

「日本ペイントグループ 新中期経営計画（2021-2023 年度）」

記者会見兼投資家説明会 Q&A 概要

（2021 年 3 月 5 日）

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本 尚志氏

Q1	資料 P12～13 の中国事業の汎用において、2021～2023 年の計画目標のイメージを教えてください。シェアや競合環境などのポイントを DIY と Project に分けて伺いたい。
A1	資料 P43 に記載のとおり、NIPSEA 中国全体（汎用・自動車・工業用合算）の数字として、おおよそ 10%前後を目標としています。DIY と Project に分けると、伸び率は DIY よりも Project が高い構成です。

Q2	M&A など業界再編が大きく進む中、世界の塗料業界は今後 3～5 年でどのように変化していくのか教えてください。
A2	近年、M&A に関して買収合戦がありましたが、世界の汎用塗料市場においては非常にマルチプルが高く値段の高い状況であると思います。 ただし、そのような状況下でも、私のところにはさまざまなアプローチがありますので、M&A に関しては非常に活発に動き始めている印象を持っています。各塗料会社において、特に大手のところはやはり自らの事業のポートフォリオを考えながら一部はダイベストし、一部は買収する、そうした戦略をしっかりと策定し、動き始めているかと思っています。詳しいことは申し上げられませんが、私どももそのような中でいろいろな話し合いを継続しています。

Q3	中国市場に関して、競合他社もかなり売上を伸ばしているが、そのような状況下で貴社はどのようにシェアを獲得していくのか。
A3	競合他社の中には Project の強い会社もありますが、私どもは大手の不動産ディベロッパーとの連携を強め、クレジットリスクも十分考えながら対応していきます。また、価格競争を主軸に商売をするのではなく、セグメントを決めたうえで提携関係なども構築しながら進めています。市場シェアに関しては、直近は競合他社の伸び率は少し高かったですが、私どもとしてはしっかりと適正な収益につながる商売をするのが基本的な方針です。 私どもは株主価値の最大化を図るということをこれまで何回も申し上げていますので、単に価格勝負に参加していただくだけのアプローチはとりません。ただし、この Project 事業は、ここ数年間、着実に伸びています。そういう意味では、我々のアプローチ手法は今後の成長を考えてもさらに期待ができると私は考えています。

◆ 質問者：日刊工業新聞社 錦織 承平氏

Q1	自動車用塗料事業に関して、2021～2023年の戦略では、中国市場のシェア拡大やアジアの連携強化、海外工場の活用などが記載されているが、もう少し分かりやすく解説してほしい。また、中国の市場シェアはどのくらいを目標にしているのかも併せて伺いたい。
A1	<p>自動車用塗料における中国のシェアは4番目くらいだと思いますが、シェアの数字は控えさせていただきます。</p> <p>今回NPACを設立した理由の一つは、自動車用塗料の事業で、NIPSEAチームが中国で活躍していることです。やはり中国の自動車メーカーへのアプローチという側面からしますと、NIPSEAの営業力が非常に強みであることは明らかです。具体的な会社の名前を申し上げられませんが、非常にシェアを高く上げてきた実例がいくつかあります。</p> <p>一方、そうしたNIPSEAの活動をサポートするのが日本の技術開発力、商品開発力となります。自動車用塗料はさまざまな要望を受けますので、そうした要望にしっかり応えていくことが非常に重要であり、そのため技術開発と中国の営業力をきっちりつないでいくことが、今回のNPACの一番大事な精神です。</p> <p>特に、世界の自動車製造会社の中で、日本が最大のシェアを持っていますので、日本のOEMについては日本の本社といろいろな議論をさせていただきながら、中国においても我々の塗料を使っていただきたいということです。日本と中国が一体となって進むことで我々の力も増す、これは当社内での連携がしっかりできるかがキーになると私は考えています。そして、既に前向きの実例も出始めています。</p>

