

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
(2024年6月25日)

Q1	円安の影響度合いを教えてください。
A1	塗料ビジネスは現地生産・現地販売が基本の地産地消のため、為替変動の直接的な影響は限定的ですが、決算時には円換算するため為替の影響を受けます。一般的に円安は決算に対してはプラスに働きます。具体的には、営業利益の場合、1円の変動で中国元は約33億円、米ドルは約1億円の影響を受けます。

Q2	今後伸びると思われる国・地域はどこか？
A2	当社は47の国・地域に展開しています。各地域で市場成長を上回る高い成長を目指しています。その中でも特に成長率が高いのはアジア圏で、インドネシアやトルコ、マレーシアは毎年2桁成長を実現しています。一方、欧米や日本など先進国の塗料市場は、ほぼ横ばいですが当社はブランド力や強みを活かし、市場を上回る成長とシェア拡大を目指しています。

Q3	経営方針における関西ペイントとの最大の違いは何か？
A3	<p>1点目は事業構成比の違いで、関西ペイントはBtoB向けの自動車用塗料や工業用塗料が連結売上の半分以上を占めており、当社は売上の60%以上がBtoC向けの住宅の内外装を中心とした建築用塗料です。</p> <p>2点目はM&Aの積極性です。関西ペイントもM&Aを実施していますが、規模や件数においては当社の方がよりM&Aに積極的です。</p> <p>一方、自社株買いを含めた株主還元に関しては、最近関西ペイントでは様々な発表をしています。当社では塗料市場は成長産業であり、当社は事業活動を通じて得た利益を事業への再投資、特にM&Aに充てることを重視しています。その結果、毎年高いEPS（1株当たり当期利益）成長を実現し、この成長が最終的に株価上昇や配当性向に基づく配当金向上に繋がると考えています。</p>

Q4	海外売上高86%、外国人持株比率80%だが、米国市場やロンドン市場などへの鞍替え上場の可能性はあるのか？また日本に本社を置く理由は何か？
A4	<p>現時点では上場先の変更予定はありません。その理由は大きく2点あります。</p> <p>1点目は、低金利での資金調達がしやすい点です。日本に本社を置いている場合は、金融機関も日本の金融機関との取引になります。欧米の金利と比較して、日本の金利はかなり低いため、M&Aを積極的に実施する当社の強みとなります。</p> <p>2点目は、日本の株式市場の信頼性、安定性です。証券三大市場としてのポジションは、非常に魅力的だと考えています。</p>

	これら 2つの理由から現時点では海外での上場は考えていません。
--	---------------------------------

Q5	今後の塗料用途として、成長性の高い重要な分野や商品は何か？
A5	全ての事業分野で成長性はあるものの、特に建築用塗料需要の規模が一番大きく、成長率が高いと考えています。理由としては、塗料の需要は①人口の増加、②1人当たり GDP の増加、③都市化率の増加の 3 点に比例し増えます。つまり、人が増えれば住宅が増加し、住宅に塗る塗料も増え、1人当たり GDP が増えればより良い塗料製品を購入する顧客が増え、都市化率が増えれば高層ビルも含めて塗料を売る先が増えます。グローバルな視点で見ると建築用塗料の成長率が最も高いと考えます。

Q6	塗料事業は世界的にみれば成長産業とあるが、世界的な塗料市場規模の成長率と世界市場シェア拡大の計画を伺いたい。
A6	塗料は地産地消型の事業のため 1 つの製品で世界を席卷するのではなく、各地域の顧客に合わせた製品を提供することで各地域でのシェアを獲得し、合算すると結果として世界市場のシェアとなります。統計的な塗料の世界市場規模は毎年 2-3%の成長と見込まれています。これに対し、当社の売上成長は既存事業の成長と M&A により毎年 10%以上増加しており、今後もシェア拡大が可能と考えています。 具体例として、地域別のシェアが高い国を挙げると、建築用塗料では、シンガポールが 75%、オーストラリアで 50%、マレーシアが 45%のシェアを持っています。各地域で毎年 1-2pt シェアを伸ばし、市場の独占化を進めています。

