

大和インベスター・リレーションズ 個人投資家向け会社説明会（東京）
（2024年7月7日）

Q1	関西ペイントとの経営方針の違いを教えてください。
A1	経営体制やグローバル展開地域、ビジネスモデルが異なります。当社は建築用塗料が主力で、関西ペイントは自動車用塗料や工業用塗料など B to B が中心です。経営体制については、当社は本社主導ではなく、現地に権限委譲と結果責任を組み合わせた「自律・分散型経営」です。展開地域は、当社がアジアを基盤としているのに対し、関西ペイントはインド・日本・欧州を主要地域としています。当社は既存事業の成長と積極的な M&A の両輪の相乗効果による成長を図る経営モデル「アセット・アSEMBラー」を採用しています。

Q2	海外市場でこれから有望な国はどこか、また、新規進出予定の国はあるのか、理由と共に伺いたい。
A2	<p>機関投資家からも M&A ターゲットや地域、事業についてよく質問を受けますが、「ノーリミット（制限は設けていない）」と回答しています。「事業リスクが低くて安定的にキャッシュ・フローや利益を創出する」「経営陣が優秀」「1年目から1株利益がプラスになる」という条件を満たす企業であれば、どの地域でも前向きに検討しています。</p> <p>例えば、近年買収したカザフスタンの Alina 社ですが、ロシアの近隣に位置するものの地域リスクもそれほど高くなく、売上成長率は 10%以上、営業利益率も 20%以上の実績があり、さらに経営陣が優秀です。</p> <p>また、2年前にヨーロッパの会社を買収しました。ヨーロッパのような成熟市場でなぜ M&A を実施したのかと質問を受けますが、その理由は例え市場が成長していなくても、高いブランド力と優秀な経営陣の力で市場よりも高い成長を実現している会社だからです。例えば市場成長がゼロでも、売上を毎年 5%以上伸ばし、シェアを拡大しています。</p> <p>当社の M&A は特定の地域にフォーカスするのではなく、全地域、全事業の中で前述の条件を満たす会社を積極的に探し、M&A を積み上げています。</p>

Q3	「自律・分散型経営」の優位性は理解しているが、問題点はないのか？経営上、工夫していることがあれば伺いたい。
A3	一般的に、「自律・分散型経営」は一步間違うと放任経営になるリスクがあり、過去の日本企業では現地マネジメントが好き勝手に経営し損失を計上するような失敗事例が見られました。この「自律・分散型経営」を成功させるには、本社と現地経営陣の「信頼」が欠かせません。また、PMI（買収後の統合プロセス）

	<p>に対する考え方も重要です。当社は買収後も買収会社の社名や経営陣を変更しないだけでなく、買収先の歴史、文化、従業員を重要な資産として評価しており、コストカットではなく成長シナジーを重視しています。このスタイルを採用している代表的なグローバル企業には、ウォーレン・バフェット氏が CEO を務めるバークシャー・ハサウェイ社があり、バフェット氏も『Margin of Trust』という本で「信頼をベースにする」ことの重要性を説いています。すべてを管理・コントロールするよりも信頼する経営スタイルの方がリスク・リターンの観点で優位性が高いとされていますが、実行するのは難しいです。当社においては、アカウンタビリティを伴う自律・分散型経営が機能しており、引き続き株主価値最大化の実現に取り組んでいます。</p>
--	--

Q4	業績は良いのに株価が伸び悩んでいる理由と、今後の株価上昇の見込みを伺いたい。
A4	<p>現状、株価の状況については経営陣も議論しています。EPS（1株当たり当期利益）は上がっているのに株価は下がっている、つまりこれは PER（株価収益率）の低下を意味します。2020年に PER は 60 倍以上でしたが、現在は 20 倍まで下がりました。塗料市場の平均 PER と比較すればまだ少し高いですが、当社の成長力を考えれば、割安と考えています。</p> <p>PER 低下の主な理由は、中国事業が連結売上の 33% を占めていることで、中国の不景気や不動産会社の倒産に対する市況不安を当社の事業リスクとみなされており、それが当社の PER と株価に表れていると分析しています。しかしながら、2023 年の実績としては、中国事業は増収増益、市場シェアも上昇し、営業利益率も 12.5% を達成しています。これは、シェア No.1 のブランド力と強力な販売網を強みとして、定期的な塗り替え需要をしっかりと押さえていることが要因です。中国市況が多少悪くてもブランド力のある当社製品は他社製品と比較して購入されています。</p> <p>EPS は引き続き増加しており、仮に EPS が 10% 成長を続ければ 10 年で 2 倍になります。PER が同じであれば、理論的には株価も 2 倍になります。現在、機関投資家との認識ギャップの解消に努めるなど、PER の最大化に向け対応を進めています。</p>

Q5	現在、歴史的な円安水準だが、引き続き海外 M&A を推進するのか？
A5	<p>一見、日本で資金調達する当社にとって不利に見えますが、買収後に創出される利益やキャッシュ・フローは外貨ですので、円安のデメリットは相殺されます。また、日本の金利は欧米よりもかなり低いため、当社の資金調達コストは海外メーカーに比較し、圧倒的に低くなります。したがって、M&A への積極性は</p>

	変わらず、日本の持つ優位性を生かして今後も M&A を増やしたいと考えています。
--	--