



Basic & New

日本ペイントホールディングス

「統合報告書2025」オンライン説明会

2025年7月15日

日本ペイントホールディングス株式会社

インベスターリレーション部

本資料は、作成時点で入手可能な情報に基づき当社で判断したものであり、リスクや不確実性を含んでいます。実際の業績などは、これらと異なる可能性があります。

万一この情報に基づいて被ったいかなる損害につきましても、当社および情報提供者は一切責任を負わないことをご承知おきください。

■ 本日の説明会の目的

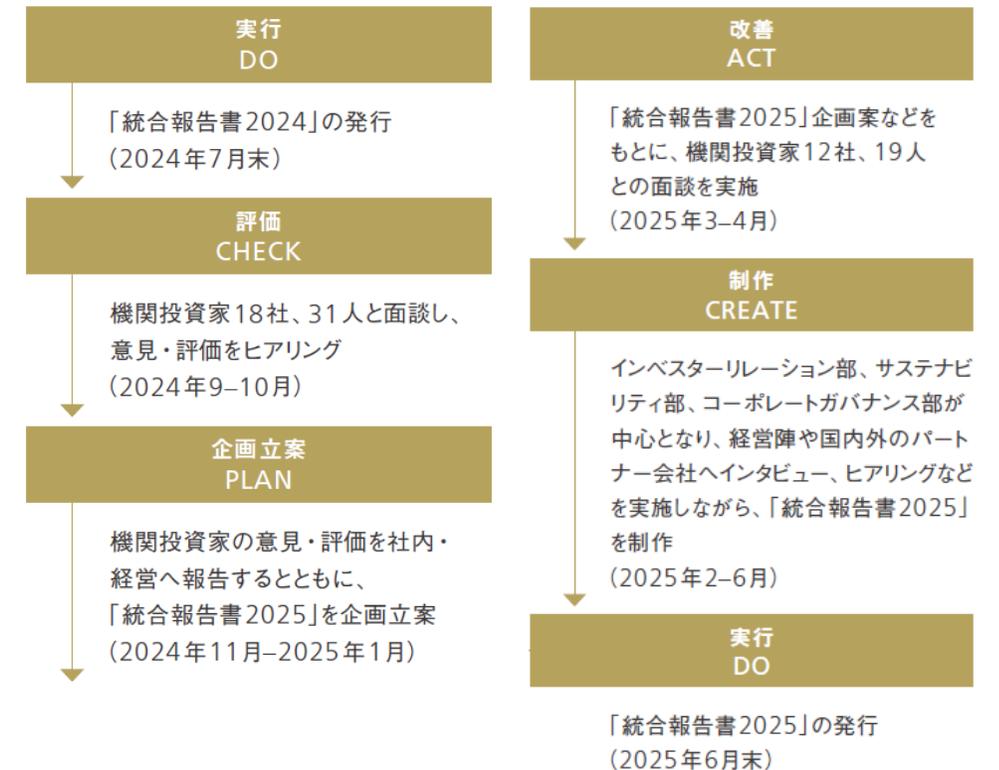
1. 「統合報告書2025」のポイント解説を通じて、MSV(株主価値最大化)実現に向けた戦略的な取り組みをご理解いただく
2. 当社独自の経営モデルや経営体制、競争優位性、事業戦略、サステナビリティなどを巡って、皆様との対話を行い、今後の経営やIRに役立てる
3. 上記を通じて「PERの最大化」につなげるとともに、「統合報告書2026」企画・制作の糸口とする

編集方針

→ 統合報告書 P01/P04

1. 日本ペイントはなぜ、投資家にとって魅力的な投資先なのか？
——こうした問いを自ら投げ掛け、当社の投資魅力を明快に示すことを目的として、投資家視点を確認しながら制作
2. 投資家の皆様との常日頃の対話を通じて寄せられたご意見やご質問を反映しながら、「アセット・アSEMBラー」としての重要情報を厳密に選別
3. 国内外の関係部署との密接な連携、共同社長や取締役会議長をはじめとする経営陣との慎重な議論を経て、誠実かつ透明性を持って制作

制作プロセス



全体構成

→ 統合報告書 P19

MSVロジック・ツリー

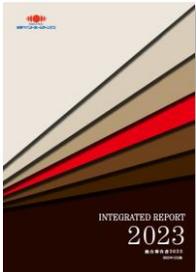


MSV実現に向けた道筋を示す「MSVロジック・ツリー」に即して、具体的な戦略や取り組みを統合報告書全体を使って解説

主な改善ポイント

主な課題意識	主な改善ポイント
1. 投資家視点の徹底	<ul style="list-style-type: none"> ・「Why Invest in Nippon Paint?」の新設 ・多忙な読者に配慮し、主要ページに“エグゼクティブサマリー”を設定 ・「アセット・アSEMBラー」モデルに対する質問に対して当社の考え方を明示 ・「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての当社株価を分析 ・「AOCの買収」を巡って、取締役会などでの各取締役からの意見を紹介 ・グローバル機関投資家との対談を初企画 など
2. 「自律・分散型経営」の特長・優位性	<ul style="list-style-type: none"> ・「自律・分散型経営」の特長を解説し、両共同社長メッセージでも言及 ・「自律・分散型経営」の具体的実践についても、ウィー共同社長から解説 ・当社プラットフォームを活用したシナジー追求の取り組み事例を紹介 など
3. 当社M&Aの優位性	<ul style="list-style-type: none"> ・ケーススタディとして、AOCやDuluxGroupのCEOからのコメントを紹介 など
4. 具体事例・データの拡充	<ul style="list-style-type: none"> ・ケーススタディとして、ブランド力などを活用した成長戦略を具体的に解説 ・現場における課題解決や担当者の思いなどを伝えるウェブコンテンツを拡充 ・販売店舗数・CCM設置数など、投資家ニーズに応じてヒストリカルデータを拡充 など
5. サステナビリティとEPS・PERの結合	<ul style="list-style-type: none"> ・「EPS・PERの最大化」への貢献について、実例を挙げながら説明を強化 ・日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けた取り組みを紹介 など

改善・進化の変遷

	2023年度版	2024年度版	2025年度版
形式	縦型 	横型 (インタラクティブ) 	横型 (インタラクティブ) 
ページ数	136	100	100
新規追加コンテンツ	<ul style="list-style-type: none"> ・「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 	<ul style="list-style-type: none"> ・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 Boyal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 	<ul style="list-style-type: none"> ・Why Invest in Nippon Paint? ・自律・分散型経営 ・「アセット・アSEMBラー」モデルを巡る3つの問い ・日本ペイントグループへの参画がもたらす成長と機会(ケーススタディ①) ・日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けて(ケーススタディ⑤) ・グローバル機関投資家との対談(ガバナンス対談)
ウェブサイトに移管した主なコンテンツ	-	<ul style="list-style-type: none"> ・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 	<ul style="list-style-type: none"> ・インデックスへの組み入れ状況・外部評価
その他	-	<ul style="list-style-type: none"> ・「アセット運用報告」を別冊化 	<ul style="list-style-type: none"> ・“エグゼクティブサマリー”の設置 ・「アセット運用報告」を拡充

情報開示体系

→ 統合報告書 P05

情報開示体系

当社は、「アセット・アsembler」に基づく経営方針や戦略などをストーリー重視で編集し、「統合報告書」でご説明しています。
 「統合報告書」を補完する具体事例や基礎情報については、「ウェブサイト」や「インベスターブック」に掲載していますので、併せてご覧ください。

- ① 各アセット会社の買収時からの成長や直近の実績については、「アセット運用報告」をご覧ください。
- ② 過年度の財務・非財務データについては、当社ウェブサイト「業績・財務・ESGデータ」をご覧ください。
- ③ インデックスへの組み入れ状況・外部評価については、当社ウェブサイト「外部評価」をご覧ください。

統合報告書

当社グループをハイレベルで理解するための基本的な考え方、方針、戦略ストーリーで構成



ウェブサイト

当社グループを深く理解する上で必要な情報・データや各地域・市場での事例などで詳細かつ網羅的に構成



株主・投資家
情報 (IR) [🔗](#)



サステナビリティ [🔗](#)

インベスターブック

当社グループを初めてリサーチするに当たって有用な基礎的な情報・データで構成



サステナビリティに関する具体的な取り組みを知りたい

二酸化炭素排出量を最大で約71%削減、日本ペイント・オートモーティブコーティングス株式会社愛知高浜工場モデルシフトの取り組み [🔗](#)

ネットゼロ目標の達成に向けた取り組みの1つであるモデルシフトについて、導入までの道のりと環境負荷低減効果をご紹介します。

DuluxGroupで活躍する女性従業員の声 [🔗](#)

ジェンダーバランスの取れた職場づくりに強く取り組んでいるDuluxGroupで活躍する女性従業員をご紹介します。

現場の人材や声、臨場感を知りたい

取り組み: MSV実現に向けた人材開発J-LFG Awards 受賞者の声 [🔗](#)

日本グループにおいて「J-LFG」の実践を通じて事業や組織の成長に貢献したチームや個人を表彰する「J-LFG Awards」の受賞者の声をご紹介します。

開発ストーリー: 自動運転用特殊塗料ターゲットラインペイント [🔗](#)

路面に塗装するだけで自動運転を可能にする特殊な塗料「ターゲットラインペイント」の開発秘話をご紹介します。

開発ストーリー: 自動車用型内塗装技術 [🔗](#)

外觀の美しさと環境への配慮を兼ね備える、部品メーカーとのタグにより生み出した自動車用「型内塗装技術」の開発秘話をご紹介します。

日本ペイント独自のガバナンス情報を知りたい

独立社外取締役の視点 [🔗](#)

多様な経験に裏打ちされた強み・スキルを持つ個々の独立社外取締役が、独自の視点において当社の強みや課題を分析し、少数株主利益の保護やMSVの実現に向けた考えをご紹介します。

独立社外取締役への質問（一問一答） [🔗](#)

投資家の皆様との対話を通じていただいたガバナンス関連のご意見やご質問に、筆頭独立社外取締役の中村昌義がお答えします。

動画コンテンツを通じて日本ペイントを理解したい

経営方針・事業紹介 [🔗](#)



日本ペイントグループ工場紹介



自動車補修用次世代水性塗料「nax E-CUBE WB」導入ユーザーインタビュー [🔗](#)



Pick Up!

日本ペイントグループAwards Ceremony (2024年1月開催) [🔗](#)



統合報告書を補完する具体事例や基礎情報はウェブサイト、インベスターブックに掲載。
現場の人材や声、臨場感、サステナビリティ関連の取り組みなどを拡充

1. 投資家視点の徹底

Why Invest in Nippon Paint?

→ 統合報告書 P01

Why Invest in Nippon Paint?

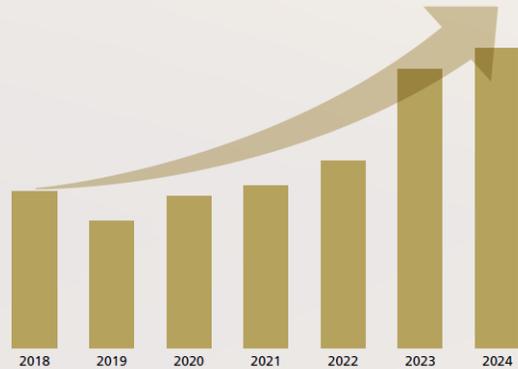
Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

1 「EPS 積み上げマシン」 としての日本ペイント

当社は経営上の唯一のミッションであるMSVのもと、「持続的なEPSの積み上げ」に徹底して取り組み、オーガニック・インオーガニックの双方で成長を実現しています。コロナ禍や物流の混乱、インフレなどの逆風下においても、5年連続でEPSを増加させ、M&Aにおいても一貫して成功実績を重ねています。

EPS CAGR **+11.5%**

持続的なEPSの積み上げ



① パフォーマンス・ハイライト P36

2 MSVを純粹に追求する 「エゴなき経営スタイル」

当社は純粹にMSVの実現を目指す「エゴなき経営」を徹底しています。執行と取締役会が一体となり、MSVのミッションに沿わないものは許さない、厳格な経営姿勢を貫いています。オーガニック・インオーガニックの双方で「持続的なEPSの積み上げ」を追求しながら、資本市場の期待に応えています。

エゴなき経営

MSVを追求する当社経営



② 若月共同社長メッセージ P07 ③ ウィー共同社長メッセージ P11

02

Why Invest in Nippon Paint?

