

Cromology 社の買収に関する説明会 説明要旨

2021 年 10 月 20 日



（若月） 皆様、こんにちは。日本ペイントホールディングス 共同社長の若月雄一郎でございます。

本日は急なご案内にもかかわらず、ご参集いただき誠にありがとうございます。これより本日発表いたしました、欧州塗料メーカー Cromology 社の買収について説明させていただきます。

冒頭、私から一言申し上げた後、案件の概要等については、本案件を主導した DuluxGroup 社の会長兼 CEO であり、Patrick Houlihan（パトリック・フーリハン）から説明させていただきますので、どうぞよろしくお願いします。

DuluxGroup 社は、2019 年に日本ペイントグループに参画して以来、フーリハン CEO のリーダーシップのもと、新型コロナウイルス拡大の影響にも関わらず非常に堅調な成長を達成しています。DuluxGroup 社のチームは、豪州市場での成長のみならず、欧米市場への取組みや、Selley's ブランドに代表される塗料周辺事業の拡大に向けた取組みを進めており、日本ペイントホールディングス（以下、NPHD）の取締役会でも、塗料周辺分野での事業拡大について DuluxGroup 社と議論を重ねています。本日発表した買収案件もフーリハン CEO 率いるチームによる取組みの成功事例の一つです。本件は、NPHD の中期経営計画（2021-2023 年度）でお示した M&A 戦略のとおり、低リスクの建築用塗料分野、強力なブランド、優秀な経営陣、買収初年度から EPS プラスに貢献、という基準に沿った素晴らしい案件です。Cromology 社が DuluxGroup 社とのパートナーシップを通

じ、日本ペイントグループのプラットフォームの下でさらなる成長を遂げ、当社の経営ミッションである「株主価値最大化（MSV）」に貢献することを心より期待しています。

では、ここからはフリーハン CEO にご説明いただきたいと思います。よろしくお願いします。

（フリーハン） 若月さん、ありがとうございます。そして皆様、本日は欧州の主要建築用塗料メーカーである、Cromology 社の買収に関する説明の場にご参集いただきありがとうございます。

まず初めに、簡単な自己紹介をさせていただきます。私は、大学卒業後、1989 年に化学者として DuluxGroup 社に入社し、以後同社に 33 年間在籍しており、様々な役職を経験したのち、14 年間 CEO を務めています。買収により日本ペイントグループ傘下に入る前の 9 年間は、当社は上場企業でした。今回、日本ペイントグループ傘下で次の成長ステージに向けて引き続き前進できることを嬉しく思っています。

はじめに：本件取引の概要

買収先概要

- ▶ Cromology社
 - 強力なブランドと製品ポートフォリオを有する、有力な欧州建築用塗料メーカー
 - 2021年度 売上高予想：約686百万ユーロ(89,900百万円)
 - 2021年度 EBITDA予想：80百万ユーロ(10,484百万円)^{※1}

買収対価 スケジュール

- ▶ 1,152百万ユーロ(150,970百万円)
 - 14.4x 2021e EBITDA^{※1}
- ▶ クロージングは2022年度上期を予定

買収意義

- ▶ M&Aによる建築用塗料事業の拡大、優秀な経営陣の獲得
- ▶ Cromology社の欧州主要市場での規模、強いブランド、強固な販売網により、プロ向け市場・DIY市場での当社グループのグローバル成長およびDuluxGroup社の建築用塗料の成長機会を獲得

財務インパクト

- ▶ 初年度からEPSにプラス貢献^{※2}
- ▶ 新株発行は行わず、手元現預金および新規借入れにより買収費用を充当
- ▶ 本件取得後のNet Debt/EBITDAは約4.7x、Net D/E ratioは約0.6xを見込む



注：為替レート：EUR/JPY=131.05
 ※1 IFRS第16号適用前
 ※2 無形資産の償却負担(PPA審査中)や買収にかかる金判コスト等を考慮。本件実施に伴う一時費用等は考慮せず

2

本件取引の概要をご説明します。まず、Cromology社の業績について、2021年度の売上高予想は約686百万ユーロ、EBITDA予想はIFRS-16適用前で80百万ユーロとなっています。

買収対価は1,152百万ユーロで、EBITDA倍率はIFRS-16適用前で14.4倍となります。本件については一つ前提条件があり、具体的にはモロッコ事業の買収について、当社は地理的なコンフリクトはないものの、書類手続き上の問題に対処する必要があります。従いまして、本件は2022年度上期にクロージングを予定しています。

買収の意義について説明します。本件は、日本ペイントグループの建築用塗料事業をターゲットとするM&A戦略と一致しています。日本ペイントグループによるDuluxGroup社の買収と同様に、優秀な経営陣が率いるローカル市場で非常に強力な建築用塗料メーカーへのアプローチをとっています。日本ペイントグループの事業規模と基盤を活用し、買収したパートナー会社の優秀な経営陣を維持した上で、成長の可能性をさらに発揮させることを目指すものです。重要なことは、本件によりCromology社はDuluxGroup社を通じて、欧州市場で大幅な成長を実現するためのプラットフォームを手に入れることができる点です。

財務インパクトについては初年度からEPSにプラスの貢献を見込んでいます。新株発行は行わず、手元現預金および新規借入により買収費用を充当します。日本ペイントグループの債務指標についても記載しています。



