

2021年12月期 第3四半期決算カンファレンスコール Q&A 概要
(2021年11月12日)

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	<p>原材料価格に関して、中国を中心に 2022 年上期まで上昇が見込まれる一方で、中国の足元の市況環境は大きく変化しており、急激な価格下落を起こしている製品群もある。原材料価格の変動に伴い、中国での価格転嫁への支障の有無や方針変更の可能性などを伺いたい。</p>
A1	<p>中国での原材料の状況は、原材料自体の値上がりや、中国の電力不足問題などにより調達が非常に困難な品目も一部あります。当社としてはこの原材料状況がまだ安定しない前提で、可能な限り価格転嫁を継続していく方針です。</p> <p>一方で、中国の市場競争環境の中で当社のみが値上げをすることは、当社の競争力を削ぐこととなるため、時機を見て適切な値上げを実施する考えですが、第3四半期の利益水準には満足しておらず、価格転嫁を推進する方向性に変更はありません。</p>

Q2	<p>中国の利益率は第3四半期が底になりそうか、それとも第4四半期の利益率は更に低下するのか？</p>
A2	<p>現在、第3四半期よりも利益率を改善するために取り組んでいる一方、第3四半期が確実に底だと断言できるほど楽観的な状況ではありません。ただし、中国での値上げは現在進めており、仮に一部の原材料価格が下がれば、結果として利益率改善につながるも可能性もありますが、現時点では想定していません。</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>NIPSEA 中国について、好調な市場や値上げの浸透により、実質ベースの売上収益は前年同期比で+21.4%増加しているが、短信ベースの営業利益は前年同期比▲63億円の減益だった。原材料高騰の影響はあるとはいえ、売上増加に対する限界利益を考えた場合、減益幅をもう少し抑えられたのではないか。また、中国の市場環境の認識として一部ディベロッパーの苦境などの影響はなかったのか？ Project ビジネスにおいて、中国の現地塗料メーカーとの価格競争の有無など、中国市場環境を含め伺いたい。</p>
A1	<p>短信ベースの営業利益における前年同期比▲63億円には引当金も含まれており、実質ベースでは前年同期比▲44億円の減益となります。これは前年比で原材料費用が大きく上昇しているのが主因です。</p> <p>汎用では Project、DIY とともに増収ですが、DIY の+32%増収は販売数量の増加</p>

	<p>が大きく貢献しています。一方、Project の+26%増収は大半が値上げ効果です。Project は、契約終了や契約更新タイミング、中国不動産に対する政策などの市況も含めて考える必要があり、DIY と Project では色合いが異なります。</p> <p>今後、競争力を失わない前提で、値上げがもう少し浸透すれば、Project でも利益を十分に確保できると想定しますが、中国市場の競争環境は決して楽観視できるものではありません。ただし、当社が競合他社より不利なポジションにあるかと言えば、当社の大規模な調達力があれば、原材料調達にしても相応の優位性があると見込んでおり、競争を勝ち抜くべく取り組んでいます。</p>
--	---

Q2	Project で価格改定したとのことだが、例えば 2 桁程度の値上げだったのか？仮にそうであれば、前年の原材料価格は低水準であったとしても、減益幅をもう少し抑制できたのではないか。
A2	2 桁の値上げはしていません。ディスカウントを減らすなどの実質的な値上げを含め、徐々に値上げは浸透していると考えています。

Q3	DIY も Project と同程度の値上げを実施できているのか？
A3	DIY も 1 回当たりの値上げ幅は大きくありませんが、こまめに実施しています。それらが積み重なれば、相応に収益に貢献しますが、DIY に関しては値上げよりも、販売数量の増加による寄与が大きいです。

◆ 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	<p>NIPSEA 中国で引当金として今回 27 億円を計上しているが、10 月の業績予想修正説明会では、営業利益▲165 億円の 2 割程度が一過性費用とのことだったので引当金は 30-40 億円程度と考えていたが、第 4 四半期以降でもまた引当金を計上する予定なのか？それとも今回の 27 億円で全て計上済みなのか？また中国の Project の+26%増収について、値上げが 2 桁程ではないことから需要が引き続き伸びていると推察するが、中国市場の減速懸念もある中、第 4 四半期や来年以降の中国の塗料需要の見通しを伺いたい。</p>
A1	<p>引当金は、10 月の業績予想修正において、NIPSEA 中国の営業利益▲165 億円の 2 割程度が一過性費用と説明しており、単純計算では 33 億円となりますが、今回 27 億円を引当金として計上しています。引当金 27 億円は現時点での最良値であり、打ち止めとは申し上げられません。第 3 四半期における引当金として適切であると監査法人と合意した数値です。</p> <p>中国塗料需要の見通しは、前年比較では DIY 市場の方がシェア拡大の余地が大きいと考えています。Project の特に新築需要に関しては、昨年から引き続き伸び</p>

