

2024 年 9 月 5 日
「統合報告書 2024」説明会 説明要旨



本日はお忙しい中、「統合報告書 2024」説明会にご参集いただき、ありがとうございます。インベスターリレーション部長の田中です。

これより、2024 年 7 月末に発行した「統合報告書 2024」のポイントを解説いたします。

2024 年度版の統合報告書は前年度版よりも 2 ヶ月早く発行することができました。これも、事前に皆様から貴重なご助言やご要望を伺っていたからであり、課題感を持ってスピーディーに取り組むことができた結果です。この場を借りて、改めて御礼申し上げます。

そして、この機会を通じて、2025 年度版の企画・制作につなげていきたい考えですので、皆様からのご意見をいただければ助かります。

本日の説明会の目的



1. 「統合報告書2024」のポイント解説を通じて、MSV(株主価値最大化)実現に向けた戦略的な取り組みをご理解いただく
2. 当社独自の経営モデルや競争優位性、経営戦略、サステナビリティ、事業環境などを巡って、皆様との対話を行い、今後の経営やIRに役立てる
3. 上記を通じて「PERの最大化」につなげるとともに、「統合報告書2025」企画・制作の糸口とする

NIPPON PAINT GROUP

2

はじめに、本説明会の目的について、ご説明いたします。

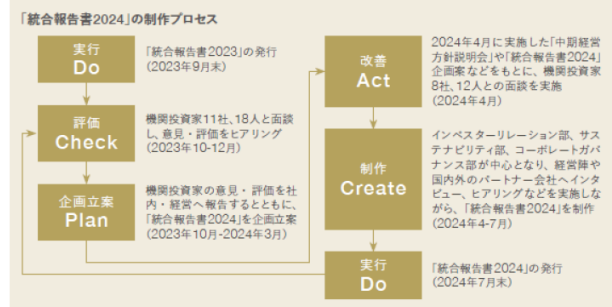
大きく3点あります。

- ① 2024年度版の統合報告書は100ページにコンサイス化（簡潔・簡明化）を図りました。その上で、皆様に効率良く読み進めてもらうべく、特に着目して欲しいページを本説明会で解説することで、「株主価値最大化（MSV）」の実現に向けた戦略的な取り組みを効率的にご理解いただく
- ② ユニークな経営モデルや経営戦略、サステナビリティなどに関して、皆様との対話を通じて得られた気づきを、今後の経営やIR活動に役立てる
- ③ このような取り組みを「PERの最大化」の一助とするとともに、2025年度版の企画の糸口とする

ことを考えています。

編集方針

1. 「アセット・アsembler」として3年目を迎えるに当たり、そのプラットフォームの優位性を生かし、短期・長期的に「EPSの最大化」を追求していく当社の姿を、ロジカルかつ合理的なストーリーとして伝える
2. MSVを支える「人的資本」の重要性や優位性について、さまざまな切り口から説明
3. 資本市場からの注目度が高い「株価を意識した経営」や「PERの最大化」に向けた考え方」「ROICに対する考え方」「大株主との関係と少数株主利益の保護」などについて、これまでよりも踏み込んで具体的に解説



2024 年度版の編集方針としては、大きく 3 点あります。

- ① 「アセット・アsembler」モデルの優位性と、「EPS の最大化」を追求していく姿を、ロジカルかつ合理的なストーリーとして伝えること
- ② 「人的資本」の優位性について、経営や事業視点など、さまざまな切り口で説明すること
- ③ 資本市場からの注目度が高い「株価を意識した経営」や「PER の最大化」に向けた考え方」「ROIC に対する考え方」「大株主との関係と少数株主利益の保護」などについて、これまでよりも踏み込んで具体的に解説すること

を目指しました。

制作プロセスについては、説明資料の右側に記載のフローをたどって制作しています。

経営陣の関与率も年々高まっており、共同社長の若月やウィーだけでなく、筆頭独立社外取締役の中村、取締役会長であるゴー、国内外のグループ各社も含めた協力・支援を得ながら、今年もチーム一丸となって制作しました。

投資家の皆様からのフィードバックにより、年々クオリティは向上していますので、今後この統合報告書を駆使しながら、皆様とのコミュニケーションをより深めていきたいと考えています。

主な改善ポイント

従来から踏み込んだ解説や具体的事例を多数記載

- ① 2024年4月に公表した「中期経営方針」に基づき、前中期経営計画(2021-2023年度)の振り返りや、「EPSの積み上げ」に向けた考え方を解説
- ② 「アセット・アセンブラー」の競争優位性をオーガニック・インオーガニックの両面から分かりやすく提示
- ③ 「PERの最大化」に向けた考え方を明示
- ④ 「資本効率の考え方」「株価を意識した経営」についてのさらなる説明の提示
- ⑤ 「サステナビリティとEPS・PERの結び付き」が分かる見せ方や事例を提示
- ⑥ ユニークな経営モデルや事業戦略のベースとなる「当社人材」の優位性を提示
- ⑦ 「Scope3」を巡ってバウンダリーを拡大しながらさらなる説明を提示
- ⑧ NIPSEA中国やインドネシア、日本グループなど、個別アセットのフォローアップを提示
- ⑨ 「中国銘柄の事業会社」と見られないような構成・切り口を提示
- ⑩ 多くの投資家に効率的に見てもらうための「コンサイズ(簡潔・簡明)化」を実施
- ⑪ 「ウェブサイト」「インベスターブック」を活用した情報のすみ分けを図り、統合報告書を補完する具体事例や基礎情報を拡充

NIPPON PAINT GROUP

4

こちらは、2024 年度版で特に意識した主な改善ポイントの一覧です

2024 年度版の特徴としては、従来から踏み込んだ解説や具体的な事例を数多く掲載したことです。

例えば、「従来から踏み込んだ解説」としては、①②③④⑥⑦⑧⑨が該当します。①②では、中期経営方針を踏まえ、「アセット・アセンブラー」モデルの根底にある「慎重な経営姿勢とリスク回避志向」や、オーガニックにおける優位性を詳しく記載したこと、③④⑨では、普段の IR 活動で皆様と議論になっているポイントを踏まえた施策や考え方を示しました。

また、「具体的な事例」としては、①②⑤⑥⑪が該当します。①②では、DuluxGroup や Betek Boya、カザフスタンの Alina を事例に、「自律・分散型経営」を支える当社プラットフォームを活用したグループ連携のあり方を記載しました。⑤⑥⑪では、財務・非財務の結び付きが分かりにくい、経営戦略は理解できるものの具体事例でさらに補完して欲しい、との指摘に応えました。具体事例は統合報告書で全てを掲載することができないため、⑪のように情報開示体系に基づいてすみ分けを図り、ウェブサイトにも多数掲載しました。

