**2023 年 6 月 23 日**

**野村インベスター・リレーションズ 個人投資家向けオンライン会社説明会**

**説明会要旨**

皆さま、こんにちは。日本ペイントホールディングスの理事、 インベスターリレーション部・サステナビリティ部・広報部、部長の田中良輔です。

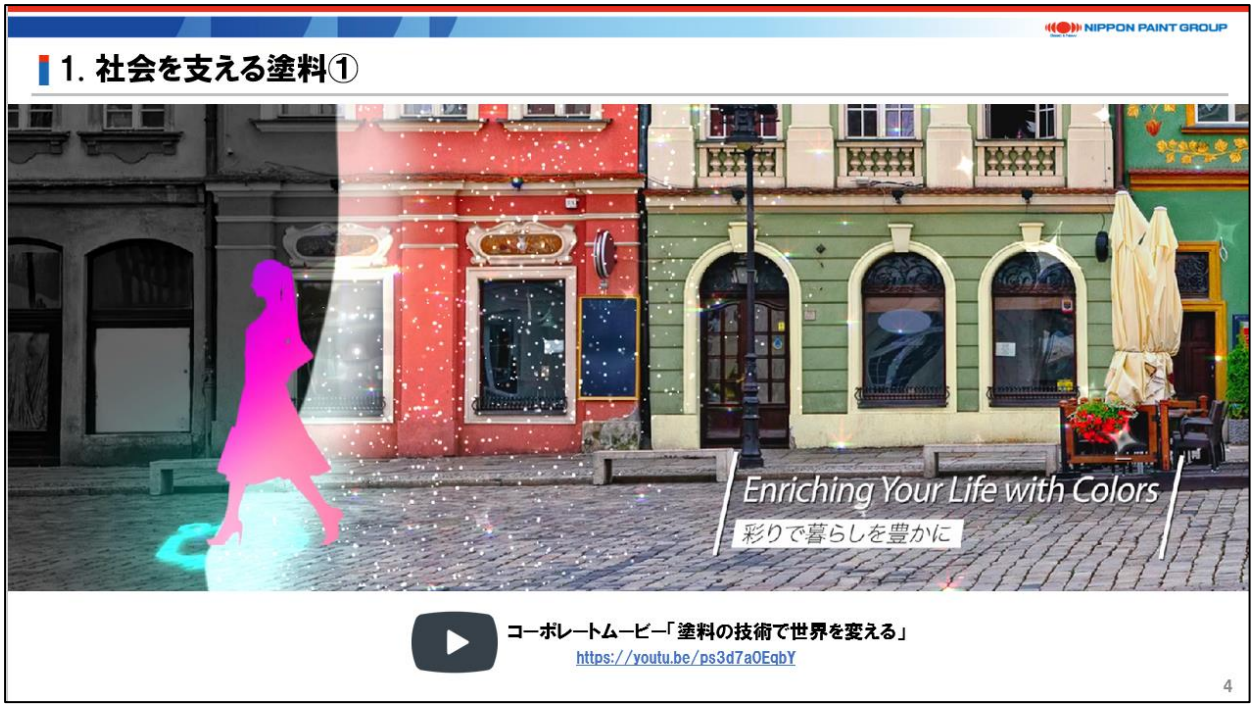
本日は、当社の会社説明会にご参加いただきありがとうございます。今日は、塗料産業の魅力、当社のユニークな経営モデルと私たちの成長性についてお話させていただきます。ちなみにこの表紙にある建物は国立競技場ですが、当社の塗料が使われています。

具体的に、私からご説明する内容はご覧のとおりです。まず塗料（ペイント）が社会を支える製品であることをご説明したうえで、当社の企業概要（明治時代からの歴史、最重要目標、経営モデルなど）や、中期経営計画、株主還元、についてお話しいたします。

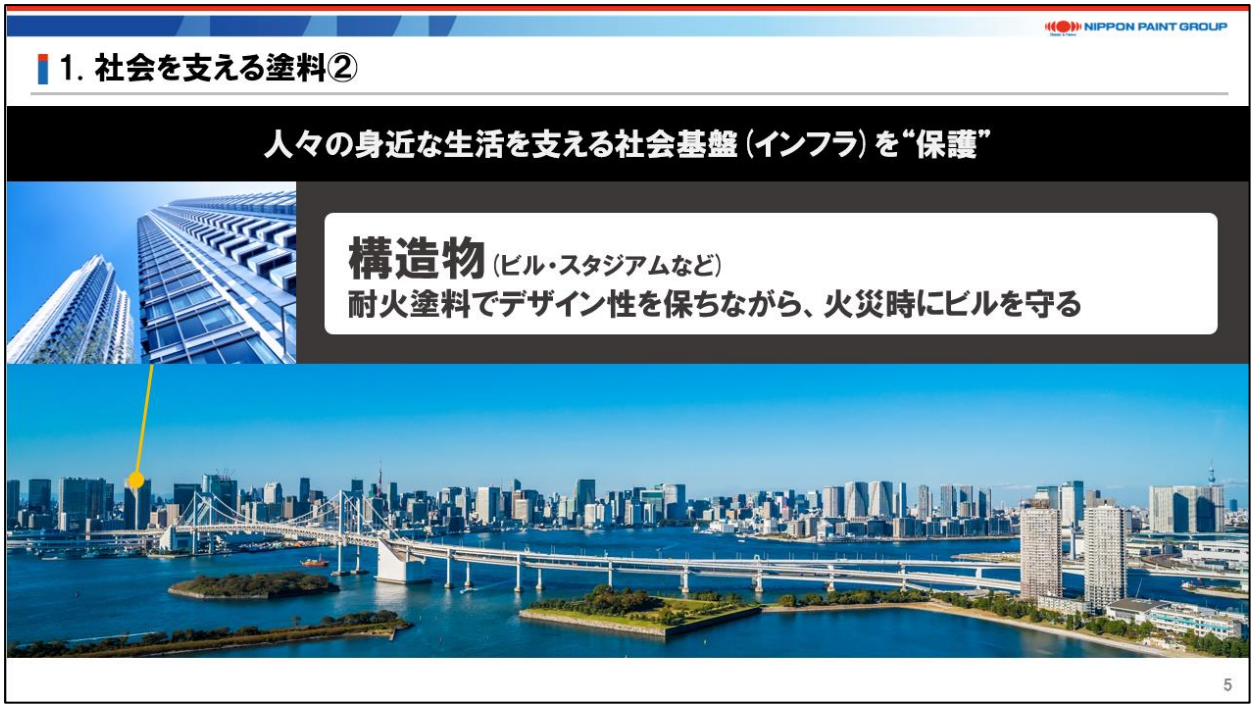
シンガポール / Singapore Sports Hub

# 01

## 社会を支える塗料




まずは塗料が果たす社会的役割や塗料の新しい可能性について、会社案内ビデオ「塗料の技術で世界を変える」を 1 分 30 秒ほどご覧ください。




塗料の社会的役割は「皆さんの生活に、①安心、②快適さ、③彩」を与える、大きく３つの役割があると考えておりますので、少し具体的にご説明します。

六本木ヒルズなど、さまざまな施設に「耐火塗料」が使われています。耐火塗料とは、火災時に発泡して断熱層を形成し、鉄骨を倒壊から保護する塗料です。耐火塗料は膜が薄く構造物のデザイン性を保てるため、安心とデザイン性の両立を実現しています。

コンクリートは丈夫で長持ちする材料の代表でしたが、近年、酸性雨や塩害などによる早期劣化や老朽化が問題となっています。これに対し、「塗るだけ」でコンクリート構造物を保護して剥落を防止する画期的な工法を開発し、塗料の力で、長寿命化や剥落事故の防止に貢献しています。

都心部で問題となっているヒートアイランド現象ですが、その原因の一つが、アスファルト面の蓄熱です。そこで、太陽熱を効果的に反射する「遮熱塗料」を開発し、道路に塗装することにより、日中の日射を反射して蓄熱を抑え、夜間の放射熱を低減しています。過ごしやすい街づくりの一端を、塗料が担っています。

豊富なカラーで気分転換したり、防かび、抗菌、抗ウイルス、消臭性などの特殊機能を備えた「環境配慮型内装塗料」によって、快適な暮らしを実現しています。

自動車ボディには、さまざまな役割を持つ塗料が何層にも塗り重ねられています。その塗膜の厚みはわずか 0.1 ミリ、お札の厚さとなります。ここに世界最先端の塗料・塗装技術が凝縮され、サビやキズ、紫外線による劣化、あるいは酸性雨によるダメージなどから車を守っています。

船舶では汚れが付きにくい塗料を船底に塗ることで燃費効率を向上させるなど、二酸化炭素の削減（地球温暖化防止）に貢献しています。

塗料だけでなく、住宅用接着剤や断熱材など住宅関連製品も、住む人が快適な暮らしをできるようにサポートしています。

このように、塗料の役割は、彩で美観を整えるだけでなく、道路や建物などの社会インフラを雨風や紫外線などから守り長寿命化を助ける、抗ウイルスにより人々の暮らしを守るなど、社会を支える黒子役として活躍しています。