Q7	インド市場にはどの程度進出しているのか？
A7	インド市場には以前より進出していましたが、シェアは 5 番手以下で、ほとんど利益が出ていない状況を打破するめ、大株主であるウットラムグループと相談し、一時的にウットラムに売却し、ウットラム側の資金でインド事業の立て直しを行いました。昨年 8 月にインド事業買い戻しの発表をしており、年内にはインドの自動車用塗料と建築用塗料を買い戻し、再び当社グループ傘下で展開予定です。 インドの建築用塗料に関しては現地競合のアジアンペイントがシェア 50%以上の圧倒的な地位を確立しています。そのため、正面からインド全域で競争するのではなく、現状はインド南部の 2 州に特化し、そこに集中的にマーケティングコストを投資し、シェア 2 位まで上げています。今後さらにシェア拡大を目指し、中長期的にはインド南部 2 州以外の地域にも展開し、インドでのプレゼンスをさらに高めていきたいと考えています。

Q8	現在の株価低迷とその原因についての分析を伺いたい
A8	<p>現状の株価には全く満足していません。分析の前提として、株価はEPS（1株当たり当期利益）とPER（株価収益率）の掛け算で構成されていると考えています。</p> <p>EPSに関しては、この3年間で約1.8倍に伸びているため、株価が下がっているのはPERの低下が原因となります。PER低下の主な要因として、当社を中国に依存した企業と見ている投資家が多いことが挙げられ、この2年間、中国の景気悪化や不動産市況の低迷の中、当社売上の約33%が中国事業で構成されていることから、当社業績も低迷するのではとの連想が大きな要因の1つと考えています。</p> <p>実際には当社の業績と中国市況の相関は比較的低いです。マクロデータで発表されるのは新築関連のデータが多いですが、当社の中国における建築用塗料（一般消費者向け）の多くがリノベーション、いわゆる塗り替え需要の売上です。中国の一般消費者は、数年に1度、住宅内装を塗り替える習慣があり、需要は着実に存在しています。当社はこれらの塗り替え需要をシェアNo.1のメーカーとして確実に取り込み、高い売上成長と収益性の維持を実現しています。</p> <p>このギャップを投資家の皆様へ深く理解いただくために、IR活動を強化しており、投資家との面談件数を増やし、個人投資家向け説明会にも積極的に参加しています。</p>

Q9	M&A主導の成長を進めないと本業の成長は難しいのか？
A9	<p>当社は既存事業の成長とM&Aの両輪で成長しています。既存事業だけで毎年EPS（1株当たり当期利益）を10%から12%成長させる中期目標を設定しており、これを10年間継続すれば、EPSは2倍以上になりますので、非常に高い成長となります。</p> <p>ちなみに、グローバルでの競合会社の既存事業での成長率は1桁半ばに留まり、当社の既存事業の成長率は競合他社に比べても高く、さらにM&Aを積極的に進めることで一層の成長を図ることで、成長銘柄として邁進する考えです。</p>

Q10	アセット・アSEMBラーというユニークなモデルは誰が考案し、会社の経営に取り入れたかを伺いたい。
A10	<p>創業143年の中で大きく経営体制が変わったのは2019年です。それまでは内部昇進の方が社長に就任していましたが、外部から、特にグローバル経験のある経営者を招聘するとともに、社外取締役を中心に取締役会メンバーの強化を行いました。一般的に、社外取締役は大学教授や弁護士が多いですが、当社の場合</p>