Q2	資料 P34「主な投資プロジェクト」記載の工場は全て新設なのか。
A2	基本的に全て新設であり、それぞれの工場には既にお客様がついています。いわばお客様と相談をしながら計画してきた案件ということです。記載の岡山工場は高度化工場ですが、広島から岡山に移転するものです。まもなく鋳入れですが、この工場が完成すると、稼働に必要な人員がほぼ半分になる効果があります。そうしたスマートファクトリーを設けていきたいので、これらは全て新設工場となります。

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 佐野 智太郎氏

Q1	財務に関して、資料 P38で「十分なレバレッジ余力を維持」とのことだが、適切なレバレッジはどの程度を考えているのか。
A1	P45にキャッシュフローと資本配分を記載していますが、左側のグラフにあるよ

	<p>うに、(M&Aがなく、負債を返済すれば)レバレッジが徐々に改善する見込みです。私どもとしては、現段階でのレバレッジでも決して悪くはないですが、基本的にM&Aはデットで行うのが良いと考えています。レバレッジに関しては、その時その時に判断したいと思うのですが、一つの重要な要素としては、我々の格付が守られるというレベルと考えています。</p>
--	--

Q2	<p>東証のプライム市場への移行に関連して、まだ先の話だが、流通株比率35%以上がプライム市場の要件の一つにある。貴社の場合、大株主が60%近くの株を持つことになり、仮に35%を確保できない場合は何か手を打つのか、それともプライム市場にはこだわらないのかを教えてください。</p>
A2	<p>プライム市場の流通株の比率が35%以上必要であることは十分に承知しています。ただし、当社の場合では2020年末時点の上場株券等の数及び流通株式数をベースに移行基準日時点の流通株式比率が判断されますので、移行基準日時点では流通株式比率35%以上というプライム市場の要件は満たしていると理解しています。また、今年になり、ウットラムが58.7%保有することになった点は、今後、必要とされる35%の計算で考慮すべきことも分かっています。</p> <p>他方、一般論として事業会社や金融機関が保有する非流動株は解消が進んでいくのではないかと考えています。そのような状況を見ながら、我々が取るべき対応について継続的に検討したいと思います。</p>

◆ 質問者：日本経済新聞社 岩野 恵氏

Q1	<p>日本の工場再編について、先程岡山と広島の説明があったが、愛知工場も集約予定があると以前少し触れていたもので、具体的に伺いたい。</p>
A1	<p>日本の工場の再編につきましては、先程申しましたように非常に緻密なマスタープランとして、20年程度で進めていく絵図があり、これは検討するたびに変わりますが、この3年間の中で組上にあるのが岡山や広島です。そして、この中計の少し先になりますが、愛知にある2つの工場、武豊工場と高浜工場は老朽化やいろいろな機材を入れるのもう余裕がないこともあり、以前から立地の良い土地を探索しています。</p> <p>いくつか選択肢が見えてきましたので、それがもし決まれば愛知県になると思いますが、この2つの工場から施設を移す、もしくは必要なものは新設することで、塗料事業とプラスチック事業（ボディ事業とプラスチック事業）を一本化するとともに、研究開発施設を持つことを考えています。</p> <p>ただし、土地を購入してから造成する作業があり、その上に工場を建設することになりますので、実際に稼働するのはこの中期計画の先になると考えています。</p>

Q2	20年後のマスタープランは、どのようなイメージを描いているのか。
A2	<p>マスタープランでは、工場の設備投資について全ての要素を洗い出し、優先順位を付けたうえで、その優先順位ごとにどのくらいの期間でどの程度の設備投資をするかについて更新し、縦軸に各工場設備、横軸に20年の期間が書いてあるイメージです。やはり老朽化が早く来るものに対応する必要がありますし、ESGの問題に加え、工場に関しては地域ごとの規制対応などもありますので、順番を決めているところです。</p> <p>ただし、このマスタープランは検討するたびに順番が変わることがあります。例えば、土地が取得できないものと土地が取得できるものとは順番が当然変わります。</p>

