

2023年4月7日

日本ペイントグループ中期経営計画（2021-2023年度）進捗説明会 説明要旨



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です。
本日はご多忙の中、ご参集いただきまして、誠にありがとうございます。

これより、「中期経営計画（2021-2023年度）」の進捗についてご説明いたします。

1-1. 本日のサマリー

厳しい事業環境においてもレジリエントな成長を実現

- ・ コロナ禍やウクライナ戦争、原材料価格の高騰などの厳しい環境下、根強い市場需要および価格転嫁力
- ・ ブランド・技術力に支えられ、さらなるシェア向上を実現

低利調達コストにより優良な会社の買収において初年度からEPS向上

- ・ 買収シナジーの無理な正当化をせず、その先の実現シナジーは全てアップサイド
- ・ 買収先の潜在力を最大限引き出せるモデル

「アセット・アsembler」モデルの強み

- ・ グローバルな展開においてもデカップリングされたビジネスモデルによるリスク分散
- ・ 各アセットにおいて高いキャッシュ創出力があり、追加出資は基本不要
- ・ 本社主導シナジー、買収先の画一的な「統合」は追求せず、各社の運営を生かす。小さな本社ながら拡大が可能

金利上昇局面はさらなる機会に

- ・ 過去の買収は固定金利調達。日本の銀行との強固な関係は不変
- ・ 今後も円ベースでの調達を継続することで競争優位に

オーガニック+M&Aを通じ、MSV (株主価値最大化) を実現する当社モデルの強さを再認識

まずは、本日のサマリーです。

一言で申し上げますと、中計を策定した 2021 年 3 月時点から環境は激変しているものの、2 年目を終了して最終年を迎えるに当たって、当社経営モデルのレジリエンスを再認識しました。2022 年 3 月の中計進捗説明会に引き続き、本日も改めて当社の強靱な MSV 追求モデルについてご説明いたします。

第一に、グループ各社における根強い市場需要や価格転嫁力に加えて、そうした環境でこそ高い市場シェアをさらに伸ばすことができる点です。サプライチェーンの混乱をはじめ、現場ではさまざまな事象が起きていますが、それを本社主導ではなく、優秀な経営陣が現場においてアジリティ（敏捷性）を持って判断し、対応することで、リスクを機会に変える力が備わっていると実感しています。

第二に、低利の調達コストを活用した M&A を通じて、優良なアセットを積み上げていく経営モデルは、2019 年の DuluxGroup 社、Betek Boya 社から始まり、2021 年のアジア合併事業 100%化・インドネシア事業買収、2022 年の Cromology 社、JUB 社と続き、いずれも EPS（1 株当たり当期利益）向上に大きく貢献しています。当社が手掛ける M&A は、優良な買収先の潜在力を最大限に引き出せるモデルの一つであると自負しています。

特に当社の各アセットはキャッシュ創出力が高く、例えば、現在非常に高いインフレ下にあるトルコにおいても、基本的に追加出資する必要はありません。また、多くの方が地政学的リスクを指摘する中国においても、基本的にキャッシュは創出されており、域内で成長投資をした上で、ホールディングス（持株会社）に配当を継続実施していま

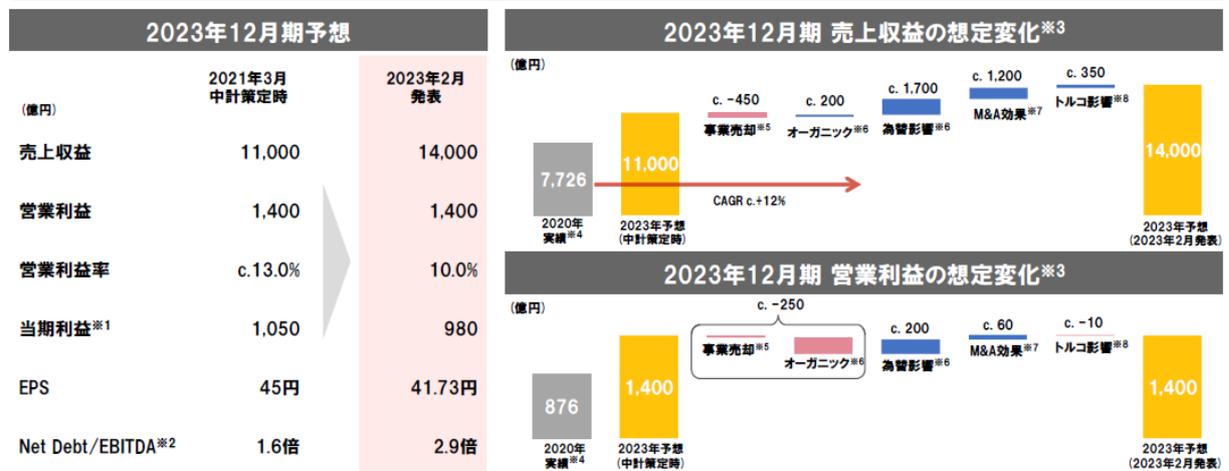
す。地産地消で、いわゆるデカップルされた経営モデルは、現地での高い市場シェア、収益性をベースとして、この厳しい環境下でこそ真価を発揮できると実感しています。また、本社からの不必要な干渉はせず、パートナー会社同士の自律的な協働を促す中、2022年以降に本社機能を非常にスリム化した中で、結果として今後もますます拡大できる、真の意味での「アセット・アSEMBラー」の礎を築くことができたと考えています。

最後に、「足元の金利上昇局面におけるリスクをどうとらえるか？」という問いに対しては、当社は引き続き円ベースでの調達を継続し、日本の銀行との強固な関係を維持することで、むしろ優位性が発揮されるチャンスではないかと考えています。

ウィー・シューキムと共同社長に就任して早2年、コロナ禍によるリモート会議を行っていた時期を経て、お互いに行き来する機会も次第に増え、コミュニケーションはますます密になっています。また、2023年3月末には株主総会のために全取締役が集合し、この中計の進捗を含めた戦略にかかる密度の濃い議論をしました。

今後も引き続き「株主価値最大化（MSV）」を経営上の唯一のミッションとしながら、皆様のご期待にお応えしてまいりますので、よろしくお願いいたします。

1-2. 中計策定時点と現在の比較①



中計策定時比で急激な外部環境の変化があるも、オーガニック+M&Aによる着実な成長を見込む

※1 親会社の所有権に帰属する当期利益 ※2 連結のM&Aがない。換算。2021年3月中計策定時の想定は、アジアJV100%化・インドネシア事業買収に伴う影響を含む ※3 数字は全て概数であり、2021年3月当時と異なる状況を反映したものである
 ※4 連結事業ベースのセグメントごとの業績を調整し、2020年当時のNippon Paint (India) は持分法適用会社 ※5 Nippon Paint (India) を含む ※6 トルコを除く ※7 Cromology社、JUB社のみ
 ※8 オーガニック、為替影響、超インフレ会計をベースの換算額