# 02
# 当社について

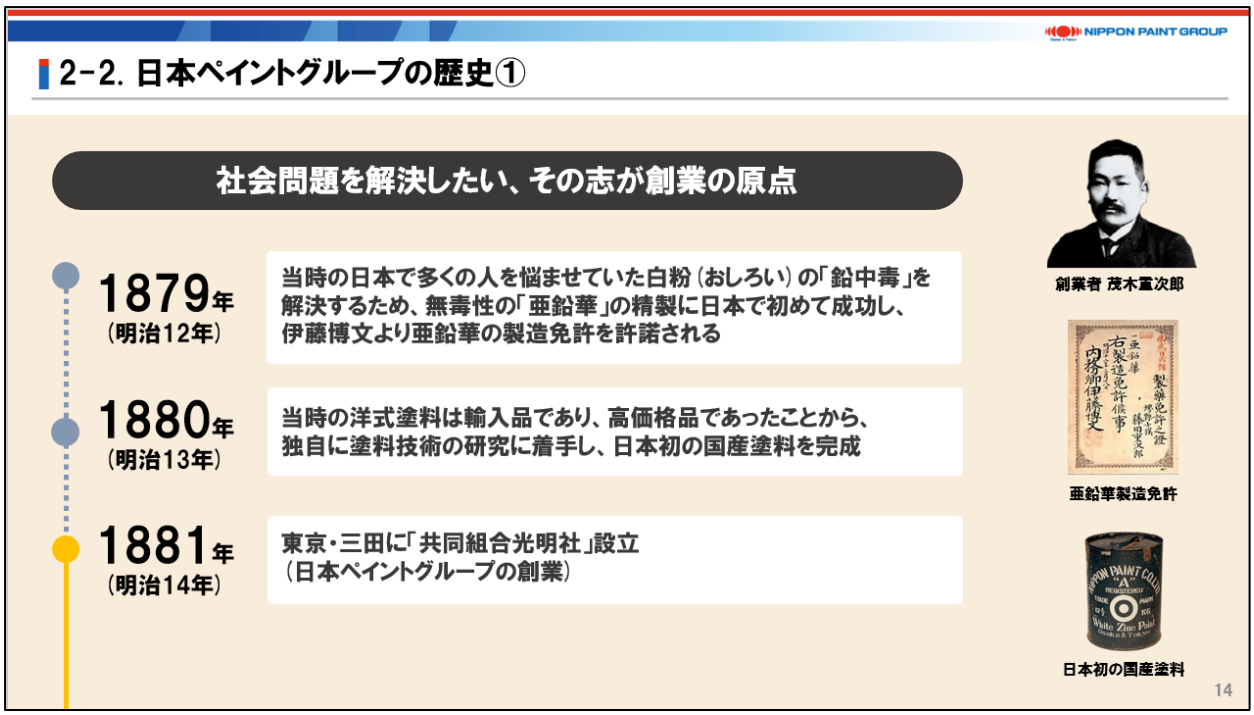
ここからは日本ペイントグループの概要をご説明します。

当社は、創業 140 年になりますが、これまで塗料メーカーとして成長してきました。そして近年では事業会社の枠組みを超えたユニークな経営モデルにより、さらに成長を加速させようとしている日本発のグローバル企業です。

詳細は後ほど申し上げますが、特徴的な数字としては、塗料業界では世界で 4 位、アジアで 1 位、当然日本でも 1 位の企業です。

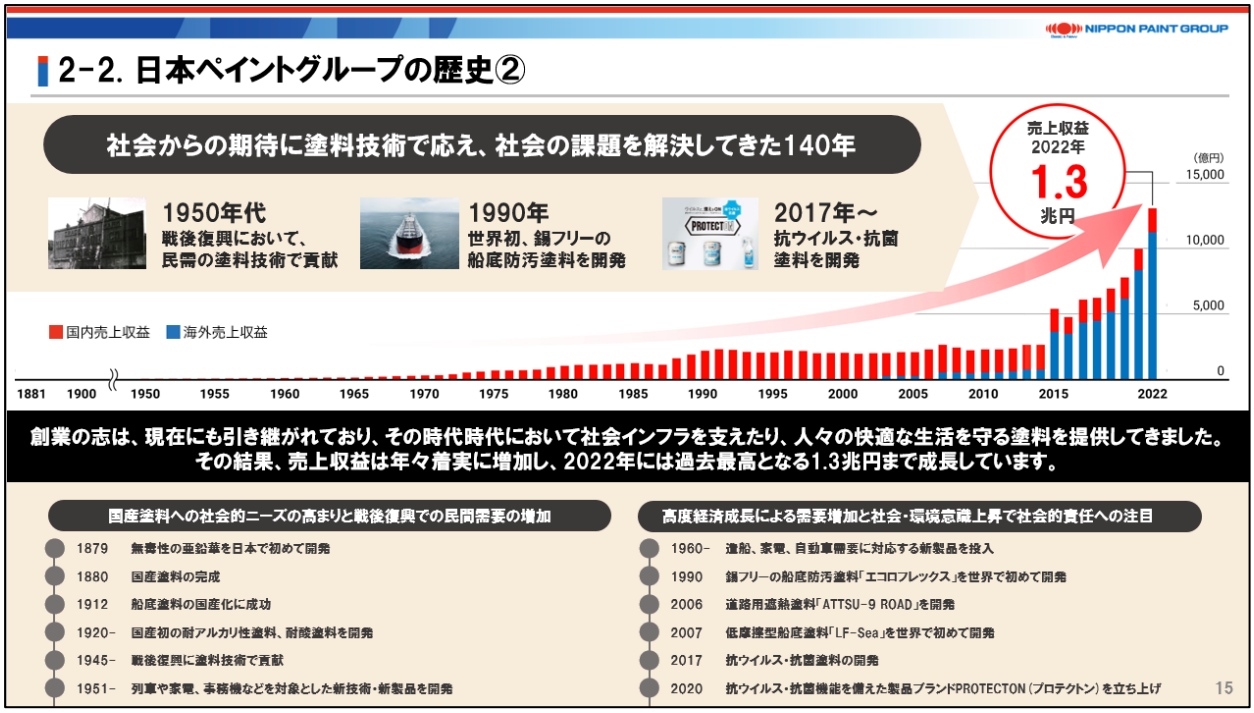
最近の時価総額は 2.9 兆円、日本で約 49 番目(4/7 時点)の大きさで、日産自動車や、花王などよりも上位にランクしています。

売上は 1.3 兆円、海外売上 86%と、名実ともにグローバル企業として展開しています。

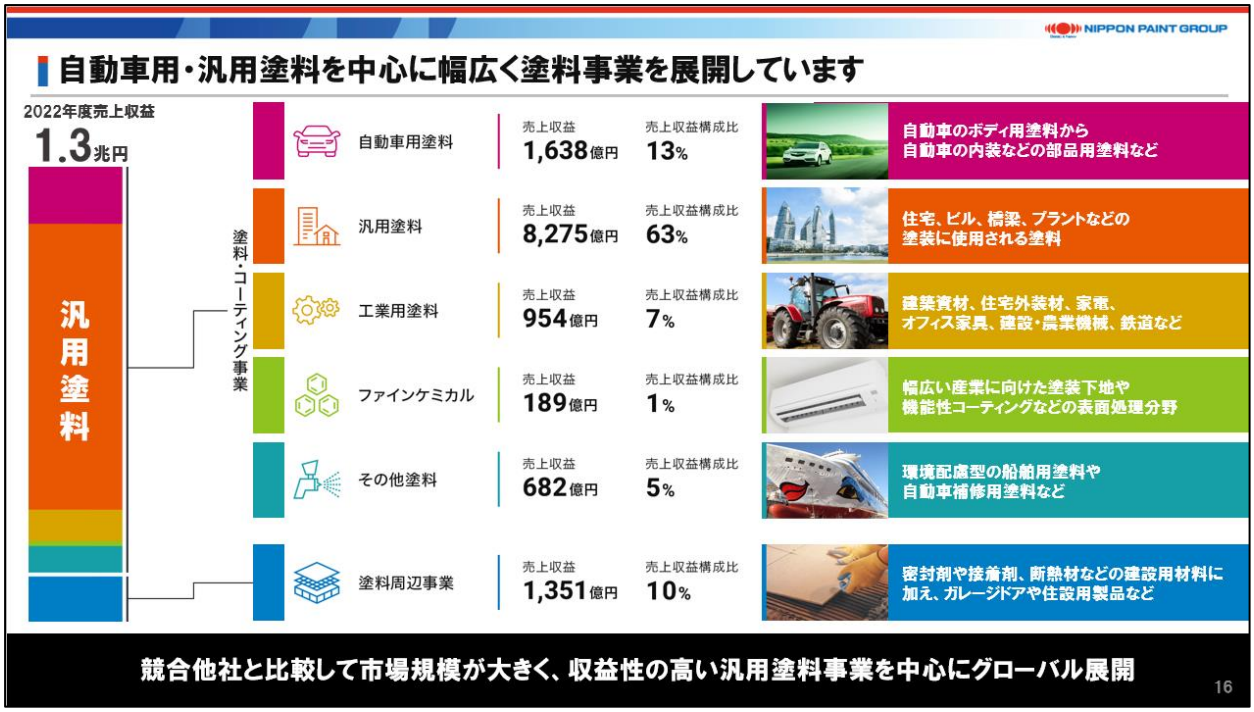



次に、当社の歴史ですが、創業は約 140 年前となります。この頃は板垣退助が自由党を結成した時期であり、そのような時代に社会課題を解決したいという志から誕生した会社となります。

