

2021年12月期 第1四半期決算カンファレンスコール Q&A 概要
(2021年5月14日)

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	<p>原材料高に対する製品値上げのスタンスを教えてください。例えば、競合他社は製品価格の値上げとコストダウンにより、原材料高の影響を吸収できる見通しと開示しているが、貴社はどのような状況か？もし、原材料高の影響を受ける、もしくは価格転嫁が難しい分野・地域があれば、併せて伺いたい。</p>
A1	<p>原材料は各社が同じものを使っているため、条件は基本的に一緒です。しかし、価格転嫁を行い、原材料高の影響を吸収することが前提ではありません。競合状況を見ながらポジショニングなどを考慮した戦略は、地域ごとに異なります。シェア次第で価格転嫁の容易さなども異なるため、個別地域・分野ごとにお示しすることは、ミスリーディングになると考えています。</p> <p>ただし、何度もお伝えしている通り、売上成長だけでなく、値上げやコストダウンによって当期利益を伸ばしてこそ、当社の KPI を達成できると考えているため、可能な限り影響をカバーできるよう努力しています。</p> <p>もう一点申し上げますと、原材料の中には北米の寒波などの影響で調達自体が難しいものもあるため、代替品の活用やグループ内での融通など、さまざまな対応を行っており、競合各社も同様と想定しています。当然ながら、今期のガイダンス・新中期経営計画の目標は必達であり、目標達成に向けた取り組みを継続する姿勢は変えずに、原材料高の影響に対処できるよう努めていきます。</p>
Q2	<p>シェアアップを目指す地域として、中国の汎用が挙げられるが、DIY・Project の値上げ戦略を伺いたい。</p>
A2	<p>詳細の開示はご容赦ください。従来ご説明の通り、DIY と Project の競合環境は異なります。当社の強みはさまざまな状況に対して非常に素早く適応し、結果を出すことであり、「DIY はこうで、Project はこうだ」といった紋切り型の考え方は、当社のスタイルとは合いません。環境認識は社外の皆さんとそれ程変わらない中で、結果を出す方法は一つではなく、さまざまな手法で株主価値最大化を目指していきます。</p>

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 佐野智太郎氏

Q1	<p>前年第1四半期はコロナの影響もあるため、単純な比較は適切ではないかもしれないが、中国汎用のDIYは前年同期比+57%、Projectは+110%と非常に堅調に成長している一方、中国全体の利益率は1.2ポイントの改善だが、DIY・Projectそれぞれの利益率の変化を伺いたい。また、先ほどの説明の中で「原材料高の影響が多少中国で出ており、DIYは一部製品を値上げし影響を軽減」とあったが、DIYとProjectのどちらにおいても、原材料高はどちらかと言えば利益率に対してマイナス影響との理解で正しいか？</p>
A1	<p>ご指摘の通り、前年第1四半期はコロナ影響により売上が低調に推移したため、今期の売上・利益率が前期を上回っているのは、ある意味で当然です。ただし、中国は原材料市況に対する感応度が比較的高く、原材料価格の変動が早いです。その背景から、利益率へのプレッシャーはあり、即座に値上げで吸収するよりも、少々遅れて値上げやコスト抑制を行い、何とか補完しているのが実態です。</p> <p>その上でDIY・Projectの個別の詳細は非開示となりますが、基本的にはProjectの方が利益率へのプレッシャーは厳しいです。顧客と直接取引する中、簡単に値上げができるわけではなく、競合他社もいるので、皆さんの想定にある程度近いと考えています。</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>中国汎用のDIY・Projectは非常に高い伸びを示しており、シェアを伸ばしたとのことだが、需要の前倒しなど特殊要因はなかったのか？今年春節の影響も特になく工業用では高稼働であったと推察しているが、汎用ではどうなのか？また汎用市場がどの程度伸びたのかに加えて、コロナの感染が落ち着いている中国では、DIY・Projectともに4月以降も第1四半期の強い基調が続く手応えがあるのか？市場環境と貴社の取り組みを併せて伺いたい。</p>
A1	<p>前期はコロナの影響で非常に厳しかった一方、今年は回復しているため当然成長していますが、市場全体もしっかりと伸びています。資料P18のヒートマップでも、中国汎用市場は赤色であり、前年比で+10%以上は伸びています。一部の競合他社はより成長していると推察していますが、多くの競合企業の成長率を基本的に上回っていると判断しています。市況の特殊要因はなく、3月は元々一番需要が多い月でもあり、非常に好調でした。</p> <p>4-6月も、需要面ではある程度モメンタムが続くとともに、減速する事象は現時点では見込んでいません。中国汎用に関し、資料P28のヒートマップでは市況を黄色としています。その中で当社はさらにシェアを獲得し、市場を上回る成長を目指しており、現時点で達成できない理由はないと考えています。</p>