01

Cromology社について

欧州建築用塗料市場でのリーディングカンパニー

 NIPPON PAINT GROUP

 DuluxGroup

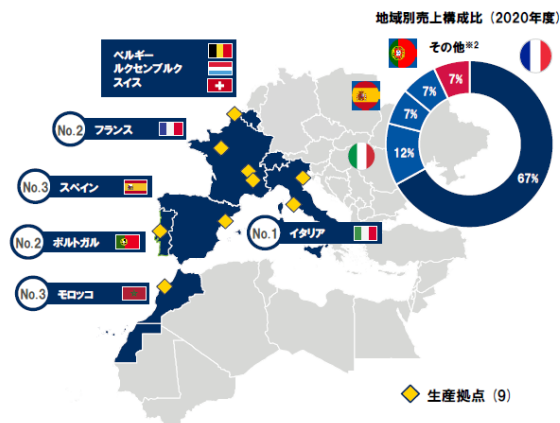
 cromology

imagine
better paint

続いて Cromology 社の概要についてご説明します。

欧州建築用塗料市場でのマーケットリーダー

- ▶ 欧州8ヵ国で市場プレゼンスを持つ有力な欧州建築用塗料メーカー
- ▶ 市場をリードする多様なプレミアムブランド
- ▶ 欧州に直営386店舗を展開する強固な販売網
- ▶ 塗料・コーティング剤・塗装具・ETICS※1などの幅広い製品ラインアップ
- ▶ 売上高(2021年度予想): 約686百万ユーロ (89,900百万円)
- ▶ 従業員数: 約3,200名
- ▶ 生産拠点: 9工場



TOLLENS
Créateur de peinture depuis 1768

ZOLPAN

Classidur

Revetón

MaxMeyer

BALDINI VERNICI
Protagonisti del colore

Robbialac
Pinta a vida.

出所: Cromology社資料
※1 External Thermal Insulation Composite System (断熱材)
※2 スイスおよびモロッコを含む

NIPPON PAINT GROUP

DuluxGroup

4

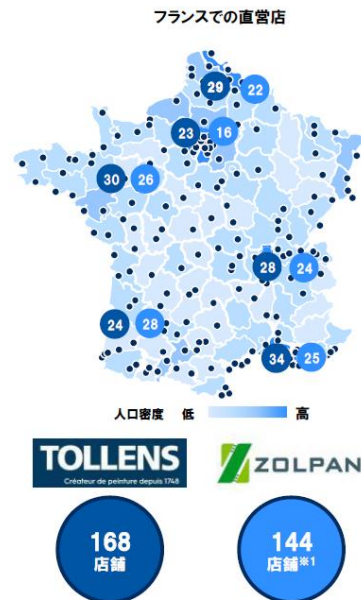
Cromology社は、欧州での有力な建築用塗料メーカーです。売上高の3分の2はフランス国内での売上です。同国の建築用塗料市場は16億ユーロの規模であり、その中でCromology社は市場シェア第2位、14%のシェアを有しています。従って、今後の成長余地は大きく、こちらは後ほど詳しく説明します。

フランス以外にも、多くの国で市場シェア3位以内に入っており、イタリアではシェア1位、スペインでは3位、ポルトガルでは2位、モロッコでは3位であり、他にも欧州地域の複数の国で事業を展開しています。

Cromology社は、ページ下部のとおり、非常に強力なプレミアムブランドを保有する他、塗料のみならず、塗料周辺分野でも強力な基盤を有しています。さらに、主に386店舗の直営塗料販売店を通じて、プロ向け塗料を販売しており、こちらも後ほど詳しくお話しします。加えて、協力店を通じて事業を展開しており、DIYセグメントでも市場プレゼンスを誇っています。また9つの生産拠点を有し、従業員数は3,000人強です。

フランスでの強固な販売網により、プロ向け市場で有力なポジションを確立

- ▶ フランスのプロ向け市場の、特に直営店においてリーディングポジションを確立
- ▶ プロ向け市場での売上の大部分が直営店であり、以下の強みを持つ
 - 優れたブランドマネジメント
 - 顧客との距離の近さ
- ▶ 2つのブランド（Tollens・Zolpan）の販売店を展開
 - Tollensは内装用と豊富なカラーに注力
 - Zolpanは機能性塗料とETICSに注力



出所：Cromology社資料
※1 フランス・レユニオン島内の3店舗を含む

NIPPON PAINT GROUP

DuluxGroup

5

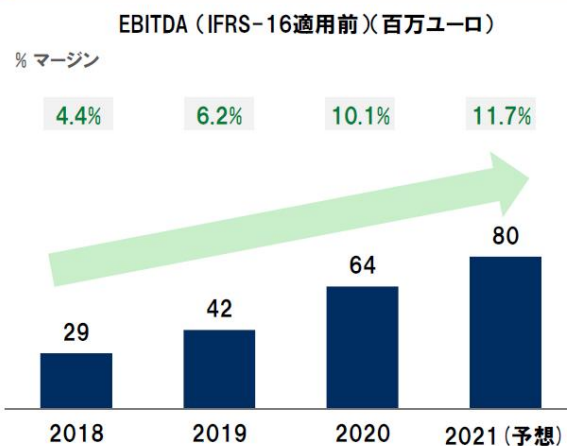
先ほど、Cromology 社ではプロ向け塗料事業が主要であり、また直営店を通じた販売が主要な販売チャネルだとして説明しましたが、右上の図のとおり、フランス全土で多数の直営店を展開しています。TOLLENS ブランドは168 店舗あり、主に内装用および外装用塗料を取り扱っており、144 店舗ある ZOLPAN ブランドは工業用塗料および ETICS（断熱材）を中心に取り扱っています。