3 リスクを抑え、ノーリミットに 飽くなき成長を志向

当社は、「成長」と「安全」の両立を経営の根幹に据え、コロナ禍やインフレ環境下でも底堅い成長を遂げてきました。インオーガニックでも、健全なバリエーションや買収後の自律成長を重視した「安全なM&A」を積み重ねており、今後もリスクを抑え、ノーリミットに成長を志向していきます。

「成長」と「安全」のバランス

EPS実績



① パフォーマンス・ハイライト P36

03

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

オペレーションベースの魅力

当社グループの各パートナー会社は「自律・分散型経営」のもと、高い市場シェアや強力なブランド、広範な販売チャネルなどの競争優位性を生かし、「持続的なEPSの積み上げ」を図っています。

1 市場シェア

14カ国

建築用塗料事業における
No.1シェアの国数
(グローバル)

当社グループは、シンガポール建築用市場で75%、臺灣建築用市場で50%、マレーシア建築用市場で49%のシェアを占めるなど、高い市場占有率を誇っています。こうした高いシェアが、新規参入を防ぐ障壁となり、持続的な成長と収益性の向上を支えています。

① パフォーマンス・ハイライト P38

2 ブランド

51%

Top of Mindスコア
(NIPSEA中国)

当社グループは、建築用塗料を中心に強固なブランド力を構築しながら、特にアジア・太平洋市場で高い認知度と信頼を獲得しています。こうした強いブランド力は、競合他社との差別化や価格競争力の維持・向上に寄与しています。

② ケーススタディ②: ブランド力を活用した市場リーダーシップの強化 (NIPSEA中国事業戦略) P43

3 販売チャネル

約260,000店

販売店舗数
(NIPSEA中国)

当社グループは、各国・地域の建築用市場でBtoC(小売り、販売代理店、ECなど)向けを中心とした広範で多様な販売チャネルを構築しています。こうした強固な販売チャネルを活用しながら、現地の特性に応じた戦略を通じて市場浸透を図っています。

① パフォーマンス・ハイライト P38

当社への投資魅力を冒頭で3点を挙げるとともに、オペレーションベースの魅力を改めて提示

若月共同社長メッセージ

→ 統合報告書 P11



「アセット・アSEMBラー」モデルの進化と確信 ～株主価値の無限のアップサイドを追求～

エグゼクティブサマリー

1. 「PERの最大化」は「株価を意識した経営」と同義であり、3つの投資魅力で投資家からの信頼を高めていく
2. 各パートナー会社が中期経営方針で掲げる目標は、過去のトラックレコードの範囲内にあり、十分に達成可能
3. AOCの買収は、厳しい基準を満たして実現した案件であり、さらなる価値創造が可能
4. 株式と負債をバランスよく調達し、今後もAOCクラスの良質なアセットをコンスタントに積み上げていく
5. 「自律性」と「アカウンタビリティ」の両立を重視する経営姿勢は、グループ全体の持続的な成長を実現する原動力
6. サステナビリティの取り組みを通じて、最終的にMSVの実現へ寄与させていく

無限のアップサイドがある株主価値の創出に向けて、
M&Aやサステナビリティ、PERの最大化などの考え方を強調

ウィー共同社長メッセージ

→ 統合報告書 P15



「アセット・アSEMBラー」の強みを生かし、 長期的な株主価値の創出を追求

エグゼクティブサマリー

1. スピードは決定的な強みとなるため、俊敏性を維持して成果を生み出していく
2. AOCのような優れたアセットをグループに取り込むことで、さらなる成長を加速させる
3. 「自律・分散型経営」は、当社独自の事業構造や市場環境に合わせて設計されており、人的資本を重視する当社の強いコミットメントの表れ
4. 各パートナー会社の独立性を尊重しながら、グローバルなプラットフォームを活用した連携とシナジー創出を推進
5. 従業員を鼓舞し、共に協力することで、迅速な行動を促し、野心的な目標を達成

長期的な株主価値の創出に向けて、
「自律・分散型経営」の強みやグループ連携などのあり方を強調

「アセット・アsembler」モデルを巡る3つの問い

→ 統合報告書 P20

「アセット・アsembler」モデルを巡る3つの問い

投資家の皆様からしばしば寄せられる質問と当社の考え方

Point 1

日本の金利が今後さらに上昇したとしても、「アセット・アsembler」モデルの競争優位性（特にインオーガニック面）は崩れないのか？

当社は日本円の低ファンディングコストのメリットを活用する力、明確な意思を持っています。日本の金利が今後さらに上昇したとしても、想定範囲内であれば相対的な優位性が崩れることはないと考えています。加えて、日本企業であることの信頼性や買収先のブランド、経営陣を尊重する企業姿勢なども、M&A戦略を支える強みになっています。

日本円／米ドルの10年金利

— 日本円の10年金利 — 米ドルの10年金利



◎ M&A戦略 P33

当社負債状況 (2024年末)

平均年限 2.8年

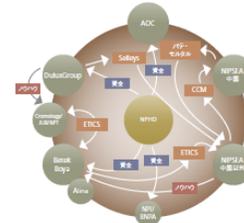
平均金利 (長期借入金) 0.48%

Point 2

「自律・分散型経営」において、パートナー会社同士の連携やシナジーはどうやって追求しているのか？

優秀なパートナー会社の自律性を尊重しながら、当社グループのプラットフォームの提供を通じてベストプラクティスや成功事例を共有することで、各パートナー会社が自律的、自発的に学び合う仕組みや仕掛けを整備しています。こうして、各パートナー会社の間で技術やブランド、ノウハウ、経営手法の交流が進み、自由闊達なグループ連携やシナジー追求が生まれています。

プラットフォームを活用したEPS成長



◎ 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム P21

Point 3

「アセット・アsembler」モデルは、次代の経営陣に切り替わっても機能する普遍的なものなのか？

属人的な経営スキームではなく、オーガニック、インオーガニックの双方で「持続的なEPSの積み上げ」を可能にするシステムチックで再現可能な経営モデルです。オーガニックには現地のオペレーションを各パートナー会社に権限委譲した「自律・分散型経営」のもとで自律的なオーガニック成長を可能とする一方、インオーガニックにはリスクを抑えた厳格な買収基準のもと、MSVに資する優良アセットの積み上げを推進していきます。

MSVジャーニー



◎ 若月共同社長メッセージ P07 ◎ ウィー共同社長メッセージ P11

経営モデルに対する質問に対して、当社の考え方を明示。
各ページで投資家からの質問や要望を意識し、従来よりも踏み込んで解説

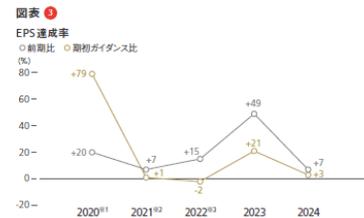
株価を意識した経営

→ 統合報告書 P25

株価を意識した経営

「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての当社株価

当社は、「EPS」と「PER」の最大化を通じて、経営上の唯一のミッションである「MSV」を追求しており、その帰結となる「株価」を意識した経営を実践しています。当社は過去5年間、オーガニック・インオーガニックの双方で着実にEPSを積み上げており、TOPIX化学業種平均や競合他社平均を大きく上回って推移しています。一方、2021年から2022年にかけてはEPSの成長に反して株価は下落したことから、前回の「統合報告書2024」でマクロ動向・業種・個社のそれぞれの視点から要因分析を実施しました。今回は、近年の不透明なマクロ環境を踏まえて、当社の「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての側面を分析しました。



分析結果

- 図表 1, 2: 当社のEPSは過去5年間においてTOPIX化学業種平均や競合他社平均を上回り、+79.3%となりました。しかしながら、PERの絶対水準は低くないものの、その変化率はベンチマークと比較して低下傾向にあり、当社株価はTOPIX化学業種平均や競合他社平均を下回って推移しています。PERの低下要因は主に、①中国リスクに対する市場不安、②当社成長力への過小評価、③当社の積極的なM&A志向を高リスクと評価、の3点と分析しており、当社はこうした不安・評価の払拭に取り組んでいます。
- 図表 3: 当社の広範な事業ポートフォリオにおいてはさまざまな事象が起こり得るものの、全体としては着実に結果を創出しています。非常に変化の激しい事業環境において、例えば、2021年には主に原材料価格の高騰により、2022年には中国における引当金の計上やトルコにおける繰上インフレ会計の適用などに直面したにもかかわらず、毎期EPS成長を続けていることは、当社の「グロース銘柄」としての実力を示しています。さらに、過去5年間においては期初ガイダンスをほぼ達成していることから、低リスクかつ安定的なEPSの積み上げを可能にする「アセット・アセンブラー」モデルが、マクロ環境に左右されにくい「ディフェンシブ銘柄」としての特長を兼ね備えていると言えます。

株価を意識した経営

「PERの最大化」に向けて

「言っていることは分かるが、結局株価が上らなければ厳しい」——一部の投資家の皆様からはこうした至極もつともご指摘を受けることがありますが、当社の方針に共感して投資した株主の皆様には、課題であるバリエーションのギャップを埋めることに取り組んでいます。「PERの最大化」は「株価を意識した経営」と同義であり、オーガニックとインオーガニックによる「持続的なEPSの積み上げ」実績を継続するとともに、「経営への信頼」をベースに今後の成長イメージを資本市場と共有し、市場の成長コンフィデンス＝PERを回復していく考えです。

具体的な対策としては、「統合報告書2024」でもご説明した通り、①資本市場とのギャップ分析、②当社経営モデル・実績などの理解浸透、③投資家との対話機会や開示資料の拡充、の3点を実施していますが、特に右記3点の理解浸透が重要なポイントと考えています。当社では、2021年の共同社長体制を契機として、今後10年間のロードマップ(当期利益、M&A関連数値、財務KPIなど)を作成しながら適宜アップデートを重ねています。このロードマップは、いくつもの変数をもとにシミュレーションして、いかに安全かつ継続的にM&Aを実施しながら、株主価値を最大化して

いくかを見通すために作成しているもので、当社経営として達成は十分可能と考えています。

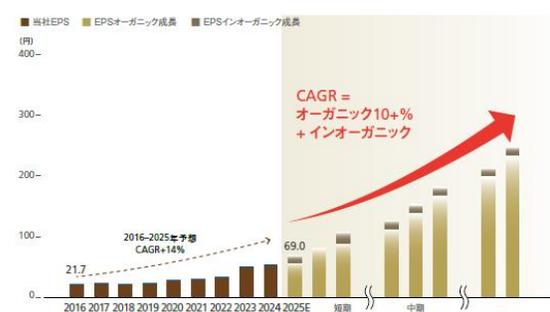
こうした考え方の一端を図示したものが下図になります。図表④はオーガニックとM&Aによる継続的なEPSの積み上げイメージを、図表⑤はPER向上のために必要と当社が考える要素をそれぞれ示しています。PERについては、未踏の領域に踏み込むつもりはなく、少なくとも少し前の水準にいかにも早く戻せるかを想定しています。

株式市場が見落としがちなポイント

- 「EPS積み上げマシーン」としての日本イベント
- MSVを軸に追求する「エコなき経営スタイル」
- リスクを抑え、ノーリミットに越えなき成長を志向

◎ Why Invest in Nippon Paint? P01

図表 4 EPSトラッキングレコード



図表 5 PERトラッキングレコード



EPSの成長に反してバリエーションが低下している現状を踏まえながら、「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての当社株価を分析しつつ、「PERの最大化」に向けた考え方を訴求

