



Basic & New

日本ペイントホールディングス

「統合報告書2024」説明会

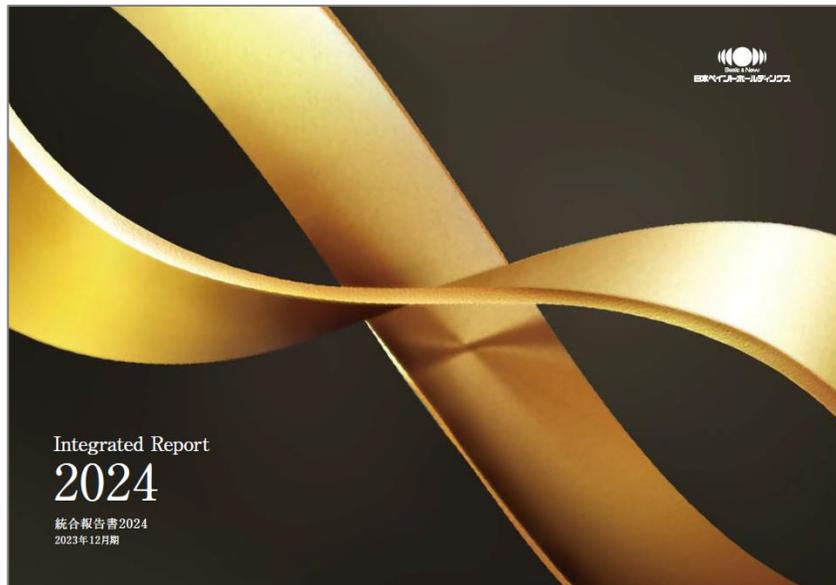
2024年9月5日

日本ペイントホールディングス株式会社
インベスターリレーション部

本資料は、作成時点で入手可能な情報に基づき当社で判断したものであり、リスクや不確実性を含んでいます。実際の業績などは、これらと異なる可能性があります。

万一この情報に基づいて被ったいかなる損害につきましても、当社および情報提供者は一切責任を負わないことをご承知おきください。

本日の説明会の目的



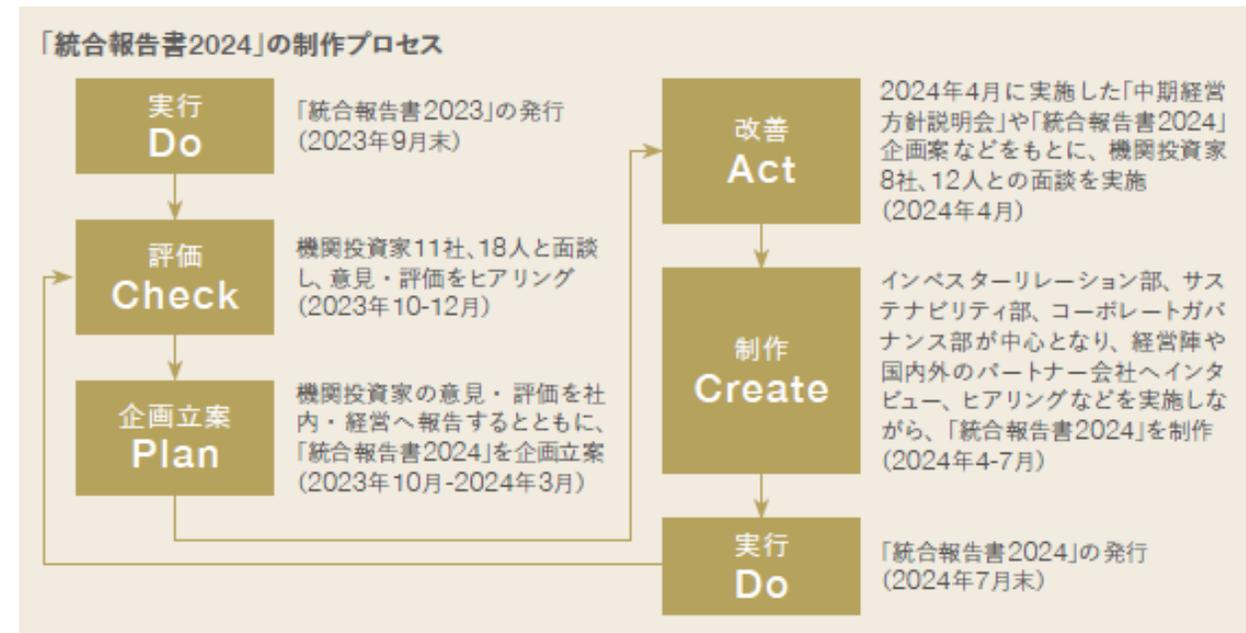
1. 「統合報告書2024」のポイント解説を通じて、MSV(株主価値最大化)実現に向けた戦略的な取り組みをご理解いただく
2. 当社独自の経営モデルや競争優位性、経営戦略、サステナビリティ、事業環境などを巡って、皆様との対話を行い、今後の経営やIRに役立てる
3. 上記を通じて「PERの最大化」につなげるとともに、「統合報告書2025」企画・制作の糸口とする

編集方針・制作プロセス

→ 統合報告書 P9-10

編集方針

1. 「アセット・アSEMBラー」として3年目を迎えるに当たり、そのプラットフォームの優位性を生かし、短期・長期的に「EPSの最大化」を追求していく当社の姿を、ロジカルかつ合理的なストーリーとして伝える
2. MSVを支える「人的資本」の重要性や優位性について、さまざまな切り口から説明
3. 資本市場からの注目度が高い「株価を意識した経営」や「PERの最大化」に向けた考え方、「ROICに対する考え方」「大株主との関係と少数株主利益の保護」などについて、これまでよりも踏み込んで具体的に解説

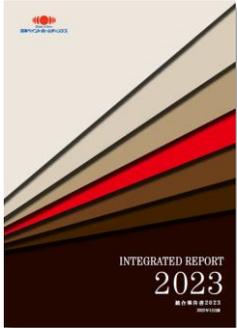


主な改善ポイント

従来から踏み込んだ解説や具体的事例を多数記載

- ① 2024年4月に公表した「中期経営方針」に基づき、前中期経営計画(2021-2023年度)の振り返りや、「EPSの積み上げ」に向けた考え方を解説
- ② 「アセット・アsembler」の競争優位性をオーガニック・インオーガニックの両面から分かりやすく提示
- ③ 「PERの最大化」に向けた考え方を明示
- ④ 「資本効率の考え方」「株価を意識した経営」についてのさらなる説明の提示
- ⑤ 「サステナビリティとEPS・PERの結び付き」が分かる見せ方や事例を提示
- ⑥ ユニークな経営モデルや事業戦略のベースとなる「当社人材」の優位性を提示
- ⑦ 「Scope3」を巡ってバウンダリーを拡大しながらさらなる説明を提示
- ⑧ NIPSEA中国やインドネシア、日本グループなど、個別アセットのフォローアップを提示
- ⑨ 「中国銘柄の事業会社」と見られないような構成・切り口を提示
- ⑩ 多くの投資家に効率的に見てもらうための「コンサイス(簡潔・簡明)化」を実施
- ⑪ 「ウェブサイト」「インベスターブック」を活用した情報のすみ分けを図り、統合報告書を補完する具体事例や基礎情報を拡充

「コンサイス化」の主なポイント

	2023年度版	2024年度版
形式	縦型 	横型 
ページ数	136	100
新規追加コンテンツ	<ul style="list-style-type: none"> ・「株価」を意識した経営 ・当社業績に対する中国マクロデータの影響 ・M&Aの成功例(DuluxGroup) ・変革を受け入れ、働き方を見直す(日本グループ) ・インデックスへの組み入れ状況・外部評価 ・主要非財務データ 	<ul style="list-style-type: none"> ・アセット・ポートフォリオ ・「MSV」を支える人材 ・「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム ・Betek Boyaに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例 ・「PERの最大化」に向けた考え方 ・中期経営方針(2024年4月公表) ・インドネシア事業戦略 ・組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本グループ
ウェブサイトに移管した主なコンテンツ	-	<ul style="list-style-type: none"> ・11年間の主要財務データ・セグメント別データ ・主要非財務データ ・サステナビリティ関連:EPS拡大に向けたアプローチ、事例詳細 ・ガバナンス関連:ガバナンス改革の歴史、取締役会の議題・成長戦略議論の変遷、「独立社外取締役会議」の開催、「取締役会事務局」機能の高度化、政策保有株式の方針
その他	-	<ul style="list-style-type: none"> ・「アセット運用報告」を別冊化

(ご参考)情報開示体系

→ 統合報告書 P10

統合報告書

当社グループを
ハイレベルで理解するための
基本的な考え方、方針、
戦略ストーリーで構成



株主・投資家情報 (IR)



- 主なコンテンツ
- 経営方針
 - IRライブラリ
(有価証券報告書、決算短信など)
 - 株式・債券情報
 - 業績・財務・ESGデータ
 - 個人投資家の皆様へ

サステナビリティ



- 主なコンテンツ
- サステナビリティへの取り組み
 - イノベーション
 - 環境
 - 社会
 - ガバナンス
 - 調達
 - ESGライブラリ

アセット運用報告

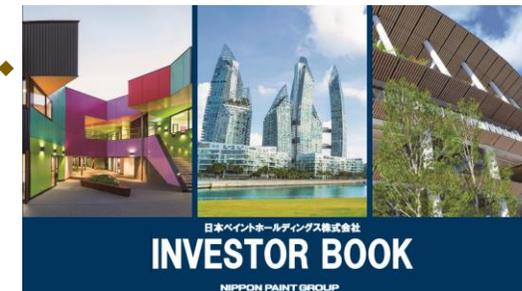


ウェブサイト

当社グループを深く理解する上で必要な
情報・データや各地域・市場での事例などで
詳細かつ網羅的に構成

インベスターブック

当社グループを初めてリサーチするに当たって
有用な基礎的な情報・データで構成



(ご参考)ウェブサイトにおける主な掲載事例(2023年12月～)

