

2023年8月29日

「インド事業」のウツラムグループからの買い戻しに関する説明会 説明要旨



NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

Ramanathaswamy Temple,
Rameswaram Tamil Nadu, India

「インド事業」のウツラムグループからの買い戻しについて
～高成長を続けるインド市場への再参入～

2023年8月29日
日本ペイントホールディングス株式会社

皆様こんにちは。日本ペイントホールディングス共同社長の若月です。

本日は急なご案内にもかかわらず、ご参集いただきまして、誠にありがとうございます。

これより、「インド事業」のウツラムグループからの買い戻しについてご説明いたします。

1. 本日のサマリー

- ▶ 2021年8月にウットラムグループに譲渡したインド・欧州3事業のうち、インド2事業（NPI社・BNPA社^{*1}）の買い戻しを本日決議。なお、欧州自動車用事業（NPAA社^{*2}）は本件取引の対象外
- ▶ 2021年当時、既存競合の存在、コロナ影響、原材料価格の高騰、新興競合の出現などの外部環境を踏まえ、成長市場であるインドにおける将来の選択肢を維持しつつ、抜本的な事業再編・強化のための施策が必要との判断のもと、当社の買い戻す権利（コールオプション）を含むウットラムグループへの株式譲渡契約を締結
- ▶ インド2事業については、その後の抜本的な体制強化や大胆なプロモーションが奏功し、赤字計上を経て持続的な利益成長の道筋が見えてきたものと判断。特にNPI社においては、南部2州という限定地域における建築用市場で、大幅な市場シェアの向上と黒字化の両立を達成し、高いブランド認知度を武器に将来的な拡大余地も大きい
- ▶ 係る変革を成し遂げた2事業については、独立した第三者による評価を取得し、「株主価値最大化（MSV）」に資する価格にて買い戻しを合意。2024年上期中に買収完了を見込む中、初年度からEPSにプラス貢献

まずは、本日のサマリーです。

2年前の2021年8月にウットラムグループに譲渡した3事業のうち、欧州自動車用事業を除いたインド2事業の買い戻しについて、本日決議しました。汎用、工業用、自動車補修用などを手掛けるNPI社の株式100%と、Berger社との51:49の合弁会社であるBNPA社の株式51%が対象となります。欧州自動車用事業については、引き続きウットラムグループの傘下にあり、今回の買い戻しには含まれていません。

2021年当時振り返ると、インドにおいては既存の大手競合他社の存在や新型コロナの影響、原材料価格の高騰、新興の競合他社の出現など、厳しい外部環境が重なっていました。当時の業績は、NPI社がほぼ収支均衡、BNPA社が赤字を継続しており、成長市場であるインドにおける将来の選択肢を残しつつ、それぞれ抜本的な事業再編・強化のための施策が必要と考え、当社による買い戻しの権利を保持しながらウットラムグループへの売却を決断しました。

その後のインド2事業については、当社グループによる経営管理の枠組みは継続する中で、抜本的な体制強化や大胆なプロモーションが奏功し、赤字計上を経て、持続的な収益成長の道筋が見えてきたと判断し、今回の決断に至りました。特に汎用でフォーカスしている南部2州においては、大幅な市場シェア向上と黒字化の両立を達成し、高いブランド認知度を武器に将来的な拡大成長の余地は大きいと考えています。

2年前の取引と同じく、独立した第三者による評価を取得し、特別委員会の設置・答申書を踏まえながら、「株主価値最大化（MSV）」に資する価格での合意を得て、本日の決議に至りました。クロージングはインド当局の承

