

2025年12月期 第1四半期決算説明会 質疑応答要旨

(2025年5月14日)

◆ 質問者：BofA証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	NIPSEA 中国の TUC は+5%増収だが、前年同期に+15%増収したことを踏まえると比較的堅調に見えるが、この背景について詳しく伺いたい。また、原材料費率が改善しているとの説明だが、原材料安の恩恵をどの程度製品値下げに反映しているのか？それとも、値下げはほとんど行っていない、あるいは値下げを小幅にとどめ、市場シェアを重視しているのか？
A1	<p>前年同期の+15%増収に対して今期も+5%増収を確保できたことに加え、特級・1～2級都市から3～6級都市まで、全ての地域で販売数量が成長しており、市場環境が良好ではない中で心強い結果となりました。製品価格については、原材料費が下がったからといって積極的に製品値下げを行い、市場シェアを追求していくのではなく、値下げをせずとも成長可能な部分を伸ばす戦略を進めています。その結果として、価格/ミックスと原材料費の低下がともにプラスに作用しています。</p> <p>当社はシェアとマージンのどちらか一方に偏るのではなく、「利益ある成長」を目指し、シェアとマージンのバランスを取っています。</p>

Q2	競争環境がやや緩和するなどの市場の変化はあるのか？
A2	<p>市場環境は依然として良くありません。当社は中国 TUC 市場で 25%のシェアを持ち、2位や3位の競合他社が1桁台後半のシェアであることを踏まえると、ドミナントな状態ではないものの、非常に高いシェアを確保しており、さらにシェアを拡大できる余地もあると見込んでいます。</p> <p>中国の現地企業や欧米企業との競争は地域や状況によって異なっており、現地企業ではやや成長は見られるものの、大幅な成長ではありません。市況が好調ではない中でも、塗り替えを中心とした根強い需要は存在しているため、当社はブランド力を生かしてシェアを着実に伸ばせると考えています。決して楽な競争環境ではなく、現場では非常に神経を尖らせながら対応しており、結果として当社の強みが数字に表れていると考えています。</p>

◆ 質問者：SMBC日興証券株式会社 新谷泰大氏

Q1	AOCについて伺いたい。第1四半期は1ヵ月分の業績のみではあるものの、順調な進捗に見えるが、感触はどうか？2024年はEBITDAなどが期初予想を上回るなど堅調な業績が継続していたが、そのトレンドは続いているのか？また、2025年の通期業績予想は前期比0～-5%の減収を予想しているが、現時点でどのように推移する見込みか？市場の需要動向と併せて伺いたい。さらに、高い利益率は維持できるのか？
A1	<p>AOCについては、現時点で4月の想定から大きな変化はありません。AOCも地産地消を基本とし、輸出入に大きく依存していないため、米国の関税動向によって見通しが大きく変化することはありません。</p> <p>需要については、利下げは需要喚起に良い影響を与えるものの、米国では利下げがなかなか進まない状況が続いており、景況感の回復は想定より遅れています。そのため、マージンは維持する一方で、前期比0～-5%の減収を引き続き見込んでいます。</p> <p>利益率については、ビジネスシステムをもとに製品の強みを生かし、マージンが取れる製品に注力する戦略を継続することで、第1四半期も35.6%（PPA前）</p>

	と 2024 年に申し上げた利益率を維持しています。景況感が良くない中で、大幅な改善こそ見込んでいないものの、現在の水準は十分に維持可能と見通しています。
--	---

Q2	既存の塗料事業はこれまで、市場環境が厳しい中でもシェア拡大に注力して、市況回復時に大きな果実を取る戦略を取ってきたと理解している。AOC においても利下げが進まず市場環境が厳しい中、既存顧客におけるプレゼンス拡大や新規顧客の開拓、欧州での収益性向上など、将来に備えた戦略を実行しているのか？
A2	<p>AOC は現在の利益率に満足することなく、さらなる向上を目指しています。特に欧州では市場シェアがまだ高くなく、汎用品の比率も少なくない中で、よりカスタマイズした製品を提供し、顧客に対する付加価値を高める戦略を進めています。米国では販売数量の回復に伴うオペレーティング・レバレッジによる利益率の向上、欧州ではビジネスモデルの浸透に伴うカスタム製品比率の向上が利益率の改善につながると見込んでいます。ただし、現時点でも十分に高い利益率を維持しているため、アップサイドはあるものの、利益率自体を目的とせず、利益を伴った成長を目指しています。限られたリソースを活用したさまざまな方策を検討しており、市場が回復した際には大きな果実を獲得することができると考えています。</p> <p>市場環境が厳しい中でも安定した業績を維持できる点が AOC の魅力であり、当社が投資を決めた理由の 1 つです。今後も事業の本質的な力強さを生かし、結果を出せるよう努力していきます。</p>