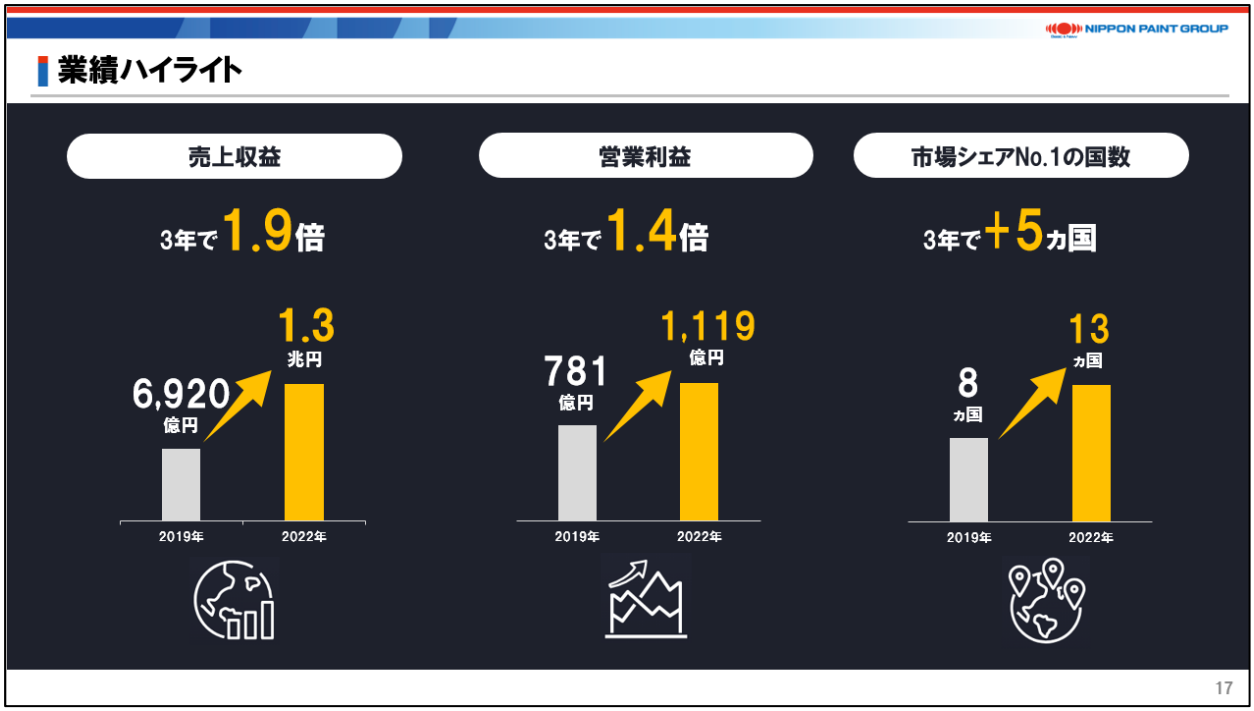
当時、役者さんが使うおしろいに含まれる鉛で中毒に苦しむ人たちを見て、無毒性の製品を作ったり、塗料ニーズの高まりに応えるべく日本初の国産塗料を作り出しました。その結果、当時内務卿であった伊藤博文から製造免許許可証を与えられていました。



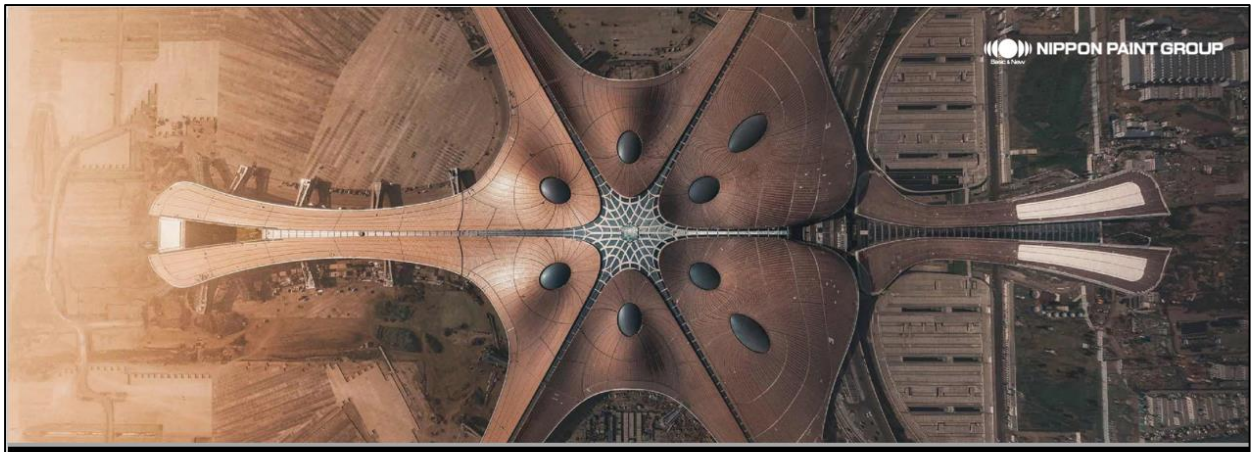

この創業の志は、現在にも引き継がれており、時代時代において社会インフラを支えたり、人々の快適な生活を守る塗料を提供してきました。その結果、売上も年々着実に増加し、2022 年は 1.3 兆円に成長しています。




当社は汎用塗料（建築用塗料）、自動車用塗料を中心に、工業用塗料や船舶用塗料、塗料周辺分野まで幅広く事業を展開しています。市場規模が大きく、収益性の高い汎用塗料事業を中心にグローバル展開している点は成長を支える特長の一つです。




この 3 年で売上収益は 1.9 倍、営業利益は 1.4 倍と、成長を続けています。

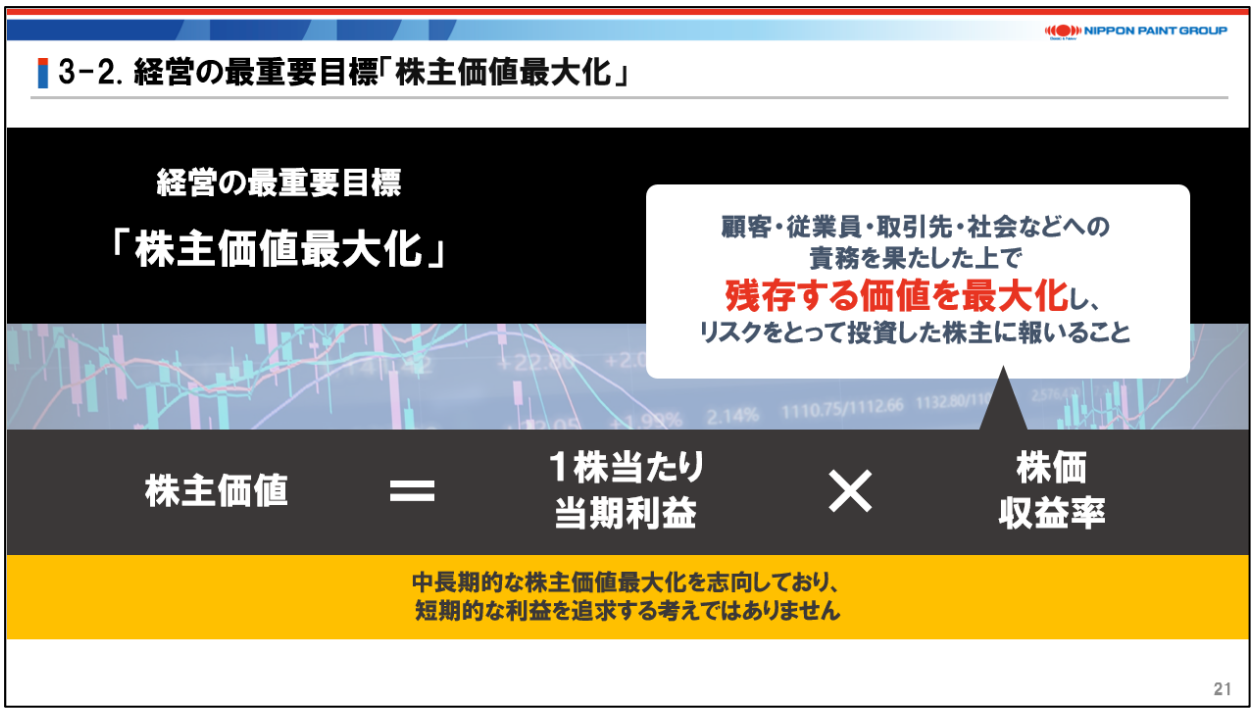



# 03
# 当社の最重要目標と経営モデル

次に、当社のユニークな経営目標や経営モデル、経営体制について、ご説明します。

グローバルで展開している多くの日本企業の中でも、非常に珍しい経営モデルとなりますので、一つずつご紹介します。

まず、わたしたちの会社の存在意義ですが、「科学や想像のもつ無限の力で、画期的な技術を生み出し、この世界を守り、より豊かにすること」であり、引き続き、社会課題の解決を通じて、経営の最重要目標である株主価値最大化に取り組んでいきます。

