

2025年4月3日
中期経営方針アップデート説明会 説明要旨



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。本日もご多忙の中、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、中期経営方針のアップデートについてご説明いたします。

なお、本説明会については、マスコミの方々にもご参加いただいています。

1. エグゼクティブ・サマリー

「アセット・アsembler」モデルの強みは変わらず

- ・ 低リスクかつ安定的なEPS積み上げをオーガニック・インオーガニックの両輪で目指す方針に変更なし
- ・ 自律性とアカウンタビリティを軸に、各アセットのポテンシャルを最大限引き出し、「株主価値最大化 (MSV)」を追求

インオーガニックによるノーリミットの成長の第一歩＝AOC買収により具現化

- ・ AOCは強固なビジネスモデルや高度にカスタマイズされた製品により、底堅く収益を確保。初年度からEPS大幅向上に貢献
- ・ NIPSEA、DuluxGroupなどに次ぐ新たな柱として、連結ベースのマージン・キャッシュ創出力の向上に加え、バランスの取れた地域構成比を構築

オーガニックの堅調な成長は継続

- ・ 2024年想定より厳しい市場環境においても、高いブランド価値・技術をもとに底堅く成長し、各地域・事業の市場シェアも維持・上昇
- ・ レジリエントなビジネスモデルの構築により着実な成長が継続しており、各パートナー会社の中期成長予想値の達成は十分可能
- ・ 中国事業は、厳しい市場環境でも利益成長しており、引き続き成長事業としての魅力は不変

まず、本日のサマリーです。

中期経営方針そのものは、2024年4月にご説明した内容から変更はありません。すなわち、当社が掲げる「株主価値最大化 (MSV)」のミッションのもと、「アセット・アsembler」モデルこそが私たちの強みであるという思いは変わりません。「アセット・アsembler」モデルは派手さこそないものの、堅実で優良な会社を積み上げていくことで、低リスクかつ持続的なEPSの積み上げを目指していくものです。また、そうした優良な会社においては、優秀な経営陣に対して自律性とアカウンタビリティを求め、結果としてそのアセットのポテンシャルを最も引き出していくものです。

2024年4月時点では、「アセット・アsembler」モデルの両輪となるオーガニックとインオーガニックのうち、インオーガニックによる成長について、私はローリスク・グッドリターンであれば、地域・事業・規模を問わず、ノーリミットでEPSを積み上げていくと申し上げましたが、具体的なターゲットは開示できない中、皆様からは「イメージがなかなかしにくい」という声もいただいていた。その後、2024年10月にAOCの買収を発表し、2025年3月にクロージングするに至り、皆様からは「ようやく理解が深まった」という声をいただいております。本日改めてもう少しご説明したい考えです。本日公表した2025年通期業績予想の上方修正に表れている通り、AOCの買収は初年度からEPSの大幅増大に貢献できるM&Aであり、多面的な観点で見ても、まさに当社の戦略に合致していると言えるものです。

ここで、いわゆる「シナジー」についても改めてご説明いたします。私は常日頃から、シナジーが目的化してしまう買収は高値掴みしてしまうリスクがあることから、買収対象企業単独でも十分な採算性が重要と申し上げてきた通り、AOCについてもそうした考えに合致するバリエーションでの買収に成功しています。それは、だからと言ってシナジーを追求しないわけではなく、もちろん貪欲にシナジーを追求していきます。例えば、既に購買関係者は積極的に連携

