

日本ペイントグループ 中期経営計画（2021-2023 年度）

進捗説明会 質疑応答要旨

（2023 年 4 月 7 日）

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	中国 TUC について、市場シェアは毎年向上しているが、3～6 級都市での向上幅が大きいのか？あるいは特級や 1～2 級都市で伸びているのか？また、2023 年第 1 四半期の速報値は前年同期比+19%増収となり、2022 年第 1 四半期の前年同期比+28%増収に続き高成長が続いている背景も併せて伺いたい。
A1	市場シェアは、既に高いシェアを持つ特級や 1～2 級都市でも引き続き伸びていますが、2021 年や 2022 年はシェア向上の余地が大きい 3～6 級都市で大きく伸びており、2023 年も同様と見込んでいます。 2023 年第 1 四半期の速報値については、あくまでご参考として例外的に開示しているため、詳細は 5 月 15 日の第 1 四半期決算発表時にご説明いたします。

Q2	特級や 1～2 級都市でも市場シェアは向上しているのか？
A2	詳細は開示していませんが、特級や 1～2 級都市では既に高い市場シェアを確保しており、シェア低下もしていません。

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	M&A 戦略について 3 点伺いたい。1 点目は、日本の低金利見直しにより、M&A が滞る可能性はあるのか？2 点目は、2023 年上期中に買収完了予定の NPT 社は当初予定通りのスケジュールで進捗しているのか？3 点目は、今後の M&A のターゲットとしては、SAF（密封剤・接着剤・充填剤）や CC（建設化学品）などの塗料周辺領域がメインとなるのか？
A1	1 点目については、株主価値最大化（MSV）のために M&A を進めており、引き続き M&A 推進の検討を続ける点に変更はありません。 2 点目の NPT 社の買収完了時期についても、当初想定の 2023 年上期中から現時点で変更ありません。 3 点目の M&A のターゲットについては、特定の領域を定めることはせず、あくまで MSV に資するか否かが判断軸となります。そのため、MSV に資すると判断した買収が結果的に塗料周辺領域となることもあります。領域を事前に特定して買収を検討しているわけではありません。

Q2	M&A の原資について、これまで固定金利で調達しているため金利負担はそこまで大きくないと推察するが、今後も銀行からの借入などによる負債調達で対応していくのか？
A2	円金利は引き続き相対的に高くはないため、非常に優位性があると考えています。また、負債調達が優先ではあるものの、資本調達の選択肢も常に視野に入れています。ただし、どのような資金調達手法であっても、確実に EPS（1 株当たり当期利益）にプラスとなる案件であることが条件となります。

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	<p>日本グループは 2009 年にスタートした「サバイバルチャレンジ」によって短期的に利益率が改善したものの、その後は、当時の投資抑制の反動やNPCS（日本ペイントコーポレートソリューションズ）費用の配賦、原材料価格の上昇などで、営業利益率は 2022 年に 2.8%まで低下しているが、収益性改善に向けた具体的な方法について伺いたい。汎用では競争環境を踏まえると収益性改善は厳しく、自動車用は希望退職制度「ネクストキャリアプラン」の寄与による改善が見込めるものの、日本グループ全体としては営業利益率 10%には届かないと推測しているが進捗を伺いたい。</p>
A1	<p>2009 年にスタートした「サバイバルチャレンジ」は、削減余地が大きかった固定費を減らした結果、収益性が非常に高くなりましたが、将来を見据えた投資も抑制した結果、持続的な成長に影響が出たことは反省点です。</p> <p>2022 年に日本グループで導入した行動指針「J-LFG」は、無駄を排し、筋肉質に成長をしていくための考え方であり、2023 年 2 月に竣工した岡山工場をはじめ、投資すべき領域には投資をし、その上で効率性を追求する、あるいは無駄を省くことを重視しています。「J-LFG」が浸透していく中で改めて無駄なものが見えてきており、ウィー・シューキムとともに効率性を追求しています。例えば、組織のサイロをなくし、兼務者を増やし、全体を俯瞰できる人材を増やすことで、実は無駄だったこと、非効率だったことが見えてきており、地道な改善を重ねることによる着実な効果が表れています。また、収益性改善に向けた 8 つのタスクフォースを立ち上げており、2015 年の分社化により組織がサイロ化して非効率的に陥った課題に対する改善に力を入れて取り組んでいます。</p> <p>希望退職制度「ネクストキャリアプラン」は日本グループ全体で実施しており、自動車用を含む全事業で収益性の改善に寄与しています。2022 年は自動車用や工業用で、顧客サイドでのサプライチェーン問題による生産台数の伸び悩みなどの影響を受けた結果、当社売上も伸び悩み、固定費をカバーしきれなかった部分がありました。一方で、製品値上げについては日本でも適正なレベルで実施できています。しかし、一つの手法で営業利益率を 10%まで急激に回復できるわけではないため、一つ一つの積み重ねによって、営業利益率 2 桁台に戻すのは当然として、将来的には 2017～2018 年の収益レベルを目指していきます。</p>