「コンサイス化」の主なポイント

	2023年度版	2024年度版
形式	縦型 	横型 
ページ数	136	100
新規追加コンテンツ	・「株価」を意識した経営 ・当社業績に対する中国マクロデータの影響 ・M&Aの成功例(DuluxGroup) ・変革を受け入れ、働き方を見直す(日本グループ) ・インデックスへの組み入れ状況・外部評価 ・主要非財務データ	・アセット・ポートフォリオ ・「MSV」を支える人材 ・「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム ・Betek Boyaに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例 ・「PERの最大化」に向けた考え方 ・中期経営方針(2024年4月公表) ・インドネシア事業戦略 ・組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本グループ
ウェブサイトに移管した主なコンテンツ	-	・11年間の主要財務データ・セグメント別データ ・主要非財務データ ・サステナビリティ関連:EPS拡大に向けたアプローチ、事例詳細 ・ガバナンス関連:ガバナンス改革の歴史、取締役会の議題・成長戦略議論の変遷、「独立社外取締役会議」の開催、「取締役会事務局」機能の高度化、政策保有株式の方針
その他	-	・「アセット運用報告」を別冊化

NIPPON PAINT GROUP

5

それでは、ポイントごとに補足いたします。まずは「コンサイス化」についてご説明いたします。

読者ターゲットを「ファンドマネジャーを含む幅広い投資家層」とするのであれば、もっと要点や分量を絞った方が良いとの助言を受け、ページ数を前年度版から3割弱縮減し、100ページに圧縮しました。

新規コンテンツを前年度版以上に追加した一方で、内容の変化が少ない定型情報や補足的な具体事例、基礎データなどは思い切ってウェブサイトに移管しました。

「アセット・アセンブラー」としてこれまで統合報告書で報告してきた「アセット運用報告」については、別冊化し、ウェブサイトに別掲載しています。

これらの結果、皆様がもっと知りたいことや、当社がもっと伝えたいことに多くのページを充てることができたことから、今後のディスカッションのベースとなる有用なツールになったと考えています。

(ご参考)ウェブサイトにおける主な掲載事例(2023年12月～)

タイトル	URL
日本グループのDX戦略	https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/library/annual_report2024/dx/
☆MSV実現に向けた人材開発(J-LFG Awards 2023受賞者の声)	https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/library/annual_report2023/j-lfg/#2023
MSV実現に不可欠な人材開発	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/social/hrmanagement/#anchor02
従業員満足度の向上により期待できる効果	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/social/hrmanagement/#anchor03
サステナブル製品事例	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/innovation/example/#innovation03
☆化学物質管理(取り組み事例)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/innovation/chemical/#chemical03
社会貢献活動の重点分野と活動例	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/social/community/#contents02
DuluxGroupの気候変動に関する取り組み事例	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/articles/20231205/
NIPSEAグループのバイオベース樹脂	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/articles/initiative_20240223/
NIPSEAグループ2022年の「コミュニティと共に成長」関連活動	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/articles/20231226/
日本グループにおけるMSV実現のための人的資本の考え方	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/articles/20231207-2/
取締役会の実効性に関する分析・評価(過去分)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/board/analysis_01/#analysis00
☆「独立社外取締役会議」の開催(2023年度の議題)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/board/roll/#title02
内部通報制度(2023年度の内部通報実績)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/risk/#internal
☆独立社外取締役の視点(中村昌義独立社外取締役、 原壽独立社外取締役、ピーター・M・カービー独立社外取締役)	https://www.nipponpaint-holdings.com/sustainability/governance/directors/

NIPPON PAINT GROUP

7

ご参考として、2023年12月以降にウェブサイトにおいて従来から踏み込んで解説した具体的な事例をピックアップしています。

星マークを中心に、取締役会や執行現場の実効性、EPSに直結する事例を紹介しています。ハイレベルな方針や戦略は統合報告書を読む、さらに深く理解するためのデータや具体事例はウェブサイトを見る、エントリー投資家向けの基礎情報やデータはインベスターブックで確認するなど、これら3媒体を有効に活用していただければと思います。



2024 年度版の全体構成について、ご説明いたします。

統合報告書の P3-4 において、経営上の唯一のミッションである MSV の実現に向けた道筋を示す「ロジック・ツリー」を掲載しています。「EPS・PER の最大化」につながる具体的な戦略や取り組みの概要を、統合報告書全体を使ってロジカルに解説しているのが、大きなポイントとなります。

当社のサステナビリティや既存事業、M&A、バランスシート・マネジメント、そして資本市場とのコミュニケーションは、全て EPS と PER の最大化につながるものであり、MSV の実現を目指すものです。

そして、各項目の「フォーミュラー」は、当社が何を、どのようにして MSV 実現を目指しているのかをシンプルに表現しています。

(ご参考)統合報告書の進化

ステージ 年度	前ステージ ～2019年	基礎構築(塗料メーカー) ステージ 2020年～2021年	独自性追求(「アセット・アセンブラー」モデル) ステージ	
	～2019年	2020年～2021年	2022年～2023年	2024年
デザイン コンセプト	特になし	グローバル塗料メーカーを表現 (カラフル、塗料感、事業色)	事業会社の枠組みを超えたグローバル企業を表現 (知的、洗練、上品、余白)	
強化 ポイント	- 従来のCSRレポートに決算関連や中計関連ページを追加 - 価値創造モデルの作成 - 国内限定のマテリアリティ、CSR目標	- 塗料の社会的役割、社会課題の解決を意識したコンテンツを作成 - グローバルベースのマテリアリティを作成 - 投資家の注目コンテンツ(中国事業、ガバナンス)	- MSV実現に至るロジック・ツリーやフォーミュラー - 経営モデルや競争優位性の解説 - MSVとサステナビリティのコンネクティビティ - 投資家からの要望をもとにしたコンテンツ作成(中国特集、M&A特集、日本事業の収益性改善、人的資本など)	- MSVを支える「人的資本」の重要性や優位性をさまざまな切り口から説明 - 資本市場からの注目度が高いテーマについて深掘り解説(「株価値を意識した経営」「PERの最大化」に向けた考え方「ROICに対する考え方」大株主との関係と少数株主利益の保護)など)
主な コンテンツ 追加例	- 価値創造モデル - ESG経営ページ	- グローバル・ビジネス・レビュー(各社のSWOT、トップメッセージ、戦略方針) - 大株主とのパートナーシップ - ガバナンス対談、取締役会の議論、3委員会報告	- MSVロジック・ツリー - 経営モデルの競争優位性、中長期経営戦略、アセット運用報告 - M&A特集、日本事業の収益性改善	「MSV」を支える人材 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム 「PERの最大化」に向けた考え方 - インドネシア事業戦略
ページ数	36～52	100～130	132～136	100
外部評価	-	GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」	- GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」 「改善度の高い統合報告書」 - 日興リサーチセンター「Integrated Report Award」 - ベストプラクティス賞 - 英国IR協会「Best Practice Awards」 - Shortlist(Large Cap) - 第3回日経統合報告書アワード「グランプリG賞」	-

