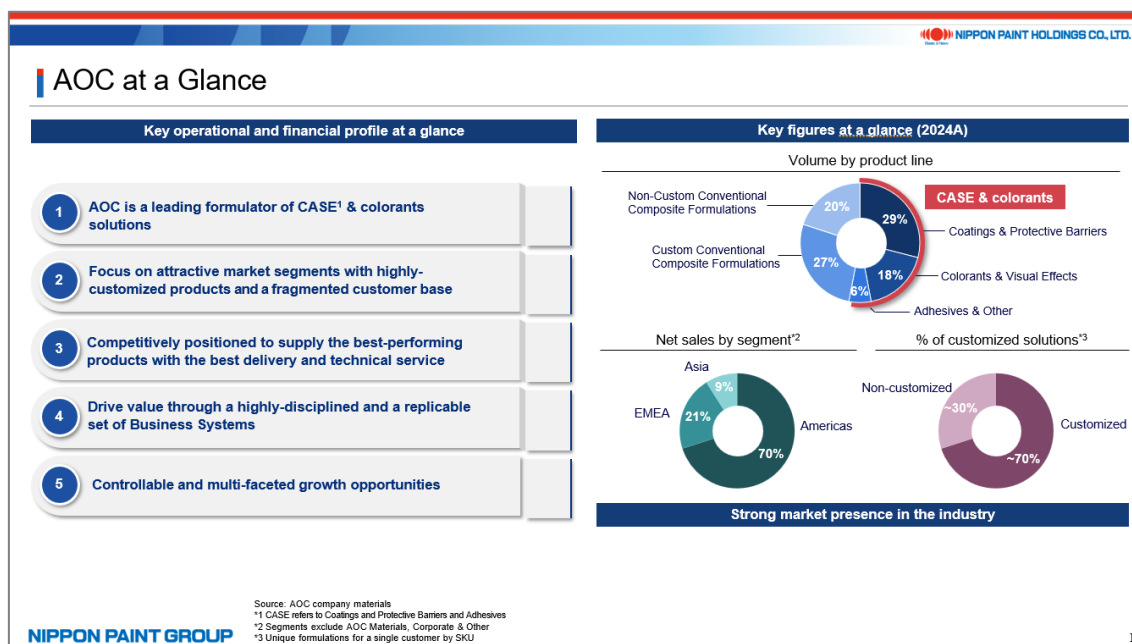


2025 年 11 月 26 日
IR DAY 2025 説明要旨
～AOC の競争優位性と事業戦略～



皆様こんにちは。AOC の CEO ジョー・サリーです。本日は CFO のボブ・シーデルも同席しています。



まず、AOC の概要について簡単にご説明いたします。

AOC は、不飽和ポリエステルやビニルエステルなどの配合設計・製造・販売を手掛けるリーディング・フォーミュレーターであり、最も魅力的な市場セグメントとしてコーティング剤、保護剤、着色剤、高意匠剤、接着剤、カスタム型複合材料などに注力しています。説明資料右側のグラフの通り、これらの製品ラインアップで売上高の約 80%を占めています。

また、その下のグラフの通り、当社売上高の約 70%が最大の需要先である北米市場で占められ、製品 SKU（最小在庫管理単位）の約 70%がカスタム型、つまり特定の顧客向けに独自に配合、販売された製品となっています。

当プレゼンテーションでは、当社事業の詳細についてご説明しますが、当社は顧客に対して最高の機能を発揮する製品と最良のサービスを提供することで、市場で競争優位性を確立しています。また、後ほどご説明する通り、厳格に運用されているビジネスシステムを通じて業績と価値の向上を実現しています。当社はこのビジネスシステムによって、市場の回復と M&A による貢献と合わせて、市場を上回る成長を実現できると考えています。