Q3	マスタープランは、グローバルでも同じように20年で策定しているのか。
A3	<p>グローバルで20年は策定していません。例えばNIPSEAは、お客様がいるところ、ビジネスがあるところに工場を設立していくのですが、全体のバランスシート、P/Lの中で検討する手法をとっています。</p> <p>また、中国では規制により急に工場を移転しなければならないことも時々発生しますので、迅速に対応できるように設備投資をします。ただし、全体像はきちんと毎月把握するなど、NIPSEAの財務規律の考え方をもとに進めています。</p>

◆ 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>資料 P13 の Project 市場の見通しについて、改装需要の本格化を考えると5%成長はGDPより低い数字であり、弊社では30~40%の成長を見込んでいる。見通しが低い背景と、汎用市場がDIYからProjectにシフトしているのは明らかだと思うが、DIYとProjectの市場の伸びが同じ予想なのはなぜか。また、貴社の中計期間の成長率は2021年度と2022年度以降の伸びは同じ10%程度だが、今後はシェアを追わずに収益性を重視するということか。</p>
A1	<p>まず、P12-13の市場見通しは、汎用全体の数字のため、DIYとProjectページで同じ数字が入っています。また、5%というのはCAGRで5%伸びていく見通しです。したがって、中国の汎用事業全体のマーケットがこのような伸び方をしていると考えています。この伸び率は世界的に見てもかなり高成長ではないかと思っています。</p> <p>また、中国の汎用事業は非常にさまざまな形に変貌し、過去Project市場ではあまりなかったのですが、近年、非常に伸びています。例えば北京郊外に「雄安新区」という地区があり、将来、そちらに人が移るのではないかとされています。</p>

	<p>す。かなり大きなビジネスチャンスが中国全土で拡大している状況です。</p> <p>したがって、このような状況で大事なことは、有力かつ健全な現地建築会社と提携し、事業を伸ばしていく戦略です。我々としては安売り攻勢のアプローチを取らずに、かつ全体としてボリュームを増やす戦略、つまり二兎を追うアプローチをとっています。</p> <p>また、DIY に関しても非常に安定的に成長していますので、従来通りの伸び率は十分に考えられると思っています。</p>
--	--

Q2	<p>成長性と収益性を両立するとのことだが、Project はコスト意識が非常に厳しいディベロッパー向けで、DIY のようにブランド力が通じないのではないか。例えば単価をある程度下げたり、同じ単価でよりサービスを充実させるために人員を増強するなど、収益性に影響が出るのではないか。Project の高い伸び率によるミックスの悪化について考えを伺いたい。</p>
A2	<p>Project の伸び率について、実は 2017 年から伸び率が毎年上がっています。DIY と違って、大手建築会社との取引ですから、単純に塗料を販売するだけでなく、建物の外装の部分が多いので、お客様とさまざまな提携関係を行っています。その提携の中身はまだ詳しく申し上げられませんが、いろいろなサービスを加えることで追加的な収益をあげることを現地では実施しています。競争激化によりマージンが低下しているという現象は現在出ていません。</p>

Q3	<p>直近で原料価格がかなり上がっており、貴社は 3 月から DIY 関連の値上げをするとローカル記事に掲載されていたが、Project はどのような戦略なのか、中計期間中の対策を伺いたい。</p>
A3	<p>原料価格は、ナフサ価格を含め全体的に上がってきています。1 月や 2 月は、前年と比較しますと売上高に対する原材料価格比率 (RMCC) は 1%弱増えています。これが通年でどこまで影響するかは今のところは分かりませんが、少し値上がりの影響が出ていることは間違いありません。</p> <p>このような状況下、NIPSEA や日本においても、グローバル調達網の中から安価な原料を探しています。原料の値上がりを吸収していくことができる体制になっていますから、そうした活動に期待しています。従来から原材料価格は上がり下がりしてきているので、過去の我々のトラックレコードを見れば、そのような力があることをご理解いただければと思います。</p>