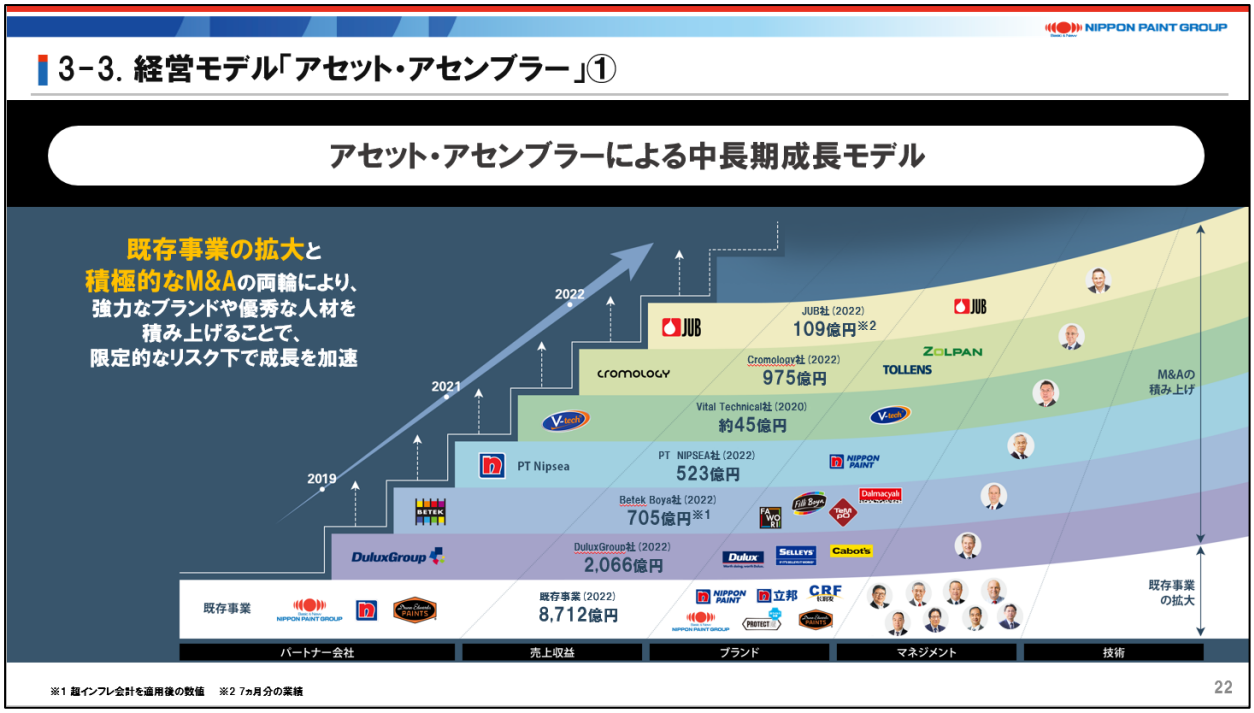



次に、先ほどの存在意義をもとに、当社が目指す経営目標が「株主価値最大化」です。近年はステークホルダー資本主義や ESG 経営などを耳に挟みますが、私たちは、顧客・従業員・取引先・社会を大事にする、責任を果たすというのは当然のことであり、経営者は 24 時間 365 日そのことを常に考えて実行しています。

それらの当たり前の責務をしっかり果たしたうえで、一番リスクを取って投資していただいている株主への利益を最大化することが最も重要と考えており、それが「株主価値最大化」です。

具体的には、1 株当たり当期利益を最大化することと、株価収益率（PER、株式市場の期待値）を最大化することが経営指標となります。

このように株主価値最大化を明確に掲げ実行している企業は少なく、投資家からも高い評価を得ています。




続いて、当社のユニークな経営モデルをご紹介します。「アセット・アセンブラー」というカタカナ名称が分かりにくく恐縮ですが、既存事業と新規 M&A の両方で成長していくモデルです。

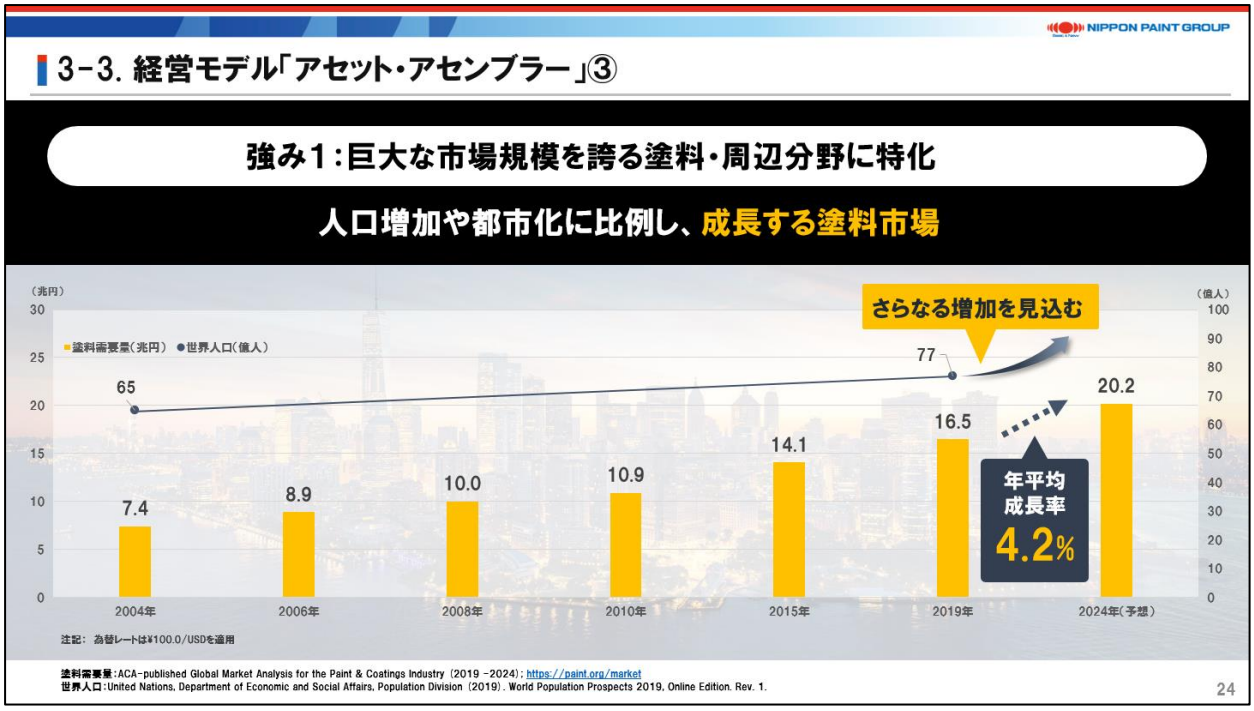
まず、既存事業では、各地域の優秀な経営陣が自律的な成長を志向し、同時にグループ間で技術力、販売網、購買力、ノウハウ、ブランドなどのさまざまな要素を主体的に共有することでシナジーを生み出して拡大していきます。

次に、積極的な M&A を実施することで業績を押し上げるだけでなく、獲得した新たなブランドや人材が積み上がり、グループ間で活用され成長していきます。

図表のように、既存事業自体も伸びていき、その上に M&A で獲得した会社の収益、ブランド、人材がどんどん積み上がっていくので、企業体として大きく強くなっていくことがお分かりになるかと思います。

