



Ramanathaswamy temple,
Rameswaram Tamil Nadu, India

「インド事業」のウツラムグループからの買い戻しについて ～高成長を続けるインド市場への再参入～

2023年8月29日
日本ペイントホールディングス株式会社

1. 本日のサマリー

- ▶ 2021年8月にウツラムグループに譲渡したインド・欧州3事業のうち、インド2事業 (NPI社・BNPA社※¹) の買い戻しを本日決議。なお、欧州自動車用事業 (NPAE社※²) は本件取引の対象外
- ▶ 2021年当時、既存競合の存在、コロナ影響、原材料価格の高騰、新興競合の出現などの外部環境を踏まえ、成長市場であるインドにおける将来の選択肢を維持しつつ、抜本的な事業再編・強化のための施策が必要との判断のもと、当社の買い戻す権利 (コールオプション) を含むウツラムグループへの株式譲渡契約を締結
- ▶ インド2事業については、その後の抜本的な体制強化や大胆なプロモーションが奏功し、赤字計上を経て持続的な利益成長の道筋が見えてきたものと判断。特にNPI社においては、南部2州という限定地域における建築用市場で、大幅な市場シェアの向上と黒字化の両立を達成し、高いブランド認知度を武器に将来的な拡大余地も大きい
- ▶ 係る変革を成し遂げた2事業については、独立した第三者による評価を取得し、「株主価値最大化 (MSV) 」に資する価格にて買い戻しを合意。2024年上期中に買収完了を見込む中、初年度からEPSにプラス貢献

2. 本件取引の概要

買収先概要

- ▶ NPI社 (Nippon Paint (India) Private Limited)
 - 建築用において、インド南部の2州 (タミルナドゥ州・カルナータカ州) でNo.2の高いプレゼンス
 - 2022年度 売上収益: INR 212.9億 (370.4億円)、EBITDA: INR 1.3億 (2.3億円)
- ▶ BNPA社 (Berger Nippon Paint Automotive Coatings Private Limited)
 - インドで自動車用を手掛ける
 - Berger社との合併会社 (ウットラムグループ: 51%・Berger社: 49%)
 - 2022年度 売上収益: INR 25.8億 (45億円)、EBITDA: INR 1.6億 (2.7億円)

買収価額 スケジュール

- ▶ 買収価額
 - NPI社 : INR 69.7億 (121.8億円) ※2021年8月譲渡価額 INR 61.1億 (90億円)
 - BNPA社: INR 13.1億 (22.9億円) ※2021年8月譲渡価額 INR 12.5億 (18.3億円)
- ▶ クロージング
2024年上期中 (インド当局からの承認取得後)

財務インパクト

- ▶ 初年度からEPSにプラス貢献
- ▶ 手元資金・新規借入れにより買収費用を充当

検討体制

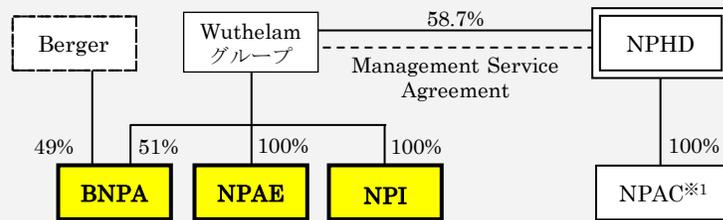
- ▶ 独立社外取締役3名による特別委員会を設置し、少数株主利益の保護やMSVの観点から検討
- ▶ 本件の審議・決議にはコー取締役会長は不参加

3. 本件取引の背景・意義

ウットラムグループへの譲渡

(2021年8月10日発表)

- ▶ **概要**
NPI社・BNPA社・NPAE社をウットラムグループへ譲渡
- ▶ **背景・意義**
 - 欧州・インドの戦略的重要性は変わらない中、コロナ影響・原材料価格の高騰などにより事業環境が大きく変化
 - 厳しい事業環境の中、中長期的な企業価値向上には、抜本的な対策・投資などが必要と判断
 - 短期的な再建にかかる追加投資・費用をウットラムグループが負うことでリスク軽減を図る
 - 買い戻す権利(コールオプション)を当社が保有
 - 当社から経営の継続支援をし、経営陣を派遣するとともに、事業運営をモニタリング

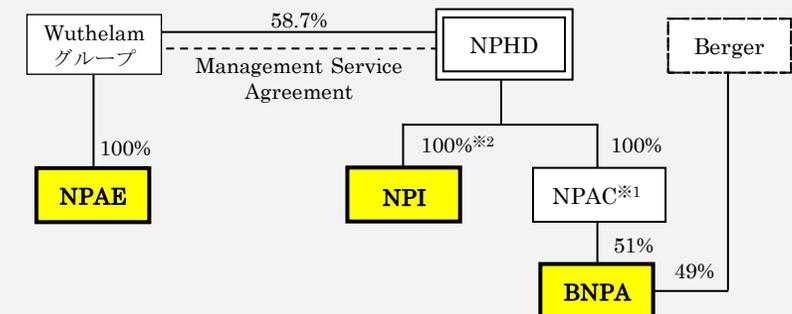


譲渡後の資本関係

ウットラムグループからの買い戻し

(本日発表)