Q4	<p>(原材料価格の値上がりに関して) 業績への織り込みはほぼニュートラルという理解でよいのか。</p>
A4	<p>少し値上がる前提で当然入れています。</p>

Q5	1%くらいか。
A5	はい。

Q6	M&A に関して、改めて貴社として注力される地域および分野を教えてください。 汎用にこだわらないのか、アジア以外もあり得るのか。
A6	<p>汎用塗料は非常に安定し、かつ収益性も高い特性があります。我々はこの汎用塗料事業を更に拡大するべく、世界中で機会があれば M&A を検討したいと思っています。地域を限定することはあまり考えていませんが、自分たちがよく分からない地域での買収はできるだけ避けたいと思います。例えばアジア地域や、Betek Boya を中心とした中近東、それから DuluxGroup が買収した 2 つの会社がある欧州、あるいは既に展開しているアメリカ西海岸など、マーケットが少し分かりやすい地域で汎用塗料の買収機会があれば、十分に考えられるかと思います。</p> <p>一方、自動車用塗料に関しては、お客様が非常に重要な要素になります。OEM の関係も考慮して、この地域やこの企業の買収をすれば、あるお客様とのビジネスが可能になるとか、そのような要素を大事にしています。今後、自動車産業が非常に大きく変貌すると考えられますので、新たな技術が求められる側面があります。そのような新たな技術を持つ企業を買収することで、将来に向けた競争力を強化することは考えられます。</p>

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田 篤氏

Q1	資料 P28～29 の CO ₂ 削減に関して、具体的な削減目標、例えば 2030 年までに 30%削減するなどの目標があれば教えてください。
A1	2030 年までの目標数値は現段階で決めていません。これは非常に難しい問題で、今後、各国の政府が CO ₂ 削減についてさまざまな対策を講じると思います。日本の場合は 2050 年までにゼロエミッションという話が出ています。これらへの対応に当たってはカーボンプライシング等の課題も出てきますし、これはコストアップの要因になります。一方、さまざまな新しいエネルギーや蓄電等の技術なども出てくると思います。我々の目標としては、日本政府が掲げる 2050 年までの目標に向かって、政府の動きを見ながらしっかり対応していくことであり、我々のアイデアをつくりながら一歩ずつ進めていきたいと考えています。したがって、現段階で目標数字は出していません。

Q2	CO ₂ 削減にかかるコストについて、設備投資計画の中に環境保護等で 100 億円とあるが、どれくらいの投資を見込んでいるのか。また、これらのコストは製品価
----	---

	格への転嫁は可能なのか教えてほしい。
A2	<p>現時点でどのようなコストが発生するかの試算はしていますが、通常の電力よりコストの高い風力や太陽光エネルギーが、今後どのように変化するかを見定めながら、我々のエネルギーコストをどうミックスしていくかを考えていかなければなりません。</p> <p>そのコストを直ちにお客様に転嫁できるかという点、そう簡単にはいかないと思います。通常であれば、そのような対策を推進するに当たっては各国の政府からさまざまなサポートが出てくる可能性もあるでしょう。私どもは中国でのCO₂排出量が一番多いですが、中国政府もいろいろなことを考えているようですから、それぞれの国の実情に合わせて、地球を守るという仕事に対して前向きに機会を捉えながら、カーボンニュートラルな世界に向けて貢献する方針だけ、決めておきたいと思います。</p>

Q3	M&A 戦略のターゲットに汎用+工業用とあるが、工業用に関する説明がほとんどなかったため、ターゲットの中に工業用を含めた背景を教えてください。
A3	<p>汎用は当然として我々は考えていますが、工業用の中には例えば自動車用や一般工業用もありますので、技術を取得するために買収するケースも考えています。例えば最近競合他社も同様の買収をしています。将来、工業用の世界、特に自動車産業ではお客様自身はかなり大きく変貌していきます。そういう動き、いわゆるCASE、MaaSと言われているものも含めています。</p> <p>したがって、我々が持たない技術も必要になる可能性があります。仮にスタートアップであったとしても、そのような技術を持つ会社を買収することは当然、選択肢に入れておくべきだと思っています。</p>

