2026 年 2 月 13 日

2025 年 12 月期 第 4 四半期決算 兼 中期経営方針アップデート説明会 説明要旨

皆様こんにちは。日本ペイントホールディングス共同社長の若月です。本日もご多忙の中、ご参集いただきまして、誠にありがとうございます。

これより、2025 年第 4 四半期決算、通期決算の概要、中期経営方針のアップデートについてご説明いたします。

中期経営方針は例年 4 月にご説明していますが、2025 年は AOC の連結化などの変化ありましたが、2026 年は 2025 年 11 月に実施した「IR DAY」で AOC や NIPSEA 中国、トルコグループ、M&A 戦略と多くのテーマを網羅し、基本的な方針についても変更はありませんので、追加のアップデートを中心に簡潔にお話ししたいと思います。なお、本日はマスコミの方々にも参加いただいています。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

本資料の掲載データについて

経営成績の分析について

本資料では基本的に、経営成績の増減要因やトレンド分析を「調整後利益（Adjusted Profit）」を用いて示しています
・調整後利益とは、連結財務諸表に基づく利益から、下表の一過性要因・非経常項目を除外して算出した指標、補助金等は除外せず
・これにより、為替影響やM&Aによる利益貢献を反映しつつ、当社グループの実質的な収益性・成長性を表す

	報告ベース（短信ベース）	調整後利益（Adjusted Profit）
為替影響	含む	含む
M&A貢献	含む	含む
一過性要因・非経常項目 （M&A関連費用、PPA関連費用、減損損失、非定常賃借引当金、固定資産売却損益など）	含む	除く
超インフレ会計※1	含む	除く

為替レート

損益計算書※2（期中平均レート）

	2024年 1Q	2024年 2Q	2024年 3Q	2024年 4Q	2024年 通期	2025年 1Q	2025年 2Q	2025年 3Q	2025年 4Q	2025年 通期	2026年 通期予想
円/米ドル	149.9	158.2	146.7	154.2	152.2	151.2	143.7	148.4	155.8	149.8	150.0
円/人民元	20.8	21.8	20.7	21.3	21.1	20.8	19.9	20.8	22.1	20.9	21.5
円/豪ドル	97.8	104.6	98.9	99.1	100.1	94.3	92.6	96.7	102.7	96.6	100.0
円/ユーロ	162.2	170.1	161.6	163.6	164.4	159.3	165.1	172.2	181.4	169.5	175.0
円/トルコリラ※3	4.7	4.9	4.2	4.5	4.5	4.0	3.6	3.6	3.7	3.7	3.5
円/インドネシアルピア	0.0095	0.0097	0.0094	0.0097	0.0096	0.0092	0.0088	0.0090	0.0093	0.0091	0.0090

連結財務状態計算書（期末日レート）

	2024年 12月末	2025年 12月末
円/米ドル	158.2	156.5
円/人民元	21.7	22.4
円/豪ドル	98.5	104.8
円/ユーロ	164.9	184.3
円/トルコリラ	4.5	3.7
円/インドネシアルピア	0.0098	0.0093

（ご参考）為替感応度（目安）

1円当たりの影響額（2025年通年換算）	売上収益	営業利益
米ドル	c.20億円	c.4億円
人民元	c.255億円	c.36億円
豪ドル	c.42億円	c.4億円

用語集

・CCM : Computerized Color Matching（自動調色機）
・ETICS : External Thermal Insulation Composite System（断熱材）
・SAF : Sealants, Adhesives & Fillers（密封剤・接着剤・充填剤）
・CC : Construction Chemicals（建設化学品）
・NPCS : 日本ペイントコーポレートソリューションズ
・c. : Circa（約）
・LSD: Low Single Digit（1桁台前半）、MSD: Mid Single Digit（1桁台中盤）、HSD: High Single Digit（1桁台後半）、DD: Double Digit（10%以上）、LDD: Low Double Digit（10%台前半）、Flat（0%前後）

NIPPON PAINT GROUP

※1 売上収益については超インフレ会計の適用後の数字であり、調整せず
※2 当社の四半期単独の円換算額は累計期間の換算額同士を差し引き算定しており、単独期間の為替レートを使用していません
※3 超インフレ会計の適用に伴い、期末日レートを適用

2

はじめに、2025 年第 3 四半期より開示の変更を加えていますのでご留意ください。投資家の皆様からは概ね好評ですが、引き続き皆様からの建設的なご意見には耳を傾け、必要に応じてさらなる改善を図っていきたいと考えています。

為替の表記も変更しており、各期の累計ではなく各四半期のレートを表示するようにしました。2025 年第 4 四半期は全般に前期比円安、通期では若干の円高となった一方、2026 年通期の想定レートは実勢よりは少し円高を見込んでいますが、ほぼ 2025 年並みを想定しています。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

1. 業績ヒストリカル推移（第4四半期）

（億円）

連結PL

	2018年 4Q	2019年 4Q	2020年 4Q	2021年 4Q	2022年 4Q	2023年 4Q	2024年 4Q	2025年 4Q	2018-2025年 4Q CAGR (%)
売上収益	1,532	1,969	2,160	2,620	3,291	3,567	4,160	4,559	16.9%
売上総利益	574	798	895	974	1,264	1,449	1,667	1,956	19.1%
売上総利益率	37.5%	40.5%	41.4%	37.2%	38.4%	40.6%	40.1%	42.9%	-
調整後営業利益	196	248	251	248	359	420	480	739	20.9%
調整後営業利益率	12.8%	12.6%	11.6%	9.5%	10.9%	11.8%	11.5%	16.2%	-
調整後当期利益※1	103	129	143	206	294	300	319	556	27.3%
調整後EPS（円）	6.4	8.0	8.9	8.8	12.5	12.8	13.6	23.8	20.6%
EPS（円）	6.4	2.6	8.3	7.6	10.5	10.7	12.3	19.5	17.1%

オーガニック・インオーガニック

	2018年 4Q	2019年 4Q	2020年 4Q	2021年 4Q	2022年 4Q	2023年 4Q	2024年 4Q	2025年 4Q	2018-2025年 4Q Average (%)
調整後営業利益	196	248	251	248	359	420	480	739	-
オーガニック調整後営業利益	196	202	251	202	352	418	458	596	-
M&Aによる調整後営業利益※2	-	46	-	46	7	2	22	144	-
調整後成長率	-	26.9%	1.2%	-1.3%	44.9%	16.8%	14.4%	54.0%	22.4%
オーガニック調整後営業利益寄与度	-	3.3%	1.2%	-19.7%	42.0%	16.3%	9.1%	24.0%	10.9%
M&Aによる調整後営業利益寄与度	-	23.6%	-	18.4%	2.9%	0.5%	5.3%	29.9%	11.5%

NIPPON PAINT GROUP ※1 親会社の所有者に帰属する調整後四半期利益　※2 買収後1年間の損益を集計

3

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

1. 業績ヒストリカル推移（通期）

（億円）

連結PL

	2018年 通期	2019年 通期	2020年 通期	2021年 通期	2022年 通期	2023年 通期	2024年 通期	2025年 通期	2018-2025年 通期 CAGR (%)
売上収益	6,277	6,920	7,726	9,983	13,090	14,426	16,387	17,742	16.0%
売上総利益	2,422	2,756	3,212	3,783	4,875	5,761	6,574	7,502	17.5%
売上総利益率	38.6%	39.8%	41.6%	37.9%	37.2%	39.9%	40.1%	42.3%	-
調整後営業利益	863	959	925	1,013	1,408	1,815	1,996	2,749	18.0%
調整後営業利益率	13.7%	13.9%	12.0%	10.1%	10.8%	12.6%	12.2%	15.5%	-
調整後当期利益※1	448	488	486	794	1,066	1,353	1,419	2,017	24.0%
調整後EPS（円）	27.9	30.5	30.3	34.6	45.4	57.6	60.4	86.0	17.4%
EPS（円）	28.3	22.9	28.5	29.0	33.8	50.4	53.6	76.7	15.3%

