

2022 年 12 月期 第 4 四半期決算説明会 質疑応答要旨
(2023 年 2 月 14 日)

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	2023 年の営業利益予想 1,400 億円について、中期経営計画（2021-2023 年度）の目標値と同じであり、一見すると合わせてきたとも受け取れるが、どのように設定したのか？例えば、為替前提がやや保守的である一方、トルコ地震の影響などは織り込んでいるのか？中国 TUC の+10～15%増収予想は実態に合わせているのか伺いたい。
A1	中期経営計画の目標値は必達として念頭には置いていますが、数字を合わせたわけではありません。2023 年 4 月 7 日開催予定の中期経営計画進捗説明会にて改めてご説明しますが、策定当時とは原材料価格や為替の状況が異なる一方、Cromology 社や JUB 社は計画に含んでいませんでしたので、本来であれば目標値から上振れるべきとも考えられます。為替レートは 2022 年よりも円高で想定していますが、各地域での市場シェア向上や製品値上げの浸透による増収効果、原材料費率の改善、一過性要因の解消によって、最終的には営業利益目標 1,400 億円は十分に達成可能と見込んでいます。 例えば、中国においてはコロナ規制の緩和により経済活動が再開しつつも、春節明けであることから、最需要期である 3 月の見通しも不透明感が残っていますが、1,400 億円は必達であり、社内ではさらに高い目標を持っています。しかし、2022 年のロシアによるウクライナ侵攻のように、ここ数年はさまざまな想定外の事象が発生しています。これらを全て予想できない中でも十分に達成可能な水準であると判断しました。 なお、トルコ地震については、現在のところ当社ビジネスへの直接的な影響はありません。今後被害状況が明らかになる中で、影響がある場合はお知らせしますが、現時点では計画の大幅な修正の必要性は見込んでいません。

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	中国汎用の見通しに関して、2023 年第 1 四半期の TUC、TUB の市況はどのような状況なのか？第 2 四半期以降の市況や競合他社の動きと併せて伺いたい。
A1	説明資料 P9 の通り、2023 年第 1 四半期は TUC、TUB とともに前年同期と比べてやや軟調と予想するものの、市場シェアの拡大を目指しています。また、通期の市況見通しについては、TUC は需要が根強いと予測し、前年よりもやや好調の黄色としています。一方、TUB はほぼ前年並みと見込んでいます。TUB は+0～5%増収と予想し、若干の市場シェア拡大は見込むものの、基本的には TUC でのシェア拡大を目指しています。 競合状況については、TUC は当社ブランドが非常に強く、市場シェアも非常に高い中でさらなる拡大を目指しています。当社は特級や 1 級都市で市場シェアが元々非常に高い一方で、競合他社が強みを持つ 3～6 級都市でも重点的に拡販を進めており、手応えを感じています。今後も競合他社に負けずに市場シェアの拡大に努めていきます。 一方で、TUB は市況と顧客状況を踏まえながら、選択的にシェア拡大を目指す必要があります。大手ディベロッパー向けに拡大を目指すより、販売店向けに注力し、大規模修繕などを含めた塗り替え需要を確実に獲得していきます。こうした計画を踏まえ、TUC は+10～15%、TUB は+0～5%の増収をそれぞれ見込んでいますが、さらなる増収も目指しています。

Q2	現地感覚では、TUC の市況はある程度落ち着いてきており、物流の混乱も今後は気にする必要はないのか？旧 DIY の市場シェアは 2021 年で 27%だったが、2022 年のシェア動向を教えてください。
A2	現地の感覚としては、ロックダウンなどの影響を 2022 年 9～10 月に受け、多くの機会損失があったものの、その後のリバウンド需要も含めて 2023 年の TUC 市況は決して悪くはないと見立てています。物流面では、2022 年に特級や 1 級都市において混乱があったものの、現時点では他都市も含めて解消されてきたと考えています。 2022 年の市場シェアの詳細は中期経営計画進捗説明会でご説明する予定ですが、基本的にシェアの低下はないとお考えください。

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	Nipsea 中国の営業利益率は、季節性要因もあって単純比較は難しいが、2019 年頃と比較すると鈍化傾向にあるように思える。説明資料 P6 によると、2023 年の営業利益率は+2%以上の向上を見込んでいるが、原材料費率や広告宣伝費などを踏まえて背景を伺いたい。
A1	説明資料 P6 では、自動車用なども含めた Nipsea 中国全体での営業利益率を示しています。原材料価格が安価だった 2019～2020 年頃との単純比較は難しいものの、営業利益率は一過性要因を除けば 2021～2022 年に改善傾向を示しています。 また、2023 年は TUC において 3～6 級都市におけるエコノミー製品の拡販と市場シェアの拡大を図るとともに、製品値上げの通年寄与による貢献を見込んでおり、製品ミックスの影響はあるものの、増収によるオペレーティングレバレッジの効果や原材料価格の低下などで営業利益率の改善を見込んでいます。

