

NIPSEA 事業説明会 Q&A 概要
(2021年9月27日)

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 佐野智太郎氏

Q1	<p>中期的な成長見通しを伺いたい。特に中国の建築塗料市場の中期的な成長見通しに関し、直近では中国不動産ディベロッパーの問題が報道されているが、今後 3 年、5 年、10 年と中長期スパンで見た場合、どのように変化していくと考えているのか？また過去 10 年と同様に高い成長は期待できるのか、それとも緩やかな成長になるのか伺いたい。今後の貴社の PER に関係すると推察しており、中期的な見通しを教えてください。</p>
A1	<p>まず成長見通しですが、塗料の成長要件として、常に GDP よりも高い成長を見込んでいます。また、多くの業界調査データのとおり、アジアの塗料市場は世界で最も速いスピードで成長しています。アジアの成長率は約 4~5%で、その他の地域の成長率は約 0~3%の間で推移しており、NIPSEA グループは成長率の高いアジア地域で高いポジションを確立しています。</p> <p>次に、当社売上の非常に多くの部分を占め、成長に大きく貢献している中国についてご説明します。1 人当たり塗料消費量の世界平均は 7.5~8.0kg ですが、中国はその約 1/3 に留まります。しかし、今後、中産階級の増加に伴う可処分所得の増加により、この差は縮まると見込んでいます。</p> <p>また中国では急速な都市化が進んでおり、2016 年の都市化率は 50%を少し超える程度でしたが、現在は 60%超~70%程度となり、さらに発展を続けています。</p> <p>加えて中国の市場変化もあります。例えば、10 年前は新築住宅が主流であり、大半の塗料は新築住宅向けでした。しかし、現在はリノベーション向けが約 1/3 を占め、残り約 2/3 が新築住宅向けとなっています。また、広州、北京、上海、深圳などの大都市では、住宅の老朽化が急速に進んでおり、現在ではリノベーション市場と新築市場の市場規模がほぼ同じです。</p> <p>また、NIPSEA グループは DIY 市場に非常に強みを持っていますが、リノベーション市場でも競合他社より強みがあり、この分野でも競合企業を大きく引き離していると見ています。その背景として、NIPSEA グループは 8 年前からリノベーション向けの「リフレッシュサービス」の広告を展開しており、本サービスは市場に先駆けた取り組みでした。また、販売代理店でもリノベーション需要に対応した塗装サービスを提供できるように対応を進めており、現在大都市では実際にリノベーション需要の波が来ています。このように、NIPSEA グループは市場変化による新たなニーズに先取りして対応することで、常に成長に向けた準備を進めています。さきほど中国 DIY 市場の強みおよびシェアが 33%であること</p>

をご説明しましたが、中国の塗料市場全体を見れば、未だ小規模であり、成長余地が大きいと推察しています。

当社の中国チームは非常に優秀で、継続して対前年度比でトップライン及びボトムラインの成長を達成しており、引き続き彼らのモチベーションを高めることで、さらなる成長につなげたいと考えています。中国市場は成長を続けており、当社グループは市場成長を上回る成長を達成しなければなりません。

新中期経営計画では、日本ペイントグループ全体で売上収益 1 兆 1,000 億円を目標としています。さらに、中国では、CAGR ベースで市場成長を上回る成長を目指しており、目標を達成できるよう中国チームを鼓舞しています。中国人は面目を非常に重んじる場所があり、かつ中国には多くのビジネスチャンスがあることを考慮すると、日本ペイントグループの他地域を上回る成長を達成できると考えておりますので、今後もぜひご注目ください。

また、中国の Project 市場では、Everglande 社は非常に重要な顧客であり、同社の報道に関しても認識しています。Project 事業での主要施策として、これまで不動産ディベロッパー上位 30 社を中心に推進してきましたが、現在は上位 100 社まで範囲を拡大しています。その背景としては、ここ数年、不動産ディベロッパーの統合が非常に進んでおり、戦略を進めるにつれて、成果が数字に表れてくると考えています。上位 30 社のディベロッパーは、NIPSEA 中国の Project 事業の売上の 40%以上を占めており、非常に重要です。

Everglande 社は巨大な不動産ディベロッパーであり、非常に重要な顧客ですが、日本ペイントグループ全体の売上収益に占める比率は 1%以下です。今後、当社としては Everglande 社が同社の目的を達成するとともに、中国当局からのガイダンスに従い工事が継続できるようサポートしていき、中国政府・NIPSEA・Everglande 社のそれぞれ計画に沿うよう協力して取り組みを進めていきます。

加えて、Everglande 社に対しては、同社の流動性の問題を克服するために支援を実施しており、例えば、Everglande 社からの売掛金の支払いに代わり、当社は南京のオフィスビルを取得しました。当社としてもオフィスが必要としていたタイミングでの取得であり、また中国当局の規定である三道紅線(Three Red Lines)の要件も満たした支援ができたことは喜ばしく、Everglande 社が企業活動を続ける限り、密接かつ互いに利益を得られるよう成長をサポートしていければと考えています。