Q4	アプリケーションの一つとして工業用塗料を核とする考えはないということか。
A4	いつも申し上げていますが、EPSのアクリティブに貢献するなど、買収のフレームワークに合う場合は検討することもあります。

◆ 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	各地域の目標数字はある程度納得感があるが、1点だけ、日本市場について少し補足してほしい。前回の中計を見ても、2018年の営業利益280億円に対して、2020年は、コロナ影響があるとはいえ70億円である。資料P17にホールディングス費用除く利益率が10%とあるので、逆算すればホールディングス費用が90億円となる。2021年度も費用は増加する見込みであり、日本に設備投資をしながらどのように利益を2023年まで引き上げていくのか、具体
----	--

	的な戦略を伺いたい。
A1	<p>日本セグメントは、汎用と工業用、自動車用塗料の日本部分があります。加えて表面処理事業もあります。特に汎用について申し上げますと、私どもは昨年から抗ウイルス商品の販売をしています。「PROTECTON (プロテクトン)」というブランドで展開していますが、この引き合いが非常に増加しています。企業名は申し上げられませんが、大手の建設会社が中古のコンドミニアムを販売するにあたり私どもの抗ウイルス商品を内装に使い、それを一つの売りとして販売したいのでかなりの量を準備してほしいとか、医療機関その他からもさまざまな引き合いが来ており、今後具体化していくと思います。</p> <p>さらに、昨年末からテレビ CM を始めており、この「PROTECTON」の商品をしっかりと販売していきます。また、近々新商品の発表を予定するなど、今年は矢継ぎ早に商品を出していきたいと思っています。我々は安全性を非常に大事にしており、消費者から見ても安心感のあるところまで品質を上げて販売していきますので、これが一つ売上を大きく増加することを期待しています。当然リスクはありますが、我々はかなり確信を持って収益を上げることができると考えています。</p> <p>また、将来的には、我々の強みを理解している同業者の方々がおられましたら協業していく機会も見つけていきたいと思っています。このような施策を踏まれば、日本における十分な成長が期待できるだけの素地が出来上がってきていると私は思います。</p>

Q2	日本の建築用や工業用がこれから大きく伸びるとは期待しにくいですが、「PROTECTON」の立ち上がりに加えて、まだ日本には中小のさまざまな同業者がいるので、コスト面や技術の提携等によるシナジー分で収益性を補完できるということか。
A2	収益の伸びは、そのような施策による効果も期待の一つであると考えています。

Q3	P38 記載の M&A のターゲットに関して、例えばフィンランドの塗料メーカーは高いのでターゲットではなかったとのことだが、DuluxGroup や Betek Boya の買収価格も高かったことを踏まえると、結局何を基準に意思決定しているのか。良いブランドであれば多少高額でも買収するのか、もう少し考え方を教えてほしい。
A3	まず、私たちの見方として、やはり世界の汎用塗料事業が最も主力のターゲットとなります。NIPSEA や DuluxGroup、Betek Boya も、基本的に汎用事業の専門家集団です。したがって、事業を見る目はそうしたパートナー会社から植えつけられています。我々のパートナーであるゴーさんは塗料業界に非常に精通した方であり、業界の人的ネットワークも広く、その会社の事業内容や歴史もよ

	<p>く分かっているケースが結構あります。</p> <p>汎用塗料の会社を M&A のターゲットにすることは当然ですが、時間がかかることは結構ありますし、最近価格が非常に高くなっており EPS がアクリティブではないこともあります。重要なことは株主価値の最大化、EPS アクリティブですが、その前にやはりその事業がよく理解できることが中核的なターゲットになると思います。</p> <p>加えて、工業用において技術のために買収するとか、ある地域においてお客様のサービスが足りない部分を買収するとか、お客様を中心としてお客様の変化に対応できるような案件があれば、買収対象にすることは考えられます。</p>
--	--