本日は中計進捗のご報告ですが、最終年で当たる2023年のガイダンスは既に2月にお示ししていますので、数字的には新しいものは基本ありません。当ページでは、2021年当時の想定と現在想定の比較分析をお示しています。

ページ右側のグラフをご覧ください。これらの数字は、あくまでイメージを掴んでいただくため概数化したものです。

売上収益については、2021年当時は2023年に1兆1,000億円を目指していましたが、現在は1兆4,000億円をガイダンスとしています。2021年にウツラムグループへ売却した3事業のうち、2020年当時はインドの汎用事業（Nippon Paint India）が持分法適用会社である一方、インド・欧州の自動車用2社が連結対象であったことから、その2社を非継続事業として取り抜いた売上収益が7,726億円となります。一方、1兆1,000億円の目標には3社を含めており、当時の大枠の想定では2023年に約450億円を占める予定としていたため、それを差し引くと同一条件での比較となります。

2020年の実績為替と2021年3月当時の想定為替はほぼ同じであったことから、ここを起点としたオーガニック（トルコを除く）は、当時想定よりも約200億円のアップとなり、2020年からの実質CAGR（年平均成長率）は約12%となります。2021年当時はインドネシア、インドを除く一方で、トルコを含めて約10%のCAGRを想定していたことから、それと比較しても十分アウトパフォームしたと考えています。これに為替の円安影響、Cromology社とJUB社のM&A効果を加え、トルコについては現地通貨ベースでの成長と為替のマイナス、超インフレ会計（IAS29）の効果がそれぞれ大きいため、トータルでの影響として約350億円のアップを見込む分析となります。

なお、2021年3月当時と比較したオーガニックは200億円の上振れとしていますが、当時策定した1兆1,000億円はストレッチ目標込みとしており、個別の積み上げよりも少し高め目標値であったことから、実際にはオーガニックとして200億円以上の上振れであったことを付言させていただきます。

一方、営業利益については、想定外の原材料価格の高騰やロシアによるウクライナ侵攻などの影響があり、事業売却とオーガニックの合計で250億円程度の下振れ、それを為替影響とM&A効果で取り戻しつつ、トルコ影響は現地通貨ベースでプラス、為替影響はマイナス、超インフレ会計（IAS29）はマイナスとなり、トータルでの影響として想定よりも若干下振れるイメージです。

総じて見れば、この厳しい事業環境でも想定以上のオーガニック成長を遂げたほか、M&Aによる積み上げも貢献し、最終年においても着実な成長を見込んでいます。

1-2. 中計策定時点と現在の比較②

中計策定時比較での変化要因の概要は、下記の通り

	変化要因サマリー*					定性情報	
	2021年3月 中計策定時		2023年2月 発表予想				
市場成長	汎用 工業用	コンスタント	汎用 工業用	レジリエント 想定以下	○ △	・汎用はコロナ影響を受けながらも根強い需要 ・工業用は自動車を中心に最終製品までのサプライチェーン影響は継続	
市場シェア/数量	上昇		上昇			○	・各国・地域における施策が奏功し、着実に市場シェアを拡大
価格	維持		上昇			○	・各国・地域において、原材料価格の高騰に対応する製品値上げを複数回実施
塗料周辺分野	CAGR+5~10%		拡充			○	・塗料周辺事業の売上収益(短債ベース)は、2020年の767億円から、2022年に1,351億円へと1.8倍へ拡大
為替	1米ドル=106円		円安			○	・トルコリラ以外の主要通貨に対して円は総じて下落。2023年2月発表予想では、1米ドル=125円を想定(当初計画比18%下落)
M&A	-		+ : Cromology社、JUB社ほか - : インド事業、欧州自動車用			○ -	・Vital Technical社やCromology社、JUB社、NPT社に加え、小規模案件も着実に実施 ・欧州自動車用事業・インド事業をワットラムグループへ譲渡
原材料価格	国産ナフサ4.0万円		上昇			×	・当初4.0万円を想定していた国産ナフサ価格は2022年に8.6万円程度まで上昇。2023年2月発表予想では、7.2万円程度を想定(当初計画比1.8倍)
超インフレ会計	-		+ : 売上収益 - : 営業利益			×	・急激なインフレ加速に伴い、トルコBetek Boya社の財務諸表に対して、2022年から超インフレ会計を適用
金利	-		M&Aによる増加			△	・ネット負債はM&Aなどに伴い、2021年初のc.4,000億円(2021年初のインドネシア買収分1,000億円含む)から2022年末のc.5,700億円に増加、支払金利も想定比増加
税金	-		実効税率の上昇			△	・超インフレ会計の適用に伴い、実効税率が当初計画比で上昇

NIPPON PAINT GROUP ※地域・事業による差はある中、概要としてまとめ

6

当ページでは、2022年3月当時の想定と現時点での想定を振り返り、要因比較を試みています。

細かくは申し上げませんが、例えば、市場については、汎用は決してコンスタントとは言えないものの、非常に根強い成長があった一方、工業用はコロナ影響やサプライチェーンの問題があり、市況環境としてはだいぶ苦戦したと考えています。また、数量はしっかり伸ばすことができたほか、原材料価格の高騰に応じて多くの地域で単価も引き上げることができました。

塗料周辺分野は、DuluxGroup社のSelleysブランドが伸長したほか、マレーシアにおけるVital Technical社の買収やETICS(断熱材)に強いJUB社の買収なども寄与し、想定以上に拡充することができました。

金利面は、M&Aに伴う有利子負債の増加もあり、金利水準は固定化しており大きな変化はないものの、絶対額は増えています。また、実効税率も当初計画比で上昇しており、当期利益・EPSレベルでは当初計画を若干下振れています。