認に少し時間を要することが見込まれるため、2024 年上期を予想しており、初年度から EPS にプラス貢献する見込みです。

2. 本件取引の概要

<p>買収先概要</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ NPI社 (Nippon Paint (India) Private Limited) <ul style="list-style-type: none"> - 建築用において、インド南部の2州(タミルナドゥ州・カルナータカ州)でNo.2の高いプレゼンス - 2022年度 売上収益:INR 212.9億(370.4億円)、EBITDA:INR 1.3億(2.3億円) ▶ BNPA社 (Berger Nippon Paint Automotive Coatings Private Limited) <ul style="list-style-type: none"> - インドで自動車用を手掛ける - Berger社との合併会社(ウットラムグループ:51%-Berger社:49%) - 2022年度 売上収益:INR 25.8億(45億円)、EBITDA:INR 1.6億(2.7億円)
<p>買収価額 スケジュール</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 買収価額 <ul style="list-style-type: none"> - NPI社 :INR 69.7億(121.8億円) ※2021年8月譲渡価額 INR 61.1億(90億円) - BNPA社:INR 13.1億(22.9億円) ※2021年8月譲渡価額 INR 12.5億(18.3億円) ▶ クロージング 2024年上期中(インド当局からの承認取得後)
<p>財務インパクト</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 初年度からEPSにプラス貢献 ▶ 手元資金・新規借入れにより買収費用を充当
<p>検討体制</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 独立社外取締役3名による特別委員会を設置し、少数株主利益の保護やMSVの観点から検討 ▶ 本件の審議・決議にはコー取締役会長は不参加

NIPPON PAINT GROUP

※為替レートは全て、1INR=1.74円。ただし、2021年8月譲渡価額のみ当時の1INR=1.5円を適用

3

本件取引の概要についてご説明いたします。

買収先の概要は説明資料の通りです。いずれも、2022年度で黒字化を達成しており、2023年度はさらなる成長、収益性の改善を見込んでいます。

買収価額は合計で約145億円です。譲渡時の108億円に対して約33.5%の増加となるものの、当時と比較して円安に振れているため、インドルピーベースでは約12.5%増、米ドルベースではほぼ同額の100百万米ドルとお考えください。

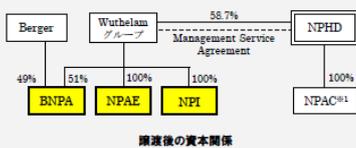
全額キャッシュで買収費用を充当しており、2024年初年度からEPSにプラス貢献する見込みです。

検討体制についても、先ほどもお伝えした通り、特別委員会を設置し、コー取締役会長は決議に参加していません。

3. 本件取引の背景・意義

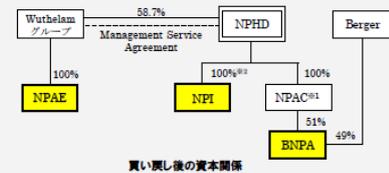
ウットラムグループへの譲渡 (2021年8月10日発表)

- ▶ 概要
NPI社・BNPA社・NPAE社をウットラムグループへ譲渡
- ▶ 背景・意義
 - 欧州・インドの戦略的重要性は変わらない中、コロナ影響・原材料価格の高騰などにより事業環境が大きく変化
 - 厳しい事業環境の中、中長期的な企業価値向上には、抜本的な対策・投資が必要と判断
 - 短期的な再建にかかる追加投資・費用をウットラムグループが負うことでリスク軽減を図る
 - 買い戻す権利（コールオプション）を当社が保有
 - 当社から経営の継続支援をし、経営陣を派遣するとともに、事業運営をモニタリング



ウットラムグループからの買い戻し (本日発表)

- ▶ 概要
NPI社・BNPA社をウットラムグループから買い戻し（NPAE社は今回は対象外）
- ▶ 背景・意義
 - NPI社・BNPA社ともに譲渡時の想定を上回るスピードで売上成長・収益性改善を達成
 - 今後、大規模な投資がなくとも、持続的な収益成長が実現可能と判断
 - 現時点で買い戻す権利（コールオプション）を行使することがMSVの観点から最善であると判断



NIPPON PAINT GROUP

※1 日本ペイント・オートモーティブコーティングス株式会社
 ※2 NPI社は現地法上の株主数の規制により、NPHDの所有割合は99.99%にとどまり、残りの0.01%はNPHD子会社のNippon Paint Holdings SG Pte. Ltd.が取得