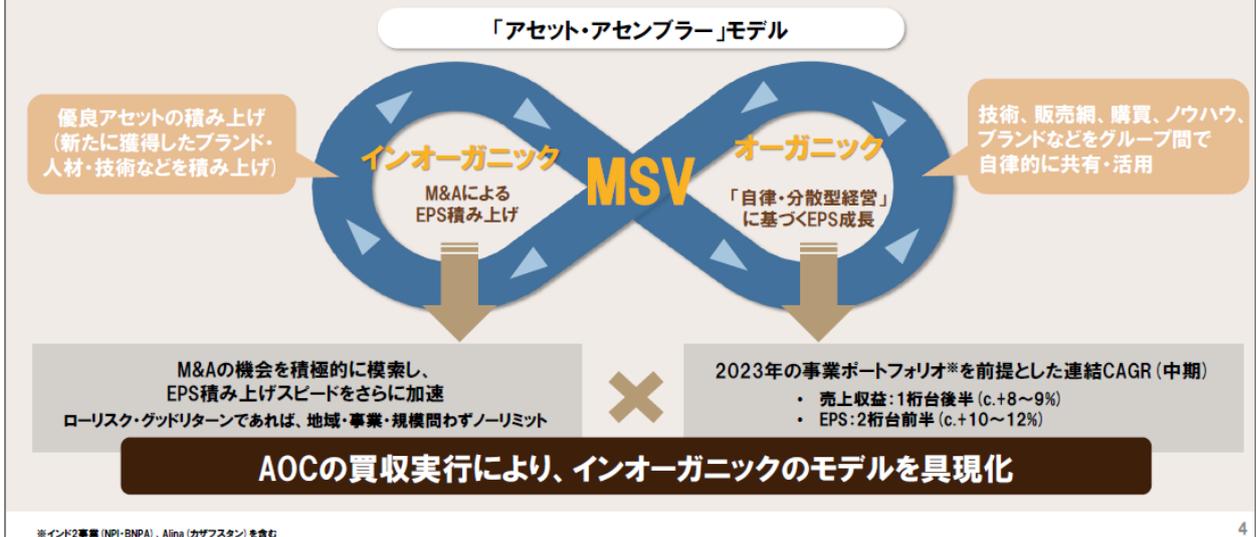
に動いており、メリットが AOC あるいは日本ペイントグループのどこに帰属しようと徹底的にやっつけていこうという話を、先日 AOC の CEO としたばかりです。また、AOC が持つビジネスシステムは当社の多くのパートナー会社の経営陣に刺激を与えており、皆貪欲に学ぼうとしています。当社の強みは、こうした動きを本社主導で実施するのではなく、各パートナー会社が主体的に考えることにあり、問い合わせ先が分からなければもちろん本社が手助けをする、という考え方にあります。そうすることで、自律性とアカウンタビリティの両立を図り、各パートナー会社のモチベーションもどんどん上がっていきます。

オーガニックの状況については、2025 年 2 月にだいぶご説明しました。繰り返しになりますが、当社の事業は基本的に各国・地域の経済成長と関連しており、人口や 1 人当たり GDP が増えるなどの成長要素に加え、市場シェアを拡大することで GDP を超過する成長を実現することが可能なモデルとなります。そうした意味では、特に建築用では需要そのものがシクリカルではない中、2024 年 12 月に実施した「IR DAY」でもご説明した当社のブランドの強さなどと併せて、安定成長は継続すると見込んでおり、基本的に中期成長予想に変更を加えていません。

最近是中国事業に関連する質問も減ってきましたが、正直市場環境は引き続き決して良好とは言えないものの、そうした中でも実績としてしっかりと利益を伴う成長を果たしていることから、これからも成長に注力していく事業であることに変わりはありません。

2. 「アセット・アsembler」モデルのレビュー

持続的なEPS積み上げ実績を継続することでPER拡大につなげ、長期視点でMSVを実現



以上のサマリーを踏まえ、当ページでは、改めて当社の「アセット・アsembler」モデルをご説明いたします。

一言で言えば、オーガニックとインオーガニックの両輪で持続的にEPSを積み上げていくモデルですが、その両輪は当然相互に関連しています。すなわち、M&Aにより獲得したアセットも当社グループに入った後は「自律・分散型経営」によってグループ間で連携を取りながら、すなわちシナジーも追求しながら、しっかりとEPSを成長させていきます。AOCを買収したことで、その姿がより具体的に想像いただけるようになったと考えていますが、もちろん、今後しっかりと実績を出していくことが肝要であることも十分理解しています。

3. インオーガニック (サマリー)

AOC買収は「アセット・アセンブラー」戦略を体現

1 中期経営方針 (2024年4月) 振り返り

- ・ 買収対象はローリスク・グッドリターン、キャッシュ創出、地域・事業・規模問わずノーリミット、リスクとバリエーションの相対感
- ・ 初年度から持続性のあるEPS貢献

2 AOCの買収

- ・ 上記いずれも満たす買収を実現
- ・ 今後は実績のデレバリーが肝要

3 当社の強み

- ・ 良質なターゲットの見極め
- ・ グループ入りした人材のモチベーション維持・向上
- ・ 自律性とアカウンタビリティ
- ・ 低ファンディングコストの享受

4 今後について

- ・ 引き続き優良なアセットの買収を継続
- ・ Must HaveではなくNice to Haveなアセットを合理的なバリエーションで積み上げ
- ・ 負債調達を優先も、EPSの十分な増大を前提にエクイティファイナンスも視野に入れることにより、上限なきアップサイドを追求

5

当ページでは、インオーガニック (M&A 戦略) のサマリーについてご説明いたします。

AOC の買収は 2024 年 4 月にご説明した中期経営方針にまさに沿ったものであり、M&A における当社の優位性をしっかり示すことができた買収だったと評価しています。

