

2020年12月期 第4四半期決算カンファレンスコール Q&A 概要  
(2021年2月10日)

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	<p>資料 P30 の 2021 年通期業績予想について伺いたい。新規連結の影響としてインドネシア、インド事業の取り込みで、おそらく約 120-130 億円が営業利益に貢献すると分析している。しかし、前年から増加する営業利益は 51 億円で、新規連結影響を差し引くと減益予想になると考えるが、この背景を教えてください。各地域で売上が伸びているのでトップラインの問題ではなく、費用がかなり増加する会社計画と思われるため、その費用の中身を伺いたい。</p>
A1	<p>120 億円が正しいかどうかは回答を差し控えますが、ご指摘の通り相応の新規連結影響があります。ここから一定の PPA (Purchase Price Allocation) 償却などが少し発生します。しかしこの点を加味しても、既存ビジネスは+7%前後の増収になるものの実質的には減益になるとのご指摘は、その通りです。要因の一つは、原材料費の上昇に伴い原材料費率が若干高まることによるものです。他にも物流費などの変動費においても、一部ですが、やはり上昇すると見込んでいます。</p> <p>各事業の利益が大きく減少するわけではありませんが、グループ基盤の整備に向けた費用がホールディングスで増加するほか、日本でも少し費用がかかる見通しです。先ほど設備投資のご説明をしましたが、人材投資などを含めた費用が多少の利益圧迫要因になると考えています。少し堅めの計画と皆様からご指摘をいただく一方で、使うべきところには使わないと持続的な成長はできないという考えのもと、業績予想を出しているのご理解ください。</p>
Q2	<p>原材料費率に関して「若干の上昇」との説明だが、足元の原材料高に関し、2021 年はそれほど大きな費用の増加を見込んでいないのか？例えば 100 億円単位での原材料費の増加は見込んでいない認識で良いのか？</p>
A2	<p>人によって「それほど」の定義が異なりますため詳細は申し上げますが、要因の一つは、(価格上昇から購入・製造販売までの) 期間のズレがあります。現在、原材料価格は結構上昇している一方で、2020 年からの在庫の持ち越しもあるため、2021 年から急に上昇することはありません。そういう意味で「若干の上昇」と申し上げました。</p>

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 佐野智太郎氏

Q1	<p>資料 P24 の NIPSEA 中国について伺いたい。第 4 四半期の実績は増収増益だが、限界利益率の観点から、増収の伸び幅に対して増益はやや小さいと感じる。マーケティング費用や将来を見据えた投資なども含まれていると推察するが、2021 年の NIPSEA 中国も利益率はそこまで伸びないイメージで正しいのか？つまり、先行投資や広告費用などが 2021 年も必要なのか？それとも 2020 年に投資した分、2021 年は多少利益率が良くなるのか？NIPSEA 中国の将来像に関して教えてほしい。</p>
A1	<p>昨年 11 月に 2020 年通期ガイダンスを出した際、売上収益を少し慎重に見ていたため利益率も悪化すると予想していました。しかしながら、事業は好調に推移したことで、先々に向けたプロモーション費用などを相応に使ったものの、このような結果になりました。</p> <p>2021 年以降の見通しとしても、資料 P21 でご説明した通り、中国の塗料市場はまだまだ当社として刈り取れていない分野が多いという認識のもと、積極的な投資を行い果敢にシェアを取りに行く想定です。そういう意味では、必ずしも自然に利益率が今後上がっていくのではなく、むしろ現在の水準をしっかりと維持しつつどのように成長していくのか、といったイメージで捉えていただきたいです。</p> <p>当社としては当然シェア拡大を狙いますが、従来から申し上げているように、利益率を大きく犠牲にしてまでシェア拡大を狙うかと言えば、そうではありません。</p> <p>最後に 1 点申し上げたいのは、従来からのご説明の通り、Project と DIY のミックスでは、Project は BtoB、DIY は BtoC に近いビジネスであるため、収益性は DIY の方が若干高い点です。Project の成長が DIY を上回っていく中で、プロダクトミックスの観点から収益性は若干のプレッシャーがかかることもあり得ます。それでも当社としては、売上成長と収益性の維持を求めながら、2021 年だけでなく 2021 年以降もしっかり成長していきたいと考えています。</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 P21 および P32 について伺いたい。2021 年の NIPSEA 中国汎用の業績見通しとして、DIY が+10%前後、Project が+20%前後と説明しているが、おそらく 2021 年の市場見通しの約半分の成長と推察している。これはかなり慎重な見通しと捉えている。シェア拡大に積極的に取り組むとのことだが、業界構造が DIY から Project へ急速にシフトしており、足元では約 8 割が Project と分析している。Project で 2 番手の競合他社は直近 5 年間で売上を 4 倍以上に増やし、人員も 2 年前の 4,000 名弱から今後 2 万人規模へ増やしシェアを拡大する計画を出し</p>
----	--