Q2	以前より強いポジションにある DIY に加え、Project で非常に取り組みが奏功している点や、シェア動向、今後の見通しを伺いたい。
A2	<p>これまでの説明内容と重複しますが、Project 市場は新築分野のみならず塗り替え分野も比較的大きく、大規模修繕も発生している中、当社の販路も広がっています。Project は総合力が活きる分野であり、当社はトップランナーとして、規模や安心感などをしっかり訴求した結果、案件を獲得できている部分があると考えています</p> <p>資料 P21 に記載の通り、例えば公共施設や保障性住宅などの需要も全般に旺盛であり、中国自体が停滞する状態にありません。その中で、当社はワンストップの強みを持ち、単純な塗料販売のみならず、周辺分野を含め総合的にサービスを届けられる力を評価されていると考えています。</p>

Q3	中国のコスト構造に関し、第 1 四半期に利益率が低下した背景には人員増や販路拡大があったと推察するが、第 2 四半期以降、原材料費用が増加する中での利益率の見込みを伺いたい。今後の利益率との比較対象としては、今回の第 1 四半期の水準を一つの目安にしてよいか？
A3	第 1 四半期の利益率に関し、既に原材料費用が少し増加していると申し上げましたが、第 2 四半期はもう少し高い利益水準にできるのではないかと見込んでいます。

◆ 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	今回 2021 年通期業績見通しの変更はなかったが、第 1 四半期の業績を鑑みれば余裕で期初計画を達成できると予測している。ただし、もし中国の成長鈍化や原材料コスト、クレジットリスク、固定費の増加などダウンサイドリスクがあれば伺いたい。
A1	<p>最善を尽くした結果が業績数字となりますので、何事も余裕ということはないと考えています。ポジティブな要素は販売面で、塗料需要は全体的に回復感が間違いなくあると考えています。自動車は最終需要に対して生産が追い付いていない状況ですが、最終需要は比較的高い見込んでいます。しかし、自動車のようなハイエンド製品になるほど、今回の半導体不足と同様に当社でも原材料の確保についてサプライチェーンリスクが常にあると意識しています。</p> <p>一方、コストや利益率についてですが、中国 Project には競合他社がいるため、簡単に価格転嫁できるほど甘い世界ではありません。そのため、価格転嫁のみに依存することなく、売上や利益を確保していくことに取り組んでいますので、急</p>

	<p>に業績が低下するリスクは大きくないと考えています。</p> <p>また、塗料は輸出入や米中関係など地政学的リスクの影響を比較的受けにくい業種ではあるものの、注視していく必要はあります。当社としては、現状の想定を見直すほどの大きなダウンサイドリスクはなく、むしろどのように売上を伸ばしていくかが重要と考えています。</p>
--	---

Q2	(A1によると) 需要は増加しているため、販促費などのコントロールで計画は達成可能なのか? 需要が減少している場合は安売りなどの対応が必要だが、その心配はしていないという理解でよいか?
A2	心配は常にしていますが、程度問題で申し上げますと、そこに著しいリスクを懸念しているわけではありません。

◆ 質問者：ジェフリーズ証券株式会社 東佳宏氏

Q1	<p>中国の売上収益は、本当に最終需要がここまで増加しているのか疑問を感じるほどの高い数字に見える。そもそも、最終需要と中間需要の差はどれほど出るのか? 例えば、自動車業界はサプライチェーンが非常に長く、サプライチェーン内の各メーカーで安全在庫などの積み上げがあるため、最終需要よりも中間需要の方が増加するが、塗料業界の場合はいかがか?</p>
A1	<p>あまり定量的なお答えはできませんが、塗料は生ものであり、品質保証期間が比較的短く、長期在庫は難しいため、最終需要を忠実に反映する傾向があると考えています。</p> <p>ただし、先ほども申し上げた通り、中国の2020年第1四半期は、2019年第1四半期と比較して約▲30%の減収と非常に落ち込んだため、(今第1四半期の伸び率は) その落ち込みからの回復という前提でご覧ください。</p> <p>また、住宅販売面積や不動産開発投資額などが軒並み好調であり、それは中国自体の強みだと考えています。当社は現地の努力もあり、市場の好調を上回り成長しているため、このような非常に良い数字となりました。</p>

