本格回復を想定しており、その結果ステンレス鋼の売上が回復する、(3) 自由鍛造品などの高付加価値製品の販売拡大により、内容良化が期待できる、などである。

● 下方修正を受けて、株主還元に変更はあるか？

FY24 配当額は変更せず、一株当たり 47 円を据え置く。その結果、配当性向は一時的な要因を除くベースで 33.5% となる予想である。

● 現在 PBR0.6 倍だが、東証のガイドラインである 1 倍以上をどのように実現するか？

同社は PBR 1 倍以上を実現するために以下の対策をとっている。(1) 付加価値の高い製品の売上の拡大と、保有資産の有効活用により ROE 9%以上に到達する、(2) 財務および非財務 (ESG 推進活動についてなど) の情報開示の拡充により成長ポテンシャルへの理解を促す、(3) 業績成長と共に配当性向 30%以上維持する。加えて、中計期間中の資本アロケーション次第では株主還元を強化する。

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)	257,500	時価総額 (百万ドル)	1,662			
30 日平均売買代金 (百万円)	555	30 日平均売買代金 (百万ドル)	3.6			
株価パフォーマンス (%)	5471	TOPIX				
株価 (18 Nov 2024)	¥1,185	2,691.76	業績予想 (百万円, %)	FY22	FY23	FY24CE
3mo (8月19日から)	-13.4	+1.9	売上高	579,013	578,564	580,000
6mo (5月20日から)	-26.4	-2.8	営業利益	50,025	42,250	40,000
YTD	-20.8	+13.1	営業利益率 [OPM] (%)	8.6	7.3	6.9
1yr	-6.5	+13.4	EBITDA	73,040	68,621	73,100*
5yrs	+21.2	+59.1	財務レバレッジ (X)	2.0	1.8	N/A
Per-share and Valuations	5471	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	0.4	0.2	N/A
EPS (¥, FY24 CE)	131.36	179.35	フリーキャッシュフロー	9,000	17,900	16,900
DPS (¥, FY24 CE)	47	N/A	Shareholder Return Summary	FY22	FY23	FY24CE
BPS (¥, June-24)	1,983	1970.45	配当金 (¥)	46	46	47
FCFPS (¥, FY24EST)	77.9	N/A	配当性向 (%)	29.5	32.9	33.5
予想 PER (X)	9.02	15.00	配当利回り (%)			3.96
PBR (x)	0.60	1.37	DOE (%)	2.7	2.3	2.4*
PCFR (x)	15.2	N/A	自己株比率 (%)			1.6
EV/EBITDA (X)	8.4	N/A	ROE (%)	9.8	11.6	6.5