NIPPON PAINT GROUP

9

ご参考として、当社統合報告書の進化の軌跡をまとめています。

2019年にIR体制を強化して以降、投資家の皆様との重要なコミュニケーションツールの1つである統合報告書を年々改善・進化させてきました。

現状は、塗料会社の枠に当てはまらない、「アセット・アセンブラー」としての考え方を訴求するフェーズであり、引き続き皆様とのエンゲージメントを通じて、統合報告書の改善・進化を続けていきたいと考えています。

共同社長メッセージの構成

→ 統合報告書 P8/P11/P15



MSVを追求する共同社長体制のもと、
それぞれの役割に基づくメッセージを発信

EPSの最大化 × PERの最大化

取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキム

「アセット・アセンブラー」モデル
の実践を通じた「持続的なEPS
積み上げ」に向けて

取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

当社プラットフォームが持つ
潜在成長力を引き出し、
株主価値の創造を上限なく追求

NIPPON PAINT GROUP

10

各コンテンツのポイントについて、ご紹介いたします。まず、共同社長メッセージです。

当社は、世界的に見てもユニークな共同社長体制のもと、ウィーが主に「EPSの最大化」で、若月が主に「PERの最大化」でそれぞれリーダーシップを発揮していくことを通じ、グループ一丸となってMSV実現を目指しています。

したがって、共同社長メッセージにおいても、ウィー、若月がそれぞれの主たる役割に基づきながら、自身の言葉で情熱を持ってメッセージを発信しています。

若月共同社長メッセージ

→ 統合報告書 P11



メッセージのポイント

**当社プラットフォームが持つ潜在成長力を引き出し、
株主価値の創造を上限なく追求**

1. 堅実なアセットを積み上げ、アセットの潜在力を最大限に引き出す
2. 「アセット・アセンブラー」モデルに見る「慎重な経営姿勢とリスク回避志向」
3. 3年という枠にとらわれず、長期視点でノーリミットにMSVを追求
4. 「EPSコンパウンダー」として、資本市場からの認知や期待値を向上
5. 最高クラスの人材に活躍を促す「自律・分散型経営」
6. 「自律・分散型経営」の優位性を生かしたサステナビリティを推進
7. プラットフォームの潜在成長力を引き出し、株主価値の創造を上限なく追求

NIPPON PAINT GROUP

11

若月のメッセージでは、「PERの最大化」に向けて、「当社プラットフォームが持つ潜在成長力を引き出し、株主価値の創造を上限なく追求」と題して、若月独自の信念や哲学に基づいて作成しています。

例えば、①②③では、オーガニック、インオーガニックの両面にわたって安全に「持続的なEPSの積み上げ」を目指していくのが、「アセット・アセンブラー」モデルの要諦であることが若月の言葉として語られています。

また、④⑤⑥⑦では、「PERの最大化」に向けて、非常に安全性の高いEPSを継続的に積み上げていく「EPSコンパウンダー」として資本市場に認知され、「持続的なEPSの積み上げ」に対する資本市場からの期待値を向上させていくことが力強く表明されています。また、「自律・分散型経営」の優位性を、財務・非財務（人的資本・サステナビリティ）の両面から説明しています。

つまり、当社は、自身のプラットフォーム（ブランド・人材・技術・ノウハウなど）が持つ潜在成長力を引き出すことが可能であり、この優位性を用いて株主価値を最大化していくということです。

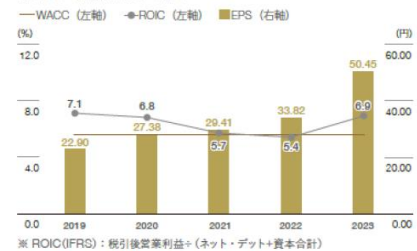
若月共同社長が語る財務戦略

→ 統合報告書 P44



「EPSの積み上げ」を
後押しする財務戦略を
推進していきます。

WACC・連結ROIC・EPS



1. 連結ROIC実績

2. ROICに対する考え方

- ①資本効率の高い会社を買収できているのか？
- ②株式投資家へのリターンはどう考えるのか？
- 還元強化によるリターン向上の考えはないのか？

連結ROICの推移¹⁾

	2019	2020	2021	2022	2023
DaiNippon Paint	-	5.8%	6.2%	6.8%	8.0%
DaiNippon Paint	-	5.4%	6.0%	6.4%	6.8%
PPF Japan	-	-	5.7%	5.8%	6.2%
Chromaplast	-	-	-	5.8%	5.7%
JPPI	-	-	-	-	5.8%

※ ROIC(ROIC)：税引後営業利益(ROIC)と平均投資資本(ROIC)の比率で算出。ROICは平均化して算出。
 ※ ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。
 ※ ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。
 ※ ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。
 ※ ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。

ROIC(ROIC)の推移(別法人別)²⁾

	2019	2020	2021	2022	2023
DaiNippon Paint	-	5.8%	6.2%	6.8%	8.0%
DaiNippon Paint	-	5.4%	6.0%	6.4%	6.8%
PPF Japan	-	-	5.7%	5.8%	6.2%
Chromaplast	-	-	-	5.8%	5.7%
JPPI	-	-	-	-	5.8%

※ ROIC(ROIC)：税引後営業利益(ROIC)と平均投資資本(ROIC)の比率で算出。ROICは平均化して算出。
 ※ ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。
 ※ ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。
 ※ ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。
 ※ ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。ROICは平均化して算出。

NIPPON PAINT GROUP

12

次に、財務戦略です。

まず、投資家の皆様から ROIC に関する質問が最近増えてきている現状を踏まえ、連結 ROIC の実績を踏まえた上で、2 つの質問に答える形で、ROIC に対する考え方を前年度版よりも踏み込んで説明しています。