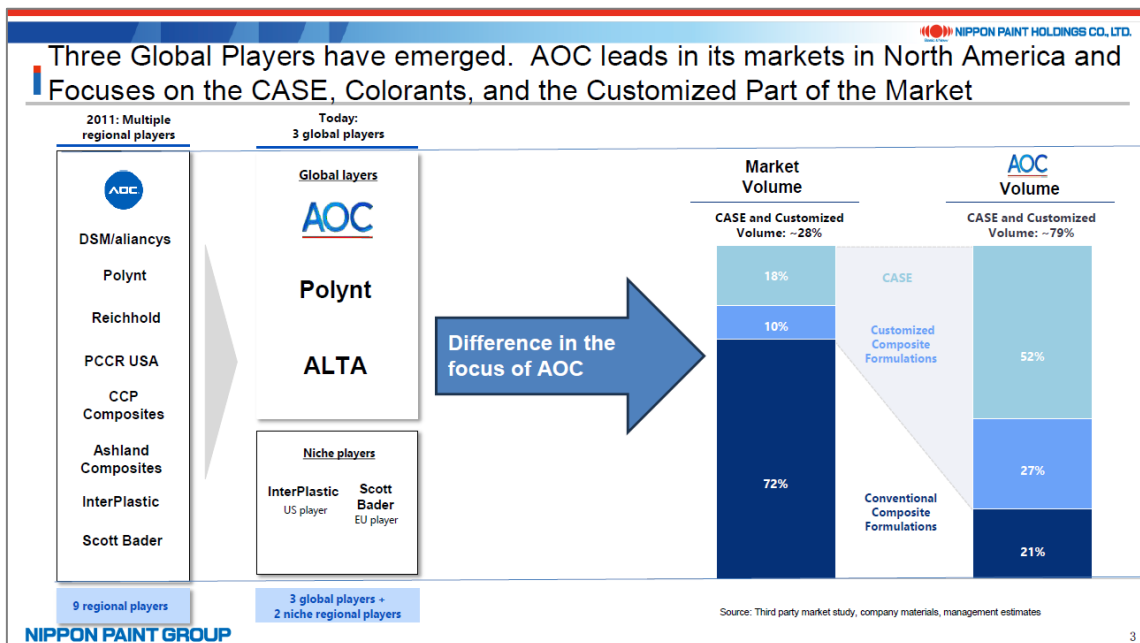


当社は 3,000 を超える SKU と 1,000 社以上の顧客を抱えており、当社の製品は日常生活の質を高める多くの用途で使用されています。

当社の製品の多くは、既存配管の寿命を延ばすライニングや CIPP などのコーティング剤・保護剤、産業機器の腐食・防火、ガラス中間製品などに利用されています。

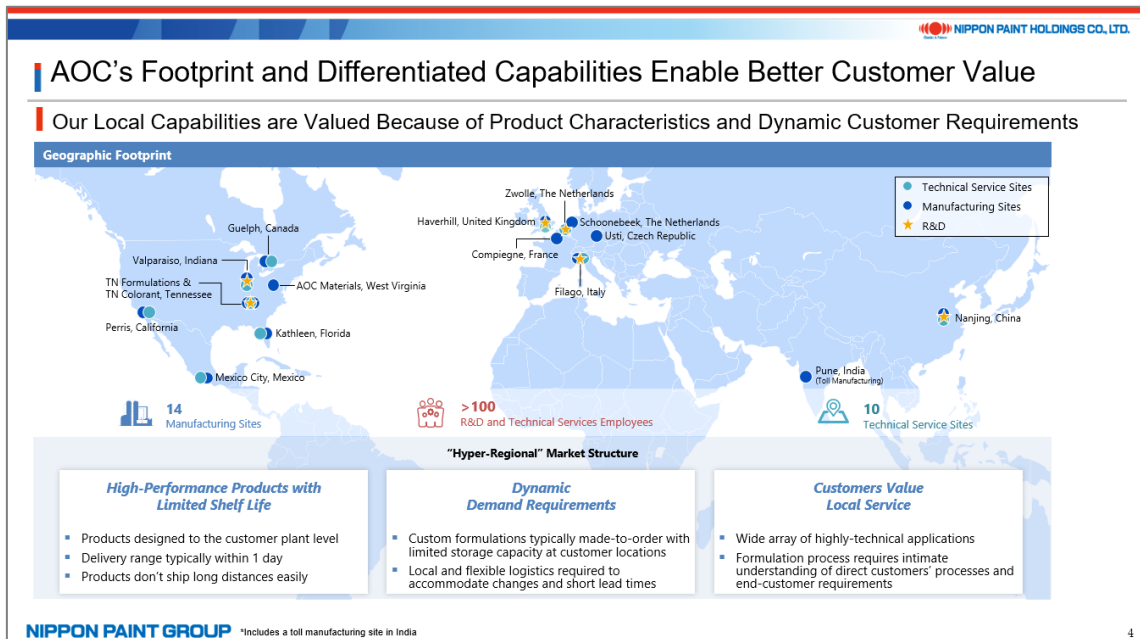
着色剤や高意匠剤は自動車部品のクラス A 仕上げを可能にし、ゲルコートは船舶や浴室などの用途に使用されています。