1-3. 地域別分析

2021年3月 中計策定時			2023年2月 発表					
売上収益 (億円)	2020年 実績 (短債ベース)	2021-2023年 CAGR目標 (現地通貨ベース)	売上収益 (億円)	2021年 実績 (短債ベース) ^{※2}	2022年 実績 (実質ベース)	YoY	2023年 予想 (現地通貨ベース)	定性情報
日本	1,596	+5%前後	日本	1,740	1,842	+5.8%	+5%前後	・セグメント変更 (海外船舶用塗料) あり ・自動車用は、半導体や部品不足の影響を受けるも、ほぼ計画通りの見込み ・工業用・汎用は、積極的な製品開発などによるシェア拡大や製品値上げを実施も、コロナ影響などにより未達の見込み
Nipsea中国	2,681	+10%前後	Nipsea中国	3,791	3,951	+4.2%	+5~10%	・TUCは、市場が想定以上に成長し、市場シェア拡大、計画を上回る見込み ・TUBは、市場が軟弱に推移する中、計画を下回る見込み ・中国全体では、当初計画を上回る見込み
アジア (Nipsea中国以外)	885	+5~10%	Nipsea中国以外 ^{※3}	1,038	1,195	+15.1%	+0~5%	・マレーシア・シンガポール・タイの各グループにおいて、製品値上げの推進や塗料周辺事業が拡大し、市場成長を上回り市場シェアが向上、計画を上回る見込み
新規連結 (インドネシア・インド)	474 ^{※1}	+15%前後	Betek Boya社 (トルコ)	492	1,236	+151.3%	+30%前後	・経インフレ環境下、製品値上げやブランド戦略の策定に加え、塗料周辺事業が拡大し、市場シェアが向上、経インフレ会計の影響を受ける中、計画を上回る見込み
オセアニア (太平洋)	1,483	+5%前後	PT Nipsea社 (インドネシア)	395	458	+15.9%	+15%前後	・製品値上げや代理店の拡充、CCM ^{※4} の普及により、市場シェアを拡大、計画を上回る見込み
米州	701	+5~10%	DuluxGroup (連結)	1,762	1,873	+6.3%	+5~10%	・太平洋 ^{※5} 地域では、プレミアム製品の売上比率拡大の継続、原材料価格に対応した製品値上げ、塗料周辺事業におけるポルトガル買収の貢献により、計画を上回る見込み
その他 (Betek Boya社)	362	+10~15%	Cromology社 (欧州)	-	- ^{※6}	-	+5~10%	-
			JUB社 (欧州)	-	- ^{※6}	-	+5~10%	-
			米州	764	831	+8.8%	+0~5%	・自動車用は、半導体や部品不足の影響を受けるも、ほぼ計画通りの見込み ・汎用は、2022年上期までの堅調な市場や製品値上げなどにより、ほぼ計画通りの見込み

製品値上げなどにより、大部分の地域で当初見通しを上回る売上成長を実現

NIPPON PAINT GROUP ※1 プロフォーマ (非監査) 債 ※2 2022年第1四半期よりセグメント区分を変更したことに伴い、遡及修正を実施 ※3 Nipsea中国以外のセグメント合計からBetek Boya社とPT Nipsea社を差し引いた数値 ※4 Computerized Color Matching ※5 オーストラリア・ニュージーランド・パプアニューギニア ※6 Cromology社は2022年1月、JUB社は2022年6月より新規連結開始のため、2022年の実質ベースには含まれません

サマリーの最終ページとして、地域別を概観してご説明いたします。

2022年にセグメントの組み換えを実施し、遡及修正は2021年までしているものの、それ以前には遡及していないため、ここもあくまでも大枠をつかんでいただければと考えています。また、2021年は短債ベース、2022年は2021年を基準にした為替コンスタント、M&A効果を抜いた実質ベースでの記載となるため、Cromology社、JUB社は対象外としています。

ご覧いただくと、大部分の地域で当初計画を上回る成長を見込んでいることが分かります。中でも特に、中国、豪州、マレーシアグループ、そして複数の要素を含むものの、トルコなどが想定を上回りました。一方、利益面では多くの地域で持ち堪えたと分析していますが、それでも日本と中国は当初の計画を下回る見込みです。

以上が、本日のサマリーとなります。

2-1. 中国建築用市場の成長ポテンシャル

塗り替え市場の拡大を背景に、中長期的な見通しは引き続き明るい

中長期的な成長ポテンシャルは不変

中長期の市場成長率*

GDP成長+α (CAGR)

- 1人当たり塗料消費量が先進国の1/3程度にとどまるなど、中産階級の拡大に伴う可処分所得の増加により、「GDP+α」の長期的な持続的成長を見込む
- 都市化の進展とともに塗料需要が拡大。都市化率は2016年の50%程度から60%~70%程度に上昇。今後も都市化は緩やかに進む見通し
- 2021年・2022年の塗料市場成長の鈍化の背景は、コロナによる不動産市場全体の心理の悪化と、政府による不動産ディレクターに対する過剰な借り入れ抑制策の影響。一方、不動産市場は中国经济成長の柱の1つであり、中長期的な成長は不変で今後も成長が期待される

市場規模推移*



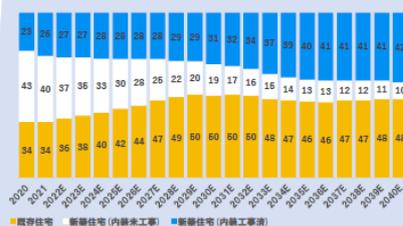
NIPPON PAINT GROUP

※当社推計

「中古住宅時代」に突入した不動産市場

- 1990年代後半から大規模に供給されてきた民間住宅が相次いで老朽化の時期を迎えており、それに伴う塗り替え需要が急速に拡大
- 住宅取引全体に占める中古住宅割合が2022年にc.26%を占めるなど、中国の不動産市場は「中古住宅時代」に突入。特級、1~2級の傾向はさらに顕著で、北京ではc.70%、上海ではc.60%、深圳・広州ではc.50%を占める
- 2~4級都市における中古住宅取引の割合は30%超にとどまるも、その割合は年々層実に増加しつつある

住宅改修需要 (%)



TUC・TUB市場の特徴・見通し

TUC (Trade Use Consumer) : BtoCビジネス

消費者向け事業、DIY事業、代理店・販売店
経由の売上、Eコマースなど

- 全国的に築年数の経過した既存住宅の割合が増加しており、修理、リノベーション、再塗装の需要が拡大
- 特級、1~2級の大都市だけでなく、3~6級の地方都市でも中古住宅の改修需要が拡大



TUB (Trade Use Business) : BtoBビジネス

Project顧客や主要建設会社との取引など

- 築年数の経過した既存住宅が増加し、修理、リノベーション、再塗装の需要が拡大



- 新築物件では、塗装が必要な装飾・家具のない住戸（スケルトン）ではなく、内装が施された即入居可能な住戸の発売が徐々に回復し、需要が高まっている

9 ページ目以降は、各アセットについて簡単にご説明いたします。

中国市場はここ数年、コロナ影響や不動産市場の悪化などがあり、市場成長も鈍かった中で、中長期的に「GDP+α」の成長が続くとの見方は変わっていません。特に資料中央で記載の通り、中国は「中古住宅時代」に突入しており、新築市場の鈍化を中古市場が十分に補い、1人当たりの塗料消費量も経済の進展とともに増加していくと想定しますので、こうした成長市場でいかにシェアと収益性を両立させていくかがポイントとなります。

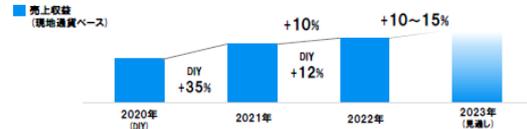
2-2. Nipsea中国 建築用 (TUC)

成長基盤を確立し、マーケットリーダーの地位を強化

当社シェア (TUC) ※

2020年 19% ▶ 2021年 23% ▶ 2022年 24%

業績推移



TUC市場の特徴・見通し

- 中国政府はGDP成長率目標を引き上げ
2022年:3% → 2023年:5%
- ゼロコロナ政策の転換による経済活動の再開や不動産関連措置の緩和に伴い、市況は全般的に改善
- 中国政府は初回住宅購入者向け支援策や、新興地域の住民や若者への住宅問題解決支援策を導入
- 塗り替え市場において需要が拡大 (民間住宅の老朽化により修繕が必要) しており、特に下級都市および地方都市での需要が強い