2024 年 10 月の買収発表時にもお伝えしましたが、AOC の買収はゴールではなく、これからのスタートであり、引き続きローリスク・グッドリターンの買収を継続的に、「ぼんぼん」と志向していきたい考えです。当社のポートフォリオの強みは、基本的に全てのパートナー会社が自律的に成長し、キャッシュを生み出せる状態にあることで、何かを買収をしなくては立ち行かなくなるエリアがない、すなわち「Must have」なディールがないことです。その結果、良い会社はもちろん欲しいものの、採算が合わないのであれば M&A を実施しないという判断が下せる立ち位置にあり、これにより高値掴みを避けることができます。

ファンディングについては後ほどご説明しますが、非常に高いキャッシュ創出力が AOC 買収後も確保できていることから負債余力は相応にありますが、十分な EPS 拡大が見込まれる場合においてはエクイティ・ファイナンスも視野に入れることで、ある意味上限なき成長を追求できるプラットフォームであることが、低コストファンディング力と併せて当社の強みであります。

3. インオーガニック～AOC買収について

NIPSEA、DuluxGroupなどに次ぐ新たな柱が加わり、マージン、キャッシュ、事業構成比が大きく変貌

AOC※1

		短債ベース	
		2024年	2025年
		実績 ※1	予想
		(連結当季ベース)	(連結当季ベース)
		(※当季:年率ベース)	(※当季:年率ベース)
AOC	売上原価	1,355	0～-5%
	営業利益	416	-
	営業利益率※2	30.7%	→
	EBITDA	504	-
	EBITDAマージン※2	37.2%	-

※1: +2%以上, +1%～+2%, →: -1%～+1%, ↓: -1%～-2%, ↓: -2%以下

2025年業績予想の前提

2024年の営業利益率は維持

販売数量については金利水準、関税、経済不確実性などを要因に、欧米でやや回復遅れ

AOC※1取り込み後の当社グループ(2024年)

営業利益率

11.5% ▶ 13.7%

営業キャッシュ・フロー

1,674億円 ▶ 2,213億円

営業利益構成比※3



※1 2024年実績はプロフォーマ績(未監査) ※2 PPAは現時点の想定を反映しているが、在庫ステップアップなどの一過性費用は除く。AOC買収に関わるM&A費用は除く。当社買収後の損益構造と同条件にするため、欧州・中東・アジア(EMEA)セグメントにおけるインド事業売却主体運命会社の費用支払い額を除く ※3 セグメント別経営利益を業種別に対する比率

6

AOCが当社のポートフォリオに新たな柱として加わることで、連結ベースでのマージンやキャッシュ・フロー、利益構成などは大きく変わります。2025年は10ヵ月分の寄与となりますが、AOCの今期業績予想の前提としては、米国における関税動向を含めて非常に不透明な市場環境ではあるものの、マージンは維持、売上は若干の数量低下を見込んでいます。AOCの買収発表後も月次ベースで業績を確認していますが、厳しい環境下でも限界利益はしっかりと維持・拡大できており、中長期的には米国における金利低下や経済回復、欧州におけるマージン向上などに伴い成長は十分に見込まれるという見方に変更ありません。

AOC買収発表のご説明において、AOCの強みとして、優れたビジネスシステムと少ない設備投資負担に裏打ちされた高い収益性とキャッシュ・フロー創出力を挙げました。設備投資が低い理由としては、基本的には反応釜などを用いた塗料の製造に似たプロセスでオペレーションしており、メンテナンスをしっかりとすれば設備は長く使えるとご説明しましたが、もう少しイメージを持っていただくため、ご参考として米国テネシー州にある工場の動画をご覧ください。

実際にデューデリジェンスで工場を見学したオペレーション担当からも、非常に整理されて効率的な工場であり、本質的には塗料工場とかなり類似した仕組みであることを確認しています。

4. オーガニック (サマリー)

想定より厳しい市場環境なるも、オペレーションの強さを発揮して堅調に推移

1 市場環境

- 中期経営方針の発表時点 (2024年4月) と比較して、欧州や日本、トルコでGDPが低下するなど、世界の景気動向は全般に弱含んでおり、塗料市場もGDPに一定程度連動

2 当社実績

- 2024年は、厳しい市場環境においても、マーケティング戦略や価格戦略が奏功したことで底堅く成長し、各地域・事業における市場シェアも概ね維持・上昇

3 中期経営方針の目標値

- 各地域・事業はレジリエントで着実に成長してきており、各パートナー会社の中期成長予想値は、過去のトラックレコードの範囲内であり、達成は十分可能

4 中国市場・事業に対する見方

- 現状の市場環境でも事業成長しており、今後の市場ポテンシャルを踏まえれば、引き続き成長事業としての魅力は不変

7

4. オーガニック～成長 (1)