- ▶ **概要**
NPI社・BNPA社をウットラムグループから買い戻し(NPAE社は今回は対象外)
- ▶ **背景・意義**
 - NPI社・BNPA社ともに譲渡時の想定を上回るスピードで売上成長・収益性改善を達成
 - 今後、大規模な投資がなくとも、持続的な収益成長が実現可能と判断
 - 現時点で買い戻す権利(コールオプション)を行使することがMSVの観点から最善であると判断

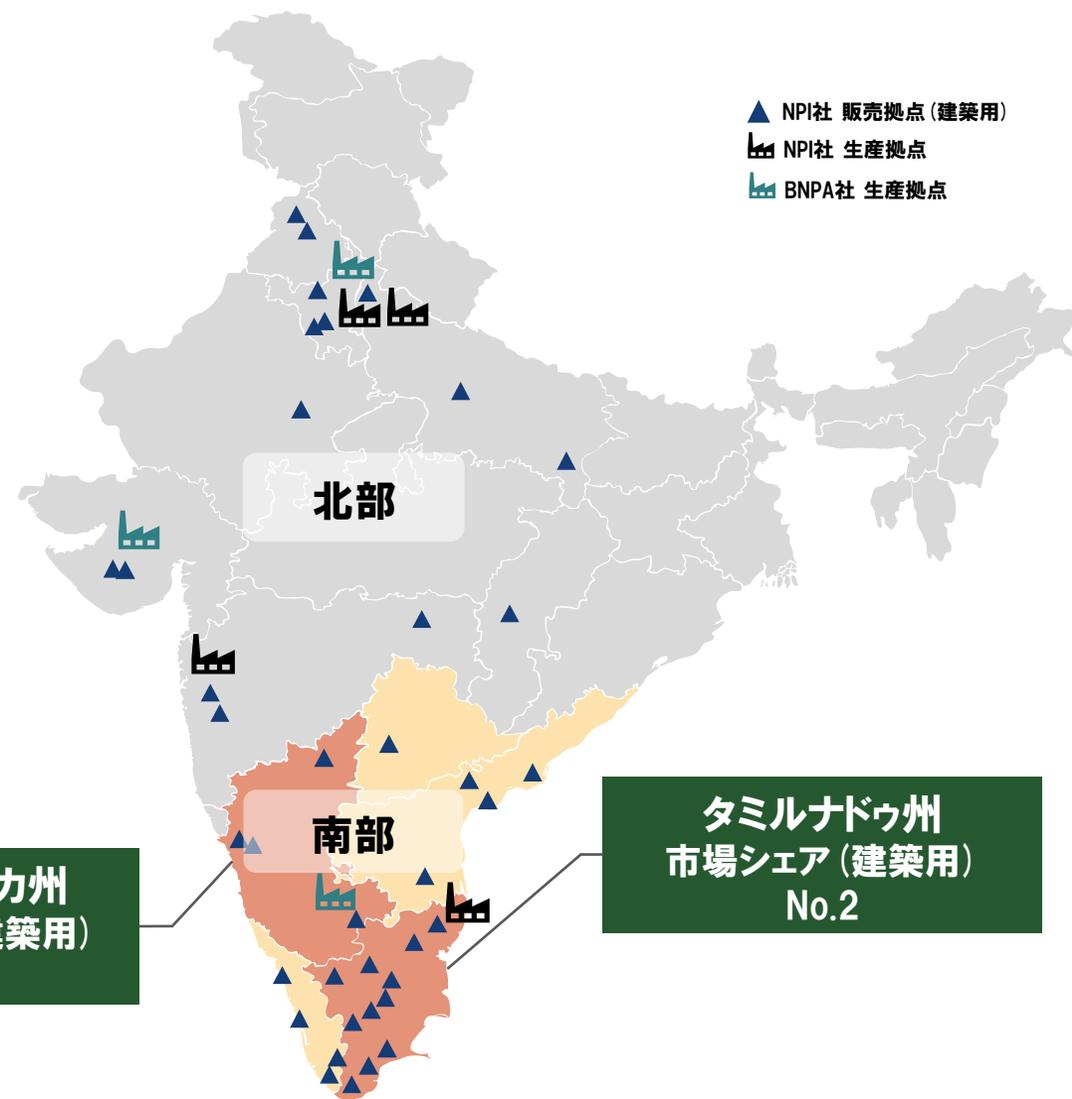
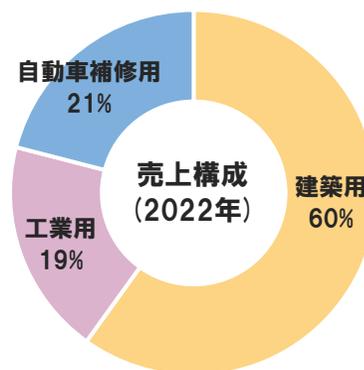


