

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（札幌）

（2024年9月20日）

Q1	中国不動産市況の悪化による影響はないのか？
A1	<p>当社の売上構成比の53%は日本を除くアジア圏の売上で、そのうち約34%が中国の売上になります。そのため、中国の業績が当社に大きな影響を与えると考えられがちですが、実際には中国マクロ経済との相関性は低く、中国事業も毎年成長しています。</p> <p>2023年の中国の営業利益率は12.5%で、連結の営業利益率よりやや高い水準でした。中国の低調な不動産市況は主に新築ビジネスに関連していますが、中国売上の約7割は改装時の塗り替え需要から来ており、不動産市況との相関性は低いです。加えて、中国での当社の汎用市場（TUC）シェアは25%で、1位のポジションを確立し、ブランド認知度も高いことから、不動産市況のマイナス影響を他社に比べて受けにくいいため、中国事業は毎年成長し利益も出ています。</p> <p>株価は2021年以降低下傾向にあります。これは中国の売上構成比が大きいため、中国マクロの悪化に伴い当社業績も悪化する懸念が反映されていると考えられます。しかし、実際には中国以外の売上が65%近くを占めていますし、中国業績自体も成長しています。さらに、今後のM&Aを考慮すれば、当社業績について過度に心配する必要はないと考えています。</p>

Q2	海外企業の買収はリスクが高いといわれていますが、御社では具体的にどのようなリスクマネジメントを行っていますか。
A2	<p>一般的にM&Aにはリスクが伴います。地政学的リスク、買収した会社の企業文化や経営手法を十分に理解せずにコントロールしようとするリスク、高い買収価格で購入してしまうリスクが考えられます。特に高い買収価格については、「今買わないとこれ以上良い案件は出ない」と高値で購入し、3年後のシナジー効果で正当化しようという考え方も聞かれます。</p> <p>当社は景気に大きく左右される半導体や石油関連事業のような会社ではなく、堅調な需要が見込める塗料業界のような事業リスクの低い会社、その地域でシェアNo.1の強みを持つ会社、安定的なキャッシュフローを生み出せる企業を選んでいきます。</p> <p>また、いくら良い企業でも、バリエーションの割高な会社は買いません。基本的にはシナジーが無くとも、初年度からEPSがプラスになる案件を選びます。当社の経営陣はこの点で優れた目利き力を持っています。2019年以降に買収した会社ではいずれも減損を計上していないことに加え、当社グループ傘下に入ることで買収した会社はさらに成長し、市場シェアも伸びています。当社のM&Aは、優秀な経営陣のいる会社を厳選して実施しています。</p>

Q3	人口は減少していますが、それでも GDP に比例して塗料市場は拡大するのか？
A3	日本を含む先進国や中国の人口は既にピークアウトしており、グローバルの人口推計もやや下方修正されています。塗料市場は人口に比例して成長すると述べましたが、仮に人口が伸び悩んでも、新築需要ではなく改装需要が成長を牽引すると考えています。加えて、その地域で市場シェア No.1 であれば、市場がゼロ成長でも毎年 5%程度の成長が可能です。実際に当社はオーストラリアやヨーロッパで事業を展開しており、これらの地域では市場がゼロ成長でも毎年 5%ほど成長しています。その理由は、改装需要をしっかりと享受していること、そして当社のブランド力が強く、経営陣が優秀であることから、他社から市場シェアを奪うことができている点にあります。人口成長に関わらず、現時点で当社は先進国においても市場を拡大し成長しています。