本件取引の背景・意義については、冒頭で申し上げた通りですが、少し補足いたします。

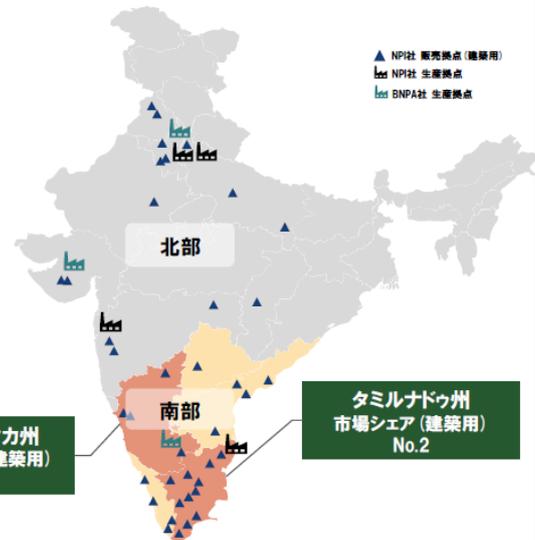
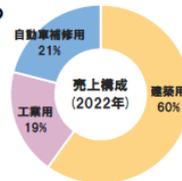
1 点目は、2 年前の厳しい環境想定を踏まえると、インド事業の成長・収益改善が顕在化するにはもう少し時間がかかる想定でしたが、その想定を上回るスピードで本件取引に至りました。

2 点目は、今後も投資は継続するものの、基本的には当該事業のキャッシュ・フローの範囲で賄える見込みであることが判断ポイントでした。

4. 買収先の概要

NPI社

- ▶ 建築用・工業用・自動車補修用を手掛ける
- ▶ 建築用において、特にインド南部の2州（タミルナドゥ州・カルナータカ州）でそれぞれNo.2と高いプレゼンスを持つ
- ▶ インド南部の2州において、高いブランド認知度を持つ
 - タミルナドゥ州:99%/カルナータカ州:85%
- ▶ 販売拠点
 - 建築用:9,000店/自動車補修用:10,500店
- ▶ 生産拠点:4工場
 - 建築用・工業用:各1カ所/自動車補修用:2カ所



BNPA社

- ▶ 自動車用（4輪・3輪）を手掛ける
- ▶ インド自動車用市場でNo.4のプレゼンス
- ▶ OEMは日系自動車メーカーが中心
- ▶ パーツではTier1・Tier2向けにトップサプライヤー
- ▶ 生産拠点:3工場（メイン工場2カ所、調色拠点1カ所）

インド2事業の概要についてご説明いたします。

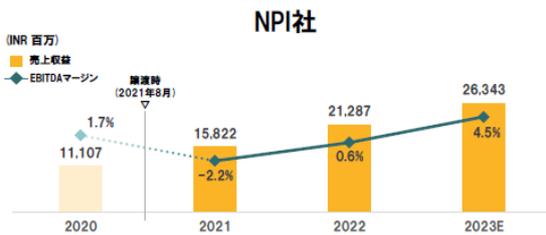
NPI社については、建築用、工業用、自動車補修用事業を手掛けており、売上の約6割が建築用です。ご案内の通り、インドは州ごとに地域特性が強く、特に言語的にも文化的にも北部と南部では様相が異なります。競合他社よりもやや遅れて2009年に開始したインド事業も、まずは南部中心にスタートし、その中でもタミルナドゥ州、続いてカルナータカ州を中心に展開しました。建築用の売り上げの約65%が当該2州で構成されており、当社の見立てでは、市場シェアはいずれもNo.2に引き上がっています。

州といっても、それぞれ76百万、67百万人も人口を抱えるため、2州合わせると日本を軽く超える人口規模であり、かつ増加傾向である点も付言いたします。

2016年にBerger社との合併会社としてスタートしたBNPA社は、主に自動車用を手掛けており、現在No.4の市場シェアであると推察しています。OEM事業では日系自動車メーカーを中心としており、パーツでも相応の地位を得ています。