	<p>ている。そうした中、貴社も一部では価格を引き下げて対応していると思う。要は、市場成長は非常に高いものの、販売価格の低下リスク、収益性の毀損リスクはないのか？先ほど収益性を維持しながら成長していくと説明があったが、市場環境に大きな変化が訪れている中で、この辺の見通しを改めて伺いたい。</p>
A1	<p>資料 P32 において、当社は DIY で+10%前後、Project で+20%前後の増収をそれぞれ見込んでいる一方で、資料 P31 では、これも当社の見立てですが、DIY 市場、Project 市場ともに前年を上回ると予想しています。</p> <p>その上で業界構造のシフトにより、Project 対 DIY の比率が 80 対 20 になっているというのはいささか過大と考えています。今回の決算発表資料の通り、DIY は+21%伸ばしているため、2021 年の市況でも相応に成長性があると考えています。具体的に何%の成長とは申し上げませんが、成長自体は Project が中心になるというご指摘の点には同意します。しかし当社としてはそこまで極端なシフトになるとは現時点で想定していません。</p> <p>まさに資料 P21 でもご説明しているように、業界構造が劇的に変化している中で、当社がいかにその変化に適応していくかが重要です。今のポジショニングにあぐらをかくことなく対応していくということです。そうした中、競合他社は非常に強力に事業を推し進めています。当社は資本力、総合力を活用しながら競合他社よりも高い収益性を維持し、成長を遂げられる力がベースにあると考えています。</p> <p>また先ほど値下げの話もありましたが、当社も局所的にはそうした対応を実施する場合があります。しかしながら、値下げ合戦によりまったく儲からない市場を目指しているわけではありません。そこは株主価値の最大化（MSV）の観点でしっかりとリターンを獲得する経営をしていきます。これは結果が出てみないことには何とも言えませんが、このような考えや経営の意思で中国市場を攻めたいとご理解ください。</p>
Q2	<p>競合他社は大きく値下げしつつ人員を増強してシェアを拡大しているが、そうした中で、貴社としてはシェアと収益性のバランスを取りながら、かつ全体の資本力が圧倒的に強いため、上位企業の寡占状態である中では十分に勝っていけるという認識で良いのか？</p>
A2	<p>そのようにしたいと考えています。ただし、競合他社との競争も非常に激しいため、当社としてはそこにあぐらをかくのではなく、状況にしっかり適応しながら戦略を推進していきます。</p>
Q3	<p>そのような意味では、2021 年の売上収益は結構伸びる想定だが、営業利益は少し伸び悩むと見込んでいるのか？</p>

A3	<p>そのような想定はしていません。先ほどのご質問でもお答えしたように、当社もさまざまなプレッシャーはあるものの、しっかりと増収増益を目指していきまし、これまでも増収増益を達成してきました。</p>
----	---