	<p>る前提ではなく多少の減速感は出てくると思われませんが、大規模修繕などの塗り替え需要をいかに獲得するかが重要となります。</p> <p>そのため、中国汎用塗料の全体需要としては、来年以降も相応に増加する余地はあり、その中で確実にシェアを獲得することで、市場成長にさらに上乗せした成長ができると見込んでいます。</p>
--	--

Q2	中国の新築市場は減速感が今後出てくるが、塗り替え市場の成長により Project 市場自体の縮小はなく、今後は競合他社の状況も見ながら値上げなどを行い、シェア拡大を目指す理解でよいのか？
A2	<p>新築市場の減速に関しては、今後遅れて影響が出てくる可能性もありますが、第3四半期は市況が厳しい中でも売上を伸ばしているため、どのように市場環境を捉えるかでも状況は変わります。新築市場は今後も成長余地はありますが、これまでと同様の伸び率としない前提を当社内で共有しつつ、塗り替え市場でもシェア拡大を目指し、まずは1990年代後半の新築物件などで発生している塗り替え需要をしっかりと獲得できるよう取り組んでいきます。</p>

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	<p>日本セグメントについて、第1四半期以降、収益性の低下に歯止めがかかっていない。第3四半期の営業利益は14億円と、過年度と比較するとかなり利益水準が低下しているだけでなく、特に第2四半期から第3四半期にかけて営業利益が大きく低下しているが、主な要因は何か。自動車用塗料の減収や原材料価格の上昇も一因ではあるが、他の要因も含めた収益性低下の背景と、第4四半期の赤字の可能性など、今後も見通しも併せて伺いたい。</p>
A1	<p>ご指摘の通り、日本セグメントの収益性低下に関しては当社も危機感を持っており、新設する日本ペイントコーポレートソリューションズを含めた日本の新体制において、2022年1月から国内事業会社だけでなく、機能部門も併せて日本全体の収益性や効率性の改善を加速していきます。</p> <p>第3四半期の営業利益率の低下に関しては、前年同期比および前四半期比ともに原材料価格の上昇が主な要因です。その他にも人件費や物流費が増加しており、変動費・固定費ともに悪化しています。原材料価格の高騰に対しては、様々な施策による利益率の改善を目指していますが、日本は中国などと比較すると製品値上げのハードルが高い市場です。これは、B2B ビジネスだけでなく建築用においても、慣行的な側面から、残念ながら海外ほど値上げをしやすい環境ではないため、利益の圧迫要因となっています。ただし、それで仕方ないとは考えておらず、不必要な固定費のコントロールや、値上げ交渉なども引き続き進めていきます。</p>

	<p>もう1点、固定費の上昇ですが、当社はメーカーとしての製品供給責任を負っており、追加費用をかけてでも供給不安・断絶を起こさないよう対策しています。これは世界共通の対応ですが、今回、日本はその部分が若干目立ちました。</p> <p>第4四半期以降に利益率については、当然改善を目指していきます。現在の利益水準を甘受できるものではないので、各パートナー会社、ウィー社長、私ができることは何か日々議論し、実行可能なものは施策に組み込んでいくところです。</p>
--	---

Q2	<p>新中期経営計画で公表した日本国内拠点の再編プロジェクトについては、予定通り進めていくのか？現状を鑑みて、計画を多少見直すのか？</p>
A2	<p>本日、「東京事業所再開の計画変更に関するお知らせ」を発表しましたが、国内拠点の再編に関しても見直しを進めています。当初は本社ビルの建設を計画していましたが、コロナにより本社ビルそのものの在り方が変わりました。当社の所有地での建設のため、大きな償却負担はありませんが、働き方が変化中、本社ビルを建設するより新技研棟を新設したほうが、よりビジネスに直結すると考え、見直しを決定しました。</p> <p>国内拠点の再編に関しては、国内事業の責任の所在を明確にし、現状の環境下でもシェアを上げるために必要な投資をする一方で、必ずしも最新のものばかりを求めるのではなく、ワイズスペンディング（賢明な投資）を実施していきます。</p> <p>新中期経営計画に関する大きな方針変更はなく、日本事業についても持続成長可能な土台を構築する考えは変わりません。しかし、費用対効果をもう少し厳しく検証しており、それが、本日発表した東京事業所再開の計画変更にも現れています。他にも計画変更などがあれば発表しますが、現時点では大きな変更はありません。</p>