オーガニック・インオーガニック

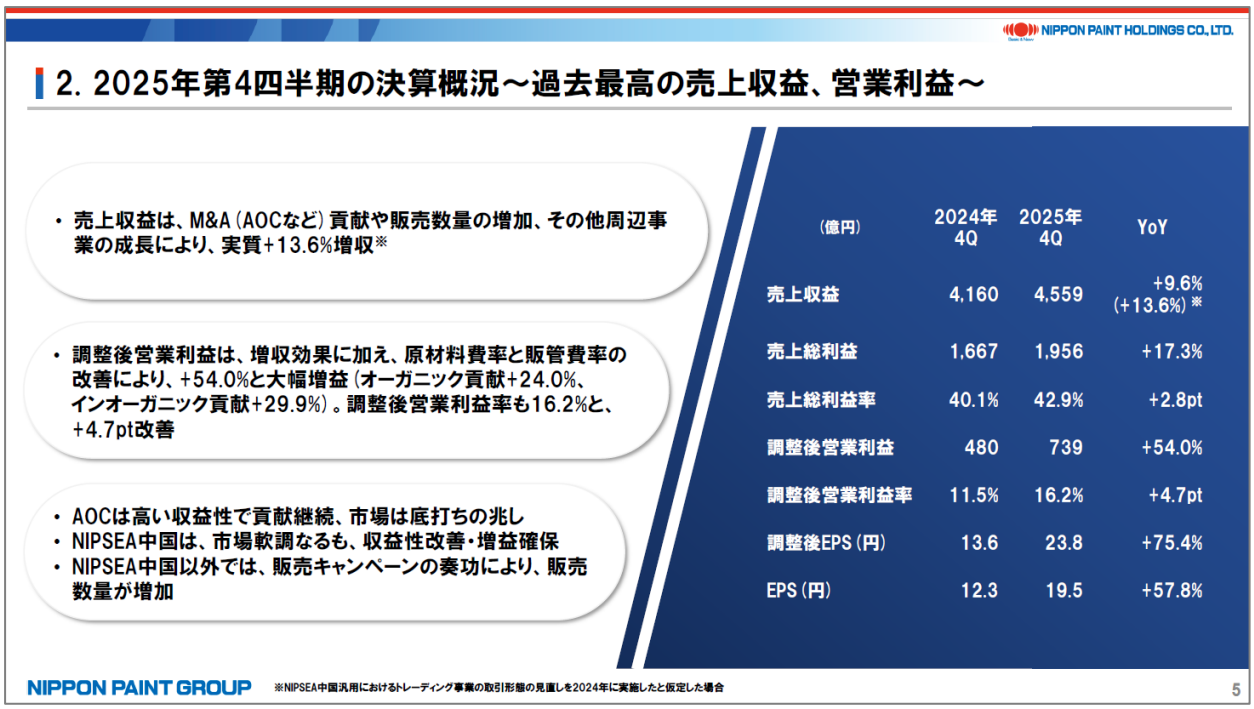
	2018年 通期	2019年 通期	2020年 通期	2021年 通期	2022年 通期	2023年 通期	2024年 通期	2025年 通期	2018-2025年 通期 Average (%)
調整後営業利益	863	959	925	1,013	1,408	1,815	1,996	2,749	-
オーガニック調整後営業利益	863	873	789	873	1,326	1,803	1,932	2,189	-
M&Aによる調整後営業利益※2	-	86	136	140	82	13	64	560	-
調整後成長率	-	11.1%	-3.6%	9.6%	39.0%	28.9%	9.9%	37.8%	19.0%
オーガニック調整後営業利益寄与度	-	1.2%	-17.7%	-5.6%	30.9%	28.0%	6.4%	9.7%	7.5%
M&Aによる調整後営業利益寄与度	-	10.0%	14.1%	15.2%	8.1%	0.9%	3.5%	28.1%	11.4%

NIPPON PAINT GROUP ※1 親会社の所有者に帰属する調整後当期利益　※2 買収後1年間の損益を集計

4

P3-4 では、当社の長期業績推移を示しています。第 4 四半期、通期のトレンドを通じて、改めて当社の非常に高い成長トラックレコード、そしてオーガニックとインオーガニックの両輪による成長が一目でご理解いただけるものと考えています。

特に通期の長期トレンドを見るに、2020 年のコロナ影響、2021 年の原材料価格の高騰を受けてオーガニックの利益成長は一時的にマイナスに陥ったものの、2022 年には大きく回復しており、当社のオーガニックでの収益力の強固なレジリエンスが見て取れると考えています。

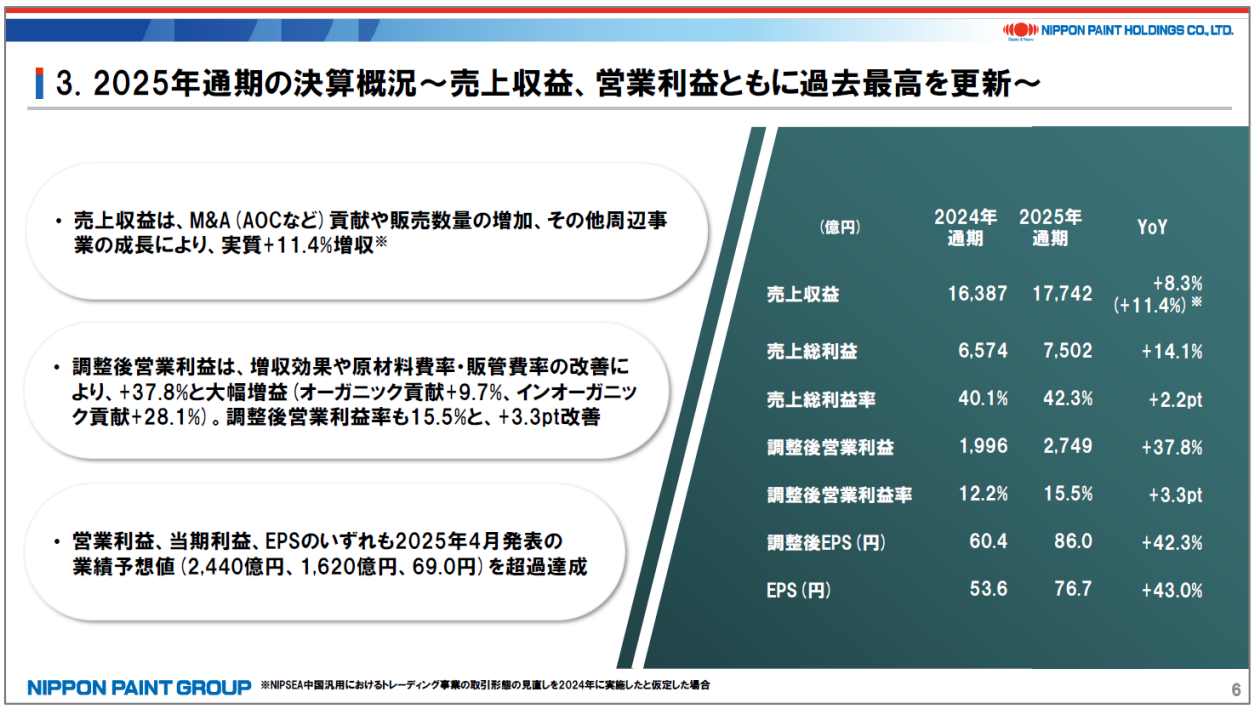


（億円）	2024年 4Q	2025年 4Q	YoY
売上収益	4,160	4,559	+9.6% (+13.6%) ※
売上総利益	1,667	1,956	+17.3%
売上総利益率	40.1%	42.9%	+2.8pt
調整後営業利益	480	739	+54.0%
調整後営業利益率	11.5%	16.2%	+4.7pt
調整後EPS（円）	13.6	23.8	+75.4%
EPS（円）	12.3	19.5	+57.8%

2025 第 4 四半期の決算概況についてご説明いたします。

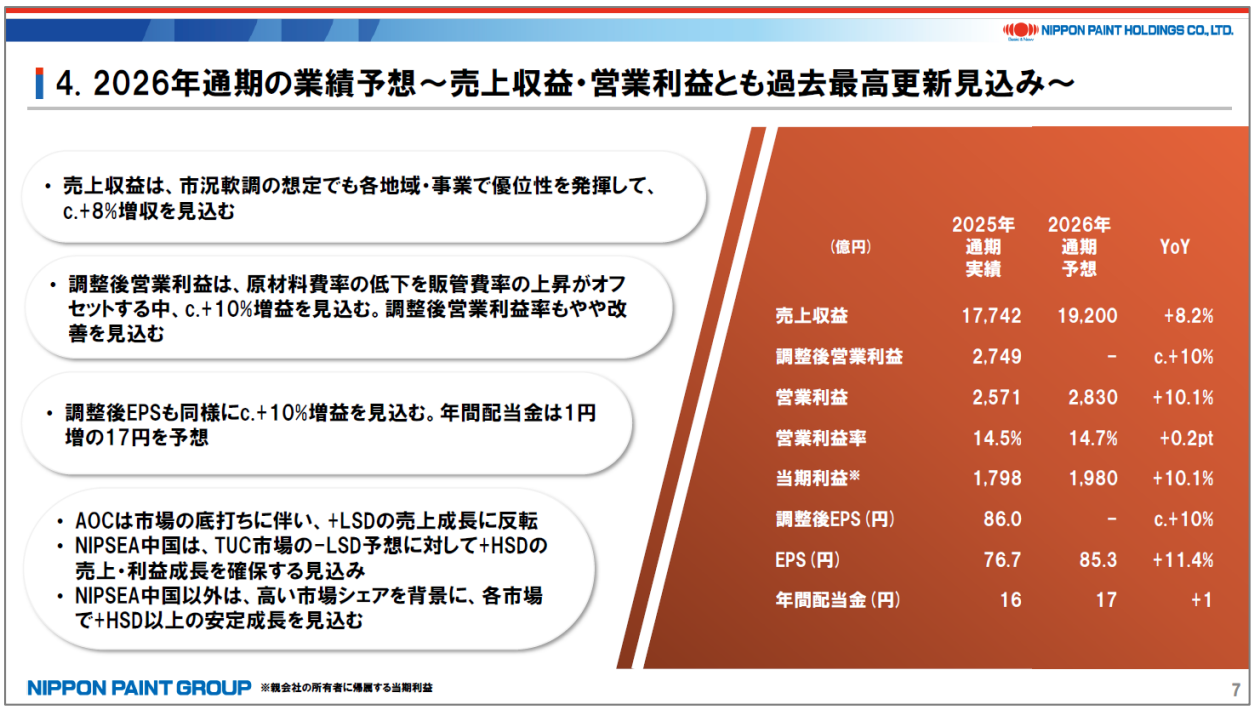
売上収益、営業利益ともに引き続き過去最高を更新しており、売上収益は実質+14%増収、調整後営業利益は+54%増、調整後 EPS は+75%増と、大幅な増益を達成しています。調整後営業利益面では、オーガニックで+24%、インオーガニックで+30%とそれぞれしっかり貢献しており、調整後営業利益率も 4.7 ポイント改善しています。

地域別では、AOC が引き続き高い収益貢献をしており、米国での利下げ効果もあり市場に底打ちの兆しが見えてきています。NIPSEA 中国においては厳しい景況感は変わらず、引き続きマージン重視で利益成長を達成しています。NIPSEA 中国以外の地域では、全般的に販売数量が改善しています。