買い戻し後の資本関係

4. 買収先の概要

NPI社

- ▶ 建築用・工業用・自動車補修用を手掛ける
- ▶ 建築用において、特にインド南部の2州（タミルナドゥ州・カルナータカ州）でそれぞれNo.2と高いプレゼンスを持つ
- ▶ インド南部の2州において、高いブランド認知度を持つ
 - タミルナドゥ州：99%／カルナータカ州：85%
- ▶ 販売拠点
 - 建築用：9,000店／自動車補修用：10,500店
- ▶ 生産拠点：4工場
 - 建築用・工業用：各1カ所／自動車補修用：2カ所

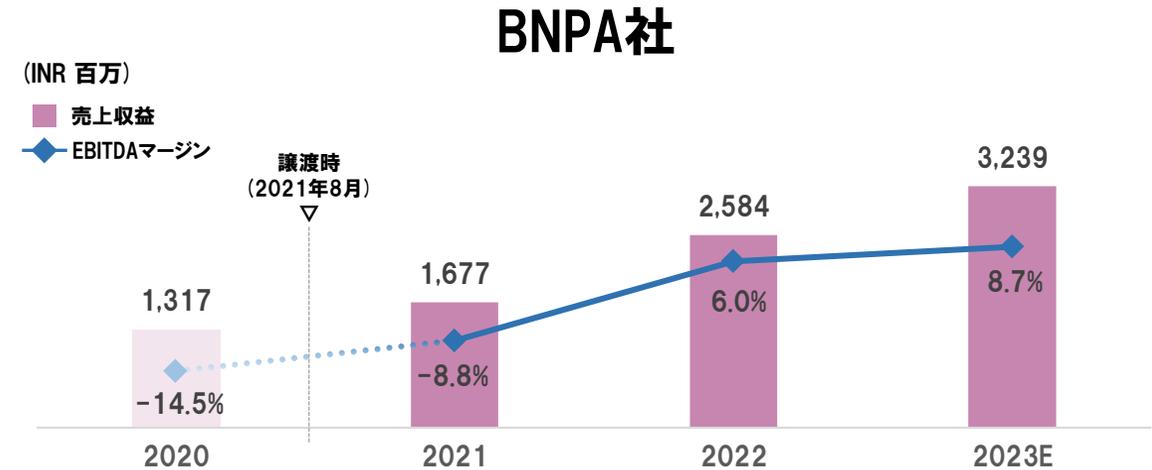
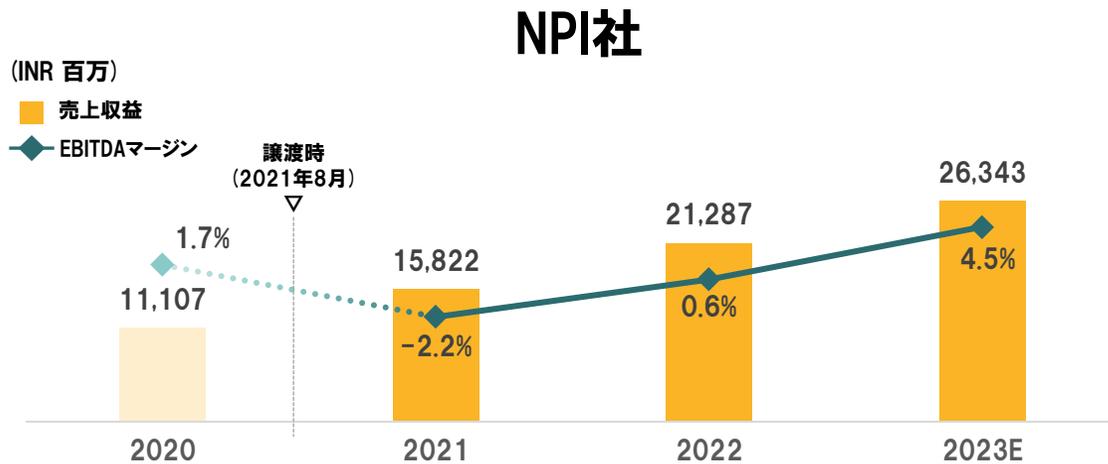


BNPA社

- ▶ 自動車用 (4輪・3輪) を手掛ける
- ▶ インド自動車用市場でNo.4のプレゼンス
- ▶ OEMは日系自動車メーカーが中心
- ▶ パーツではTier1・Tier2向けでトップサプライヤー
- ▶ 生産拠点：3工場 (メイン工場2カ所、調色拠点1カ所)