重要なポイントは、直営店舗を通じて販売網を管理していることや、顧客との距離が非常に近いということです。この直営店を通じたビジネスが Cromology 社のここ数年の好調な業績の鍵となってきました。

2018年以降の新経営陣による大幅な改善

- ✓ 2018年より新経営陣に交代
- ✓ 全地域・全販売網で成長を達成
- ✓ フランスのリノベーション市場で高いパフォーマンスを発揮
- ✓ 売上収益の成長
- ✓ 売上総利益の厳格なコントロール
- ✓ コストの最適化
- ✓ サプライチェーンの効率化

2018年以降、強力なリーダーシップにより、販促活動や営業上の施策が奏功し、好調な業績を実現



出所: Cromology社資料・Wendel社資料

NIPPON PAINT GROUP

DuluxGroup

6

こちらには 2018 年以降の業績を示しています。

ページの右側には EBITDA の推移を示しておりますが、こちらも IFRS-16 適用前の数値で、単位は百万ユーロです。2018 年に現在の経営陣が就任して以来、複数の面から改善を図ることで、着実な業績改善を達成してきました。まず、売上成長によるレバレッジで利益を成長させたことに加え、非常に厳格な財務規律を適用しました。これは直営店に関する私のコメントとも関連していますが、財務規律あるいはプロダクトミックスの改善により利益率の改善を行いました。さらに、効率化や生産性改善にも非常に力を入れています。PL 上の全利益項目で財務規律を徹底してきたことにより、Cromology 社は確固とした基盤を確立し、さらなる事業拡大が可能になっています。また、Cromology 社は、DuluxGroup 社や日本ペイントグループの強固な基盤を活用してさらなる成長が期待されます。

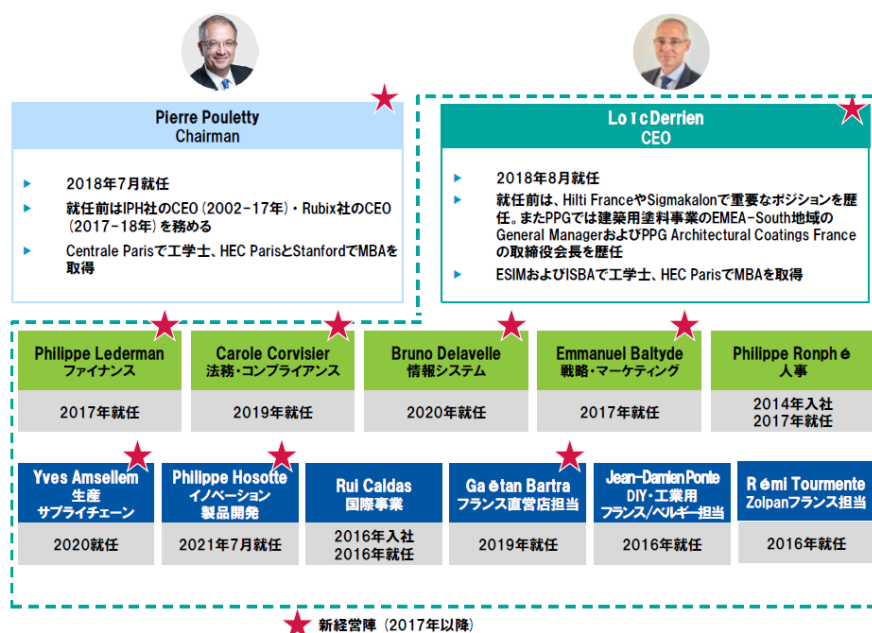
買収後も優秀な現経営陣によるマネジメントを継続

✓ 強力なリーダーシップ

✓ 熱意溢れるモチベーションの高い経営陣

✓ 財務規律、成長等に注力

✓ 魅力的な企業風土



出所: Cromology社資料

NIPPON PAINT GROUP

DuluxGroup

7

続いて、Cromology 社の業績回復を達成した現経営陣をご紹介します。Loïc Derrien（ロイック・デリエン）CEO は、2018 年の入社以来 Pierre Pouletty（ピエール・ポーレティ）取締役会長と共に、業績回復に向けた取組みを主導しました。またポーレティ会長とデリエン CEO を支える経営陣も比較的最近入社していますが、前述の業績回復に貢献しています。私自身や多くの同僚と同様に、デリエン CEO は塗料業界一筋であり、長年の経験を持っています。Cromology 社に入社する前は、PPG Industries 社の欧州事業の責任者を務め、それ以前は、PPG 社が買収した Sigmakalon 社に長年在籍していました。このように、Cromology 社は非常に優秀な経営陣を擁しています。