また、従来の複合材料ソリューションは、キッチンや浴室のラミネート用途、建設・輸送用パネル、インフラ用キャストリングなどに使用されています。



過去 15～20 年で不飽和ポリエステル市場は大きく変化し、AOC を含む 3 つの世界的企業が台頭しました。

しかしながら、AOC は市場において競合他社とは大きく異なるポジショニングを確立しています。当社の推定では、当社が魅力的と評価している CASE（コーティング剤・接着剤・密封材・エラストマー）、着色剤、カスタム型セグメントが市場の約 28%を構成しており、当社販売量の約 80%はこれらセグメントから得ています。



4 ページ目では、当社の資産と能力の地域別展開を示しています。

顧客が製品購入の決定において最も重視する要素は、製品の性能です。当社は、個々の顧客ニーズを正確に把握し、各ニーズに合わせたカスタム製品を提供するべく、現地の研究開発と営業リソースに投資しています。顧客は、製品の品質と性能の観点から AOC を No.1 と評価していると考えられています。

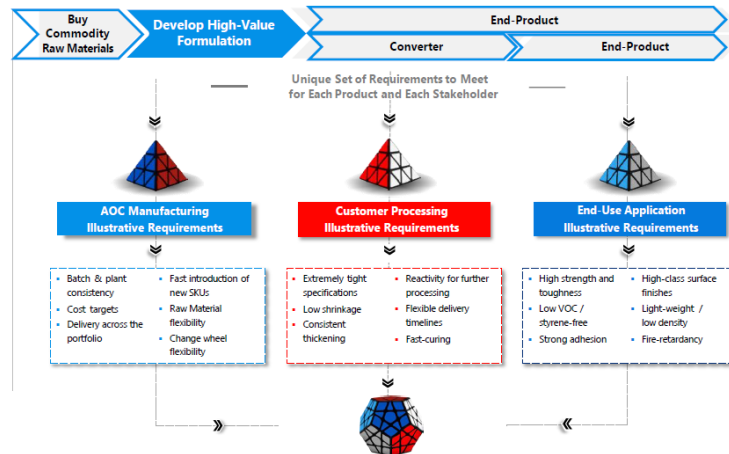
これらの製品の多くは使用期間が限られており、一部の顧客は納期の変動が大きく要求水準も高いことから、当社は各地域に製造拠点を構え、現地生産を通じて短いリードタイムで供給できる体制を整えています。顧客の製品購入の決定においては通常、納期要件の厳守は 2 番目に重要な要素であり、AOC は顧客から納期面でも No.1 と評価されています。

顧客の製品購入の決定において、3 番目に重要な要素は技術サービスです。多くの顧客、エンドユーザーの工程は専門性が極めて高いため、顧客にサービスを提供できる技術リソースを現地に確保できることが非常に重要であり、こうした技術サービスの面でも、顧客は AOC を No.1 と評価しています。

AOC's Extensive Formulation Expertise

Providing solutions to meet end-user applications, manufacturers' and AOC's requirements

- Every formulation presents a unique set of challenges:
 - End users have demanding performance requirements
 - Customers utilize bespoke plant-level processes requiring customized specifications
 - AOC has developed manufacturing and execution standards to maintain efficiency, quality, and manage complexity
- AOC embraces complexity and delivers value by solving the "Rubik's cube" for all parties through customized formulations
- This maximizes value-in-use for customers and underscores AOC's position as the market leader in application science, innovation, and technical service