続いて、2025 年通期の決算概況についてご説明いたします。

売上収益は+11%増収、調整後営業利益は+38%増、調整後営業利益率は 15.5%と 3.3 ポイント改善、調整後 EPS も+42.3%増となりました。会計上の EPS76.7 円は、営業利益、当期利益と併せて 2025 年 4 月に公表したガイダンスを結果的に大幅に超過達成することができました。



2026 年通期の業績予想については、相応に厳しい経済環境は続くものの、売上収益、営業利益ともに過去最高を更新する見込みです。売上収益は約+8%成長、調整後営業利益、当期利益ともに約+10%成長、調整後営業利益率も若干の改善を見込んでいます。

会計上の EPS は 85.3 円と+11.4%増を見込んでいますが、これは 2025 年 10 月から実施している自社株買いが 1%強貢献しています。

地域別では、AOC は+LSD（Low Single Digit：1 桁台前半）の売上成長回帰、NIPSEA 中国の TUC についても、「IR DAY」で申し上げた通り、利益を伴いながら+HSD（High Single Digit：1 桁台後半）の売上成長を見込みます。中国以外の NIPSEA では、高い市場シェアを背景に、各市場で+HSD 以上の安定成長を見込んでいます。

配当については、2024 年 10 月の AOC 買収時にお知らせした通り、累進配当を導入していますので、将来の追加 M&A に備えてレバレッジ解消を優先しながら、好調な業績も相俟って 1 円増配を見込んでいます。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

5. 2026年通期見通しについて（1）

（億円）

		売上収益		調整後営業利益		調整後営業利益率		定性情報
		2025年実績（億円）	2026年予想（現地通貨ベース）	2025年実績（億円）	2026年予想（現地通貨ベース）	2025年実績（%）	2026年予想（現地通貨ベース）※1	
日本	セグメント合計	2,054	+LSD	220	+LSD	10.7%	→	
	自動車用	397	Flat					自動車生産台数は前期並みと想定する中、収益改善に向けた取り組みを推進
	汎用	469	+MSD					物件捕捉・新規顧客開拓・販売提案とカスタマーサポート力の強化を推進。高機能差別化製品の上市も積極的に行なうことで、市況を上回る増収を見込む
	工業用	401	Flat					製品値上げを含めた収益改善活動の浸透と市場シェア拡大、新市場開拓を推進
NIPSEA 中国	セグメント合計	4,707	+HSD	692	+HSD	14.7%	→	
	汎用（TUC）	3,867※2	+HSD					ブランド・リーダーシップの強化、「Magic Paint」と「フル・シナリオ・ソリューション」によるプレミアム化の推進、テクスチャー・コーティング事業における市場シェア拡大を加速
	汎用（TUB）		+LSD					非住宅セグメントの重点化とバランス調整の継続、高品質なプロジェクト・ベンダーや政府機関とのパートナーシップの深化、シナリオベースのEtoEコーディング・ソリューションの拡大
	自動車用	584	+DD					OEMパートナーシップの強化、技術力の向上、競争力の高い価格設定と改善した評価システムを通じた顧客転化を加速

NIPPON PAINT GROUP ※1 ↑：+2%以上、↗：+1%～+2%、→：-1%～+1%、↘：-1%～-2%、↓：-2%以下　※2「その他」含む

8

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

5. 2026年通期見通しについて（2）

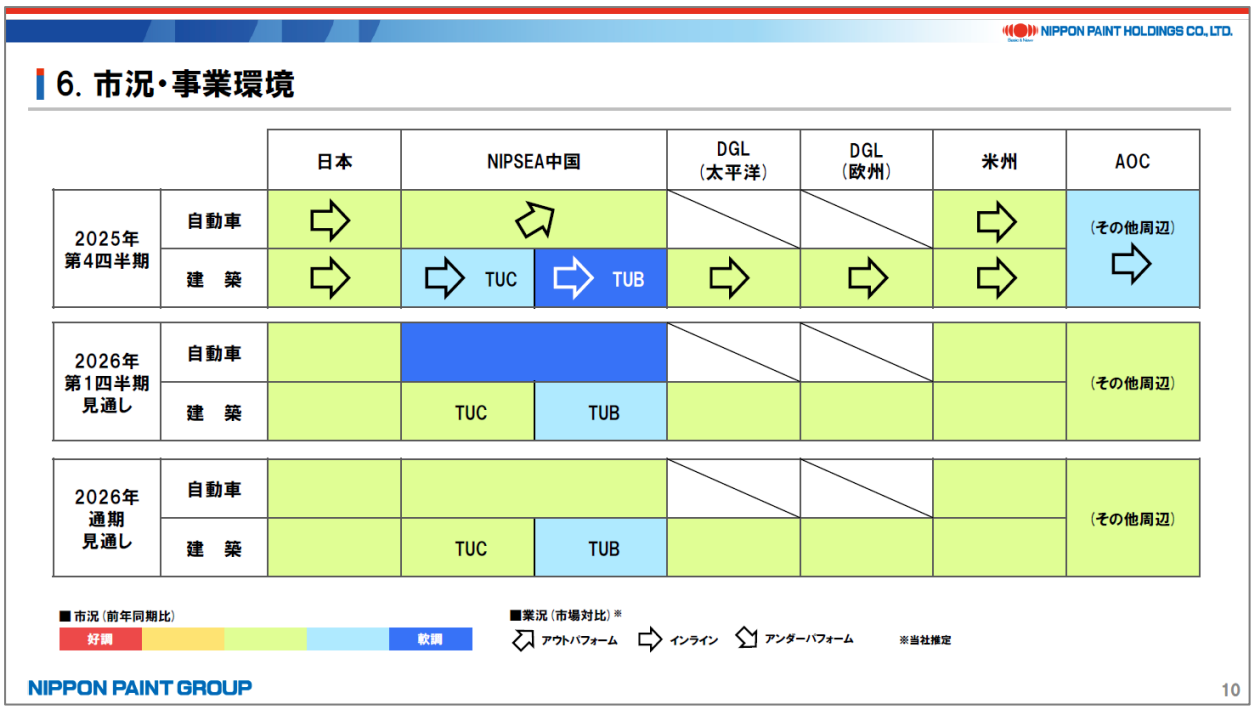
（億円）

		売上収益		調整後営業利益		調整後営業利益率		定性情報
		2025年実績（億円）	2026年予想（現地通貨ベース）	2025年実績（億円）	2026年予想（現地通貨ベース）	2025年実績（%）	2026年予想（現地通貨ベース）※1	
NIPSEA 中国以外	セグメント合計	4,168	+HSD	818	Flat	19.6%	↘	
	マレーシアGr シンガポールGr タイGr		+MSD				↘	「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」の活用やブランド・リーダーシップの強化、販売ネットワークの強みを生かしたその他周辺事業の拡大により、成長を加速
	PT Nipsea（インドネシア）	659	+HSD	222	+HSD	33.7%	→	建築用・工業用事業での数量成長、販売代理店との関係深化、CCMの拡充、プレミアム製品の伸長、防水・SAFL（密封剤・接着剤・充填剤・潤滑剤）・その他周辺事業を通じて、成長を加速
	Betek Boya（トルコ）	948	+DD	162	-MSD	17.1%	↓	建築用・ETICS事業でのリーダーシップ強化、価格最適化を通じた利益ある成長の推進、新製品イノベーションと販売チャネルの強化を通じた市場シェアの拡大により、成長を加速
DuluxGroup	セグメント合計	4,052	+MSD	448	+MSD	11.1%	→	
	DGL（太平洋）	2,512	+MSD	354	+LSD	14.1%	→	市場は概ね前期並みと見込む中、市場シェアの若干の向上により、+MSDの売上成長を見込む
	DGL（欧州）	1,539	+MSD	94	+DD	6.1%	→	市場が回復の兆しを見せる中、市場シェアの向上により、売上成長を見込む
米州	セグメント合計	1,190	+MSD	67	+HSD	5.7%	→	
	自動車用	445	+LSD					新規ビジネスの獲得によって生産台数以上の成長を実現する一方、主に原材料費などの変動費を抑制し、事業利益を拡大
	汎用	723	+MSD					住宅市場の改善と製品値上げの浸透により、増収を見込む
AOC※2		1,573	+LSD	537	+MSD	34.1%	→	特定地域のマクロ経済の回復予想を踏まえて市場需要の改善が見込まれることから、緩やかな売上成長を見込む

NIPPON PAINT GROUP ※1 ↑：+2%以上、↗：+1%～+2%、→：-1%～+1%、↘：-1%～-2%、↓：-2%以下　※2 2025年実績は、10ヵ月分の業績

9

P8-9 は主要セグメントごとの業績予想の前提となります。簡単に申し上げれば、売上成長は引き続き NIPSEA 中国、NIPSEA 中国以外が担う一方、各地域で当社の競争優位性をもとに利益を伴う成長を見込んでいます。



市況については、全般的に厳しい中、当社は利益ある成長をしっかりと目指していきます。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