取締役会の議論

→ 統合報告書 P91

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

取締役会の議論

テーマ

AOCの買収

当社は2024年10月に米国に本社を置く、グローバル・スペシャリティ・フォーミュレーターであるAOCの買収を発表し、2025年3月に買収を完了しました。本件は、塗料分野ではない買収となりますが、「アセット・アセンブラー」モデルに合致する案件であり、当社が今後目指す姿を体現するものです。

当ページでは、本件に関する各取締役の意見をご紹介します。

本件概要 (2024年10月28日「AOCの買収について」説明会資料より一部抜粋)

買収先概要	<ul style="list-style-type: none"> CASE (Coatings, Adhesives, Sealants and Elastomers: コーティング剤・接着剤・密封剤・エラストマー)・着色剤・複合材料ソリューションにかかるリーディング・フォーミュレーターとして、不飽和ポリエステルやビニルエステルなどを配合設計・製造・販売 2023年売上高: 1,496百万米ドル(216,907百万円)、EBITDA: 528百万米ドル(76,571百万円)、EBITDAマージン: 35.3%
買収対価スケジュール	<ul style="list-style-type: none"> 買収対価株式価値ベース^{※1}企業価値ベース: 2,304百万米ドル/4,350百万米ドル(334,080百万円/630,750百万円) EV/EBITDA^{※2}: c.8.2x
財務インパクト	<ul style="list-style-type: none"> 初年度のEPSは通年寄与ベースで+15~17円の貢献を見込む^{※3} 買収費用は手元現金と新規借入により充当。新株発行の計画はなし 2024年プロフォーマでの Net Debt/EBITDA: c.3.5x、ネット D/E レシオ: c.0.7x

(注) AOCの数値は為替レート: USD/JPY=145.0を使用
^{※1} 株式価値は最近のバランスシートをベースに試算。実際の買収価格は、売り手との合意に基づき、本件取引完了時に一部の項目を調整した上で決定
^{※2} 2023年 EBITDA (IFRS) を使用
^{※3} クロージングは2025年上期中を見込み、初年度のEPS貢献度はクロージングのタイミングに応じて比例配分。
 本資料の買収後EPSは、2024年通年の貢献を前提とした試算に基づいており、金利コスト、為替調整、PPA償却・税法上の償却の予備見込みを含む

Q1. 塗料ビジネスではない事業を買収することへのリスクはどのように考えているのか?

A これまでの実績、キャッシュ・フロー、市場特性、マネジメントのクオリティなど、異分野であってもリスクは決して高くない。その上で商流は異なるものの、樹脂を用いたビジネスという共通点があって分かりやすい。例えば、少ない設備投資負担に裏打ちされた高い収益性とキャッシュ・フロー創出力が強みである点は類似している。設備投資が低い理由としては、基本的には反応釜などを用いた塗料の製造に似たプロセスでオペレーションしているためであり、当社にとって未知の事業領域ではなく、この親和性は我々の確信を追認するものである。

Q2. この3年間で収益性は大きく改善しているが、買収後も維持できるのか?

A 市場の特性により、競合他社の参入障壁が高く、顧客の性質から高い収益性が維持できるビジネスモデルである。特に、AOCの「ビジネスシステム」については、トヨタ自動車の生産システムに端を発するもので、価値創造プロセスの1つひとつを原則・実践・手順に細かく分析・改善していく包括的なアプローチをかなり組織的に、かつ徹底的に適用しながら事業の改善につなげている。新製品開発、無駄のないオペレーション、調達、コマース・エクセルレンスの各分野で、各チームが多層的に協力しながら最終的な価値創造につなげていることから、収益性の維持は可能と考える。また、売上高の7割程度がカスタム型の製品であり、顧客に対してソリューションを提供することで顧客ニーズに応え、競合他社との差別化を図っている。今後、米国での数量改善やカスタム比率の上昇、欧州でのビジネスシステムの導入などにより、収益性改善の余地はさらにあると見込んでいる。

取締役会の議論

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

Q3. 政治的要素を含めて不確実性が増している局面であるが、このタイミングでの買収に懸念はないのか?

A 日本企業が米国企業を買収するリスクに関しては、そもそもAOCは樹脂をメインに取り扱う企業であり、従業員も多いわけではないことから、政治的リスクは低いと判断している。米国の大統領選挙で不確実性が増しているのは事実であるが、M&Aの好機という捉え方もできる。AOCはプライベート・エクイティ・ファンドの傘下であるため、将来的なエグジットを予測する中で、当社がもたらす確実性を訴求すれば、我々の交渉力は増すだろう。塗料・コーティング以外の分野では初めての大规模な買収であり、一定のリスクはもちろん伴うが、当社にとってマネージ可能なリスクと考える。

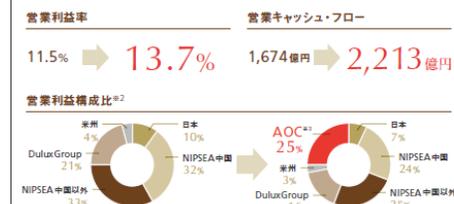
Q4. 経営トップの退任リスクはないのか? また、万一、経営トップや経営メンバーが退任した場合でも引き続き競合に対して優位性を維持できるのか?

A オンラインでの複数面談に加え、会長・共同社長の3名が直接対面で面談しており、CEOやチームが買収後も引き続き経営陣としてこの市場で事業を継続し、成長させたいという高い意欲があることや、MSVや経営に対する考え方も方向性は一致していることから、退任リスクは比較的低いと考える。一方、AOCのビジネスシステムの浸透度合いに鑑みると、仮に一部のキーパーソンが退任した場合でも現在の高い収益水準は維持可能と思われる。

Q5. AOCの買収により、当社の収益構造はこれまでと大きく変わり、中国への依存度は低下するが、株式市場はどのように受け止めるのか?

A AOC取り込み後の収益構成は、2024年の営業利益の単純合算ベースで、AOC25%、NIPSEA中国以外25%となり、中国の構成比は32%から24%に低下する。また、AOCが当社のポートフォリオに新たな柱として加わることで、連結ベースでのマージンやキャッシュ・フローなども大きく改善する。本件は、初年度からEPSの大幅な積み上げや連結の収益性の改善が実現するとともに、結果として中国の利益構成比が下がることから、現状中国ディスカウントが一定存在すると思われる株式市場にはポジティブに受け止められると考える。ただし、本件は、「アセット・アセンブラー」モデルに基づく買収基準に合致したから実施するのであり、中国依存度の低下が目的ではなく、利益構成比の変化はあくまで結果論であることを株式市場にしっかり補正しておく。

AOC^{※1}取り込み後の当社グループ(2024年)



(注) AOCの数値は為替レート: USD/JPY=152.2円を使用
^{※1} 2024年実績はプロフォーマ値 (未監査)
^{※2} セグメント利益の単純合算値に対する比率
^{※3} PPAは現時点の想定を反映しているが、在庫ステップアップなどの一過性費用は除く。
 AOC買収に関わるM&A費用は除く。当社買収後の損益構造と同条件にするため、欧州・中東・アジア(EMEA)セグメントにおけるインド事業や旧株主関連会社への費用支払いなどを除く

「AOCの買収」にかかる各種リスクを巡って、取締役会などでの各取締役からの意見を紹介

ガバナンス対談

→ 統合報告書 P93

「アセット・アsembler」戦略を支えるガバナンスの進化

エグゼクティブサマリー

1. AOCの買収はMSV追求に向けた「アセット・アsembler」モデル実行の大きなステップ
2. 「さらなる買収機会に対するリスク許容度をいかに向上させるか」が取締役会の最大のテーマ
3. EPS accretiveなM&Aの実行には、大株主の持ち分の低下を伴う株式市場からの資金調達も選択肢
4. 取締役会の構成、サクセッションプラン、報酬制度も含め、少数株主の利益に資するガバナンスをさらに強化

ガバナンス対談

「アセット・アsembler」戦略を支えるガバナンスの進化

MSVを追求するガバナンスは、どのような進化を遂げようとしているのか——本対談では、グローバルな投資家集団MY Alpha Management LLC (AMC) のCEOである、海外取締役会長中村(取締役)と、筆頭独立社外取締役の海外取締役会議長中村(取締役)が、AMCのM&A戦略について対談する。

MY Alpha Management LLC
CEO
中村 昌典

MY Alpha Management LLC
Adviser, Ltd. CEO
山口 昌彦

筆頭独立社外取締役
海外取締役
中村 昌典

Executive Summary

1. AOCの買収はMSV追求に向けた「アセット・アsembler」モデル実行の大きなステップ

2. 「さらなる買収機会に対するリスク許容度をいかに向上させるか」が取締役会の最大のテーマ

3. EPS accretiveなM&Aの実行には、大株主の持ち分の低下を伴う株式市場からの資金調達も選択肢

4. 取締役会の構成、サクセッションプラン、報酬制度も含め、少数株主の利益に資するガバナンスをさらに強化

海外投資家と、筆頭独立社外取締役の中村(取締役会議長)のガバナンス対談を初企画

海外投資家と、筆頭独立社外取締役の中村(取締役会議長)のガバナンス対談を初企画

ガバナンス対談

「アセット・アsembler」戦略を支えるガバナンスの進化

MSVを追求するガバナンスは、どのような進化を遂げようとしているのか——本対談では、グローバルな投資家集団MY Alpha Management LLC (AMC) のCEOである、海外取締役会長中村(取締役)と、筆頭独立社外取締役の海外取締役会議長中村(取締役)が、AMCのM&A戦略について対談する。

MY Alpha Management LLC
CEO
中村 昌典

MY Alpha Management LLC
Adviser, Ltd. CEO
山口 昌彦

筆頭独立社外取締役
海外取締役
中村 昌典

若月共同社長が語る財務戦略

→ 統合報告書 P30

「EPSの積み上げ」を後押しする財務戦略を推進

エグゼクティブサマリー

1. ROICは指標の1つであり、買収会社や既存会社の資本効率は年々改善傾向
2. M&Aを戦略の柱としている中、M&Aに伴うのれんの計上が影響するため、ROIC一辺倒の考え方はMSVに資さない
3. キャピタル・アロケーションは、成長投資(M&A)を優先的に実施し、配当方針は累進配当を導入
4. 自社株買いは常に検討対象であるものの、多数の魅力的な投資候補があるM&Aに使うことがMSVへの寄与度が高いと現時点では判断

ROIC/ 投下資本/ 税引後営業利益*

	2020	2021	2022	2023	2024
ROIC(開示ベース)	6.6%	5.5%	5.4%	7.2%	7.3%
投下資本(億円)	10,082	13,980	17,297	18,525	20,812
税引後営業利益(億円)	680	681	851	1,243	1,330

※ ROIC=税引後営業利益÷(ネット・デット+資本合計)
 ※ 各年度の税率は、過去の連結実効税率平均値24%を適用
 ※ 投下資本=ネット・デット+資本(非支配株主持分を含む)
 ※ ネット・デット=「社債及び借入金」+「その他の金融負債(流動・非流動)の合計」
 -「現金及び現金同等物」-「その他の金融資産(流動)」

個社ROIC推移*

	2020	2021	2022	2023	2024
DGL(太平洋)	3.7%	4.4%	5.6%	5.8%	7.0%
Betek Boya	7.4%	9.9%	7.9%	11.8%	16.4%
PT Nipsea	-	3.8%	5.3%	6.6%	7.1%
Cromology	-	-	2.5%	2.9%	2.8%
JUB	-	-	-	5.7%	6.6%

※ ROIC: 税引後営業利益(PPAによる無形資産償却後)÷取得原価(移転対価、その後の増資などを含む)。いずれも各年度の実績レートによる円換算後
 ※ DGL(太平洋)、Betek Boya、JUBは期中に買収したため、初年度は除外
 ※ 各社とも初年度の取得関連費用は負担せず
 ※ DGL(太平洋)は、2023年までは、DuluxGroup連結からCromology、JUBを控除した数値。2024年は、DuluxGroup連結から欧州を控除した太平洋の数値
 ※ Betek Boyaは、超インフレ会計などで法人税率が異常値になるため、2024年の法定実効税率を各年度に適用。それ以外の各社は、過去の法人税率平均値を各年度に適用