Q2	2022 年第 3 四半期の営業利益率は高い水準だったが、その水準までの回復を見込んでいるのか？また、原材料価格が低下している中で、今後も製品値上げを続けていく方針か？
A2	具体的な水準をコメントするのは差し控えますが、当社としてはより高い水準を目指しており、その意味では 2023 年の営業利益率が+2%以上改善すると見込んだとしても、まだ足りないと感じています。競合他社もいる中で簡単ではありませんが、市場シェアの拡大と利益成長のバランスを取りながら施策を実行しています。 値下げ要請については、TUB や工業用では今後可能性はある一方で、DIY を含めた TUC での値下げ圧力は意外と強くないと見立てています。1 人当たりの可処分所得に占める塗料の割合は決して高くないため、価格感応度が強い製品ではなく、ブランド力が重要になってきます。競合他社が値下げ攻勢に打って出てくれば当社も対抗策として検討せざるを得ませんが、短期的に見ると値下げ圧力は比較的少ないと考えています。

◆ 質問者：コーティングメディア 近藤亮吉氏

Q1	希望退職制度「ネクストキャリアプラン」が 2023 年の営業利益に与える影響について伺いたい。
A1	第 4 四半期の営業利益率は、特別退職金の 22 億円を戻した実質ベースで 6.1%、さらには、2021 年にはなかった NPCCS（日本ペイントコーポレートソリューションズ）費用を戻したベースで 6.9%でしたが、10%は十分に目指せる業

	態であり、競合他社も同様の水準と考えています。 ネクストキャリアプランは、22 億円の特別退職金が 2022 年にその他の費用として営業利益に影響した一方、今後の人件費縮減効果は年間で約 20 億円となる見込みです。すなわち、今回の特別費用が 1 年でほぼ回収されることとなります。 ただし、ネクストキャリアプランは人件費削減が目的ではなく、これまでの非効率な業務を見直す意識改革を促し、社員がより高い付加価値に焦点を当てられるようにするのが目的です。したがって、人件費縮減効果だけでなく、生産効率や付加価値を向上した上で、必要な製品値上げはしっかり行い、市場シェアを拡大することで、2023 年は全セグメントで利益率の大幅な改善を目指したいと考えています。
--	--

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	豪州・米州・欧州の市況と事業環境に関して、2023 年はやや軟調との見通しが説明資料 P9 に示されている。この 3 地域における事業戦略を伺いたい。
A1	豪州は DIY が中心の市場であり、コロナによる特需なども落ち着いた中、販売数量はやや軟調と見込んでいます。このような事業環境を前提に、製品値上げによる売上成長を確保しつつ、市場シェアの拡大を図ります。DuluxGroup 社は、これまでもインフレに伴う値上げだけではなく、積極的な値上げを実施しながら市場シェアを高めており、既に 50%を超えているシェアを 60%に引き上げるべく着実に取り組んでいます。 米州では、金利上昇が住宅市場に影響を及ぼし、引っ越し件数が減少するなど、DIY 需要は伸びにくいと見込んでいます。先日決算を発表した大手競合他社の業績見通しも厳しめに見積もっていました。Dunn-Edwards 社は、特に西海岸のカリフォルニアにおいて確立しているハイエンド・ブランドを武器に市場シェアを維持したいと考えています。 欧州については、豪州と同様に新築よりも塗り替え需要が大きい市場です。2022 年は特に DIY 市場がコロナ特需の反動により低迷し、2023 年も販売数量はマイナスとなる見込みです。Cromology 社が強みを持つプロ向け市場も販売数量はマイナスとなる中で、市場シェアの拡大を図っていきます。 全体としては、市場シェアを落とすことなく、収益性と両立させながらさらなる上積みを実現していく計画です。なお、市場シェアだけを追求して安売りすることは考えていません。

Q2	豪州・米州・欧州の 3 地域ともに 2023 年は販売数量の大きな伸びが期待できない理解で良いのか？
A2	販売数量はあまり伸びないと見込んでいます。市場の販売数量ベースではマイナスを見込む一方、2022 年に製品値上げを実施した効果が 2023 年に通年寄与することで、売上収益はプラスになるイメージです。製品値上げや市場シェア向上によるプラス貢献の見込みなどの前提を説明資料 P6-7 に記載しています。

◆ 質問者：モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社 藤田知未氏

Q1	2023 年通期予想のうち、営業利益の増益は増収効果や原材料費率の改善がプラス約 210 億円との記載が説明資料 P5 にあるが、このうち原材料費率の改善がどの程度を占めるのか伺いたい。また、原材料費率の改善は 2023 年上期に出尽くすのか？それとも下期、さらには 2024 年にも寄与する想定なのか？
----	--