Q4	よく分からない案件をむやみに買うことはしない、理解できる案件の中である程度リーズナブルなものを買うという理解でよいのか。
A4	むやみに買うことはしません。

Q5	資本政策について伺いたい。塗料業界の良いところは高いキャッシュフロー創出力だが、P45 記載の通り、現在の配当政策は配当性向 30%でとりあえず負債削減に努めると理解している。今後ある程度レバレッジが落ち着いてきた時、M&A の良い案件がなければキャッシュを配当や自社株買いなどで株主に還元する考えはあるのか。
A5	<p>キャッシュフローは M&A にできれば使いたいのですが、そうでない場合は負債の返済に回します。その次に M&A の機会が来れば良い案件を買収する時にまたデットを増やす、そうした考え方で進めていきます。</p> <p>確かに余剰資金が非常に大きくなった場合、自社株消却や増配などは当然選択肢としてありますが、出来る限り我々の成長に寄与するような M&A の機会を見つけていきたいと思えます。この業界はバルト海から始まった買収合戦があちこちに広がりを見せていますので、そうした機会を見つけることは十分可能と思えます。大規模な案件だけではなく 100 億～200 億円規模で、例えばアジア地域で良いものがあれば、我々は積み上げていくことを考えていきます。良い案件を M&A することにお金を使っていきたいと思えます。</p>

◆ 質問者：ジェフリーズ証券会社、東 佳宏氏

Q1	中国の汎用塗料の伸ばし方について、先程 Project 事業が中心でも価格以外の付加価値やサービスを提供により収益性は維持できるとの説明であったが、DIY と比較してやはりブランド力を強力に使えないところもあり、収益性は低下しないのか。また、今まで構築してきたディストリビューション網と、これから伸ばさ
----	---

	ないといけない営業地域とは必ずしも一致しないと思うが、営業地域が変わると人員を大幅に採用することで、成長加速につながるかを教えてほしい。
A1	<p>Project に関しては、2017 年から着実にマージンは改善してきています。これは大手 100 社との提携関係を構築し、それぞれの会社のニーズを塗料以外でもサポートすることでビジネスを獲得していることが要因としてあります。また、こうした建築会社の現在の活動領域は北京や上海よりも、その次のクラスの地域にチャンスが増えてきていますので、そうしたところに焦点を当てて実施しています。</p> <p>人材の問題ですが、NIPSEA ではビジネスのチャンスがあるところには投資をし、人を採用することをしっかり行っています。あくまでビジネス中心であり、「ここにビジネスチャンスがある」となると工場もその近辺に建設しますし、人も採用してセールスフォースを高めることを非常に迅速に実行するカルチャーを持っており、それが奏功していると思います。</p>

Q2	塗料以外の分野でサポートして事業を獲得するとは、どういう意味なのか。接着剤とか断熱材など、豪州やトルコで保有する商材を活用することなのか、具体的な事例を教えてほしい。
A2	システム家具、厨房のキッチンシステムのコーティング、断熱材の一体化ボード、水回りの防水、これらはいわば我々の言葉では塗料ではなく、アジェンシーズ（周辺）という言い方を我々はしています。要するに塗料周辺まで商品を提供する、もしくは提供業者を紹介するなど、追加的なサービスを実施しています。

◆ 質問者：株式会社東海東京調査センター、中原 周一氏

Q1	今回コロナの影響で中国の人口減少が報道されているが、これが汎用塗料業界に与える影響を教えてほしい。
A1	一人っ子政策の解消などの対策が報道されていますが、汎用塗料の世界では、中計のスパンで見ますと、大きな影響が直ちに出てくるとは思っていません。むしろ冒頭にご説明しましたように、中古住宅や、これから建て直しをするとか、そうしたマーケットが拡大しつつありますので、我々の事業拡大のチャンスがむしろこの3年間は広がっていくと認識しています。

以 上