この経営モデルは、次の５つの条件・強みを満たさないと真価を発揮できません。だからこそ、ユニークであり、他社との差別化になっています。

順番にご説明します。

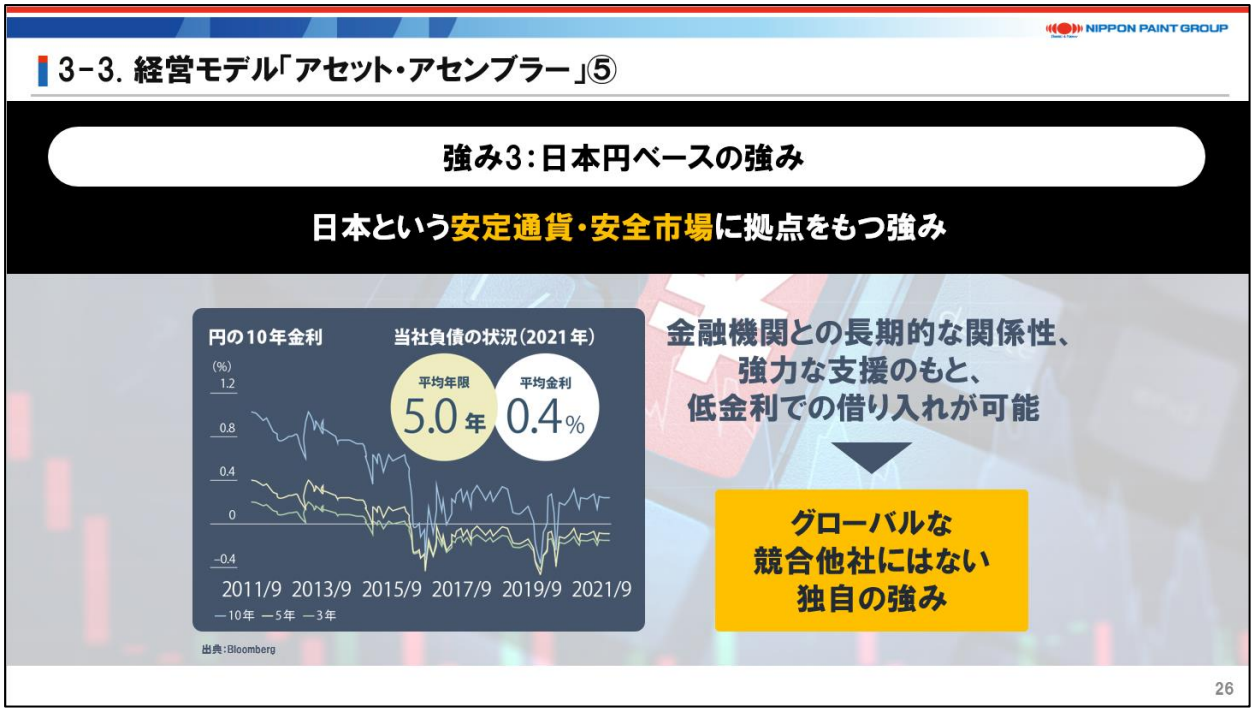



1 つ目の強みは、塗料市場は世界の視点から見ると、成長産業であり、人口増加や 1 人あたり GDP の増加、都市化などに伴い塗料の需要は増加してきました。そして塗料産業は一般的な化学産業のように変動が激しいわけではなく、安定した成長が見込まれる、という点です。

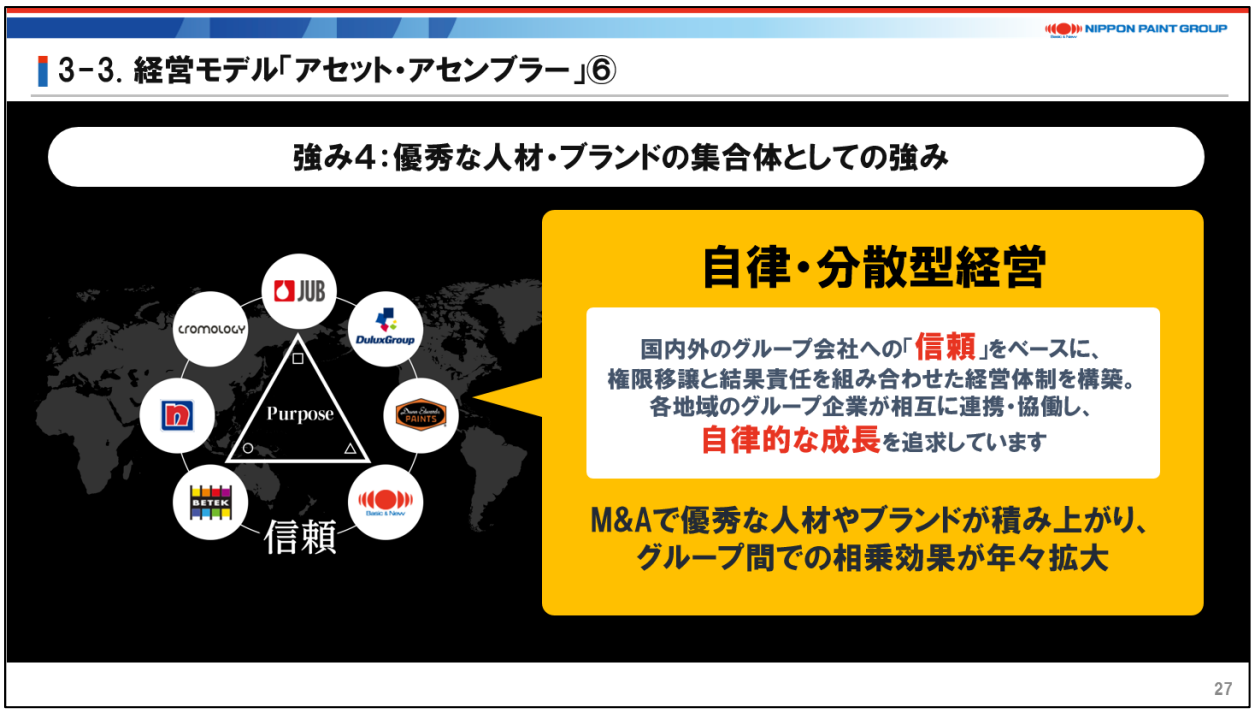
そして、この潜在成長力のある塗料・周辺市場は、当社が深い専門知識を持つ領域であるということです。

2 つ目の強みですが、塗料市場ではブランド力やシェアの高さが新規参入のハードルを高めるため、強者はより強くなる傾向にあります。

そして、当社は多数の強いブランドを保有し、世界 13 ヵ国で市場シェア 1 位を獲得しています。




3 つ目の強みは、日本を拠点とする企業であるということです。海外に比べて低金利での借り入れが可能であり、資金調達面で海外企業と比較して有利となります。




4つ目の強みは、自律・分散型経営体制です。日本企業のM&Aでは後々に減損損失を計上するケースが多く、例えば、日本郵政、パナソニック、丸紅、キリンホールディングスなどの大企業でも発生しています。

それほど海外の会社を買収した後、グループ一体経営を実現し、買収前より高い成長を果たすのは難しいのです。それでも、当社が成功を続けているのは、この自律・分散型経営体制がキーポイントになります。

その理由ですが、塗料市場は、「地産地消」で地域によって商習慣が異なるため、現地のことが分からない日本の本社に中央集権的に権限を持たせると、間違った判断をするリスクが高まり、しかも意思決定が遅くなってしまいます。その結果、業績だけでなく、現地の人材のモチベーション低下を引き起こす懸念があります。

したがって、当社では、日本の本社は現地の社長の能力を信頼して、現地の事業運営を任せています。当然、放任ではなく、本社社長は現地社長とお互いに頻繁にコミュニケーションして方向性を合わせるとともに、結果責任も求めています。

また、権限を与えられた現地の社長は、受け身ではなく自律的な志向のもとに、グループ内のノウハウやブランドを活用しており、その結果、シェアの拡大や新市場の開拓に成功し、買収前よりも高い成長を実現しています。

5 つ目の強みは、先進的なガバナンス体制です。締役会の過半数を占める独立社外取締役(9 名中 6 名)体制では、取締役会が一致団結して MSV の実現という明確な判断軸を有し、「少数株主利益の保護」を図ります。

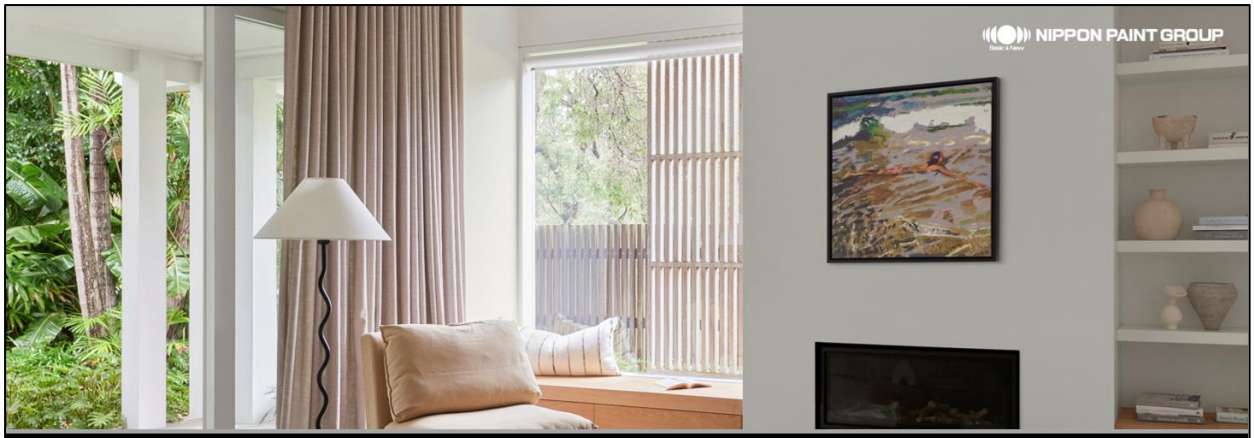
また、当社は共同社長体制を敷いている日本では珍しい会社です。

社長が 2 人いると意思決定が遅くなるのではと思われるかもしれませんが、実際には欧州 2 社を含む M&A など数々の施策をスピーディーに実施しています。

共同社長にした理由ですが、一般的に、社長は孤独で、幅広く多数の案件を意思決定しなければなりません。

当社の経営目標である株主価値最大化、つまり 1 株当たり当期利益と株価収益率の最大化を実現するには、1 名に絞る必要はなく、経験や実績のあるこの 2 名を選任したほうが、グローバルでスピード感をもって経営を進められると判断したからです。