タイトル	URL
日本グループのDX戦略	https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/library/annual_report2024/dx/
☆MSV実現に向けた人材開発(J-LFG Awards 2023受賞者の声)	https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/library/annual_report2023/j-lfg/#2023
MSV実現に不可欠な人材開発	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/social/hrmanagement/#anchor02
従業員満足度の向上により期待できる効果	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/social/hrmanagement/#anchor03
サステナブル製品事例	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/innovation/example/#innovation03
☆化学物質管理(取り組み事例)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/innovation/chemical/#chemical03
社会貢献活動の重点分野と活動例	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/social/community/#contents02
DuluxGroupの気候変動に関する取り組み事例	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/articles/20231205/
NIPSEAグループのバイオベース樹脂	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/articles/initiative_20240223/
NIPSEAグループ2022年の「コミュニティと共に成長」関連活動	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/articles/20231226/
日本グループにおけるMSV実現のための人的資本の考え方	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/articles/20231207-2/
取締役会の実効性に関する分析・評価(過去分)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/board/analysis_01/#analysis00
☆「独立社外取締役会議」の開催(2023年度の議題)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/board/roll/#title02
内部通報制度(2023年度の内部通報実績)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/risk/#internal
☆独立社外取締役の視点(中村昌義独立社外取締役、原壽独立社外取締役、ピーター・M・カービー独立社外取締役)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/directors/

全体構成

→ 統合報告書 P3-4

MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求

株価は「EPS(1株当たり当期利益)×PER(株価収益率)」で算出することができるため、MSVの実現に向けては、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求しています。



MSV実現に向けた道筋

「EPSの最大化」「PERの最大化」に資する戦略や取り組みを進めることで、MSVを実現していきます。



MSV実現に向けた道筋を示す「MSVロジック・ツリー」に即して、具体的な戦略や取り組みを統合報告書全体を使って解説

(ご参考)統合報告書の進化

ステージ 年度	前ステージ ～2019年	基礎構築(塗料メーカー) ステージ 2020年～2021年	独自性追求(「アセット・アsembler」モデル) ステージ	
			2022年～2023年	2024年
デザイン コンセプト	特になし	グローバル塗料メーカーを表現 (カラフル、塗料感、事業色)	事業会社の枠組みを超えたグローバル企業を表現 (知的、洗練、上品、余白)	
強化 ポイント	<ul style="list-style-type: none"> 従来のCSRLレポートに決算関連や中計関連ページを追加 価値創造モデルの作成 国内限定のマテリアリティ、CSR目標 	<ul style="list-style-type: none"> 塗料の社会的役割、社会課題の解決を意識したコンテンツを作成 グローバルベースのマテリアリティを作成 投資家の注目コンテンツ(中国事業、ガバナンス) 	<ul style="list-style-type: none"> MSV実現に至るロジック・ツリーやフォーミュラー 経営モデルや競争優位性の解説 MSVとサステナビリティのコネクティビティ 投資家からの要望をもとにしたコンテンツ作成(中国特集、M&A特集、日本事業の収益性改善、人的資本など) 	<ul style="list-style-type: none"> MSVを支える「人的資本」の重要性や優位性をさまざまな切り口から説明 資本市場からの注目度が高いテーマについて深掘り解説(「株価を意識した経営」「PERの最大化」に向けた考え方」「ROICに対する考え方」「大株主との関係と少数株主利益の保護」など)
主な コンテンツ 追加例	<ul style="list-style-type: none"> 価値創造モデル ESG経営ページ 	<ul style="list-style-type: none"> グローバル・ビジネス・レビュー(各社のSWOT、トップメッセージ、戦略方針) 大株主とのパートナーシップ ガバナンス対談、取締役会の議論、3委員会報告 	<ul style="list-style-type: none"> MSVロジック・ツリー 経営モデルの競争優位性、中長期経営戦略、アセット運用報告 M&A特集、日本事業の収益性改善 	<ul style="list-style-type: none"> 「MSV」を支える人材 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム 「PERの最大化」に向けた考え方 インドネシア事業戦略
ページ数	36～52	100～130	132～136	100
外部評価	-	<ul style="list-style-type: none"> GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」「改善度の高い統合報告書」 	<ul style="list-style-type: none"> GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」「改善度の高い統合報告書」 日興リサーチセンター「Integrated Report Award」ベストプラクティス賞 英国IR協会「Best Practice Awards」Shortlist(Large Cap) 第3回日経統合報告書アワード「グランプリG賞」 	-

共同社長メッセージの構成

→ 統合報告書 P8/P11/P15



MSVを追求する共同社長体制のもと、
それぞれの役割に基づくメッセージを発信

EPSの最大化 × PERの最大化

取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキム

「アセット・アsembler」モデル
の実践を通じた「持続的なEPS
積み上げ」に向けて

取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

当社プラットフォームが持つ
潜在成長力を引き出し、
株主価値の創造を上限なく追求

若月共同社長メッセージ

→ 統合報告書 P11



メッセージのポイント

当社プラットフォームが持つ潜在成長力を引き出し、株主価値の創造を上限なく追求

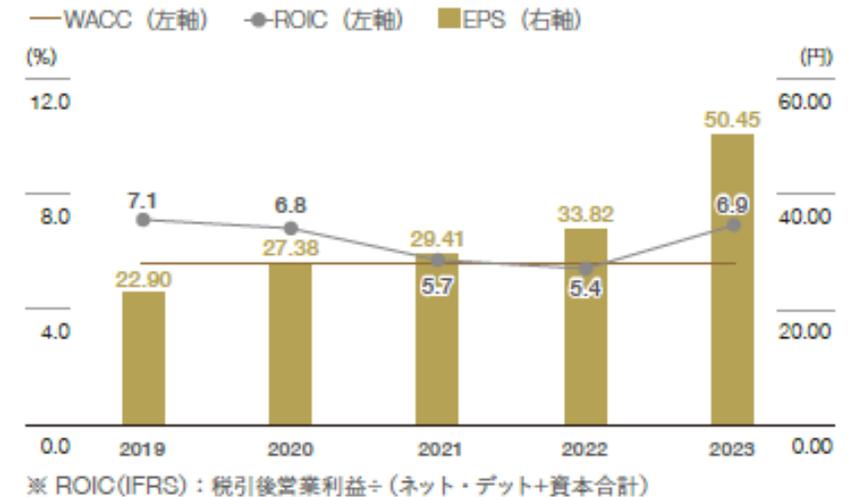
1. 堅実なアセットを積み上げ、アセットの潜在力を最大限に引き出す
2. 「アセット・アSEMBラー」モデルに見る「慎重な経営姿勢とリスク回避志向」
3. 3年という枠にとらわれず、長期視点でノーリミットにMSVを追求
4. 「EPSコンパウンダー」として、資本市場からの認知や期待値を向上
5. 最高クラスの人材に活躍を促す「自律・分散型経営」
6. 「自律・分散型経営」の優位性を生かしたサステナビリティを推進
7. プラットフォームの潜在成長力を引き出し、株主価値の創造を上限なく追求

若月共同社長が語る財務戦略

→ 統合報告書 P44



WACC・連結ROIC・EPS



1. 連結ROIC実績

2. ROICに対する考え方

- ① 資本効率の高い会社を買収できているのか？
- ② 株式投資家へのリターンはどう考えるのか？
還元強化によるリターン向上の考えはないのか？

個社ROIC推移*

	2019	2020	2021	2022	2023
DuluxGroup (太平洋)	-	3.6%	4.2%	5.6%	5.8%
Betek Boya	-	0.4%	11.8%	8.1%	12.6%
PT Nipsea	-	-	3.7%	5.3%	6.6%
Cromology	-	-	-	2.6%	3.1%
JUB	-	-	-	-	5.0%

※ ROIC(IFRS)：税引後営業利益 (PPAによる無形資産償却後) ÷ 取得原価 (移転対価、その後の増資などを含む)。いずれも各年度の実績レートの平均値。
※ DuluxGroup(太平洋)、Betek Boya、JUBは期中に買収したため、初年度は除外
※ 各社とも初年度の取得関連費用は負担せず
※ DuluxGroup(太平洋)は、DuluxGroup連結からCromology、JUBを控除した数値。
2022年はCromology、JUBの取得関連費用(その他少額案件を含む)を除く。
※ Betek Boyaは、超インフレ会計などで法人税率が異常値になる2022年、2023年は法定実行税率を使用

ご参考：個社ROIC推移(のれん抜き)*

	2019	2020	2021	2022	2023
DuluxGroup (太平洋)	-	0.7%	10.5%	12.6%	12.9%
Betek Boya	-	16.8%	21.1%	14.5%	22.5%
PT Nipsea	-	-	13.8%	10.5%	24.1%
Cromology	-	-	-	6.0%	7.8%
JUB	-	-	-	-	8.4%

※ ROIC(IFRS)：税引後営業利益 (PPAによる無形資産償却後) ÷ 取得原価 (のれんを除き、移転対価、その後の増資などを含む)。いずれも各年度の実績レートによる平均値。
※ DuluxGroup(太平洋)、Betek Boya、JUBは期中に買収したため、初年度は除外
※ 各社とも初年度の取得関連費用は負担せず
※ DuluxGroup(太平洋)は、DuluxGroup連結からCromology、JUBを控除した数値。
2022年はCromology、JUBの取得関連費用(その他少額案件を含む)を除く。
※ Betek Boyaは、超インフレ会計などで法人税率が異常値になる2022年、2023年は法定実行税率を使用
超インフレ会計などで法人税率が異常値になる2022年、2023年は法定実行税率を使用

ウィー共同社長メッセージ



メッセージのポイント

「アセット・アSEMBラー」モデルの実践を通じた 「持続的なEPS積み上げ」に向けて

1. 「アセット・アSEMBラー」モデルの実践を通じた成長機会の確保
2. 自律性の追求を通じたグループ連携による相互価値の創造
3. サステナビリティの鍵～人材、能力、組織の敏捷性
4. 技術革新を通じた価値創造
5. 規律あるキャッシュ・マネジメント
6. 約束の一貫した履行を通じた「信頼」の獲得

ウィー共同社長に聞く「アセット戦略」

→ 統合報告書 P48



1. NIPSEAグループ: 逆風を振り越え、成長機会を模索
2. 日本グループ: 組織改革と機能統合による「収益プラットフォーム」の強化
3. 自動車用事業: 顧客中心主義でグローバルな協力体制を育む

「アセット・アsembler」モデル

→ 統合報告書 P20/P21

「アセット・アsembler」モデルの概要や競争優位性について、 オーガニック、インオーガニックの両面から解説

Integrated Report 2024 日本ペイントとは 共同社長メッセージ 「アセット・アsembler」モデル 中長期経営戦略の実践 「攻め」「守り」を支える経営体制 企業情報

「アセット・アsembler」モデル

MSVの実現に向けて、オーガニック・インオーガニックの両面でEPSを積み上げる

インオーガニック M&AによるEPS積み上げ

オーガニック 「自律・分散型経営」に基づくEPS成長

MSV

技術、販売網、購買、ノウハウ、ブランドなどをグループ間で自律的に共有・活用

優良アセットの積み上げ (新たに獲得したブランド・人材・技術などを積み上げ)