NIPPON PAINT GROUP

5

5 ページ目では、AOC がスペシャルティ・フォーミュレーターであると説明する理由、そしてそれが当社の注力分野において重要である理由についてご説明いたします。

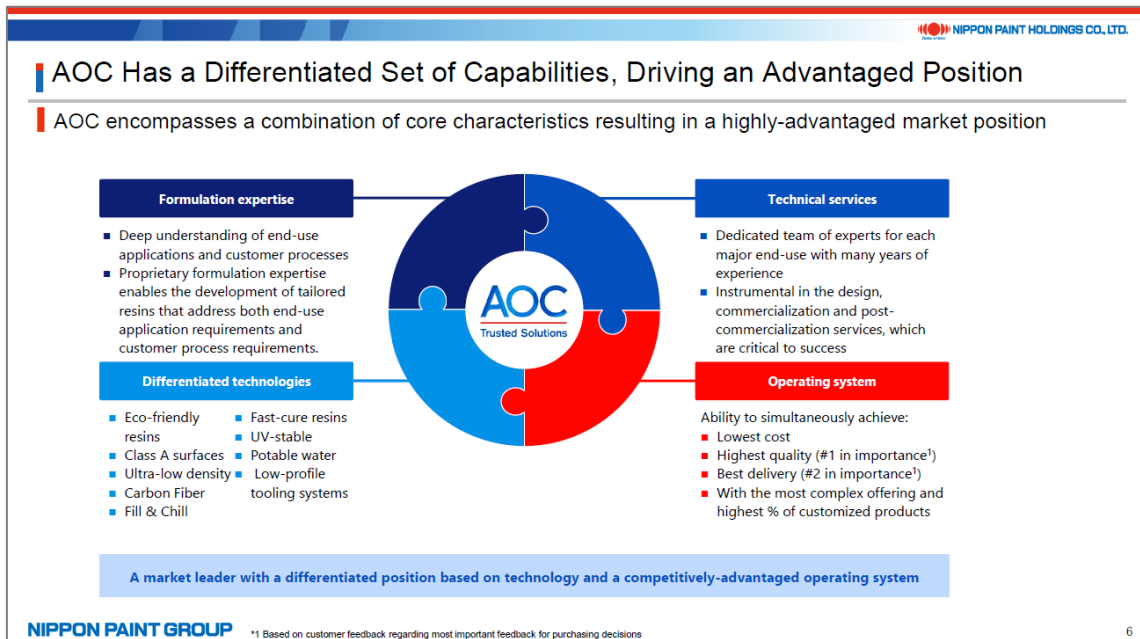
先ほどもご説明した通り、当社は 1,000 社を超える顧客と 3,000 以上の SKU を持ち、うち約 70% がカスタム型製品（特定の顧客向けに独自に配合された製品）となっています。

エンドユーザーであるメーカーは多くの場合、複数のパラメーターの順守など、極めて厳しい性能要件を要求しています。例えば、高強度や軽量化、クラス A の表面仕上げなど、さまざまな要件を同時に要求してくる場合があります。

当社は最終メーカーに直接販売する場合もありますが、サプライチェーン上に別のメーカーが最終メーカーに製品を販売する場合もあります。この場合、最終メーカー側の全ての要件を順守することを支援するだけでなく、直接の顧客の要件も満たす必要があります。これらの顧客は、工場レベルで独自のプロセスを持ち、カスタマイズされた要件を持つ場合もあります。例えば、低収縮性、均一な増粘性（thickening）、速硬化性（fast curing）を同時に実現することが求められる場合もあります。

そして、下流工程における全ての要件を満たすことに加えて、1,000 社を超える顧客に 3,000 以上の製品を提供する複雑な業務を遂行する中、市場に実質的なサービスを提供するためには、さらに満たさなければならない要件も複数存在します。例えば、特定の原材料や生産スケジュール／生産順序変更の柔軟性、新しい SKU の迅速な導入、バッチと工場間での品質一貫性など、さまざまな要件が必要になる場合もあります。

これら全ての関係者の要件を満たすことは、複雑で多面的な「ルービックキューブ」を解くようなものです。最高性能の製品を柔軟な納品体制で供給し、最高の技術サービスをコスト競争力のある価格で提供する——。これこそが、競合他社に対する AOC の差別化要因であると考えています。