重要なことは、我々が日本ペイントグループによる買収後、DuluxGroup 社に経営陣として残ったように、Cromology 社の現経営陣についても、買収後も残って手腕を発揮していただくことを約束しており、一緒に我々の計画と施策を次のレベルに引き上げることを期待しています。



本ページからは、DuluxGroup 社について簡潔にご説明します。日本ペイントグループに過去数年投資されている方は、すでに十分ご存じだと思いますが、Cromology 社の強みと DuluxGroup 社の強みを融合させた今後の展望について説明します。

DuluxGroup 社は 2019 年 8 月、丁度 2 年程前に日本ペイントグループに参画しました。当社は創業約 103 年になりますが、興味深い歴史を有しています。DuluxGroup 社は、創業後数十年にわたり、旧 ICI Paints World Group 傘下にありました。実際、ICI グループが 1998 年にオーストラリア事業を売却するまで、同グループの主要企業でした。その後の 23 年間、DuluxGroup 社はオセアニア地域の企業となり、その後上場し、そして 2 年前日本ペイントグループに参画しました。当社はオセアニア地域の有力なマーケットリーダーですが、多くのメンバーは ICI Paints World Group で、ビジネスにおけるグローバルな視点を鍛えられました。

DuluxGroup社は長年にわたり安定的な利益成長を実現

- ✓ 中核である建築用塗料事業における、市場でのリーディングポジションとグローバルレベルの財務指標
- ✓ 強力なマーケティングやR&Dでのイノベーションにより、顧客ニーズに合致した製品を開発
- ✓ 優れたサプライチェーンにより、DIY市場とプロ向け市場の両方でNo.1ポジションを獲得
- ✓ 建築用塗料、木工用塗料、意匠性塗料、防食塗料、CC※1、SAF※2などの幅広い製品ラインアップ
- ✓ 元上場企業としての実績に基づき、塗料業界への深い知見と豊富なグローバル経験を有する優秀な経営陣

※1 Construction Chemicals（建築化学品）
※2 Sealants, Adhesives & Fillers（密封剤・接着剤・充填剤）

 NIPPON PAINT GROUP

 DuluxGroup

9

本ページでは、DuluxGroup 社が長年にわたり、安定的な利益成長の実現に繋がった強みを紹介しています。DuluxGroup 社はオーストラリア市場でトップシェアを有しています。また、多くの製品分野で市場をリードし、主要事業である Dulux ブランドの塗料事業だけではなく、Selleys ブランドの密封剤や接着剤など、一部の塗料周辺製品分野でも世界トップクラスの業績を誇っています。オーストラリア市場は成熟市場であり、その成長率は GDP 成長率の約半分、場合によっては 0-1%の販売数量成長しか期待できない中、20 年以上継続して CAGR ベースで 5%の売上収益成長を達成しています。したがって、日本ペイントグループにおいて、比較的低成長な市場で市場を上回る成長を安定的に続けるノウハウなどのスキルセットを提供できていると自負しています。

DuluxGroup 社はこのような安定的な成長を複数の市場で達成してきました。Cromology 社と同様、オーストラリア国内のプロ向け市場をリードしているのみならず、DIY 市場でもトップ企業となっています。またマーケティング力やイノベーションに基づく技術力を事業に組み込んでおり、こちらは後ほど詳しく説明します。

このように、建築用塗料以外にも、木工用塗料、高意匠塗料、防食塗料、建築用塗料、密封剤、接着剤、補填材など幅広い製品ポートフォリオを保有しています。マーケティング、チャネルマネジメント、サプライチェーン、幅広い製品ポートフォリオ重視のアプローチに、財務規律と優秀な経営陣を融合することが、当社が安定した成長を継続する秘訣です。

継続的な投資により、オセアニアで圧倒的なシェアを獲得

01

消費者主導の
ブランド

- ▶ 有力ブランド
- ▶ 顧客体験を変える施策
- ▶ カスタマージャーニーによる顧客獲得戦略でのシェア拡大



02

テクノロジー
イノベーション

- ▶ 長年の実績に基づく、ローカル市場のニーズに合致した製品開発力
- ▶ 優れた塗料設計ノウハウ



03

小売DIY
マネジメント

- ▶ 強固な販売・サービス力
- ▶ 顧客サービスに根差した文化
- ▶ Bunnings(大型店)でのシェアNo.1



04

プロ向け流通網での
優位なポジション

- ▶ 直営店・協力店を通じた広範なプロ向け流通網の整備
- ▶ オムニチャネルでのプロ向けフルフィルメントモデルの確立



05

優れた
サプライチェーン

- ▶ サービス、品質およびコストにおける競争優位性を実現



NIPPON PAINT GROUP

DuluxGroup

10

DuluxGroup 社の塗料事業は、これら5つの強みにより、20年にわたり市場成長を上回る5%レベルの成長を達成してきました。常に消費者主導のブランドからスタートしており、製造業企業ではありますが、マーケティング志向の企業でもあります。長年の実績に基づくマーケティングアプローチに加え、新たな領域であるデジタル、オムニチャネルや、トップブランドを支えるその他のマーケティング活動のための非常に高い能力を融合することで、世界中の優れた消費財メーカーと肩を並べています。