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

* Nippon-IBR estimates

FY24 上期決算

大同特殊鋼 (5471 JP) は、FY24 (3 月期決算) 上期決算と通期業績予想の修正を 10 月 30 日に発表した。概要は以下の通りである。

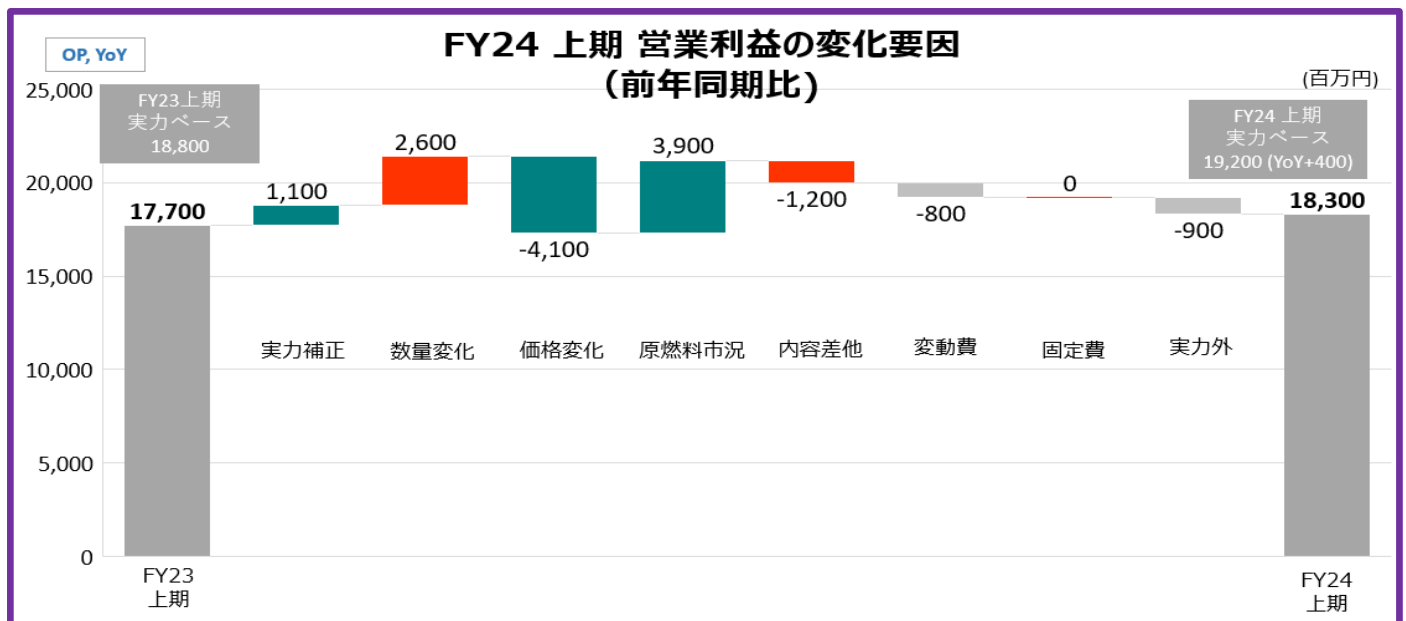
- 上期売上高 283,439 百万円 (前年同期比 1.3%減) / 計画比 2.3%減
特殊鋼鋼材セグメントの上期売上高は前年同期比 2.9%減の 105,478 百万円となり、予想を約 4,500 百万円下回った。また、自動車部品・産業機械部品セグメントも、自由鍛造品が堅調に推移したものの、自動車用エンジンシャフト の売上が減少したため、売上高は予想を約 1,300 百万円下回った。
- 上期営業利益 18,258 百万円 (前年同期比 3.2%増) / 計画比 17.0%減
営業利益は期初業績見通しを 3,700 百万円 (17.0%) 下回った。要因は、①生産数量の減少、②ニッケル価格の一時的な上昇に伴う原材料費の増加、③中国の子会社閉鎖に伴う一過性の損失 (2,088 百万円減) などである。

大同特殊鋼 (5471 JP): 業績サマリー

(百万円)	FY23		FY24			
	上期 (IFRS)	通期 (IFRS)	上期 (IFRS)	YoY (%)	上期(予)	対(予)(%)
鋼材売上数量 (単位: トン)	529,000	1,072,000	519,000	-1.9	526,000	-1.3
売上高	287,235	578,564	283,439	-1.3	290,000	-2.3
売上原価	239,462	480,618	231,582	-3.3	N/A	N/A
原価率 (%)	83.4	83.1	81.7	-1.7ppt	N/A	N/A
売上総利益	47,773	97,946	51,856	8.5	N/A	N/A
GPM (%)	16.6	16.9	18.3	+1.7ppt	N/A	N/A
販管費	28,423	59,073	29,689	4.5	N/A	N/A
販管費率 (%)	9.9	10.2	10.5	+0.6ppt	N/A	N/A
営業利益	17,695	42,250	18,258	3.2	22,000	-17.0
OPM (%)	6.2	7.3	6.4	+0.2ppt	7.6	-1.2ppt
税引前利益	18,973	45,068	19,608	3.3	23,000	-14.7
法人税など	-6,178	-12,493	-6,410	3.8	N/A	N/A
当期利益*	11,757	30,555	12,152	3.4	15,000	-19.0

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 materials

FY24 上期セグメント別業績

同社の主要 3 セグメントの業績は以下の通りである。

1. 特殊鋼鋼材

[FY24 上期：売上高 105,478 百万円（前年同期比 2.9%減） / 営業利益 6,112 百万円（同 2.3%減） / 営業利益率 5.8%（同 0.0ppt 増）]

特殊鋼鋼材セグメントの上期業績は、中国における日系自動車メーカーの減産、および認証不正問題の影響による国内生産の回復の鈍化により構造用鋼の売上が減少し、マイナスの影響を受けた。

売上高は会社予想を約 4,500 百万円（4.1%）下回ったものの、営業利益は予想を約 600 百万円（11.1%）上回った。貢献した要因は、①原材料・エネルギーコストの低減（+1,000 百万円）、②価格改定（+700 百万円）、③夏場のエネルギーコスト上昇の影響を回避するための備蓄増産による固定費率の改善（+900 百万円）などである。