7. 主要セグメントの決算概況

（億円）		2024年 4Q	2025年 4Q	YoY	概要
日本※1	売上収益	535	540	+1.0%	自動車用や汎用で市況の影響を受けたものの、製品値上げの浸透が進んだ工業用が増収を確保し、増収
	調整後営業利益	60	71	+18.1%	原材料費率と販管費率の改善により、増益
NIPSEA 中国	売上収益	1,222	1,002	−18.0% (−6.9%※2)	全体的に軟調な不動産市場と市場センチメントの悪化を受けたことで、中国全体の売上収益は実質−6.9%減収※2
	調整後営業利益	98	129	+31.1%	減収影響も、原材料費率の改善やコスト削減策の奏功により、増益
NIPSEA 中国以外	売上収益	1,111	1,163	+4.7%	マレーシアグループやシンガポールグループ、タイグループ、PT Nipsea（インドネシア）、Alina（カザフスタン）、インドの成長により、増収
	調整後営業利益※3	208	272	+30.6%	為替影響を受けたものの、増収効果や原材料費率の改善により、増益
DGL（太平洋）	売上収益	656	732	+11.5%	汎用における若干のシェア獲得や製品ミックスの改善、その他周辺事業における小規模買収の貢献により、増収
	調整後営業利益	106	116	+9.9%	製品ミックスの改善に伴う増収効果と、その他周辺事業における小規模買収の貢献により、増益
DGL（欧州）※4	売上収益	340	382	+12.1%	汎用において、フランス市場が前期並みとなる中、南欧やJUB事業の成長や為替効果により、増収
	調整後営業利益	6	7	+21.0%	フランスやJUB事業がややマイナスに影響するも、南欧事業の成長と為替効果により、増益
米州	売上収益	295	284	−3.8%	汎用は経済の不確実性による需要影響と住宅市場の低迷継続により、自動車用は市況の影響により、減収
	調整後営業利益	9	8	−9.5%	原材料費率の改善も、汎用における需要減少に伴う利益減少により、減益
AOC※5	売上収益	−	456	−	市場全体の需要は各地域で若干改善
	調整後営業利益	−	140	−	需要の若干の改善も、営業費用の計上時期、PPAに伴う有形固定資産償却費（21億円）の計上が影響

※1 東京事業所における固定資産譲渡益の76億円を計上、調整後営業利益には含まず
※2 NIPSEA中国汎用におけるトレーディング事業の取引形態の見直しを2024年に実施したと仮定した場合
※3 セグメント内取引における棚卸未実現利益等の調整額を除外。NIPSEAセグメント全体とNIPSEA中国・NIPSEA中国以外の合計は一致しない
※4 欧州の市況悪化などを踏まえ、Cromologyグループについて最新の事業環境を反映して減損テストを実施した結果、のれんの減損損失55億円を計上、調整後営業利益には含まず
※5 PPA関連費用72億円を計上。調整後営業利益には、PPAに伴う有形固定資産償却費21億円が含まれるが、棚卸資産のステップアップ費用24億円、無形資産償却費用26億円は含まず

NIPPON PAINT GROUP 11

P11 において、主要セグメントの概況をご説明いたします。詳細は質疑に委ねますが、各セグメントについて簡単に補足いたします。

1. 日本セグメントについては、基本的に市況、ひいては販売数量が厳しい中、製品ミックスのプラスで補い、売上収益は若干のプラス、調整後営業利益は原材料費率や販管費比率の改善により、固定資産売却益を含まずとも約+18%の増益を確保し、調整後営業利益率も 13.1%と大きく改善しています。

2. NIPSEA 中国については、自動車用以外は全般的に市況が厳しい中、第 4 四半期としては+30%増益を達成しています。コストコントロールをしっかり行い、需要減退期でありながら、調整後営業利益率は 5 ポイント近い改善を達成しています。2026 年も引き続き厳しい市況が想定されますが、冒頭申し上げた通り、当社の競争優位性をベースに増収基調に戻していきたいと考えています。

3. NIPSEA 中国以外では、全般的に増収増益基調は継続し、為替のマイナスを十分カバーする決算となりました。

4. DGL（太平洋）では、市況がほぼ前期並みとなる中、引き続き販売数量が増加、製品ミックスが改善、小規模 M&A の効果、為替効果により、ほぼ 2 桁の増収増益を達成しており、安定成長が継続しています。一方、DGL（欧州）では、フランスの市況が前期並みまで回復、南欧は好調、JUB の ETICS（断熱材）市場が軟調とまだら模様でしたが、為替効果もあり増収増益となりました。なお、買収時からの欧州の市況悪化を踏まえ、Cromology グループについては減損テストの結果、のれんの減損 55 億円を計上しています。

5. 米州については、自動車用は米州全体の生産台数が減少、汎用はまだ長期金利が下がらない中で住宅需要は全般に減少し、米州全体として減収減益となりました。

6. AOC については、引き続き非常に高いマージンを維持しながら、高い利益貢献をしています。売上収益はご参考値として前期比- 2 %と底打ちの兆しが見えてきています。PPA は完了しており、調整前では無形資産償却費用、棚卸資産のステップアップ費用を合計 51 億円計上しています。一方、有形固定資産償却費の 21 億円は調整後でも計上しており、これを除外すれば調整後営業利益率は引き続き約 35%となります。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

8. 主なトピックス（1）

「IR DAY 2025」を実施（2025年11月26日開催）

- 当社として2回目の「IR DAY」（機関投資家向け説明会）を開催

プログラム	スピーカー
Opening Remarks	取締役 代表執行役共同社長　若月 雄一郎
AOCの競争優位性と事業戦略	AOC Chief Executive Officer　Joe Salley
	AOC Chief Financial Officer　Bob Seidel
NIPSEAグループの事業戦略（NIPSEA中国・トルコグループ）	取締役 代表執行役共同社長　Wee Siew Kim
M&A戦略	取締役 代表執行役共同社長　若月 雄一郎

オンデマンド動画や説明会資料などの詳細は、IRライブラリ（https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/library/materials/）を参照

主要なIR・サステナビリティサイト評価機関で2025年度も高い評価を獲得（2025年12月25日発表）

- 主要なIR・サステナビリティサイト評価機関（3社）において、2025年度も高い評価を獲得
- 今後も両サイトでのさらなる拡充を追求し、ステークホルダーの皆様との積極的な対話により、長期的な信頼関係の構築に努める

評価機関名	2025年度受賞表彰
大和インベスター・リレーションズ株式会社 「大和インターネットIR表彰2025」	5年連続最優秀賞（4,122社中2位） サステナビリティ部門：優秀賞（8位）
株式会社ブロードバンドセキュリティ 「Gomez IRサイトランキング2025」 「Gomez ESGサイトランキング2025」	IRサイトランキング：5年連続金賞（総合2位） ESGサイトランキング：優秀企業
日興アイ・アール株式会社 「2025年度全上場企業ホームページ充実度ランキング」	総合：4年連続最優秀サイト 業種別（化学）：4年連続最優秀サイト（業種1位）

NIPPON PAINT GROUP　12

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

8. 主なトピックス（2）

自己株式の取得状況に関するお知らせ（2026年2月12日発表）

- 自己株式取得の進捗状況は、株式ベース72.98%、価額ベース85.69%で推移

（1）取得対象株式の種類	普通株式
（2）取得し得る株式の総数	3,500万株（上限） （発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合1.5%）
（3）株式の取得価額の総額	300億円（上限）
（4）取得期間	2025年10月10日～2026年2月28日
（5）取得方法	東京証券取引所における 市場買付（取引一任契約）

取得した自己株式の累計（2026年1月31日現在）

（1）取得した株式の総数	25,541,400株
（2）株式の取得価額の総額	25,705,565,874円

詳細はプレスリリース（https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/news_release/20260212ir01/）を参照