ROIC を最重要視する投資家もいる中、当社の M&A はローリスク・グッドリターンで、安全性が高く EPS に貢献する案件を志向しており、連結 ROIC だけで当社の潜在力を評価するのは不十分ではないか、と投げ掛けています。

これらのポイントは今後、個々のディスカッションで活用できればと考えています。

ウィー共同社長メッセージ

→ 統合報告書 P15



NIPPON PAINT GROUP

メッセージのポイント

**「アセット・アsembler」モデルの実践を通じた
「持続的なEPS積み上げ」に向けて**

1. 「アセット・アsembler」モデルの実践を通じた成長機会の確保
2. 自律性の追求を通じたグループ連携による相互価値の創造
3. サステナビリティの鍵～人材、能力、組織の敏捷性
4. 技術革新を通じた価値創造
5. 規律あるキャッシュ・マネジメント
6. 約束の一貫した履行を通じた「信頼」の獲得

13

次に、ウィーのメッセージでは、「「アセット・アsembler」モデルの実践を通じた「持続的な EPS 積み上げ」に向けて」と題して、具体的な事例を織り交ぜながら、力強いメッセージを語っています。

例えば、

- ① 2019年に当社グループに加わった DuluxGroup を「アセット・アsembler」モデル実践の好事例として取り上げ、当社グループが有する財務力などの経営リソースを活用しながら自律性を維持し、よりいっそうの成長を実現してきたことを紹介するとともに、
- ② 「自律・分散型経営」のもとで、パートナー会社間の連携を通じたオーガニックな成長を推進している事例として、「Selleys」ブランドや Dunn-Edwards を紹介しています。

また、

- ③ サステナビリティの鍵として、「人材」「能力」「組織の敏捷性」の3つを取り上げるとともに、優秀な経営陣を見極めるに当たって重視するポイントや、組織に対するウィー独自の見方や考え方を紹介しています。

さらに、

- ④ 「技術革新を通じた価値創造」をどのように実現していくかについて、現在の進捗やリスク低減手法をウィーらしい視点からコメントしています。

ウィー共同社長に聞く「アセット戦略」

→ 統合報告書 P48



1. NIPSEAグループ: 逆風を振り越え、成長機会を模索
2. 日本グループ: 組織改革と機能統合による「収益プラットフォーム」の強化
3. 自動車用事業: 顧客中心主義でグローバルな協力体制を育む

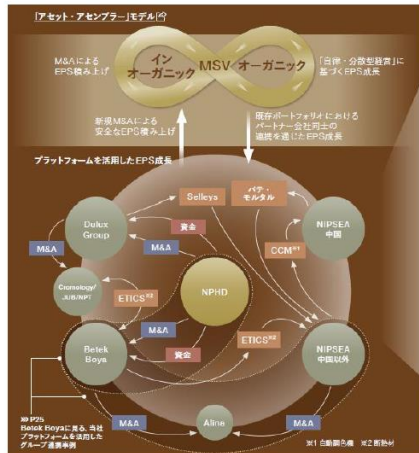
NIPPON PAINT GROUP

14

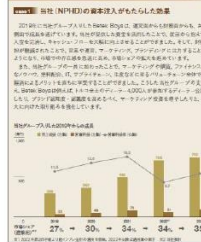
次に、ウィーが「持続的な EPS の積み上げ」に向けて、課題への実利的な取り組みを語っています。

- ① NIPSEA グループについては、当初は想定していなかった数々の逆風に見舞われながらも、戦略的な転換を巧みに図りながら成長と収益の両立を図る現場の取り組みを紹介し、
- ② 日本グループでは、組織改革と機能統合による「収益プラットフォーム」の強化に向けて、リーダー自らが複数の役職を兼務することによって、グループの一体感を積極的に体現しようとする取り組みや、船舶用事業の立て直し、技術部門の連携、新たな市場をターゲットとするタスクフォースの立ち上げなどを紹介、
- ③ 自動車用事業を巡っては、顧客中心主義でグローバルな協力体制を育む取り組みを紹介するなど、オペレーションを統括するウィーらしい語り口で実利を重視した取り組みを具体的に説明しています。