Q2	<p>中国のDIY、Projectの両方で市場をアウトパフォームしているのは、実力によるものと理解しているが、Projectでのシェアの伸ばし方を伺いたい。先ほどの説明では、Projectもある程度ブランド力が必要とのことだが、DIYほど明確にブランド力が売上に影響しないと考えている。どのようにしてシェアを伸ばしているのか? 単純な値下げでシェアを獲れるほど単純な市場でもないだろうが、例えば、人材採用や評価システムの変更、売掛債権期間を長期化、デリバリー速度の向上など、さまざまな要素の合わせ技と考えるが、価格以外での差別化が、どれ</p>
----	--

	ほど効果のある市場なのか？
A2	<p>Project の顧客はディベロッパーであるため、DIY とはブランドの意味合いが異なります。ディベロッパーを中心とした BtoB の世界では、価格の安さが一大関心事ではなく、竣工期間内の完工やしっかりした物流網などの安心感もやはり重要と考えています。現地ではそのようなニーズがあり、当社は塗料のみを販売するだけでなく、顧客が何を一番欲しているのかを理解した上で、ソリューションを提供しています。製品への安心感や生産拠点の多さ、サービスの質、不測の事態での対応力などの総合力がソリューション提供に活着していると考えています。</p> <p>つまり、塗料のみならず、そうしたソリューションの提供なども含めて、「日本ペイントとビジネスをしたい」といかに感じてもらうか、という点に非常に尽力しています。また、Project 事業のチームをいち早く立ち上げたのが当社であり、ディベロッパーから「日本ペイントなら安心」と信頼してもらうことが結果的にブランド力となり、シェアの伸長につながっていると考えています。</p> <p>これは中国に限らず、当社のパートナー各社はこのようなマインドでしっかり取り組んでいるため、各地域のシェア獲得につながっています。</p>

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	資料 P26 の Betek Boya 社の前年同期比+78%の増収は現地通貨ベースか？また、トルコの事業環境と為替の考え方や業績の動向について、もう少し説明をお願いしたい。第 1 四半期の業績はかなり好調だが、第 2 四半期以降の定性的な見通しを含めて教えてほしい。
A1	<p>現地通貨ベースの値です。トルコは、原材料の大部分を輸入に頼っていることから、現地価格には相応の為替感応度があります。ただし、競合他社も全て同じ状況であるため、価格転嫁していくことになります。また、為替がリラ安になると輸入物価が上がるため、今のうちに購入しておこうという流れになります。そのため、少し需要を先食いする傾向があります。したがって、第 1 四半期の業績は、実需の強さもあるのですが、さまざまな意味で先行きを見越した動きも含まれています。Betek Boya 社はトルコでナンバーワンの塗料メーカーですので、顧客への調達を含めてしっかり対応できていることから、現地通貨ベースで大幅な増収を達成していると考えています。</p> <p>一方で、リラ安で輸入コストが増加することから、どのタイミングでどれだけ売めるのかを考えています。当然、価格上昇前に購入していた在庫もありますので、しっかりと利益を重視しながら対応しますが、この先も+70~80%増収が継続するのが当たり前ではありません。</p>

	<p>Betek Boya 社は、元々良い会社であったことに加えて、買収を機に資本力を増強したことでさらに競争力が増しました。従来は、銀行借入によって事業を拡大し、運転資金を賄ってきましたが、リラ安を背景にリラ建て金利が 20%で推移したり、ユーロ建ての借入が実質的に非常に高くなったりと、厳しい状況に置かれていました。そのくびきを解いたことで、再投資が可能となり、現地でモチベーション高く事業に取り組んでいます。買収前のマネジメントを基本的に維持していることもあり、彼らは日本ペイントグループに入ったことを非常に喜んでいきます。さらに売上を伸ばさせたいという健全な成長意欲を持っているので、今後も数字に表われてくると考えています。</p>
--	--

Q2	第 1 四半期に現地通貨ベースで+78%増収した要因を、需要の前倒し、市場拡大、シェアアップの 3 つに分けた場合、貢献順位を教えてください。
A2	答えはありません。要因は全てであると考えています。

