

2026年1月17日
会社四季報×ストックボイス共催「IRカンファレンス 2026-Winter-」
対談要旨

櫻井キャスター	貴社の事業を一言で示すなら、安定的に成長しているディフェンシブ・グロースという理解で良いでしょうか？
田中	はい。まず塗料市場自体が成長しています。建築物への塗装は新築だけでなく、塗り替えの必要があります。特に海外では内装の塗り替えが定期的にあるので、需要の安定性が当社のディフェンシブ性を支えています。また、その中で当社はマーケットシェア1位の国が14ヵ国あるので、ここもディフェンシブの源泉です。
櫻井キャスター	国内のGDP成長率は、多くても+2%程度で、世界平均は+5%程度です。少子高齢化の中でも塗料に対する需要は地球規模で見ると減っていない、という理解で良いでしょうか？
田中	はい。その通りです。人口が増えると住居が増えます。住居が増えると内装や外装で塗料を使います。都市化が進むと高速道路ができたり、自動車が走るようになるとりしますが、そこでも塗料を使います。インフラが増える限り、当社の事業は基本的に右肩上がりです。
櫻井キャスター	創業についてですが、白粉（おしろい）の毒性をなくすため、新たなものを開発することからスタートしたのはすごい発想ですね。
田中	はい。創業者茂木重次郎の考えが背景にあります。困っている人を助けたいという思いで開発に至ったので、今の当社も社会課題を解決する、インフラ周りの課題を解決するという方針で進めています。
櫻井キャスター	つまり、1879年（明治12年）に考えていた「社会に貢献する」という部分が、100年以上続いてきたということでしょうか？
田中	はい。今年で創業145年ですが、その精神は続いています。特に戦後の復興では、家を建てるときやインフラを修復するときにも塗料を使うので、当社はそうした形で社会に貢献してきました。
櫻井キャスター	ということは、社会が後からついてきたと言っても良いのでしょうか？
田中	そうですね。当社としては社会の成長を支えています。そこに当社の社会価値への貢献があり、それが当社の経済的価値につながるということです。

櫻井キャスター	アセット・アSEMBラーの成長モデルをもう少し詳しく教えて欲しいです。
田中	<p>はい。既存事業の成長と、積極的な M&A の両輪です。市場成長率が+5%程度の地域でも、当社は既存事業だけで毎年一桁台後半程度成長しています。市場を上回って成長することで、マーケットシェアが上がっています。</p> <p>加えて、当社は M&A を得意としています。過去 5 年で 40 件ほど M&A を実施しましたが、買収後にさらに成長しているケースが多いです。こうした両輪で、利益が毎年+15%程度成長する実績につながっています。</p> <p>また、自立分散型の経営も強みとしています。海外企業を買収しても当社のやり方を押し付けず、相互のリスペクトをベースに、権限移譲と結果責任の両方を求めます。このバランスがうまく機能しています。</p>
櫻井キャスター	つまり、いわゆるバフェット流の M&A や投資を行ってきて、失敗していないということでしたか？
田中	はい。2019 年に新しい経営体制になって以降で買収した会社は、現時点で失敗はありません。買収した会社はさらに成長していて、社長を含む経営陣の目利き力と経営力が結果につながっています。
櫻井キャスター	塗料事業は、景気の影響をあまり受けない分野という理解で良いでしょうか？
田中	そうですね。影響がゼロではなく、多少は増加したり減少したりします。例えば消費者センチメントが悪いと、塗り替えを 5 年に 1 回から 6 年に 1 回に延ばすことはあります。ただ、塗るのをやめることは起きにくいです。インフラを保護して長寿命化するために、塗料は必須です。化学セクターの中でも景気連動性は低く、特にシェアやブランドが高いと相関性は薄まると理解しています。
櫻井キャスター	国内だけでなく、海外展開の拡大が成長の柱になっていますか？
田中	はい。日本発の企業ですが、現在の連結営業利益の海外比率は約 88%です。約 50%がアジア圏、約 50%が先進国です。先進国は市場成長率が+0~+2%程度ですが、当社は+5%程度成長しています。アジア圏は市場が+5%以上成長することが多く、当社は一桁台後半から+10%程度成長しています。日本は少子高齢化で人口が減るので成長が難しい一方、日本の売上比率は約 7%なので、基本的に海外で成長を伸ばしています。

櫻井キャスター	塗料は車など身近なところにも使われていますが、さまざまなものを守る役割を担っているので必要性が高い、という理解で良いでしょうか？
田中	はい。食料のような意味での必需品ではありませんが、人が生活する上での住宅を含むインフラを長寿命化し、守ることを支援しています。事実上は必需品に近い位置づけです。
櫻井キャスター	必ず必要な製品だからニーズが減ることはないですし、海外に目を向ければ成長していく国ではさらに必要とされるので、グロース銘柄のイメージを持って良いのでしょうか？
田中	はい。市場が+5%程度成長するだけだと強い成長とは言いにくいですが、当社は継続して市場を上回って成長しています。実績としては過去6年で、利益が毎年+15%程度成長しています。バリュー銘柄などに比べれば、高い成長を遂げてきています。
櫻井キャスター	シェア1位の国が多いのは、製品力が支持されているという理解につながるのでしょうか？
田中	おっしゃる通りです。一言で言うとブランドです。日本だと塗料とブランドはあまり結びつかないかもしれませんが、海外では塗料はBtoCに近い消費財ビジネスやブランドビジネスです。内装は塗料が一般的で、定期的な塗り替えが発生します。顧客は店頭で選ぶとき、ブランド力が高いものを選びやすいです。結果として、ブランドビジネスがシェアを支えています。
櫻井キャスター	日本ではBtoBの要素がある一方で、海外はBtoCのイメージで良いのでしょうか？
田中	はい。例えばシンガポールではシェアが約75%で、テレビCMや街中の看板も多いです。アジア圏では当社のロゴやブランドを見かける機会が多いと思います。
櫻井キャスター	見たことがあるから買おう、ということですね。
田中	そうですね。海外だと業務用だけでなく、家庭用の小さい塗料缶がホームセンター多く並んでいます。
櫻井キャスター	塗料は橋梁などさまざまな物に使われているので、大きな意味で見ると地球全体のインフラを守っているイメージを持って良いのでしょうか？
田中	はい。塗料やコーティングはあらゆるものに使われています。見えにくいですが、地球インフラの根幹を支えています。
櫻井キャスター	最後に一言メッセージをください。

田中	塗料は身近な存在に感じにくいですが、当社は業績面でもディフェンシブ・グロースで累進配当も含めて安心感があります。また、アセット・アSEMBラーというユニークなビジネスモデルを採用しています。バリュエーションは比較的低い水準にありますが、今後も当社の株価を見ていただきたいです。
----	--