社内で複数回の議論を経て算出したROIC・WACCを掲載。
 「自社株買い」を巡るスタンスも誤解されないように表現

2. 「自律・分散型経営」の特長・優位性



自律・分散型経営

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

自律・分散型経営

「自律性」と「アカウンタビリティ」を核に、「持続的なEPSの積み上げ」を推進

当社グループは、MSVの実現に向けて、「自律・分散型経営」という独自の経営体制を採用しています。これは、各地域・事業の現場における迅速で柔軟な判断を可能にする仕組みであり、変化の激しい経営環境において機動力と競争力を発揮できることを最大の特長としています。

「自律・分散型経営」の中核に据えているのが、「自律性」と「アカウンタビリティ」という価値観です。各パートナー会社の経営陣に対して、高い裁量権を認めつつ結果に対するアカウンタビリティを求めることで、迅速かつ柔軟で自律的な意思決定を後押ししつつ、グループとしての緩やかな統制を担保しています。

こうした「自律性」と「アカウンタビリティ」のバランスこそが、優秀な人材の確保・定着や競争力の向上につながっており、「持続的なEPSの積み上げ」の原動力となっています。



18

若月共同社長メッセージ(P09)

利益の保護の重要性をなおいっそうご理解いただけるものと思います。

「小さな本社」の強みを生かし、 自律的な成長とグループ連携を促進

当社は「自律・分散型経営」のもと、各パートナー会社の優秀な経営陣に対して自律性とアカウンタビリティを付与しながら、自律的な成長を促しています。各パートナー会社を「日本ペイント化」するのではなく、彼らが持つ独自の強みを尊重しながら、自律的な成長のために必要なプラットフォームを惜しみなく提供することに焦点を当てています。つまり、資金力や技術

ウィー共同社長メッセージ(P12)

大と持続可能で長期的な成長に向けた基盤を構築しています。

「自律・分散型経営」のもと、 相互信頼を通じて優秀な経営陣の能力を最大限活用

当社グループはMSV実現に向けた「アセット・アセンブラー」戦略を効果的に実行するため、「自律・分散型経営」を採用しています。この経営体制は、当社独自の事業構造や市場環境に合わせて設計されており、人的資本を重視する当社の強いコミットメントの表れとして、持続的な成長の基盤となっています。

重要な意思決定が本社に集中し、地域レベルでの意思決定のスピードや機動性が損なわれることが多い中央集権的な経営体制とは異なり、当社グループの「自律・分散型経営」は、

「自律性」と「アカウンタビリティ」という価値観を核に据えた「自律・分散型経営」の特長やポイントを解説(両共同社長メッセージでも言及)

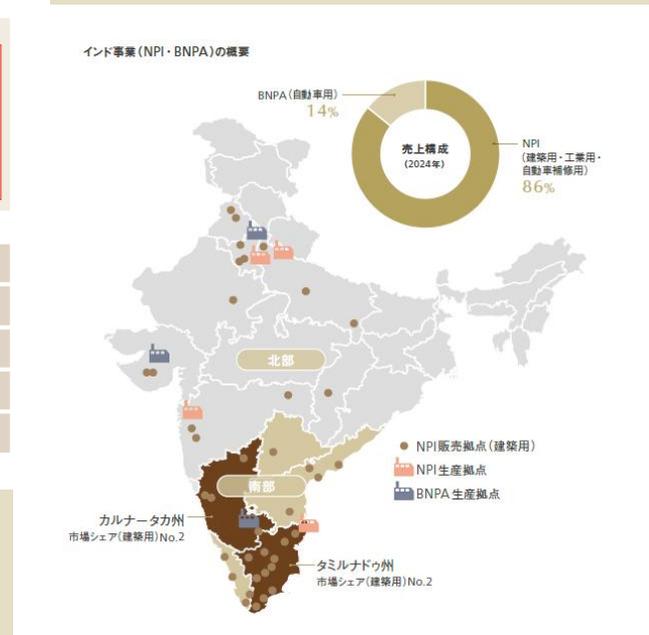
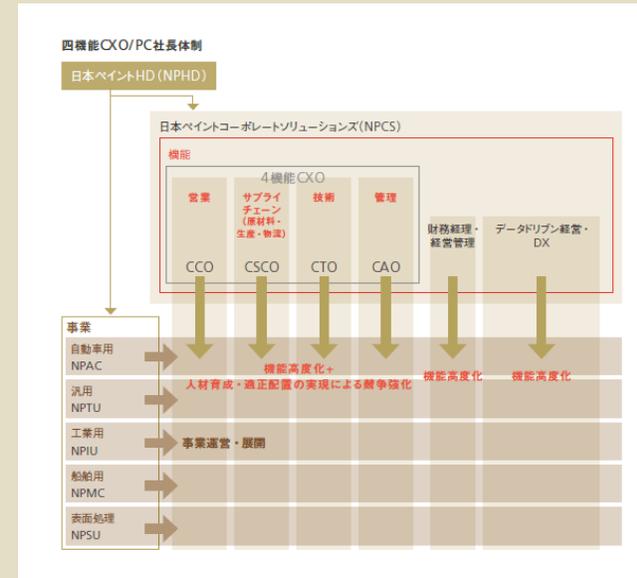
ウィー共同社長に聞く、「自律・分散型経営」の具体的実践

→ 統合報告書 P40

「持続的なEPSの積み上げ」に向けた未来への布石

エグゼクティブサマリー

1. 日本グループは変革により「全体最適」への意識転換を図り、シナジーを最大限に引き出す
2. 強力なリーダーシップと従業員の挑戦意欲を高める職場環境によって、日本グループでも「変革の魔法」を起こす
3. 自動車用事業は世界各地で生まれる事業機会を捉えるべく、グローバル市場での競争力強化に焦点を当てた改革を推進
4. インド市場への再参入は、インドでの成長機会を掴むという強い意志と自信の表れ



「自律・分散型経営」の具体的実践として、
変革が進む日本グループ、自動車用事業、インド事業の今を解説

ケーススタディ④

→ 統合報告書 P51

4 Case Study

「Selleys」ブランドに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例



当社グループの各パートナー会社は、どのように当社プラットフォームの優位性を活用し、どうシナジーを追求しているのか?—ケーススタディ④では、DuluxGroupが豪州で育んだ「Selleys」ブランドのアジア展開を巡って、NIPSEAグループの取り組みをご紹介します。

Case 1 「Selleys」ブランドの強みを生かしたNIPSEAグループの機会創出と成長促進

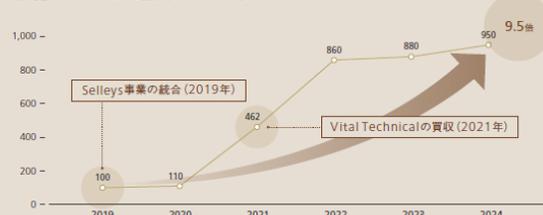
日本ペイントHDがDuluxGroupを2019年に買収した後、NIPSEAグループは「Selleys」ブランドのアジア展開による価値創出の好機を見出しました。「Selleys」は豪州とニュージーランド市場で高い認知度と信頼を誇るブランドでしたが、成熟市場における成長余地は限定的であり、アジア地域での存在感は主要市場以外であまり高くありませんでした。一方、NIPSEAグループは特に消費者向けとDIY分野で市場に深く食い込んでおり、高いTop of Mind（第一想起ブランド）と市場シェア、28ヵ国に及ぶ広範な販売網を有しており、「Selleys」とは戦略的な親和性がありました。そこで、NIPSEAグループは展開している地域へSelleys事業を即座に取り込むための構造的な拡大プランを策定しました。この結果、「Selleys」のNIPSEA地域での展開は、2025年には13ヵ国へと大きく拡大し、市場へのリーチやブランドの存在感、そしてNIPSEAグループの事業基盤の大幅な強化につながっています。

こうした成長の背景には、「Selleys」のSAF（密封剤・接着剤・充填剤）製品ポートフォリオとNIPSEAグループの主力事業である建築用塗料・DIY事業との戦略的な連携があります。両者を組み合わせることで、小売り、Projectの両部門でクロスセルの可能性が大きく広がりました。その

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

実行に当たっては、NIPSEAグループの現地チームが主導し、コミュニケーションや製品構成、価格設定を現地の消費者ニーズに合わせて調整しています。こうしたSelleys事業の知見を生かしたきめ細やかなアプローチが、市場への適合性を高め、消費者エンゲージメントの向上を促し、アジアにおける長期的で持続的な成長を後押ししています。

NIPSEAグループにおけるSAF事業の売上推移



※ 2019年を100として指数化

Case 2 マレーシアにおけるSelleys事業の統合とVital Technicalの買収を通じた戦略的拡大

NIPSEAグループは、主力事業と位置付ける建築用塗料事業の周辺領域にも成長を拡大していく戦略のもと、SAF事業を重点領域として位置付けました。2019年に「Selleys」ブランドをNIPSEAグループに統合したことは、アジアにおいてその他周辺領域で事業基盤を強化する重要な一歩となりました。

Selleysは、マレーシアにおいて高品質で使いやすい密封剤、接着剤、住宅用補修製品を幅広く提供するなど、DIY小売市場で高い評価を獲得しています。消費者向けSAF市場で15%のシェアを有する「Selleys」ブランドの導入により、NIPSEAグループは消費者の認知度が高く、需要拡大が見込まれる分野で事業基盤を強化することができました。

こうした戦略的統合は、マレーシアのBtoB事業向けSAF市場の主要企業であるVital Technicalの買収（2021年）へとつながりました。Vital Technicalは、施工業者や工業用ユーザーの間で強力な支持を得ており、マレーシアのプロ向けSAF市場で約40%のシェアを持ち、優れた製造力や研究開発力、広範な販売網を有しています。

51

ケーススタディ④:「Selleys」ブランドに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例

NIPSEAグループはSelleysとVital Technicalを組み合わせることで、消費者向けとプロ向けの双方に対応するデュアルチャネル戦略を実現しました。こうした補完的な提携は、住宅改修や建築ソリューション分野の多角化を目指すNIPSEAグループの長期的な目標と合致しているだけでなく、マレーシア市場における「トータル・コーティング&コンストラクション・ソリューション(TCCS)」プロバイダーとしての競争力を強化しています。

このような連携は、NIPSEAグループにおいてグローバルなブランド力と現地の市場に関する知見を統合し、シナジーを生み出すパートナーシップ力を示す好事例です。NIPSEAグループはSAF事業の強化と持続的成長、その他周辺領域の拡充による中長期的な成長基盤の確立を一体的に推進していきます。



Case 3

シンガポール住宅改修市場の拡大に向けた国境を越えた連携

Nippon Paint SingaporeとSelleys Australiaの連携は、グループ内で国境を越えた効果的な協働を示す好事例となります。Nippon Paint Singaporeは、豪州におけるSelleysの高い品質と「やればできる精神 (can-do spirit)」を認識した上で、複数の製品カテゴリーと販売チャネルでシンガポールでの存在感を高めるチャンスと捉えました。

シンガポールにおける従来の塗料販売では、家庭用品店やホームセンターでの展開が限定的でしたが、SAFやクリーニング市場をリードしているSelleysは、こうした未開拓のチャネルへの橋渡し役となりました。Selleys Australiaの戦略的なサポートを受け、Nippon Paint Singaporeは300ヵ所を超える家庭用品店や小規模ホームセンターへの展開を加速し、新たな顧客と密接な関係を築くとともに、これまで提案できていなかった塗料製品を導入するチャンスを手に入れました。

Nippon Paint Singaporeが実施した市場分析によると、こうした販売チャネルでは、その利便性から住宅所有者や請負業者がクリーニング製品を購入していることが判明しました。そこで、Selleys Australiaとの連携をさらに強化し、Selleys Australiaの主力クリーニング製品である「Sugar Soap」、「Rapid Mould Killer」、「White-for-Life-Tile & Grout Cleaner」を投入

しました。さらに、床用クリーナーや多目的除菌剤、ガラス用クリーナーなどのクリーニング製品を開発し、シンガポール市場向けの製品ラインアップを拡充しました。家庭用品店やホームセンターでの成功を受け、多くの消費者が日用品を購入する近代的なスーパーマーケットでの可能性にも着目しました。Nippon Paint SingaporeはSelleys Australiaの知見を生かし、専門チームを立ち上げて、NTUC FairPrice、Sheng Siong、DFI Retail Groupなどの大手小売企業と戦略的パートナーシップを構築しました。

Nippon Paint Singaporeは、こうした3つのチャネル戦略によってシンガポール全土に展開し、「NIPPON PAINT」と「Selleys」はシンガポールで総合的な住宅改修ソリューションを提供できるブランドとしての地位を確立しました。こうした連携は、パートナー会社の強みを相互に掛け合わせることで、大きな市場機会が生まれることを示しています。



Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

コラム DuluxGroupが育んだ「Selleys」ブランドとは?