5. 買収先の業績推移

譲渡時の想定を上回るスピードで売上成長・収益性改善を達成



主な成長要因

- ▶ **建築用**
 - 販売促進活動への戦略的投資によるシェア向上 (タミルナドゥ州・カルナータカ州)
 - 販売インセンティブプログラムによる販売店内シェア向上
- ▶ **工業用**
 - インド国内・輸出向けの両方で、新規案件を複数獲得
- ▶ **自動車補修用**
 - OEM顧客でのシェア拡大、顧客ロイヤリティプログラムの実施、販売チャネル拡大、UAE市場への参入による売上成長、M&Aによる周辺事業への参入
- ▶ **塗料周辺事業への参入**
- ▶ **原材料価格の高騰に対応した複数回の製品値上げにより収益性を確保**

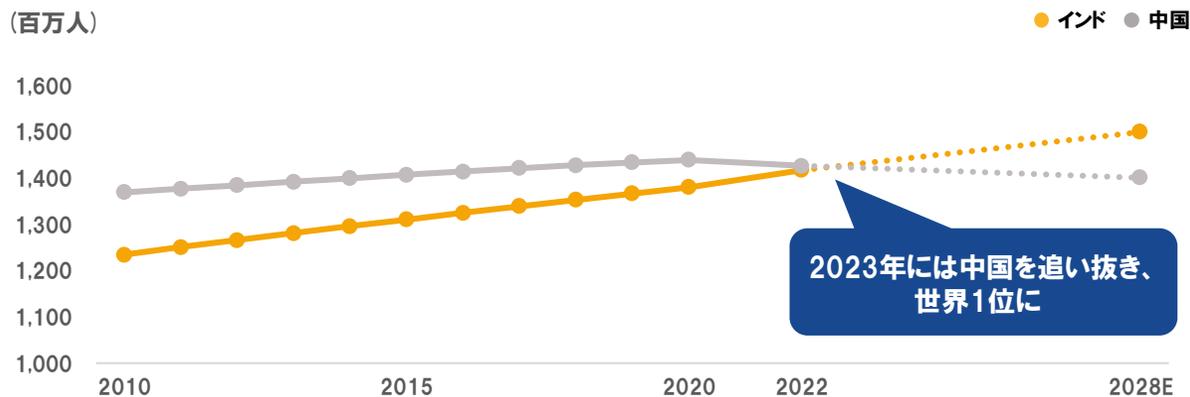
主な成長要因

- ▶ **原材料価格の高騰に対応した製品値上げによる売上拡大・収益性の改善**
- ▶ **調達・製造コストの低減による収益性改善**
- ▶ **全事業プロセスにおける効率性の見直し**
- ▶ **事業ニーズに合わせた組織再編**
- ▶ **NIPSEAスタイルの経営を採用**
- ▶ **システム統合を含めたNPIとの一体運営**