◆ 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>日本セグメントの第4四半期実績について、自動車生産台数の回復などがあった割には、競合他社の好調な利益と比べて見劣りする印象がある。自動車用をはじめとした塗料出荷量は伸びているが、人材採用などの固定費が増加したことにより利益の伸びは鈍化したということなのか？</p> <p>また、2021年度の業績予想は、日本における人材採用の増加や給与のベースアップといった固定費の増加が織り込まれた数値なのか？あるいは2020年に欧米などでコロナ需要があったことを踏まえて、その反動減などのリスク要因を織り込んだ保守的な予想になっているのか？2021年度業績予想の内容の方向性と日本セグメントのコストの内訳を知りたい。</p>
A1	<p>皆さまから保守的な計画とご指摘を受けていますが、意識的に保守的な計画を設定しているわけではなく、事業環境に不透明なところがある中、リスク要因を織り込んだ上でしっかり達成できる数値を出しています。これは事業環境の変化、例えばコロナが全面的に悪化すれば当然さらに悪化しますし、逆に改善すれば上振れもありうるという意味ですが、現時点ではそうしたリスクをさまざまな意味で織り込んでいます。</p> <p>日本セグメントの第4四半期実績ですが、資料P18、P23に記載の通り、ホールディングスでのグローバル費用は、今は日本セグメントに計上しています。その結果、日本の事業に関連する費用と、グローバル化のための対応費用が混ざり合い、やや分かりにくいと考えています。</p> <p>自動車事業に関しては、従来から申し上げている通り、2020年10月1日にNPAC発足によるグローバル一体化を発表し、2021年1月より新体制がスタートする一方、開示セグメントは引き続き地域軸としています。日系自動車メーカーのお客様に対してグローバルに塗料やサービスをご提供する場合でも、材料承認などは日本で行います。そのため日本セグメントの強化やサステナビリティに取り組んでいかないと、グローバルに展開する上でやや心許ない部分があると考えています。そのため、中長期でのサステナビリティを日本セグメントでしっかり行うことが、結果的にグループ全体の強化につながると考えています。その結果、日本セグメントの費用が少し膨らむ見込みです。</p> <p>日本セグメントでは、汎用事業はコロナ影響が不可避と認識しており、工業用事業も最終需要が蒸発するほどの減少ではありませんが、お客様の動向によるた</p>

	め、全体の需要が大きく伸びない中でもいかにシェアを取っていくかを考え、しっかりと基盤を構築し、人材への投資の観点から給与のベースアップなどにも取り組んでいるとご理解下さい。
--	--

Q2	(A1によると) 2021年の日本セグメントの数値には買収関連費用などが管理会計上の理由から含まれているため低い数値だが、中国や新たに連結される地域などの成長市場が減速する見通しではない、という考えで良いか？
A2	<p>はい、その考え方で結構です。日本セグメントも2020年と比較すると2021年は成長する見通しです。これは、2020年のコロナ影響による落ち込みからの反動で2021年はしっかり回復していく想定です。中国は2020年後半から非常に良い波に乗っており、2021年も引き続き成長する見込みです。また中国以外のアジアではコロナ影響の反動でプラス成長となる見通しです。</p> <p>一方でDuluxGroup社は、2020年はコロナによる特需が想定以上だったため、2021年は緩やかな成長を予測しています。Betek Boya社も非常に好調でしたが、今後も毎年80%成長を続けられるわけではなく、2020年と比較すれば成長率は鈍化するものの、それでも成長は継続する見込みです。このように各地の状況は非常にまだら模様となっているため一言では申し上げにくいですが、それらを全て織り込んだ結果が今回の業績予想であるとお考え下さい。</p>

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	中国事業の競争力について伺いたい。資料 P20 では第4四半期に Project はシェアが拡大したと説明されているものの、第3四半期までは競合他社の増収率が NIPSEA 中国より高かったのが、状況が変化しているのか？競合他社はまだ決算を出していないので貴社の推測になると思うが、感触を教えてください。また、DIY のシェアは変化していない認識だが、今の競合状況を伺いたい。
A1	先ほど資料 P21 でご説明したように、Project のマーケットは相当大きい認識で、大きな競合他社は基本的に現地ローカルメーカーになります。これまで市場シェアは17%とお伝えしてきましたが、市場を大きく捉えた新たな定義では1桁後半ほどのシェアになります。逆に言うと、残りの90%以上は競合他社が手掛けており、大手メーカーもこの中に入りますが、要するにマーケット全体をどう見るかという問題です。当社が注視しているのは大手の競合2社だけではありません。比較的動きが見えやすいのは事実ですが、その他の競合他社も含めてマーケット全体を見ています。その上で、当社のシェアの増減については、あくまで当社の推定であり、必ずしも数字の裏付けがあるわけではありません。第4四半期に+34%も増収していれば市場成長率を上回ったと認識しています。大手の競合