◆ 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	中国建築市場の成長は未だ見込めるとのことだが、足元の中国政府の政策を見ると、果たして新築市場の成長を今後も期待してよいのか？と考えている。以前は
----	--

	<p>新築市場しかなかった一方、現在新たに伸びてきたリノベーション市場が成長ドライバーの1つとなるのか？そうであれば、過去に新市場へ進出した際にどのような取り組みをしてきたのか教えてほしい。社外から見てみると、各社が「当社が一番強みがある」と言うため、具体的にどこに強みがあり、どこに弱みがあるのかよく分からない。もし貴社がリノベーション市場に進出するにあたり、競合他社にはない強みとなるものがあれば、定性的でも定量的でも良いので教えてほしい。</p>
A1	<p>中国は変化が急速な市場であり、革新的な市場でもあります。過去10年間で新築市場とリノベーション市場の比率が変わってきており、中国全体で見ると、現在、約2/3が新築市場、約1/3がリノベーション市場ですが、大都市では約1/2ずつの比率です。しかし第3級、第4級都市では、まだ建築市場の大部分は新築市場であり、中国では今後もリノベーション市場だけでなく新築市場の成長も続くと思われています。</p> <p>最近報道されている政府の政策を見ていると、市場成長が多少鈍化するのではという懸念も聞かれますが、それでも成長は続くと考えています。Project市場はここ10年間で大幅に成長してきたため、これまでほどの成長率とはならないかもしれませんが、それでもやはり市場全体の成長はまだ続くと思っており、実際、現在もリノベーション市場は急速に成長しています。またリノベーション市場では、当社の高いブランド力に基づく強みが以前からあることは、第三者評価機関のさまざまな調査結果にも表れています。さらに重要なことは、激しい競争環境の中でも、当社はDIY市場で前年上期よりも+55%成長しており、プレミアム製品とミドル製品で大きく成長しています。2021年度の上半期の時点では、競合他社に先駆けて成長できていることから、当社の戦略の方向性は正しいと自信を持っています。</p> <p>競合他社は当社と同様の強みを持ち、当社を打ち負かすと言っていますが、当社は激しい競争環境の中で投資を続けてきており、今後も強みのある分野で結果を出し続けていきます。</p> <p>DIY市場では今年非常に高い成長を実現していますが、当社はさらに投資を続けていきます。一例として、現在、DIY市場には約3,000台の自動調色機を投入していますが、6,000台まで増やすことで、DIY市場により取り組んでいきます。また、プレミアム製品での売上拡大を目指しており、抗ウイルス製品やキッズペイント等の新製品を発売しました。さらに、ヘルスケア製品では一通りのラインアップを用意しており、このような取り組みを通じて、DIY市場において消費者に当社製品が根付くことを目指しています。</p> <p>また、人材も非常に重要です。こちらは初公表ですが、NIPSEA中国はDIY市場ではシェア33%ですが、Project市場ではシェア9%しかなく、Projectはまだ</p>

	<p>成長の余地が大きいです。</p> <p>今後の成長方法としては、市場成長を上回るシェア獲得を果たし、市場自体の成長に伴いさらに販売を拡大することと見込んでいます。優秀な人材、優れたブランド、販売網の拡大によって、当社は競合他社に打ち勝っていきます。また、このような競争は今に始まったわけではありません。当社は 10 年前に当社の競合他社となるトップ 3 社を抽出しましたが、その 5 年後、さらに現在と比較すると、競合他社の顔触れは全く異なっています。一方で、当社は変わらず市場の優位なポジションに居続けており、今後も人材・ブランド力・技術力の 3 つを組み合わせることで更なる拡大を目指します。</p>
--	---

