

2021年12月期 業績予想修正 カンファレンスコール Q&A 概要
(2021年10月12日)

◆ 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>中国事業について伺いたい。先ほど営業利益165億円の減額の中には、一部潜在的な引当金も含めているとの説明があった。利益率を単純計算してみると影響が大きいと考えているが、一過性費用はどれぐらいの金額なのか？定性的もしくは定量的な説明をお願いしたい。</p>
A1	<p>165億円は原材料高に伴う費用増と一部引当金を含めた数字となります。一部貸倒れの可能性を社内的に試算した結果、妥当な金額を入れています。こちらの内容はまだ監査法人と合意できておらず、第3四半期に加えるかどうかも含めて、非常に粗い試算であるをご理解ください。</p> <p>金額のイメージとしては、165億円のうちの約2割程度を一過性費用と見込んでいます。残りの8割は原材料高の影響と想定ください。</p>
Q2	<p>中国事業の減額の大半が原材料高騰の影響であるならば、かなり影響が大きいと感じる。今回の見通しでは、自動車用事業において中国の見通しを下げ一方、足元の不動産の見通しと中国建築用事業は3ヵ月前と変更していないのか？ある程度丸めた数字のため、実際に売上は多少下げている部分があり、営業利益の予想にも加味しているとの考えで良いか？それとも、やはりタイムラグがあり、現在の軟調な新築市場の影響を同時期に受けるわけではないので、原材料高の影響の方が大きいのか？</p>
A2	<p>売上収益と営業利益に分けてお答えします。建築用事業の売上収益については、8月見込みより若干上振れている状況です。いわゆる不動産セクター、当社の建築用の顧客は少なくとも年内において、大きく市場が縮小するとは見通していません。自動車用を中心とした工業用事業は8月想定よりも若干下振れています。しかし、建築用の売上構成比率の方が圧倒的に高いため、トータルでは、売上収益は若干のプラスとなります。これが当社の市況の見立てになります。</p> <p>一方で、原材料費は、第4四半期の在庫が見通しやすい状況下、9月、10月から原材料調達是非常に逼迫しており、8月想定から相当に厳しく見積もっています。製品値上げもまさに日々検討しており、実際にどれくらい取り返せるかは、これからの1ヵ月強の中で判明してくるため少し慎重に予測しています。少し堅実に見立て、これぐらいの影響で何とか止めることは可能との前提でご説明していますが、原材料の影響が結構大きいのは事実です。</p>

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	自動車生産の見通しについて伺いたい。9月、10月の減産影響が大きい一方、11月、12月はどのような見方をしているのか？営業利益の減額修正の中で自動車用事業の影響額を教えてください。
A1	<p>基本的に自動車用事業の営業利益は開示していません。売上収益では、全体の中で100億円には当然達しない程度であり、その約半分ぐらいの影響が出ているとお考えください。</p> <p>当社の想定としては、11月、12月には前年並みに戻る前提を組んでいますが、9月、10月に凹んだ分を、11月以降に例えば前年比20～30%増で取り戻すような想定は、残念ながらしていません。今後新車に対する駆け込み需要は期待できるため、来年にかけて一定程度の回復は可能ですが、年内は少し弱含みが続く前提を置いています。もちろん11月、12月に部品や半導体の供給不足などの事態も起こり得るとも考えられますが、現状はこうした前提を置いているとお考えください。</p>

Q2	12月の挽回は難しく、部品不足などの状態が続く見通しとの認識で良いか？
A2	部品不足の状態は11月、12月には一定程度解消されて、概ね当初予定通りの生産量に戻ると見通していますが、それを超えられるかは自動車メーカー次第だと思いますし、その時は当社として製品供給に専念することになります。当社の今回の想定は、プラスの挽回がある前提は置いていません。

◆ 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>原材料高の影響についてももう少し具体的に伺いたい。原油価格の上昇によるものがかなり大きいのか、もしくは電力制限などの中国固有の要因が大きいのか？今後、原油価格が落ち着けば解消すると見通しているのか、もしくは環境要因により今後構造的なものになる可能性があるのか？これらに対して、中国の調達チームはどのように対応しているのか、原油由来と酸化チタンに分けて教えてください。また、今後原材料価格が高止まりした場合、例えばDIY、Projectにおける値上げなどの今後の戦略についても、可能な範囲で伺いたい。</p>
A1	<p>原材料は冒頭に申し上げたように、原油だけではなく、モノマー、溶剤、樹脂、酸化チタンなどがあり、軒並み値上がりしています。中でも原油価格の上昇が顕著であることは間違いないのですが、全般に値上がりしています。電力不足問題がむしろそれに拍車を掛けるという構図であり、二つの影響をうまく切り分けられるわけではありません。当社として楽観視はしておらず、少なくとも来年の前半くらいまではむしろ今よりも原材料価格が上昇することを十分に想定しながら</p>