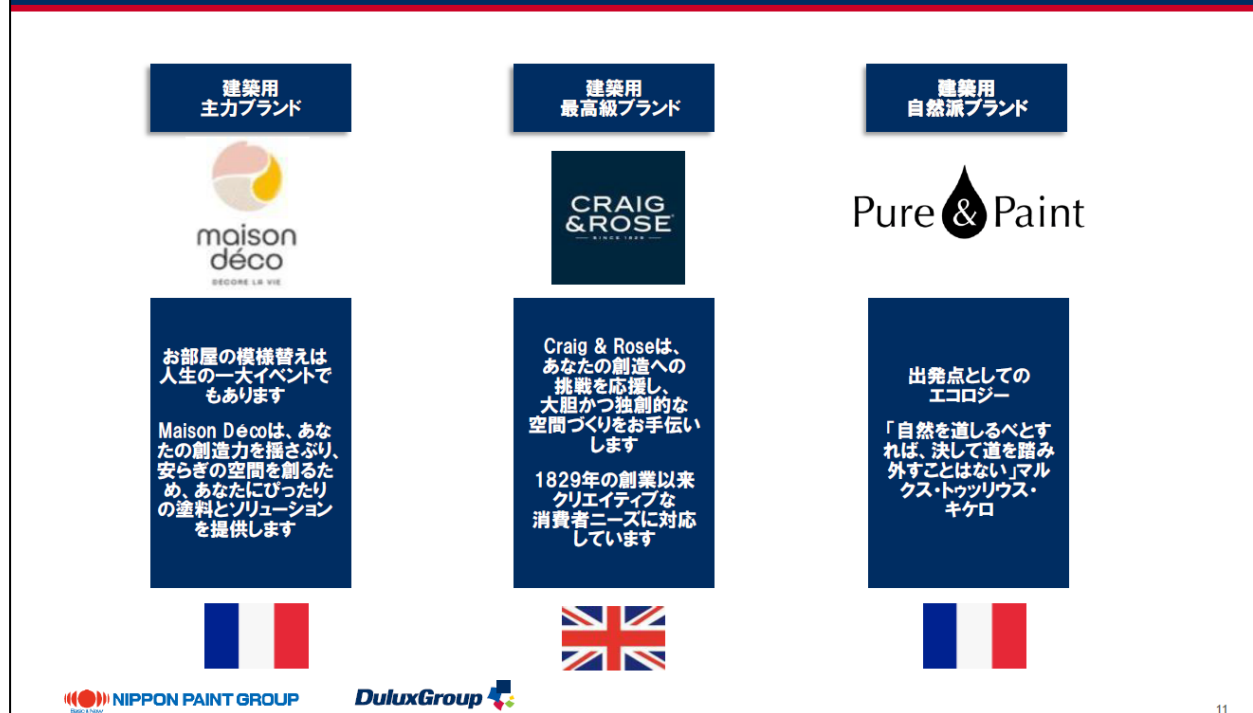
テクノロジーとイノベーションの面では、当社は研究開発の実績に関し、非常に深い歴史を有しています。ICI Paints World Group の傘下であった当時、同グループの研究開発センターは世界に3拠点のみであり、DuluxGroup 社がそのうちの1つでした。私自身、アメリカのクリーブランドにある別の研究センターで働いていた時期もありました。ICI 社の傘下から離れて25年近くなる現在も、技術と製品の技術革新に投資を行い注力し続けています。これらの取り組みが、DuluxGroup 社の製品が消費者主導のブランドという点を裏付けるものとなっています。

3点目及び4点目は、世界の多くの塗料メーカーと比べ、DuluxGroup 社はDIYとプロ向けの両方に強いという点で、ユニークな存在であることです。実際、売上はDIYとプロ向けがほぼ半分ずつで、DIYの店舗では、Bunnings Warehouse などの大規模ホームセンターや Mitre 10 などの中規模ホームセンターといった、すべての販売チャネルで市場シェア1位となっています。DuluxGroup 社では、このように大きく異なる店舗形態での事業

展開を可能にする基盤を持っています。4点目のプロ向け市場に関しては、Cromology 社と同様、強力な直営店ネットワークを持ち、それを補完すべく独立系の塗料専門店を展開しています。また、進化する市場参入モデルの一環として、塗装業者がいつでも場所を問わず、どんなものでも注文可能なデジタルオムニチャネルに関する大規模な投資を行い、機能の導入を終えたところです。

最後に、5点目の優れたサプライチェーンをご紹介します。優れたサプライチェーンは、納期厳守、品質維持、コスト競争力の維持、そして安全で持続可能なオペレーションの維持という、当社の「顧客第一主義」の文化にとって最も重要な要素です。この点に関連し、DuluxGroup 社は3年前にメルボルンに世界で最も先進的な塗料工場を建設しました。以上、DuluxGroup 社のビジネスについてご紹介しました。

欧州で多岐にわたるユニークな塗料ブランドを展開



DuluxGroup 社は Cromology 社を買収する以前から、欧州で幅広い建築用塗料製品を展開してきました。これは DuluxGroup 社がオーストラリア証券取引所に上場していた頃からであり、取締役や経営陣が、フランスやイギリスをはじめ欧州に何度も足を運び、成長の機会を模索してきました。その結果、フランスに 2 つ、イギリスに 1 つの計 3 事業を立ち上げることができました。