2023年・2024年以降の施策

- ▶ 製品ラインアップの拡充
 - トップブランドとして製品・サービスのイノベーションにより大きな価値を提供
 - トップレベルの高意匠性と環境配慮を両立した新製品「Magic Paint」で業界をけん引
- ▶ ブランド構築・ブランド力向上の継続
 - 毎年継続的に多数のブランド賞を獲得しているのは消費者からの信頼の証であり、引き続きブランド構築・ブランド力向上へ惜しみなく投資することで、「立邦」ブランドの認知度・評価向上に注力
- ▶ 顧客および販売チャネルの最適化・拡大
 - マルチブランド店舗、併売店、CCM設置店の新店舗を増やすことで販売チャネル拡大
 - 3~6級都市および地方都市で積極的にシェア拡大

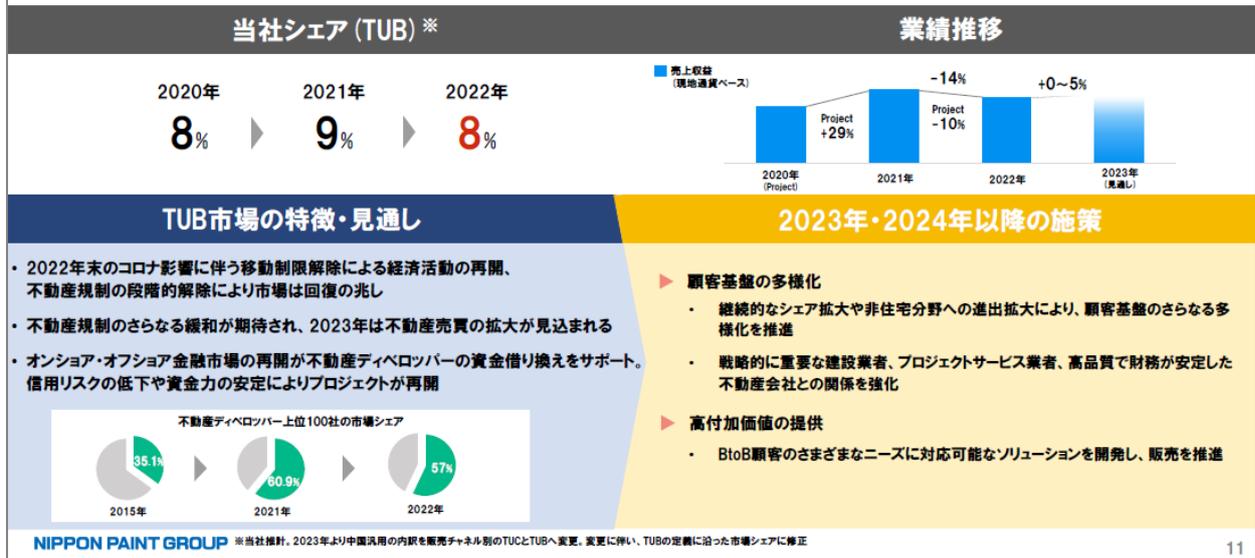
NIPPON PAINT GROUP ※当社推計。2023年より中国汎用の内訳を販売チャネル別のTUCとTUBへ変更。変更に伴い、TUCの定義に沿った市場シェアに修正

そうした市場において、当社の強みがより生きるのが TUC 市場であり、2022 年も市場シェアを伸ばしています。

これまでやや手薄だった 3~6 級都市において今後もブランド力を生かしながら、エコノミー価格帯でもしっかりと数量を伸ばしていきたい考えです。

2-3. Nipsea中国 建築用 (TUB)

市場は持続可能な安定成長に向けて回復の兆し



一方、TUB 市場においては、当社の重点先であるディベロッパーの苦境やキャッシュ・オン・デリバリー（代金引換取引）ではないリスク先への取引を絞るなどの施策の結果、市場シェアは若干低下したものの、競合他社となる上位企業はいずれも同様の傾向であったと推察しています。

今後はより多様な顧客を開拓して、リスクの平準化を図りながら、シェアと収益性の両立を目指していきます。中長期的には TUB 市場でまだまだ多くのシェアを中小の競合他社から奪えるほか、市場自体が非常に大きいため、引き続き注力していく市場となります。

ご参考:Nipsea中国 2023年第1四半期 速報値

売上収益 (百万中国元)	2022年 1Q	2023年 1Q (速報値)	YoY
汎用	4,297	4,862	c.+13%
自動車用	593	482	c.-19%
工業用	368	338	c.-8%
合計	5,258	5,682	c.+8%

※2023年第1四半期(速報値)は現地通貨ベースでの概算値であり、あくまで参考値。
2022年、2023年ともに内部取引消去などの連結調整前であり、プロフォーマ(非監査)値

- TUC:YoY c.+19%
- TUB:YoY c.+4%
- マージンは前年同期比および前四半期比ともに2pt以上改善傾向

ここでご参考として P35 をご覧ください。NIPSEA 中国における第一四半期の売上速報をお伝えします。

数字は全て現地通貨建てで、為替影響は考慮していないほか、連結消去も完全には終わっていないことから、あくまでご参考としてご覧ください。

汎用全体では前年対比で 13%成長、このうち TUC は 19%成長、TUB は 4%成長となります。自動車用は市場全体が低迷したため 2 桁の減収となり、中国全体としては約 8%成長となっています。

肝心のマージンについては、速報ベースで前年同期比、前四半期比で 2 ポイント以上の改善となる見込みです。詳細は 5 月の第 1 四半期決算にてご説明いたします。

やや中途半端な情報で恐縮ですが、中国事業の改善動向は 3 月の出来次第と従来ご説明してきたことから、例外的に速報としてお伝えいたしました。

なお、他の地域も速報ベースではさまざまであり、例えば、天候の影響を受けた地域や、原材料価格が依然として高止まりしている地域があるなど、全ての地域が一本調子で回復しているわけではありません。それでも全体の方向感としては、比較的良い方向に向かっています。

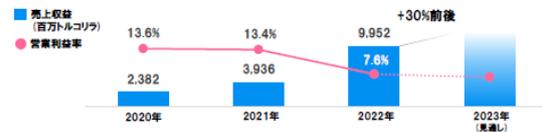
2-4. Betek Boya社 (トルコ)

顧客層の拡大によりマーケットリーダーの地位を強化

当社シェア (建築用) ※1

2020年 30% ▶ 2021年 34% ▶ 2022年 34%

業績推移 ※2



建築用・ETICS ※3市場の特徴・見通し

2022-2024年 市場成長率 (建築用) ※1 **~+25% (CAGR)**

- 金額ベースで市場成長は継続するも成長は減速。販売数量の成長は限定的な見通し。震災による生産性低下によりインフレ率は40%から5~10%に低下
- ETICS市場は、好調な需要やエネルギー価格高騰による消費者の節電意識の向上により安定成長の継続を見込む
- 震災によるGDP影響は-1%と推定。65万戸の新築住宅、400万戸の集合住宅の修復・再建が必要と見込まれる
- 現在の消費者心理は悪化しているものの、5月の大統領選挙後に改善を予想