	<p>ら、さまざまな対処をしていくべきであると、まさに今検討しています。</p> <p>特に中国を含めた各チームは、こうした前提のもと、本年度はだいたい見通しが可能なため、来年の戦略をまさに策定中であり、対策としては製品値上げ、コスト削減、原材料の代替などがあります。特に、売価の値上げや、販管費などの縮減に取り組んでいきます。</p> <p>現在、Project、DIY とともに売上自体が減少しているわけではなく、引き続き伸びる、あるいは獲得できる市場シェアがあるとの前提に立ち、より売上を伸ばすことで営業レバレッジを効かせて、ボトムライン（利益）をしっかりと確保することを大前提に検討しています。</p> <p>当然、それ以上に原材料価格がさらに上昇すれば、イタチごっこになります。原材料の上昇局面で非常に厳しいのは、(原材料の値上がりと製品の値上げに) タイムラグがあることですが、当社としては来年上期ぐらいまでは、電力問題・全体需給・原油高騰などで上昇基調が継続する前提で組み立てていくしかないと考えています。</p>
--	--

Q2	<p>営業利益減額の一部は一過性の引当金ではあるが、中国事業の 11%強あった利益率が下半期に例えば 3~4%くらいまで低下して、来年前半も低水準の利益率は短期的には致し方なく、それを乗り越えて市場シェアを拡大した時には、レバレッジにより利益率を戻していく考えで良いか？</p>
A2	<p>数字については言及しませんが、来年上期と今下期が同程度の利益率で良いかと言えば、そうではない前提であり、なるべく製品値上げ、コスト削減などに取り組んでいきます。当社の KPI は売上や市場シェアを伸ばすこともさることながら、利益を伸ばすことであり、それは中国チームも十分に認識しており、来年上期の利益率が現状の利益率で良いとしているわけでは全くありません。どれぐらい改善するかは当社の腕次第となりますが、このような思考で取り組んでいます。</p>

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 佐野智太郎氏

Q1	<p>製品値上げのタイミングと足元の進捗度合いについて伺いたい。特に中国について、8 月想定時と比べて値上げの進捗は遅れているのか、それとも想定通りに値上げができているのか？また、今後も値上げを続けることは可能なのか？あまり値段を上げすぎると市場にもマイナス影響が多少あると推測するが、考えを伺いたい。</p>
A1	<p>値上げの進捗については、値上げ可能な地域は対応ができています。ただし、現実には原材料価格の上昇が想定スピードよりも速く、値上げによる吸収が追い付かない中で、原材料逼迫も含め価格の高い原材料を使わざるを得ない状況が起</p>

	<p>きているのが、今の中国の状況です。</p> <p>一方で、当社のシェアが高いアジアの国々や豪州などは、極めて順調に値上げの浸透が進んでいます。塗料の単価を考えると、消費需要をそこまで大きく下げる商品ではなく、ある意味必需品であり、かつ代替品がないため、5%や8%など1桁台の値上げに関しては、今後も実施可能と考えています。</p> <p>特に中国における原材料の状況はかなり頻繁にモニターしており、いかに価格に反映できるかを注視しています。ただし、例えば Project で安易に値上げを実施すると、やはり競合他社との差がより明確に出てしまいます。DIY はブランド中心のため、値上げのしやすさはありますが、それでも十分に競合他社の動向を見ながら適切な範囲で実施することを、中国チームが今まさに進めています。</p> <p>一言で言えば、値上げ可能な地域や事業では実施しています。しかし、そこはメリハリを付けなければならず、当社として値上げを安易に実施した結果、市場シェアを落として競合他社に奪われることがないように、現場レベルでかなり緻密に実施しています。長期的には、こうしたレジリエンス（復元力）が十分に功を奏してくるとお考えください。</p>
--	--

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	<p>Betek Boya 社の売上収益について、今回（前年比）40%前後増から 45%前後増の伸びに上方修正している理由を伺いたい。また、利益率が低下する要因は、為替や原材料価格の上昇との説明があったが、為替の前提は、今回トルコは 13.2 円から変更していないので、それ以外で何かマイナス要因があるのか？</p>
A1	<p>資料 P6 の数値は現地通貨ベースで記載しています。これを短信ベースで示すと実はトルコリラだけが円高となっており、前提の 13.2 円に対し、足元は 12.5 円ぐらいで推移しています。その意味で円ベースに変換した時、Betek Boya 社の売上収益が若干計画に届かない可能性があります。現地での需要は引き続き堅調で、かつ当社は市場シェアを拡大しており、トルコチームは非常に頑張っています。しかし、原材料価格が上昇している中、トルコの原材料の大部分が、競合他社と同様、トルコ国内では生産できずドル建て、ユーロ建てでの輸入に依存しており、輸入物価の上昇分を売上で相殺しきれないため、利益率は悪化してしまい、利益額そのものも 8 月に比べて若干下回る見通しです。</p>
Q2	<p>Betek Boya 社はあまり値上げを進めていないのか？あるいは、コスト高に追い付かないのか？</p>
A2	<p>値上げは進めています。コスト高を相殺しようとしており、今年もすでに何回か値上げを実施しています。特に、上期は 2 桁以上の値上げを実施しています。</p>