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 佐野智太郎氏

Q1	<p>製品値上げの進捗について伺いたい。第4四半期の営業利益率の予想（通期予想からの逆算値）は5.0%で、第3四半期比較でも利益率が低下することだが、第3四半期から第4四半期にかけての各地域の見通しと製品値上げの進捗を伺いたい。</p>
A1	<p>説明資料 P25 に記載の通期予想について、売上収益1兆円には非継続事業へ分類した対象3事業の7ヵ月分の売上収益約186億円が含まれているため、やや高め目標の数値となりますが、売上そのものは全地域で相応に好調なため、そこまで大きな乖離は発生しないだろうと考えています。</p> <p>利益に関しては、記載の数値は必達であり、さらにどれだけ上積み可能なのかだと考えています。ただし、10月12日に発表した営業利益800億円を大きく修</p>

	<p>正するほどの材料はまだ無いため、今後も値上げなどの対応を実施するしかありません。</p> <p>地域別では、汎用は相応に値上げを実施していますが、自動車用や工業用ではタイムリーな値上げは難しい状況です。また、自動車メーカーの生産台数に売上が左右されるため、現状の生産台数の減少を主因として、自動車用の売上が多少足を引っ張っています。</p>
--	---

Q2	自動車用塗料は基本的に一定のタイミングでの価格改定となっており、1 四半期程度の遅れを伴って原材料高などの影響が反映されるという理解で良いのか？
A2	価格改定タイミングは自動車メーカーとの契約にもよるため、一定程度のナフサ連動等をご理解いただいているものの、必ずしも短期間で価格改定を出来るわけではありません。

◆ 質問者：ジェフリーズ証券会社 東佳宏氏

Q1	<p>ほとんどすべての産業で原材料不足や物流混乱などが起きており、塗料業界でも、競合他社は原材料不足を理由に業績予想を下げている。これは貴社だけではなく大多数の企業が直面している課題だが、このような特殊な環境のなかで必要となる、不測の事態に対処できる調達力や柔軟性について、貴社が強化しなければならないポイントがあれば伺いたい。</p>
A1	<p>塗料業界は最先端の原材料ではなく比較的汎用的な原材料を使用しており、供給不安が起こることをあまり想定していませんでした。実際、原材料の中には供給元が1社しかないものも複数あるため、今回のような不測の事態が発生すると、フォース・マジュール（不可抗力）によって原材料が入手できないリスクが生じるため、これらへの対応も経営課題の一つになっています。</p> <p>当社はグローバルでの調達規模が大きいいため、調達力や交渉力も比較的あります。同時に各地域でも最適な調達方法を判断しており、どの原材料をどのような価格で購入しているかをグローバルで可視化することで、ローカルとグローバルの調達を上手く組み合わせられることが強みです。</p> <p>塗料においては当社の手法が一番良いと自信を持っており、中央集権的な管理は塗料の実態には合わないと考えています。B2Bの取引では顧客の材料承認が必要な場合が多く、仮に承認済の材料が調達不能となった際に、代替品が必ず承認されるかは分からず、結果的に機会損失につながる可能性があります。これは当社だけの課題ではありません。</p>

Q2	原油価格に連動する樹脂系やナフサは比較的価格推移が分かりやすく、一定の価
----	--------------------------------------

	<p>格改定のタイミングで交渉しやすいが、物流コストなどはそもそも価格改定の検討要件に含まれていないのではないかと。これまであまり変動が無かった物流コストなども変動していると思われるが、インフレに慣れていない日本ではどのような対策を考えているのか？</p>
A2	<p>物流コストは皆さんの想像以上に上がっており、当社の場合は危険物を扱うということもあり、運送の担い手が潤沢というわけではありません。また、アメリカでは港湾で物資が滞留するなど、混乱が様々なところで生じていますが、特にB2Bの顧客では、これらの混乱で原材料価格が上昇したとしても容易に価格転嫁できるわけではありません。</p> <p>日本は、そもそも値上げに対して受容性が高い市場ではないため、当社としては物流効率の向上やDXによるさらなる改善が可能かを検討していますが、同時に、顧客との協議を進めていくしかありません。これらは、まさに日本パートナー会社の各社長の腕の見せ所であり、非常に苦心をしながら対応しています。</p>