1939年に豪州で生まれたSelleysは、SAFやDIY製品を手掛ける老舗ブランドです。長年にわたる「If it's Selleys, it works (Selleysなら大丈夫)」のスローガンで信頼を築き、豪州やニュージーランド市場で圧倒的な認知度とシェアを誇っています。高性能な製品と豊富なラインアップを積み重ねながら、DIYとプロのユーザーの双方に幅広く支持されるソリューションを提供しています。

「Selleys」ブランドの歴史

- 1939年 豪州シドニーでSelleys創業
- 1977年 スローガン「If it's Selleys, it works」誕生
- 1988年 DuluxGroupがSelleysのSAF事業を買収
- 2000年 ニュージーランドやアジア市場の一部でSelleys事業を展開
- 2019年 日本ペイントHDがDuluxGroupを買収 → NIPSEAグループとの連携・協業がスタート

52

当社プラットフォームを活用したシナジーの追求について、「Selleys」ブランドのアジア展開を巡るNIPSEAグループの取り組みを紹介

3. 当社M&Aの優位性

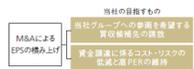
M&A戦略 / ケーススタディ①

→ 統合報告書 P33/P34

M&A戦略

「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性を生かし、M&Aの機会を積極的に模索することで、EPSの積み上げスピードをさらに加速していきます。

MSVロジック・ツリー
③詳細は「MSV買収に込めた意図」をご覧ください。



厳格な買収基準

- ターゲット
 - ローリスク・グロリタターの優良企業
 - 優秀な経営陣を擁する企業
 - 買収初年度からEPSにプラス貢献

当社の強み

- 「良質なターゲットの見極め」
- 「自律性とアカンタビリティ」
- 「グループ入社した人材のモチベーション維持・向上」
- 「低ファンディングコストの享受」

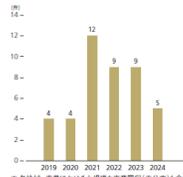
対象事業・地域・規模はノーリミット

当社は、「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性を活用すれば、M&Aの対象事業・地域・規模に制限を設けず、リスクを抑えたEPSの積み上げが可能と考えています。MSVに資する案件であれば、塗料・周辺事業に限定することなく、ノーリミットで積極的に検討していきます。その意味で、2024年10月に発表したAOCの買収は、「アセット・アセンブラー」戦略を本格的に体現し、その可能性を示す重要な一歩となりました。

リスクを抑えた厳格な買収基準

M&Aの選定に当たっては、「MSVに資するかどうか」を唯一の判断軸としています。具体的には、①ローリスク・グロリタターであること、②優秀な経営陣を擁すること、③キャッシュを生み出すこと、などを掲げており、いわゆる「良い会社」を選別して買収しています。特に、

M&A件数推移



買収初年度からEPSにプラス貢献することを財務規律の1つとして重要視しており、リスクに対して非常に敏感な低リスクM&Aを志向しています。

インオーガニックにおける当社の強み

当社はM&Aにおいて、①良質なターゲットの積極的な見極め、②自律性とアカンタビリティの維持、③当社グループ入社した人材のモチベーションの維持・向上、④低ファンディングコストの積極的な活用、の4つを強みとしており、そうした強みを活用して2019年以降に実施したM&A案件では、のれんの減損を実施していません。M&Aの経験が豊富な共同社長や取締役が自利力を発揮して、買収対象会社の魅力やCEOの資質を見極めるとともに、当社プラットフォームの活用を通じてパートナー会社の潜在成長力を引き出し、既存事業・M&A対象会社の双方に成長シナジーをもたらしています。

当社グループ入り後の成長

	2019-2024年		
	売上収益 CAGR	営業利益 CAGR	市場シェア
DGL(太平洋)	+13.0%	+15.7%	48% → 50%
Betek Boya	+27.0%	+30.7%	27% → 35%
PT Nipsea*	+21.0%	+22.1%	17% → 19%

※ PT Nipseaは2020-2024年までの比較

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

「アセット・アセンブラー」モデルがもたらす新たなM&A機会

当社のM&Aは、欧米型の単なるコスト・カット・モデルとは一線を画しており、そのトラックロードとビュテーションは新たなM&Aの機会を創出しています。特に、成長を志向する現地企業のCEOは、自身の経営手腕をいかに発揮することが可能となるため、当社グループの加入に関心を持つ事例が増加しています。また、非上場会社においては、対象会社の歴史、ブランド、経営陣などを最大限にリスペクトする当社の方針は、次世代への継承を探りながら自社に思入れのあるアセットオーナーに高い関心をもたらしています。今後もMSVに貢献するローリスク・グロリタターを確保できる案件であれば、積極的に実行していく方針です。

1

Case Study

日本ペイントグループへの参画がもたらす成長と機会

日本ペイントグループに加わった背景や決め手は何か? MSVのミッションのもと、パートナー会社としてどのような成長を目指しているのか? — ケーススタディ①では、日本ペイントグループの傘下に直近で加わったパートナー会社のCEOが、買収に至るまでの経緯や今後の成長に向けたビジョンについて語ります。

AOC

Chief Executive Officer
ジョー・サリー

会長のゴー・ハップジン氏、共同社長の若月健一郎氏、ウィー・シュー・キム氏と初めて対面した際、私は日本ペイントHDとAOCがそれぞれ持つ企業文化の相性の良さを即座に感じました。私たちが、まず顧客や従業員などのステークホルダーのニーズに応え、株主価値の最大化を特に重視する強い信念を共有しています。また、主体性や起業家精神、協力を重んじる共通点も持ち合わせています。

私が特に感銘を受けたのは、日本ペイントグループが成長に注ぎ込む確かな意欲とそれを支えるための能力を兼ね備えている点

ケーススタディ①: 日本ペイントグループへの参画がもたらす成長と機会

DuluxGroup

Chairman and Chief Executive Officer
パトリック・フーリハン

1918年に創業したDuluxGroupは、1997年まで世界的な大手塗料メーカー「ICI」の一員であるなど、さまざまな企業体制を経て成長してきました。また、オーストラリア証券取引所(ASX)に約10年間上場して成功収め、利益と配当を半期ごとに賞賛に伸ばし、株主総利回り(TSR)でも市場を上回る実績を積み重ねてきました。そうした中、日本ペイントHDからの買収の提案を受けたのは2019年のことです。DuluxGroupは当時、業績も順調で成長計画も進んでいたため、会社売却する意思はありませんでしたが、ゴー・ハップジン氏やウィー・シュー・キム氏などの経営陣と面会の中で、非常に魅力的な提案をもらい、最終的には株主から賛同を得ることができました。同時に、日本ペイントHDの唯一のミッションである「株主価値最大化(MSV)」に合致した成長戦略が加速できるチャンスが得られることも明確に示されました。実際、その通りでした。

私がCEOと初めて面会した際、ゴー氏から「日本ペイントHDが株主となった今、DuluxGroupの経営陣として何をしたいのか?」と尋ねられたことを覚えています。そして、私たちは、MSVに合致している限りにおいて、戦略的な成長施策を追求するために必要な支援やリソースを得られると確信しました。自律・分散型経営である「アセット・アセンブラー」モデルにおいて、パートナー会社は戦略的な自律性と同時にアカンタビリティを持つこととなります。アカンタビリティは重要な要素であり、私たちも一貫してそれを実践してきました。すなわち、規律と厳格さ、強固なガバナンスを持ちながら、自らの価値観や株主・顧客・従業員・地域社会などのステークホルダーへの責任を一に、有言実行を徹底しています。

DuluxGroupはこれまで以上に強みを生かし、従来では難しかった高い成長を実現する機会を得ることができました。こうした考え方はDuluxGroupの上級リーダー約200名にも広く浸透しており、そのほぼ全員が現時点でもDuluxGroupに残り、実際に活躍しています。

2019年に日本ペイントグループの傘下に入ってからわずか5年間で、事業規模は2倍に拡大し、25件以上の新事業を加え、欧州の塗料市場で確固たる地位を築き、従業員も約4,000名から8,000名へと増えました。日本ペイントグループに入る前の5年間で約4%だった営業利益の年平均成長率(CAGR)は、グループ入り後の5年間で約12%へと大きく伸長しました。こうした成長の大部分は毎年のオーガニック成長に由来するものであり、これに中欧のJUBグループや西欧のCromologyなどを取り込んだボルトオン買収(既存事業の補完・強化を目的とする買収)や革新的な買収が加わることで、高い成長が可能となりました。

AOCの概要

事業・財務プロフィール

- ① AOCは、CASE (Coatings, Adhesives, Sealants and Elastomers: コーティング剤・接着剤・密封剤・エラストマー)、塗料・塗膜・樹脂のコーティング・ファブリエーター
- ② 高度なカスタマイズ製品、競争力のある製品ラインアップ、差別化されたサービスによる高い収益性
- ③ さらなる価値創造が追求可能なビジネスシステム
- ④ 市場成長率を上回る、コントロール可能な多面的な成長機会
- ⑤ 業界でも突出したキャッシュ・フロー創出が期待できる
- ⑥ 価値創造で強固な実績を持つ優れた経営陣

製品ラインアップ(2024年、数量ベース)

複合材料(非カスラム型)

22%

CASE製品

20%

コーティング剤/塗料

20%

塗料/塗膜/樹脂

20%

複合材料(カスラム型)

18%

接着剤/その他

10%

DuluxGroupは、既存事業において市場平均を上回る成長率を長期維持し続けてきました。日本ペイントグループに入る前の15年間、豪州のDulux事業は、数量ベースで年1%程度しか伸びない成熟市場において、毎年約5%の年平均成長率を安定して達成し、堅実な営業利益率を維持しながら市場シェアの拡大を続けてきました。こうした各地域・事業で積み重ねた成長を実現する「成長の粒度(granularity of growth)」が引継ぎの重要な要素とされており、日本ペイントグループの一員となった今も一貫して重要視しています。

DuluxGroupは成功を支えているファンダメンタルズは、今も変わっていません。プレミアム・ブランドへの投資、イノベーション、小売・プロ直販の顧客との強固な関係、これら全てを支える高いスキルを持った献身のチーム——こうした要素がDuluxGroupの「利益ある成長(profitable growth)」の原動力となっています。

既存事業や新たに加わった事業の成長を後押ししている要素として、これまで培ってきた自社の強みに加えて、今では日本ペイントグループのパートナー会社としての連携によるグループ全体の総合力の活用もありません。例えば、豪州・ニュージーランド(CNo)の市場シェアを誇るSelleys事業は、自社の技術力や幅広い製品ラインアップを、NIPSEAグループが有する豊富な現地市場の知識、ネットワー、専門性と組み合わせることで、日本ペイントグループのアジアにおけるAF(密封剤・接着剤)事業の成長を加速しています。

DuluxGroupは「利益ある成長」を確固たるものにするべく、今後の成長機会に対して意欲的な取り組みを進めています。MSVと一致した野心的な目標と中長期的な成長戦略を掲げ、次の3つの柱に対して重点的に取り組んでいく方針です。