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	<p>今回、インド事業をウットラム・グループに売却しており、インド事業は難しいという判断だったと思うが、多くの市場でシェア No.1 を誇る貴社で、インド市場を伸ばすことの難しさはどういった点にあるのか伺いたい。将来的に買い戻す選択肢がある中で、将来のインド事業をどのように捉え、どのようなタイミング・状態で買い戻すと考えているかも併せて伺いたい。</p>
A1	<p>2021 年 8 月 10 日にインド事業を売却する決断をしました。当社のインド市場でのシェアは 5 位で、競争環境が非常に厳しいインド市場において、しっかりと事業を確立させるにはいくつか課題があります。1 点目は、事業規模が小さいことによるデメリットを克服する必要があること。2 点目は、厳しい競争環境の中で市場シェアを獲得するためには、多額の投資が必要であること。3 点目は、競合他社の台頭です。例えば、Indigo Paints は少なくとも 2 つの州で非常に強く、また JSW Paints など資金力のある競合 2 社の存在もあります。また、Grasim Industries など市場規模の大きいインド市場への参入を検討しています。</p> <p>このような課題をすべて考慮すると、今後のインド市場で成功するためには、大規模な投資が必要であると想定しています。株主価値最大化 (MSV) の観点から、不確実性のあるインド市場に投資するのか、あるいは他の市場での事業機会に投資するべきか検討した結果、インド事業の売却を決断しました。</p> <p>当社は売却したインド事業に対してコールオプション (買い戻す権利) を保持しており、インド市場での逆風を克服し、現在台頭している競合他社がそれほど脅威ではなくなった時が、買い戻しのタイミングと捉えています。現在は市場シェア 5 位ですが、今後 4 位、3 位と浮上していき、一定のプレゼンスに達した時点でインド事業を買い戻したいと考えています。インド市場はある意味でレッドオーシャンだと捉えていますが、今回の決断により、当社のインドでの状況はより有利になったと考えています。</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>EPS に直結する中国の収益性に関して伺いたい。直近の第 2 四半期決算では利益率が大幅に低下しており、上期の事業環境は汎用塗料を中心に非常に好調な中、原材料高と競争環境の悪化が響いたと考えている。今後、不動産市場が間接的に減速してくる中で、原材料価格の上昇が続いた場合、どのように以前の収益性に戻していくのか？シェアを高める取組みは十分に理解しているが、付随して設備投資や人員強化によりコストが増加すると推察する。原材料の安価調達や、VA (Value Analysis : 価値分析)、買収戦略など、収益性を高めるための施策を伺いたい。</p>
A1	<p>現状の中国塗料市場は、コロナウイルスの影響が不確定要素として残っていることもあり、非常に厳しい環境なため、1 歩進んで 2 歩下がることを繰り返しています。また原材料価格の高騰、サプライチェーンの混乱による影響は、当社だけでなく全塗料メーカーが受けています。さらに電力不足も現在進行中の課題であり、様々な課題が市場には残っています。</p> <p>しかし NIPSEA 中国の今年の上期決算は非常に好調で、特に売上収益は、前年同期比で+55%の増収でした。中国国内の多くの塗料市場で回復が見られますが、今年の下期は、コロナ影響の反動を大きく受けた上期ほどの成長にはならないだろうと感じています。それでも中国全体では+20%台後半まで成長できると見込んでいます。12 月末までの 4 ヶ月を非常に重視しており、売上収益に関しては確実に伸ばせると考えています。</p> <p>コスト構造については、当社は比較的オペレーションに柔軟性があり、非常に高い売上成長の一因となっています。</p> <p>コスト要素について補足すると、原材料高は当社だけでなく競合他社も影響を受けており、原材料にもよりますが、原材料価格が 10~20%上昇しているものもあります。しかし、当社の高いブランド力と規模により市場では圧倒的なポジション獲得しているため、可能な限り製品の値上げを進めています。今年はずでに 2 回の値上げを行っており、原材料費の上昇を一部吸収できています。値上げが可能な市場と難しい市場がありますが、値上げ可能な市場については今後も引き続き値上げを進めることで、ある程度のコスト上昇は緩和できると見込んでいます。</p> <p>また設備投資については、上期の高い売上成長をうけ、現在生産能力の増強をするべく、工場新設を進めていることから、設備投資費用が増加しています。NIPSEA グループ全体で所有する 95 工場のうち、52 工場が中国にあり、さらに追加で 4 工場を建設中です。投資に見合った成長は今後も可能であると確信して</p>

おり、その成長に見合う生産能力を確保するために計画立てて設備投資を実施しています。

人員については、今後の成長を維持するための人員を確保する必要があります。NIPSEA グループでは「Lean For Growth (LFG : 無駄を省いた成長)」という文化に誇りを持っており、Lean (スリムで無駄がない)であることを非常に重視しています。中国は今年の上期に売上収益+55%の成長をしましたが、中国の人員数の増加は2年間で約23%に留まっています。工場数の増加に合わせた人員の増加だけでなく、顧客サービスの重視により、営業や物流の人員も増加していますが、重要なことは人件費の増加を上回る売上や利益の成長を確保することです。

高度化設備への投資にも取り組んでおり、湖北省工場では、自動化などによって労働力の供給制約を部分的に吸収しています。労働力の供給制約は、今後さらに厳しくなると予想されており、湖北省工場では第1世代よりも生産性が5.8倍高くなっています。設備投資に対して慎重な姿勢は持ちつつも、必要な投資は実施していきます。

原材料費の上昇や、サプライチェーンの混乱による物流コストの上昇など、市場環境は厳しいですが、NIPSEA グループの歴史を振り返ると、原材料費の高騰が沈静化した後、さらに成長してきた経緯があります。単年度で見るのではなく、ぜひ中長期的でご覧ください。当社は継続的に結果を出せる企業を目指していきます。

以上