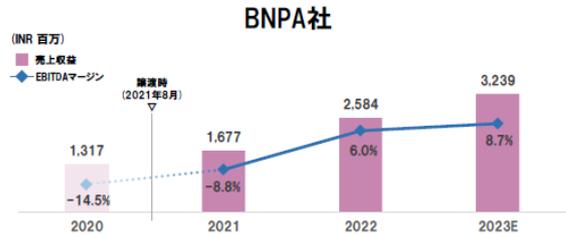
5. 買収先の業績推移

譲渡時の想定を上回るスピードで売上成長・収益性改善を達成



主な成長要因

- ▶ **建築用**
 - 販売促進活動への戦略的投資によるシェア向上 (タミルナドゥ州・カルナータカ州)
 - 販売インセンティブプログラムによる販売店内シェア向上
- ▶ **工業用**
 - インド国内・輸出向けの両方で、新規案件を複数獲得
- ▶ **自動車補修用**
 - OEM顧客でのシェア拡大、顧客ロイヤリティプログラムの実施、販売チャネル拡大、UAE市場への参入による売上成長、M&Aによる周辺事業への参入
 - 塗料周辺事業への参入
 - 原材料価格の高騰に対応した複数回の製品値上げにより収益性を確保



主な成長要因

- ▶ 原材料価格の高騰に対応した製品値上げによる売上拡大・収益性の改善
- ▶ 調達・製造コストの低減による収益性改善
- ▶ 全事業プロセスにおける効率性の見直し
- ▶ 事業ニーズに合わせた組織再編
- ▶ NIPSEAスタイルの経営を採用
- ▶ システム統合を含めたNPIとの一体運営

NIPPON PAINT GROUP

6

インド2事業の業績推移の概要をご説明いたします。

ポイントとしては、NPI社の建築用において、マーケティングの集中投資を実施した結果、2州において市場シェアを大幅に向上したほか、自動車補修用でも規模は小さいものの収益性の高いM&Aを実施したり、工業用でも日本を含むグループ内コラボレーションを強化した結果、国内・輸出ともに新規案件を獲得しており、2021年こそ赤字になりましたが、2022年には黒字化を果たし、2023年の見込みとしてはEBITDAで約10億インドルピー、約17億円を見込んでいます。ただし、クロージングは2024年上期を予定していることから、あくまでご参考となります。

BNPA社については、合併開始以降の赤字体質を課題として抱え、2019年にも減損を計上しましたが、従来の単体主義からNPI社との一体運営を推進、システムの統合、マネジメントの変更などの大胆に業務改革を進めると同時に、売上・コストの見直しも徹底したことから、2022年に黒字化、2023年はさらなる改善を見込んでいます。

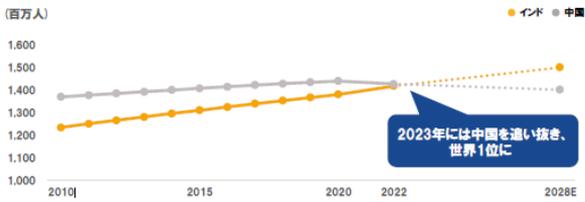
こうした大胆な改革にはリスクも伴ったものの、現地マネジメントが期待にしっかりと応えてくれた結果、想定を上回るスピードでの成長とマージンの確保の両立を達成し、NIPSEAチームの強さを改めて実感することとなりました。

特に建築用における改善は非常に大きな意義があり、当社としては一気に全国に展開することはしないものの、当該2州においていわゆる「勝利の方程式」を獲得したと考えています。非常に競争の激しい市場でも成長と収益の両立が可能であるとの自信のもと、将来的な話にはなるものの、他州での展開も想定しています。