		2024年実績		中期成長予想 (現地通貨ベース)		市場成長予想 ^{※2}		「市場成長+α」の成長を実現するための主な戦略 →詳細は「Appendix」参照
		売上収益YoY (現地通貨ベース)	営業利益率 (現地通貨ベース)	売上収益CAGR	営業利益率 (vs2023年) ^{※1}	数量ベース	金額ベース	
日本	セグメント合計	+0.1%	9.6%	+0~5%	↗	-1% (汎用)	+1% (汎用)	高機能・サステナビリティ製品の拡充や物価変動に柔軟に対応した価格政策、デジタルを活用したサプライチェーンの強化
NIPSEA中国	汎用 (TUC)	+6%	11.1%	+10~15%	→	+3%	+1%	シェアを維持・拡大。特に3~6級都市でのさらなるシェア拡大
	汎用 (TUB)	-15%		+5%前後		+1%	+2%	従来の新築向けに加え、塗り替えや非住宅、インフラ向けを拡充・多様化
NIPSEA 中国以外	セグメント合計	+13.1% ^{※3}	17.2%	+5~10%	→			
	マレーシアグループ シンガポールグループ タイグループ			+5~10%	→	シンガポール +1% マレーシア +3% タイ +2%	シンガポール +1% マレーシア +5% タイ +2%	・シンガポール: 広告投資やディーラーチャンネルとの強固な関係を維持 ・マレーシア: 建築用ブランドで圧倒的なTop of Mindを獲得しながら、ウルトラ・プレミアム、プレミアム価格帯に注力することで、外装分野のけん引役に ・タイ: 「The Coatings Expert (TCE)」への転換、広告投資、プッシュ (色、製品) からプル (品質、ブランド、イノベーション) へのアプローチに転換
	PT Nipsea (インドネシア)	+3.4%	34.9%	+10%前後	→	+3%	+6%	ウルトラ・プレミアム、プレミアム価格帯への注力、新たな防水製品をラインアップに追加
	Betek Boya (トルコ)	+34.9%	13.2%	+10%前後	(→) ^{※4}	+1%	+7%	塗料事業における強力なブランド力と広範な販売網の活用による市場シェアの維持・拡大、新市場におけるETICSの拡販での貢献
	NPI・BNPA (インド)	(ご参考) +0.8% ^{※5}	(ご参考) 4.2% ^{※5}	+10%前後	→	+5% (汎用)	-2% (汎用)	ブランド構築と広告活動に重点を置きながら、チャンネルネットワークを拡大
Alina (カザフスタン)	(ご参考) +8.1% ^{※6}	13.2% ^{※7}	+10%前後	→	+3%	+4%	当社のブレイクックを活用し、調達における規模と効率性や、SAPの統合、建築用塗料生産能力の拡充による即時シナジーの創出・実現	

※1 1: +2%以上、↗: +1~2%、→: -1~+1%、↘: -1~-2%、↓: -2%以下 ※2 当社推定。金額ベースには数量増減を含む ※3 インド (NPI・BNPA)、Alinaを含む
 ※4 2023年はプロフォーマ (未監査) ※5 2023年はプロフォーマ (未監査) ※6 PPAに伴う顧客資産のステップアップ費用 (一過性) を含む ※7 2023年はプロフォーマ (未監査) ※8 2023年はプロフォーマ (未監査) ※9 PPAに伴う顧客資産のステップアップ費用 (一過性) を含む

8

4. オーガニック～成長 (2)

		2024年実績		中期成長予想 (現地通貨ベース)		市場成長予想 ^{※2}		「市場成長+α」の成長を実現するための主な戦略 →詳細は「Appendix」参照
		売上収益YoY (現地通貨ベース)	営業利益率 (現地通貨ベース)	売上収益CAGR	営業利益率 (vs2023年) ^{※1}	数量ベース	金額ベース	
DuluxGroup	DGL (太平洋)	+4.5%	13.3%	+5%前後	→	～+1%	+2～2.5%	塗料・コーティング・密封剤・接着剤事業でのシェアの維持・拡大と周辺事業での成長
	DGL (欧州)	-2.3% ^{※3}	4.9%	+5～10%	↑	～+1% (フランス)	+1～3% (フランス)	塗料・コーティング事業でのシェア拡大と周辺事業でのポジション強化
Dunn-Edwards		+4.8%		+5%前後	↑	+2% (全米)	+5% (全米)	既存の製品売上や新製品の市場投入、北カリフォルニア市場でのシェア向上に重点を置きながら、数量・価格増加を通じた成長を図る
AOC ^{※4}		(ご参考) -8.9%	(ご参考) 30.7%	+5%前後	→	+3% (米国) +3% (欧州)	+5% (米国) +5% (欧州)	強力なイノベーションエンジン; 他の素材の代替となるソリューション分野を中心に強固なパイプラインを維持。市場の回復に伴い需要増加を見込む。AOCと顧客の価値向上を促進するビジネスシステムの継続導入