	<p>他社も同じように上回っているかもしれませんが、シェアを下げた競合もいる、とのイメージで捉えていただければ幸いです。</p> <p>DIY は+21%増収にも関わらずシェアは横ばいなのかという点については、実感として競合他社も非常に頑張っており、DIY 市場全体がこの第 4 四半期は好調だった認識の中、大きく市場成長を上回った手応えはあまり感じていません。こちらも極めて主観的に判断しています。ただし、実態として、いわゆるプレミアムな価格帯にて競合他社ブランドに当社は負けてはいませんが、局所的なところもあり、全般には非常に良い市況で、当社業績も良い結果であったと振り返る中で、業況の矢印を右上向きにするか右下向きにするかは主観的な判断であり、当社としては競争力が失われているとはまったく考えていません。</p>
--	---

Q2	資料 P21 の新しい定義の Project 市場について、例えば今後 3-5 年のマーケットの成長イメージはあるのか？
A2	<p>大変申し訳ありませんが、そもそも現時点でマーケットの定義がしっかりできていないため、定義ができればシェアも分かるようになります。全体的に言えば新築住宅はそこまで伸びないものの、中古住宅の大規模修繕などを含めたリフォームは大きく伸びると想定し、市場全体は着実に伸びていくと見通しています。もちろん社内資料はありますが、データの定義が次の四半期には変わりかねないほど変化が激しい市場のため、定性的なご説明に留まることをご理解ください。</p>

◆ 質問者：ジェフリーズ証券株式会社 東佳宏氏

Q1	中国の Project について、新たな市場が見えてきたことは新しい機会と捉えているが、詳細を教えてほしい。新たな市場シェアとは、今まで貴社が対象としてこなかった地域を含めたことで対象市場が大きくなったのか？それとも、大規模案件は元々の市場定義に入れていたが、中小規模案件を新たに含めた結果、倍の規模の市場となったのか？
A1	<p>今までは、新築分野かつ大手のトップ 30 あるいはトップ 100 の不動産ディベロッパーにフォーカスしていました。しかし 1990 年頃からマンション建設数が大きく伸長する中、その当時に建設されたマンションの大規模修繕の案件が大きな不動産ディベロッパーから小さな工務店にまで発生しています。今まで必ずしもフォーカスできていなかった部分であり、今後拡大できる余地があると考えています。</p> <p>さらに、今まで新築住宅では外壁にタイルや壁材を使用していたものを、修繕時は塗料を使用する事例も出てきています。当社としても、この状況に突然気が付いて対処しているわけではなく、市場動向をしっかりと把握していく中で、2020</p>

	<p>年後半頃から新市場への攻勢のかけ方、競合状況をしっかりと議論してきました。その中で従来の定義で新築だけを市場として見ている状況は、かえって投資家の皆さまにもミスリーディングではないかと考え、今回変更を発表しました。</p>
--	--

Q2	<p>狙う市場の範囲を広げると、営業方法や人員体制、広告費の使い方などすべてが変わってくるはずだが、どのような変化がありそうか？今後 10 年程度の見通しを教えてください。</p>
A2	<p>例えば、どちらかといえば内装は DIY の世界、外装は Project の世界ですが、その定義自体を再検討する中、当社の主要のお客様、あるいは流通網を経由して販売する際、画一的に従う必要はないと考えています。市況の変化に合わせてしっかりと柔軟に対応し、お客様のニーズに応じてきたことが NIPSEA 中国の強みです。ポイントとしては、収益を大きく犠牲にする、あるいは当社のブランドバリューを毀損するような値下げはせずに効率よく事業を推進していくということです。</p>