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム



Betek Boyaに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例



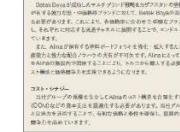
インフレ環境下で押し進めるマルチブランド戦略



今後の成長が期待できるカザフスタン市場の開拓



プラットフォームを活用したグループ連携事例

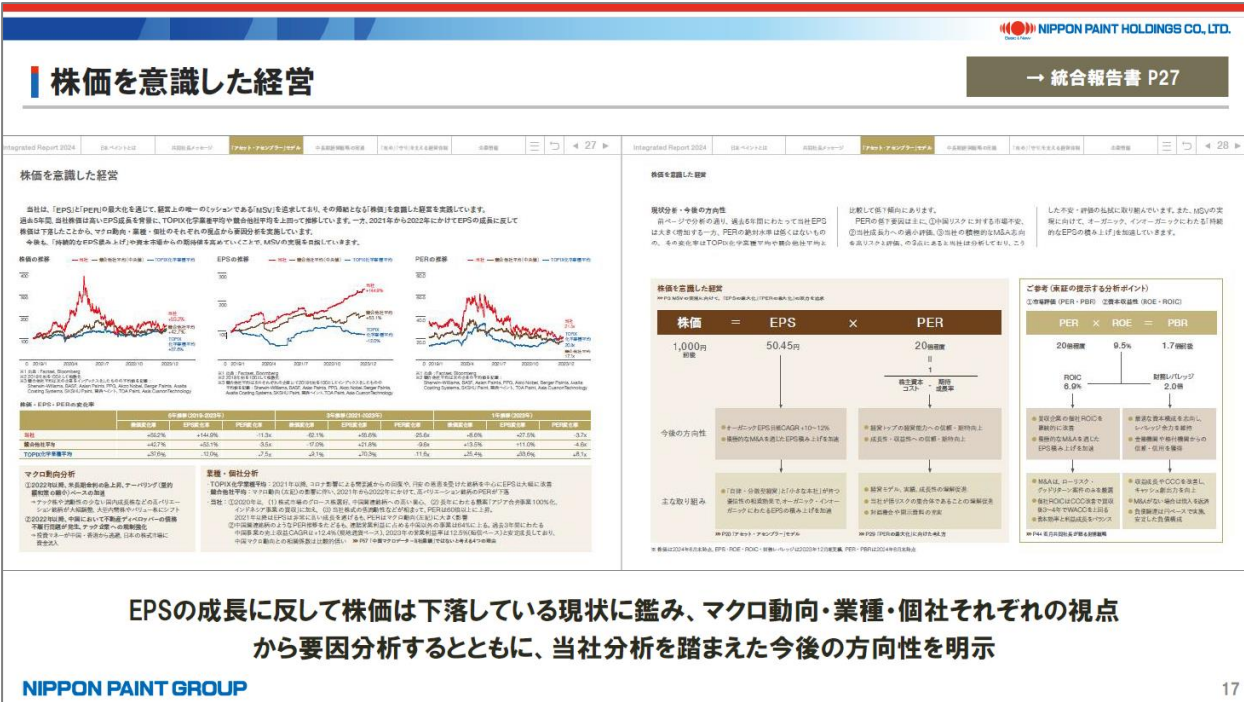


「自律・分散型経営」を支えるプラットフォームや、プラットフォームを活用したグループ連携事例についても解説

続いて、「「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム」の解説です。

当社の既存事業が安定・継続的に成長しているのは、各地に優秀な経営陣がいるだけでなく、このプラットフォームが有効に機能しているからです。プラットフォームとして有する資金力や技術力、ブランド力などの経営リソースを各パートナー会社が主体的に取り入れて、成長につなげています。

ここでは、グループ連携事例として、2019年に当社グループ入りした Betek Boya を例に取り上げ、当社からの資金注入がもたらした効果や、「NIPPON PAINT」ブランドを取り入れたマルチブランド戦略、カザフスタン市場の開拓などを紹介しています。



次に、「株価を意識した経営」の解説です。

EPSの成長に反して株価が下落している現状は、投資家面談においても必ず質問されるようになりました。そこで、マクロ動向・業種・個社それぞれの視点から要因分析するとともに、当社分析を踏まえた今後の方向性を明示しています。

「PERの最大化」に向けた考え方

→ 統合報告書 P29

「PERの最大化」に向けた考え方

当社は、「持続的なEPSの積み上げ」を継続することで、資本市場からの期待値を向上し、「PERの最大化」を目指しています。具体的には、①資本市場からのギャップ分析、②当社経営モデル・実態などの理解浸透、③投資家との対話機会や開示資料の拡充、を実施していきます。

PERの最大化

「持続的なEPSの積み上げ」に対する資本市場からの期待値向上

**「アセット・アセンブラー」としての
エグジティブ・ストーリーの浸透**

①開示資料の拡充(株主総会等)
②開示資料の拡充(株主総会等)
③開示資料の拡充(株主総会等)

Step 3
資本市場からの期待値向上
資本市場に「持続的なEPSの積み上げ」の期待値を高める

Step 2
開示資料の浸透
開示資料の浸透
開示資料の浸透

Step 1
当社経営モデル・実態への理解浸透
当社経営モデル・実態への理解浸透
当社経営モデル・実態への理解浸透

中国リステアへの市場参入
中国リステアへの市場参入
中国リステアへの市場参入

①資本市場からのギャップ分析

(1) 当社経営モデル・実態との比較(注1) ※注1: 当社経営モデル・実態との比較(注1) ※注1: 当社経営モデル・実態との比較(注1)

(2) 当社経営モデル・実態との比較(注2) ※注2: 当社経営モデル・実態との比較(注2) ※注2: 当社経営モデル・実態との比較(注2)

(3) 当社経営モデル・実態との比較(注3) ※注3: 当社経営モデル・実態との比較(注3) ※注3: 当社経営モデル・実態との比較(注3)

②当社経営モデル・実態などの理解浸透

(1) 当社経営モデル・実態の浸透(注1) ※注1: 当社経営モデル・実態の浸透(注1) ※注1: 当社経営モデル・実態の浸透(注1)

(2) 当社経営モデル・実態の浸透(注2) ※注2: 当社経営モデル・実態の浸透(注2) ※注2: 当社経営モデル・実態の浸透(注2)

(3) 当社経営モデル・実態の浸透(注3) ※注3: 当社経営モデル・実態の浸透(注3) ※注3: 当社経営モデル・実態の浸透(注3)

③投資家との対話機会や開示資料の拡充

(1) 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注1) ※注1: 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注1) ※注1: 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注1)

(2) 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注2) ※注2: 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注2) ※注2: 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注2)

(3) 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注3) ※注3: 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注3) ※注3: 投資家との対話機会や開示資料の拡充(注3)

「PERの最大化」に向けた考え方を示すとともに、
3ステップに分けて具体的な取り組みを提示

NIPPON PAINT GROUP

「PERの最大化」に向けた考え方」では、「中期経営方針」で説明した内容に加えて、「ギャップ分析」「理解浸透すべき内容」「理解浸透していく手法」の3つのステップに分けて、具体的な取り組みを提示しています。



次は、「アセット別戦略」の解説となります。

2024 年度版では、中国の事業戦略に加えて、インドネシアの事業戦略について深堀りしました。

足元の事業環境分析を踏まえて、ブランド力や販売チャネル、人材といった成長ドライバーをどう活用しているのかなど、具体的な戦略や取り組みについて、これまでと違う切り口から解説しています。

当社業績と中国経済のマクロデータの動向との差異について、
4つのポイントからそれぞれ解説

「中国マクロデータ=当社業績」ではないと考える4つの理由

当社株価は、実際の業績増加よりも中国の「ユ・スフ」などに大きく左右される傾向にあり、株式市場は中国経済に関するマクロデータの動向を敏感に追っているのではないかと分析しています。当社としては、当社業績と中国経済のマクロデータの動向に一定の相関性は認められるものの、以下の4つの理由から、それが全てではないと考えています。

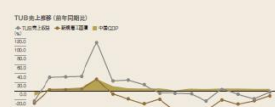
1 TUCは「商業・住宅販売取引面積」の伸び率を大きく上回って推移

TUCが圧倒的No.1シェアを誇る特産・1~2級都市は、3~6級都市に比べて商業・住宅地取引面積の割合が高く、また市場回復が速いという特徴を持つことから、TUCの伸び率は取引面積に関する全国データより相対的に高い傾向にあります。加えて、中国本土に広がる高品質な消費財、自動車輸出(COEM)急増、高いブランド認知度、製品の品質に加え、「中古住宅時代」の到来や3~6級都市でのシェア拡大なども、マクロデータ全般を上回る伸び率に貢献しています。