NIPPON PAINT GROUP　13

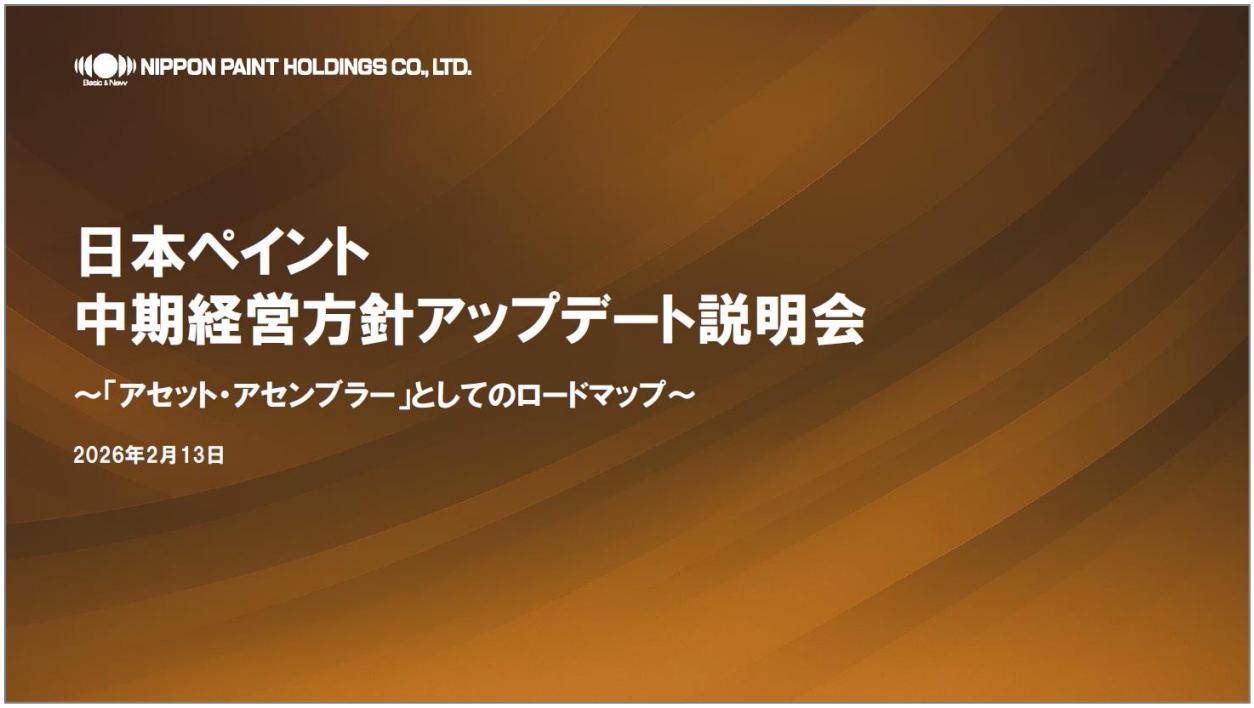
主なトピックスとして 3 点お伝えいたします。

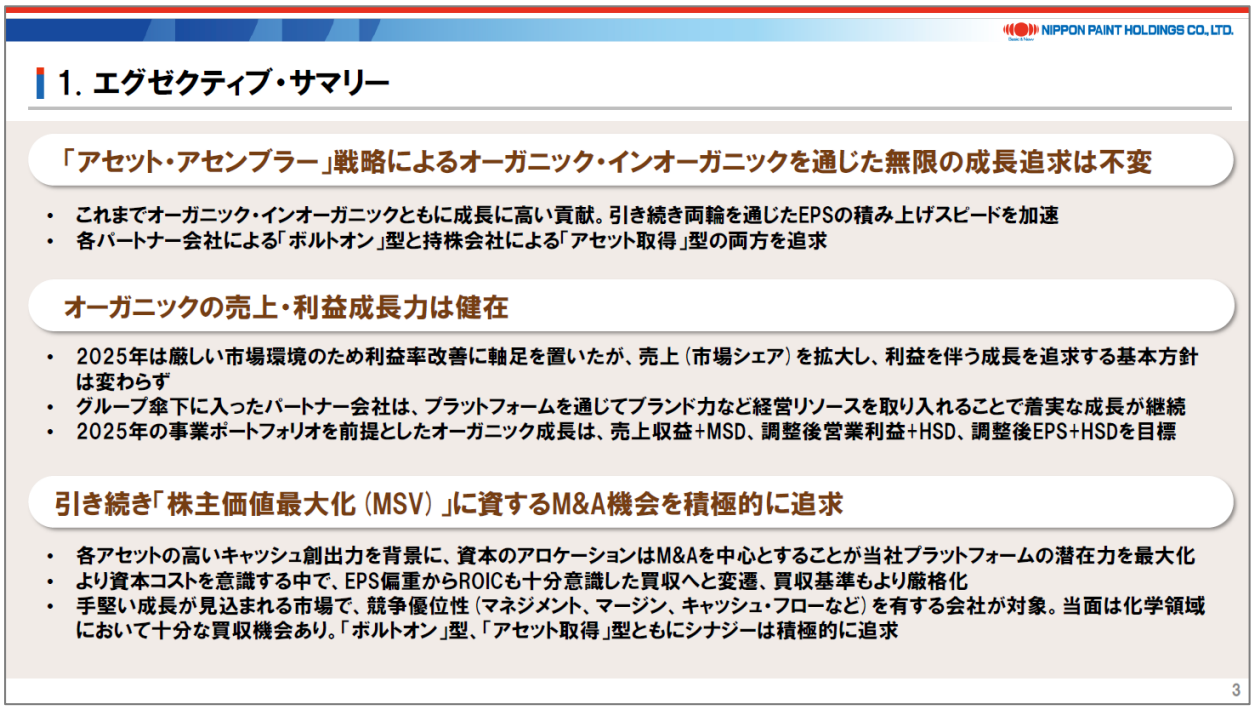
1 つ目は、2025 年 11 月に実施した「IR DAY」となります。

2 つ目は、IR サステナビリティサイト評価機関から引き続き非常に高い評価を得ています。改めて、さまざまな建設的なフィードバックをくださった関係者の皆様に感謝申し上げます。

3 つ目は、昨日発表済みの内容となりますが、自己株式の取得は順調に進んでいます。株価が低位で推移しているのはもちろん残念ではありますが、非常に割安で当社株を買い付けできていることはプラスに捉えています。順調にいけば、2 月末までにほぼ完了し、EPS としては対前年比で 1.2%程度の押上げ要因となります。

以上で決算関連のプレゼンテーションを終了し、引き続き中期経営方針のアップデートをご説明いたします。





はじめに、エグゼクティブサマリーです。

2024 年 4 月に公表し、2025 年 4 月にアップデートした中期経営方針から基本的には変更はありません。この先も、主要論点のみに絞ってお伝えいたします。

1 点目として、「アセット・アセンブラー」としてのオーガニック、インオーガニックの無限の成長追求は不変です。

2 点目として、オーガニックの成長力は厳しい市況下の 2025 年決算でもご覧いただいた通り健在です。ただし、売上収益の見通しに関しては 2024 年当時と比較して不透明感は強く、NIPSEA 中国の成長見通しは少し控えめに、短期的にはやや厳しい米国中心の AOC が当社ポートフォリオに加わることによる成長の希薄化もあり、従来の売上収益+8～9%成長、EPS+10～12%成長から少し引き下げ、売上収益は+MSD（Mid Single Digit：1 桁台中盤）成長、EPS は+HSD 成長をそれぞれ目標とします。

3 点目として、インオーガニックでは、引き続きボルトオン型、アセット取得型をともに追求していきます。AOC 取得後も継続的に M&A を検討しており、価格が合わなかったもの、事業の持続性に疑問が出たものなどは見送っている一方、買い手としての機会は多くあると考えています。買収対象については、従来「ノーリミット」と申し上げてきましたが、投資家の皆様からのフィードバックでは「対象があまりに広く、その発言自体が新規の投資家には受けない」とのご指摘もあり、もう少し具体的に示すようにしました。すなわち、まずは化学領域を対象としながら、手堅い成長市場で競争優位性があり、当社傘下での成長が見込まれる会社をターゲットとして見据えます。初年度からの EPS 貢献に加え、ROIC も約 3 年以内に WACC を超過するような M&A を志向します。繰り返しになりますが、M&A は目的ではなく、価格目線を含めて規律を持って追求していきます。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

2. 業績ヒストリカル推移（通期）

連結PL

（億円）	2018年 通期	2019年 通期	2020年 通期	2021年 通期	2022年 通期	2023年 通期	2024年 通期	2025年 通期	2018-2025年 通期 CAGR (%)
売上収益	6,277	6,920	7,726	9,983	13,090	14,426	16,387	17,742	16.0%
売上総利益	2,422	2,756	3,212	3,783	4,875	5,761	6,574	7,502	17.5%
売上総利益率	38.6%	39.8%	41.6%	37.9%	37.2%	39.9%	40.1%	42.3%	-
調整後営業利益	863	959	925	1,013	1,408	1,815	1,996	2,749	18.0%
調整後営業利益率	13.7%	13.9%	12.0%	10.1%	10.8%	12.6%	12.2%	15.5%	-
調整後当期利益※1	448	488	486	794	1,066	1,353	1,419	2,017	24.0%
調整後EPS（円）	27.9	30.5	30.3	34.6	45.4	57.6	60.4	86.0	17.4%
EPS（円）	28.3	22.9	28.5	29.0	33.8	50.4	53.6	76.7	15.3%

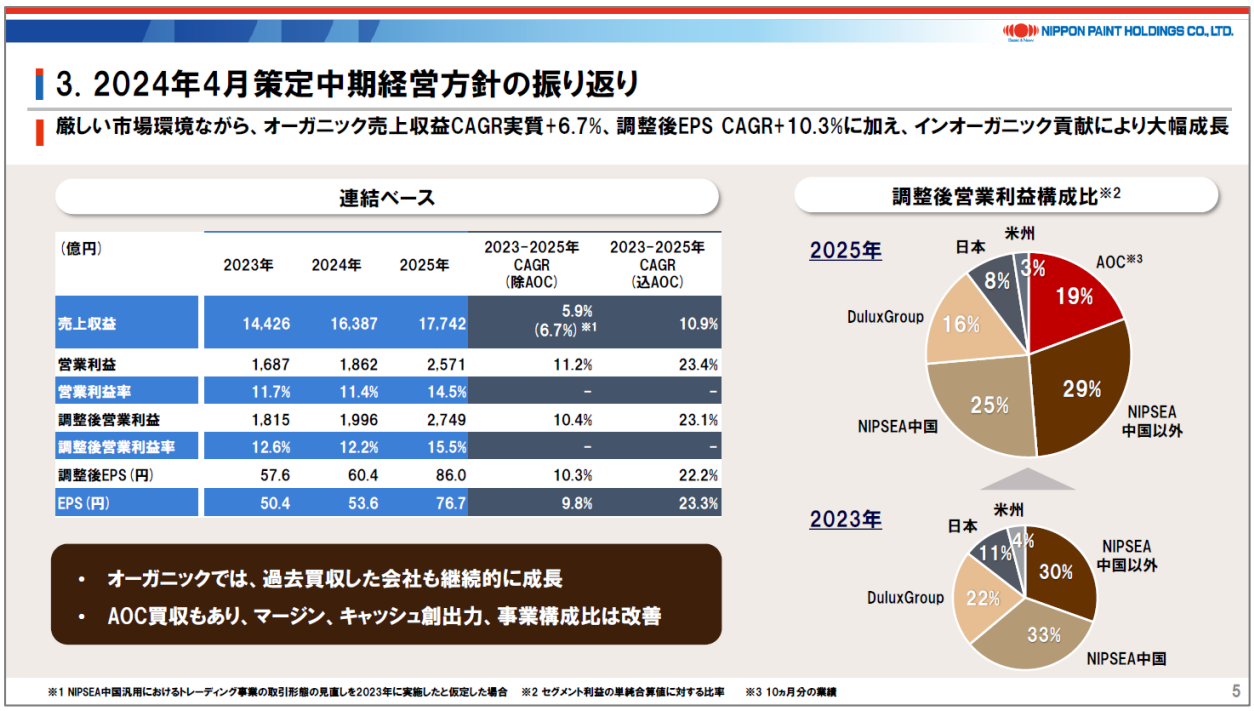
オーガニック・インオーガニック

	2018年 通期	2019年 通期	2020年 通期	2021年 通期	2022年 通期	2023年 通期	2024年 通期	2025年 通期	2018-2025年 通期 Average (%)
調整後営業利益	863	959	925	1,013	1,408	1,815	1,996	2,749	-
オーガニック調整後営業利益	863	873	789	873	1,326	1,803	1,932	2,189	-
M&Aによる調整後営業利益※2	-	86	136	140	82	13	64	560	-
調整後成長率	-	11.1%	-3.6%	9.6%	39.0%	28.9%	9.9%	37.8%	19.0%
オーガニック調整後営業利益寄与度	-	1.2%	-17.7%	-5.6%	30.9%	28.0%	6.4%	9.7%	7.5%
M&Aによる調整後営業利益寄与度	-	10.0%	14.1%	15.2%	8.1%	0.9%	3.5%	28.1%	11.4%