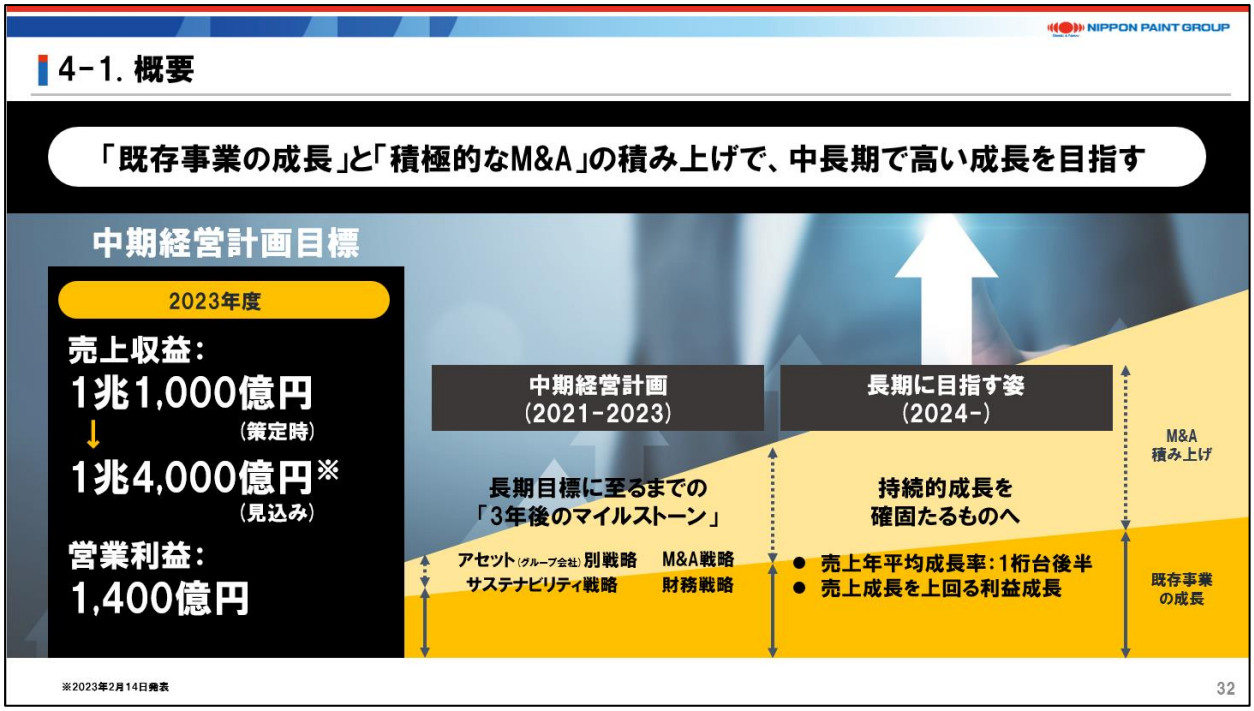
判断が難しい案件も、2 人で議論して決められるので、結果として迅速かつ合理的な判断が可能となっています。




# 04

# 中期経営計画（2021-2023年度）

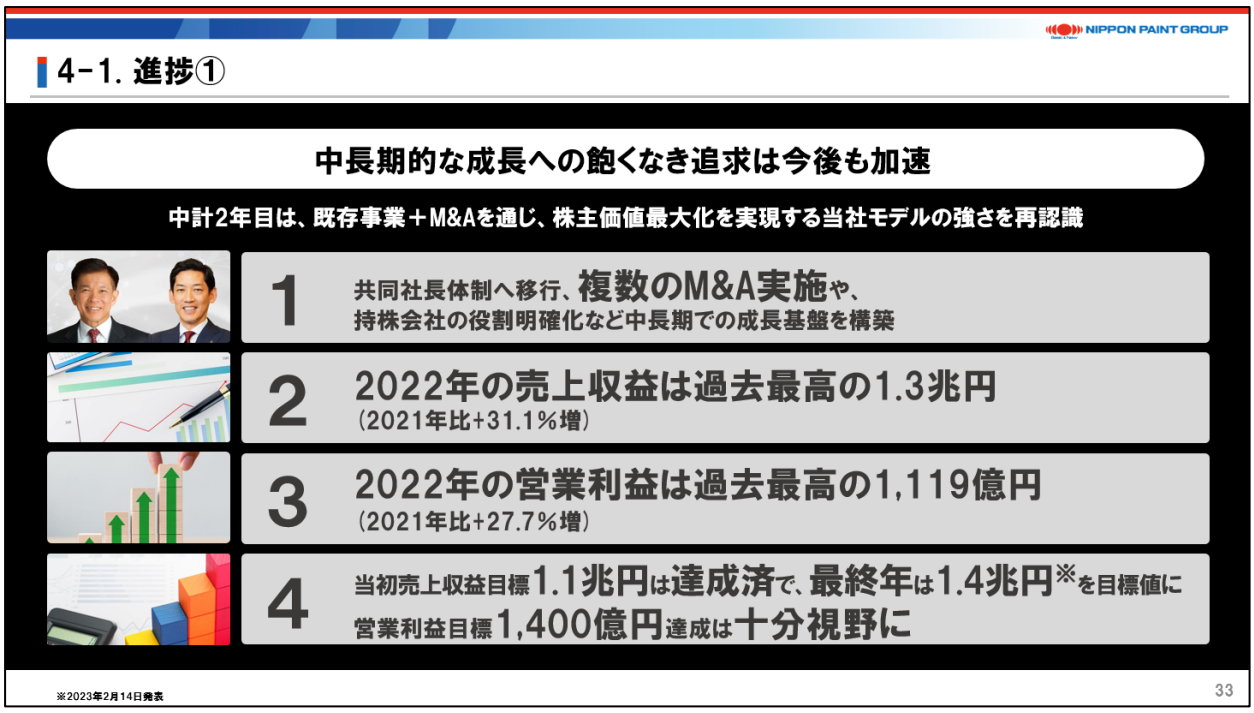
次に中期経営計画についてご説明します。




2022 年に、中計策定時の売り上げ目標 1.1 兆円を上回る 1.3 兆円を達成し、中計最終年の 2023 年は、売上収益 1.4 兆円、営業利益 1,400 億円の中期目標を掲げています。「既存事業の成長」と「積極的な M&A」による収益の積み上げで、中長期で高い成長を目指しています。

長期的な目標として、当社がベンチマークしている大手競合企業の売上の年間平均成長率　目標は 4～6%ぐらいですが、当社は 2024 年以降、1 桁台後半の持続的成長を目標としています。