A1	説明資料 P5 にある「増収効果や原材料費率の改善」の大枠をご説明します。 ①売上収益が+10%近く伸長することでの売上増収分 1,300 億円に対し、営業利益率 10%なので、増収効果による増益は約 130 億円、さらに②原材料費率の低減などによる営業利益率の改善+1%で約 130 億円とすれば、①+②で 260 億円の増益となる計算ですが、営業利益率の改善が通年では寄与しない可能性などを保守的に見積もって約 210 億円としています。 もっとも、営業利益率 10%という予想値については、地域によって 10%台半ばを出している状況を踏まえると、全体として物足りないと考えています。ガイダンスは必達目標として開示していますので、これを上回る数字を目指していきます。
----	--

Q2	貴社の粗利率は原材料価格が安価であった時代に 40%を超えていたことを踏まえると、2023 年通期は為替影響などを保守的に見積もったとしても、1 ポイント程度の改善は見込める理解で良いのか？
A2	ガイダンスを開示する際は、いつもその時点で手堅い予想を示していますが、前提が大きく動いた場合には修正せざるを得ないことをご理解ください。

Q3	引当金の計上を業績予想に織り込むことは困難だと思うが、足元の情勢を踏まえると 2023 年には引当金は発生しないと考えて良いのか？
A3	2021 年頃から、いわゆる不動産ディベロッパー向けの債権管理を徹底しています。具体的には、取引を継続する際には代金引換取引としているほか、販売店を経由させるなどの対応を進めており、債権回収リスクにつながるものは極めて限定的です。このため、経済情勢による不確実性はあるものの、引当金を 100 億円単位で計上するような可能性は想定していません。 他方、補助金など業績にプラス貢献する要素についても、予想に含めていません。

◆ 質問者：大和証券株式会社 阪口和輝氏

Q1	日本の営業利益が 2022 年の第 3 四半期から第 4 四半期にかけて改善傾向にある要因は何か？製品値上げの効果が大きいと推察するが、事業別で進捗の違いがあれば併せて伺いたい。また、2023 年の自動車用を+0～5%増収にとどまると予想する背景についても教えて欲しい。説明資料 P9 を踏まえると、もう少し伸びても良いかと考える。
A1	2022 年第 4 四半期の日本は、製品値上げと販売数量の増加、自動車生産台数の回復もあり、前年対比でも回復傾向が見られます。当社事業は販売数量が増加することでオペレーティングレバレッジが効くことから、限界利益の貢献でプラスに寄与する傾向にあります。また、説明資料では明示していませんが、船舶用の回復も要因の一つです。日本の船舶用には海外の売上収益も含まれており、グローバルで収益が改善しています。 2023 年の見通しについても、さまざまな見方があると考えています。自動車用の第 1 四半期と通期の市況を踏まえると、当社が市場シェアを落とさない前提において、もっと伸び率があっても良い一方で、実は車種によって業績への影響度合いが変わります。売れ筋の生産ラインに当社が採用されているかどうかなど、一般消費者の動向によって左右されてしまうことなども踏まえ、若干保守的な見立てをしています。 汎用や工業用についても、製品値上げと販売数量の増加の双方の効果があります。例えば汎用は、天候の影響を受けやすいなどの不確定要素がある中で、業績予想は必達目標として超過達成を狙っていきます。

Q2	日本の営業利益の改善については、製品値上げだけでなく販売数量の増加も各事業で見込んでいるのか？
A2	基本的に増加する前提としています。

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	説明資料 P6-7 にある日本、Nipsea 中国、Nipsea 中国以外について伺いたい。2023 年の売上収益予想は、主に販売数量の増加によるものか？その場合、日本の汎用や Nipsea 中国の自動車用、インドネシアの予想値はかなり高い印象だが、背景を教えてください。
A1	詳細は差し控えますが、数値の前提は販売数量の増加と製品値上げの両方を含みます。 例えば、Nipsea 中国では製品値上げも寄与するものの、エコノミー製品が増えることによる製品ミックスも含めた予想値となります。加えて、半製品や塗料周辺分野の販売なども含めた成長も見込むため、単純に販売数量の増加のみでは成長を測れないのが当社ビジネスの実態です。 インドネシアでは、販売数量の増加による市場シェアの拡大に加え、製品値上げの寄与もあることから、+15%前後の増収を見込んでいます。 トルコについては、引き続き高いインフレ率が前提となっており、販売数量の増加よりも製品値上げが主要因となっています。 これら以外の地域でも、販売数量が飛躍的に増える想定は基本的にはしていません。 日本に関しても、前述の通り、市場シェアの向上を図りつつ、製品値上げの通年寄与により成長を狙います。

Q2	インドネシアについては、2022 年 11 月時点では第 4 四半期は厳しい状況を見込むとの説明だったが、足元では回復基調との認識で良いのか？
A2	2022 年第 3 四半期の売上収益が非常に好調だったのは、製品値上げ前の駆け込み需要が発生したためです。11 月時点では 10 月の景況感や製品値上げ後の需要感などの状況を踏まえ、第 4 四半期は想定よりも厳しいとお伝えしましたが、11-12 月は結果的に順調に売上を伸ばし、第 4 四半期としては良い結果となりました。

以 上