※1 ↑:+2%以上、↑:+1～2%、→:-1～+1%、↓:-1～-2%、↓:-2%以下 ※2 当社推定。金額ベースには数量増減を含む ※3 NPT (6ヵ月分) を含む
 ※4 2024年実績はプロフォーム版 (未監査)。PPAは現時点の想定を反映しているが、在庫スタックアップなどの一過性費用は除く。AOC買収に関わるM&A費用は除く。
 当社買収後の損益構造と同条件にするため、欧州・中東・アフリカ (EMEA) セグメントにおけるインド事業や旧株主関連会社への費用支払い等を除く

当ページはオーガニックについてのサマリー、8 ページ以降は各市場・事業についてのアップデートとなります。

サマリーは冒頭で既にお伝えした通りであり、基本的には多少の変動はあっても着実に、安定的に成長を実現してきましたし、この先も成長は十分可能と考えていることに尽きます。8-9 ページの内容については質疑に委ねます。

4. オーガニック～中国市場・事業に対する見方

成長ポテンシャルは不変であり、引き続き成長事業として注力

<中国市場の成長ポテンシャル>

- ◆ 建築用市場: 「中古住宅時代」の到来、1人当たりの塗料消費量は先進国の50～60%程度
- ◆ 自動車用市場: 1人当たりの自動車保有台数は先進国の30%程度

NIPSEA中国		2023年 (現地通貨ベース)	2024年 (現地通貨ベース)	中期成長予想 (現地通貨ベース)		今後のマージンの考え方
売上収益 YoY	TUC	+13%	+6%	+10～15%	特級・1～2級都市: ↗ 3～6級都市: ↗	◆マージンへのプラス要因 ・売上増加に伴うオペレーティングレバレッジ効果 ・中国連結における建築用事業の売上構成比の上昇 ・建築用事業におけるTUCの売上構成比の上昇 ・トレーディング事業の伸長
	TUB	-7%	-15%	+5%前後		
	連結ベース	+5.1%	+6.3%	+10%前後		
NIPSEA中国建築用売上に占めるTUCの割合		c.70%	c.70%		↗	◆マージンへのマイナス要因 ・「特級・1～2級都市」と「3～6級都市」におけるプロダクトミックスの悪化
営業利益率 (短信ベース)		12.5%	+11.1%		→	

10

中国市場・事業に対する見方についても、基本的にはこれまでお伝えしてきた通りです。

建築用塗料に関しては先進国との比較でまだまだ伸びる余地があると考えていますし、自動車用も恐らく成熟する世界市場の中にあって数少ない成長市場の1つであり、今後の成長ポテンシャルは十分にあると見込んでいます。

5. 2025年通期 業績予想修正～売上収益・営業利益とも過去最高を大幅更新の見込み

2025年 業績予想

(短信ベース)

(億円)	2月 時点	4月 時点 (今回)	2月 予想比	YoY
売上収益	17,400	18,200	+4.6%	+11.1%
営業利益	1,980	2,440	+23.2%	+30.1%
営業利益率	11.4%	13.4%	+2.0pt	+1.9pt
税引前利益	1,880	2,260	+20.2%	+24.5%
当期利益 ^{※1}	1,340	1,620	+20.9%	+27.2%
EPS	57.1円	69.0円	+20.9%	+27.2%
年間配当金	16円	16円	±0円	+1円

- 売上収益は前期比+11.1%増収の見込み。AOCの新規連結効果（10ヵ月）、為替予想の円高への修正などと併せて、2月予想値から+4.6%上方修正。なお、既存事業の為替以外の要因には変更なし
- 営業利益は前期比+30.1%増益の見込み。2月予想値から+23.2%上方修正

- 主な修正要因は以下の通り（数字はいずれも概算）

【売上収益】

- AOCの新規連結効果により、c.+1,600億円の押し上げ
- 既存事業は2月想定為替レート比で円高により、c.-800億円の押し下げ

【営業利益】

- AOCの新規連結効果により、c.+480億円の押し上げ^{※2}
- 既存事業は円高により、c.-90億円の押し下げ
- 品川事業所における固定資産の譲渡により、c.+70億円を計上

- EPS上方修正/配当金維持

- EPSは69.0円を予想（前期比+27.2%/2月予想比+20.9%）
- 年間配当金は16円（前期比+1円）と2月予想を添え置き

	2024年 実績	2025年 予想 (2月時点)	2025年 予想 (4月時点)
円/米ドル	152.2	152.2	148.0
円/人民元	21.1	21.1	20.5
円/豪ドル	100.1	100.1	92.0
円/ユーロ	164.4	164.4	153.9
円/トルコリラ ^{※3}	4.5	4.5	4.1
円/インドネシアルピア	0.0096	0.0096	0.0090