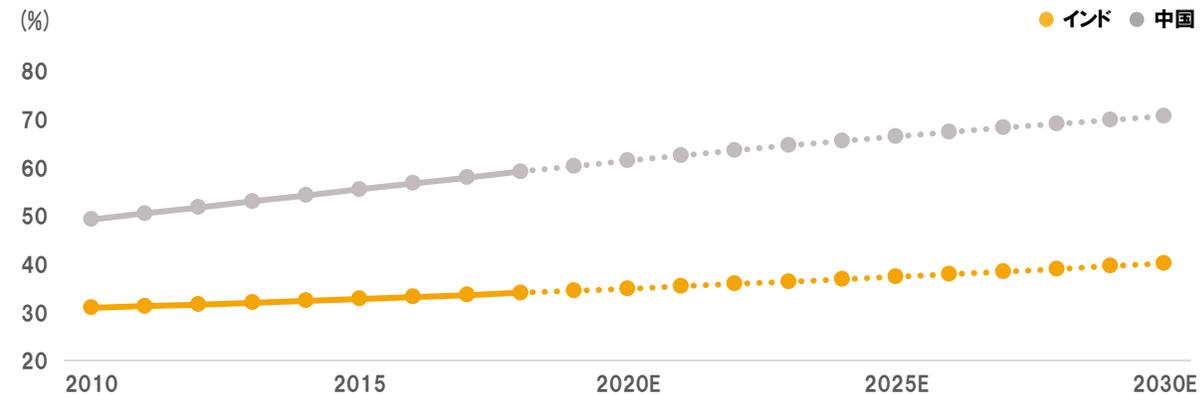
6. インド市場について:マクロ経済データ

人口は2023年に世界1位となり、都市化率や1人当たりGDP、可処分所得も成長を見込む

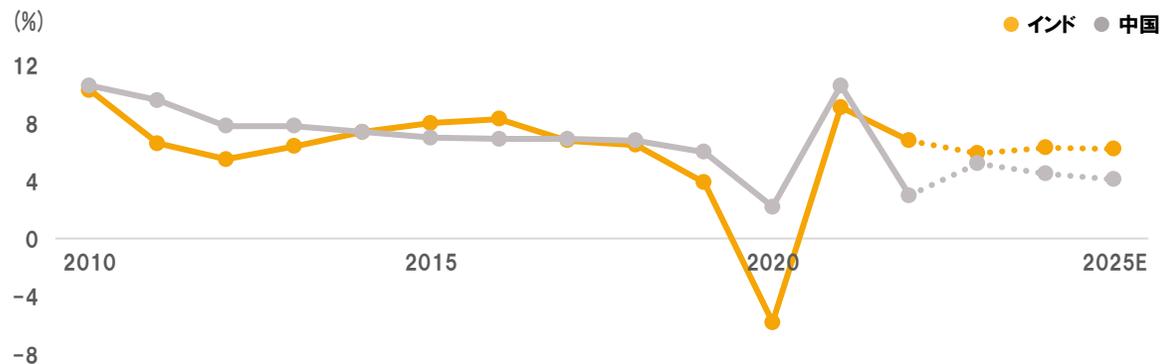
人口※1



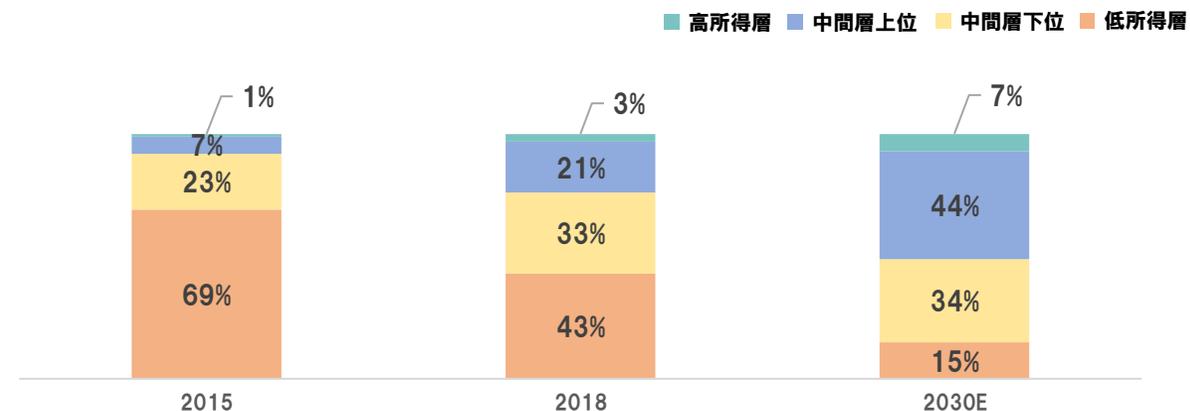
都市化率※2



GDP成長率※3



所得層構成比※4

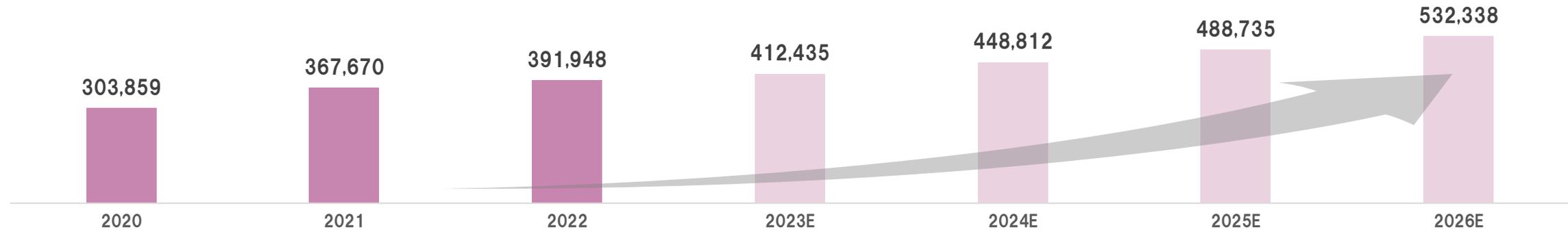


7. インド塗料市場について(1):インド全土

インド塗料市場は過去20年間、毎年2桁成長を続けており、今後もCAGR c.+10%の高い成長が期待される

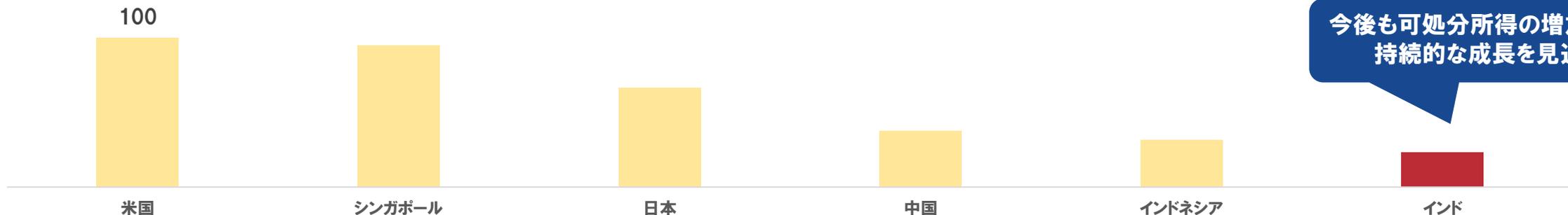
建築用塗料市場※1

(INR 百万)