- ① DGL(太平洋)塗料事業において、ファンダメンタルズと成長の軌道を重視しながら、安定した実績を継続的に積み重ねていく
- ② DGL(欧州)塗料事業の成長プラットフォームの拡大を加速させる。特に、DGL(太平洋)の強みを生かしてCromology(フランス)を確固たる成長市場として、Cromology(中国)、JUB(中国)も積極的に成長させる
- ③ Selleys(豪州・ニュージーランド)の強みやNPT(イタリア)の技術基盤を活用し、NIPSEAグループによるSelleys Asia等事業の成長を促しながら、日本ペイントグループのグローバルAF事業の成長を促進する

DuluxGroupのTSRの推移(会社社会化後〜日本ペイントHDによる買収)

2011年: 約100% (買収前)
2019年: 約315% (買収後)

M&A戦略の解説に加え、グループ傘下に直近で加わったパートナー会社のCEO(AOCジョー・サリー氏など)が、買収に至るまでの経緯や今後の成長に向けたビジョンを語る

4. 具体事例・データの拡充



ケーススタディ② / ケーススタディ③

→ 統合報告書 P41/P48

Case Study 2 NIPSEA 中国事業戦略

ブランド力を活用した市場リーダーシップの強化

MSV ロジック・ツリー
 ◎ 詳細は「MSV 実現に向けた進捗」をご覧ください。

市場シェア・収益性の向上
 NIPSEA 中国事業戦略
 事業環境
 成長ドライバー
 1. ブランド力 2. 販売チャネル 3. 人材 4. 技術 5. IT/DX

市場成長予測
 TUC: 数量ベース+3% / 金額ベース+1%
 中期成長予測 (現地通貨ベース)
 売上収益 CAGR: TUC: +10~15%、TUB: +5% 前後
 TUB: 数量ベース+1% / 金額ベース+2% 営業利益率 (NIPSEA 中国): 12.5% 前後 (2023 年実績値)

中国建築用市場における圧倒的なブランド力

中国の塗料市場は過去30年間にわたって急速に発展し、消費者需要も拡大、競争も激化してきました。同時に、メディア環境はますます複雑化し、消費者はさまざまなタッチポイントからブランド情報を得るようになりました。それゆえ、ブランド認知度の強化はこれまで以上に重要になっていきます。

Nippon Paint Chinaは中国市場に参入して以来、年間売上の約3割をブランド構築と販売チャネルの開発に投資してきました。過去10年間、消費者のTop of Mind (第一想起ブランド) スコアは50%以上を維持し、塗料業界において競合他社の2倍を超える絶対的な優位性を持つリーディング・ポジションを確保しています。特にプレミアム市場や若年層 (20~29歳)での認知度は引き続き拡大しています。また、26万店舗を超える小売店ネットワークを擁し、販売チャネルの拡大において優位性を築いています。

コミュニケーション面では、11年連続でテレビ番組「Dream Home Makeover」とコラボレーションし、「美しい住空間を蘇らせる」というブランドイメージを消費者に浸透させてきました。長年にわたりカラー (色彩)の専門知識を推進・普及させ、住宅の内装カラートレンドのリーダーとしての地位を確立してきました。2022年に「Magic Paint」シリーズを発売し、初めてブランド・アンバサダーを起用するなど、テクスチャー・塗料の新たなトレンドを牽引しています。

Nippon Paint Chinaは今後も継続的なイノベーションとサービス向上を通じて、「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を構築していきます。

ブランド・リーダーシップ——明確なTop of Mindリーダー

都市階級別	1位	2位	3位	4位
都市階級別	54%	47%	55%	54%
製品・ポジション別	51%	50%	53%	51%
年齢層別	20-29歳	30-34歳	35-39歳	40-54歳
	52%	50%	51%	51%
	#2:18%	#2:20%	#2:22%	#2:21%

中国ブランド指数 (CBPI) 2024

「支持」ブランドが建築塗料部門で8年連続1位、木器用塗料部門で12年連続1位を獲得 (2024年)

優れたテクスチャー効果 (2024年) 72%
 2位との差 15%
 2021年からの改善率 +6%

優れたカラー効果 (2024年) 68%
 2位との差 7%
 2021年からの改善率 +4%

出所: Paint Usage & Attitude Study, IPSO (June 2024) and Chnbrand 2024 China Brand Power Index

ニーズに対応した包括的な製品ラインアップの整備

Case Study 3 DuluxGroup 事業戦略

成熟市場における成長戦略

MSV ロジック・ツリー
 ◎ 詳細は「MSV 実現に向けた進捗」をご覧ください。

市場シェア・収益性の向上
 DuluxGroup 事業戦略
 事業環境
 成長ドライバー
 1. ブランド力 2. 販売チャネル 3. 人材 4. 技術 5. IT/DX

市場成長予測
 DGL (太平洋): 数量ベース+1% / 金額ベース+2.5%
 中期成長予測 (現地通貨ベース)
 売上収益 CAGR: DGL (太平洋): +5% 前後
 DGL (欧州): 数量ベース+1% (フランス) / 金額ベース+1~3% (フランス)
 営業利益率: DGL (太平洋): 12.8% 前後 (2023 年実績値)
 DGL (欧州): 4.9% 以上 (2023 年実績以上)

持続的な成長を支える長期投資

DuluxGroupは、経済情勢や競争環境が目まぐるしく変化する中、前年対比で「利益ある成長」を安定的に遂げるなど、力強い実績を上げています。これは、「利益ある成長」をもたらすファンダメンタルスの強化に長期的に注力してきたことで実現しました。

- 消費者主導のマーケティング、技術、イノベーションを通じたプレミアム・ブランドへの継続的な投資
- より収益性の高い市場セグメントへの戦略的シフト
- 徹底した顧客サービス文化と卓越したサプライチェーンに支えられた消費者向けとプロの専門業者に対する重点的な取り組み

こうした長期的なファンダメンタルスの強化施策はいずれも、消費者と顧客をDuluxGroupの全ての活動の中心に位置付け、「消費者・顧客・競争 (CCC)」環境を絶えず注視することを目的としています。

積極的な投資を通じて実現した市場をリードするブランド力

DuluxGroupの多くの事業は過去40年間にわたり、競争が激しく比較的成長率の低い成熟市場 (数量ベースの年間成長率は一般的にGDPの半分以下となる約1%)で、収益力の高いマーケットリーダーへと進化を遂げてきました。

豪州で最大の事業であるDulux塗料・コーティング事業は、マーケットリーダーの地位を確立しました。DuluxGroupの建築用塗料市場におけるシェアは数量ベースで2004年の34%から50%に拡大し、長年にわたるブランド戦略が奏功して、高い営業利益率を維持しています。「Dulux」ブランドは豪州でも信頼されている塗料ブランドとして常に選ばれ、消費者のブランド認知度は2番手の競合他社の2倍の水準に達しています。さらに、DuluxGroupが保有する

自発的なブランド認知度

イメージの確認、最寄りの販売店の検索、製品サンプルの注文、自宅でのカラー・コンサルタントの

新たな顧客や製品市場分野への進出も果たしています。

投資家の注目が高いNIPSEA中国やDuluxGroupを巡って、長年培ってきたブランド力やボルトオンM&Aを活用した成長戦略について解説

「手触り感」のあるコンテンツを拡充(ウェブサイト)①

サステナビリティに関する具体的な取り組み

二酸化炭素排出量を最大で約71%削減、モーダルシフトへの取り組み



DuluxGroupで活躍する女性従業員の声

Helen Fitzpatrick
Executive General Manager | Yates



DuluxGroupでは、リーダーとして成長し続けるための多彩な機会が与えられています。私は、当社の幅広い事業ポートフォリオの中で、さまざまな業界のビジネスを率いることができ、その支援を受けられたことに感謝しています。

Dorothy Grouios
General Manager | Dulux Retail



私は小さな子どもがいる家庭を持っていますが、DuluxGroupはとて手厚くサポートしてくれています。ここで働きながら家族を持ったことを、本当に幸運に思います。私の上司も素晴らしい、柔軟な働き方を応援してくれています。

Natalie Vaughan
General Manager | Dulux Retail



DuluxGroupは、常に学び続け、新しい課題に挑戦することをサポートし、後押ししてくれています。

動画コンテンツ



現場における課題解決や担当者の思いなどを伝える開発ストーリーをはじめ、年間を通じて、具体的な取り組みを継続的に掲載予定

「手触り感」のあるコンテンツを拡充(ウェブサイト) ②

現場の人材や声、臨場感

《取り組み》
MSV実現に向けた人材開発
J-LFG Awards受賞者の声



《開発ストーリー》
自動運転用特殊塗料
ターゲットラインペイント



《開発ストーリー》
自動車用
型内塗装技術



現場における課題解決や担当者の思いなどを伝える開発ストーリーをはじめ、
年間を通じて、具体的な取り組みを継続的に掲載予定

データの拡充①

→ 統合報告書 P30/P38/P43/P44/P55

広範な販売チャネルで圧倒的ポジションを確立

当社グループは各国・地域の建築用市場でBtoC（小売り）、販売代理店、ECなど向けを中心とした広範で多様な販売チャネルを構築しています。NIPSEA中国の販売店舗数については、2024年に休止店舗を除外するなどの集計対象の精査を行った結果、2023年比で販売店舗数が減少しましたが、従来通りの比較では約5%増加しています。

② ケーススタディ②: ブランド力を活用した市場リーダーシップの強化 (NIPSEA中国事業戦略) P43

販売店舗数/CCM設置数 (NIPSEA中国)

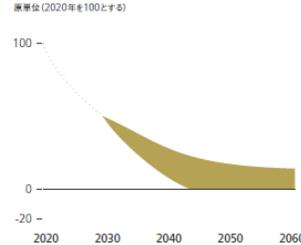


ROIC/投下資本/税引後営業利益*

	2020	2021	2022	2023	2024
ROIC (開示ベース)	6.6%	5.5%	5.4%	7.2%	7.3%
投下資本 (億円)	10,082	13,980	17,297	18,525	20,812
税引後営業利益 (億円)	680	681	851	1,243	1,330

※ ROIC=税引後営業利益÷(ネット・デット+資本合計)
 ※ 各年度の税率は、過去の連結実効税率平均値2.4%を適用
 ※ 投下資本=ネット・デット+資本(非支配株主持分を含む)
 ※ ネット・デット=[社債及び借入金]+[その他の金融負債(流動・非流動)の合計]
 -[現金及び現金同等物]-[その他の金融資産(流動)]

温室効果ガス排出削減目標 (スコープ1,2)



「気候変動」関連の目標

PCG	目標 ^{#1}	
	温室効果ガス排出量	エネルギー消費量
NIPSEAグループ	スコープ1,2 2025年:15%削減 2060年:ネットゼロ	2025年:8%削減
DuluxGroup ^{#2}	スコープ1,2 2030年:50%削減 2050年:ネットゼロ	2030年:再生可能エネルギー消費量50%に増加
日本グループ	スコープ1,2 2030年:37%削減 2050年:ネットゼロ スコープ3 2030年:13%削減	2030年:再生可能エネルギー消費量を62%に増 エネルギー消費量(GJ/t) 10%削減
Dunn-Edwards	2045年:ネットゼロ	-

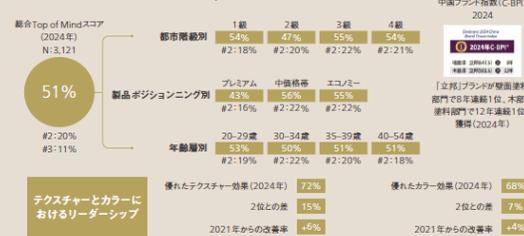
※1 目標の基準年は、NIPSEAグループが2021年、DuluxGroupが2020年。日本
 ※2 対象はDGL (太平洋)のみ