※1 親会社の所有者に帰属する調整後当期利益　※2 買収後1年間の損益を集計

4

当ページは決算資料の再掲となりますが、2018 年から 2025 年までの売上収益 CAGR は+16%、調整後 EPS の CAGR は+17.4%となります。2021 年に実施したアジア合弁事業の 100%化とインドネシア事業の買収に伴う新株発行を考慮した後の EPS 成長である点にご留意ください。当社のオーガニック、インオーガニックの長期トレンドでの成長力が見て取れ、有言実行を体現していると自負しています。



NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

3. 2024年4月策定中期経営方針の振り返り

厳しい市場環境ながら、オーガニック売上収益CAGR実質+6.7%、調整後EPS CAGR+10.3%に加え、インオーガニック貢献により大幅成長

連結ベース

(億円)	2023年	2024年	2025年	2023-2025年 CAGR (除AOC)	2023-2025年 CAGR (込AOC)
売上収益	14,426	16,387	17,742	5.9% (6.7%) ※1	10.9%
営業利益	1,687	1,862	2,571	11.2%	23.4%
営業利益率	11.7%	11.4%	14.5%	-	-
調整後営業利益	1,815	1,996	2,749	10.4%	23.1%
調整後営業利益率	12.6%	12.2%	15.5%	-	-
調整後EPS (円)	57.6	60.4	86.0	10.3%	22.2%
EPS (円)	50.4	53.6	76.7	9.8%	23.3%

- オーガニックでは、過去買収した会社も継続的に成長
- AOC買収もあり、マージン、キャッシュ創出力、事業構成比は改善

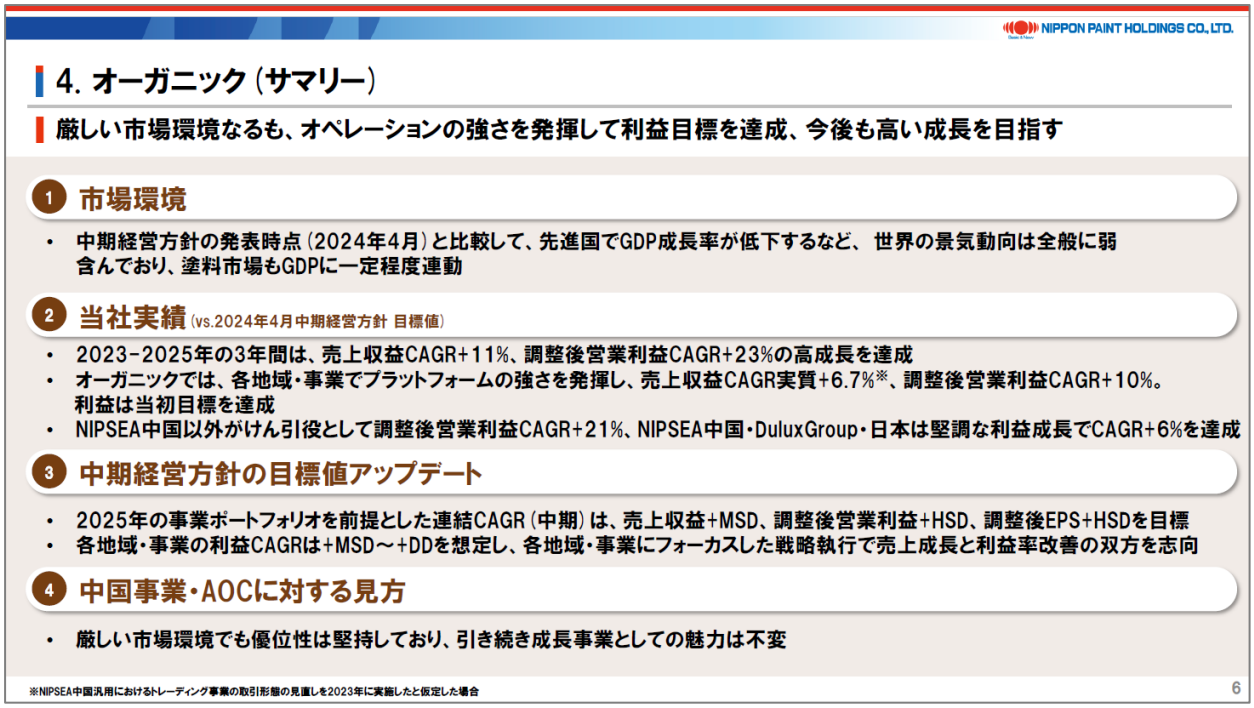
調整後営業利益構成比※2

※1 NIPSEA中国汎用におけるトレーディング事業の取引形態の見直しを2023年に実施したと仮定した場合　※2 セグメント利益の単純合算値に対する比率　※3 10ヵ月分の業績

5

当ページでは、2024 年 4 月に中期経営方針を公表してからの振り返りを簡単に示しています。

当時は AOC の買収は見込んでおらず、売上収益で+8～9%成長、EPS で+10～12%成長を中期目標としていましたが、この 2 年でオーガニックでの売上成長は実質+7%弱、調整後 EPS は+10%強とほぼ達成しています。当時と比較して政治経済環境は激変している中で、非常に健闘していると考えています。また、それに加えて AOC の連結貢献により、売上収益は+11%（NIPESA 中国の汎用におけるトレーディング事業の取引形態の見直しを 2023 年に実施したと仮定した場合は+12%程度）の成長、調整後 EPS で+22.2%の成長を遂げています。また、2023 年比でマージン、キャッシュ創出力は向上し、事業構成比もよりバランスの取れたものとなりました。



続いて、オーガニックのサマリーとなります。

従来申し上げている通り、塗料、特に建築用塗料は非常に根強い需要があり、人口の増加や都市化の進展、経済水準の発展に伴い着実に成長しています。一方、景気動向全般にも連動するため、現在の市況に鑑みればある程度慎重な前提を置かざるを得ないと考えています。

そうした中、当社の実績は先ほどから申し上げている通り、AOC の連結効果を除いても非常に強いオーガニック成長を達成しており、こうした強いオーガニック成長、キャッシュ・フローをもとにさらなる成長を追求できる土台があることに変わりありません。

中期目標としては、現在のポートフォリオを前提に、売上収益は+MSD 成長、調整後 EPS は+HSD 成長をそれぞれ目指します。実際には 2 桁の成長を社内的には目指しています。

最後に、「IR DAY」でもお伝えしましたが、中国事業、AOC はいずれも成長事業としての魅力は不変です。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

4. オーガニック～2024年時予想・2023-2025年実績・現中期予想

セグメント	当社・中期成長							
	2024年時予想（現地通貨ベース）		2023-2025年 実績			現中期予想（現地通貨ベース）		
	売上収益 CAGR	営業利益率（vs2023年）※1	売上収益 CAGR	調整後 営業利益 CAGR	調整後 営業利益率（2025年）	売上収益 CAGR	調整後 営業利益 CAGR	調整後 営業利益率（vs2025年）※1
日本	+0～5%	↗（2023年：9.5%）	+1.0%	+6.3%	10.7%	+LSD	+MSD	↗
NIPSEA中国	+10%前後	→（2023年：12.5%）	-1.3%（+1.1%）※2	+5.9%	14.7%	+MSD	+MSD	→
NIPSEA中国以外	+15～20%	→（2023年：17.4%）	+20.1%	+20.7%	19.6%	+HSD	+HSD	→
DuluxGroup	+5%前後	↗（2023年：9.6%）	+6.0%	+6.1%	11.1%	+MSD	+DD	↑
AOC	-	-	-	-	34.1%※3	+MSD	+MSD	↗

※1 ↑：+2%以上、↗：+1～2%、→：-1～+1%、↘：-1～-2%、↓：-2%以下　※2 NIPSEA中国汎用におけるトレーディング事業の取引形態の見直しを2023年に実施したと仮定した場合　※3 10ヵ月分の業績