※1 親会社の所有者に帰属する当期利益 ※2 PPAは未了のため最新の予想数値を反映 ※3 経インフレ会計の適用に伴い、期末日レートを適用

11

こうして「アセット・アセンブラー」モデルが具現化する中、2025年の通期業績予想を上方修正しました。

基本的にAOCを除いた既存事業は現地通貨ベースで変更はありませんが、2025年2月時点と比較してやや円高に振れていることから、説明資料右下に記載の通り、為替前提を変更したことで下方修正を行った一方、AOCの新規連結影響10ヵ月分、営業利益においては品川事業所の固定資産の譲渡もあり、併せて大幅な上方修正となっています。

EPSの変化の概要を口頭で申し上げます。元々のEPS予想が57.1円だったのに対し、為替の円高影響で約2.7円のマイナス、AOC10ヵ月分の新規連結影響は約12.5円のプラス、品川事業所の固定資産譲渡が約1.9円のプラスとなり、合計で約69円のEPS予想になります。

AOCの12.5円のEPS貢献については、次の2点をご留意ください。

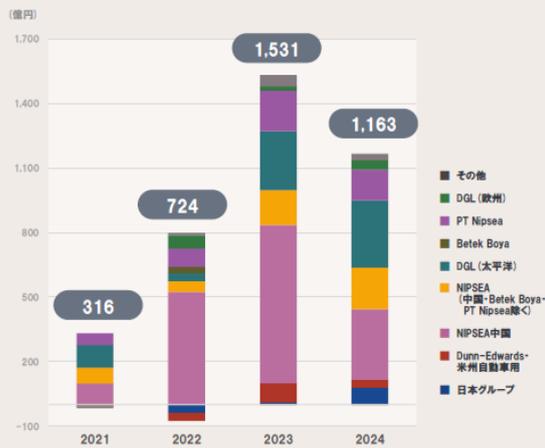
- EPS貢献額は買収時のデューデリジェンスにおいてPPAの一定の想定計算を経て、無形資産の償却を加味したものです。ただし、実際のPPAについてはクロージング後から作業を開始し、2025年後半に確定することから、今後変動する可能性があります。
- EPS貢献額は2025年の一過性の買収コストを加味しています。具体的には、アドバイザー費用や保険費用、PPAによる在庫のステップアップ費用の想定も含まれます。繰り返しになりますが、在庫ステップアップもあくまで見積もりであり、確定は2025年後半になります。在庫のステップアップ費用は税引き後で約30億円強、EPSベースでは1.3円分程度がマイナスされています。したがって、AOCの定常での貢献は10ヵ月で

12.5 円+1.3 円 = 13.8 円、単純な年換算で 16.5 円程度になります。こちらは、買収に伴う金利支払い後の数字となります。

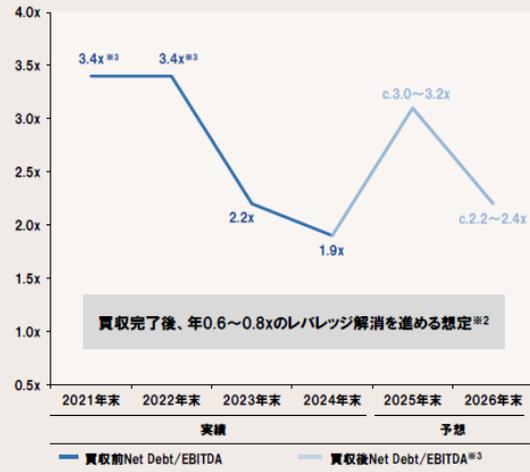
以上はあくまで概算であり、2025 年の AOC の業績はもとより、PPA を実施した結果、金利水準などにより変動するものでありますが、貢献の重要性をご認識いただきたく、補足説明いたしました。

6. 財務戦略アップデート

キャッシュ・フロー※1創出推移



レバレッジ水準



※1 営業キャッシュ・フロー(グループ間の受取配当金を除く)-設備投資支出額(M&A、リースを除く)の単純合算で算出 ※2 他の買収がない前提 ※3 一過性項目を除く

当ページはキャッシュ・フローについてアップデートしています。

2024年4月に申し上げた通り、2023年は特にNIPSEA中国でキャッシュの回収を強化したことなどから非常に強いキャッシュ・フローとなり、2024年はそれより少し下がったものの、引き続き強いキャッシュ創出力を示せていると考えています。