◆ 質問者：シティグループ証券株式会社 西山祐太氏

Q1	NIPSEA 中国以外について伺いたい。期初の業績予想と比較すると、厳しい事業環境下でも高い利益率を維持している一方、売上成長がやや遅れているように見受けられる。地域別の進捗状況や第 2 四半期以降の見通し、需要動向、高い利益率の継続性について教えて欲しい。
A1	<p>まず、第 1 四半期の業績のみで通期業績を大きく懸念する必要はないと考えています。</p> <p>NIPSEA 中国以外のセグメントは Betek Boya の比率が高くなる中、Betek Boya は通期業績予想の+5~10%増収と比べて第 1 四半期は落ち込みました。トルコの金利や市況環境が厳しくなっているため、今後も注視する必要があります。その他の地域では、インドネシアを含めて+5%前後の増収を見込んでおり、現時点で大きな懸念はありません。細かく見れば、例えばタイの自動車用では米国の関税影響が懸念されるものの、建築用はそれなりに安定した見立てを持っています。</p> <p>利益率についても、トルコの影響で 2024 年よりやや低下する見込みですが、全体としては大きな懸念はないと考えています。残り 9 ヶ月の間で政情不安を含めてさまざまなリスクは想定されるものの、当社の事業は一定の耐性を持っていることから、現時点では大きく悲観する状況ではありません。</p>

Q2	全体として地域ごとに変動はあるが、通期業績予想の達成は十分に可能と理解して良いのか？
A2	為替影響はコントロールしきれない要素にはなるものの、各国・事業の現地レベルでは 2 月にお示した水準感から大きな乖離はないと見込んでいます。

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	日本について伺いたい。第1四半期の営業利益率は9.1%となり、前年同期の8%から上昇しているが、前年同期から改善した背景を教えてください。また、期初の通期業績予想では2024年並みの9.6%と見込んでいるが、現状は2024年の利益率を上回りそうな見通しか？
A1	<p>第1四半期の業績のみで通期を見通すのは難しいものの、日本事業は営業利益率10%以上も十分に目指すことができる潜在力があります。分社化によるメリットもある一方で、業務の重複解消、リソース再配分など、今後も改善余地があると考えています。第1四半期の営業利益率9%で満足せず、2桁を目指して今後も改善を続けていきます。</p> <p>第1四半期の利益率が上昇した背景としては、自動車用においては前年第1四半期に自動車生産台数が落ち込んだ反動増が出ており、販売数量がやや回復したことが挙げられます。米国関税が日本の完成車メーカーの生産にどの程度の影響が出るかは現時点で見通せないものの、通期業績予想は必達を目指しています。汎用では「グランセラ」や「ダンジオーラ」など付加価値の高いプレミアム新製品を発売しており、拡販によって利益率の向上に寄与していく見込みです。工業用では2024年に製品値上げを実施していますが、こうした施策は一過性ではなく、今後も継続していく計画です。</p> <p>原材料価格が急激に上昇しないことが前提ではあるものの、日本事業についても通期業績予想の達成は十分可能と見込んでいます。</p>

Q2	自動車用について、現時点で特に大きな変調は発生していないのか？
A2	日米間の関税交渉の行方が不透明なため、現時点で明確なことはお伝えできませんが、少なくとも現時点で計画の大幅な変更を強いられるような状況ではありません。

◆ 質問者：CLSA証券株式会社 張一帆氏

Q1	AOCの状況について伺いたい。第1四半期は3月のみの実績だが、北米では一般的に3月辺りから建設業を中心に季節性の需要が発生する傾向があると認識している。3月にそうした需要や関税絡みの駆け込み需要があったのか？また、4月以降の状況についても可能な範囲で教えてください。
A1	<p>説明資料P22に記載の通り、AOCは3月を含めた第1四半期は特に需要が強い時期ではありません。中国のように3月が特需となる地域もありますが、AOCにおいては3月に特需や駆け込み需要はありませんでした。</p> <p>AOCについては月次で利益率などの推移を細かく確認していますが、当社傘下ではない時期も含めて、2024年後半以降に需要の急激な上昇や大きな落ち込みは見られず、特に考慮する必要はないと考えています。</p> <p>AOCは1ヵ月のみの実績であるため断定はできませんが、これまでご説明してきた内容と大きくは変わらない見通しです。</p>