株主価値のアップサイドを無限に追求

前提条件 (中長期見通し)	<ul style="list-style-type: none"> マクロ経済の先行きは今後も不透明 ローリスク・グッドリターンな優良アセットはグローバルに存在 日本の優位性 (日米金利差、日本への信頼など) は今後も健全
特長	<ul style="list-style-type: none"> オーガニック・インオーガニックでEPSを、安全に、安定的に積み上げられるモデル 「アセット・アsembler」への理解・評価は、PERの向上につながり、MSVの実現が可能 「アセット・アsembler」による成長力は無限大

「アセット・アsembler」モデルは、オーガニック、インオーガニックの両方にわたる「持続的なEPSの積み上げ (Sustainable EPS Compounding)」を目指すものです。マクロ経済の先行きは今後も不透明であるとの前提に立ち、グローバルに今なお存在するローリスク・グッドリターンであるアセットを積み上げていきます。また、日本円が持つ低金利の優位性のみならず、日本企業が買収側に立つことへの信頼感なども含めた「日本の優位性」をM&Aでは生かしていきます。

このようなオーガニック、インオーガニックの両方にわたってEPSを安全に、安定的に積み上げる「アセット・アsembler」モデルに対して、資本市場からの理解・評価を獲得していくことによって、PERの向上へとつなげ、MSVの実現を目指します。そして、買収したアセットのポテンシャルを最大限に引き出すことで、オーガニックでも成長を加速し、それがまた新たなアセットを呼び込むという好循環を作り出すことで、株主価値のアップサイドを無限に追求していきます。

「アセット・アsembler」モデルの競争優位性

「自律・分散型経営」と「小さな本社」が持つ優位性の相乗効果で、「EPSの積み上げ」を加速

オーガニック ～「自律・分散型経営」が持つ優位性

- 低コスト、高キャッシュ創出力、オペレーティング・レバレッジの活用による優良アセットの自律的成長
 - 各パートナー会社は、設備投資の負担の低い業界特性を生かした低コストな運営力、高いキャッシュ創出力を特長としています。持株会社から各パートナー会社への資金供与は基本的にM&Aを実施する場面のみにあり、各パートナー会社は狭い市場需要を取り込みながら、オペレーティング・レバレッジを生み出し、各地域で市場シェアの拡大を図っています。
- 当社グループが有するプラットフォーム (資金力、ブランドなど) を活用した成長の加速
 - 各パートナー会社は、「アセット・アsembler」に学ぶというプラットフォームを生かし、グループが有する資金力や技術力、ブランド力、販売網、購買力などの新入り力を主体的に取り入れ、自律的な成長を目指しています。当社グループ加入後に成長をより加速しているトラックレコードは、2019年に買収したBetek Boya, DuAraGroupをはじめ、多くのパートナー会社で見られます。
- 優良アセット間の連携によるシナジー、フレキシブルの実現
 - 当社は、独自のプラットフォームを各パートナー会社に惜しみなく提供することで、各アセットの潜在成長力を最大限に引き出しています。各パートナー会社もこうしたプラットフォームに対して自らのベスト・プラクティスなどを共有しながら、自動的に学び合うことで、時にパートナー会社間の連携やシナジー、フレキシブルが実現しています。

優良アセットの3大特長

- MSVに貢献した優秀な経営陣のもと、自律的な成長が可能
- 低コストな運営力、高いキャッシュ創出力
- 狭い市場需要を取り込み、オペレーティング・レバレッジの活用が可能

プラットフォームを活用したEPS成長

※P23「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

インオーガニック ～「小さな本社」が持つ優位性

- 低ファンディングコストのメリットを十分に活用できる力
 - 当社は日本という安定通貨・安全市場において、金融機関との長期的な関係性、強力な支援のもと、低ファンディングコストのメリットを活用する力、明確な意思を持っていきます。安定通貨でありながら、低金利が継続する日本円の優位性を積極的に生かすことで、金利がより高くなった欧米企業に対して、その優位性は拡大しています。
- 持株会社の介入によらず、アセット会社のEPS増身を維持・拡大する力
 - 当社は「小さな本社」を軸とした「自律・分散型経営」のもと、各パートナー会社に対して独自のプラットフォームを惜しみなく提供しています。併せて、リスクの低いアセットを見極め、適正なバリュエーションで買収し、優秀な現地経営陣に対して自律性とアカウントビリティを定めることで、各パートナー会社の潜在成長力を引き出しています。
- 当社の経営モデルに共感する世界中の優秀な経営層クラスのタレントを惹き付ける力
 - 当社のM&Aは、欧米圏の単なるコスト・カット・モデルとは一線を画しており、そのトラックレコードとレピュテーションは新たなM&Aの機会を創出しています。当社グループのもとでMSVに共感し、自律性とアカウントビリティを積み重ねた上で、さらなるEPS増身の増幅が可能なプラットフォームは、多くの優秀な人材を惹き付ける力があります。

日本円/米ドルの10年金利

日本円/米ドルの10年金利 (2024年4月)

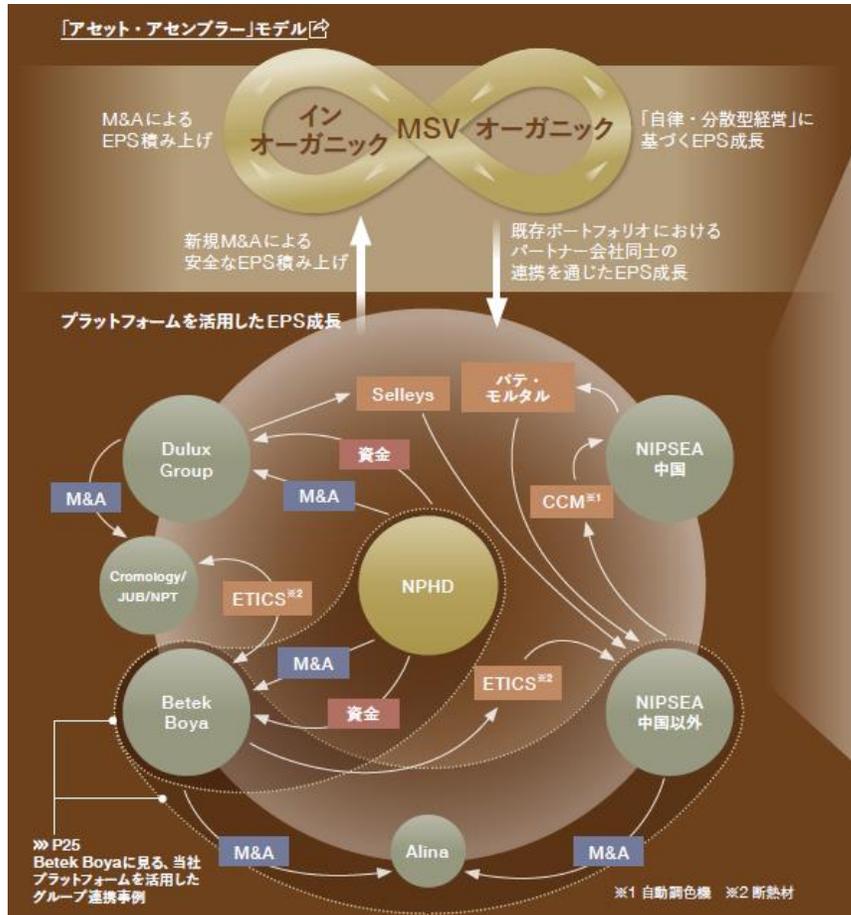
3.6%

MSVへの共感

優秀な経営陣の獲得

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

→ 統合報告書 P23

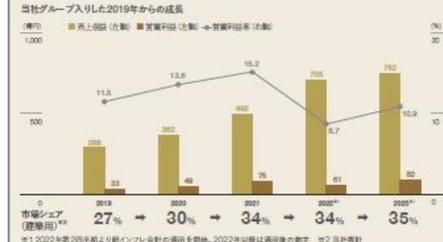


Betek Boyaに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例

case 1 当社 (NPHD) の資本注入がもたらした効果

2019年に当社グループ入りしたBetek Boyaは、運営面からも財務面からも、さまざまな側面で成長を遂げています。当社が提供した資金を活用したことで、従前から抱えていた借入金返済し、キャッシュフローを大幅に向上させることができました。そして、財務面の負担が軽減されたことで、営業や運営、マーケティング、ブランディングに注力することができるようになり、市場での存在感を急速に高め、市場シェアの拡大を遂げています。

また、当社グループの一員に加わったことで、マーケティングや購買、ファイナンス、技術的なノウハウ、資材配合、IT、サプライチェーン、生産などに至るバリエーション全体で、規模の経済によるメリットを直ちに享受することができました。こうした当社グループの支援を踏まえ、Betek Boyaは例えば、トルコ全土のディーラー4,000人が参加するディーラー会議を開始したり、ブランド認知度・信頼度を高めるべく、マーケティング投資を増やしたりと、シェア拡大に向けた取り組みを強化しています。



case 2 インフレ環境下で推し進めるマルチブランド戦略

Betek Boyaは、「NIPPON PAINT」(Filli Boya)「FAWORI」(Tempo)の4ブランドを活用しながら、内外装のあらゆる壁紙面に対応した幅広いカラーオプションを提供しています。各ブランドとも特定の市場セグメントと顧客層のニーズに対応しており、最終消費者に高品質の製品を提供しています。

Betek Boyaは厳しい経済状況において、消費者の明確かつ新たな2つの嗜好を見出しました。すなわち、消費者は購買力の低下に伴ってコスト意識が高まった結果、エコミー製品を愛好する傾向が高まっていること、価値と信頼性(コストパフォーマンス)の高い製品への人気が高まっていることです。そのため、近年人件費や製造コストの割合が大きく高まる中で、労働力の合理化や生産の効率化を図ることで、製品ポートフォリオの設計に向けて新たな取り組みを進めています。

Betek Boyaは、主力ブランドである「Filli Boya」を通じて、価値をより求める消費者の期待に応える戦略を積極的に推進しています。また、ブランドの魅力を強化するべく、専門のディーラー・ネットワークを通じて独自のサービスを導入し、特に電子商取引に重点を置いた最新の販売チャネルを通じて消費者へのアクセスを拡大しています。「マステージブランド (masotige brand-手頃な価格の高品質ブランド)」として位置付けられている「Filli Boya」は、幅広い市場セグメントに向けて高品質で魅力的な製品を提供してきました。こうしたアプ



case 3 今後の成長が期待できるカザフスタン市場の開拓

塗料ポートフォリオの拡大

Betek Boyaが成功したマルチブランド戦略をカザフスタンの塗料市場に適用するには、Alinaが有する強力な低・中価格帯ブランドに対して、Betek Boyaの高価格帯ブランドを組み合わせる必要があります。これにより、各価格帯に合わせた明確なブランド・アイデンティティを提供し、それぞれに対応する流通チャネルに展開することで、エンドユーザーの多様なニーズに応えていきます。

