

「統合報告書 2025」オンライン説明会 質疑応答要旨

(2025年7月15日)

◆ 質問者：質問者 A

Q1	<p>統合報告書 P38 記載の NIPSEA 中国の販売店舗数や CCM（自動調色機）設置数のトレンドは市場シェアのトレンドと直感的に相関関係があるように見受けられるが、店舗数や CCM の拡大に比べてシェアの拡大がやや停滞しているように感じる。この点に関する貴社の分析を伺いたい。また、店舗数が 2023 年から 2024 年にかけて減少したのは集計対象の変更によるものと理解しているが、2022 年から 2023 年にかけて約 3 倍に増加した背景についても確認したい。</p>
A1	<p>販売店舗数・CCM 設置数と市場シェアには基本的に相関関係があると考えています。ブランド認知度と販売チャネルの充実がシェアの拡大につながりますが、直近 3 年間はこれまで比較的手薄だった 3~6 級都市での設置を中心に進めており、マルチブランドの小規模店舗も含めて拡大しています。そのため、1 年単位での大幅なシェア改善につながっているわけではありません。ただし、店舗数は販売基盤としての強さになるため、今後消費者センチメントの回復に伴いシェアを押し上げる要因になると見込んでいます。</p> <p>2022 年から 2023 年にかけて店舗数が大きく増加した背景としては、3~6 級都市の都市化を通じた将来的な収益獲得を目指し、販売基盤の早期構築に取り組んできたためです。</p>

Q2	<p>統合報告書 P34 の AOC の CEO インタビューにおいて、他のパートナー会社から協業の提案があるとの内容を確認したが、買収決定時にはシナジーを考慮しない中、現時点でシナジー創出の可能性が高まっているのか？実際に AOC 連結後に変化があれば紹介して欲しい。</p>
A2	<p>当社は M&A のバリュエーション算定時にシナジーをゼロで見積もっており、経営の恣意性を排除するために楽観的なシナジーは織り込まないのが基本的な考え方となります。一方で、買収がクロージングした後は食欲にシナジーを追求しており、AOC や NIPSEA グループ、Dunn-Edwards などはグループ間でシナジー創出に向けたプロジェクトを推進しています。短期的には調達分野で共同購入に向けた話し合いを進めていますが、今後はビジネスシステムのノウハウ共有なども含めた幅広い連携を進めていく方針です。</p> <p>AOC や DuluxGroup などの経営陣は成長意欲が非常に高く、当社グループのプラットフォームにある技術やノウハウを積極的に活用しようとしており、既存事業と買収先の双方で相乗効果が将来的に現れることを期待しています。</p>

◆ 質問者：質問者 B

Q1	<p>統合報告書 P20 の「アセット・アSEMBラー」モデルを巡る 3 つの問いに関連して、「自律・分散型経営」のもとで各パートナー会社間の連携やシナジー追求が非常にうまく進展していると理解している。貴社ほど M&A や PMI をうまく実行している企業は少ないと考えるが、各ブランドがどのように連携し、どのようなインセンティブで成果創出につなげているのか？AOC の業績を占う上でも参考になるため、特に工夫している点や定量的に業績に大きく寄与した点があれば説明して欲しい。</p>
A1	<p>シナジー効果を個別に定量的に測定するのは難しいですが、当社が典型例として挙げているのが「Selleys」の事例です。例えば、統合報告書 P52 に記載の通り、シンガポールでは従来開拓できなかった床用クリーナーなどの分野を新たに</p>

	<p>開拓し、SAF（密封剤・接着剤・充填剤）事業の業績が上昇しています。P51の図に示している通り、NIPSEA グループの SAF 事業は Selleys 事業の統合後に約 9.5 倍成長しており、パートナー会社間の連携やシナジー追求がうまく進展していることが確認できると考えています。</p>
--	---

Q2	<p>各ブランドのオーナーである経営陣に対して、どのようなインセンティブを設計しているのか？例えば、Selleys の売上の一部が DuluxGroup 側の売上・利益に反映される、あるいは経営陣のインセンティブに組み込まれるなど、貴社独自の工夫があれば教えて欲しい。</p>
A2	<p>最大の工夫は「権限委譲」と「自律性」にあると考えています。AOC や DuluxGroup の CEO コメント（統合報告書 P34）にも記載がある通り、自身の手腕を発揮できる環境が優秀な人材を惹き付ける要因となっています。グループ間取引のように「これをしたらプラスでポイントになる」仕組みというよりは、DuluxGroup はアジアにおいて「Selleys」ブランドを手放す一方、DuluxGroup は調達や戦略、価格決定などの多岐にわたる情報を当社グループから受け取るなど、ギブアンドテイクの関係を重視しています。総合的な評価の中でインセンティブは考慮していますが、個別に細かく加点する方式ではありません。</p> <p>「自律・分散型経営」の肝は自律性にあり、本社が過度にパートナー会社を抑制・コントロールしない一方で、「Audit on Audit」や「Control Self-Assessment」などの仕組みを通じてガバナンスを効かせています。こうしたバランスを通じて、現地のやりたいことや能力を信じて後押しすることが、信頼とインセンティブにつながると考えています。</p>