レバレッジは結果として、2024年末で2倍を切り、2025年末はAOC買収のみを勘案しても3倍強の水準であり、十分な安全圏となります。加えて、AOCのキャッシュ創出力も非常に強いため、2026年末には再び2倍強にまで引き下げられる見込みとなり、先ほどもご説明した通り、今後もM&Aは十分継続して志向していけると考えています。

自社株買いの考え方も2024年4年と同様です。すなわち、現在の株価水準に満足していないものの、貴重な資本は将来の収益をもたらすM&Aに使用する予定であり、持続的なEPSの積み上げを見据えれば、現時点では引き続き検討の対象外です。ただし、将来的には常に市場を見ながらあらゆる選択肢を確保しています。

7. PERの最大化（バリエーション）に向けた考え方（1）

「持続的なEPSの積み上げ」実績と「経営への信頼」をベースに、今後の成長イメージを資本市場と共有

1 「EPS積み上げマシン」としての日本ペイント

- ・ コロナ影響や原油価格の高騰など厳しい外部環境に直面するも、5期連続でEPSが増加
- ・ M&Aにおける優良トラックレコードを継続

2 当社の目指す経営に対するコンピクシオンレベルの向上

- ・ MSVを追求する日本ペイントは、オーガニック・インオーガニック双方の成長で結果を出すことにこだわっており、今後も資本市場の期待に応える

3 成長イメージの共有（リスクを抑え、ノーリミットな成長を志向）

- ・ 各地域・事業はレジリエントで着実に成長してきており、持続的な成長実現は十分可能
- ・ 安全なM&A積み上げ実績が継続しており、明快なEPSへの貢献
- ・ ボルトオンM&Aに加えて、AOCのような良質なアセットのM&Aを継続的に実現し、ノーリミットな成長を志向する考え

CAGR
(2016-2025年予想)

+14%



AOC
Trusted Solutions

13

一部の投資家の皆様からは、「言っているは分かるが、結局株価が上がりなければダメだね」という至極もったもなご指摘をいただいています。当社の方針に共感して投資いただいた株主の皆様には何とか報いたいと引き続き強く思っており、バリエーションのギャップをどう埋めるかは継続的な課題です。

当ページは大きく次の3つの点を改めて挙げています。

1. MSVのミッションのもと、当社のEPSへのこだわりや、EPS積み上げマシンとしての当社の力。それは、オーガニックであれ、インオーガニックであれ、それらを実績とともに皆様にご認識いただきたい点です。
2. 当社が掲げるエゴなき経営スタイル、それは私やウィー・シューキム個人ではなく、このミッションに沿わないものを許さない経営にもっと信頼感を持っていただけるのではないかとこの点です。やや手前味噌を承知で申し上げれば、当社ほど純粋にMSVを追求している経営、それは執行も取締役会も一体となつての経営は他になかなかないと自負しています。
3. 当社の根本には、成長と安全をしっかりと両立していこうとする考え方があります。ベースの事業がコロナ禍や激しいインフレを経ても、レジリエンスを持っていることをお示しできたことに加え、当社の強みを最大限に生かし、安全なM&A、これは対象事業の安全性、バリエーションの健全さ、買収後の自律的な成長力を引き出す力、健全なバランスシート・マネジメントなどを総称するものですが、こうした考えに基づいて皆様が安心できるM&Aをもう少し重ねていければ、自ずと成長イメージを皆様と共有できるのではないかと考えています。

2025年3月の株主総会后、取締役全員で集合して実施した戦略セッションにおいて、私は全取締役にいるスプレッドシートを渡しました。スプレッドシートは極めて簡易なものです。当社の今後10年間のロードマップを1枚に