6 ページ目では、AOC が優位なポジションを築くための強力な差別化要素についてご説明いたします。

当社は、下流工程の要件を深く理解した上で、それらの要件を満たす独自に配合したソリューションを開発するための専門知識など、独自の配合設計に関する専門的な知識を有していると考えています。

当社はさらに、その配合設計能力を支える、適合性が非常に高く、差別化された技術群を保有しています。また、各地域で顧客サポートに対応できる専任の技術サービス専門チームを擁しており、製品の設計から製品化、製品化後のサポートに至るまで、重要な役割を担っています。

そして最後に、当社は業界で最も多品種かつ高度にカスタマイズされた製品ラインアップを提供しながら、同時に最低水準のコスト、最高レベルの品質、最良の納品を実現できる、強固なオペレーションシステムを有していると考えています。

AOC's Business Systems Drive Value Creation and Competitive Advantages

Robust business systems driving value in formulation businesses lead to strong market position and financial profile

AOC takes an integrated approach to business systems, each guided by a robust set of Process, People, and Performance Management elements that ensures a high level of repeatable performance.



Process Management

- **Process & Workflow:** Established processes with clearly-defined steps and workflow, designed for "speed to value."
- **Tools, Templates, Systems:** Tailored to specific process requirements to capture data, provide insights, and enable decision making. Supported through IT where possible, ERP, applications, and specialized systems.

People Management

- **Organizational Design:** Roles support the business system and ambition level. Strong organizational alignment.
- **Roles, Responsibilities, Behaviors:** Clearly defined roles and responsibilities to run an effective and efficient process. Focus on value to the customer.
- **Top Talent, Skills, Training, Coaching:** Develop and recruit top talent to build capabilities. Train and coach team.

Performance Management

- **Management Review Forums:** Right cadence of review forums to enable decision making and speed for value creating initiatives. Clearly defined participants, inputs, and outputs of reviews.
- **Systems, Metrics, Dashboards:** Create insights through a tailored dashboard to enable alignment and decision making. Metrics support processes and behaviors.
- **Incentive Systems:** Incentives support desired behaviors and value focus.

NIPPON PAINT GROUP

7

7 ページ目では、業界でも極めてユニークな AOC のアプローチについてご説明いたします。

当社は、持続的かつ再現可能な形で業界最高レベルのパフォーマンスを実現する強固なビジネスシステムを有しています。

説明資料の左側で示す通り、AOC のビジネスシステムは「新製品開発」「コマーシャル・エクセレンス」「無駄のないオペレーション」「調達」の 4 分野に特化しており、フォーミュレーション事業を円滑に運営するための重要なビジネスプロセスであると考えています。




各分野について詳しくご説明すれば何時間でもお話できますが、簡潔にご説明すると、いずれも強固な「プロセス管理」「人材管理」「パフォーマンス管理」に基づき運用されています。それぞれには、明確に定義された手順を持つ確立されたプロセスがあり、そのプロセスごとに最適化された多様なツール、テンプレート、システムが整備されています。

適切な組織設計に細心の注意が払われており、各ポジションにはビジネスシステムをどのように支えるかについて明確な役割が与えられています。さらに、ビジネスシステムの目標達成を確実にするために、パフォーマンス管理の強固な仕組みも備えています。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

AOC's Innovative & Sustainable Products Serve Demand Driven by Secular Trends

Mega trends will drive stable growths in AOC's core end markets

	Lightweighting / EVs	Energy transition	Global infrastructure growth	Housing shortage & recycled input materials
				
AOC product & application examples	<ul style="list-style-type: none"> Formulations for structural and body parts Ultra-low-density Class A glass fiber & carbon fiber solutions 	<ul style="list-style-type: none"> Formulations for carbon fiber spar caps Formulation for wind turbine nacelles 	<ul style="list-style-type: none"> Novel formulations for use in relining Multiple applications, e.g., potable water, laterals, culverts 	<ul style="list-style-type: none"> Multitude of applications in construction Formulations with recycled content
Substitution & differentiation	<ul style="list-style-type: none"> Displacement of traditional materials, e.g. steel Significant weight reduction and lower emissions Cost effective & increased design flexibility 	<ul style="list-style-type: none"> Spar caps and longer turbine blades enable increased efficiency Opportunity to displace epoxy solutions 	<ul style="list-style-type: none"> Patent-protected solutions and partnerships with leading CIPP players Avoidance of traffic congestion, e.g., urban areas 	<ul style="list-style-type: none"> Tailored solutions with ability to adapt recycled content % Variety of recycled materials Same properties as materials with virgin inputs