また、営業利益は、売上成長に伴う限界利益の貢献で、売上成長を上回る利益成長を実現していきます。

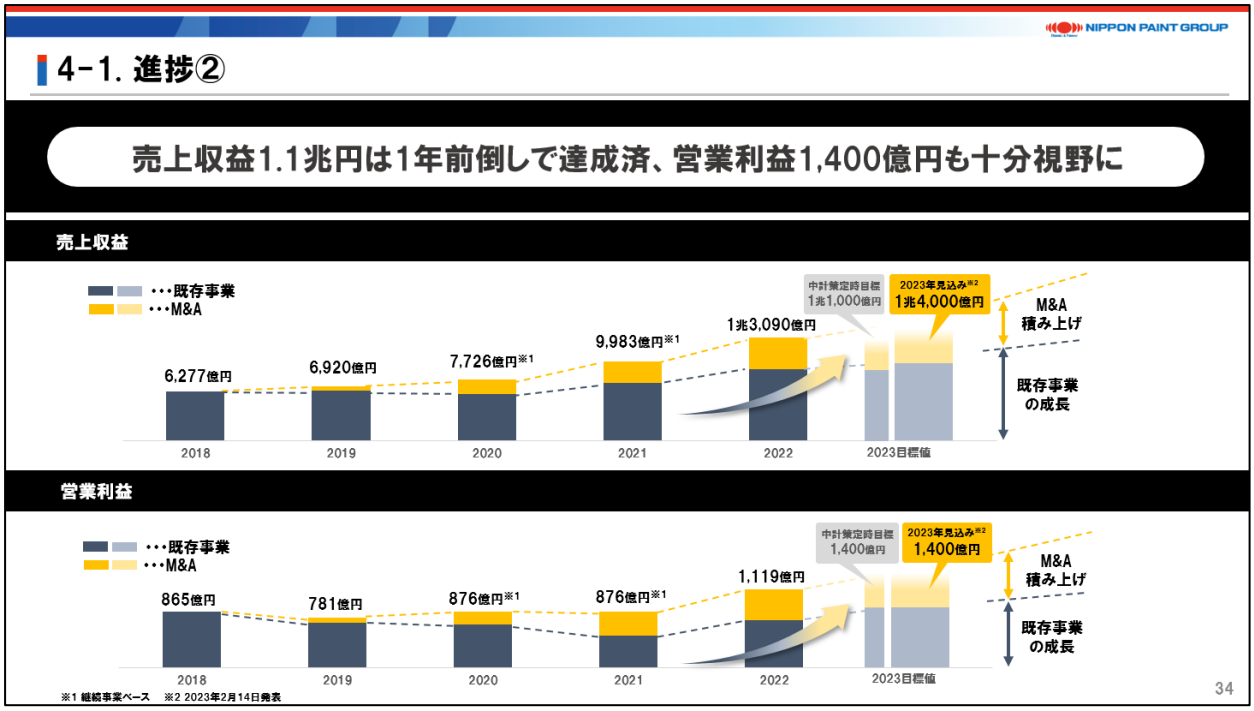



中計の 2 年目の進捗としては順調に推移しています。

M&A は、2022 年も複数実施し、2019 年から本格的に始まった M&A は当社成長に大きく貢献しています。

2022 年の売上収益はコロナ影響があっても過去最高の 1.3 兆円、営業利益も原材料価格の影響があっても過去最高の 1,119 億円を達成しました。

中計最終年の 2023 年は、売上収益 1.4 兆円、営業利益 1,400 億円を目標値とし、達成は十分視野に入っています。




こちらは、業績の過年度推移となります。

売上収益は、2018 年の 6,277 億円から今期は 2 倍（2.2 倍）近くとなる見込みです。既存事業と M&A の両輪で伸ばしており、当社の成長力がお分かりいただけるかと思います。

営業利益も、今後高い成長を見込んでいます。

M&A は当社の中長期成長にとって重要な要素であり、今後も M&A の積極的活用を継続します。

M&A の対象となる企業は、建築用や工業用、そして既存事業との相乗効果が期待できる周辺塗料分野において、高いブランド力・優秀な経営陣を有していることが 1 つの目安となります。

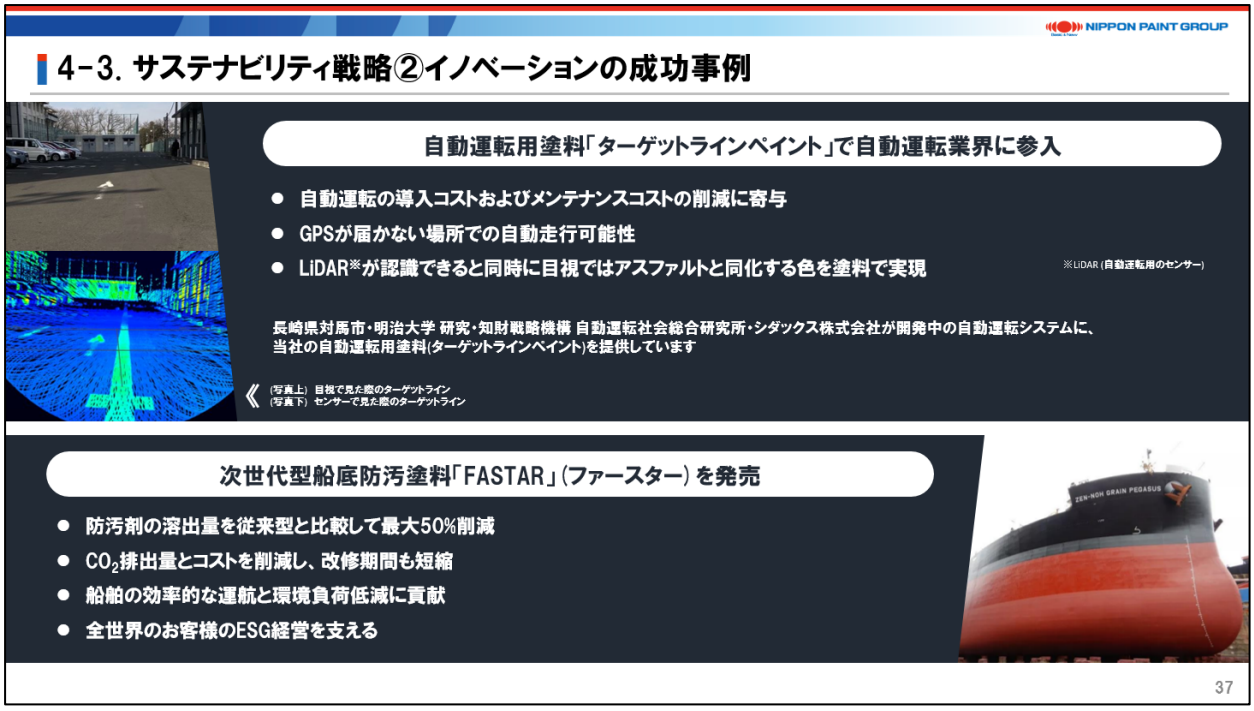
M&A の効果は、新規連結による業績へのプラス効果だけでなく、強いブランド、優秀な人材をどんどん積み上げて、グループ内で活用して相乗効果を生み出し、既存事業が成長する、という好循環を生み出します。

これが私たちの経営モデルの強さです。

次に、サステナビリティ戦略、いわゆる ESG 戦略についてご説明します

2020 年に重要課題を特定し、2021 年に重要課題ごとのリスクと機会をそれぞれ提示し、それらに基づいて活動を進めてきました。

「気候変動」については、2021 年に TCFD 最終報告書に基づく開示に着手し、二酸化炭素排出ネットゼロに向けた目標策定をグループ内で合意しました。具体的な取り組みについては後ほどご紹介しますが、再生可能エネルギーの活用なども開始しています。



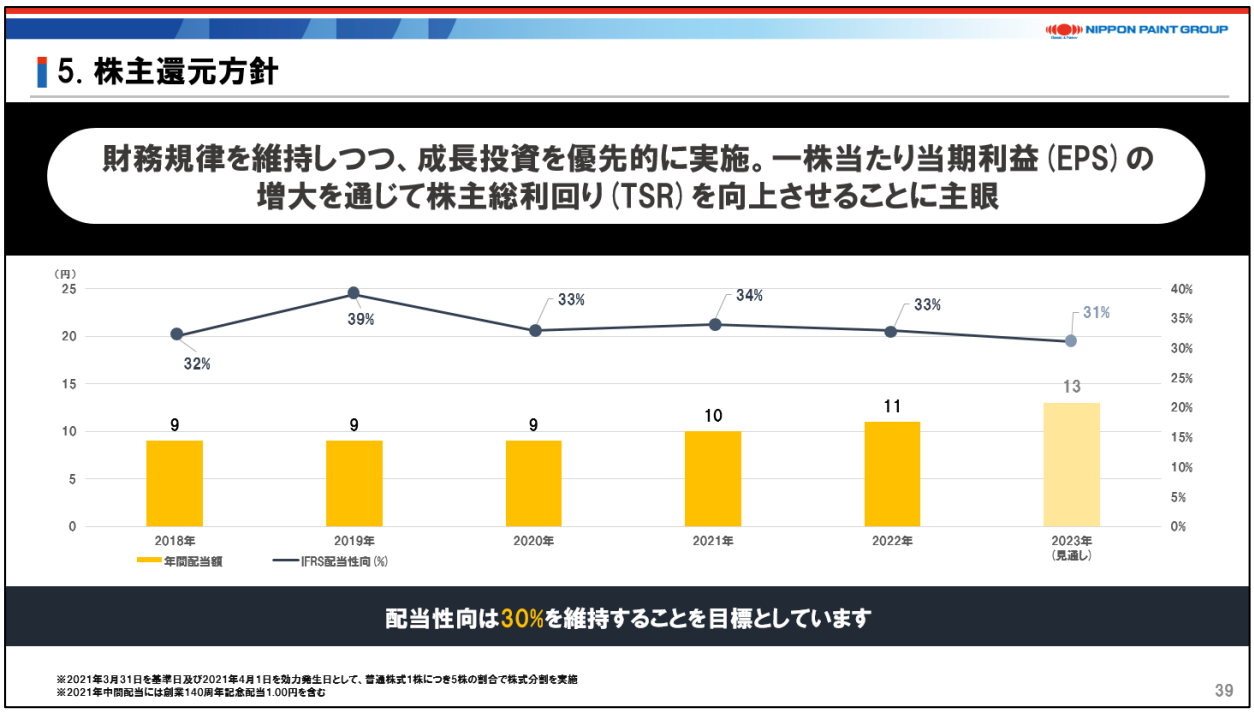

イノベーションの事例として、社会課題解決型製品の一例をご紹介します。

車の自動運転を支援する自動運転用塗料「ターゲットラインペイント」や、低 CO2 排出製品に対する顧客需要の高まりに対応した、次世代型船底防汚塗料「FASTAR」(ファースター)などを提供することで、人々の身近な生活を支える社会基盤の構築に貢献しています。