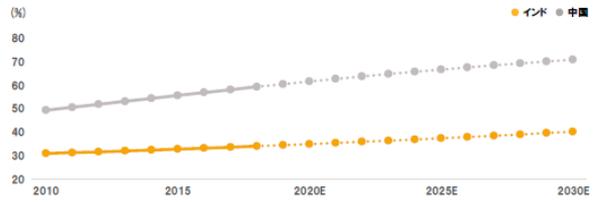
6. インド市場について:マクロ経済データ

人口は2023年に世界1位となり、都市化率や1人当たりGDP、可処分所得も成長を見込む

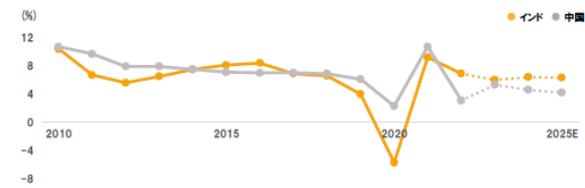
人口※1



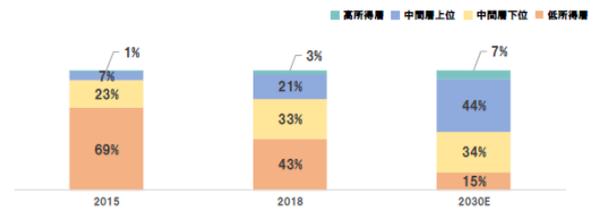
都市化率※2



GDP成長率※3



所得層構成比※4



NIPPON PAINT GROUP ※1 国際連合・IMF ※2 国際連合 (2018年発表) ※3 IMF ※4 credai.org from World Economic Forum

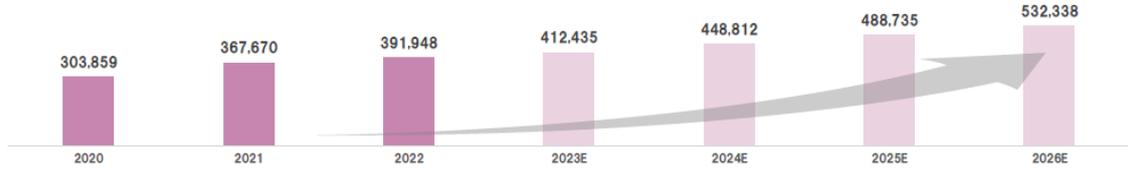
インド市場の将来性については言わずもがなではあるものの、人口の規模、都市化の進展、人口増加に付随する所得構成比の展望など踏まえれば、間違いなく将来有望な市場です。

7. インド塗料市場について(1):インド全土

インド塗料市場は過去20年間、毎年2桁成長を続けており、今後もCAGR c.+10%の高い成長が期待される

建築用塗料市場※1

(INR 百万)



1人当たり塗料消費量(2019年)※2

米國を100として指数化



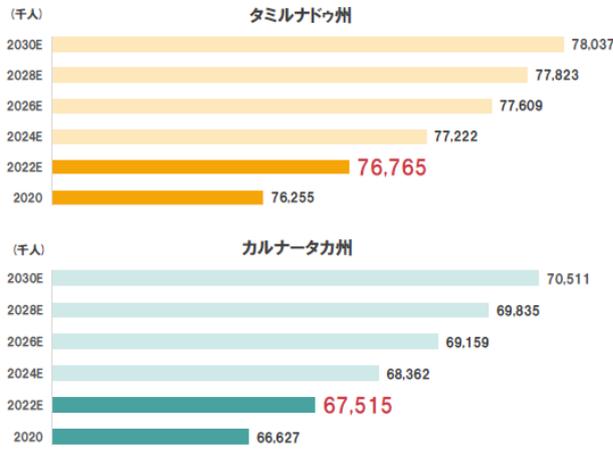
NIPPON PAINT GROUP ※1 当社推計 ※2 当社推計(数量ベース)