NIPPON PAINT GROUP Source: AOC company materials

8 ページ目では、AOC の差別化された技術が長期的な構造変化によって生じる需要に対してどのように対応しているかについて、いくつかの実例をご紹介します。

例えば、当社は、鋼材などの従来素材の代替として業界最高水準の超低密度クラス A フォーミュレーション、エポキシ樹脂に代わる炭素繊維スパークアップ用フォーミュレーション、エポキシ樹脂に代わる飲料水ライニング用新規フォーミュレーション、バージン原料（未使用の原料）のみで作られた材料の置き換えを目指したりリサイクル原料を含む複数のフォーミュレーションなどを提供しています。

これらは、強い需要の追い風が見込まれる市場に対して、業界をリードする当社のイノベーションを重点的に投入させているほんの一例に過ぎません。

AOC is Poised for Significant Value Creation

Growth Driven by Attractive Market Trends, Organic Initiatives, and Deploying Business Systems through M&A



ATTRACTIVE GROWTH TAILWINDS

- Recovery from cyclical trough in certain end markets supports growth trajectory
- Favorable exposure to growing megatrends enables growth
 - Public and private infrastructure investment
 - Light-weighting
 - Housing rebound
 - Sustainability



BUSINESS SYSTEMS TO DRIVE ORGANIC GROWTH

- Leverage Business Systems to drive top-line growth and cost management
 - Commercial Excellence
 - Innovation
 - Procurement
 - Lean Manufacturing
- Focus on differentiated solutions with high value-in-use applications



PLATFORM ACQUISITIONS AND SYNERGISTIC ADJACENCIES

- Leverage Business Systems to drive synergies and fast integration of assets to create value
- Participate in market evolution through bolt-ons
- Attractive adjacencies identified to deploy proven Business Systems in complementary markets

9 ページ目では、将来に対する当社の楽観的な見通しについてご説明いたします。

当社は、大きな価値創造に向けて優位なポジショニングにあると考えています。

まず、市場の追い風要因についてご説明いたします。当社が現在分析しているデータによれば、業界全体の需要は景気循環のボトム付近、あるいはその近辺にあると考えられ、今後は本格的な回復が見込まれると考えています。これは、3 年以上ぶりに需要の追い風が期待できることを意味します。市場規模は数量ベースで直近のピークから 20～25% 落ち込んでいるものの、当社は成長を続けるメガトレンドへの良好なエクスポージャーと強固なビジネスシステムを背景に、中期的には 1 桁台半ばの成長が期待できると考えています。

さらに、当社は、ボルトオン M&A を通じて、欧州市場の継続的な進化に参画したいと考えており、当社のビジネスシステムによって、こうした活動の成功に貢献できると考えています。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

Key Takeaways

- AOC is a leading formulator of CASE & colorants solutions
- Focus on attractive market segments with highly-customized products and a fragmented customer base
- Competitively positioned to supply the best-performing products with the best delivery and technical service
- Drive value through a highly-disciplined and a replicable set of Business Systems
- Controllable and multi-faceted growth opportunities

NIPPON PAINT GROUP10

まとめとして、AOC は高度にカスタマイズされた製品に注力し、分散した顧客基盤を有する、魅力的な市場セグメントにおいて独自のポジションを確立したリーディング・フォーミュレーターです。

当社は、最高の性能を発揮する製品、最良の納品、最高の技術サービスといった顧客にとって最も重要な要素において、競合他社と差別化を図ることができる競争力の高いポジションにあります。

また、価値を提供し、制御可能で多面的な成長機会を豊富に生み出す独自の強固なビジネスシステムを構築してきました。

以上、ご清聴ありがとうございました。