Q2	<p>「サバイバルチャレンジ」で相当に経費を絞って利益を生み出した中で、これ以上の効率改善が可能な余地はあるのか？製品価格体系の大幅な見直しや日本での M&A の実施など抜本的な収益性の改善策はあるのか？</p>
A2	<p>M&A は機会があれば常に検討はしますが、日本の収益性を改善するためだけに実施することはありません。外からは見えにくいものの、削減できることはまだ多く残っており、それらを着実に実施することで、徐々に収益性を改善していきます。</p>

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	<p>Nipsea 中国における 2023 年第 1 四半期の速報値に関して、TUC・TUB の需要動向や数値の持続性などの詳細について、可能な範囲で伺いたい。</p>
A1	<p>説明資料 P35 記載の速報値は現地通貨ベースでの非監査数字であり、参考値として可能な範囲で記載しています。その上で、現時点では需要は緩やかに回復傾向にあると考えています。第 2 四半期の見通しも現時点では良好であり、2023 年 2 月に発表した通期ガイダンスを十分に達成できる見込みです。一方で、2020 年第 2 四半期に生じたような、コロナ影響後の爆発的な需要の反動増は見込んでいません。</p>

Q2	TUC の前年同期比+19%増収は爆発的な需要回復要素が含まれているとも感じられるが、TUC・TUB とともに傾向は緩やかなのか？
A2	説明資料 P35 に記載の数値は速報値としてお示ししており、詳細は 5 月 15 日の第 1 四半期決算発表時にご回答いたします。なお、現地の中国からは、TUB は回復傾向がより緩やかであり、TUC の回復が TUB を補う構図であると聞いています。

Q3	TUB 市場は既に底を打っており、今後は回復傾向が続くと考えて良いのか？
A3	2022 年第 4 四半期の TUB は-22%の減収だったのに対して、2023 年第 1 四半期の速報値は+4%増収となっており、通期ガイダンスの+0~5%成長に向けて着実な進捗を見込んでいます。

◆ 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	積極的な M&A を展開している DuluxGroup 社や金利負担が軽減された Betek Boya 社は貴社傘下で分かりやすくシナジーを創出できている事例と評価するが、Nipsea 中国や米州などはシナジーが外部からは見えにくい。貴社のバランスシートの強みが各セグメントでどのように活かされているのか伺いたい。
A1	<p>DuluxGroup 社は 2010 年の上場からの 9 年間で 9 件だった M&A 件数を、当社グループ傘下入り後わずか 3 年で 23 件に増やし、売上収益や営業利益では当社グループの約 1/4 を担う企業へと成長しています。DuluxGroup 社は、上場における短期的な株価動向を気にする必要がなくなり、当社グループのより強大なプラットフォームのファイナンス力を活用し、潜在能力を最大限に発揮させることができた事例です。</p> <p>一方で、NIPSEA グループの PT Nipsea 社（インドネシア）は、元々 NIPSEA グループの一員であり、従来から収益性が高い企業です。そのため、当社グループ傘下入り後の大きな変化こそ少ないものの、さらなる成長に向けた積極的な施策を実施しています。</p> <p>また、欧州や米州では量販店と個人店の両市場が多く、いわゆる DIY 市場が存在している一方、アジアや中国などは販売店モデルが一般的であり、モデルが異なります。当社としては、地域性を十分検討しながら長期的な成長とシナジーが期待できる M&A を目指しています。</p> <p>例えば、DuluxGroup 社は量販店と個人店の両方の市場シェアを向上できる知見を持っており、買収先の Cromology 社は費用の抑制により収益性を改善し、次の施策を模索していた時期でした。そこで、DuluxGroup 社の知見と欧州での基盤、当社グループのプラットフォームを活用することで、さらなる成長が見込めると考え、Cromology 社の買収を進めました。</p> <p>JUB 社の買収も DuluxGroup 社が主導して実施しましたが、元々は Betek Boya 社から ETICS（断熱材）の事業展開を含めた話がありました。トルコ国内市場での成長ポテンシャルが非常に高いことを踏まえ、経営判断として Betek Boya 社のリソースはトルコ国内へ投入してもらいつつ、グループとして JUB 社と Betek Boya 社で ETICS 事業でのシナジーを追求することになりました。</p> <p>優秀で信頼できる多くのパートナー会社のおかげで、当社のプラットフォームを生かしながら、グループにとって最適な形を常に追求することにより、長期的な成長の実現を推し進めています。</p> <p>最後に米州ですが、金利上昇やインフレによる市場影響は、当社よりも競合他社の方が受けやすい傾向があります。しかし、高金利による経営難に直面する企業だから買収を積極的に検討していく訳ではありません。</p> <p>なお、Betek Boya 社の買収ケースは、彼らが事業拡大のための資金を高金利</p>