1 つ目が、マルセイユを拠点とする Maison Déco です。こちらは建築用塗料の主力ブランドですが、建築用の装飾向けに多くの特殊塗料を扱っています。2 つ目が 英国では Craig & Rose という創立 1829 年という長い歴史を持つ建築用塗料の最高級ブランドであり、当社グループにとって重要なブランドです。3 つ目として、最近ではサステナビリティの観点からフランスの Pure & Paint を買収し、塗料技術へいかにエコロジーやサステナブルなアプローチをできるか検討しています。

これらの買収は、フランスをはじめとする欧州市場への見識を得るためであり、そこで得た見識は、Cromology 社との交渉や、本日の発表内容の土台となっています。

塗料業界での豊富な経験を有する優秀な経営陣



PATRICK HOULIHAN

Chairman and CEO

- DuluxGroup在籍歴32年
- CEO在任14年



PATRICK JONES

**Chief Operating Officer
Dulux Paints and Coatings**

- DuluxGroup在籍歴26年
- COO在任歴10年以上



RICHARD STUCKES

**Chief Operating Officer
DGL International**

- DuluxGroup在籍歴6年
- ICI・AkzoNobelで10年間にわたり EMEAおよび中国事業責任者を担当



IAN ROWDEN

**Executive General Manager
Strategic Marketing & Innovation**

- 現職の在任歴6年*
- 40年間にわたりグローバル企業のマーケティング部門を指導的役割を担う (コカ・コーラ、ワーシングループ、プライベート・エクイティ、NED)



BERTRAND LESEUTE

**Chief Executive Officer
Maison Deco**

- Maison Deco在任歴2年
- V33(フランスNo.1の建築用塗料メーカー)に24年間在籍、内14年間はCEOを務める



※ コンサルタント非常勤

12

次に、DuluxGroup 社の経営陣をご紹介します。人数が多いためごく一部の紹介のみとなりますが、Derrien（デリエン）CEO を始めとする Cromology 社の経営陣と同様に、塗料に関して非常に経験豊富な経営陣を擁しています。ここ数年は、グローバルなスキルや、中核となるファンダメンタルズに貢献できるような塗料以外のスキルを持つメンバーが加わっています。私の経歴は先ほど申し上げましたので、私以外のメンバーをご紹介します。

Patrick Jones（パトリック・ジョーンズ）は、オーストラリアとニュージーランドにおける Dulux Paints and Coatings 事業の最高執行責任者（COO）です。ジョーンズ COO は DuluxGroup 社に 26 年間に在籍しており、COO に就任して 10 年以上となります。

Richard Stukes（リチャード・スチューカス）はロンドンを拠点としており、塗料業界で豊富な経験を持っています。6 年前に DuluxGroup 社に入社以降、グローバル成長への取組みを進めており、先ほどご説明した欧州での事業展開の足掛かりにもなりました。AkzoNobel 社が買収した ICI 社において、スチューカス COO は 10 年以上にわたり、ICI 社 – AkzoNobel 社 – (AkzoNobel 社が有する)Dulux ブランドの建築用塗料事業を欧州、中東、アフリカ、後年は中国でも展開していました。つまり、元 AkzoNobel 社の建築用塗料事業の責任者が、DuluxGroup 社チームの一員として何年にもわたり手腕を発揮してくれていると言えます。

スチューカス COO のチームには、Bertrand Leseute（ベルトランド・レセウテ）がいます。彼は Maison Déco の買収に伴い DuluxGroup 社に入社しましたが、私達は彼と以前から面識がありました。彼は V33 社に 24 年間在籍し、そのうち 14 年間は CEO を務めており、V33 社の小売 DIY 事業をフランス市場でトップシェアにまで育て上げ、その後同社を退社しています。ICI 社－AkzoNobel 社出身のスチューカス COO、V33 社出身のレセウテ、DuluxGroup 社のジョーンズと私のスキルセットが、Cromology 社のデリエン CEO および彼のチームと一緒になったことにより、欧米市場への対応力や、大型小売店と直営店舗を通じたプロ向け塗料販売網の共通点、さらに DIY 市場とプロ向け市場双方へのマーケティングについて、非常に強い自信を持つことができました。