2. 機能材料・磁性材料

[FY24 上期：売上高 100,116 百万円（前年同期比 2.2%減） / 営業利益 5,081 百万円（同 1.9%増） / 営業利益率 5.1%（同 0.2ppt 増）]

機能材料・磁性材料セグメントの上期売上高はほぼ会社予想通りに着地した。ステンレス鋼はデータセンター用の HDD 需要が堅調で期初の想定通り売上数量が回復した。しかし、営業利益はニッケル価格の一時的な上昇、および 磁石材料子会社 の減益により予想を下回った。上期営業利益は、子会社清算に伴う特別損益等を修正した実力ベースで、約 6,800 百万円（前年同期比約 4.2%減）となり、会社予想に対して約 1,900 百万円の未達となった。

3. 自動車部品・産業機械部品

[FY24 上期：売上高 53,734 百万円（前年同期比 5.2%増） / 営業利益 4,829 百万円（同 50.5%増） / 営業利益率 9.0%（同 2.7ppt 増）]

営業利益が前年同期比 50.5%増と大幅に増加したのは、航空機、重電、石油・ガス業界の堅調な需要を受け、自由鍛造品の生産能力が拡大したためである。同社の自由鍛造品事業は、受注から販売までのリードタイムが長いと、ボーイング社（BA US）のストライキの影響は免れている。石油・ガス業界向けには、掘削機の接合部に使用される高合金を供給しており、同社は現在 4 社から製造認定を取得中である。

上期の自由鍛造品の受注の 33%は掘削関連で、次いで 26%が航空機関連であった。腐食性ガスパイプの需要は今後増えることが予想されるが、半導体関連の需要は現在のところ少ない。

自由鍛造品はセグメントの上期売上高の 49%（FY23 は 44%）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

(百万円)		FY23		FY24			
		上期	通期	上期	YoY (%)	上期(予)	対(予)(%)
特殊鋼鋼材	売上高	108,626	218,743	105,478	-2.9	110,000	-4.1
	営業利益	6,253	13,724	6,112	-2.3	5,500	11.1
	OPM (%)	5.8	6.3	5.8	+0.0ppt	5.0	+0.8ppt
機能材料・磁性材料	売上高	102,346	202,384	100,116	-2.2	100,000	0.1
	営業利益	4,988	10,275	5,081	1.9	9,500	-46.5
	OPM (%)	4.9	5.1	5.1	+0.2ppt	9.5	-4.4ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	51,071	104,996	53,734	5.2	55,000	-2.3
	営業利益	3,209	5,719	4,829	50.5	5,000	-3.4
	OPM (%)	6.3	5.4	9.0	+2.7ppt	9.1	-0.1ppt
エンジニアリング	売上高	11,008	23,091	10,587	-3.8	10,000	5.9
	営業利益	998	2,136	809	-18.9	500	61.8
	OPM (%)	9.1	9.3	7.6	-1.5ppt	5.0	+2.6ppt
流通・サービス	売上高	14,182	29,347	13,522	-4.7	15,000	-9.9
	営業利益	2,224	10,369	1,428	-35.8	1,500	-4.8
	OPM (%)	15.7	35.3	10.6	-5.1ppt	10.0	+0.6ppt
合計	売上高	287,235	578,564	283,439	-1.3	290,000	-2.3
	営業利益	17,695	42,250	18,258	3.2	22,000	-17.0
	OPM (%)	6.2	7.3	6.4	+0.2ppt	7.6	-1.2ppt

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

Total numbers are after adjusted for inter-segment trades.

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

(百万円)		FY23		FY24			
		第一四半期	第二四半期	第一四半期	第二四半期	YoY (%)	QoQ (%)
特殊鋼鋼材	売上高	55,221	53,405	53,427	52,051	-2.5	-2.6
	営業利益	2,648	3,605	3,319	2,793	-22.5	-15.8
	OPM (%)	4.8	6.8	6.2	5.4	-1.4ppt	-0.8ppt
機能材料・磁性材料	売上高	51,169	51,177	49,694	50,422	-1.5	1.5
	営業利益	3,561	1,427	2,962	2,119	48.5	-28.5
	OPM (%)	7.0	2.8	6.0	4.2	+1.4ppt	-1.8ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	24,115	26,956	27,196	26,538	-1.6	-2.4
	営業利益	874	2,335	2,800	2,029	-13.1	-27.5
	OPM (%)	3.6	8.7	10.3	7.6	-1.1ppt	-2.7ppt
エンジニアリング	売上高	5,021	5,987	4,616	5,971	-0.3	29.4
	営業利益	474	524	240	569	8.6	137.1
	OPM (%)	9.4	8.8	5.2	9.5	+0.7ppt	+4.3ppt
流通・サービス	売上高	6,358	7,824	7,159	6,363	-18.7	-11.1
	営業利益	1,176	1,048	754	674	-35.7	-10.6
	OPM (%)	18.5	13.4	10.5	10.6	-2.8ppt	+0.1ppt
合計	売上高	141,886	145,349	142,094	141,345	-2.8	-0.5
	営業利益	8,739	8,956	10,067	8,191	-8.5	-18.6
	OPM (%)	6.2	6.2	7.1	5.8	-0.4ppt	-1.3ppt