シンガポール / Reflections at Keppel Bay

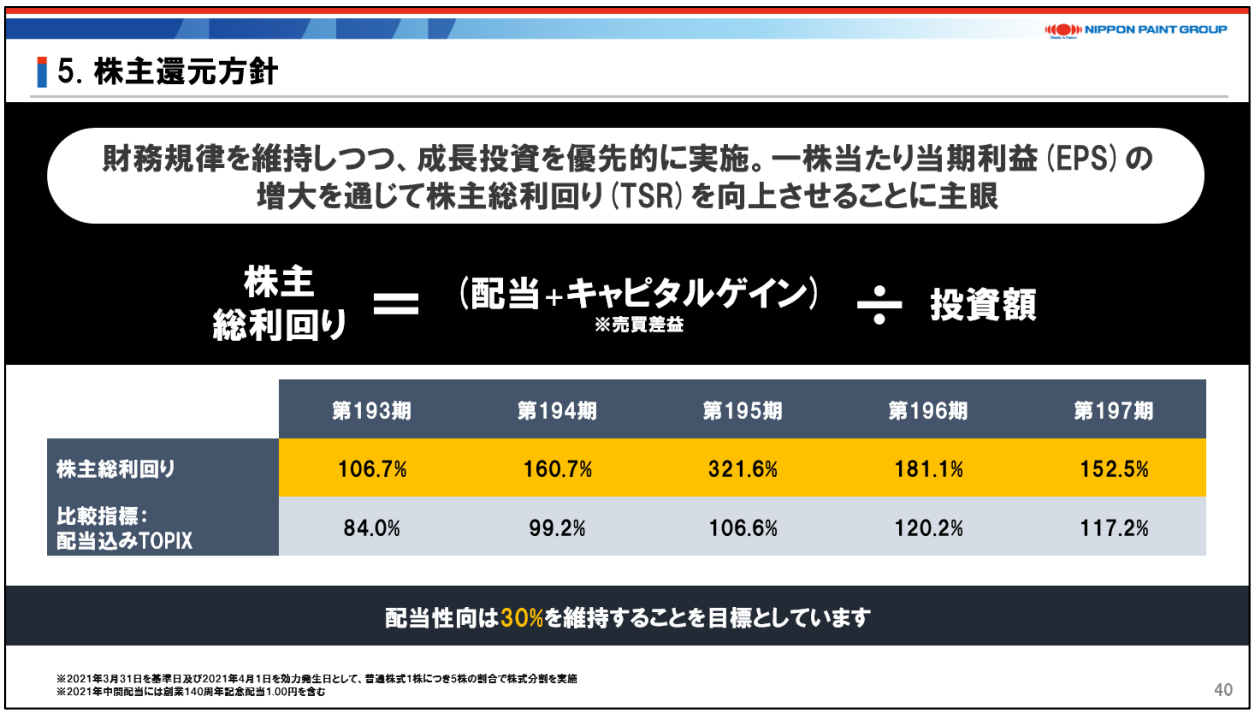
# 05
# 株主還元

最後に株主還元についてご説明します。

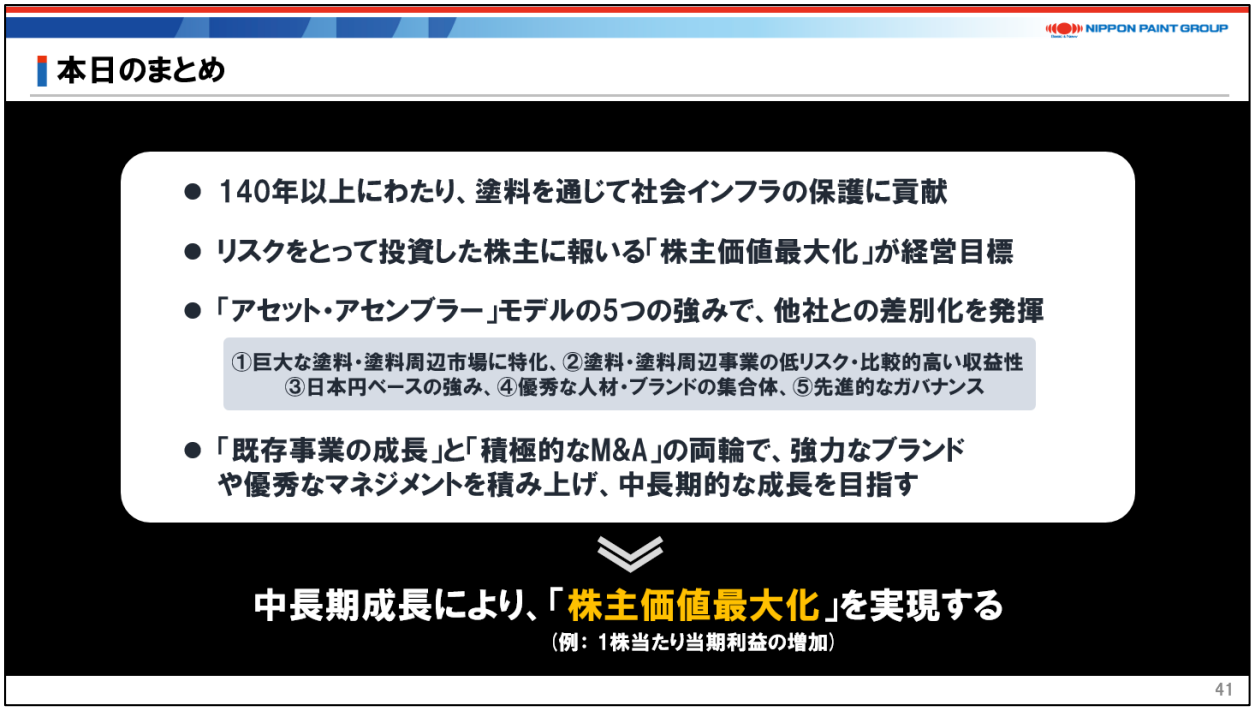



当社の基本的な考え方は、M&A を含めた成長投資を優先し、株主の皆様には 1 株当たり当期利益の増大を通じ、株主総利回り（株価の上昇＋配当金）の向上を主眼に置いています。

配当方針としては、業績動向、投資機会、配当性向等を総合的に勘案しながらも、安定的かつ継続的に行う方針としています。なお、配当性向は 30%を維持してまいります。




当社は株主総利回りを指標として使用しています。「株主価値最大化」は、一番リスクを取って投資していただいている株主への利益を最大化する部分において、株価の上昇＋配当金（株主総利回り）で還元します。




最後に、本日のまとめとなります。

当社は創業から 140 年に亘り、戦後復興をはじめ、塗料を通じて社会インフラ（建物の外装・内装、道路、橋梁、車、電車、船舶）の保護に貢献してきた会社です。

経営目標である「株主価値最大化」は、一番リスクを取って投資していただいている株主への利益を最大化することであり、そのために、1 株当たり当期利益、株価収益率を最大化していきます。

私たちの経営モデル「アセット・アセンブラー」は、「既存事業の成長」と「積極的な M&A」の両輪で積み上げていくユニークなモデルです。これを可能にしているのは、当社がこの 5 つの強みを持っているからであり、他社との差別化に繋がっています。

1 点目は、当社は巨大な市場規模を誇る塗料・周辺分野に特化しており、そこは巨大でありながら成長が期待できる市場であると同時に、当社が深く熟知している市場であるということ。

2 点目は、塗料・周辺市場はローリスク・グッドリターンである点です。爆発的な成長は期待できないかも知れませんが、利益・キャッシュ創出力においてある程度の確実性が見込まれる市場と考えており、だからこそ M&A にも適していること。

3 点目は、日本円をベースとする強みです。低金利に加え、通貨の安定性、日本の金融機関から強力な支援を受けられる点は、世界の競合他社にはない強みであること。

４点目は、優秀な人材やブランドの集合体がもたらす強みです。単独でも強いものが、塗料・周辺分野に特化しているがゆえに想定以上のシナジーが期待できます。地産地消の色合いが強い業界にあって各社の強みを最大限生かせる自律・分散型の経営体制であること。

５点目は、独立社外取締役が過半数を占める、先進的かつ実質を伴うガバナンスを構築している点です。取締役会が一致団結して 株主価値最大化の実現という明確な判断軸を有しているのは、当社の強みを際立たせていること。です。

本日ご参加の皆さまにおかれましては、ぜひ今後の日本ペイントグループの成長に注目いただければと思います。

今後の最新情報、詳細情報は当社 IR サイトを是非ご覧ください。

特に、決算発表後に行われるアナリスト向けミーティングや各種説明会も動画でライブ中継しておりますので、どなたでも社長の説明を聞くことができます。

また今日お話しした内容は、統合報告書にも分かりやすく記載していますので、当社 IR サイトからご覧いただければと思います。

本日は、ご参加いただきありがとうございました。