また、Alinaが保有する塗料ポートフォリオを強化・拡大するためには、最高クラスの塗料生産能力と強力な配合ノウハウの共有が不可欠です。Alinaにとっては、Betek Boya製品の生産をAlinaの施設内で開始することにより、トルコから輸入する必要性がなくなり、より優れたコスト構造と価格競争力を実現できるようになります。

コスト・シナジー

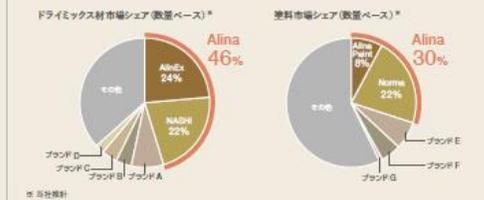
当社グループの規模を生かしてAlinaのコスト構造を合理化するには、原材料や自動調色機(CCM)などの資本支出を最適化する必要があります。当社グループの豊富な経営リソースと交渉力を活用することで、有利な価格と条件を確保し、最終的にAlinaの運営効率やコスト競争力を高めています。

付加価値カテゴリーを中長期に導入

AlinaはBetek Boyaが有する製品や専門知識を活用することで、ETICS(断熱材)や家具コーティング、工業用コーティングなどの付加価値カテゴリーへの進出を目指しています。ETICS分野におけるBetek Boyaのリーダーシップを生かすことで、Alinaはカザフスタン市場に革新的な断熱手法を導入する機会が生まれ、居住空間における断熱性と快適性を向上させることで、カザフスタンの人々の生活の質を向上させながら、大規模な市場成長を促進できる可能性があります。

カザフスタンを拠点に中央アジア事業へ拡大

Alinaは、強力なドライミックス材・塗料の生産設備と、強固なブランド・エクイティを備えた優れた製品を有しています。こうしたAlinaが持つ強みをBetek Boyaが中央アジアに構築した広範な流通ネットワークに活用・統合することで、まずはキルギスにおいて事業成長を図りつつ、近い将来には他の中央アジア市場へと拡大していく計画です。



「自律・分散型経営」を支えるプラットフォームや、プラットフォームを活用したグループ連携事例についても解説

株価を意識した経営

→ 統合報告書 P27

株価を意識した経営

当社は、「EPS」と「PER」の最大化を通じて、経営上の唯一のミッションである「MSV」を追求しており、その帰結となる「株価」を意識した経営を実践しています。過去5年間、当社株価は高いEPS成長を背景に、TOPIX化学業種平均や総合他社平均を上回って推移しています。一方、2021年から2022年にかけてEPSの成長に反して株価は下落したことから、マクロ動向・業種・個社のそれぞれの視点から要因分析を実施しています。今後も、「持続的なEPS積み上げ」や資本市場からの期待値を高めていくことで、MSVの実現を白指していきます。



株価・EPS・PERの変化率	5年推移 (2019-2023年)			3年推移 (2021-2023年)			1年推移 (2023年)		
	株価変化率	EPS変化率	PER変化率	株価変化率	EPS変化率	PER変化率	株価変化率	EPS変化率	PER変化率
当社	+59.2%	+144.0%	-11.3x	+62.1%	+56.6%	-25.6x	+8.6%	+27.5%	-3.7x
総合他社平均	+42.7%	+53.1%	-3.5x	-17.0%	+21.8%	-9.6x	+13.5%	+11.0%	-4.6x
TOPIX化学業種平均	+37.6%	+12.0%	+7.5x	+9.1%	+7.0%	-11.6x	+25.4%	+63.6%	+8.1x

マクロ動向分析
 ①2022年以降、米長期金利の上昇、ターパリング(量的緩和の縮小)ペースの加速
 ↳ アップ株や流動性の少ない国内成長株などの高バリエーション銘柄が大幅調整、大型内装株やバリュー株にシフト
 ②2022年以降、中国において不動産デベロッパーの債務不履行問題が発生、アック企業への規制強化
 ↳ 投資マネーが中国、香港から撤退、日本の株式市場に資金流入

業種・個社分析
 ・TOPIX化学業種平均：2021年以降、コロナ影響による需要減からの回復や、円安の悪影響を受けた総株を中心にEPSは大幅に改善、総合他社平均：マクロ動向(左記)の影響に伴い、2021年から2022年にかけて、高バリエーション銘柄のPERが下落、
 ・当社：①2020年は、(1)株式市場のグロース株選好、中国業績への高い関心、②長年におたる懸案「アジア合併事業100%化、インドネシア事業の買収」に加え、③当社株式の低流動性などが相まって、PERは60倍以上に上昇。
 2021年以降はEPSは非常に高い成長を遂げるも、PERはマクロ動向(左記)に大きく影響
 ②中国業績のようなPER推移をたどるも、連結営業利益に占める中国以外の事業は84%に上る。過去3年間にわたる中国事業の売上収益CAGRは+12.4%(現地通貨ベース)、2023年の営業利益率は12.5%(換算ベース)と安定成長しており、中国マクロ動向との相関関係は比較的低い ※P57「中国マクロデータ-市場動向」ではないと考えらる4つの理由

株価を意識した経営

現状分析・今後の方向性
 前ページで分析の通り、過去5年間にわたって当社EPSは大きく増加する一方、PERの絶対水準は低くはないものの、その変化率はTOPIX化学業種平均や総合他社平均と

比較して低下傾向にあります。PERの低下要因は主に、①中国リスクに対する市場不安、②当社成長力への過小評価、③当社の積極的なM&A志向を高リスクと評価、の3点があると当社は分析しており、こ

した不安・評価の払拭に取り組んでいます。また、MSVの実現に向けて、オーガニック、インオーガニックにわたる「持続的なEPSの積み上げ」を加速していきます。

株価を意識した経営
 ※PS MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の両方を追求

株価 = EPS × PER

1,000円前後 = 50.45円 × 20倍程度

株主資本コスト = 1 / 期待成長率

今後の方向性

- オーガニックEPS目標CAGR +10~12%
- 積極的なM&Aを通じたEPS積み上げを加速
- 経営トップの経営能力への信頼・期待向上
- 成長性・収益性への信頼・期待向上

主な取り組み

- 「自律・分散型経営」と「小さな本社」が持つ優位性の相乗効果で、オーガニック・インオーガニックにわたるEPSの積み上げを加速
- 経営モデル、実績、成長性の編成促進
- 当社が低リスクの集合体であることの編成促進
- 対価機会や開示資料の充実

※P20「アセット・アキュムレーション」セグメント
 ※P29「PERの最大化」に向けた考え方

ご参考(東証の提示する分析ポイント)
 ①市場評価 (PER・PBR) ②資本収益性 (ROE・ROIC)

PER × ROE = PBR

20倍程度 × 9.5% = 1.7倍前後

ROIC 6.9% | 財務レバレッジ 2.0倍

- 買収企業の個別ROICを継続的に改善
- 買収企業とROIC改善を加速
- 最適な資本構成を志向し、レバレッジ余力を維持
- 信用機関や格付機関からの信頼・信用を確保
- M&Aは、ローリスク・クワッドリタイン案件のみを厳選
- 後社ROICはCOG改善で買収後3~4年でWACCを上回る
- 資本効率と利益成長をバランス
- 収益成長やCOGを改善し、キャッシュ創出力を向上
- M&Aがない場合は借入返済を返済後3~4年でWACCを上回る
- 負債削減は円ベースで実施、安定した負債構成

※P44 五右衛門社長が語る経営戦略

※株価は2024年6月末時点、EPS・ROE・ROIC・財務レバレッジは2023年12月期実績、PER・PBRは2024年6月末時点

「PERの最大化」に向けた考え方

→ 統合報告書 P29

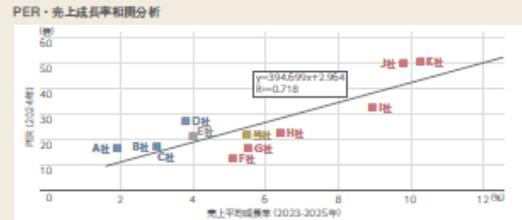
「PERの最大化」に向けた考え方

当社は、「持続的なEPSの積み上げ」を継続することで、資本市場からの期待値を向上し、「PERの最大化」を目指しています。具体的な取り組みとしては、①資本市場とのギャップ分析、②当社経営モデル・実績などの理解浸透、③投資家との対話機会や開示資料の拡充、を実施していきます。



①資本市場とのギャップ分析

- (1) 当社株価の分析 (TOPIX化学業種、競合他社との比較) ※ P27 株価を基にした説明
 - 過去5年間、当社株価は高いEPS成長を背景に、競合他社平均を上回る
 - 2021年から2022年にかけてのPER下落に伴い、当社株価は影響を受ける
- (2) 当社中国事業の業績分析 (中国マクロデータとの比較)
 - ※ P57 「中国マクロデータ-当社業績」ではないと考える4つの理由
 - 中国汎用事業におけるTUCの売上収益は、商業・住宅販売取引面積と比較してヒストリカルで大きく上回って成長しており、マクロデータとの相関は低い
 - 中国汎用事業におけるTUBの売上収益は、新規住宅着工面積と比較してヒストリカルで上回って成長している
 - 当社の中国依存度は現地競合他社よりも低く、マージンは現地競合他社よりも高い
- (3) 塗料業界におけるPER・売上成長率の相関分析
 - 塗料業界における「2024年PER」と「2023-2026年売上平均成長率」(いずれもアナリスト予想)で分析すると、決定係数(R²)は「0.718」であり、両者の相関は高い
 - 2024年4月に公表した「中期経営方針」において、当社は2023年の事業ポートフォリオ(カザフスタン・インド2事業を含む)を前提とした中期連結CAGRとして売上収益で8~9%の成長を掲げているが、アナリスト予想(下図)では当社の売上成長率は5.6%と低く、回帰直線より下方に位置付けられている。今後の積極的なM&Aも加味すれば、当社の成長力を過小評価しているとは分析