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

Total numbers are after adjusted for inter-segment trades.

FY24 業績予想

上期の業績未達を受け、同社は FY24 通期業績見通しを売上高 600,000 百万円（前年同期比 3.7%増）、営業利益 48,000 百万円（同 13.6%増）から、売上高 580,000 百万円（同 0.2%増）、営業利益 40,000 百万円（同 5.3%減）に下方修正した。下方修正の理由は以下の通りである。

- 上期は、中国における日系自動車メーカーの販売不振や認証不正問題による自動車生産の回復の遅れにより、構造用鋼の売上数量が予想を下回った。それを受けて、FY24 の日系自動車生産見通しを前年同期比 1.9%増から同 4.3%減に下方修正した。
- 半導体製造装置・産業機械向けステンレス鋼の需要回復が、当初は FY24 下期からと想定していたのに対して、FY25 に回復する見込みに変更された。同社の産業機械向けステンレス鋼の需要は、当初 2024 年年末に向けての回復を織り込んでいたが、下期の需要は上期より落ち込むとの予想に変更している。
半導体製造装置関連については、受注は FY23 下期で底を打つとみられるが、サプライチェーンの在庫調整の長期化により、本格回復は FY25 以降と見込んでいる。

同社は株主還元策の指標として、年間配当性向 30%以上を維持している。FY24 は、業績修正（2024 年 1 月 1 日付で 1 : 5 の株式分割を実施）となったものの、年間配当一株あたり 47 円、配当性向 35.8%（固定資産売却損や減損損失などの特別損益を除いた場合の配当性向は 33.5%）を維持する。

大同特殊鋼 (5471 JP): 業績予想									
(百万円)	FY23		FY24						
	上期	通期	上期	旧下期 (予)	新下期 (予)	旧通期 (予)	YoY(%)	新通期 (予)	YoY(%)
鋼材売上数量 (トン)	529,000	1,072,000	519,000	554,000	516,000	1,080,000	0.7	1,035,000	-3.5
売上高	287,235	578,564	283,439	310,000	296,600	600,000	3.7	580,000	0.2
営業利益[OP]	17,695	42,250	18,258	26,000	21,700	48,000	13.6	40,000	-5.3
OPM (%)	6.2	7.3	6.4	8.4	7.3	8.0	+0.7ppt	6.9	-0.4ppt
税引前利益	18,973	45,068	19,608	27,000	22,900	50,000	10.9	42,500	-5.7
法人税等	-6,178	-12,493	-6,410	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
純利益*	11,757	30,555	12,152	18,000	15,800	33,000	8.0	28,000	-8.4