「気候変動」関連の指標と実績 (2024年) ※0内は前年比

PCG	温室効果ガス排出量 (スコープ1,2) (kg/生産量t)	温室効果ガス排出量 (スコープ1,2) (ロケーション基準) (kg/生産量t)	温室効果ガス排出量 (スコープ3) (Mt) [#]
NIPSEAグループ	36.8 (n/a)	36.6 (+13.5%)	8.0 (+11.5%)
DuluxGroup	85.8 (-4.4%)	74.3 (-8.2%)	1.0 (+16.6%)
日本グループ	139.5 (-6.9%)	164.3 (+13.0%)	1.2 (-1.6%)
Dunn-Edwards	-	-	-
合計	-	45.0 (+10.9%)	10.2 (+10.2%)

※ NIPSEAグループは中国、マレーシア、Betek Boyaのみが対象 (NIPSEAグループの生産量の約90%を占める)。DuluxGroupはDGL (太平洋)のみ

ブランド・リーダーシップ——明確なTop of Mindリーダー



出所: Paint Usage & Attitude Study, IPSO (June 2024) and ChnBrand 2024 China Brand Power Index

特級・1~2級都市におけるブランド・プレゼンスの強化

特級・1~2級都市の市場環境と当社戦略

グローバルの塗料・コーティング市場規模は、2024年現在で約1,960億米ドルに達しています。このうち、中国市場が25% (約490億米ドル) を占めて引き続き世界最大の単一市場となっており、次いで欧州市場が22% (約431億米ドル)、北米市場が19% (約372億米ドル) となっています。中国の1人当たり塗料消費量は先進国の約50~60%にとどまり、建築用塗料市場は中長期的に大きな成長機会が見込まれます。

中国の不動産政策は、2024年に「下落抑制と市場安定化」にシフトしました。こうした政策は特級・1~2級都市を中心に実施されており、住宅の購入を促進するために購入制限の緩和、融資要件の引き下げ、住宅ローン金利の引き下げなどの措置が講じられ、旧市街地や都市再開発も推進されています。2025年には、より強力な施策が講じられ、不動産市場の健全な発展を促進するとともに、初めての住宅購入や住宅改修に対する潜在的な需要を最大限に引き出すことが期待されています。

Nippon Paint ChinaのTUC部門は、中国全土の2,000以上の都市に販売網を持ち、さまざまな用途や消費者層に対応した製品ラインアップを展開しています。2024年は、全ての都市階級で成長 (特級で+5%、1~2級で+3%、3~6級で+1.3%) を達成しました。

都市階級別分布 (2024年)	人口	GDP
特級・1~2級都市	42%	47%
3~6級都市	45%	29%

Nippon Paint Chinaの特級・1~2級都市におけるコア戦略

- チャネル改革2.0: 新たなカテゴリーに特化した販売代理店を育成し、豊富なリソースと資金力のあるパートナーを獲得することで、Nippon Paint Chinaの事業成長を共同で推進
- 販売店の人員確保: 販売代理店に十分な人員を確保し、Nippon Paint Chinaの販売チャネルにおける強みを活用
- ホームデコレーション事業の強化: 国内有数のリノベーション企業と提携・協力、デザイナーの確保・誘致、地域の中小リノベーション企業との提携拡大を加速
- 商業プロジェクトの推進 (Phoenix計画): 重点的な取り組みを通じた公共空間 (商業スペース) の装飾事業を推進
- 販売店の維持・拡大: 既存店舗の維持、新規店舗の開発、製品ラインアップの拡充、店舗運営の効率化 (1平方メートル当たりの売上向上など)

※ 出所: Orr & Boss, "2024 Global Paint & Coatings Market Estimates"

販売店舗数・CCM設置数のヒストリカルデータなど、投資家ニーズに応じてデータを拡充

データの拡充②

アセット運用報告



アセット運用報告

2024

- 前年度版の4ページから17ページへ拡充
- 各アセット会社の財務・非財務の成果に加え、中期成長戦略や競争優位性などを一冊に集約

インベスターブック



- シンガポールGr、マレーシアGr売上を開示
- 各アセット会社の紹介(SWOT分析など)やインオーガニック成長のトラックレコード、各種市況データなどの基礎情報を網羅

5. サステナビリティとEPS・PERの結合



研究開発戦略/コミュニティ など

→ 統合報告書 P62/P64/P68

CASE

具体的に「EPS・PERの最大化」へどう貢献させるのか？

DuluxGroupは2024年、1,400キロワット相当の屋上型太陽光発電施設を追加増設し、生産施設と倉庫における太陽光発電の総発電量を2,700キロワットに引き上げました。この

取り組みは、同社のエネルギーを購入する最適化します。このエネルギー費用を抑え、エネルギー費用の光発電への投資は、再生可能エネルギーと規制当局の二酸化炭素

CASE

具体的に「EPS・PERの最大化」へどう貢献させるのか？

当社グループは、バイオベース素材と低温高速硬化技術という2つの主要分野に重点を置きながら、バリューチェーン全体における炭素削減の推進をリードしてきました。川上のサプライヤーと川下の顧客の双方と連携することで、原材料調達から最終製品に至るまで、生産のあらゆる段階でサステナビリティを取り入れています。

当社グループは2017年以降、建築、工業用、自動車、船舶のこのプラットフォームは、高効率と持続可能性を大幅に向上させ、効果ガス排出量を5~20%削減しています。

こうしたプラットフォームのPL7000, PL7100)の船舶用塗料です。これらは、焼付時間の短縮と環境負荷低減を必要

CASE

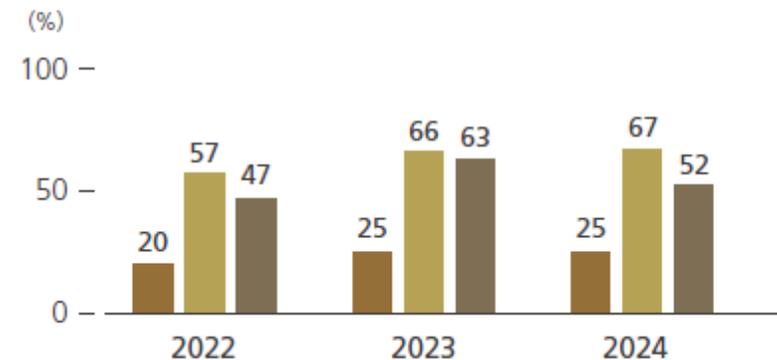
具体的に「EPS・PERの最大化」へどう貢献させるのか？

当社の社会貢献活動は、コミュニティの活性化を通じて事業機会の拡大へとつながっています。例えば、PT Nipsea (インドネシア)では、製品試用として5,300隻以上の漁船を塗装することで、2024年の関連売上高は前年比37%増収を達成しました。インドネシア国内には約62.5万隻の漁船があるため、今後もさらなる成長を見込んでいます。また、NIPSEA中国では、中国建設業界における労働力不足を解消する取り組みとして、塗装職人向けの研修プログラムを実施しました。政府との協働関係を強化することで、「Magic Paint」と外壁向け意匠性塗料事業で前年比28%増収を達成しました。



サステナブル製品データ*

- 新製品売上高指数 (NPSI)
- 新製品売上に占めるサステナブル製品比率
- 研究開発費に占めるサステナブル製品関連比率



※ NIPSEAグループと日本グループの合計

「具体的に『EPS・PERの最大化』へどう貢献させるのか？」
について実例を挙げながら説明を強化

「サステナブル製品データ」について各指標の時系列データを示し、取り組みの推移を可視化

環境戦略 / 研究開発戦略 など

→ 統合報告書 P07/P65

戦略

リスク

- ・イノベーション創出力が不足した場合、新たな市場への対応が遅れるなど、将来の企業業績への影響が拡大

機会

- ・気候変動の抑制・適応に寄与する製品市場が拡大
- ・社会課題を解決する製品やサービスは、長期的に社会貢献や企業業績に大きく寄与

「気候変動」関連の目標

PCG	目標 ^{*1}		実施項目
	温室効果ガス排出量	エネルギー消費量	
NIPSEAグループ	スコープ1,2 2025年: 15%削減 2060年: ネットゼロ	2025年: 8%削減	NIPSEAグループ全体に炭素排出削減のベストプラクティスを周知し、事業全体で一貫した採用を促進
DuluxGroup ^{*2}	スコープ1, 2 2030年: 50%削減 2050年: ネットゼロ	2030年: 再生可能電力消費量50%に増加	太陽光発電容量1,400キロワットの追加供給、各事業拠点でのエネルギー効率向上に向けた取り組みの継続、太平洋事業とCromology事業で車両移行計画の継続的な実施、DuluxGroup全体で気候目標の見直し(スコープ3の目標設定を含む)
日本グループ	スコープ1,2 2030年: 37%削減 2050年: ネットゼロ スコープ3 2030年: 13%削減	2030年: 再生可能エネルギー消費量を62%に増加 エネルギー消費量(GJ/t) 10%削減	再生可能電力の購入を増やし、オフサイトの太陽光発電購入契約(PPA)を始動。JOMにおけるスコープ3の目標と削減計画の承認。カテゴリ-1排出量の削減に向けたサプライヤーとの連携を強化
Dunn-Edwards	2045年: ネットゼロ	-	ロサンゼルスとフェニックスのオフィスで再生可能電力を使用

^{*1} 目標の基準年は、NIPSEAグループが2021年、DuluxGroupが2020年。日本グループはスコープ1,2排出量が2019年、スコープ3排出量・エネルギー消費量が2021年
^{*2} 対象はDGL(太平洋)のみ

各テーマの戦略配下にリスクと機会を開示し、よりTCFDのフレームワークに準じた開示に改善

日本グループのスコープ3削減目標を新たに開示

PFAS(有機フッ素化合物)規制

DuluxGroup	・ストックホルム条約に記載されている全てのPFAS類は、トリガー濃度閾値を超える使用が禁止されています。また、DuluxGroupは使用が確認されている非ポリマー形式のPFASのみを利用した配合にも取り組んでいます。PFASは安全データシートに開示されているとは限らないため、サプライヤーと協力して、供給材料に含まれる非開示のPFASを特定し、段階的な廃止に向けた検討ができる体制を構築しています。
日本グループ	・各国のPFAS規制に関する動向を注視し、国内での使用と輸出の双方に関して、各国のPFAS規制への適切な準拠に努めています。
Dunn-Edwards	・2025年末までにPFAS含有樹脂と界面活性剤の代替を進めています(既存材料の一部に関しては2026年初めに完了予定)。

PFAS記載に対する各PCGの対応を新たに開示

ケーススタディ⑤

5 Case Study

日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けて



日本グループはどのように企業文化を醸成し、どう生産性の向上やEPSの改善、ひいてはMSVの貢献を目指しているのか?—ケーススタディ⑤では、2024年に導入した「従業員エンゲージメント」のサーベイ結果を踏まえて実施している施策や取り組みなどを紹介します。

従業員エンゲージメントのサーベイ結果と課題

日本グループでは、従業員の声を把握し、今後の人事施策に生かすべく、「従業員エンゲージメントサーベイ」を2024年に導入しました。サーベイ結果として、エンゲージメントの構成要素である「Say(会社の良さを語る)」、「Stay(会社に留まる)」、「Strive(会社のために努力する)」のうち、「Say」と「Strive」のスコアが「Stay」よりも低い傾向にあり、日本平均と比べても低い結果となりました。

分析の結果、従業員エンゲージメントの改善に向けて、以下3点を課題として設定しています。

1. 会社の将来への高揚感の欠如
2. 業務環境の整備不足
3. 従業員の能力・キャリア開発機会の不足

日本グループは、これらの課題解決に向けた取り組みを既に本格化しており、①全ての従業員が潜在力を最大化し、未来志向で働ける職場の実現、②個人の成長と持続的な企業価値向上を両立する「ONE NIPPE, ONE People」の実現を目指していきます。

3つの課題の解決に向けて

1. 会社の将来への高揚感

従業員が会社の将来を描くことは、組織における文化の醸成とエネルギー発揮に不可欠です。日本グループでは、2024年に経営メッセージの発信や直接対話の機会などを設けたほか、2025年からはCXO体制を本格化させ、効率性の向上と日本グループが目指す方向性を組織横断的に共有する体制に移行しました。ビジョンと戦略を組織内でより広く共有し、オープンで透明性の高いコミュニケーションを強化しています。