「PERの最大化」に向けた考え方

②当社経営モデル・実績などの理解浸透

- (1) 当社の考え方・経営モデル・実績 ※ P20 「アセット・アセンブラー」モデル
 - オーガニック・インオーガニックの両方にわたる「持続的なEPSの積み上げ」
 - 「アセット・アセンブラー」モデルの優位性がもたらす相乗効果
- (2) 既存ポートフォリオにおける成長性 ※ P41 中期経営方針 (2024年4月発表)
 - 中期連結CAGRとしてEPSで10~12%の成長を目指す
 - 全地域・事業で市場シェア、EPSを向上する
- (3) 安全なM&A積み上げ実績、将来の確からしさ ※ P47 M&A戦略
 - 買収会社の安定成長実績の提示、個社ROIの改善
 - 大型買収でも初年度からEPSのプラス貢献を前提とするM&Aモデルにより、上回るEPS向上が実現可能

③投資家との対話機会や開示資料の拡充

- (1) 投資家との対話機会の拡充
 - 欧米・新規・グローバルファンドをターゲットとした面談を強化
 - 国内外で開催されるカンファレンスへ積極的に参加
- (2) 開示資料の拡充
 - 統合報告書において、「アセット・アセンブラー」モデルや「少数株主利益の保護」などの考え方を解説
 - IRサイトにおいて、イノベーションや人材戦略などの事例を紹介し、グループ内連携の成果を解説
- (3) IRイベントの拡充
 - 従来開催してきた「共同社長スモールミーティング」や「取締役会議長スモールミーティング」を発展させた「IR Day」の開催を検討
 - 引き続き、中期経営方針説明会やM&A説明会を実施

IR活動計画 (2024年)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
四半期決算	-4Q決算発表 -国内外両誌	-1Q決算発表 -国内外両誌	-2Q決算発表 -国内外両誌	-3Q決算発表 -国内外両誌
株主報告書	-ESG掲載		-統合報告書発行 -懇話会・ESG直談	
国内カンファレンス	-大和証券 -SBC日興証券	-CLSA証券 -三菱UFJモルガン・スタンレー証券		-UBS証券 -BoA証券 -野村證券
海外カンファレンス	-BoA証券(米州)		-大和証券(兼州)	
IRイベント	-セルサイドアナリストと共同社長の懇 見交換会	-中期経営方針説明会		-IR Day (共同社長・取締役会議長スモールミーティングを統合・拡充)

IR活動のKPI (2022-2023年)

	2022年	2023年
投資家直談社数	695社	707社
(うち、海外投資家)	384社	397社
(うち、新規投資家)	118社	82社
(うち、共同社長スピーカー)	108社	87社
(うち、株式売却に伴うローショー)	121社	-
流動性対比開示継続比率	0.18%	0.17%
アナリストカバレッジ	7社	6社

「PERの最大化」に向けた考え方を示すとともに、3ステップに分けて具体的な取り組みを提示

アセット別戦略①

→ 統合報告書 P51/P54

インドネシア事業戦略

Integrated Report 2024 日本ペイントとは 共同社説メッセージ 「アセット・アセンブラー」モデル 中長期経営戦略の実績 「取組」[守り]を支える経営体制 企業情報 51

「持続可能なEPSの積み上げ」を目指すアセット戦略(1)



PT Nipsea (インドネシア) 取締役社長
タイ・リム・ヘン

インドネシア事業戦略

～ブランド・チャネル・人材の強化により、建築用塗料市場No.1シェアの確立へ～

建築用塗料市場の概況

インドネシアの経済成長率は2023年に5.05%となり、世界経済が停滞局面にある中でも比較的力強い成長を遂げました。中でも中間所得層が急速に拡大しており、世界銀行のデータによると、経済の安定を確保したインドネシア国民は少なくとも人口の5分の1に相当する5,200万人に達しています。新首都ヌサンタラ(IKN)の開発を含む国家戦略プロジェクト(PGN)が複数進行中であることも踏まれば、インドネシア市場は政府によるインフラ・建設投資に後押しされて今後も引き続き成長していく見通しです。

エコノミー市場は競争環境が極めて激しく、国内外の企業が市場シェアを拡大するべく競い合っています。エコノミー市場は価格感応度が重要な要素であることから、PT Nipseaは広範な販売網と高いブランド認知度を生かし、強固な地位を確立しています。予算重視の消費者に対しては、主力である中価格帯製品と製品保証に加えて、低価格帯製品も併せて提供することで、品質と購入しやすさを両立しています。

一方で、可処分所得の拡大を背景に、高価格帯製品の販売も好調に推移しています。プレミアム市場の消費者は、洗練された美観や機能性、環境への配慮を求めているため、海外の有名ブランドやブランド認知度の高いローカルブランドが大きな存在感を示しています。PT Nipseaは、グローバルで高い評価を得ているイノベーションを生かし、最高水準の品質を備えた製品をプレミアム市場に導

入することで、競合他社との差別化を図っています。また、信頼性や評判の高い日本のブランドとして、競争の激しいプレミアム市場で卓越した顧客サービスを提供しています。

このように、PT Nipseaは低価格・中価格・高価格の全価格帯の製品を戦略的に展開することで、インドネシア市場でトップクラスの地位を維持・強化しています。他社製品との差別化やターゲット別のブランド・ポジショニングを図ることで、インドネシア市場の成長機会を最大限に取り込んでいます。

インドネシアのGDP成長率

市場シェア・収益性の向上

中国事業戦略

事業環境

成長ドライバー
1. ブランド力 2. 販売チャネル 3. 人材

市場成長予測(2024-2026年)
建築用:
数量ベース: +3%/金額ベース: +6%
当社中期成長予想(現地通貨ベース)
売上収益CAGR...+10%前後
2026年営業利益率...32.9%前後
(2023年実績)

MSV実現に向けた道筋 ▶▶ P3-4

EPSの最大化

中国事業戦略

Integrated Report 2024 日本ペイントとは 共同社説メッセージ 「アセット・アセンブラー」モデル 中長期経営戦略の実績 「取組」[守り]を支える経営体制 企業情報 54

「持続可能なEPSの積み上げ」を目指すアセット戦略(2)



Nippon Paint China (NIPSEA中国) 最高経営責任者(CEO)
エリック・チュン

中国事業戦略

～「ブランド力」の多面的な活用で、圧倒的No.1シェアの確立へ～

建築用塗料市場の概況

TUC市場を押し上げる住宅改修需要

中国経済において不動産市場は引き続き重要な位置を占めており、政府の金融引き締め政策の緩和が進むにつれ、不動産市場では所得の増加を背景に快適な生活空間を求める動きが高まる見通しです。新たな成長分野として期待できるのは、既存住宅の改修、再改修、一部改修となっています。2023年11月時点で、住宅塗装分野の約40%を占める既存住宅の総面積は134億平方メートルに上り、年5～6%で拡大が続いているため、塗り替え需要のさらなる増加が期待できます。

2023年に住宅改修を行った消費者の約27%は、3～6級都市(経済発展が進んでいない町・県レベルの地域)に居住しています。こうした地方都市では現在、都市化が進展し、個人消費が拡大しているため、特に十分なサービスが浸透していない5～6級都市には多くの成長機会が広がっています。3～6級都市では、Nippon Paint Chinaと大手メーカー1社、小規模な地元メーカーの数が競争関係にある中、大手メーカーは積極的な販売促進活動と店舗拡大に多額の投資を行う一方、小規模な地元メーカーは地方市場の顧客を対象を絞って低価格帯製品を販売し、顧客との密接な関係を構築しています。

大都市と地方都市の割合(2024年予想)

	人口(万人)	GDP(100万人当たり)
1～2級都市	68,161 (42%)	469,216 (47%)
3～6級都市	61,942 (46%)	282,978 (29%)
全国	138,034 (100%)	974,976 (100%)

中国建築用塗料市場の成長率

都市別の消費者割合

2023年に住宅改修を行った消費者の約27%は、3～6級都市(経

2023年に住宅改修を行った消費者の72.6%は、経済的に豊かな1～2級の大都市に集中していました。経済成長が著しい大都市の消費者は1990～1995年以降に生まれた比較的若い世代が中心であり、カラーバリエーションやカスタマイズに関する需要が高まっています。1～2級都市ではNippon Paint Chinaと大手ブランド1社、美術用ブランドの数が競争関係にある中、認知度の高い大手ブランドは若い消費者をターゲットとした戦略的マーケティングを展開する一方、美術用ブランドは革新的な製品と価格競争力のある製品に重点を置いて市場シェアの獲得を狙っています。

市場シェアの拡大余地が大きい3～6級都市

市場成長予測(2024-2026年)
TUC: 数量ベース: +3%/金額ベース: +1%
TUB: 数量ベース: +1%/金額ベース: +2%
当社中期成長予想(現地通貨ベース)
売上収益CAGR...+10～15%、TUB: +5%前後
2026年営業利益率
(NIPSEA中国) -12.5%前後(2023年実績)

MSV実現に向けた道筋 ▶▶ P3-4

EPSの最大化

足元の事業環境分析を踏まえ、成長ドライバー(ブランド力、販売チャネル、人材)を活用した戦略や具体的な取り組みについて解説

アセット別戦略②

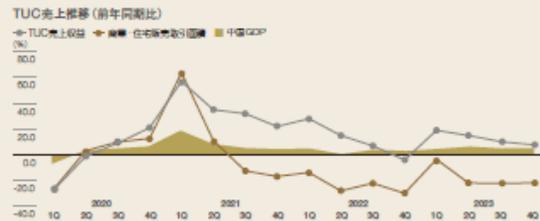
→ 統合報告書 P57

当社業績と中国経済のマクロデータの動向との差異について、 4つのポイントからそれぞれ解説

「中国マクロデータ＝当社業績」ではないと考える4つの理由

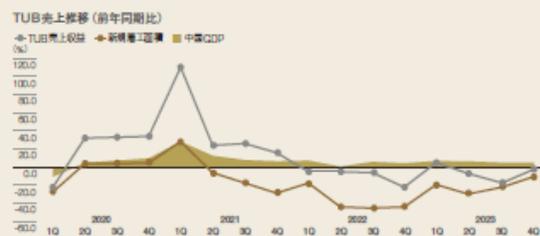
当社株価値は、実際の業績結果よりも中国のニュースフローなどに大きく左右される傾向にあり、株式市場は中国経済に関するマクロデータの動向を注目し過ぎていないかと分析しています。当社としては、当社業績と中国経済のマクロデータの動向に一定の相関性は認めるものの、以下の4つの理由から、それが全てではないと考えています。

理由1 TUCは「商業・住宅販売取引面積」の伸び率を大きく上回って推移



TUCが圧倒的No.1シェアを誇る特級・1～2級都市は、3～6級都市に比べて商業・住宅販売取引面積の割合が高く、また市場回復が速いという特徴を持つことから、TUCの伸び率は取引面積に関する全国データよりも相対的に高い傾向にあります。加えて、中国全土に広がる広範な流通網、自動調色機(COM)設置台数、高いブランド認知度、製品の品質に加え、「中古住宅時代」の到来や3～6級都市でのシェア拡大なども、マクロデータ全般を上回る伸び率に貢献しています。