建築用塗料市場の成長性、1人当たりの塗料消費量などの面からも成長余地は大きく、基本的には10%を超える成長市場と見込んでいます。

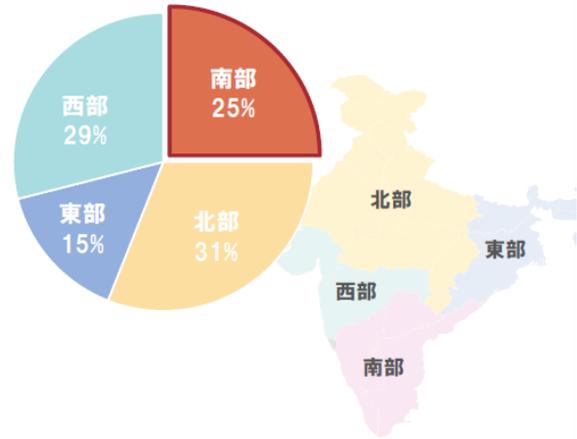
7. インド塗料市場について (2) :インド南部

南部2州だけでも人口は約1.4億人と、市場規模は巨大であり、今後も成長が見込まれる

インド南部2州の人口推移※1



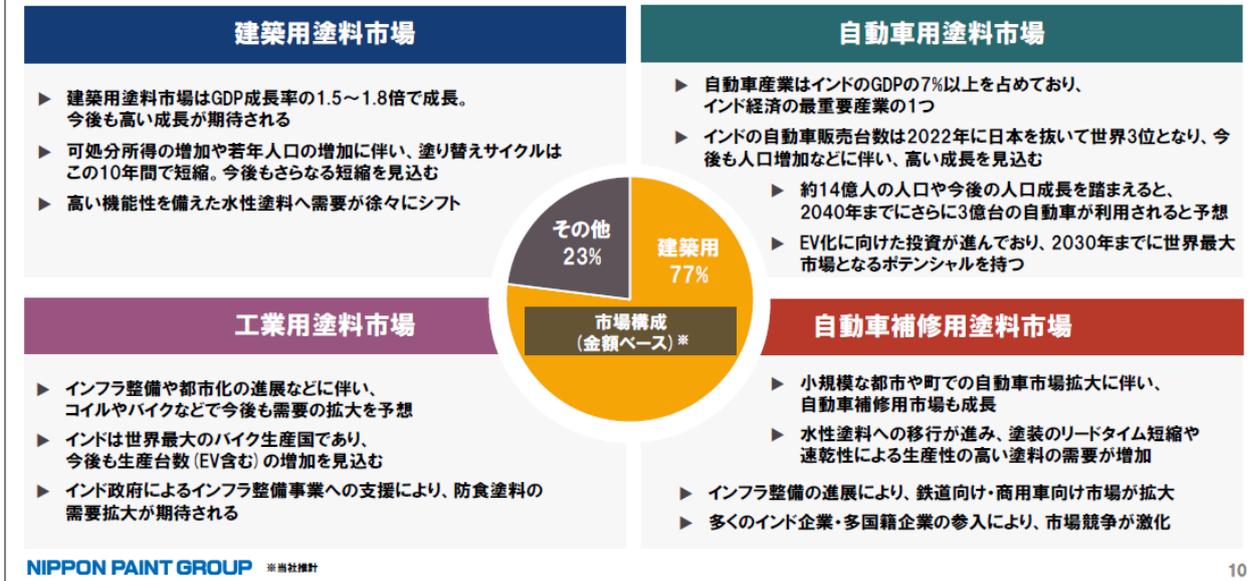
建築用塗料市場構成 (地域別) ※2



NIPPON PAINT GROUP ※1 Population Projections, Ministry of Health and Family Welfare, 2020 ※2 当社推計

先ほどもご説明した通り、南部 2 州だけでも 1.4 億人の人口を抱えているほか、北部と比べて南部は言語の面からもターゲット層を明確にしたプロモーションができるため、当社の立ち位置を踏まえるところした地域戦略が一番効果的と考えています。

7. インド塗料市場について (3) : インド全土 (事業別)



事業別では、やはり建築用の需要が最も大きいものの、自動車用なども確実に伸びる市場であり、当社のフットプリントがようやく機能し始めている点を非常に心強く感じています。

8. インド事業の中長期戦略

建築用事業を中心に、成長著しいインド市場でさらなるプレゼンスの強化を目指す



建築用

- ▶ インド南部2州(タミルナドゥ州・カルナータカ州)でのシェアNo.1獲得
 - 南部2州に集中したブランド構築へ注力し、2州内の各都市での販売チャネルを拡大
 - 販売店内シェアの向上
 - 生産能力の強化、サプライチェーンの改善により、シェア拡大のための地盤を整備
 - 南部2州での圧倒的ポジションを獲得後、隣接州へ順次展開
- ▶ インド南部2州も含めた各地において、塗料周辺分野でのシェア拡大
- ▶ 塗料周辺製品と組み合わせた幅広い製品ラインアップにより、競争優位性を強化

NIPPON PAINT GROUP

工業用

- ▶ コイル製品において、東アフリカ市場への輸出に注力。またBetek Boya社と協働し、トルコや欧州などへの拡大も目指す
- ▶ 自動車部品向けでは、成長が著しい電動バイク市場へ特に注力