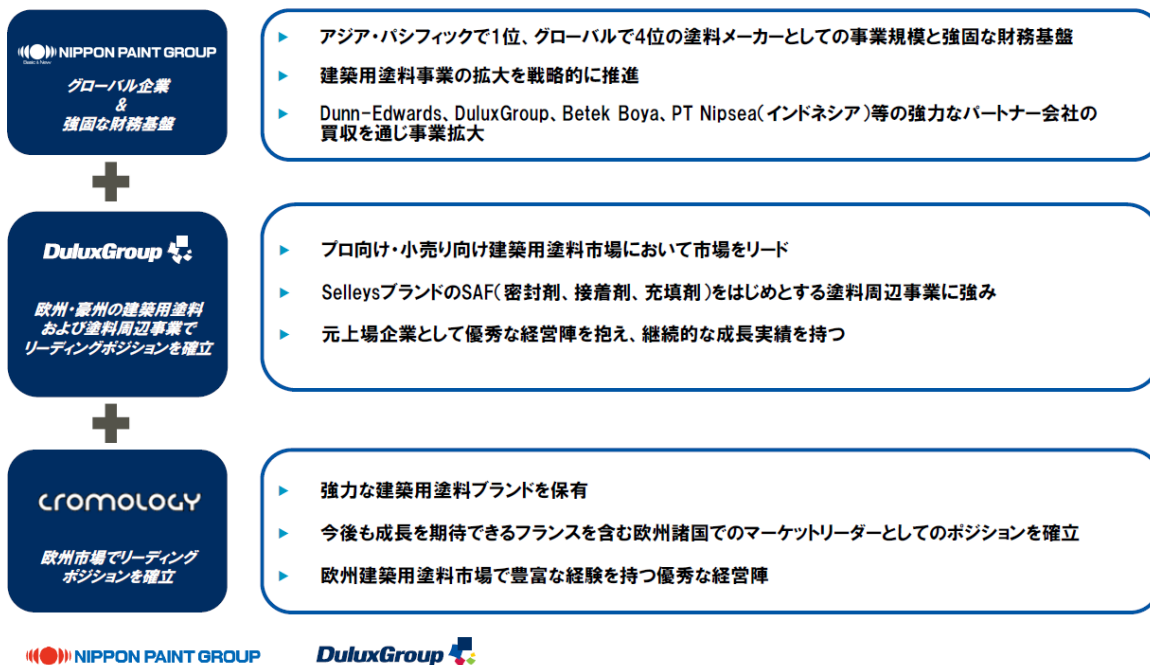
また、DuluxGroup 社の機能部門のリーダーの一人である Ian Rowden（イアン・ロウデン）を紹介します。ロウデンは DuluxGroup 社の最高マーケティング責任者（CMO）です。彼は 6 年間にわたり、DuluxGroup 社で毎月 2 週間勤務しています。ロウデンは、コカ・コーラ社のグローバル事業のトップレベルで活躍し、最終的には米国アトランタでコカ・コーラ社のマーケティングの責任者を務めていました。また、ロウデンは、多彩なキャリア経験がありますが、DuluxGroup 社に加わる前の 7 年間は、ヴァージン・グループ創業者のリチャード・ブランソン氏の下で、世界中のヴァージン・グループ企業の経営に携わっていました。以上、DuluxGroup 社のチームのスキルセットの一部をご紹介します。



Cromology 社や DuluxGroup 社のご紹介を終えたところで、日本ペイントグループの経営上のミッションである「株主価値最大化」の観点から、価値創造についてご説明したいと思います。日本ペイントグループが DuluxGroup 社を支援してきたように、DuluxGroup 社は Cromology 社が成長を続け、さらなる可能性を引き出すための支援をしていきます。

また、DuluxGroup 社は Cromology 社の成長要因となった能力を活用し、欧州市場で他にどのような施策を打つことができるか、そして日本ペイントグループの規模・リソースをどのように利用できるのかに関し、ご説明します。

本件取引の戦略的意義



14

本ページでは、本買収の意義をご説明しています。全てのポイントをご説明はしませんが、日本ペイントグループは、アジア太平洋地域で1位、世界で4位の塗料メーカーとして、グローバルな規模と強固な財務基盤を有しています。また近年、パートナー会社との力強いパートナーシップに基づく事業モデルを通じて、地域の有力な塗料メーカーを買収し、買収した企業の事業および事業機会をさらに拡大するための支援を行うことで、各パートナー会社の強みをさらに強化しています。

DuluxGroup 社が今回の買収を主導したのは、先ほども申し上げたように、DuluxGroup 社が建築用塗料と塗料周辺事業において、欧米市場での強固な基盤を有していたためです。Cromology 社と DuluxGroup 社は、お互いにプロ向け事業に強みを持っており、ベストプラクティスの共有が可能です。一方、Cromology 社は DIY 市場での事業展開が比較的小規模なため、DuluxGroup 社の小売チャネルと販売・マーケティング力を Cromology 社に共有したいと考えています。また塗料周辺事業では、DuluxGroup 社は欧州市場で製品ポートフォリオを大幅に拡充しており、Cromology 社の事業基盤を活用していきたいと考えています。

日本ペイントグループの継続的なM&A実績

	 NIPSEA (2021年100%化)	 Dunn-Edwards (2017年)	 DuluxGroup (2019年)	 Betek Boya (2019年)	 PT NIPSEA (インドネシア) (2021年)	 Cromology (2022年)※1
売上収益 (2020年実績)		465億円	1,483億円	362億円	(参考値) 303億円	899億円※2
国・地域	アジア各国					
事業内容	建築用 自動車用 工業用塗料等	建築用塗料	建築用塗料	建築用塗料	建築用塗料	建築用塗料
買収の意義	パートナーとの協業 関係を深化させ、 アジア事業の一層 の成長を図る	米国での建築用塗料 事業の基盤獲得	「建築用」×「アジア・パ シフィック」で圧倒的 ポジションを構築。 安定成長市場を高い ブランド力で支配	欧州5位の市場規模 かつ高い成長性が見込 まれるトルコで、建築用 塗料のトップシェアを 確立	高成長のインドネシア 市場で、建築用塗料と 自動車用塗料でトップ シェアを確立	欧州の主要市場である、 フランス、イタリア、 スペイン、ポルトガルの 建築用塗料市場で高い ポジションを有し、 欧州の成長基盤を獲得