理由2 TUBは「新規着工面積」の伸び率を継続して上回って推移



TUBは2020年3月以降、新規着工面積の伸び率を常に上回っています。これは、(1)財務基盤が強い不動産ディベロッパーへのシフト、(2)(不動産ディベロッパー以外の)医療、産業、インフラ関連などの顧客や、室内装飾会社、建築業者からの売上増加、(3)下地材や建設化学品(CO)などの塗料周辺分野の拡大・推進によるものです。「中古住宅時代」の到来や主要チャネルへの注力により、TUBは今後も安定的な成長が可能と見込んでいます。

「中国マクロデータ＝当社業績」ではないと考える4つの理由

理由3 中国の持続的成長とマージンを支えるTUCの優位性や事業構成比の高さ

2023年のNIPSEA中国の売上成長率はやや伸び悩みましたが、中国経済や不動産市場の見通しの弱さによるTUBや自動車用の減調が要因であり、TUCは市場や競合他社を上回る成長を果たしました。営業利益率は、厳しい事業環境にも関わらず、中国全体で競合他社よりも高いマージンを維持しています。これは、高い成長力をもつTUCの売上収益が中国汎用事業の約70%を占め、また収益性が非常に高いためです。
TUCが高収益性を維持できる背景には、BtoCのブランドビジネスであることに加えて、(1)長年築き上げてきた高いブランド力を背景とした価格コントロール力、(2)COMによる需要創出やマージン改善、(3)「アセット・ライト戦略」、(4)当社グループの規模を生かした調達力やマーケティング力などの優位性があるためです。TUCの中期成長予想は引き続き市場を上回って推移する計画であり、今後も収益性の維持と持続的な成長の両立を追求していきます。

	連結ベース ^{*1}	
売上成長率 (YoY)	連結ベース ^{*1}	+7.1%
	自動車用 ^{*1}	+0.6%
	TUC ^{**}	+13%
	TUB ^{**}	-7%
営業利益率 (連結ベース) ^{*1}		12.5%
中国汎用売上におけるTUCの割合 ^{**}		約70%

^{**} P41 中期経営方針 (2024.4.16) (注4)
^{**} p64 中国事業戦略

理由4 中国に依存しない地域・事業ポートフォリオ

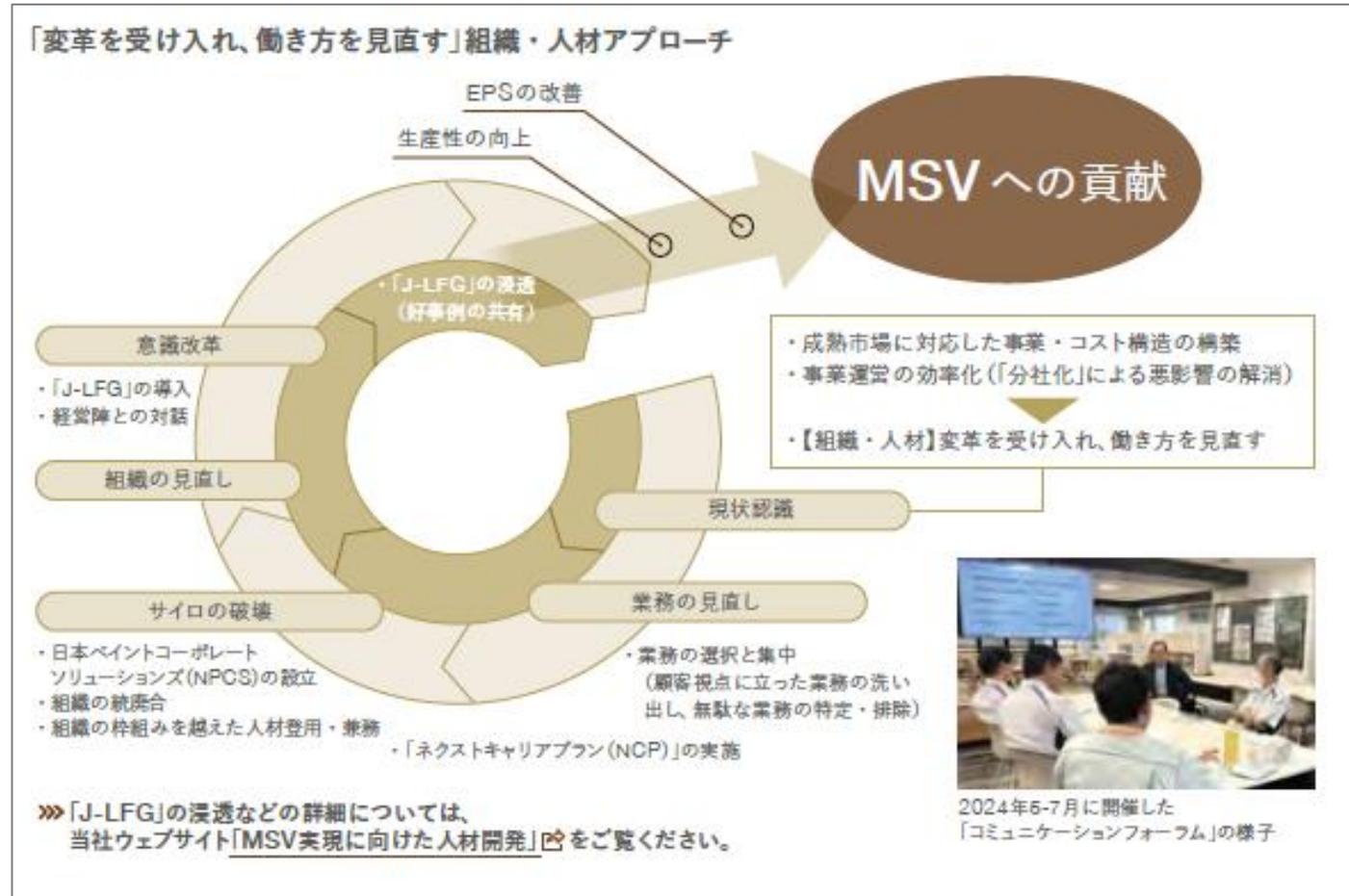
当社は「アセット・アセンブラー」として、広範な地域・事業ポートフォリオを構成しています。中国は重要なアセットの1つであるものの、連結売上収益に占める割合は33%にとどまり、中国市場に特化した現地競合他社と比べると依存度は高くありません。また、中国以外のアジアでは、中国事業を上回る売上成長や収益性を確保しています。

	NIPSEA中国	NIPSEA中国以外
連結業績に占める割合	売上収益	20%
	営業利益	30%
売上成長率 (YoY)	+7.1%	+12.0%
営業利益率	12.5%	17.4%

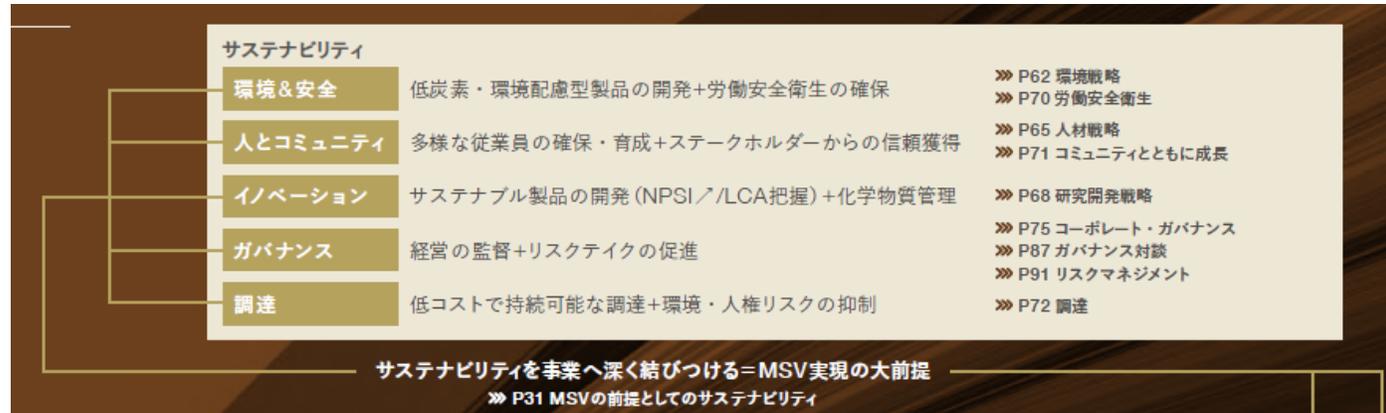
アセット別戦略③

→ 統合報告書 P59

「持続的なEPSの積み上げ」に向けて、各パートナー会社のシニアマネジメントのリーダーシップのもとで進める組織の壁や枠を越えた協調や連携プロジェクトを紹介



サステナビリティ戦略



主な改善ポイント

- ✓ MSV(EPS・PERの最大化)とサステナビリティのつながりを図示しながら丁寧に解説
- ✓ 両共同社長メッセージにおいて、「自律・分散型経営」の優位性を生かしたサステナビリティや、技術革新を通じた価値創造などについて言及・コミットメント
- ✓ サステナビリティの各分野についてTCFD提言の4項目に沿って簡潔に報告。EPS拡大に向けたアプローチや事例詳細はウェブサイトに展開

人的資本

→ 統合報告書 P7/P65

「MSV」を支える人材

「MSV」を支える人材
「アセット・アセンブラー」の職は人材であり、人材こそ成長の原動力です。共同社長体制、大株主ウットラムグループ、取締役会、各パートナー会社（CEO・幹部職・従業員）がそれぞれの役割を発揮することで、共通の価値観であり使命である「MSV」の実現を目指します。

MSV

共同社長体制
強固なパートナーシップのもと、それぞれが主に担当する役割を果たしつつも経営判断は共同で行い、MSVに資するコーポレート・アクションを実行

大株主ウットラムグループ
当グループにとって62年もの長きにわたるパートナーであり、非上場の資産運用会社として投資意を顕著
MSVという共通の価値観・判断軸を持ち、少数株主と利害が完全に一致

取締役会
取締役会がMSVを志向
少数株主利益の保護を徹底
豊富な経験を踏まえたM&Aの判断力

パートナー会社
・ 塗料・商材事業における10年以上の経験と実績
・ 新事業を立ち上げ、新市場を開拓する鋭くなる成長マインド
・ 市場シェアの向上に向けた強力なリーダーシップ
・ LFG(Lean For Growth: 無駄のない成長)などの行動指針を体現した責任な成長路線
・ 深い製品知識や応用技術・スキルを保有したプロフェッショナル
・ 市場動向や顧客ニーズへの迅速かつ柔軟な対応力