2 TUBは「新規着工面積」の伸び率を 継続して上回って推移

TUBは2020年3月以降、新規着工面積の伸び率を常に上回っています。これは、(1)財務基盤が強固な不動産デベロッパーへのシフト、(2)不動産業界から（住宅以外の）医療、産業、インフラ関連などの顧客や、室内空間分野、建築業者からの売上増加、(3)下地材や建設化学製品(CC)などの原料調達分散の拡大・推進、によるものです。【中古住宅地帯】の到来や大企業チャネルへの注力により、TUBは今後も安定成長を遂げる見込みと見込んでいます。



「中国マクロデータ-当社業績」ではないと考える4つの理由

3 中国の持続的成長とマージンを支える TUCの優位性や事業構成比の高さ

2023年4月、NPEAが中国の主要な上流炭素の有力な仲介者となった。中国炭素市場の急激な成長の背景として、TUCのTUCの活動が重要である。TUCは中国炭素市場の上昇に貢献を望みとしている。炭素取引は、高い収益性を確保する。中国全体で炭素の取引よりも高いTUCの利益を期待している。これにより、炭素市場もTUCの市場シェアは中国国内炭素市場の70%を占め、また収益が非常に高いのである。

TUCが高収益を期待する背景には、BtoCの市場を得意とするところに加えて、(1)年数以上稼働する炭素取引の市場を得意とする価格コントロール(CO2M)による需要創造やマージン拡大、(2)「アドヴァンティド戦略」、(3)「グループ」の組織力と資金力、マーケティング能力などの優位性がある。また、TUCの中国市場はほぼ全炭素市場を占めて稼働する計画であり、今後数年の中期と長期の成長の機会を求めたい。

NIPCEA 中国 2020 年実績		
売上減 比率 (YoY)	通称ベース**	+7.1%
	自動車用**	+0.6%
	TUO**	+1.3%
	TUB**	-7%
営業利益率 (通称ベース)**		12.6%
中国総販売店数に占めるSTUOの割合**		約70%

4 中国に依存しない地域・事業ポートフォリオ

当社は「アセット・アセンブラー」として、広範な事業・商品・ブランドを構築しています。中国は重要なアセットの1つであるものの、過剰な収益に占める割合は33%にとどまり、中国市場に特化した現地競合他社と比べると収益性は高くなりません。また、中国以外のアジアでは、中国企業を上回る売上成長や収益性を實現しています。

	NIPSEA中国	NIPSEA中国以外
活動数額に占める割合		
売上収益	33%	20%
営業利益	36%	30%
売上成長率 (YoY)	+7.1%	+12.0%
営業利益率	17.5%	17.4%

次に、「中国マクロデータと当社業績が必ずしも連動しないと考える理由」についてのコラム記事です。

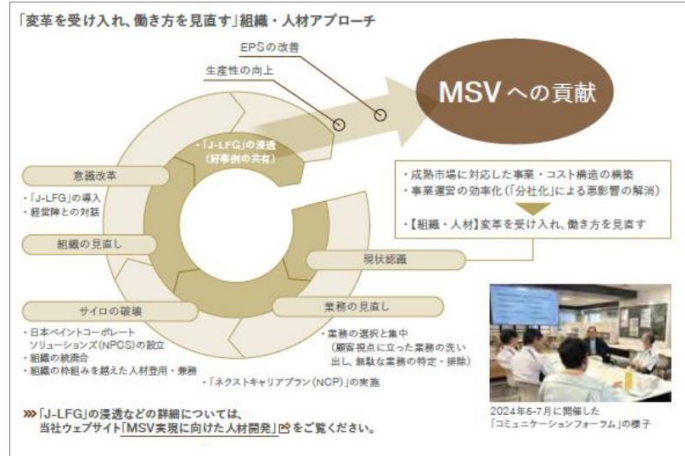
2023 年度版で好評だったことから、ページ数を拡充しました。当社の株価は、実際の業績結果よりも中国のニュースフローなどに大きく左右される傾向があることから、このようなマクロデータとの比較分析を掲載した方が良いのではないかと、とのアドバイスを受けたことが掲載の契機となります。

実際、私も海外投資家との面談に際して、当ページを投影しながら説明することがあり、①マクロデータとの相関性の低さ、②中国事業の業績安定性、③中国以外の地域における成長性、についての納得感は高まっているように感じています。

アセット別戦略③

→ 統合報告書 P59

「持続的なEPSの積み上げ」に向けて、各パートナー会社のシニアマネジメントのリーダーシップのもとで進める組織の壁や枠を越えた協調や連携プロジェクトを紹介



NIPPON PAINT GROUP

21

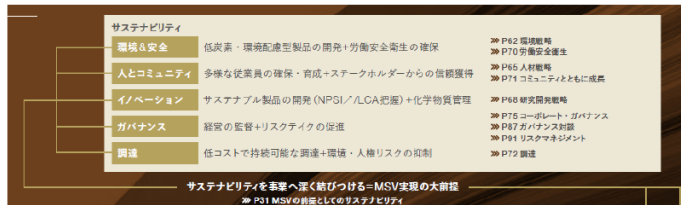
次に、構造改革を進める日本グループの進捗です。

2017～2018 年当時の利益水準への回帰に向けて、各パートナー会社のシニアマネジメントのリーダーシップのもと、組織の壁や枠を越えた協調や連携が加速しています。

営業・生産物流・管理間接・IT/DX など、グループ横串して進めるプロジェクトや取り組みを紹介しながら、さらなる収益性改善に向けた道筋を説明しています。

サステナビリティ戦略

→ 統合報告書 P4/P31



MSV(EPSの最大化×PERの最大化)

市場シェア・収益性の向上、市場の期待値向上

当社の目指すもの

テクノロジー・人材の飽くなき追求、
ITの集約的な利用品質向上、コスト低減、
設備投資の効率化に向けた積極的な追求

「自律・分散型経営」の優位性

「アセット・アセンブラー」としてのプラットフォームの活用
(資金力・ブランド・技術・ノウハウの提供/事案・地域の枠組みを越えた連携プロジェクト)

マテリアリティに基づくサステナビリティ(サステナビリティ・チーム)

