



Basic & New

日本ペイントホールディングス

「統合報告書2026」オンライン説明会 ～投資家との対話を起点に、「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

2026年7月16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

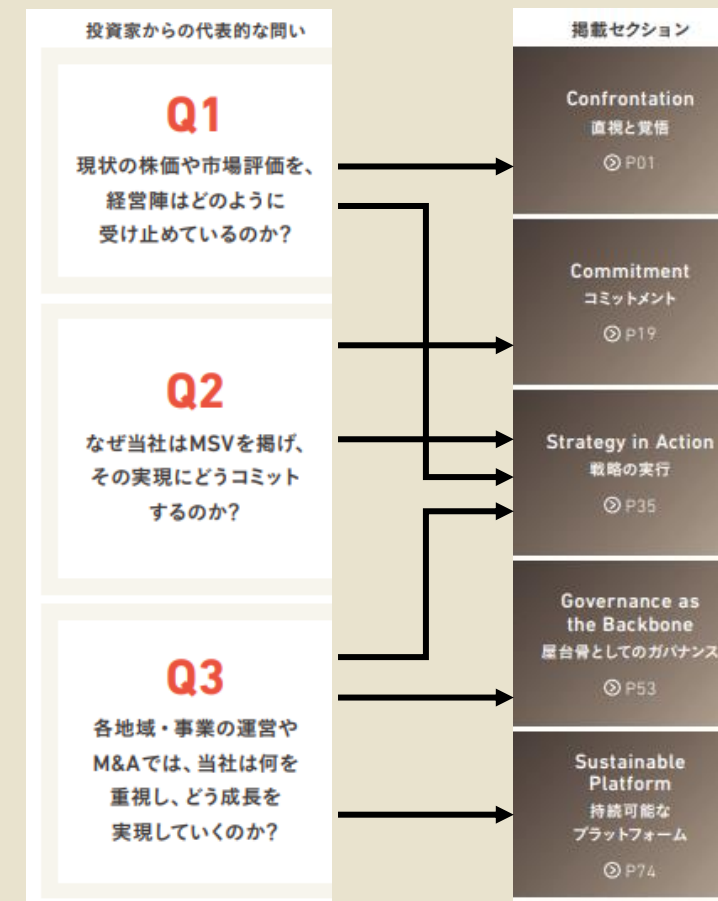
1. 2026年度版で注目すべきセクションの概要を説明することで、皆様のご高覧に要する時間を短縮し、効率的な理解を助ける
2. 当社の経営モデルや経営体制、競争優位性、事業戦略、サステナビリティなどに関して、今後の皆様との対話の契機とし、経営やIRに役立てる

編集方針/全体構成

→ 統合報告書 P01/P04

投資家の皆様から寄せられた「代表的な問い」を起点に、
経営陣・取締役会と連携しながら、企画・構成・制作を実施

1. 投資家との対話を起点に「MSVジャーニー」の魅力を問い直す
「利益の質」「資産効率」「流動性」「買収規律」など、日頃の対話で寄せられたご意見やご質問を反映
2. 「アセット・アセンブラー」としての重要情報を厳密に選別
「アセット・アセンブラー」として本質を分かりやすくお伝えするべく、調整後利益/EPSやRNOA(営業純資産利益率)などを交え、対話の高度化に向けて焦点を絞る
3. 経営陣・取締役会との密接な連携
若月・ウィー共同社長、中村取締役会議長をはじめとする取締役会メンバーが「企画立案」「制作」段階で複数回ミーティングを重ね、積極的に関与



主な改善・変化ポイント

実績と株価のギャップ分析と、 「自律・分散型経営」、M&Aの具体的実践例・トラックレコードの開示強化

主な課題意識	主な改善・変化ポイント
1. 投資家視点の徹底と開示	・マネジメント鼎談で株価（バリュエーション）低迷要因を多角的に議論 ・「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての当社株価に関して、多様な指標を用いて相関関係を分析 ・当社の実力値を可視化するため、「調整後営業利益・調整後EPS」、「RNOA（営業純資産利益率）」を記載 ・バリュエーション向上に向けて、投資家の声を踏まえたIR開示・施策
2. 「アセット・アセンブラー」モデル（自律・分散型経営＋M&A）の特長・優位性の整理	・当社モデルと類似する「コンパウンダー（複利成長）企業」モデルの特長を紹介 ・NIPSEA中国の自己変革の実行力と10年視点の経営哲学を対談形式で紐解く ・Betek Boyaの成長と進化、AOCの競争優位性と今後の成長ポテンシャルについて解説 ・取締役会の取り組み事例を「ガバナンスハイライト」や「主要戦略に関する議論」で解説 ・LCA・削減貢献量に関するグループ間での連携や具体的な事例を紹介
3. コンサイス（簡潔）化とウェブサイトとの連携強化	・投資家に読みやすいよう、重要な情報に絞り込んだ構成に改善（100ページ→92ページ） ・現場における課題解決や担当者の想いなどを伝えるウェブコンテンツを拡充