1人当たり塗料消費量(2019年)※2

米国を100として指数化

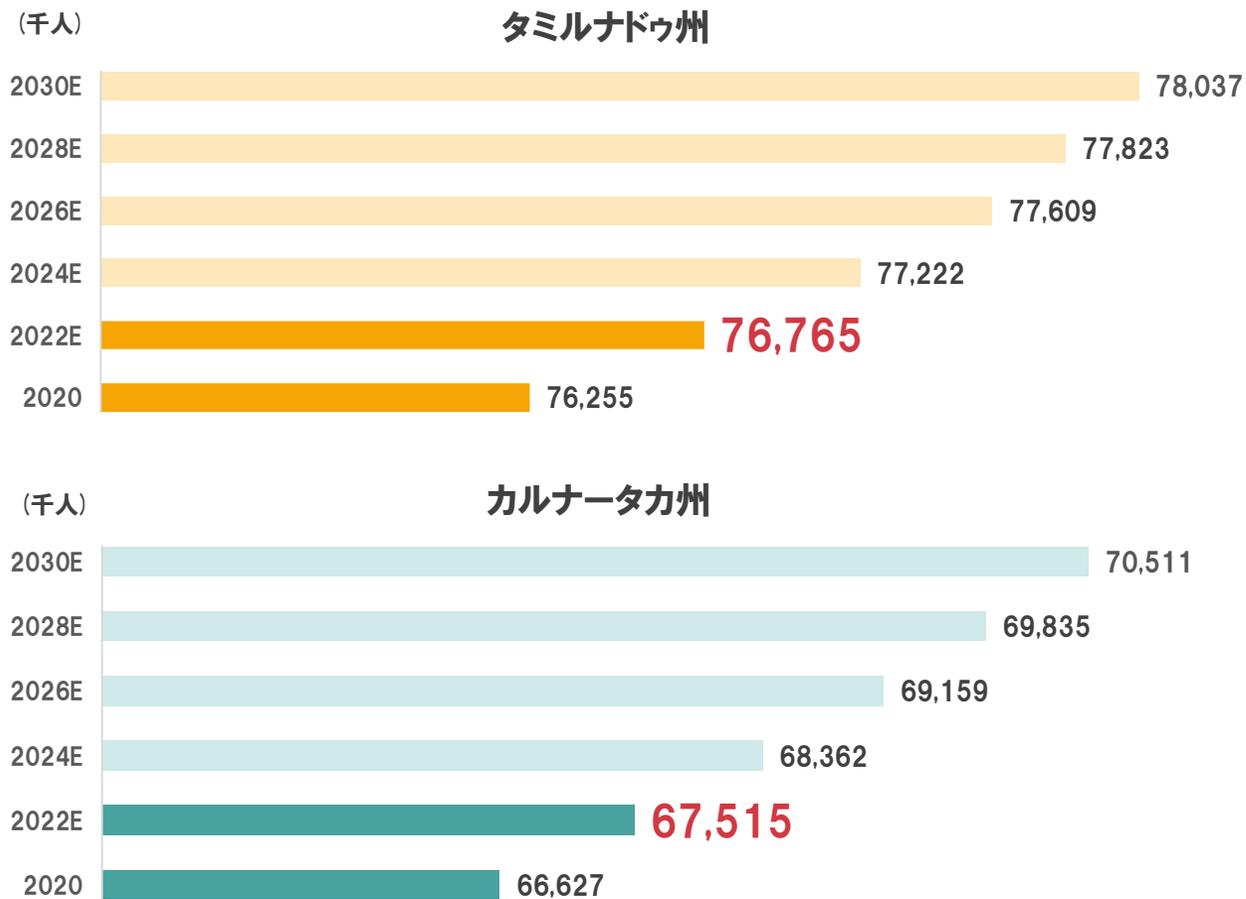


今後も可処分所得の増加により
持続的な成長を見込む

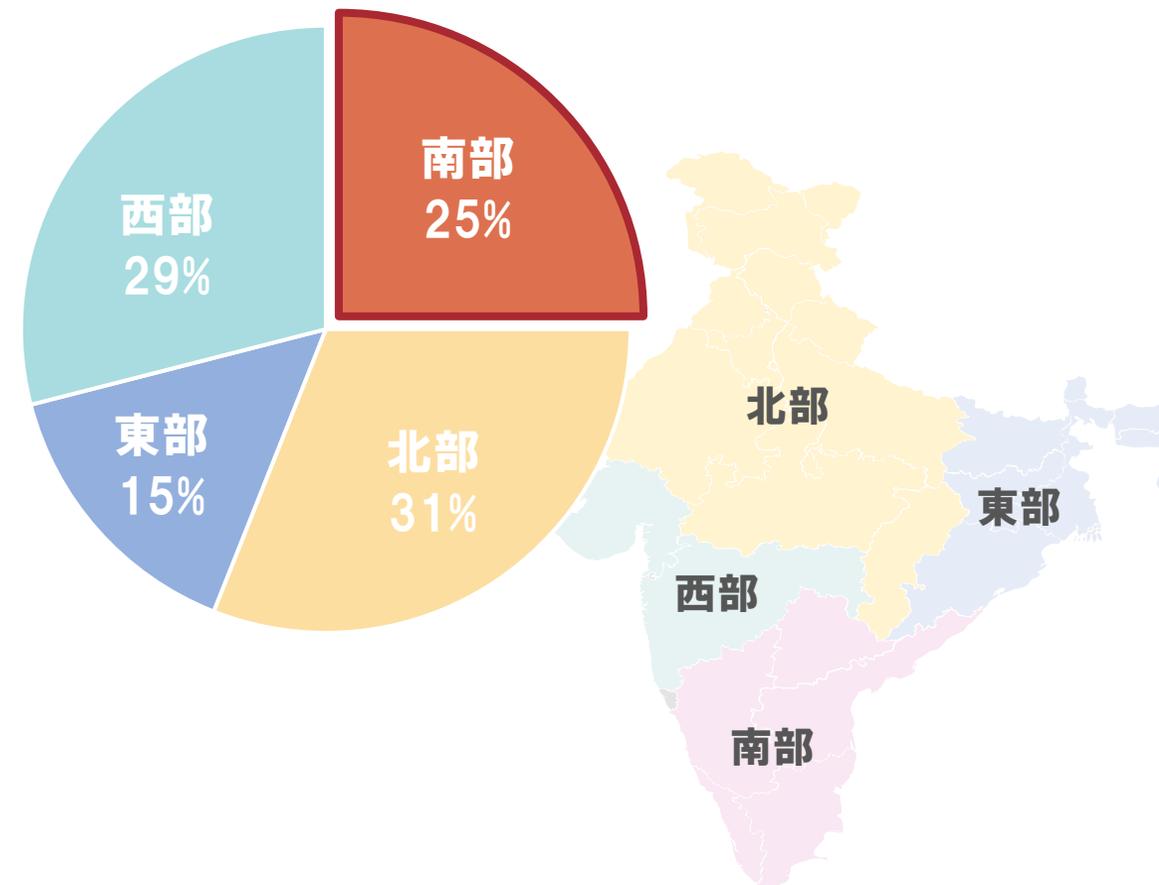
7. インド塗料市場について(2) : インド南部

南部2州だけでも人口は約1.4億人と、市場規模は巨大であり、今後も成長が見込まれる

インド南部2州の人口推移※1



建築用塗料市場構成(地域別)※2



7. インド塗料市場について(3) : インド全土(事業別)

建築用塗料市場

- ▶ 建築用塗料市場はGDP成長率の1.5~1.8倍で成長。今後も高い成長が期待される