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

大同特殊鋼 (5471 JP): セグメント別売上高、営業利益、営業利益率予想修正								
(百万円)		FY24						
		上期	YoY (%)	旧下期(予)	新下期(予)	通期(予)	新通期(予)	YoY (%)
特殊鋼鋼材	売上高	105,478	-2.9	115,000	108,500	225,000	214,000	-2.2
	営業利益	6,112	-2.3	7,000	6,400	12,500	12,500	-8.9
	OPM (%)	5.8	+0.0ppt	6.1	5.9	5.6	5.8	-0.5ppt
機能材料・磁性材料	売上高	100,116	-2.2	110,000	103,900	210,000	204,000	0.8
	営業利益	5,081	1.9	11,000	7,900	20,500	13,000	26.5
	OPM (%)	5.1	+0.2ppt	10.0	7.6	9.8	6.4	+1.3ppt
自動車部品・産業機械部品	売上高	53,734	5.2	60,000	58,300	115,000	112,000	6.7
	営業利益	4,829	50.5	6,000	5,600	11,000	10,500	83.6
	OPM (%)	9.0	+2.7ppt	10.0	9.6	9.6	9.4	+4.0ppt
エンジニアリング	売上高	10,587	-3.8	10,000	11,400	20,000	22,000	-4.7
	営業利益	809	-18.9	1,000	700	1,500	1,500	-29.8
	OPM (%)	7.6	-1.5ppt	10.0	6.1	7.5	6.8	-2.5ppt
流通・サービス	売上高	13,522	-4.7	15,000	14,500	30,000	28,000	-4.6
	営業利益	1,428	-35.8	1,000	1,100	2,500	2,500	-75.9
	OPM (%)	10.6	-5.1ppt	6.7	7.6	8.3	8.9	-26.4ppt
合計	売上高	283,439	-1.3	310,000	296,600	600,000	580,000	0.2
	営業利益	18,258	3.2	26,000	21,700	48,000	40,000	-5.3
	OPM (%)	6.4	+0.2ppt	8.4	7.3	8.0	6.9	-0.4ppt

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

今後の成長ポテンシャル

FY24 の業績見通しは、日系自動車の販売不振の長期化や半導体・産業機械関連の受注回復の遅れから下方修正となったが、同社は中期計画の利益目標を、以下の想定により据え置いている。

- 特殊鋼鋼材セグメントでは、中期計画の営業利益予想は、売上数量の成長がない想定でも達成可能な最低ラインとなっている。同社は、工場の生産性と歩留まりを改善することで、同セグメントの損益分岐点を下げることを目指している。
- 機能材料・磁性材料セグメントは、FY25 以降に見込む半導体製造装置関連の需要の本格回復に伴い、増益基調になると同社は見ている。
- 自動車部品・産業機械部品セグメントでは、高合金を中心とした自由鍛造品の継続的な拡大が、セグメントの利益成長を牽引すると見込んでいる。

大同特殊鋼 (5471 JP): セグメント別売上高、営業利益、営業利益率中期計画目標						
(百万円)		FY23	FY24	FY25	FY26	3-year CAGR
		通期	通期(予)	目標	目標	(%)
特殊鋼鋼材	売上高	219,021	214,000	N/A	N/A	N/A
	営業利益	14,797	12,500	12,500	12,500	-5.5%
	OPM (%)	6.8	5.8	N/A	N/A	N/A
機能材料・磁性材料	売上高	202,832	204,000	N/A	N/A	N/A
	営業利益	14,432	13,000	25,000	28,000	24.7%
	OPM (%)	7.1	6.4	N/A	N/A	N/A
自動車部品・産業機械部品	売上高	105,633	112,000	N/A	N/A	N/A
	営業利益	7,539	10,500	13,000	14,500	24.4%
	OPM (%)	7.1	9.4	N/A	N/A	N/A
エンジニアリング	売上高	23,117	22,000	N/A	N/A	N/A
	営業利益	2,424	1,500	2,000	2,500	1.0%
	OPM (%)	10.5	6.8	N/A	N/A	N/A
流通・サービス	売上高	30,681	28,000	N/A	N/A	N/A
	営業利益	2,900	2,500	2,500	2,500	-4.8%
	OPM (%)	9.5	8.9	N/A	N/A	N/A
合計	売上高	581,287	580,000	N/A	600,000	1.1%
	営業利益	42,113	40,000	55,000	60,000	12.5%
	OPM (%)	7.2	6.9	N/A	10.0	N/A

Source: Nippon-IBR based on Daido Steel's earnings results materials
NB: Figures for FY24 onwards are on IFRS basis, therefore, CAGR numbers compared to FY23 are for reference only.

PBR1 倍の達成に向けた施策

同社は、以下の施策を通じて、PBR1 倍以上の確保を目指す（2024 年 11 月 18 日現在の PBR は 0.60 倍）。

- (1) ROE を 9.0%以上に向上させる。
- (2) 情報開示の拡充や、企業価値向上に繋がる ESG 活動の推進により同社の成長ポテンシャルへの理解を促す。
- (3) 安定配当を維持し、中期計画の資本政策の進捗を踏まえつつ株主還元強化を検討する。

本レポートは、英語版オリジナルの抄訳をしたものです。詳細は、以下のリンクにて英語版オリジナルをご確認ください。

https://www.daido.co.jp/en/common/pdf/pages/ir/library/sponsored/sponsored_20241120.pdf

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>.