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	<p>仮に「スポットの原材料価格が高止まり、自動車減産の影響が徐々に緩和、コロナ影響がピークアウト、中国の不動産は緩やかに鈍化」の前提を置いた場合、2022年度の中国、日本、インドネシア、オセアニアの利益の方向感を伺いたい。</p>
A1	<p>2022年の業績予想は、来年2月頃に開示する予定のため、数値的なコメントは控えます。今期計画である売上収益1兆円は、為替要因があるものの、概ね達成できる見込みです。売上収益が1兆円の場合、利益率が1ポイント改善すれば利益額は+100億円となります。また売上収益が10%成長し、利益率が10%の場合には、利益は+100億円の上乗せとなります。そのような事業規模である認識を持ちながらも、塗料は非常にローカルなビジネスのため、各事業で様々な交渉、製品値上げや原価低減の努力をしなければ、利益率1ポイントの改善は容易ではありません。</p> <p>例えば新中期経営計画においては、2023年の目標値として、先日買収したCromology社などのM&Aを除いて、売上収益1兆1,000億円、営業利益1,400億円を発表していますが、これらは引き続き必達目標です。コロナ急拡大や原材料価格の急騰などがない前提の計画ですが、トップラインのみならず、ボトムライン（最終利益）についても新中計経営計画の数値を取り下げつつも、2022年度、2023年度にかけて、しっかりと対応していきます。中長期的な当社プラットフォーム（事業基盤）の強さには引き続き自信があります。</p>

Q2	インドネシアやオセアニアの第3四半期は比較的堅調であり、価格転嫁も相応に進展していると見受けられる。貴社シェアが非常に高い地域でもあるため、経済が正常化すれば利益が再拡大する想定でよいのか。
A2	<p>第3四半期のインドネシアはコロナ影響や原材料影響がありましたが、トップシェアであるため影響を乗り越えられると見込んでいます。但し、ロックダウンなどの影響で、参考値として前年同期比+6%しか伸びておらず、第3四半期は少々物足りなかったと感じています。そのため、経済が正常化した際には収益性も含めて、さらに成長可能と考えています。</p> <p>一方で、オセアニアは非常に安定しており、DuluxGroup社がオーストラリア市場で50%のシェアを誇ることに加え、汎用がメイン事業である背景もあり、価格転嫁や原材料のコントロールが可能です。経済が正常化した際に急に+15~20%成長することはないものの、マイナス成長することもなく、市場成長率がほぼ横ばいであっても、製品値上げで+2~3%、数量増加で+2~3%、合計+5%程度の増収をターゲットにしています。加えて、オペレーティングレバレッジにより、+6~7%の利益成長が実現可能と考えています。したがって、オーストラリアと東南アジア、インドネシアでは、色合いは大きく異なるとお考えください。</p>

Q3	中国の原材料は少し価格が下がってきている品目もあるが、貴社の業績への影響という観点では、2022年上期まで厳しい状況が続くのか。
A3	<p>原材料価格が上がる局面では、値上げなどの施策が利益率に即座に反映されるわけではありません。少々遅効性があり、利益率が回復するのは2022年上期頃と見込んでいます。</p> <p>一方で、現状も原材料価格の高騰に対応するよう努めており、値上げが浸透し、その他コスト削減が進めば、より改善の兆しが見えてくると現時点では想定しています。</p>

◆ 質問者：ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社 楊陽氏

Q1	<p>NIPSEA 中国の第3四半期は、短信ベースの前年同期比は引当金込みで▲63億円の減益である。2021年10月に修正した通期予想では、2021年8月公表の予想対比で▲165億円の下方修正していた。その中、例えば2021年（8月公表ベース）と2020年の営業利益を同額とした場合、第3四半期で▲63億円の減益であれば、第4四半期の営業利益は下方修正分165億円を差し引いた残額としてほぼゼロとなる。また、NIPSEA 中国の利益率に関し、第2四半期比で第3四半期は▲0.4ポイント程度（引当金影響を除く）しか悪化していないことから、第4四半期の予想が保守的なのか、それとも原材料の高騰が酷く、第4四半期は利益が</p>
----	---

	<p>ほぼゼロになることもあり得るのか伺いたい。</p>
A1	<p>まず第4四半期の利益がゼロになることはなく、▲165億円とは2021年8月に公表した営業利益1,020億に対する減益幅であり、少々数値の前提が違うと思われま</p> <p>す。</p> <p>ただし、第3四半期に続き第4四半期も楽観視しておらず、中国の電力不足やサプライチェーンがそれなりに難しい局面であるため、結果的には保守的となる可能性もありますが、相応に厳しい環境と想定しています。具体的な数字は申し上げませんが、営業利益がゼロといった水準ではありません。</p>
Q2	<p>第3四半期は第2四半期に対し、引当金を除いた場合で▲0.4ポイントの利益率の悪化だが、どのように評価しているのか。</p>
A2	<p>引当金を除いたベースでは、大よそ見込み通りです。</p>

以 上