2023年・2024年以降の施策

- 製品単体での販売ではなく、塗料およびコーティングのトータル・ソリューションでの提供を促進
- 内装・外装用塗料や防水塗料だけでなく、SAF ※4やCC ※5、塗装具などを含む幅広い製品ポートフォリオをさらに拡大することで、新規取引店舗や潜在顧客層を拡大
- 広告投資の継続により、高級ブランドとしての地位やブランドのリーダーシップを維持
- トルコ国内81都市で展開している統合プラットフォームや次世代ディーラー店舗育成プログラムにより、消費者へプレミアムな顧客体験を提供

NIPPON PAINT GROUP ※1 当社推計 ※2 現地通貨ベース (内部取引調整後、PPA反映後) ※3 External Thermal Insulation Composite System (断熱材)
※4 Sealants, Adhesives & Fillers (密封剤・接着剤・充填剤) ※5 Construction Chemicals (建築化学薬品)

P12に戻っていただき、トルコの Betek Boya 社についてご説明いたします。

ここは非常に変動要素の大きい地域です。当社の人員や工場などへの地震影響はなかったものの、短期的には国内 GDP にも悪影響あり、消費者マインドに影を落としています。ただし、8,000 万人の人口がいて底堅い需要があることから、中長期的な心配はしていません。大統領選挙後の金融政策の行方や消費マインドの好転の可能性などを注目しています。

2-5. PT Nipsea社 (インドネシア)

ブランド力のさらなる強化や販売チャネル・塗料周辺事業拡大を推進

当社シェア (建築用) ※1

2020年 17% ▶ 2021年 17% ▶ 2022年 18%

業績推移 ※2



建築用市場の特徴・見通し

2022-2024年 市場成長率 ※1 +5% (CAGR)

- インドネシアのGDPは、グローバル経済の減速懸念がある中で、2022年の5.3%から2023年は4.8%へと若干の成長鈍化の見通し
- インドネシア国内経済は家計消費の下支えにより成長。一方、インフレは収束の見通し

2023年・2024年以降の施策

- ウルトラプレミアム製品およびプレミアム製品を中心に拡販強化することにより、プレミアム市場におけるブランド地位向上に取り組む
- 当社流通拠点のさらなる拡大を目指し、引き続き物流センターや製品保管センターを増設。ディーラーの流通網取り込み拡大を目指し、販売員を増員
- CCM設置店の拡大、CCM設置店舗での取り扱い製品ラインアップの拡大
- SAFや潤滑剤、塗装具について製品ラインアップを強化し、既存の小売販売網や新規販売網を活用することでトータルソリューションを提供し、売上増を目指す

インドネシアについても何度かお伝えしている通りです。

2024 年頭に予定されている大統領選挙などの不確定要素はあるものの、プレミアム化やプロモーションの積極化などを通じて、今後もしっかりと成長できると考えています。

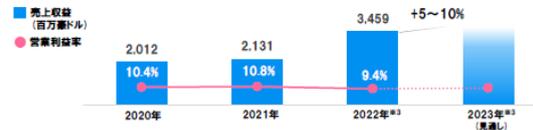
2-6. DuluxGroup (太平洋・欧州)

リーディングポジションである太平洋市場での成長継続と欧州での成長拡大を目指す

当社シェア (豪州建築用) ※1

2020年 50% ▶ 2021年 50% ▶ 2022年 50%

業績推移 ※2



建築用市場 (豪州・欧州) の特徴・見通し

2022-2024年 市場成長率※1

地域	市場成長率 (CAGR)
豪州	-2~0%
欧州	-2~0%

- 豪州では塗り替え市場のレジリエンスは高いが、2020年のコロナ特需をピークに反動減し、未だ正常時までの回復には至っていない
- 建築用塗料の需要は新築着工件数よりもGDP成長や金利と相関性が高い。GDPはプラス成長を維持、金利は過去最低水準から上昇、失業率は歴史的低水準、住宅価格は過去最高水準から下落傾向となっており、塗料需要は依然として不透明
- 欧州は消費者心理の悪化やインフレ、金利上昇などマクロ環境の不透明感による影響を受けている

2023年・2024年以降の施策

- 消費者エンゲージメント、プレミアムブランド、イノベーション、顧客サービスなどの主要な強みへの注力を継続することで、太平洋市場での力強いオーガニック成長を継続
- 欧州地域では、買収したCromology社やJUB社の活用により、建築用・機能性塗料・SAF市場でのオーガニック成長を推進
- 既存事業の補完・強化を目的とするボルトオン買収を通じて、戦略的成長を目指す

NIPPON PAINT GROUP ※1 当社推計 (数量ベース) ※2 現地通貨ベース (内部取引清算後、PPA反映後) ※3 Cromology社・JUB社の業績を含む

DuluxGroup は大きく、豪州・ニュージーランドを中心とする「太平洋」セグメント、Cromology 社や JUB 社を中心とする「欧州」セグメントで管理を始めています。

いずれも、いわゆる成熟市場であり、市場自体はあまり成長しない中、いかに市場シェアを上げていくかが勝負です。資料にお示ししている数量シェアとしては大きな変動はありませんが、太平洋セグメントにおけるプレミアム化に伴う金額シェアは相応に上昇していると考えています。

2-7. 日本グループ

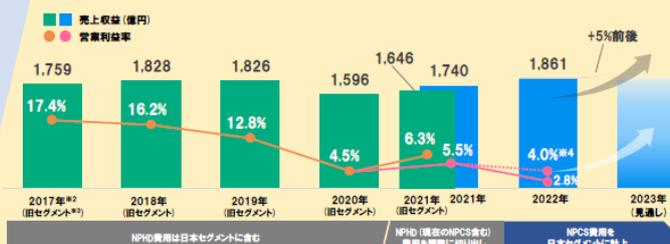
製品値上げの浸透、1人当たりの生産性向上などにより、マージン2桁台への早期回復へ

マージン改善に向けた主な取り組みと成果 (~2022年)

- 1. 原材料価格の高騰に伴う製品値上げ**
 - 顧客との関係性を維持しながら価格交渉
⇒ 2022年の製品値上げ…汎用:5月/工業用:4月・10月
- 2. 効率的・強靱な組織体制へ進化**
 - 分社化
⇒ 持株会社 (NPHD) と国内機能会社 (NPCS^{*1}) 体制へ
 - 希望退職制度「ネクストキャリアプラン」
⇒ 2022年…特別退職金等c.22億円を計上
2023年以降…c.20億円の人件費縮減効果を見込む
- 3. 事業構造・マインドセットの変革**
 - 船舶用と自動車用の構造改革
⇒ 船舶用は2021年の赤字 (c.19億円) から2022年に黒字転換
 - 8つのタスクフォース
⇒ 生産や品質などをテーマとした改善策を実施中
 - 行動指針「J-LFG」の導入
⇒ 企業文化やマインドセット変革に着手

