

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
(2025 年 7 月 2 日)

Q1	関西ペイントや競合他社と比べた貴社ならではの強みを伺いたい
A1	関西ペイントとの違いとして、当社は建築用塗料を中心に成長している一方、関西ペイントは工業用や自動車用など BtoB 分野の比率が高い点が挙げられます。グローバルで見ると、当社の競合他社は事業構成が似ているアメリカの Sherwin-Williams やオランダの AkzoNobel となります。 また、当社は自律・分散型経営（連邦経営）を採用し、中央集権ではなく現地の優秀な経営陣に権限移譲とアカウントビリティを与えるスタイルを取っています。関西ペイントは本社主導の経営スタイルと推測しています。 当社の強みは、自律・分散型経営と小規模な本社体制により、既存事業の成長と積極的な M&A の両輪で成長している点です。この強みを活かし、3 年間で売上・利益ともに 2 倍成長しています。

Q2	今後の配当政策について伺いたい
A2	当社は、創出したキャッシュフローは主に成長事業、すなわち M&A への投資に充てていく考えです。配当方針については、累進配当を採用しており、減配は基本的に行いません。1 株当たり当期利益（EPS）が増加すれば、それに応じて配当も安定的に増やしていく方針です。累進配当を評価する株主も増えており、当社もこの方針を継続しています。 また、当社は 1 株当たり当期利益を既存事業でも毎年 10～12%成長させていく見込みであり、EPS の増加は株価や業績にも好影響を与えると見込んでいます。今後も業績に合わせて配当を順次増やしていきたいと考えています。

Q3	過去 3 年間で株価が低迷しているが、今後実施予定の具体的な対策があれば教えてください
A3	過去 3 年間で株価は大きく上昇していない一方、EPS は 2 倍になっており、PER が低下している状況です。対策としては、まずはしっかりと実績を出し、高い売上・利益成長を実現することで投資家の不安を払拭していくことが第一です。 また、株式市場とのギャップとして、かつて中国の利益構成比が 35%程度あったため、中国の不動産市況やマクロ経済の弱さを背景に、当社業績も悪化するのではないかという懸念から株価がアンダーパフォームしていました。しかし、実際には中国マクロとの相関は高くなく、現時点では中国の利益構成比は 30%を切っており、中国以外のアジア圏や AOC 社の利益貢献が増えています。今後

	は IR 活動や業績を通じて株式市場の誤解を払拭することで投資家の信頼を獲得していきます。
--	---

Q 4	貴社のビジネスモデルの強みは何か？
A 4	当社のビジネスモデルの強みは、マネジメントベースとオペレーションベースの 2 つに分けられます。マネジメントベースでは、株主価値最大化が経営判断の軸であることを徹底し、最もリスクを取っている株主の利益を最大化する方針を掲げています。また、自律・分散型経営を採用し、現地でノウハウを持つ経営陣に権限を委譲することで、効率的かつ合理的な戦略を推進しています。 オペレーションベースでは、当社は建築用塗料市場で世界 14 カ国においてシェア 1 位を獲得しており、世界的に高いブランド力を有しています。さらに、各地域で販売チャネルも充実しており、塗料市場の開拓・成功の鍵であるブランド力と販売網の両方をしっかりと確保しています。これらのノウハウをグループ内で共有し、各地域で展開することで、他社と比べてスピード感を持って変化に対応できる点も強みです。こうした取り組みにより、直近 3 年間で売上・利益ともに 2 倍の成長を実現しています。

Q5	大株主に中華圏の企業があるが、コンプライアンス上のリスクはないのか？
A5	正確には、中華圏ではなくシンガポールにあるウットラムという会社が大株主です。ウットラムはゴー一族のプライベートな資産運用会社であり、当社を長期的な成長企業と見て、投資業として純粋に投資しています。現在、ウットラムは当社株式の 58%を保有していますが、彼らが求めているのは EPS の継続的な成長のみであり、経営の細部には関与せず、当社に経営を基本的に任せています。 コンプライアンスやガバナンス上のリスクは特にありません。むしろ、ウットラムの存在は当社の強みの一つです。ウットラムとは 60 年以上の長い関係があり、長期資本家として当社の成長をサポートしています。株主価値最大化という目標も一致しており、少数株主とも方向性は同じです。このようなサポートイブな大株主がいることは、他社にはない大きな強みです。