Q3	<p>NIPSEA 中国において自動化による生産性の改善が進んでいると推測しているが、AI の活用による成果や業績への影響、他地域への展開可能性など、生成 AI を含めた生産性・販売面での取り組みについて説明して欲しい。</p>
A3	<p>NIPSEA グループでは IT や AI の活用を力を入れており、専門人材を採用して事業分析なども行っています。具体的には、統合報告書 P45 右下に記載の通り、「デジタル・インテリジェント・プラットフォーム」の構築を通じた販売チャネルの変革などを進めています。事業分析や販売チャネルにおけるツールの 1 つとして AI を積極的に活用しており、生産性や販売面の取り組み向上を目指しています。</p>

Q4	<p>販売面での SNS の活用は進んでいると推測するが、オンラインチャネルの活用はあまり多くないように見受けられる。実際の店舗も重要だとは思いますが、今後はオンラインチャネルが貴社のプロモーションや販売においてより重要になっていくのか？</p>
A4	<p>オンラインによるプロモーションや販売を重視しています。例えば、統合報告書 P44 右上に記載の通り、消費者の意思決定においてソーシャルメディアへの依存度が高まっていることから、従来のメディア予算の大部分を SNS プラットフォームなどにシフトし、インフルエンサーの起用やおすすめサイトへのコンテンツ投資を進めています。従来のテレビ CM や屋外広告看板などを活用した展開も進めています。SNS プラットフォームへのプロモーション投資は大きく増加しています。</p> <p>オンライン販売については、現時点では全体に占める割合はまだ大きくないものの、その割合は増加しています。</p> <p>また、統合報告書 P43 右下に記載の通り、Nippon Paint China は「プレミアム」「プロフェッショナル」「若々しさ」をキーワードにしたブランドイメージの構築に注力しており、特に 20～29 歳の層では Top of Mind スコアが 53% と高い水準です。この層はオンラインや SNS プラットフォームを積極的に活用しており、将来的にロイヤルカスタマーとなる可能性が高いため、当社としてもオン</p>

	ラインによるプロモーションや販売を重要視し、力を入れています。
--	---------------------------------

Q5	現時点では貴社の専売店あるいは併売店におけるプロの塗装業者による購入が多いと推測しているが、今後オンラインで消費者自身が購入する形態に急変してくような兆しはないのか？
A5	現時点ではそのような兆しは見えていません。オンラインのみでは塗料の色合いが分かりにくい部分もあり、既存の販売ルートのパレゼンスが大きく低下し、オンラインが主流になるという状況にはなっていません。

◆ 質問者：質問者 C

Q1	統合報告書 P31 に直近買収企業の ROIC が記載されているが、NIPSEA 中国や NIPSEA 中国以外のパートナー会社などの ROIC は全社平均よりも高い理解で良いのか？
A1	統合報告書では買収企業の ROIC のみを掲載しており、既存事業の ROIC は開示していません。現在手元に数字がないため、数字感の開示の可否を含めて追って回答いたします。

Q2	貴社は現在、塗料だけでなく建材やファインケミカル事業にも進出しているほか、地域別にもグローバルに展開しているため、分析が難しくなっている。こうした株価のドライバーが見えにくい現状について、貴社としてどのような認識を持っているのか？今後コングロマリット・ディスカウントが顕在化する可能性についての見解があれば教えて欲しい。
A2	従来は NIPSEA 中国の動向さえ見ていれば説明が付いたものの、現在は単一のセグメントだけを見て株価のドライバーを語ることは難しくなっていると認識しています。 コングロマリット・ディスカウントについては、統合報告書 P94 のガバナンス対談において、MY.Alpha Management の山口氏からも指摘がありました。仮に塗料事業とは全く異なる企業を買収し、かつ当該企業の利益が上乘せされるのみで、その後全く成長しないのであればコングロマリット・ディスカウントに該当し得るかもしれませんが、当社の場合は買収した企業がシナジー効果によって買収前よりも EPS 成長が加速していることから、コングロマリット・ディスカウントには該当しないと考えています。

以上