さらなるマージン改善への道筋 (2023年~)

- 1. トップライン拡大による市場シェアの向上**
 - 【自動車用】自動車生産台数の復調と製品値上げの浸透。1月に製品値上げを実施
 - 【汎用】DXを活用した顧客開拓、販売強化や高機能差別化製品の開発・拡販を推進。5月に製品値上げを実施予定
 - 【工業用】積極的なシェア拡大施策や製品値上げを推進
- 2. 販管費コントロールの徹底**
 - 人的投資も含めて必要な投資は継続する一方で費用を見直し
 - 「J-LFG」のもと、非効率な業務の見直しを通じて、生産性や付加価値の向上を追求



NIPPON PAINT GROUP ※1 日本ペイントコーポレートソリューションズ ※2 2017年度は日本基準の数値 (2018年度以降はIFRSの数値)
 ※3 旧セグメントの船舶用専業は海外を含めず (日本のみ含む)、新セグメントでは海外も含む ※4 特別退職金c.22億円を含めず

最後に、日本グループについてご説明いたします。

ご案内の通り、以前は非常に高い収益性を誇ったセグメントであり、いかに早く、ただコストカットするだけでなく、無駄を排しながら成長をする「LFG（無駄のない成長）」の考え方を日本にも浸透させながら、収益を回復できるかが勝負です。

原材料費がなかなか下がらないなどの厳しい環境は続いていますが、効率化に加えて適正な製品値上げなどの施策によって、中長期的には DuluxGroup 社のように成熟市場でもしっかり成長できると考えています。

3-1. 自律型サステナビリティ体制の深化①

「アセット・アセンブラー」モデルによりMSVを実現する「サステナビリティ基本方針」を制定

サステナビリティ基本方針

日本ペイントグループは、環境など自然資本の保全・多様性の確保などによる人的資本の拡充・社会課題を解決するイノベーションの創出などを持続的な成長の機会と捉え、グループを構成するパートナー会社が、サステナビリティ戦略を自律的に策定し事業活動を行います。そのうえで、適切なグループガバナンスのもとマテリアリティに関するリスク・機会を把握し、顧客・取引先・従業員・社会などへの法的、社会的、倫理的責務を十分に果たしたうえで、経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化 (MSV)」を実現します。

変更のポイント

	ESGステートメント		サステナビリティ基本方針
MSVの位置付け	持続可能性改善計画を推し進めることは、新たな事業機会やMSVにつながると記載	>	MSVをサステナビリティのゴールとすることを明示
事業モデル	塗料とコーティング事業を前提に策定。達成するためのアクションに言及	>	「アセット・アセンブラー」モデルに基づくサステナビリティ基本方針を策定
策定手続き	ESG委員会 (当時) を中心に議論し、取締役会に報告 (2020年8月)	>	取締役会にて議論し、決定 (2023年3月)

以上で各アセットについてのご報告を終了し、17 ページ以降でサステナビリティ戦略のアップデートをさせていただきます。

まず、従来の「ESG ステートメント」に取って代わり、「サステナビリティ基本方針」を直近の取締役会で決議しました。MSV がゴールであることをより明確化したほか、「アセット・アセンブラー」モデルに基づくものであり、中央集権的な進め方ではない点は従来説明してきた通りです。基本方針はそれを具現化したものとなります。

3-1. 自律型サステナビリティ体制の深化②

MSVをゴールとするビジネス主導の自律型サステナビリティ体制に進化

	ESGマネジメント体制（～2021年） トップダウン型	サステナビリティ体制（2022年～） ボトムアップ型
体制図	<p>The diagram shows a top-down structure. At the top is the Board of Directors (取締役会), which reports to the Representative Executive Director (代表執行役共同社長) and receives reports from the Board (報告, 年4回) and makes decisions (決議). Below the Representative Executive Director is the ESG Committee (ESG委員会), which reports to the Representative Executive Director and receives reports from the Working Group (ワーキングチーム). The ESG Committee also reports to external stakeholders (ステークホルダー) and external observers (外部有識者). The Working Group reports to the ESG Committee and receives reports from the ESG Promotion Department (ESG推進部). At the bottom are domestic and international partner companies and various functional departments (国内外パートナー会社、各種部門).</p>	<p>The diagram shows a bottom-up structure. At the top is the Board of Directors (取締役会), which reports to the Representative Executive Director (代表執行役共同社長) and receives reports from the Board (報告, 随時) and makes decisions (決議). Below the Representative Executive Director is the Sustainability Department (サステナビリティ部), which reports to the Representative Executive Director and receives reports from the 5 Global Teams (5つのグローバルチーム). The Sustainability Department also reports to external stakeholders (ステークホルダー) and external observers (外部有識者). The 5 Global Teams consist of: Safety & Environment (環境&安全), People & Community (人とコミュニティ), Innovation (イノベーション), Governance (ガバナンス), and Quality (品質). At the bottom are domestic and international partner companies and various functional departments (国内外パートナー会社、各種部門).</p>
取締役会による監督	ESG委員会から取締役会に報告	チームリーダーが共同社長に直接報告。 共同社長は取締役会に進捗や提案を随時報告
戦略策定～活動	<ul style="list-style-type: none"> ● ESG委員会が戦略、方針、活動計画を策定 ● ESG委員会の直下にワーキングチームを設置。先進事例の共有、グローバルで達成すべき目標の設定と各地域の状況に即した対策を立案 	<ul style="list-style-type: none"> ● MSVをゴールとするビジネス主導の自律型サステナビリティ体制 ● マテリアリティをベースとした3つの柱^{*1}とマテリアリティを横断する2つの柱^{*2}でチームを編成

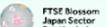
NIPPON PAINT GROUP ※1 環境&安全、人とコミュニティ、イノベーション ※2 ガバナンス、品質

サステナビリティ体制についても既にご説明してきた通りであり、2021年以前のホールディングスからのトップダウン型ではなく、現場・ビジネスを主導とする体制に2022年から変更しています。ビジネスから選ばれた各リーダーはグローバルな視点で積極的に取りまとめし、その進捗や提案をおおよそ四半期に一度の頻度で共同社長へ報告してもらっています。

P19以降は各チームの取り組みについてまとめています。世の中から要請される内容、程度も随時変化していますので、世の趨勢をしっかりと見極めながら、MSVの前提であり、MSVに直結するための「ステークホルダーに対する責務の充足」を図りたいと考えています。詳細については、割愛させていただきます。

3-4. ESGインデックス/格付評価

活動の進捗と開示強化によりGPIF採用の全ESGインデックスに採用。各ESG格付スコアも向上

ESGインデックス		～2019	2020	2021	2022
	S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数	2018年9月～			
	MSCI日本株女性活躍指数 (WIN)	6月～			
	MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	6月～			
	FTSE Blossom Japan Index	6月～			
	FTSE Blossom Japan Sector Relative Index	3月～			