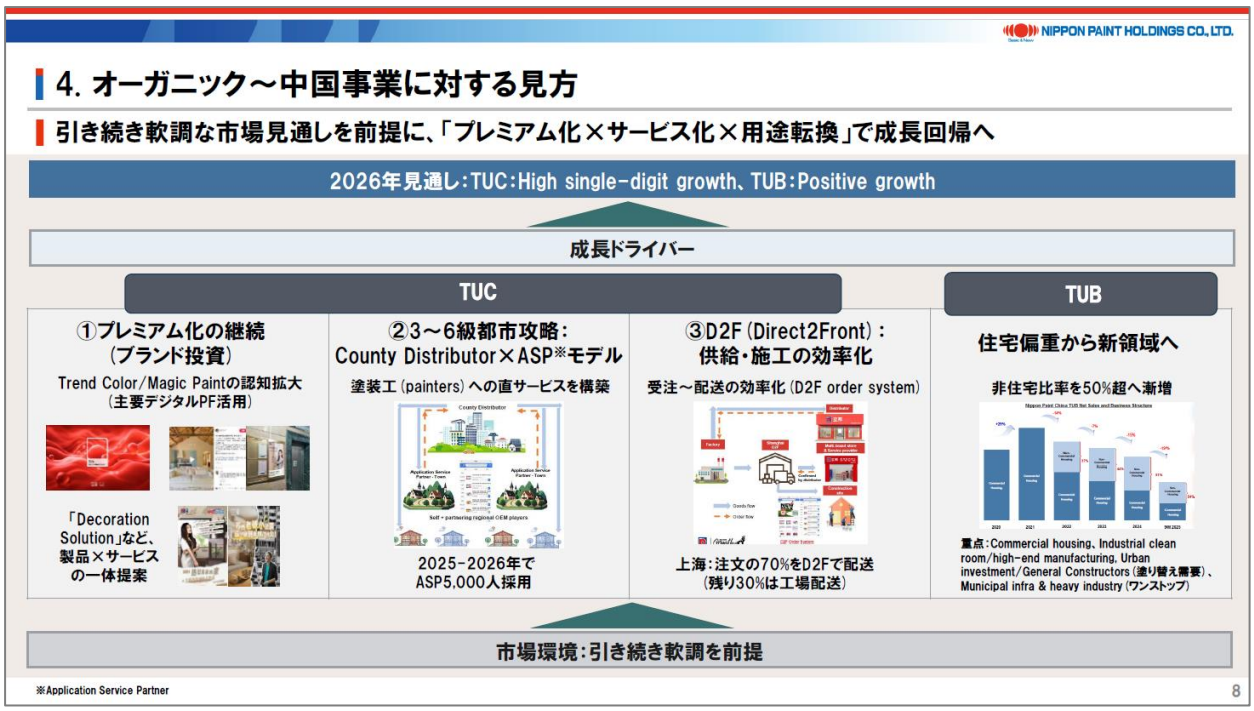
7

当ページでは、2024 年当時の予想に対する 2023-2025 年の実績、そして今申し上げました業績予想を示しています。

日本については、2023 年当時の営業利益率 9.5%に対して、2025 年は調整後で 10.7%となり、ほぼガイダンス通りマージンは上昇しました。

NIPSEA 中国については、繰り返しになりますが、市況は厳しく、マージンを重視した結果、それを反映した実績となり、調整後営業利益 CAGR は+5.9%とやや物足りなかったものの、それを補ったのが NIPSEA 中国以外という構図です。

DuluxGroup に関してはガイダンス通りとなりますが、欧州、特にフランスの市況回復の継続がこの先のカギとなります。



NIPSEA 中国については、「IR DAY」でもウィー・シューキムからご説明しましたので繰り返しませんが、基本的に市場は軟調であることを前提によりアグレッシブに成長を追求し、2026 年は TUC で+HSD の売上成長を目指します。ただし、前ページで示した通り、NIPSEA 中国全体としては中期的に+MSD の売上成長が現実的な数字であると考えており、これを上回るような工夫を現地では続けていきます。

従前申し上げている通り、中国は非常にダイナミックな市場であり、ブランド、規模、IT 化の進展、3～6 級都市での新たなモデル構築などを実行できる力を有するのは当社だけと考えています。今は前提としていない市況回復の折には、最も有意にあるのが当社であると考えています。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

5. インオーガニック（サマリー）

オーガニックで創出される豊富なキャッシュをもとに、引き続き良質なアセットの買収を模索

1 M&A市場環境

- マクロ環境の不透明感、全般的なマルチプルの切り下がりから、良質なアセットを合理的なバリュエーションで買収する好機
- 世界的にM&A関連の会話は活発化傾向

2 当社実績

- Cromologyを除き、買収会社は軒並み成長を実現。ROICも改善傾向
- AOCは買収初年度から想定通りのEPS貢献、豊富なキャッシュ創出

3 当社の強み

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

4 買収基準・対象

- 手堅い成長が見込まれる市場
- 競争優位性（マネジメント、マージン、キャッシュ・フローなど）を有する会社
- 初年度からEPS貢献、3年以内でROIC＞WACCとなるバリュエーション
- ボルトオン型ではシナジー重視、アセット取得型でもシナジーは追求するも、高いバリュエーションの正当化要素ではない

9

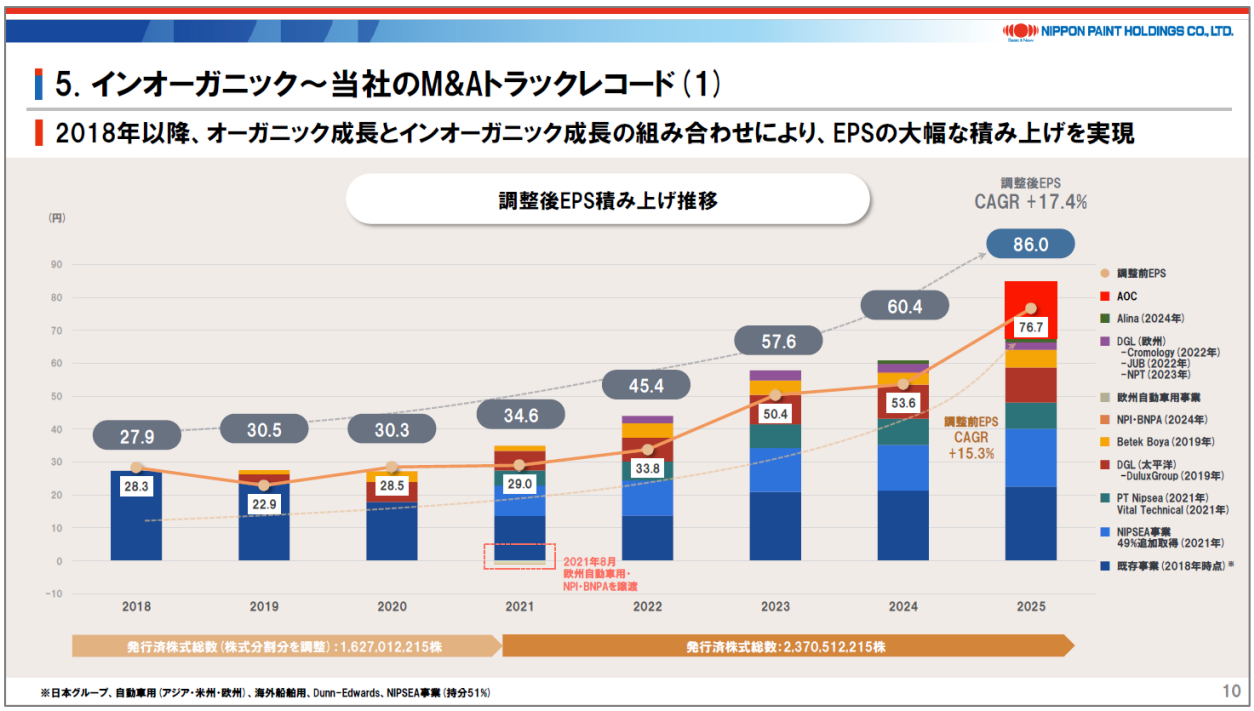
続いて、インオーガニック、M&A についてご説明いたします。

M&A の市場環境としては、マクロ環境の不透明感や全般的なマルチプルの切り下がりもあり、買い手としては良い機会だと考えています。実際会話は活発化している印象です。

そうした中、当社実績としては AOC の業績貢献もさることながら、これまで買収してきた会社も次ページ以降にも示す通り、しっかりと成長し、リターンを向上させています。

当社の強みである低コストファンディングの優位性は継続していますが、金利上昇とともにリスク感応度は上がっているため、多少慎重になる側面はあります。ただし、現在のコストであれば会社の安全性を損なわず実施できる買収機会は多くあると考えています。

買収基準、買収対象は冒頭申し上げた通りです。これも投資家の皆様からのフィードバックで指摘があったのですが、私は ROIC を否定しているわけではなく、特に当社のバリュエーションが低下する中でむしろ ROIC に対する意識は非常に高まっており、買収基準も厳格化しています。ただし、ROIC 一辺倒になると成長への意識を阻害する可能性があることから、バランスを取るべきと考えています。



当ページは、これまでも何度かお示ししてきた EPS 積み上げのトラックレコードをアップデートしたものです。

誤解を避けるべく繰り返しになりますが、2021 年にはアジア合弁事業の 100%化とインドネシア事業の買収に伴い新株を 46%増やしましたので、EPS 換算では既存事業はいったん減ったように見えるものの、実際には見合いの事業追加取得分で EPS は増加している構図となります。

NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

5. インオーガニック～当社のM&Aトラックレコード（2）

買収対象会社の資本効率は年々改善傾向、AOCは初年度よりのれん・無形資産込みROICでも7%超

個社ROIC推移

のれん・無形資産含む

※日本円ベース （）内は現地通貨ベース	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
DGL（太平洋）	3.7% (3.4%)	4.4% (3.6%)	5.6% (4.5%)	5.8% (4.6%)	7.0% (5.1%)	7.2% (5.5%)
Betek Boya	7.4% (9.1%)	9.9% (14.9%)	7.9% (20.7%)	11.8% (45.7%)	16.4% (68.1%)	18.4% (94.3%)
PT Nipsesa	- -	3.7% (3.6%)	5.3% (4.4%)	6.6% (5.2%)	7.1% (5.4%)	7.2% (5.8%)
Cromology	- -	- -	2.2% (2.1%)	2.6% (2.2%)	2.5% (2.0%)	2.1% (1.6%)
JUB	- -	- -	- -	5.7% (5.2%)	6.7% (5.6%)	7.8% (6.3%)
AOC	- -	- -	- -	- -	- -	7.2% (7.2%)