※1 クロージングは2022年度上期を予定
※2 2021年度予想

こちらは、日本ペイントグループの近年の M&A 実績です。冒頭の若月からのあいさつや、先ほど私がご説明した通り、日本ペイントグループは成長戦略の中で建築用塗料事業を重視しています。NIPSEA 事業から始まり、2017 年にアメリカ南西部の Dunn-Edwards 社、2019 年に DuluxGroup 社及びトルコの Betek Boya 社、2021 年初頭に PT Nipsea Indonesia 社を買収し、本日 Cromology 社の買収に至りました。

このように、日本ペイントグループは M&A 実績を積み上げています。



ここからは本取引の財務インパクトを簡単にご説明します。

財務インパクト (プロフォーマ数値)

	 2021年度(予想)	cromology 2021年度(予想)	本件実施後(単純合算)
売上収益(億円)	10,000	899	10,899
営業利益(億円)	800	82 ※2	882
営業利益率	8.0%	9.1%	8.1%
EPS (円)	26.12	本件取得後、初年度からEPSへプラスに貢献※3	
ネットD/レシオ ※1	0.5x	N/A	c. 0.6x
EBITDA有利子負債倍率 ※1	3.8x	N/A	c. 4.7x ※4

注: 為替レート: EUR/JPY=131.05

※1 NPHDのバランスシート項目は、2021年8月10日付の欧州自動車用事業およびインド事業の株式譲渡による調整後の2021年6月時点のネットデットを反映

※2 IFRS第16号適用前。営業利益は無形資産償却前

※3 無形資産の償却負担(PPA審査中)や買収にかかる金利コスト等を考慮。本件実施に伴う一時費用等は考慮せず

※4 ネットデット = NPHDのネットデット + Cromology社買収に伴う負債

EBITDA = NPHDのEBITDA(2021年度(予想)) + Cromology社のEBITDA(2021年度(予想))



NIPPON PAINT GROUP



17

こちらは、日本ペイントグループと Cromology 社のプロフォーマベースでの 2021 年度の業績予想です。Cromology 社の売上収益が、日本ペイントグループの 2021 年の売上収益予想の 10%弱であることに加え、営業利益や負債の指標も示しています。

最も重要なポイントは、本件が初年度から EPS プラスに貢献することです。

まとめ

- ✓ Cromology社はフランス、イタリア、スペイン、ポルトガルでのマーケットリーダーとしての実績を重ねるとともに、塗料周辺市場での成長機会を模索
- ✓ 当社グループの事業規模とDuluxGroupのプロ向け・小売向け販売網の能力、塗料周辺事業製品の活用により大幅な相乗効果の可能性
- ✓ 当社グループの建築用塗料事業の成長を目的とするM&A戦略と合致
- ✓ 買収価額1,152百万ユーロは、2021e EBITDA(IFRS-16適用前)倍率は14.4x。手元資金と新規借入れで調達
- ✓ 本件取得後、初年度よりEPSへプラスに貢献[※]し、大幅な株主価値を創出

※ 無形資産の償却負担(PPA精査中)や買収にかかる金利コスト等を考慮。本件実施に伴う一時費用等は考慮せず



18

本日のまとめとして、5つのキーポイントをお伝えしたいと思います。

1つ目は、Cromology社は今後もその強みを維持しながら、フランス、イタリア、スペイン、ポルトガルでのリーディングポジションを更に強化し、近隣市場でも事業機会を追求していくことです。Cromology社のデリエン CEO とそのチームがこの数年で行ってきた優れた取り組みも理解いただけたかと思います。

2つ目は、日本ペイントグループの事業規模と、DuluxGroup社の欧州での基盤を活用し、プロ向け市場の販売チャネルにおけるベストプラクティスを共有することで、大幅な売上シナジーが得られる可能性があることです。また、DuluxGroup社はCromology社の小売チャネルでの成長を後押しするとともに、Cromology社の塗料周辺分野における拡大施策を検討していきます。

3つ目は、本件取引は従来と同様に、日本ペイントグループが掲げる建築用塗料事業を中心としたM&A戦略に沿ったものであり、実績のある優秀な経営陣を擁する企業の買収となります。

4つ目に、冒頭で述べた通り買収価額は1,152百万ユーロで、EBITDA(IFRS-16適用前)倍率は14.4倍となります。繰返しになりますが、新株発行は行わず、手元現預金および新規借入れにより買収費用を充当します。

最後に、本件は初年度からEPSプラスに貢献し、将来的には株主にとって大幅な価値創造に資する取引であることを重ねてお伝えします。

<お問い合わせ先>

日本ペイントホールディングス株式会社

インベスターリレーション部

+81 (0) 50-3131-7419

本資料は、作成時点で入手可能な情報に基づき当社で判断したものであり、
リスクや不確実性を含んでおります。従いまして実際の業績等は、これらと異なる可能性があります。
万一この情報に基づいて被ったいかなる損害につきましても当社および情報提供者は
一切責任を負わないことをご承知おきください。



19

以上、私からは Cromology 社と DuluxGroup 社について説明し、どのようにして共に株主価値最大化をさらに進めていけるかをご説明しました。ご清聴いただきありがとうございました。

以上