	<p>の借り入れに頼っていたものの、金利負担の解消により経営が非常に順調に回復するストーリーを明確に描くことができたため、例外的に買収しています。</p> <p>地域によって市場の特色はさまざまであり、一つの成功事例が全ての M&A に適合するものではないため、案件ごとに検討・判断しています。</p>
--	---

Q2	<p>例えば、中国などで買収可能な企業があったとしても、市場シェア拡大の目的のみで判断はせず、グループ全体で MSV に資する M&A を実施することから、M&A に積極的な地域とそうでない地域がある理解で良いのか？</p>
A2	<p>中国などにおける M&A の可能性は否定しません。業態や地域にとらわれず、MSV に貢献可能な、特に EPS 貢献が初年度から見込まれ、適切なリスク・リターンが得られる点を重視するため、企業価値評価を大切にしています。中国に限らず、あらゆる諸条件を全て細かく精査した上で判断し、塗料・周辺領域という成長市場に特化した優良な会社・人材・ブランドを積み上げていきます。</p>

◆ 質問者：日刊工業新聞社 田井茂氏

Q1	<p>2020 年に東大との連携協定を結んで以降、抗ウイルス製品の開発に取り組んでいるが、関連製品の事業規模がどの程度まで成長し、利益率の向上につながっているのか評価を伺いたい。</p>
A1	<p>前提として、東大との連携は抗ウイルスに限定した話ではありません。例えば、「彩りを与える」または「守る」などの塗料が従来持つ機能に、CO₂削減のような社会課題を解決する付加価値を付け加えるなど、塗料の可能性をともに追求しています。したがって、基礎的なことも含めて東大のリソースを当社に共有してもらい、さまざまなことに取り組む志のもとで連携しています。</p> <p>その上で、抗ウイルス製品については、開示可能なレベルの売上には至っていないのが実態です。光触媒などの高い技術を駆使し、抗ウイルス効果も非常に高いものの、例えば、スプレー製品の事例では、飲食店などのサービス業はお客様を安心させる意味でも毎日机を拭いている姿を見せる必要があります。当社の抗ウイルス製品は 1 ヶ月の持続効果があるとアピールしても、効果は目に見えないため、当社の技術や機能の高さとマーケティングを組み合わせる難しさを実感しています。</p> <p>なお、介護施設や病院などからは、毎日の作業で大変だったものが 1 ヶ月に 1 回の頻度で済むのは非常に素晴らしい、という高い評価をもらっています。</p>

Q2	<p>東大連携協定は 2025 年の終了後も引き続き継続するのか？</p>
A2	<p>個別事案については、回答を控えさせていただきます。</p> <p>ただし、当社にとって技術は命綱であり、自前だけでは難しい分野もあるのが実情です。日本グループの CTO は NIPSEA グループの CTO と兼務しており、より広い視野に立ちながら、東京大学を含む世界の研究機関と MSV の実現に資する、当社の強みをさらに伸ばせるような連携を模索していくのは、十分にあり得ると考えています。</p>