	<p>は M&A 実務を経験した投資銀行出身者や、グローバル塗料会社の役員経験者など実務に精通した取締役を招聘しています。</p> <p>新しい経営陣は、地産地消の塗料ビジネスにおいては中央集権型のトップダウン方式よりも、連邦型の経営体制で優秀な現地の経営陣に任せた方が株主価値最大化を実現可能と判断し、2021年に「アセット・アSEMBラー」モデルという名称で公表しました。</p>
--	--

Q11	<p>構造物や自動車など多くのものへ塗料は使われているが、廃棄やリサイクルするときの環境配慮などへの取り組みと考え方を伺いたい。</p>
A11	<p>塗料には有機溶剤などが使用されており、環境に優しくない部分がありました。しかし、近年では水性塗料を使用し、リサイクルを含めた環境配慮型製品を展開しています。現状、建築用塗料では水性塗料の使用率は約9割を占めています。エネルギーや資材の消費量と化学物質の排出量とともに削減するような環境配慮型製品ラインナップを拡充し、競争優位性や差別化を図っています。</p>

Q12	<p>キャピタルゲインも総利回りに加えるということは、自社株買いを検討しているのか？</p>
A12	<p>現状では自社株買いは検討していません。現在のPER（株価収益率）は約20倍程度ですが、その水準で自社株を買うよりも、例えば海外を含めた魅力的なM&A案件でPERが15倍の企業を買収する方が、最終的には当社のEPS（1株当たり当期利益）に寄与すると考えています。当社がこれ以上の成長を見込めない場合には、自社株買いで1株当たり利益を上げる選択肢もありますが、塗料市場は成長産業で、各地域でのシェアを上げ、独占化を進めるほうが最終的には利益貢献が高いと判断しています。</p> <p>また、当社は流動性比率が低いため、自社株買いをすれば、東証プライムの上場条件である流通株式比率35%を下回る恐れがあります。</p> <p>これらを踏まえ当社は、自社株買いではなく、既存事業の成長とM&Aによる利益の積み上げの2点を軸に成長することで、株価をしっかりと上げていこうと考えています。</p>

Q13	<p>従業員、管理職、役員のそれぞれに占める女性割合を伺いたい。</p>
A13	<p>各地域やグループごとに管理しており、濃淡があります。例えば、管理職比率では、日本の女性管理職比率は1桁台後半で低い数字で改善を進めている一方、アジアでは30-40%の比率で、地域により比率の濃淡も差があります。そのため、当社は連結で一律の目標を定めるよりも、各地域の実情に合わせた目標を設定し、D&Iを推進しています。</p>

Q14	塗料は地産地消とのことだが、R&D も各国で独自に行われているのか？
A14	基本的には現地消費者の嗜好や特徴に応じて、現地で R&D が対応しています。その中で、例えばアジアと日本は比較的近い部分もあるため、技術トップの兼務により、アジアと日本の知見を互いに共有し、より魅力的な製品開発を進めています。

Q15	共同社長 2 名の意見が対立した場合の決定はどうなるのか？また、失策が生じた場合の責任は 2 名の共同社長が同等に負うのか？
A15	<p>基本的には共同で責任を負います。シンガポール人のウィー・シューキムは、15 年以上アジア地域で塗料ビジネスの CEO を務め、アジアの成長を牽引するなど経験が豊富です。彼はグローバルな事業運営の実施と統括、すなわち EPS（1 株当たり当期利益）の最大化を主に担当しています。一方、若月は金融出身で、M&A や資金調達、株式市場とのコミュニケーションに優れており、PER（株価収益率）の最大化を主に担当しています。</p> <p>両者には主な担当がありますが、生じた結果は共同で責任を負います。また、意見の対立は、株主価値最大化を判断軸としていることもあり、2021 年から共同社長体制を導入して以降ありません。仮に意見が対立し解消しない場合、最終的には取締役会で執行からの意見を基に取締役が判断することになります。現状では、2 名の共同社長体制はリスクよりも、2 人で迅速に決定・解決できるメリットの方が大きく、その成果は業績にも表れています。</p>