環境＆安全

人とコミュニティ

イノベーション

ガバナンス

調達

成長の原動力

技術

人材

IT/OX

NIPPON PAINT GROUP

主な改善ポイント

- ✓ MSV(EPS・PERの最大化)とサステナビリティのつながりを図示しながら丁寧に解説
- ✓ 両共同社長メッセージにおいて、「自律・分散型経営」の優位性を生かしたサステナビリティや、技術革新を通じた価値創造などについて言及・コミットメント
- ✓ サステナビリティの各分野についてTCFD提言の4項目に沿って簡潔に報告。EPS拡大に向けたアプローチや事例詳細はウェブサイトを展開

22

続いて、「サステナビリティ」セクションですが、特に「MSV とサステナビリティのつながり」「具体事例の盛り込み」を意識して改善しました。

大きなポイントとしては 3 点あります。

- ① 投資家の皆様からのご意見を踏まえて、MSV（EPS・PER の最大化）とサステナビリティのつながりを図示しながら丁寧に解説したこと、
 - ② 両共同社長メッセージにおいて、「自律・分散型経営」の優位性を生かしたサステナビリティや、技術革新を通じた価値創造などについて言及・コミットしたこと、
 - ③ サステナビリティの各分野について TCFD 提言の 4 項目に沿って簡潔に報告する一方で、EPS 拡大に向けたアプローチや事例詳細はウェブサイトを展開したこと、
- です。



MSV を支える「人的資本」の重要性や優位性については、経営視点や事業視点などからの説明に注力しました。

「アセット・アセンブラー」は、既存事業と新規 M&A の両方で EPS を積み上げていくモデルであるため、財務数値に注目されることが多いものの、取締役会や共同社長体制、現地 CEO、幹部職・従業員などの各階層では、競争に打ち勝つためのさまざまな人的資本への取り組みがなされていることから、2024 年度版は当社人材の優位性や指標、事例などを各ページにちりばめています。

環境戦略/研究開発戦略

→ 統合報告書 P62/P64/P68

気候変動シナリオ分析

想定事象	リスク		機会
	1.5℃	4℃	
炭素価格設定や温室効果ガス排出削減目標などの規制	規制の厳格化	限定的な地域での規制強化	サステナブル製品市場の成長・1.5℃シナリオは、低炭素製品の普及や性能向上など、4℃シナリオは、限定的な気候変動に対応した低炭素製品の普及や性能向上など
サプライヤーにおける気候変動や炭素削減への対応による影響	調達コストの大幅な増加	限定的な炭素削減対策ではなく、気候変動への適応に向けた調達コストが一定程度増加	
顧客・消費者行動への影響	低炭素製品に対する需要増加と炭素製品の需要低下	低炭素製品に対する需要増加	
気温上昇による製品性能への影響	性能劣化による製品クレームやブランド毀損が限定的に発生	性能劣化や故障による製品クレーム、ブランド毀損が増加	
洪水や水ストレスによる稼働やサプライチェーンへの影響	限定的に発生する洪水や水ストレスが稼働やサプライチェーンに影響	頻発する洪水や水ストレスが日常的に稼働やサプライチェーンに影響	

サステナブル製品

EV（電気自動車）コーティング分野では、日本グループとNIPSEAグループが、機能性コーティング剤の技術を統合した上で、各モジュール（部品）に合わせた技術を開発しました。EVモジュール部門の顧客と連携しながら、接着機能や絶縁性、疎水性、難燃性などの技術の市場導入に取り組んでいます。

急成長しているEV市場への総合的なソリューションの提供を目指しており、絶縁用粉体「PD E-501」やバッテリーパック用表面コーティング剤「SURFCOAT NRX」などの製品を既に市場導入しています。



主な改善ポイント

- ✓ TCFD提言を強く意識し、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標を報告
- ✓ 気候変動シナリオ分析を整理・明確化
- ✓ 中国を含むNIPSEAグループの主要地域を追加し、Scope3の集計範囲を拡大
- ✓ パートナー会社間の技術を統合したコーティング製品を顧客の環境配慮型製品（EV）へ提供することで、環境に貢献している事例を掲載
- ✓ グローバル研究開発分野におけるパートナー会社間の共同作業LSIを通じて、組織全体の専門知識と資産をMSV実現に向けて最適化することをより詳細に説明

NIPPON PAINT GROUP

24

「環境戦略」、「研究開発戦略」の改善ポイントは、説明資料に記載した通りです。

2024 年度版ではサステナビリティページ全体で、TCFD 提言を強く意識し、ガバナンス、戦略などの 4 項目に沿った報告としました。その上で、気候変動シナリオ分析を整理・明確化したり、中国を含む NIPSEA グループの主要地域を追加して「Scope3」の集計範囲を拡大したことが、大きなポイントとなります。

また、環境貢献や技術連携事例も統合報告書やウェブサイトにおいて掲載を増やしました。その他にも、グローバル研究開発分野においてパートナー会社全体で専門知識や資産を最適化していることについても言及しています。

コーポレート・ガバナンス

→ 統合報告書 P75

「大株主との関係と少数株主利益の保護」を柱としつつ、当社ガバナンスの優位性を解説

当社ガバナンスの5つの特長

- 1 大株主とMSVを共有しながら、少数株主利益の保護を徹底
- 2 独立社外取締役主導による取締役会実効性の向上
- 3 形式主義にとらわれず、実質を重視したサクセッションプラン
- 4 MSVの実現を真にサポートする報酬設計
- 5 加速するグローバル化に対応した監査体制

大株主との関係と少数株主利益の保護

当社は、60年以上にわたって事業上のパートナーシップを育成してきた歴史を持つ大株主ウットラムグループとの間で、MSVという理念を共有し、少数株主利益を適正に保護する措置を取っています。2021年1月のアジア合併事業100%化・インドネシア事業の買収により、資本関係は一本化され、大株主と少数株主の利益が完全に一致したことで、少数株主利益を確保し、MSVを目指す経営体制となりました。

少数株主利益の保護に向けては、大株主と取引を行う際には、筆頭独立社外取締役が取締役会議長を務め、独立社外取締役が過半数を占める取締役会において承認を得るなど、独立社外取締役による適切な関与、監督を行っています。

また、関連当事者間の一定以上の額となる重要な取引（会社と大株主との重要な取引、会社と取締役・執行役との競業取引、自己取引、利益相反取引など）については、取締役会に報告し、「株主総会招集通知」や「有価証券報告書」で開示しています。

さらに、関連当事者間取引を行う際には、当該取引が当社や少数株主利益を害することがないよう、取引条件や利益・コスト水準をはじめ、当該取引を行う合理性などを総合的に判断し、しかるべき決議権限者の承認を得ることにしています。