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	<p>NIPSEA 中国について伺いたい。第1四半期に利益率が改善した背景として、汎用におけるトレーディング事業の取引形態の変更が大きいと推察しているが、利益の絶対額も大きく成長している。特に中国では塗り替え需要が強く、競合他社も TUC や TUB で久しぶりにプラス成長となっている。原材料価格が落ち着く中で需要回復や価格改定が進み、利益率が改善してきたのではないかと推察しているが、背景を教えて欲しい。</p>
A1	<p>ご指摘の通り、市況が非常に良いわけではないものの、3月はTUCにとって重要な月であり、特級や1級都市なども含めた全地域で販売数量をしっかりと伸ばすことができました。製品値上げを実施し、値下げも抑制したことで、価格/ミックスも多少改善することができました。加えて、当社の原材料費は一部で低下しており、利益率の改善にも寄与しています。シェアと利益率のいずれにも偏ることなく、「利益ある成長」をバランス良く追求した結果、売上や利益率、利益の絶対額の全てを成長させることができたと考えています。</p> <p>一方で、TUBは依然として厳しい状況にあり、当社は非常に選択的に事業を展開しています。TUBは-10%減収となりましたが、多少の季節要因はあるものの、プラス成長は難しい状況です。</p> <p>ただし、TUCの事業構成比が高まることで、中国全体の利益率にはプラスに働いています。塗り替え需要は底堅いものの、市況が非常に好調というわけではなく、慎重に事業運営を進めています。</p>

Q2	<p>新築向けよりも塗り替え需要の方がストックの積み重ねもあることから、景気要因によって良くなっているのか？4月以降は米中問題の影響を受けて、消費マインドは低下していないのか？また、原油価格が大きく下落している中、誘導品の価格も今後下がると見込まれるが、利益率は第2四半期以降にどのように推移する見込みなのか？</p>
A2	<p>第2四半期の実績を見ていただくのが良いと思います。4月以降に消費者センチメントは大きく改善しておらず、むしろ低下している状況です。今回の米中合意を受けて今後センチメントがどう回復するかについてはデータが不足しており、全体感を語るのは困難ですが、決して良い状況ではないと認識しています。</p> <p>一方で、景気が良くない場合は原材料価格が下がるため、底堅い塗料需要があれば当社にとってはメリットとなります。NIPSEA 中国の対米輸出は多くなく、内需をしっかりと取り込むことが重要です。政府刺激策がしっかりと効いたことで第1四半期が良かったとは認識していませんが、刺激策や原材料価格の低下などがあっても、関税影響による消費センチメントの低下によって相殺されかねない懸念もあります。したがって、短期的な動向に一喜一憂せず、通年で着実に業績を確保していく方針です。</p> <p>また、競合他社の業績については、当社と事業のベースが異なっており、当社としては競合他社に劣っているとは考えていません。当社もTUCで+5%増収を確保し、それなりに高い利益率を維持しており、2024年の第3四半期、第4四半期と比較しても十分に回復できていると考えています。</p>

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	<p>第1四半期の中国TUC市場は2024年第4四半期と比べると、消費者センチメントはやや改善しているように見受けられるが、その認識で良いか？また、政府刺激策によって塗り替え需要が発生しているという仮説はあり得るのか？</p>
A1	<p>当社の現地では、特に市況が改善しているとは感じていません。説明資料 P5の通り、TUC市場は前年比0~+5%程度の推移です。当社も+5%増収となりますので、シェアはほぼ横ばいとしています。実態としてシェアは若干上昇している</p>

	可能性はあるものの、アウトパフォームとするほどではないと考えています。新築市場がマイナスとなる中で、全体の市況もマイナスでもおかしくない状況となっています。そうした中、直近の4四半期程度を踏まえても、塗り替え需要は非常に底堅いと感じています。ただし、政府刺激策によって塗り替え需要が大きく伸びている状況ではないと考えています。
--	---

Q2	前四半期比で市場環境が多少でも改善している感触はないのか？
A2	社内データを見る限り、市場環境はわずかに改善しているものの非常に小幅であり、「改善している」と言い切れるほどの大きな変化ではありません。

Q3	市場環境が改善しているのか明確な判断がしばらく中、仮説も明確には立てにくいという理解で良いか？
A3	NIPSEA 中国における TUC の市場シェアは 25%程度あり、2 位、3 位の競合他社のシェアはともに 1 桁台後半あるため、3 社合わせて 40%強となります。市場自体はしっかり存在しており、毎年一定の塗り替え需要がある中で、どのようにシェアを獲得していくかが重要です。例えば、3～6 級都市では経済水準の向上に伴い、従来当社製品を使用していなかった消費者が使い始める動きも出てきています。したがって、そうしたストーリーがポイントなのであり、市場全体の規模が問題ではないと考えています。