優良アセット
CEO
幹部職・従業員

優良アセット
CEO
幹部職・従業員

新規M&A

人材戦略

人材戦略

当社グループは、中国・アジアをはじめとする世界47カ国で事業を展開する日本のグローバル企業として、スタートアップへの資力を発注し、人的資本の多様性と強みを生かしながら、MSVの実現を目指しています。

MSV実現に向けた取り組み
MSVの実現に向けた人材戦略では、継続的な成長を可能にする、優れた人材による多様な組織構築を確立することが重要です。

MSV実現に向けた取り組み
MSVの実現に向けた人材戦略では、継続的な成長を可能にする、優れた人材による多様な組織構築を確立することが重要です。

人材開発
パートナー会社の自律性を尊重しながら、分業型経営を基本とする当社グループにおいては、各POGが人的資本への投資を主眼とし、国・地域・事業の特性に合わせて自律的かつ柔軟な成長を取り進めています。各パートナー会社は、自社のニーズに合わせて従業員も能力開発を行い、多様な意欲な自営型人材を育成しています。

人材戦略
MSVの実現に向けた人材戦略では、継続的な成長を可能にする、優れた人材による多様な組織構築を確立することが重要です。

アセット別戦略 (インドネシア・中国)

層の厚い人材構造

PT Nipseaは、経営陣と現場スタッフの双方で層の厚い人材構造を作り上げています。
優れた経営陣：当社の経営陣は、競争の激しいさまざまな分野で数多くの経験を積んでおり、この多様性が革新的なアプローチの礎になっています。例えば、LFG(Lean For Growth: 無駄のない成長)アワードを受賞した「販売促進スタッフの活かし方」が顕著な成果を挙げ、LFGアワード、LFGアワード、LFGアワードを受賞しています。

人材戦略

3. 従業員に対しては、「どう対処し、どう教育するか(how to fight, how to train)」に重点を置いた育成を進めています。各市場における具体的な対処方法については、従業員の職務とNippon Paint Chinaの実際の競争シナリオを組み合わせた研修システムを構築しています。店頭で販売を担当する新入社員には、「シューティング研修(Shooting Training)」や「セール・パワー(Sail Power)」など、各事業グループのニーズに合わせてテーマを明確にした専門的な研修を実施しています。業界に関する深い洞察力や商品知識、販売スキルなどのさまざまな観点から新入社員の専門能力を高め、能力向上を図っています。現場で活躍している従業員や技術者、特に創色や調色に携わる職種では、有資格者の雇用を増やすだけでなく、創色コンペティションなどを継続的に開催し、全従業員の専門能力を継続的に向上しています。

横断的な専門能力を明確に育成
実に進んでさまざまな現場で働く従業員
優秀な現場技術、優れた研修プログラム
投資を行った製品・カラー
研修プログラム
分な知識やサポート
を醸成してPT Nipsea
経営陣を構築することで確保している

TUCの人材育成
実働レベルの人材育成
TUBの人材育成

「MSV」を支える人材の位置付けを冒頭で明示した上で、人材戦略ページやアセット別戦略(インドネシア・中国)ページにおいて人材の優位性や取り組み、指標などについて解説

環境戦略 / 研究開発戦略

→ 統合報告書 P62/P64/P68

気候変動シナリオ分析

想定事象	リスク		機会
	1.5°C	4°C	
炭素価格設定や温室効果ガス排出量削減目標などの規制	規制の厳格化	限定的な地域での規制強化	
サプライヤーにおける気候変動や脱炭素化への対応による影響	調達費用の大幅な増加	限定的な脱炭素化対策ではなくなり、気候変動への適応に向けた調達費用が一定程度増加	サステナブル製品市場の成長 - 1.5°Cシナリオ 低炭素製品の普及や性能向上など - 4°Cシナリオ 極端な気温に対応した低炭素製品の普及や性能向上など
顧客・消費者行動への影響	低炭素製品に対する需要増加と炭素製品の需要低下	低炭素製品に対する需要増加	気候関連のビジネスチャンスをつ捉えた新製品・サービスの開発 - 1.5°C、4°Cシナリオ共通
気温上昇による製品性能への影響	性能劣化による製品クレームやブランド毀損が限定的に発生	性能劣化や故障による製品クレーム、ブランド毀損が頻発	
洪水や水ストレスによる操業やサプライチェーンへの影響	限定的に発生する洪水や水ストレスが操業やサプライチェーンに影響	頻発する洪水や水ストレスが日常的に操業やサプライチェーンに影響	

サステナブル製品

EV(電気自動車)コーティング分野では、日本グループとNIPSEAグループが、機能性コーティング剤の技術を統合した上で、各モジュール(部品)に合わせた技術を開発しました。EVモジュール部門の顧客と連携しながら、接着機能や絶縁性、疎水性、難燃性などの技術の市場導入に取り組んでいます。

急成長しているEV市場への総合的なソリューションの提供を目指しており、絶縁用粉体「PD E-501」やバッテリーパック用表面コーティング剤「SURFCOAT NRX」などの製品を既に市場導入しています。



主な改善ポイント

- ✓ TCFD提言を強く意識し、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標を報告
- ✓ 気候変動シナリオ分析を整理・明確化
- ✓ 中国を含むNIPSEAグループの主要地域を追加し、Scope3の集計範囲を拡大
- ✓ パートナー会社間の技術を統合したコーティング製品を顧客の環境配慮型製品(EV)へ提供することで、環境に貢献している実例を掲載
- ✓ グローバル研究開発分野におけるパートナー会社間の共同作業LSIを通じて、組織全体の専門知識と資産をMSV実現に向けて最適化することをより詳細に説明

「大株主との関係と少数株主利益の保護」を柱としつつ、当社ガバナンスの優位性を解説

当社ガバナンスの5つの特長

- 1 大株主とMSVを共有しながら、少数株主利益の保護を徹底
- 2 独立社外取締役主導による取締役会実効性の向上
- 3 形式主義にとらわれず、実質を重視したサクセッションプラン
- 4 MSV の実現を真にサポートする報酬設計
- 5 加速するグローバル化に対応した監査体制

大株主との関係と少数株主利益の保護

当社は、60年以上にわたって事業上のパートナーシップを育成してきた歴史を持つ大株主ウットラムグループとの間で、MSVという理念を共有し、少数株主利益を適正に保護する措置を取っています。2021年1月のアジア合併事業100%化・インドネシア事業の買収により、資本関係は一本化され、大株主と少数株主の利害が完全に一致したことで、少数株主利益を確保し、MSVを目指す経営体制となりました。

少数株主利益の保護に向けては、大株主と取引を行う際には、筆頭独立社外取締役が取締役会議長を務め、独立社外取締役が過半数を占める取締役会において承認を得るなど、独立社外取締役による適切な関与、監督を行っています。

また、関連当事者間の一定以上の額となる重要な取引（会社と大株主との重要な取引、会社と取締役・執行役との競業取引、自己取引、利益相反取引など）については、取締役会に報告し、「株主総会招集通知」や「有価証券報告書」で開示しています。

さらに、関連当事者間取引を行う際には、当該取引が当社や少数株主利益を害することがないように、取引条件や利益・コスト水準をはじめ、当該取引を行う合理性などを総合的に判断し、しかるべき決裁権限者の承認を得ることにしています。

関連コンテンツ



議長メッセージ
» P76



ガバナンス対談
» P87



取締役会の議論
(インド事業の買戻し)
» P77



ウェブサイト①
独立社外取締役の視点



ウェブサイト②
大株主ウットラムグループとのパートナーシップ

「インド事業」のウットラムグループからの買い戻しを巡って、取締役会などでの各取締役からの意見を紹介

コーポレート・ガバナンス
取締役会の議論

「インド事業」のウットラムグループからの買い戻し

当社は2023年8月、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、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議論し、決議しました。

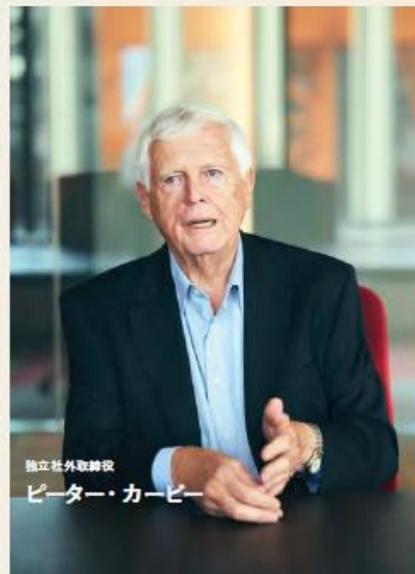
当ページでは、本件に関する各取締役の意見を紹介します。

※ 本ページの掲載内容は株主様に対するため、全ての会報に掲載していません。
※ 2021年8月の「欧州自動車用事業・インド2事業のウットラムグループへの譲渡」に関する取締役会の議論は、当社ウェブサイト「取締役会の議論」/「欧州自動車用事業・インド2事業の譲渡」をご覧ください。

Q 本件の買い戻しを検討するに当たり、そもそもウットラムグループに売却した判断が少数株主利益の保護や「株主価値最大化(MSV)」の観点からベストな判断であったかを改めて確認したい。

A 当社がインド事業の大きな見直しを検討する契機となったのは、2021年のアジア合併事業の100%化を

て、改めて事業ポートフォリオをレビューする中で、高い成長が見込まれるインド市場においては当社の進出が比較的遅く、高いシェアを有する大手競合他社に成長性でも収益性でも劣っており、同時に多くの異業種企業が参入してきたことである。これらの新規参入企業や競合他社に対抗するためには、投資を継続するかを定める必要があった。投資を控えれば競争に負けることは明らかであった一方、対抗するには広告やチャネルの構築などで多額の資金を投じなければならず、かつ投資を続けても成功しないリスクがあった。このような状況下、当社独自で取り組むケースや第三者に売却するケースなどの複数のシナリオを検討した。自社で再建する場合、短期的に財務上の負担が大きく、インドは難しい市場であるだけに、リスク・リターン観点から資金促進としてMSVに資さない可能性を懸念していた。また、第三者へ売却した場合、買い戻しが困難であり、当社グループ事業の将来性に係る選択権を消滅させる可能性が高い。ウットラムグループが各種リスクを背負い、当社の将来の選択権を強ずる判断を下してくれたため、他の再建案と比較して、本件がMSVや少数株主利益の保護の観点からベストと判断した。そして、この2年間を振り返ると、結果的にインド事業は収益性の改善や市場シェアの向上に想定より早く成功しており、当時の判断は正しかったと考えている。