ESG格付		2019	2020	2021	2022
	気候変動	D	C	B	B
	水リスク	D	B-	A-	A-
MSCI	ESG格付	BBB	A	A	A
FTSE	ESGスコア	2.1	2.3	2.5	3.5

NIPPON PAINT GROUP 25

25 ページでは、当社活動の進捗に加え、開示の強化が奏功し、GPIF の全 ESG インデックスに採用され、スコアも向上していることをご報告いたします。

4-1. M&A戦略

■ 自律・分散型経営の強みを生かし、引き続き、積極的にM&A戦略を推進

 <p>ターゲット</p>	<ul style="list-style-type: none"> ① 事業領域：塗料（建築用・工業用）、塗料周辺 ② 対象地域：特定せず ③ 対象企業：強い企業・製品ブランド、優秀な経営陣を擁する企業 	<ul style="list-style-type: none"> ① 人口増加、都市化など塗料・塗料周辺市場のファンダメンタルは大きな成長ポテンシャル ② MSVに資する案件であれば地域は不問。ただし、物理的に遠距離の地域は慎重に検討 ③ 自律・分散型経営を生かし、継続的にアセットを積み上げ
 <p>当社の強み</p>	<ul style="list-style-type: none"> ① 財務健全性 ② 日本という安定通貨・安全市場での調達力 ③ 当社グループのプラットフォームのフル活用 ④ 自律・分散型経営における優秀なマネジメント 	<ul style="list-style-type: none"> ① 安定したキャッシュ創出力、強固な財務基盤 ② 低金利で借入れ、株式市場の安全性・流動性 ③ グループ間でノウハウ・製品・技術を共有 ④ PMIリスクの最小化
 <p>財務規律</p>	<ul style="list-style-type: none"> ① EPSへの貢献 ② ROIC※1 > WACC※2 ③ 十分なレバレッジ余力を維持 ④ 負債調達が優先だが、資本調達も選択肢 	<ul style="list-style-type: none"> ① 初年度からのプラス貢献を目指す ② 資本効率性も考慮 ③ 財務健全性の確保、今後のM&A案件への備え ④ 資本調達においてもEPSへの貢献は不変

NIPPON PAINT GROUP ※1 除下資本利益率（一過性費用調整後） ※2 加重平均資本コスト

27

M&A 戦略については、基本的な考え方に大きな変化はありません。ターゲット、当社の強み、財務規律の全てにおいて、MSVを軸に検討していきます。

4-2. M&A事例紹介:DuluxGroup社①

DuluxGroup社の“信頼性と能力の高さ”を評価し、2019年買収

2010年

Orica社から独立し、豪州証券取引所で上場

時価総額: C.8億豪ドル

2019年

日本ペイントグループ傘下に

株式価値: C.37.6億豪ドル

成熟市場でシェア拡大し、着実に成長を継続



買収のポイント

- 成熟市場でも着実にシェアを拡大し、安定成長し続ける信頼性の高さ
- 安定成長を実現する優秀な経営陣



Patrick Houlihan
Chairman and
Chief Executive Officer



Patrick Jones
Chief Operating Officer
Dulux Pacific



Richard Stuckes
Chief Operating Officer
DGL Europe



Martin Ward
Chief Operating Officer
DGL SAF



Simon Black
Executive General Manager
Stratos/MSA

NIPPON PAINT GROUP ※非経常的項目除外

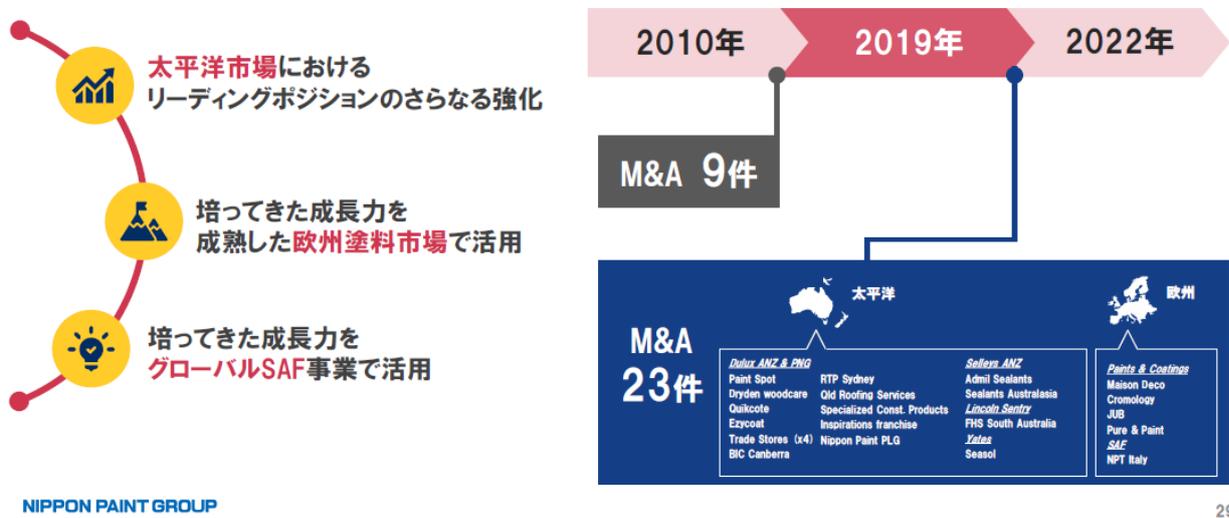
28

ここで、「アセット・アsembler」モデルの成功をよく体現している DuluxGroup 社について改めて振り返ってみたいと思います。

DuluxGroup 社は、旧 ICI 社の豪州部門だった ORICA から 2010 年に分社上場した後、成熟市場において着実な成長を遂げてきました。そして、2007 年に CEO に就任し、現在も CEO であるパット・フリーハン以下の優秀な経営陣とともに、非常に信頼が厚い会社を 2019 年に当社が 37.6 億豪ドルで買収しました。

4-2. M&A事例紹介:DuluxGroup社②

3つの戦略を柱にしながらオーガニック成長を戦略的M&Aで補完し、買収後もさらなる成長を実現



DuluxGroup 社の買収完了後、パット・フォーリハン CEO は当社のゴー会長との面談で、「無事日本ペイントグループに傘下入りしたわけだが、この先どうしてほしいのか？」と尋ねたそうです。ゴー会長はそれに対し、「いや、パット。そうではなく、あなたがどうしたいのか、そして、なぜそれをしたいのかが大事であり、それが MSV につながるならホールディングスとして全力でサポートする」と回答したと言います。まさに自律性を重んじ、信頼をベースにした考え方で

DuluxGroup 社はそれに呼応して戦略を再考し、既存マーケットの強化、欧州への進出、SAF（密封剤、接着剤、充填剤）などの塗料周辺領域の拡大を 3 軸に据え、その結果として、上場時代は 9 年で 9 件だった M&A 件数が、当社グループ傘下入り後はわずか 3 年で 23 件もの M&A を実行する変貌を遂げ、今や売上収益や営業利益で当社グループの約 1/4 を担うに至っています。上場における短期的な株価動向を気にする必要がなくなる一方、より強大なプラットフォームのファイナンス力を活用し、会社の潜在力を最大限に発揮させることができた事例だと言えます。