- ▶ 可処分所得の増加や若年人口の増加に伴い、塗り替えサイクルはこの10年間で短縮。今後もさらなる短縮を見込む
- ▶ 高い機能性を備えた水性塗料へ需要が徐々にシフト

自動車用塗料市場

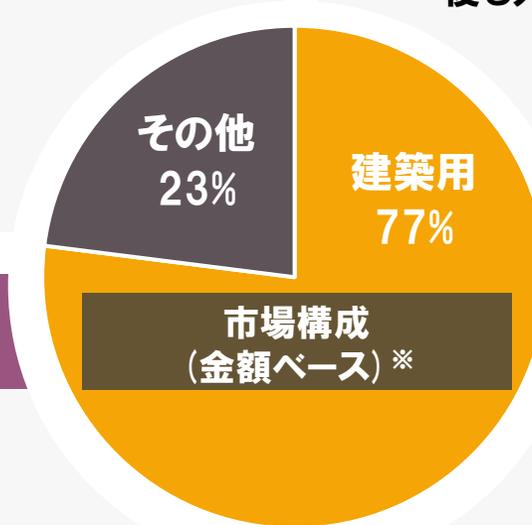
- ▶ 自動車産業はインドのGDPの7%以上を占めており、インド経済の最重要産業の一つ
- ▶ インドの自動車販売台数は2022年に日本を抜いて世界3位となり、今後も人口増加などに伴い、高い成長を見込む
 - ▶ 約14億人の人口や今後の人口成長を踏まえると、2040年までにさらに3億台の自動車が利用されると予想
 - ▶ EV化に向けた投資が進んでおり、2030年までに世界最大市場となるポテンシャルを持つ