独立社外取締役
ピーター・カービー

コーポレート・ガバナンス

Q 本件の買い戻し時期に関して、今が最適である理由を教えてください。

A 当社グループによる経営管理の特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。特に建築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業字化の両立を達成し、高いブランド認知度を武器に自律的かつ持続的な成長が可能になったと考えている。したがって、今後収益がさらに大きく向上し、買取価格が高額になる前に買い戻すのが良いと判断した。一方で、欧州自動車用事業はまだ改善の途上にあるため、今回は買い戻しの対象としていない。

Q ウットラムグループに売却して2年が経過し、短期的に事業改善は進展しているが、長期的な観点で、インド事業が継続的にパフォーマンスを発揮できると言えるのか？

A この2年間におけるインド事業の建て直しの成功により、利益は持続的に成長している。したがって、将来を見据えた事業計画において、成長を継続させるための生産能力や広告などの投資は自己資金で調達可能であり、追加資本を投じる必要はないと考えている。また、現地には優秀なメンバーが揃っており、今後まずは南部2州に集中してプロモーションなどに十分な投資をすれば、競合他社に打ち勝つことは可能である。その確信を得るために、現時点では第3、第4の州に進出する計画はないが、常に先を見据えている。

Q 市場シェアの拡大に当たり、現地の競合各社が対抗して大規模キャンペーンなどを展開することは想定しているのか？

A 大手競合他社はこれまでもアグレッシブなキャンペーンを展開していることに加え、異業種からの新規参入企業もあり、市場環境の厳しさは継続している。一方で、大手競合他社のシェアを奪っていくために、競合分析をしながらさまざまな施策に取り組んでいる。

Q 欧州自動車用事業の買い戻しはいつ頃になるのか？

A この2年間、欧州自動車用事業は、ウクライナ戦争の影響や欧州経済の低迷に加え、「ウットラムグループから運営を委託された立場として」当社の運営にも課題があったため、改善はまだ途上にある。当社は欧州自動車用事業をほぼ毎月見直しながら管理しており、損益分岐点に到達し、持続的な利益計上が可能であると判断する時が買い戻しを検討する目安となる。

Q このような親会社との関連当事者取引は今後も起こり得るのか？

A 現在の事業ポートフォリオにおいては、基本的に各パートナー会社で自律的かつ持続的な成長ができており、課題を抱えていた3事業以外にこうした選択権を採る可能性はかなり低いと考えている。



独立社外取締役
諸星 俊男

委員会報告

→ 統合報告書 P81/P83/P85

コーポレート・ガバナンス 報酬委員会報告

MSV実現に向けて共同社長のモチベーションを最大化する報酬

報酬委員会は、適切な報酬制度と後継者計画を通じて、卓越した人材を惹き付け、保持することで、株主価値の最大化に努めています。とりわけ、成長の鍵を握る共同社長の報酬設計は非常に重要です。私たちは共同社長のMSV実現へのモチベーションの最大化が株主との価値共有に直結すると考えています。この最大化には、「アセット・アンプラメント」を推進する共同社長がタイミングを逃さず適切にリスクを取ることを後押しする報酬が不可欠です。そうした観点から私たちは賞議を重ね、共同社長の報酬から権限性を極力排除し、全額現金報酬としました。私たちは指名委員会と連携し、共同社長と継続的にコミュニケーションを図り、多角的に彼らのパフォーマンスを評価しています。その評価を共同社長自身も適切に受け止め、MSV実現に向けたより強いリーダーシップを発揮していることを確認しています。実際に、就任以来、競合他社と比較しても高い成長[※]が成し遂げられ、中長期的なEPSやPERの向上

独立社外取締役 報酬委員長 リム・フィーホア

コーポレート・ガバナンス

MSV実現への貢献

優秀な人材の確保・リレーション ↑ モチベーションの維持・向上

- MSVの実現に向けた活動と貢献を認識した、最優先の評価に基づく報酬決定
- 国内外の報酬ベンチマークに基づく継続的な報酬分析・見直し
- 独立社外取締役を主体とした報酬委員会による報酬などの決定方針に基づく報酬(透明な報酬決定を通じ、取締役・独立社外取締役)

役員報酬の決定方針

当社の報酬委員会は、独立社外取締役が過半数を占めるとともに、委員長を務め、非業務執行取締役のみで構成し、執行からの独立性を確保しています。

代表執行役共同社長の評価と報酬

少数株主利益の保護を前提とし、代表執行役共同社長の報酬をMSVの実現に向けた取り組みと成果を中心に厳格な評価を行うとともに、MSVの実現に向けたさらなる飛躍へのモチベーションが働く報酬決定に努めています。具体的には、前年度の共同社長のパフォーマンスを競合他社との比較も踏まえて総合的に評価し、次年度の報酬額を決定した後、現金・株式報酬の割合などの構成を決定しています。

総合的に用いる主要な評価項目

- MSVの実現に向けた「EPO・PERの最大化」
- 国内・海外事業の収益性改善
- MSAの推進
- 資本市場における地位向上
- グループのリスクマネジメントの強化
- 企業文化の変革
- 経理体制の変革
- ガバナンス体制・内部統制システムの強化

報酬決定に向けて継続的に参照するデータ・主要な検討項目

- 競合他社、国内主要企業における社長報酬水準
- 出身国の水準や報酬構成、業種の報酬との適合性
- MSVの実現を促すためのモチベーションが維持され、インセンティブが働く報酬水準・構成

共同社長パフォーマンス評価

年平均成長率^{※1}

	2022-2023	2020-2023
売上	+10.2%	+49.2%
EPS	+18.0%	+7.0%
PER	+22.7%	+22.6%

競合他社(中央値)^{※2} +4.1% +18.0% +7.0% +8.0%

PER倍率^{※3}

	Last Twelve Months	Next Twelve Months
当社	22.8x	21.1x
競合他社(中央値) ^{※2}	31.2x	17.8x

※1 自社・業種別売上増減率をそれぞれ算出した年平均成長率
 ※2 グループ別売上増減率と売上総利益(増減)の増減率をそれぞれ算出した年平均成長率
 ※3 中央値: FactSet (2023年12月29日現在)

役員報酬の構成

取締役報酬: 社会情勢や他社比較、市場水準などを考慮の上、グローバルに採る当社グループの経営を監督するに相応しい適度な人材を確保、維持し得る水準を決定
 執行役員報酬: 取締役報酬を基準とし、職務内容や責任の大きさなどを考慮の上、取締役報酬を基準として決定
 独立社外取締役報酬: 取締役報酬を基準とし、職務内容や責任の大きさなどを考慮の上、取締役報酬を基準として決定
 固定報酬: 職務内容や責任の大きさなどを考慮の上、取締役報酬を基準として決定
 変動報酬: 業績目標に対する達成率や、職務内容や責任の大きさなどを考慮の上、取締役報酬を基準として決定

代表執行役共同社長報酬

基本報酬イメージ: 2023年 2024年 2023年 2024年

役員報酬の概要と主な活動

報酬委員会の主な活動

取締役会への主な報告

指名委員会報告

後継者候補者における最適なリーダーの指名

後継者候補者の中から最適なリーダーを指名することは、経営の持続可能性を確保し、株主価値の最大化に不可欠です。指名委員会は、後継者候補者の能力、経験、価値観などを総合的に評価し、最適なリーダーを指名しています。

独立社外取締役 指名委員長 リム・フィーホア

監査委員会報告

ESGリスクに留意した潜在的リスクの対応と「Audit on Audit」体制のさらなる進化

監査委員会は、ESGリスクを含む潜在的リスクを適切に評価し、対応を促すことで、経営の持続可能性を確保し、株主価値の最大化に努めています。

独立社外取締役 監査委員長 リム・フィーホア

- ✓ 各委員長から、投資家の主たる関心事項を踏まえたメッセージを発信
- ✓ ガバナンス報告書などでは伝えきれていない、各委員会の概要や役割、1年間の主な活動なども紹介
- ✓ 各委員会の基本的な考え方や注力ポイントを解説

【指名】取締役の経験・スキル、取締役会の構成に関する考え方、将来の経営人材の発掘・成長環境の整備、代表執行役候補者の指名に関する考え方
 【報酬】役員報酬の決定方針、代表執行役共同社長の評価と報酬
 【監査】監査委員会・監査部による内部統制システムのモニタリング、監査部によるグループ内監査の実効性向上

リスクマネジメント

→ 統合報告書 P91

各PCGが自律的に運営する内部統制システムを基本とするリスクマネジメントを実践

グループ運営体制の骨子

内部統制システム基本方針における「グループ運営体制」の骨子

<p>PCGに対する経営管理 重要案件の事前承認制、重要なリスクの適時報告体制など</p>	<p>パートナー会社の重要会議への共同社長の直接参加 重要なパートナー会社に関しては、その重要会議体に共同社長、その他の執行役が参加</p>
<p>PCG責任者の選解任 財務的要素に加え、内部統制に関する責務の達成度など、非財務要素も勘案して評価・決定</p>	<p>「Audit on Audit」によるグループ監査 当社監査部と各PCGの内部監査部門の連携による監視</p>

リスクマネジメント・プロセス

グループリスクマネジメント・プロセス



2023年度のリスク上位項目

リスクヒートマップ

2023年度 リスク上位項目	リスク感受度の 変化傾向 (2022年度対比)	リスク内容と主な対策
IT利活用・ITシステムに係るリスク	増大	情報資産の管理、データ漏えい、災害・障害に備えた体制、情報セキュリティ方針・規定の策定など(対策) 各PCGにおいて実態に即した実効的なセキュリティ対策を構築するとともに、さまざまな脅威に対して即時・機動的に対応するべく、社員への訓練・教育などを実施
サプライチェーンに係るリスク	横ばい	原材料の調達途絶、為替変動、在庫管理・ロジスティクス、与信管理など(対策) 各PCGにおいて原材料変更、価格転嫁などを適切に対応するとともに、サプライチェーン・マネジメントの改善(ロジスティクス効率化など)を通じ、業務能力を強化
人的資本に係るリスク	減少	グループ経営陣のサクセッションなど(対策) 各PCGにおいて事業計画に基づく後継者計画を立案・実行するとともに、主要経営陣については共同社長が監督しており、共同社長から指名・報酬委員会へも共有
コンプライアンスに係るリスク	やや減少	社会的にリスクが増大している機密情報管理など(対策) 各PCGが自律的に実施するリスク自己点検・評価、内部通報制度などを通じてモニターし、適切な研修などを実施