	ただし、為替影響もあるので利益面ではマイナスに影響しています。トルコ市場では、どの競合他社も同じ状況と考えています。
--	--

◆ 質問者：野村証券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	<p>原材料高に関して、原油価格はもちろん上昇しているが、前回からは 10 ドル程度の上昇のため、利益の減額修正は電力不足などの影響がそれなりに大きいのではないかと可能であれば、原材料高と電力不足で要因分解してほしい。また、酸化チタンに関して、直近のスポット価格はここ 2~3 ヶ月変化していないが、費用増に影響したのか？中国以外のアジアやその他の地域は、中国から少し遅れて影響が出てくるのか？インドネシアやオセアニアなどシェアの高い地域は、現在の原材料高騰が来年上期まで継続しても、製品値上げを徹底できるのか？</p>
A1	<p>需給が高まれば、モノを確保しようとする動きが激しくなります。供給メーカーの工場が稼働せず供給能力が低下すると、当社がマルチソース（複数社購買）体制を敷いていても必要な原材料が不足する一方、欠品するわけにはいかないので、高値でも調達せざるを得ない事態が特にこの 2 週間くらいで起きています。12 月までの見通しでは、原材料の悪影響は出てくると思われます。</p> <p>12 月までに電力不足の影響が収束するか正直分かりませんが、8 月時点では予測していなかった事態が生じており、原材料の在庫管理も年末からもう一段階、知恵を絞る必要があります。来年の上期くらいまでは原材料が現在より安くなることは想定せず、むしろ原材料の上昇を前提にして、値上げなどの諸施策を検討しています。</p> <p>なお、酸化チタンは 2~3%の上昇を予想していますが、樹脂、モノマーなど他の原材料は上昇していくと考えています。</p> <p>中国以外の地域においては、基本的に中国と比較して価格変動は大きくないですが、一部中国に依存する材料は影響を受ける見込みです。必ずしも電力不足の影響ではありませんが、例えばフッ素樹脂は当社国内の一部製品でも使用していますが、中国では今 EV 電池用の需要が非常に伸びており、限られたパイが各産業に割り当てられた結果、塗料側に回ってくる量がやや逼迫する事態が起きており、需給の影響はグローバルに波及すると感じています。ただし、マレーシアやシンガポールをはじめ当社シェアが非常に高い地域は、比較的価格転嫁が実施しやすいと考えています。</p> <p>オセアニアは年明けくらいまで原材料が高止まりする見通しの中、50%の市場シェアで需要を損なうことなく一定程度の価格転嫁はこれまでも実施しており、低成長マーケットの中で、製品価格の値上げと販売数量増で着実に売上成長を遂げていくと考えています。インドネシアも今上期から下期にかけて、しっかりと</p>

	値上げを実施しています。コスト上昇のプレッシャーはありますが、特に市場シェアの高い地域では、多少のタイムラグはありますが、建築用事業で価格転嫁は可能と考えています。
--	--

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	原材料価格は酸化チタンがほぼ横ばい、アクリル酸プロピレンオキサイドの価格は上昇しているとの説明だが、5-6月は価格の安い原材料の在庫があり、7-9月以降は価格の安い原材料の在庫がなくなったため、影響が出ているのか伺いたい。
A1	地域により在庫のばらつきは多少ありますが、第4四半期からは、現在の市況価格で購入した原材料を使用するので、売上原価（原材料費用）は更に増加すると考えています。難しいのは、この在庫確保度合いをグローバル全体でマネジメントする必要がある点です。原材料の価格が多少高くても確保するか、今ある在庫で賄うかは各地域の現場で判断していますが、安定的な供給に向けて原材料の欠品を避けるため、年末に向けて多少在庫を積み増していくことも必要と考えています。

Q2	自動車用事業の原材料はナフサ連動以上に価格が上昇している樹脂も多いが、自動車用は100%転嫁するのは難しいのか？
A2	自動車用事業の詳細は申し上げられませんが、建築用事業と比較すると価格転嫁の自由度は少ないです。

◆ 質問者：ジェフリーズ証券会社 東佳宏氏

Q4	競合他社では実施していないが、貴社で実施している施策内容や、執行面で注力している施策を教えてください。
A4	例えば、原材料が逼迫する現状において、代替品の原材料で同じ効果の出る塗料を開発する能力は重要になります。工業用事業などでの代替品の使用は、顧客からの認証が一定期間要するため、即市場投入とはなりません。緊急時に短期間で対応可能かは一概に言えませんが、当社の規模だからこそ、検討可能な施策と考えています。

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	引当金に関して、165億円の2割程度との説明だったが、今後の顧客の倒産リスクや債権滞納リスクの可能性はどの程度含めているのか伺いたい。
----	---

A1	<p>30 数億円は非常に粗い概算であり、監査法人など専門機関と合意した数字ではなく、当社なりに試算した一つの数字です。165 億円の範疇で原材料やさまざまな関連事象などは十分に管理できると考えています。</p> <p>2022 年以降の数字は今後ガイダンスを出していきますが、今回発表した数字はさまざまな要素を考慮した数字とお考えください。</p>
----	---

以 上