関連コンテンツ



議長メッセージ

P76



ガバナンス対談

P87



取締役会の議論

(インドネシアの買収) P77



ウェブサイト①

独立社外取締役の視点 P5



ウェブサイト②

大株主ウットラムグループとのパートナーシップ P5

続いて、「コーポレート・ガバナンス」セクションのポイントについて解説いたします。

当社ガバナンスの特長は、説明資料に記載の5点であり、競争優位性の1つと認識しています。

2024年度版では、特長1つ目に掲げた「大株主とMSVを共有しながら、少数株主利益の保護を徹底」を特に意識して構成しています。基本的な解説に加えて、取締役会議長の中村からのメッセージ、後述する「取締役会の議論」「ガバナンス対談」などのユニークな企画・コンテンツを通じて、当社の実態が具体的に分かり、皆様の理解促進に役立つ内容を紹介しています。

また、ウェブサイトにおいても、個々の独立社外取締役の考えを掲載していますので、各独立社外取締役のスキルマトリックスと併せてご覧いただければ理解が深まると思います。



次に、毎年皆様から高い評価を得ている「取締役会の議論」です。

2024 年度版では、2021 年 8 月に大株主ウットラムグループに譲渡した「インド事業」の買い戻しを巡って、各取締役の意見を紹介しました。

2023 年 8 月の決議に向けては、2 年前の取引と同じく、独立した第三者による評価を取得し、特別委員会を設置した上で、特に少数株主利益の保護という観点から議論しており、当時の経営判断や今後の見通しの妥当性を厳しく問う質問が飛び交う様子を読み取っていただける内容になっています。

Figure 1 shows two versions of a questionnaire. The top version is for the 'Control' group and the bottom version is for the 'Intervention' group. Both questionnaires are titled 'QUESTIONNAIRE' and contain sections for 'PERSONAL INFORMATION', 'GENERAL INFORMATION', and 'SPECIFIC INFORMATION'. The 'Intervention' version includes an additional section for 'SPECIFIC INFORMATION'.

- 【指名】取締役の経験・スキル、取締役会の構成に関する考え方、将来の経営人材の発掘・成長環境の整備、代表執行役候補者の指名に関する考え方
【報酬】役員報酬の決定方針、代表執行役共同社長の評価と報酬
【監査】監査委員会・監査部による内部統制システムのモニタリング、監査部によるグループ内監査の実効性向上

そして、将来の経営人材の発掘・成長環境の整備、代表執行役候補者の指名に関する考え方、代表執行役共同社長の評価と報酬などの論点を巡って、3 委員会としての考え方やポイントを図表とともに解説しています。



次に、「ガバナンス対談」です。

過去 3 年間、取締役会議長の中村と、指名・報酬・監査の各委員長によるガバナンス対談を企画してきましたが、2024 年度版では皆様からのご要望なども踏まえ、取締役会長であり、当社大株主ウットラムグループの代表でもあるゴ-と、取締役会議長の中村による対談を実施しました。

ゴ-会長が当社と関わりを持ち始めた 1979 年当時などにも触れながら、これまでのガバナンス改革を振り返るとともに、現在のガバナンス体制の中での会長としての役割や、今後の MSV 追求に向けた会長の考え方などが率直に語られていますので、ぜひご覧ください。

リスクマネジメント

→ 統合報告書 P91

各PCGが自律的に運営する内部統制システムを基本とするリスクマネジメントを実践

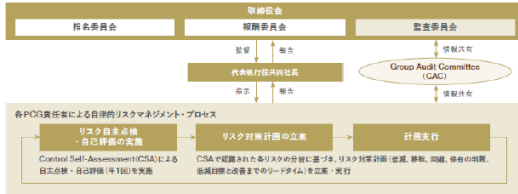
グループ運営体制の骨子

内部統制システム基本方針における「グループ運営体制」の骨子

PCGに対する経営管理 重要案件の事前承認制、重要なリスクの適時報告体制など	パートナー会社の重要会議への共同社長の直接参加 重要なパートナー会社に関しては、その重要会議体に共同社長、その他の執行役員が参加
PCG責任者の選解任 財務的要素に加え、内部統制に関する責務の達成度など、非財務要素も勘案して評価・決定	「Audit on Audit」によるグループ監査 当社監査部と各PCGの内部監査部門の連携による監視

リスクマネジメント・プロセス

グループリスクマネジメント・プロセス



2023年度のリスク上位項目

リスクヒートマップ

2023年度 リスク上位項目	リスク感受度の 変化傾向 (2022年度対比)	リスク内容と主な対策
IT利活用・ITシステム に係るリスク	増大	情報資産の管理、データ漏えい、災害・障害に備えた体制、情報セキュリティ方針・規定の策定など (対策) 各PCGにおいて実際に加した実効的なセキュリティ対策を構築するとともに、 さまざまな脅威に対して即時・機動的に対応するべく、社員への訓練・教育などを実施
サプライチェーン に係るリスク	横ばい	原材料の調達確保、為替変動、在庫管理・ロジスティクス、与信管理など (対策) 各PCGにおいて原材料変更、価格転嫁などを適切に対応するとともに、 サプライチェーン・マネジメントの改善(ロジスティクス効率化など)を通じ、牽制能力を強化
人的資本 に係るリスク	減少	グループ経営陣のサクセッションなど (対策) 各PCGにおいて事業計画に基づく後継者計画を立案・実行するとともに、 主要経営陣については共同社長が監督しており、共同社長から指名・報酬委員会へも共有
コンプライアンス に係るリスク	やや減少	社会的にリスクが増大している機密情報管理など (対策) 各PCGが自律的に実施するリスク自己点検・評価、内部通報制度などを通じてモニターし、 適切な研修などを実施

NIPPON PAINT GROUP

29

次ページは、「アセット・アセンブラー」モデルのもとでのリスクマネジメントです。

当社は、各パートナー会社グループが自律的に運営する内部統制システムを基本とするリスクマネジメントを実践していますが、その骨子やリスクマネジメント・プロセスの解説に加え、毎年作成している「リスクヒートマップ」における「リスク上位項目」について、リスク感受度の変化傾向や主な対策などについて、解説しています。

以上で私からの説明は終了とし、質疑応答に移りたいと思います。

特に投資家・バイサイドの皆様からの忌憚なきご意見を踏まえ、2025 年度版の企画・制作につなげていきたいと考えていますので、どうぞよろしくお願いいたします。

以上、ご静聴ありがとうございました。