Q4	2024 年第 4 四半期は特級・1～2 級都市の販売数量はマイナスだったと理解している。第 1 四半期にプラスに転じたのは、前年対比の効果などもあると思うが、それなりの変化と捉えて良いのか？
A4	当社全体の事業規模から見て、特段大きな変化とは考えていません。

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	足元の原油価格は 60 ドル程度まで下落しているが、下期に向けた原油安の恩恵は現在の 2025 年通期業績予想には織り込んでいるのか？
A1	中国を例に挙げれば、景況感との関係もあり、また全てが原油由来の原材料ではありませんが、現時点の当社想定では原材料価格は比較的落ち着くと見込んでいます。今後さらに原材料価格が下落し続ければ、短期的には利益面での恩恵があると見込んでいます。ただし、原材料安の背景に景況感の悪化がある場合や、それに伴い対応が必要となる場合は、長期にわたって追加の margins を享受し続けるのは一部の地域を除いては現実的ではないと考えています。 原材料安に伴うアップサイドはある一方、不確実な景況感によるダウンサイドも数多く存在するため、トータルで見ると現時点で業績予想を変更するには至りません。第 2 四半期や第 3 四半期の終了時点で、通期の見通しがある程度明確になれば、業績予想を見直す可能性はありますが、現時点ではアップサイドを過度に期待していません。

Q2	原材料安の恩恵が決算に反映されるまでの期間は、一般的に中国で 3 ヶ月程度、先進国で 6～9 ヶ月程度かかる認識で良いのか？
A2	地域や顧客によって異なるため、一概には言えません。例えば、工業用などの BtoB 事業では時間を要しますが、AOC などではより早く利益貢献が期待できる見込みです。

◆ 質問者：SMBC 日興証券株式会社 新谷泰大氏

Q1	DuluxGroup について伺いたい。欧州では、厳しい外部環境を背景にオーガニックで減収が続いているが、フランスの競合他社は第 2 四半期以降に回復を見通している。業績の絶対額もかなり低くなっている中、今後増収に転じる可能性をどう見込んでいるのか？また、太平洋では、2024 年にブランド刷新などを実施しているが、マーケティング施策の成果がどのように出ているのか伺いたい。
A1	<p>欧州の第 1 四半期は、第 4 四半期と同様に需要が低い閑散期である一方、第 2 四半期と第 3 四半期は需要期となるため、多少回復する見込みです。ただし、前年同期比で増収に転じるかについては、定かではありません。期初時点でフランス市場は最低でも前年比横ばいを見込んでいましたが、第 1 四半期でも減収が続いています。塗り替え需要が一定程度蓄積されていることから、長期的にはどこかで回復する可能性があると思込んでいますが、第 2 四半期での回復は現時点では想定していません。</p> <p>しかしながら、当社は市場シェアも獲得できていることから、市況が回復すれば売上も回復できると見込んでいます。現在、プロジェクトを組みながら収益改善計画を進めており、市況の回復を見込みにくい状況の中、利益確保に向けて注力していきます。</p> <p>太平洋については、最も不確実性が少ない地域と引き続き見なしています。市況はほぼ前年比横ばいで推移しているものの、ブランド刷新も含めて製品ミックスが改善しており、利益率の高い製品のプロモーション効果もあり、利益面での成果が着実に出ています。従来安定して実績を出してきた地域であり、今後も変わらないと考えています。</p>

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	説明資料 P4 右側に記載の「サプライヤーによる採算是正に向けた値上げを強行せざるを得ないケースが続いている」とは、具体的にどのような地域・原材料を指しているのか？樹脂や酸化チタンなどか？
A1	この記載は一般的な傾向を示したものであり、2024 年からインフレ傾向が続く中でサプライヤーからの値上げ要求がある状況です。当社では極力値上げを抑えるよう努めていますが、代替サプライヤーの有無なども踏まえ、一部では値上げを受け入れざるを得ない場合もあります。日本ではコモディティ製品から撤退するサプライヤーも一部出てきており、こうした状況は今に始まったことではありません。全体として原材料費は落ち着きを見せているものの、個別に見ると値上げを受け入れざるを得ないケースもあり、実際に一部でこうした事象が起きているとご理解ください。

Q2	全体的に見ると、樹脂などの価格は下がっている認識で良いのか？
A2	それに加えて、景気が芳しくないため需給バランスも影響しています。現時点では、原材料価格が大きく上昇するというよりは、全体としては横ばい、もしくは下がる可能性があると思込んでおり、原材料安のアップサイドがある可能性も考えています。

以上