Q6	競合他社との差別化戦略について教えてほしい
A6	当社の差別化戦略として最も大きいのは M&A です。過去 3 年間で 35 件の M&A を実施し、買収企業が当社のグループ傘下でさらに成長し、かつ減損が発生していないことは大きな実績です。日本企業では高値で買収した結果、シナジーが想定ほど出せずに減損を計上するケースが多い中、当社は経営の目利き力を活かし、買収した企業が買収前よりも高い成長を実現しています。このような

	日本企業は非常に少ないと考えています。 また、当社の経営モデルでは塗料事業に限定せず、近年買収した AOC 社のようにコーティング配合など塗料の領域を超えた事業にも積極的に取り組んでいます。塗料以外の分野でも低リスクで比較的高いリターンが見込める企業であれば買収し、自律・分散型経営のビジネスモデルにより、効果的にオペレーションすることが可能です。今後も塗料の枠を超えて有望な企業を買収し、より高い EPS 成長と企業成長を目指していきます。これらは他の塗料メーカーにはできない当社独自の強みです。
--	---

Q7	米国による関税措置の影響はどのようなことが考えられるか？
A7	関税の影響は基本的にほとんどありません。塗料は地産地消型のビジネスモデルであり、現地で原材料を調達し生産・販売し、そこで生み出したキャッシュも現地に再投資しています。そのため、輸出入の比率が高くないことから、関税の直接的な影響は限定的です。例えば、アメリカで近年買収した AOC 社の場合、95%以上が米国内での生産・調達となっており、ほとんど影響はないと考えています。 一方、間接的には米中摩擦などにより GDP や消費者センチメントが低下した場合、塗料の販売に何らかの影響が出る可能性はありますが、これは当社だけでなく全ての企業に共通することです。したがって、直接的な影響はほとんどないと考えています。

Q8	成長の柱の一つとして、M&A を挙げているが、狙いはどこにあるのか？M&A 戦略の基本的な考え方を伺いたい
A8	M&A の狙いは、一言で言えば 1 株当たり当期利益（EPS）を向上させることです。買収した企業が利益を積み上げることで、連結ベースでも EPS を高めることができます。M&A の対象地域や事業分野は限定せず、幅広く案件を検討しています。特定の地域や事業に集中することは、機会損失につながるため、あえて限定していません。 M&A 戦略の基本方針として、3 つの軸を重視しています。1 つ目は、買収対象企業がローリスク・グッドリターンであり、景気変動に強く安定的に利益を積み上げられる事業特性を持っていること。2 つ目は、買収企業に優秀な経営陣がいることです。当社は自律・分散型経営を採用しているため、買収後も現地経営陣にオペレーションを任せ、グループ内のノウハウやリソースを活用してさらなる成長を目指します。3 つ目は、買収初年度から EPS がプラスになることです。一般的に、日本企業の M&A では、数年後にシナジーで利益がプラスになることを前提としたバリエーションで買収するケースが多いですが、当社は買収

	時点でシナジーをゼロとして評価し、それでも合理的な価格で買収できる案件のみを選定しています。経営のエゴを排除し、原理原則に従ったストイックな経営を徹底していることが、これまで減損が発生していない要因の一つです。
--	--

Q9	会社四季報最新号に「M&A積極方針維持するが当面より慎重に判断」と記載があるが、なぜ慎重姿勢をとることにしたのか？
A9	記載内容を確認していない前提で回答します。もしかすると、AOC社買収という約6,000億円規模の大型M&Aを実施したことで、借入額が増加したため、当面はM&Aを慎重に進めるのではないかと推測したのかもしれません。しかし、当社としてはAOCのような大きな案件を実施した後も、引き続き複数のM&A案件を水面下で検討・推進しています。慎重姿勢に転じた事実はなく、今後も有望な案件があれば積極的に取り組んでいく方針です。