改善・進化の変遷

ウェブサイトなどとの連携を図りながら、ページ数削減を段階的に推し進め、投資家理解に資するコンテンツにフォーカスしたIRツールとして每期アップデート

	2023年度版	2024年度版	2025年度版	2026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) 	横型 (インタラクティブ) 
テーマ	独自性の追求	情報の取捨選択	投資家視点の徹底	直視と覚悟/対話の高度化
ページ数	136	100	100	92
発行時期	9月末	7月末	6月末	6月末
注力ポイント	(体裁面) - 情報開示体系の刷新 (内容面) 「株価を意識した経営」新設 「当社業績に対する中国マクロデータの影響」分析 - M&A成功事例の紹介 (DuluxGroup) など	(体裁面) - 横型「100ページ」へ刷新 - 情報開示体系に沿ったすみ分け促進 (定型コンテンツをウェブサイトへ移管、「アセット運用報告」を別冊化) - 中期経営方針公表 (内容面) 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム - グループ連携事例 「PERの最大化」に向けた考え方 など	(体裁面) “エグゼクティブサマリー”の設置 “手触り感”コンテンツの拡充(ウェブサイト) (内容面) - Why Invest in Nippon Paint? - 自律・分散型経営 「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い - グローバル機関投資家との対談(ガバナンス対談) - 当社グループへの参画がもたらす成長と機会 日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けて など	(体裁面) 「92ページ」へコンサイズ化 - ウェブサイトとの連携強化 (内容面) 「マネジメント鼎談」新設 「株価を意識した経営」拡充 「MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣」新設 「買収主導型コンパウンダー(複利成長)企業」とは? 「M&A戦略」トラックレコード拡充 - NIPSEA中国を巡る経営対談 - 主要戦略に関する議論(ガバナンス) など

1. 投資家視点の徹底と開示



NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

Why Invest in Nippon Paint?

→ 統合報告書 P05

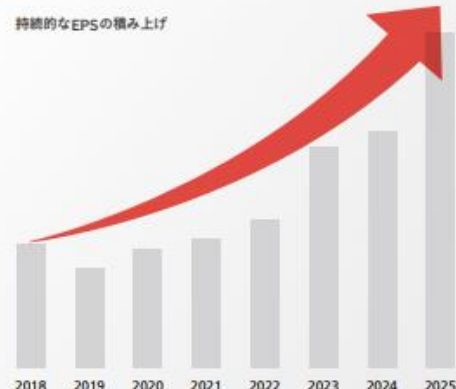
Why Invest in Nippon Paint?

1. Compounding

～EPSの複利成長を実現する「再現性ある成長モデル」～

当社は、オーガニック・インオーガニックの双方で成長する「アセット・アセンブラー」モデル^①を通じて、厳しい市場環境下であっても着実にEPSを積み上げてきました。既存事業が生み出すキャッシュを次の成長機会へ再投資することで、質の高いEPS成長を持続しています。

持続的なEPSの積み上げ



2. Proven Leadership

～成長を加速させる経験豊富な経営・執行チーム～

MSVの実現を純粋に目指す“エゴなき経営”を支えるのは、Integrity（誠実）溢れる経営者^②が揃っているためです。インオーガニック^③では、M&Aに豊富な経験を持つ経営陣が目利き力を発揮し、買収対象会社の魅力やCEOの資質を見極めるとともに、規律ある買収基準と資本配分によって、M&Aの成功を繰り返し再現しています。

MSVを追求する当社経営



Why Invest in Nippon Paint?

3. Platform

～「自律・分散型経営」が生み出す高い実行力と成長の再現性～

現地市場や顧客を最も把握している各パートナー会社の経営陣へ権限を委譲し、本社はグループ全体の規律を維持しながら、各地域・事業の成長を後押ししています。「自律・分散型経営」^④は、パートナー会社間の自発的な連携や経営資源の共有により、既存事業にとどまらず、買収先企業の成長も加速させる再現性の高いプラットフォームとして機能しています。

再現性の高いプラットフォーム



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%、豪州建築用市場で50%、マレーシア建築用市場で43%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。

パフォーマンス・ハイライト^⑤ P51

2. ブランド

49%

Top of Mindスコア
(Betek Boya : Filleri Boya)