◆ 質問者：コーティングメディア 近藤亮吉氏

Q1	サステナビリティ戦略について、各チームで取り組んだボトムアップ型の事例を具体的に伺いたい。
A1	<p>当社は、日本から世界の環境・安全の動向を完全に把握することは簡単ではないと考えており、グループ内でサステナビリティのシステムや考え方が最も進んでいる DuluxGroup 社においてサステナビリティ責任者を務める、ブラッド・ホーデンを「環境&安全」チームのリーダーに選出しました。彼は DuluxGroup 社での担当分野も受け持ちながら、「環境&安全」のグローバルでの取りまとめや、今何が最も重要なのかに焦点を当ててグローバルチームをけん引しています。そうした中で、情報収集などの目的が非常に明確となり、各地域の納得感を得られるようになったのが一つの事例です。</p> <p>社会からの要請は地域によって異なります。例えば、世界が 2050 年までにカーボンニュートラルの達成を目指す中、中国は 2060 年までとしています。顧客からの要請として、グループ連結で 2050 年までに達成できないのなら日本ペイント製品は購入しないと迫られるのであれば、やはりグローバル一律での対応が必要となりますが、そうでなければ本社主導で一つの型に当てはめるのではなく、各アセットが自律的に各地域・市場の要請に応じて対応し、それらを連結ベースで可視化していくことが重要です。</p> <p>また、2022 年に新たに結成した「調達」チームを巡っても、既存の 4 チームから「調達分野はどのチームが担当すべきなのか見えにくい」という意見が先に出てきました。やはり日本から全てのサプライヤーを統制することは現実的ではない中、少なくともサプライヤー行動規範などを策定しながら、倫理的な調達を実施できているか可視化する必要があります。そうした中、グループで調達量が最も多い NIPSEA グループからリーダーを選出することで、現場感覚を持ちながら倫理的かつ安価な調達をしっかりと両立させるように段階的に取り組んでいます。</p> <p>当社としては、東京や大阪から世界に対してさまざまな指示を出して、グループを上手く機能させることは難しいと感じており、ボトムアップ型のアプローチこそ非常に良く機能すると考えています。</p>

Q2	今後、各サステナビリティチームの進捗状況は都度発信していく予定か？
A2	<p>当説明資料で各チームの進捗を記載していますが、口頭でのご説明からは割愛しました。今後も四半期に一度の割合で共同社長に報告される各チームからの進捗を踏まえて、社会からの要請や顧客要求などを継続的に精査し、統合報告書などを通じて開示していきます。</p>

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	OPEC の減産によって足元の原油価格は上昇しており、中国の酸化チタンも 3-4 月は価格が上昇傾向にある。原材料価格の上昇を受けて、下期も収益性改善は維持可能なのか？また、足元の需要環境に鑑み、さらなる製品値上げは可能か伺いたい。
A1	<p>原材料価格は常に変動するものですが、現在は前年からの上昇局面からは少し落ち着いたと分析しています。仮に再び上昇傾向がある場合は、多少多めに在庫を積み増す対策があります。本格的に上昇する場合、当社製品に対する需要の価格感応度は比較的低いため、価格転嫁の余地はあると見込んでいます。</p> <p>製品そのものよりも、経済全体としての GDP 成長が問題です。経済成長が大きく落ち込む、あるいはスタグフレーション下でインフレが継続する場合、当社事業はマイナス影響を受けます。ただし、需要変動への耐性は結構高いため、原材料価格の多少の上昇でその需要が減殺されるものではないと見ています。</p>

	例えば、リフォームなどにおける塗料自体の価格は決して高くなく、むしろ工賃の方が高いという声があります。DIFM（業者による施工が必要な事業）の場合、施工業者の工賃が上昇するかも知れません。経済が安定して原材料価格がさらに上がらないと良いのですが、価格転嫁の余地がゼロではないというのが、現時点での当社の考えです。
--	--