のれん・無形資産抜き

※日本円ベース （）内は現地通貨ベース	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
DGL（太平洋）	52.4% (32.5%)	40.1% (23.1%)	32.9% (28.6%)	34.2% (29.3%)	41.6% (32.7%)	42.3% (34.7%)
Betek Boya	21.9% (20.8%)	27.3% (33.8%)	19.0% (47.5%)	29.3% (104.1%)	38.3% (155.1%)	45.8% (214.6%)
PT Nipsesa	- -	34.7% (34.0%)	50.2% (41.7%)	62.2% (48.9%)	68.4% (51.2%)	68.1% (55.1%)
Cromology	- -	- -	50.3% (44.0%)	35.3% (28.0%)	31.0% (25.7%)	23.9% (22.3%)
JUB	- -	- -	- -	12.8% (11.2%)	15.1% (12.9%)	17.4% (14.4%)
AOC	- -	- -	- -	- -	- -	74.3% (74.9%)

※作成条件
・DGL（太平洋）、Betek Boya、JUBは期中に買収したため、初年度は除外して2年目から作成。年初から買収したPT NipseaとCromologyは初年度を含む。各社とも初年度の取得関連費用は負担していない
・DGL（太平洋）：2019-2023年はDuluxGroup連結からCromology、JUBを控除。2024年以降はDulux（太平洋）の数値を使用。2022年はCromology、JUBの取得関連費用（その他少額案件を含む）を除く
・Betek Boya：分母から控除しているのれんは超インフレ会計による影響を反映せず。分子の税引後営業利益は超インフレ会計適用後
・AOCは12ヵ月プロフォーマ値を使用。在庫ステップアップは除く
・法人税率については、Betek Boyaは超インフレ会計などで異常値になるため、法定実効税率25%を使用、その他の会社（PT Nipsea、DGL（太平洋）、Cromology、JUB）は直近3年の法人税率の平均値を全ての年に使用

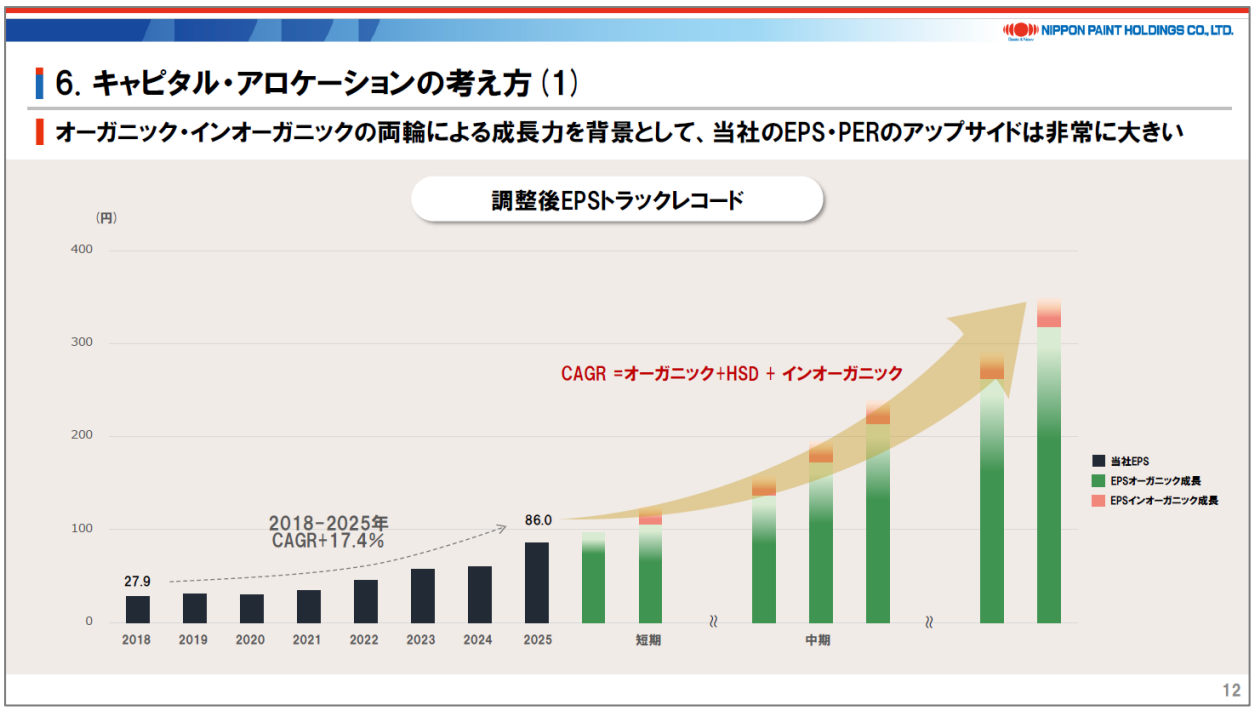
11

こちらも「IR DAY」でお示しした各アセットの ROIC 推移をアップデートしたものになります。のれん・無形資産を含めたものと含めないものの 2 パターンをお示ししていますが、次の 3 つのポイントをご確認ください。

1. 各アセットの ROIC が買収後順調に改善傾向にある点です。これは良質なターゲットの見極めとともに、自律性とアカウンタビリティをもとにしたモデルが機能している証と言えます。シナジーについても、実際に有形無形に具現化されている点も付言します。

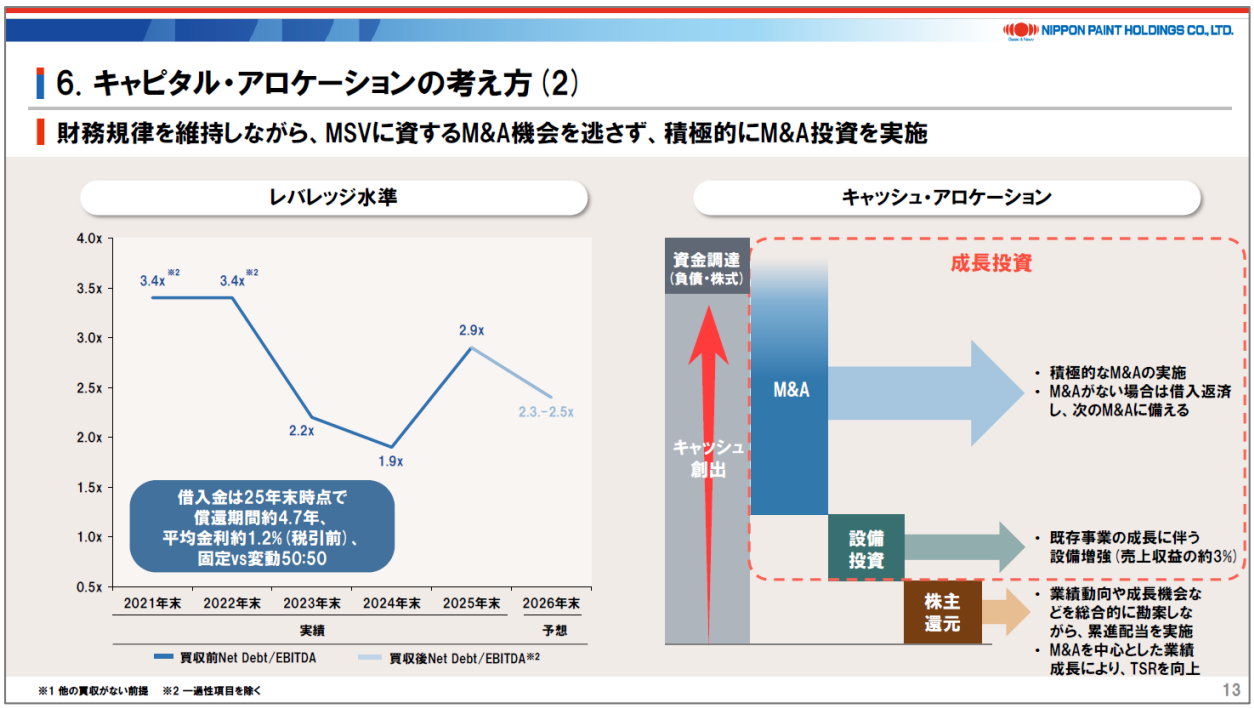
2. 買収に伴い、のれん・無形資産を含めて対価を支払っていますので、完全に除外することはできないものの、それでも当社の買収が非常にアセットライトで収益性が高い会社をターゲットにしていることをご理解いただけると思います。

3. 競合他社と比べながら全社 ROIC を単純比較されてしまうことがありますが、M&A を積極的に行う企業とそうでない企業では大きく資産構成が異なりますし、成長力も違うはずです。この点について、非常に細かく見ていただける投資家はいろいろな方法で調整を試みてくれているものの、先ほども申し上げた ROIC 一辺倒だとその辺りが見えなくなってしまう懸念があると考えています。



「IR DAY」説明資料の再掲になりますが、オーガニックの EPS 成長をもとに豊富に創出されるキャピタルは、「株主価値最大化（MSV）」に貢献する M&A にしっかりと再投入することで非常に強い成長を目指していきます。

大切なのは、オーガニックとインオーガニックの両面で投資家の皆様にその確からしさを認識いただくことだと考えています。今後もしっかりとトラックレコードを積み上げていきます。



財務規律については、引き続きネット・デット/EBITDA で 4 倍以下、D/E レシオで 1 倍以下を目途にしながら、健全な財務運営と成長の両立を図ります。2025 年末のネット・デット/EBITDA は、自社株買いをある程度実行した後でも 2.9 倍と想定よりは良かったものの、それを踏まえて 2026 年は 0.5 倍程度引き下げられると想定しています。そして、「IR DAY」でも、また本日も申し上げた通り、次の M&A に向けた検討は常に継続しており、今の財務状態であれば十分に次に進めると考えています。

最後に、MSV への継続的なコミットメントは変わりません。ここまで徹底して MSV をミッションと言い切れる会社もあまりないと考えています。それだけ私たちは MSV に通底していると自負していますし、それに基づいて引き続き結果を出していく考えです。

以上、ご静聴ありがとうございました。