Q3	<p>工業用でのビジネスチャンスを伺いたい。顧客業界もさまざまな意味で変化していると思うが、今現在どのような分野にチャンスがあると考えているのか？元々自動車用が強いことは承知しているが、工業用での変化について、例えば 3 年程度のスパンで考えた際、チャンスがありそうな分野を教えてください。</p>
A3	<p>具体的なお話は難しいが、どちらかというところでは、建築用・工業用では、建築用がより分かりやすいローカルビジネスのため、DuluxGroup 社や Betek Boya 社で実施した買収モデルが継続できれば良いのですが、各社のバリュエーションも上がっており、当社も買収に際し高値掴みは株主に対して説明できないため、価値をしっかりと創造できる買収先でなければ実施しません。これは工業用でも同じです。</p> <p>工業用はどちらかと言えばグローバルなビジネスが多く、自動車だけでなく、防食やマリン、コイルコーティングなどの分野でも、常に機会があればさまざまな形で拡大を考えています。</p> <p>買収は相手もある話であり、当社としても投資リターンがしっかりと得られるかを検証しなければ実施を明言することはできません。案件を問わず買収を進めるつもりはなく、販売チャネルなどで意義のあるシナジーが生みだせるかを見極めて判断していきます。</p>

Q4	<p>M&amp;A におけるバリュエーションへの言及があったが、仮に安価な案件があった場合、PMI に際し必要な人材は準備できているのか？</p>
A4	<p>分野によると考えています。結局は当社の強みがあるところであれば可能です。例えば Betek Boya 社は単体でも競争力は高いのですが、新興国での建築用は</p>

	<p>NIPSEA の強みであることから、両社の連携により更に経営が上手く機能しているのは好例です。</p> <p>また、DuluxGroup 社も基本的には建築用ですが、NIPSEA の顧客は大型小売店ではないため、DuluxGroup 社独自の良さと、彼らから教えてもらう点が多くあります。それ以外の分野は、当社も自社なりに強み・弱みを認識しているため、それに伴い PMI に対応していきます。</p>
--	---

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	<p>日本セグメントについて、第 4 四半期が前四半期比でそれ程伸びていない背景、および豪州と米州地域は前四半期比で売上がかなり伸びた一方で、利益が減少した背景をそれぞれ伺いたい。</p>
A1	<p>1 点目は、自動車用から汎用、工業用まで比較的広い事業領域で展開しているため、コロナ影響に伴う市況悪化の影響もあります。日本塗料工業会のデータを見ても比較的厳しい市況です。自動車用についても、当社はグローバルに事業を展開している一方、現在日本セグメントに計上しているのは、あくまで日本国内の売上と海外子会社からのロイヤリティ収入です。そのような収益構造のため、日本セグメントは第 4 四半期に少し持ち直したものの、それなりに厳しい状況でした。ただし、2021 年は、コロナに伴う最終需要の動向次第ですが、抗ウイルス製品などの差別化も含めてしっかりと施策を展開する予定です。</p> <p>また豪州と米州地域は、第 4 四半期の売上は非常に好調だった一方で、利益は 2020 年 11 月に私が申し上げた通り、先々に向けてのさまざまな投資を第 4 四半期に実施しました。例えば豪州は、2021 年の売上は緩やかな成長見通しですが、効率化を図ることでマージンを上げていくための投資を実施しました。そのような背景から、利益は売上ほど伸びていませんが、それは経営判断であるため、想定範囲内になります。米州地域についても同様の考え方です。</p>

Q2	<p>半導体不足による自動車生産の減産影響に関しては、2021 年にどのような影響があり得るのか？</p>
A2	<p>半導体不足によるボトルネックが生じ、自動車生産台数が減少すれば、当社に影響します。現時点では、お客様の生産計画などを見ながら事業を進めていますが、想定以上に長引くようであれば、残念ながら当社ビジネスには影響し得るとお考えください。</p>

以 上