工業用塗料市場

- ▶ インフラ整備や都市化の進展などに伴い、コイルやバイクなどで今後も需要の拡大を予想
- ▶ インドは世界最大のバイク生産国であり、今後も生産台数(EV含む)の増加を見込む
- ▶ インド政府によるインフラ整備事業への支援により、防食塗料の需要拡大が期待される

自動車補修用塗料市場

- ▶ 小規模な都市や町での自動車市場拡大に伴い、自動車補修用市場も成長
- ▶ 水性塗料への移行が進み、塗装のリードタイム短縮や速乾性による生産性の高い塗料の需要が増加
 - ▶ インフラ整備の進展により、鉄道向け・商用車向け市場が拡大
 - ▶ 多くのインド企業・多国籍企業の参入により、市場競争が激化



8. インド事業の中長期戦略

建築用事業を中心に、成長著しいインド市場でさらなるプレゼンスの強化を目指す



建築用

- ▶ インド南部2州 (タミルナドゥ州・カルナータカ州) でのシェアNo.1獲得
 - 南部2州に集中したブランド構築へ注力し、2州内の各都市での販売チャンネルを拡大
 - 販売店内シェアの向上
 - 生産能力の強化、サプライチェーンの改善により、シェア拡大のための地盤を整備
 - 南部2州での圧倒的ポジションを獲得後、隣接州へ順次展開
- ▶ インド南部2州も含めた各地において、塗料周辺分野でのシェア拡大
- ▶ 塗料周辺製品と組み合わせた幅広い製品ラインアップにより、競争優位性を強化

工業用

- ▶ コイル製品において、東アフリカ市場への輸出に注力。またBetek Boya社と協働し、トルコや欧州などへの拡大も目指す
- ▶ 自動車部品向けでは、成長が著しい電動バイク市場へ特に注力

自動車補修用

- ▶ インド・中東において、DXや自動化などによる生産効率の高い製造拠点の拡大により、新たなサプライチェーン網の構築
- ▶ 木工用や軽工業、商用車、鉄道などの新分野への進出・強化
- ▶ 輸出ビジネスを通じた海外 (アフリカ・欧州・中央アジア) への展開や、M&Aも強化

自動車用

- ▶ 2023年までにNo.3のプレゼンスを目指す
- ▶ 既存の自動車OEM向け事業の拡大に加え、今後高い成長が期待されるEV市場にも注力

9. 特別委員会の設置について

少数株主利益の保護を確保するため、特別委員会を設置し、詳細に検討

検討体制

- ▶ 本件は大株主であるウットラムグループとの取引であるため、「支配株主との取引等」に該当
- ▶ 少数株主利益の保護の観点から、独立性・客観性の高い取締役会構成に加え、専門的知見を有する独立社外取締役3名により構成される特別委員会を設置。同委員会より少数株主にとって不利益ではない旨の答申を受領
- ▶ 少数株主利益の保護、MSVの観点から、現時点で当社が買い戻す権利（コールオプション）を行使することにウットラムグループも合意
- ▶ 4回の特別委員会を経て、2023年8月29日に取締役会にて全会一致で本件取引を決議

取引価額

- ▶ 本件取引対象会社の譲渡価額（2021年8月実施）・買収価額は下記の通り

取引価額※

	譲渡価額		買収価額	
	(INR 億)	(億円)	(INR 億)	(億円)
NPI社	61.1	90	69.7	121.8
BNPA社	12.5	18.3	13.1	22.9
合計	73.6	108.3	82.8	144.7

※譲渡価額・買収価額で適用している為替前提は、それぞれ取引合意時点のもの
 (参考) 為替レート 譲渡時 1INR=1.5円 / 買収時 1INR=1.74円

- ▶ ウットラムグループの代表者を兼務するゴー取締役会長は、本件取引に関する取締役会の審議・決議には不参加
- ▶ ゴー取締役会長は本件取引に係る協議・交渉にも当社の立場で参加せず、少数株主利益の保護を確保した検討体制で、取引の時期・価額を合意

<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

TEL +81 (0) 50-3131-7419 Email ir_kouhou@nipponpaint.jp

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。