2. 業務環境の整備

従業員の効率的な業務遂行は、組織全体の生産性向上に不可欠です。日本グループでは、AIツールの積極的な導入やDX人材の育成を開始しました。また、従業員の心理的安全性の向上と円滑なコミュニケーション文化の醸成に向けて、ボトムアップ活動の支援や幹部職を対象とした評価者研修を実施し、上司・部下の関係性を向上する「1on1プログラム」を推進しています。

3. 能力・キャリア開発

会社の成長は個々の従業員の能力・キャリア開発と密接に関係しています。日本グループでは、人事評価の公平性や客観性を高め、より風通しの良い組織運営につなげるべく、人事評価制度を改定し、挑戦する従業員により報いるメリハリのある処遇を目指しています。また、経営陣が主体となり日本グループ横断でのタレントマネジメント委員会、D&I委員会を継続実施しています。そして、キャリア形成や組織間コミュニケーションの活性化を狙いとした社内副業制度を2024年から試行し、本格導入に向けた準備を進めています。

従業員エンゲージメントのサーベイ結果を踏まえた課題と施策

<p>▶ 全ての従業員が潜在力を最大化し、未来志向で働ける職場の実現</p> <p>▶ 個人の成長と持続的な企業価値向上を両立する「ONE NIPPE, ONE People」の実現</p>	<p>施策</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ ONE NIPPE <ul style="list-style-type: none"> - CXO体制の構築(2025-2026年) - 中期経営方針(2024年-) - 経営メッセージ発信(J-GMMなど)(2024年) ▶ 経営陣と従業員の直接対話(2024年) ▶ AIツールの導入、DX人材の育成 <ul style="list-style-type: none"> ▶ ボトムアップ課題に対するサポート体制の強化(EFEなど) ▶ 評価者研修、1on1プログラム ▶ 評価制度の改定(2024-2025年) ▶ タレントマネジメント委員会、D&I委員会 ▶ 経営・部門向けリーダーシッププログラム ▶ 社内副業、キャリア申告、キャリア研修の拡充
<p>エンゲージメント構成要素別スコア ※①は日本平均比</p> <p>Say(会社の良さを語る).....14点(-16点)</p> <p>Stay(会社に留まる).....39点(+1点)</p> <p>Strive(会社のために努力する).....21点(-12点)</p>	<p>課題</p> <p>1. 会社の将来への高揚感の欠如 2. 業務環境の整備不足 3. 従業員の能力・キャリア開発機会の不足</p>

ケーススタディ③:日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けて

事例紹介

1 Japan-Group Management Meeting (J-GMM)

共同社長主催として2024年9月に開催したJ-GMMでは「真のリーダーたちが集う圧倒的に強い日本企業集団へ」をテーマに、日本グループから約400名が参加しました。従来の会議は売上改善や業務プロセスの見直しを主題としていましたが、従業員エンゲージメントのサーベイ結果を踏まえて、「人材」が最重要課題として取り上げられました。共同社長からは、従業員一人ひとりがリーダーシップを発揮し、付加価値を創出することの重要性が示されました。業績結果だけでなく、遂行過程をより重視した評価制度に改定するなど、挑戦を奨励する文化の醸成を改めて強調し、未来志向の働き方を実現する環境づくりを目指す方針を共有しました。



2 Engagement for Employee (EFE)

元々有志の従業員が発案・結成したサードコミュニティとしてスタートしたEFE活動は、誰もが自分の意志で参加でき、対話を通じて従業員が潜在力を引き出し、成長を促す場です。特に、「ファーストベンギン」としての行動変容を促し、共創の場を提供することで、より良い未来を描くことに力を入れ、これまでに社内外のワークショップやさまざまな社外共創プロジェクトを実施しました。経営陣は2025年からEFEを日本グループの公式コミュニティとして認定するとともに、従業員のボトムアップ活動に寄り添い、ともに歩む伴走者としてサポート体制を強化しています。



3 IT事例発表会

IT事例発表会が年間を通じて開催され、2024年には約300名の従業員が参加しました。デジタル技術の進化や生成AIの重要性が強調され、物流現場のデジタル化、業務効率の改善、情報共有の仕組み構築、RPA活用などの具体的な事例が紹介されました。任意参加ながら危機感を持った従業員が積極的に参加し、質疑応答が活発に行われました。発表会後にはポスターセッションや相談会が行われ、参加者同士の交流が深まりました。



「ONE NIPPE」のさらなる定着に向けて

日本グループは「ONE NIPPE, ONE People」を掲げ、従業員が主体的にリーダーシップを発揮し、全体最適を目指す企業文化の定着を進めています。これまでに業務プロセスの標準化や樹脂センターの設立、営業連携などの横断的な取り組みで成果を挙げてきましたが、真の「ONE NIPPE」実現には課題が残されています。

次のステージでは、CXO体制の本格化や人事機能の集約を通じて効率化・高度化を図り、タレントマネジメントや評価報酬の公平性向上、異動配置の最適化を進めます。また、兼務や横断的なプロジェクトへの参加を促進し、柔軟な働き方を支援することで従業員の主体性を引き出します。「ONE NIPPE」は心のサイロを取り除き、従業員が一体となることでシナジーを最大化する取り組みです。従業員がリーダーシップを発揮し、付加価値を生む企業文化を築き、日本グループ全体で協働し、生産性の向上やEPSの改善、そしてMSVの貢献を目指しています。

従業員エンゲージメント向上を通じて当社が目指す姿



日本グループにおける従業員エンゲージメント向上に向けて、現状の課題分析と課題解決に向けた具体的な取り組みを紹介

6. その他注目コンテンツ

「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

→ 統合報告書 P46

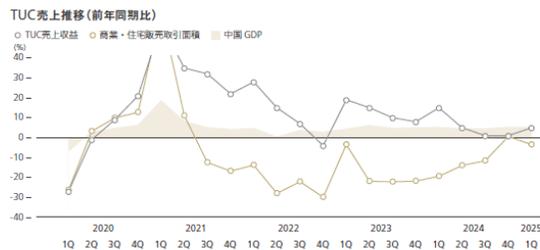
「中国マクロデータ=当社業績」ではないと考える4つの理由

当社株価値は、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注目し過ぎ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。

理由1 TUCは「商業・住宅販売取引面積」の伸び率を上回る

TUCが圧倒的No.1シェアを誇る特級・1~2級都市は、3~6級都市に比べて商業・住宅販売取引面積の割合が高く、市場回復が速いという特徴を持つことから、TUCの伸び率は販売取引面積に関する全国データよりも相対的に高い傾向にあります。2024年は全国的な政府刺激策によって販売取引面積が成長しており、特に2024年9月に発表された政策は、2024年第4四半期の販売取引面積を大きく押し上げました。これらの政策による効果は、時間差を伴ってTUCの成長にもプラスの影響を与える見込みです。

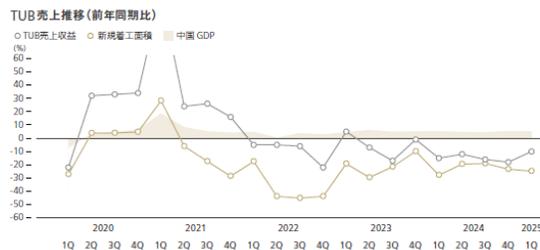
また、中国全土に広がる広範な流通網、CCM(自動調色機)設置数、高いブランド認知度、製品の品質に加え、「中古住宅時代」の到来や3~6級都市でのシェア拡大なども、マクロデータ全般を上回る伸び率に貢献しています。



理由2 TUBは「新規着工面積」の伸び率を継続して上回る

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)財務基盤が強い不動産デベロッパーへのシフト、(2)不動産デベロッパー以外の医療、産業、インフラ関連などの顧客や、室内装飾会社、建築業者からの売上増加、(3)下地材や建設化学品(CC)などの他周辺分野の拡大・推進によるものです。こうした多角化戦略により、TUBにおける住宅向けと非住宅向けの売上比率は2024年には概ね半々となり、よりバランスの取れた売上構成に変化しています。

また、「中古住宅時代」の到来や主要チャネルへの注力により、TUBは今後も安定した成長が可能と見込んでいます。



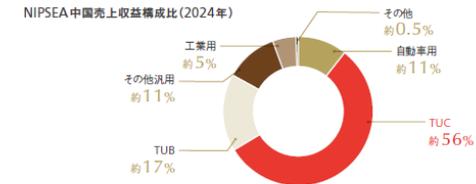
「中国マクロデータ=当社業績」ではないと考える4つの理由

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

NIPSEA中国は、高い成長力と収益性を持つTUCが売上収益全体の約56%を占めており、厳しい事業環境にも関わらず、TUCの牽引などにより、中国全体で高いマージンを維持しています。また、特定の事業が一次的に経済や市場の影響を受けたとしても、多角的な事業構成により、中国全体でレジリエントな成長が可能です。

TUCが高い収益性を維持できる背景には、BtoCのブランドビジネスであることに加えて、(1)長年築き上げてきた高いブランド力を背景とした価格コントロール力、(2)CCMによる需要創出やマージン改善、(3)「アセット・ライト戦略」、(4)当社グループの規模を生かした調達力やマーケティング力、などの優位性があるためです。TUCの中期成長予想は引き続き市場を上回って推移する計画であり、今後も収益性の維持と持続的な成長の両立を追求していきます。

① ケーススタディ②:ブランド力を活用した市場リーダーシップの強化 (NIPSEA中国事業戦略) P43
③ 中国の販売店舗数、CCM設置数の推移は、「パフォーマンス・ハイライト」をご覧ください。



NIPSEA中国事業別の営業利益率イメージと売上成長率(2024年)

営業利益率イメージ	売上収益YoY (実質ベース)
中国連結 10.1% (実質ベース)	
TUC	+6%
自動車用・工業用	+8.9%
TUB	-15%

理由4 AOCが加わったことにより、ポートフォリオはさらに多様化

当社は「アセット・アセンブラー」として、広範な地域・事業ポートフォリオを構成しています。中国は重要なアセットの一つではあるものの、連結営業利益に占める割合は32%にとどまります。さらに、AOCが新たに加わったことにより24%まで低下しており、中国市場に特化した現地競合他社と比べると依存度は高くありません。また、中国以外のアジアでは、中国を上回る売上・利益成長や収益性を確保しています。

NIPSEA中国vsNIPSEA中国以外(2024年、実質ベース)

	NIPSEA中国	NIPSEA中国以外
売上成長率 (YoY)	+6.3%	+13.1%
営業利益成長率 (YoY)	-0.4%	+10.6%
営業利益率	10.1%	17.0%

連結営業利益構成比(2024年)*1



*1 AOCの2024年実績はプロフォーマンズ(未監査)。セグメント利益の単純合算値に対する比率
*2 PPAは現時点の推定を反映しているが、在庫ステップアップなどの一過性費用は除く。AOC買収に関わるM&A費用は除く。当社買収後の損益構造と同条件にするため、欧州・中東・アジア(EMEA)セグメントにおけるインド事業や旧株主関連会社への費用支払いなどを除く

依然として中国ニュースフローに左右されがちな現状に鑑み、 当社ポートフォリオにおける中国事業の位置付け、優位性を分析



株主・投資家の皆様へ

1. MSVは経営陣の価値観・判断基準として共有され、取締役会ではMSVの観点から慎重に審議・決議を進めている
2. 共同社長体制は極めて有効に機能しており、意思決定の迅速性と有効性を高めている
3. 大株主と少数株主の利害は一致しており、上場企業としての資金調達力と非上場株主の力を合わせることで、日本ペイントとしての強い成長の原動力となっている
4. 株式市場からの調達求められる買収の機会が巡ってきた場合、
ウットラムグループの議決権の希薄化は、
その持ち分の経済価値の向上する(EPSが十分に上がる)限りにおいては何ら問題ではなく、強く支援
5. AOCのような“Low Risk, High Accretion”の買収を継続していきたい

**当社の大株主でもあるゴー取締役会長が今考えていること、
当社グループに対する貢献のあり方を強調**