自動車補修用

- ▶ インド・中東において、DXや自動化などによる生産効率の高い製造拠点の拡大により、新たなサプライチェーン網の構築
- ▶ 木工用や軽工業、商用車、鉄道などの新分野への進出・強化
- ▶ 輸出ビジネスを通じた海外(アフリカ・欧州・中央アジア)への展開や、M&Aも強化

自動車用

- ▶ 2023年までにNo.3のプレゼンスを目指す
- ▶ 既存の自動車OEM向け事業の拡大に加え、今後高い成長が期待されるEV市場にも注力

11

インド事業の中長期戦略を簡単にご説明いたします。

市場を上回る15%強の成長を目指し、特に建築用においては南部2州で市場シェアNo.1を獲得するべく、引き続き販売チャネルへの投資、生産効率の向上などを推し進め、成果を確実にした上で隣接州へ順次同様の展開をしていきたい考えです。また、接着剤などの周辺分野でもシェア拡大を進めて、塗料・周辺製品の組み合わせによる競争優位を獲得していきます。

自動車用においては、2023年中に市場シェアNo.3を獲得するべく、現地に取り組んでいます。インド市場でもEV対応などが重要である点は言うまでもありません。

9. 特別委員会の設置について

少数株主利益の保護を確保するため、特別委員会を設置し、詳細に検討

検討体制	取引価額																								
<ul style="list-style-type: none"> ▶ 本件は大株主であるウットラムグループとの取引であるため、「支配株主との取引等」に該当 ▶ 少数株主利益の保護の観点から、独立性・客観性の高い取締役会構成に加え、専門的知見を有する独立社外取締役3名により構成される特別委員会を設置。同委員会より少数株主にとって不利益ではない旨の答申を受領 ▶ 少数株主利益の保護、MSVの観点から、現時点で当社が買い戻す権利（コールオプション）を行使することにウットラムグループも合意 ▶ 4回の特別委員会を経て、2023年8月29日に取締役会にて全会一致で本件取引を決議 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 本件取引対象会社の譲渡価額（2021年8月実施）・買収価額は下記の通り <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr style="background-color: #f96;"> <th rowspan="2"></th> <th colspan="2">譲渡価額</th> <th colspan="2">買収価額</th> </tr> <tr style="background-color: #f96;"> <th>(INR 億)</th> <th>(億円)</th> <th>(INR 億)</th> <th>(億円)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>NPI社</td> <td>61.1</td> <td>90</td> <td>69.7</td> <td>121.8</td> </tr> <tr> <td>BNPA社</td> <td>12.5</td> <td>18.3</td> <td>13.1</td> <td>22.9</td> </tr> <tr style="font-weight: bold;"> <td>合計</td> <td>73.6</td> <td>108.3</td> <td>82.8</td> <td>144.7</td> </tr> </tbody> </table> <p style="font-size: small;">※譲渡価額・買収価額で適用している為替前提は、それぞれ取引合意時点のもの (参考) 為替レート 譲渡時 1INR=1.5円 / 買収時 1INR=1.74円</p>		譲渡価額		買収価額		(INR 億)	(億円)	(INR 億)	(億円)	NPI社	61.1	90	69.7	121.8	BNPA社	12.5	18.3	13.1	22.9	合計	73.6	108.3	82.8	144.7
	譲渡価額		買収価額																						
	(INR 億)	(億円)	(INR 億)	(億円)																					
NPI社	61.1	90	69.7	121.8																					
BNPA社	12.5	18.3	13.1	22.9																					
合計	73.6	108.3	82.8	144.7																					
<ul style="list-style-type: none"> ▶ ウットラムグループの代表者を兼務するゴ-取締役会長は、本件取引に関する取締役会の審議・決議には不参加 ▶ ゴ-取締役会長は本件取引に係る協議・交渉にも当社の立場で参加せず、少数株主利益の保護を確保した検討体制で、取引の時期・価額を合意 																									

最後に、本件取引の検討体制についてご説明いたします。

2年前の取引と同じく、特別委員会を設置した上で、特に少数株主利益の保護という観点からの検討を行い、4回の特別委員会を経て答申書を取得したほか、ゴ-取締役会長を除いた取締役会の全会一致で本件取引を決議しました。

以上、ご静聴ありがとうございました。