Q2	足元の原材料価格は、貴社前提よりかなり低い理解で良いのか？
A2	当社の前提は、直近の原材料価格と概ね同様です。

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	中国以外の地域における天候影響や原油価格の高止まりについて、地域間での差異を定性的に教えて欲しい。
A1	<p>詳しい分析は5月15日の第1四半期決算発表時にご説明しますが、大きく想定が外れた地域はありません。速報ベースですが、アジアを中心として全体的に収益性は改善傾向にあります。</p> <p>トルコはやや芳しくない印象であり、地震発生に伴い、当社従業員や設備にこそ影響はなかったものの、消費者心理には影響を与えており、GDPの鈍化が懸念されています。</p> <p>豪州についても、従来は概ね想定範囲にとどまるのですが、現時点では、投入コストの高い原材料が残っており、マージン改善には少し物足りない部分もあります。しかし、通年では想定通りまで戻すことができると話しており、非常に信頼性のあるDuluxGroup社に対して心配はしていません。</p> <p>米州のDunn-Edwards社は西海岸に位置しており、天候の影響を受けています。降水日数は前年対比で増加しており、西海岸の一部では停電が発生するなど、足元の住宅市場も踏まえると若干厳しいと考えています。日本の天候もあまり良いとは言えず、建設業者も影響を受けていると推察します。</p> <p>このように、四半期ごとでの変化は生じているものの、通年では取り戻せる見込みです。</p>

Q2	インドネシア、ASEAN、欧州については、需要や製品価格、原材料価格の側面から、期初見通しから大きな変化はない理解で良いのか？
A2	豪州、欧州、米州などの地域が現時点では期初見通しより弱い一方、アジアは強い進捗です。

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	プロピレンなどの原材料価格が低下していることから、貴社の利益率も改善すると見通している。Nipsea 中国における2023年第1四半期の速報値として、利益率は「2%以上」改善するとの説明だが、どの程度まで改善する見込みか伺いたい。小幅な改善を見込む場合、要因は価格競争と理解して良いのか？
A1	Nipsea 中国における利益率の改善は、速報値として「2%以上」と開示しましたが、2ポイントを超えてどの程度までの改善を見込むかという点に対するコメントは差し控えます。価格競争が厳しいという見方が一部にあるようですが、TUCは価格を維持できている認識です。競争が厳しい市場であり、慎重な見通しに基づいているとご理解ください。

Q2	説明資料 P10 に記載の TUC の市場シェアについて、以前は DIY 市場で 27% (2021 年) との説明だったが、TUC 市場の対象範囲と、今回開示した 21% (2021 年) との差について考え方を伺いたい。
A2	<p>中国を含めた全世界の市場データは、当社推計として開示しています。中国 TUC については、3~6 級都市でのデータ精度を上げていること、集計対象の製品群を拡大していることなど、以前開示していたデータに比べて分母の捉え方が大きくなっています。</p> <p>2022 年の市場シェアは 24%と、前年からの伸び率が小幅にとどまったのは、当社が優位性を持つ大都市においてロックダウンの影響で需要が停滞した一方、近年注力している 3~6 級都市は相対的にコロナ影響が小さかったことが要因です。3~6 級都市でしっかり売上を伸ばすことで、確実にシェアを上げていきます。</p>

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	日本グループについて、国内拠点の再編プロジェクトにおける老朽化設備対策や新プロセス開発の進捗状況を伺いたい。
A1	<p>日本の拠点について、現時点で大規模な再編計画はありません。過去に発表したプロジェクトや 2021 年 3 月の中計発表時にお示しした内容は、検討事項や将来構想としてご説明したものであり、必ずしも取締役会で正式決定したものではありません。老朽化した設備や工場を更新することを優先し、必要な分野には引き続き投資する方針であり、岡山工場や品川事業所の研究棟など、適切な場所に適切な投資を実施しています。BCP (事業継続計画) 対策上も、千葉、栃木、愛知、岡山、大阪などと地理的分散をしっかりと図り、地域ごとに相応の機能を有することが重要と考えています。</p>

◆ 質問者：コーティングメディア 近藤亮吉氏

Q1	塗料周辺事業について、DuluxGroup 社が貴社グループの一つのモデルを体現しているとの説明だが、今後は国内でも展開する方針か伺いたい。
A1	<p>塗料周辺事業については、例えば Selleys ブランドを日本でも展開可能か検討しています。日本の DIY 市場は欧米に比べて大きくない中で、対象とする市場、必要となる投資、リターン、販売店のニーズなどを見極めようとしています。</p>

以上