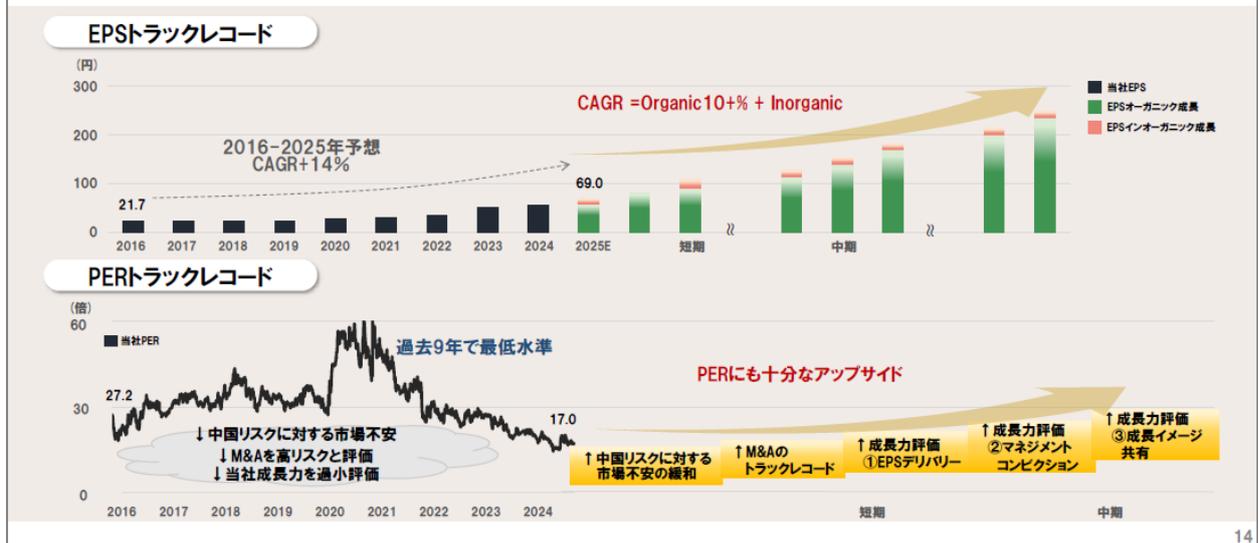
まとめたもので、2021年に私とウィー・シューキムが共同社長に、ゴー・ハップジンが会長に就任してから、折に触れてシェアし、アップデートしてきたものです。

このスプレッドシートの要諦は、オーガニックでの当期利益、買収金額、買収時のマルチプル、金利水準、買収対象の成長率、キャッシュ・コンバージョン、結果としての連結ネット・デット/EBITDA、デット/エクイティ比率、エクイティ・ファイナンスを実施する場合の新株発行金額、株数、当社株式のPERなどのいくつかの変数をもとにシミュレーションして、いかに安全に、かつ継続的にM&Aを実施しながら、株主価値を最大化していくかを示すロードマップとなります。具体的な数字は差し控えますが、これはシンプルに考えれば考えるほど、当社のアップサイドは相当にあり、もちろん健全な警戒心を持って正しいM&Aを合理的なマルチプルで行っていく条件付きではあるものの、十分に達成可能であることを取締役全員で議論し、合意しました。

誤解なきよう申し上げますと、M&Aはあくまで目的ではなく手段です。対象会社1つ1つに固有のリスクと機会があることから、M&Aを闇雲に手当たり手掛けていくのではなく、しっかりと見極めながら実践していきたい考えです。

7. PERの最大化 (バリエーション) に向けた考え方 (2)

オーガニックとインオーガニックによるEPSトラックレコードを積み上げ、市場の成長コンフィデンス=PERを回復



こうした考え方を少し図表化したのが P14 となります。

1つ1つの棒や線には意味はありませんが、上段ではオーガニックとM&Aによる継続的なEPSの積み上げイメージを、下段ではPER向上のための要素を示しています。PERについては、何も未踏の領域に踏み込むつもりはなく、少なくとも少し前の水準にいかにか早く戻せるかという話です。

8. まとめ

MSVは日本ペイントの経営上の唯一のミッション
「アセット・アセンブラー」としてのプラットフォームの優位性を活用することで、ノーリミットな成長を志向

オーガニックには各アセットの強固なビジネスモデルをもとに潜在力の最大限引き出しを追求
M&Aではリスクとバリエーションのバランスを十分に考慮し、良質なアセットに自律性と
アカウンタビリティを付与することで買収後の成長力も確保

「EPSの最大化」の前提は低リスクと高い持続性
そうしたEPS積み上げ能力・実績に対する信認により、「PERの最大化」も目指す

日本ペイントの「株主価値最大化 (MSV) 」への追求は今後も続く...

15

最後に、本日のまとめとなります。

当社は MSV を唯一のミッションとし、「アセット・アセンブラー」というプラットフォームの優位性を生かし、短期的にはもちろん、長期的な「EPS の最大化」を追求する方針に変更はありません。MSV はステークホルダーに対する有限の責務をしっかりと果たした上で、残余する株主価値のみが最大化の対象であり、上場会社の唯一のミッションであるべきという考え方になります。そこでは、上限はなく、安全な成長を志向していくのが経営のミッションでもあります。

オーガニックにはアセットの潜在力を最大限に引き出すことを追求し、M&A においてはリスクとバリエーションのバランスをしっかりと見極め、いずれも EPS の積み上げに寄与させながら、そうした実績や正しい将来期待の醸成を持って「PER の最大化」を目指す方針も変わりありません。資本市場とのコミュニケーションをしっかりと取りながら、今後も実績を出し続けていきたい考えですので、引き続きよろしく願いいたします。

以上、ご静聴ありがとうございました。