4-3. M&A事例紹介: 塗料周辺事業

魅力的な市場が広がる塗料周辺領域 (Paint++) でもアセットを積み上げ、成長を加速

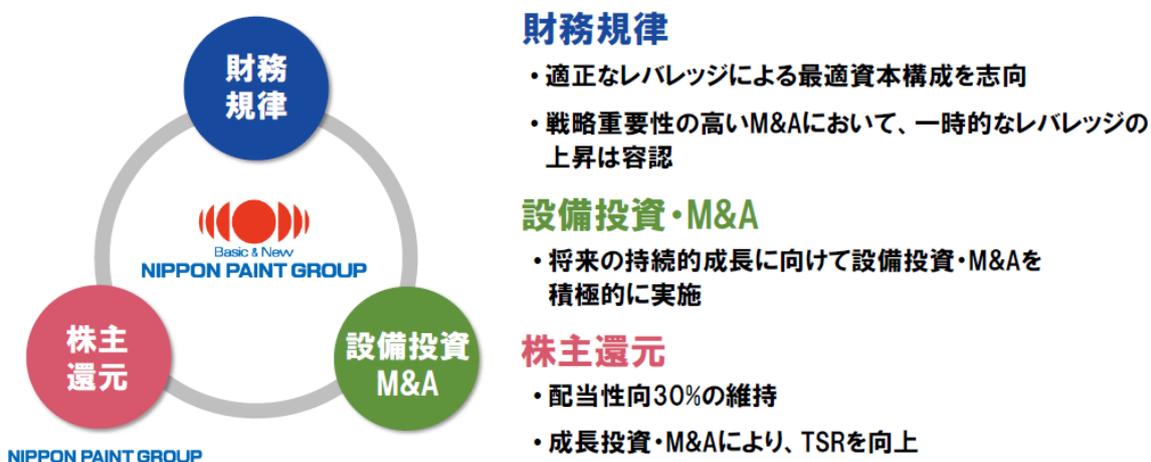


また、DuluxGroup 社買収の副次的効果として SAF の拡充や、Betek Boya 社の買収に伴う ETICS（断熱材）、あるいは CC（建設化学品）などもますます可能性が広がっています。

これからも、こうしたリスクを抑えながら、EPS の向上に寄与する優良な M&A を積み上げていきたいと考えています。

5-1. 財務戦略

財務規律を維持しながら成長投資、M&Aを優先的に実施し、
EPSの増大を通じてTSRを向上させることに主眼



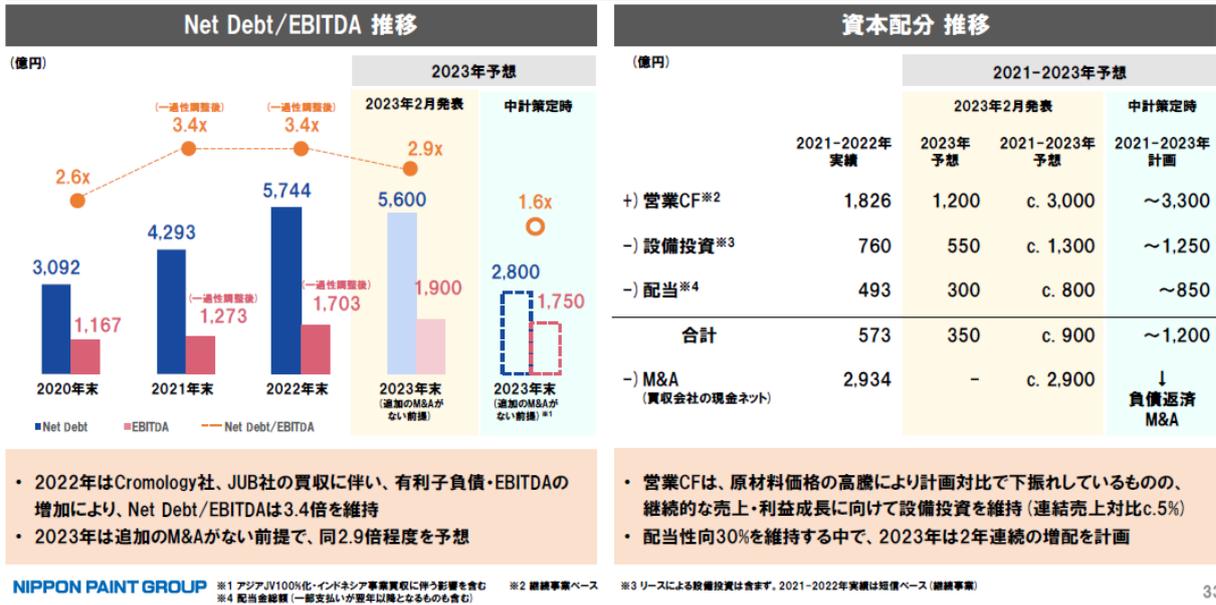
32

続いて財務戦略ですが、こちらも基本的な考え方に変更はありません。

レバレッジについても、適正な水準を踏まえて考えており、金融機関や格付会社とも密なコミュニケーションを取っています。

「自社株買いをしないのか？」という問い合わせも時々いただきますが、現時点ではまずは M&A を中心とした成長投資を優先的に実施する方が、資本配分としてはより高いリターンが得られると考えています。可能性はゼロではありませんが、優先度は劣後することになります。配当性向も基本的に 30%を維持していきます。

5-2. 財務状況



最終年度の計画としては、あくまで追加の M&A がいない前提となりますが、Net Debt/EBITDA は 2.9 倍まで下がる想定です。

資本配分の中計策定時との差異としては、3 年間の営業キャッシュ・フローが約 300 億円下振れる一方、設備投資と配当はほぼ想定通りとなっており、インドネシア事業の買収を除いた M&A の約 1,900 億円と合わせて 2,200 億円になります。

まとめ**1**

中計最終年における売上は目標対比大幅超過、利益目標は同額達成見込み。
この数年の厳しい事業環境下における当社のレジリエンスを再認識

2

引き続きMSVを唯一のミッションとし、オーガニックとM&Aを両輪とした成長を追求

3

次期中期経営計画はすでに策定開始。
各アセットレベルでの中長期計画は常に更新される中、「アセット・アSEMBラー」
モデルによる中期経営計画の表現方法については現在議論中

最後に、本日のまとめです。

次期中計については、既に策定を開始しています。もとより、各アセットレベルでは常に3~4年先を見据えた計画をローリングで策定しているところが多い中、「アセット・アSEMBラー」として連結ベースでの計画の在り方はまだ議論途中ではあります。こうした議論は、今後投資家の皆様からいろいろとご意見を賜りたく考えておりますので、よろしくお願いたします。

以上、ご静聴ありがとうございました。