Q10	中国塗料との競合状況を伺いたい
A10	中国塗料は当社の船舶事業における競合他社です。中国塗料は主に船舶用塗料を中心に事業を展開しており、当社の連結ベースで見ると、Sherwin-WilliamsやAkzoNobelのような連結ベースでの全面的な競争相手ではありませんが、船舶分野では日々競争しています。 当社は約3年前から船舶事業の構造改革を進め、国内チームと海外チームを一体化したオペレーション体制を構築しました。これにより、船主や造船メーカーに対してグローバルで一体的なアプローチが可能となっています。売上構成比としては船舶事業の割合はまだ大きくありませんが、事業自体は大きく成長しています。

Q11	従業員のモチベーションを高めるための具体的な工夫を教えほしい
A11	マネジメントレベルでは、権限委譲が重要な施策の一つです。報酬面も大切ですが、優秀なマネジメント層は自分の手腕で事業を拡大・成功させたいという意欲が強いため、本社が細かく指示するのではなく、現地の優秀な経営陣の資質や手腕を信頼し、任せることを重視しています。本社は、現地経営陣がより事業を推進しやすいよう、例えばM&Aの資金を日本の低コストで調達したり、グループのノウハウやブランドを活用できるようサポートしています。こうした後押しにより、現地経営陣は自分の手腕で会社を大きくしたいという意欲を具現化できます。 現場レベルでは、複数の事業や部署を兼務させることでキャリアの幅を広げ、事業間連携を推進しています。報酬だけでなく、仕事を通じて達成感を得たり、キャリアの幅を広げることが現場ベースでのモチベーション向上につながって

	います。
--	------

Q12	PFAS（有機フッ素化合物）問題は、塗料業界にどのような影響を与えるのか？
A12	PFAS に関しては、すでに各現場レベルで対応を進めており、現時点で当社の市場成長や事業成長に大きな影響は出ていません。環境配慮型製品の開発は顧客へのアピールにもなり、法的対応についても国ごとに異なるため、グループ内で情報を共有しながら各地域で対応しています。例えば、日本とアジアでは同じ R&D メンバーが組織として一体化し、この問題にしっかり対応しています。

Q13	人口増加が続くインドやアフリカ市場への展開予定はあるのか？
A13	インドについては、すでに展開を進めています。インド全域ではなく、選択と集中の観点から南部の 2 州に特化して事業を展開しており、インド全体ではマーケットシェア 5 位ですが、南部 2 州に限定すればそれぞれシェア 2 位となっています。今後も全域での展開ではなく、まずは特定地域で市場シェアを大きく向上させる戦略を進めています。 アフリカについては、2 つのアプローチを取っています。1 つはトルコグループのチームがエジプトなどで当社塗料製品の販売を進めていること、もう 1 つはインドからの展開で、インドの顧客がアフリカ向けに輸出する製品に当社塗料を提供し、顧客のアフリカでの製品販売拡大に伴い当社の塗料売上も増加するという手法です。直接的な塗料販売と、顧客の製品販売を通じた間接的な売上拡大の両面でアフリカ市場への展開を進めています。

Q14	市場規模と市場成長について伺いたい。ターゲットとしている世界の塗料市場はどの程度の規模なのか？また、今後の市場成長率は年平均どの程度の伸びが見込まれるのか？
A14	地域ごとの詳細は当社の中期経営計画資料や統合報告書に記載していますので、ご覧ください。塗料市場全体では過去 20 年ほど、年平均約 5%の成長を続けています。これは世界の GDP 成長率とほぼ同水準です。人口成長率は年 1～2%程度であり、人口増加や都市化の進展により塗料需要も増加しています。今後も基本的には年平均 5%程度の市場成長が見込まれますが、地域によって差があり、成熟国では 1%前後、新興国のインドネシアやインドなどでは一桁台後半から二桁台の成長が期待できます。 当社は強いブランド力と販売チャネルを活かし、市場成長を上回る成長を目指しています。各地域で毎年 1～2 ポイントずつシェアを拡大し、ドミナンス化を進めていきます。例えば、シンガポールではすでに 75%のシェアを獲得しており、他の地域でもシェア拡大を継続していく方針です。