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	中国の DIY と Project の売上収益は 2019 年第 1 四半期に比べて、どのように推移したのか？例えば、競合企業では、DIY の売上収益が同期間に約+15%伸びたが、貴社の推移を教えてください。
A1	当然 Project の方が圧倒的に伸びています。2019 年と比べて DIY も伸びていますが、伸び率では Project の方が圧倒的に高い状況です。数字については差し控えてください。

Q2	第 1 四半期から第 2 四半期にかけて、中国の原材料価格はさらに上昇する可能性はあるのか？また、第 2 四半期の需要を堅調に見通す中で、第 2 四半期にかけて今の利益率水準を維持できるか確認したい。
A2	<p>中国の季節要因として、3 月は需要が強いと説明しましたが、逆に 1-2 月はそれほど強くありません。第 2 四半期、第 3 四半期の方が需要は全体に強い傾向です。9 月も需要が非常に強いですが、過去の推移を見ても第 1 四半期よりも第 2 四半期の方が売上収益は大きい傾向にあり、増収効果で営業レバレッジが効く分、利益率は基本的に上がります。中国全体（短信ベース）で 2019 年第 1 四半期は 15.7%、第 2 四半期で 16.2%、第 3 四半期で 16.6%と推移しており、第 4 四半期は 13.6%にとどまります。さまざまな要因により変動しますが、基本的に売上収益が増加することで一定程度の利益率の向上が期待できます。</p> <p>それをオフセットする動きが、今の原材料高になります。当第 1 四半期の利益率 12.6%（実質ベース）は中国全体の数字になりますが、これが発射台とは考え</p>

	<p>ていません。やはり少しでも高い水準を達成、もしくは上回ることができるようにさまざまな施策を実行していきます。結果は蓋を開けてみないと分かりませんが、このような環境ですから柔軟に適応していきます。</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>今後の経営の方向性について整理したい。共同社長として若月さんが引き続き CFO 業務を担当しつつ、新たに CEO 業務も担うのは大変ではないか？これまで通り、M&A をアグレッシブに継続できるのか？それとも少し落ち着いて組織を強化することを重視していくのか？</p>
A1	<p>今回の体制は、Co-CEO ではなく Co-President となり、CEO や CFO などの役職は設けていません。その背景は、私が CFO 業務を兼務する一方で、ウィー・シューキムも COO 業務を担う中、2 人でしっかりと全体の責任を取っていく意味合いが込められています。私の担当領域が急に拡大するわけではなく、やるべきことにフォーカスし、自身の強みをさらに先鋭化していけば、無理は全く出ないと思います。むしろ、この共同社長体制で十分な結果を出せると考えており、自信を持って就任しています。したがって、M&A を一休みすることは微塵も考えておらず、適切な対象を適切な価格でしっかりと検討していきます。</p>

◆ 質問者：ジェフリーズ証券株式会社 東佳宏氏

Q1	<p>貴社がこの 2 年間程で深めてきた「蜘蛛の巣型経営」はどのような効果をもたらしているのか？具体的な事例とともに示して欲しい。</p>
A1	<p>「蜘蛛の巣型経営」のポイントは、全てを日本で決める必要はないという点に尽きます。各社の自律性を尊重しているため、連携が難しければ連携しないのも一つの解になります。例えば、豪州での市場シェアの向上に向けて、日本は特別な知見を持っていないとの認識を持つ必要があります。豪州での市場シェア向上を一番達成できるマネジメントを含めて買収したので、いかに彼らがモチベーションを持って事業を推進できるかに注力しています。そうした中、例えば DuluxGroup 社の Selleys ブランドは、従来アジアで必ずしも成功を収めていたとは言えませんが、NIPSEA に移管したところ、まだ規模は小さいものの、早々に黒字化しており、3 月に買収した Vital Technical 社と連携すればもっと上手くいくと見込んでいます。本件は、日本はほぼ関与していません。</p> <p>一方で、日本が全くコントロールしていないかといえば、ガバナンスはしっかりと効かせています。ただし、日本が全て指示し、日本に全部お伺いを立てろということではありません。数千億円規模の買収を独断でされると困りますし、そ</p>

<p>れはできないようにしていますが、しっかりと自律性を尊重し、優秀なマネジメントが自分たちの事業活動を最大化させることを自律的に進めていくという考え方で経営しています。具体的な好事例が、DuluxGroup 社や Betek Boya 社であり、インドネシアも結果を出しています。今後も、こうしたやり方で取り組んでいきます。</p>

以 上