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。

Case Study トムコグループ事業戦略^⑥ P47

3. 販売チャネル

約270,000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。

NIPSEA中国を語る経営対談^⑦ P43

再現性ある成長モデル、経験豊富な経営・執行チーム、「自律・分散型経営」が生み出す高い実効力など、「アセット・アセンブラー」としての投資魅力を再定義

マネジメント鼎談

→ 統合報告書 P07

MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性

マネジメント鼎談

MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性

2025年は、既存事業の利益成長とAOCの買収効果により、当社の「利益の質」（再現性・持続性）と成長力を改めて示した1年でした。一方で、株価は業績の伸びに見合う評価を必ずしも得られておらず、既存事業の持続性、「アセット・アセンブラー」モデルへの理解、ROICと成長率の見方、流動性、開示のあり方など、資本市場との対話における課題も明確になっています。本鼎談では、2025年における資本市場への対応を起点に、当社が今向き合う経営課題と、その克服に向けた考え方を整理しました。MSVジャーニーを次の段階へ進めるために、何を考え、何を磨いていくべきかを語ります。



エグゼクティブサマリー Executive Summary

- 1.【2025年の特長】2025年は過去最悪業績を更新した一方で、株価は業績の伸びに見合う評価を十分に得られておらず、資本市場との認識ギャップ解消が課題。
- 2.【既存事業の成長性】既存事業は、厳しい市場環境下でもシェア拡大と収益性改善を継続しており、利益の質（再現性・持続性）の訴求が重要。
- 3.【ビジネスモデル（「アセット・アセンブラー」モデル vs. ビジネスモデル）】単独事業としての地位を確立する見方がある一方で、当社は化学関連領域への展開を通じて、事業の質を維持しながら成長機会を拡大を図る。
- 4.【EPSコンパウンダー（複利成長）企業】当社は、オーガニック成長とM&Aを両輪とする成長モデル、強固なキャッシュ創出力、分散型経営を通じて、EPSの複利成長を実現可能な企業。
- 5.【ビジネスモデル（成長率 vs. ROIC）】ROICの改善は継続しつつも、当社の目的はMSVにつながるEPSの複利成長であり、指標の意識合いを含めた説明の徹底が必要。
- 6.【流動性】株式の流動性不足は、株価形成や配当、投資家層の拡大に影響を及ぼしており、投資家ターゲットニングなどの見直しを通じた改善が重要な論点。
- 7.【IR開示・対話】従来の開示は情報量が多し一方で、本質的な強みが十分に伝わりにくい点もある。利益の質、キャッシュ創出力、M&A戦略を軸とした対話への進化が必要。

欧州ノンディール・ロードショーでのフィードバック(2026年3月)

投資家にとって日本ペイントが魅力的な理由

- 安定した塗料事業
- EPSの複利成長モデル
- EPS成長のトラックレコード
- M&A主導の独自の成長モデル
- 中国自動車用事業における大幅な市場シェア拡大
- バリエーションは割高ではない

投資家が日本ペイントに指摘する論点

- AOCのトップライン成長率の鈍化
- AOCのマー ジンの持続可能性
- 既存事業とAOCによるシナジー創出の可能性
- 増配や株主還元の向上
- ROIC重視の経営
- 中国建築用市場の見通し

2025年における資本市場への対応を起点に、当社が今向き合う経営課題と、その克服に向けた考え方を鼎談形式によって整理

若月共同社長メッセージ

→ 統合報告書 P20



取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

規律ある資本配分とIntegrityが支える、持続的なEPS成長とPERの向上

エグゼクティブサマリー

1. Integrityに根差した企業風土こそが、MSVを唯一の判断軸として機能させる土台。MSVジャーニーの歩みを一步一步、確かなものにしていくことこそが、経営の責任
2. 継続的な実績のデリバリーと説明責任の双方を通じて、投資家の皆様のコンピクションを高めていくことが、MSVジャーニーへの期待値を高め、PER向上につながる王道
3. 「アセット・アセンブラー」モデルの本質は、優れたパートナー会社がさらに自律的に価値を創出できる環境を整え、その果実を次の成長に再配分する資本配分モデル
4. 「What can we do for you?(あなたの方のために何ができるか?)」という支援の姿勢でパートナー会社の良さをさらに伸ばし、その力を確実にMSVの実現につなげる
5. 従来以上に資本効率も重視した買収へと舵を切り、買収対象もより選別的に絞り込み、リスクとリターンの見合わない案件には一切の妥協を許さない、進化した買収規律こそが、今後のMSVジャーニーをより確かなものにする
6. MSVジャーニーの魅力が投資家の皆様にとっても魅力的であることを、私たちは言葉ではなく、トラックレコードで示していく

PERの向上に向けて、MSVを唯一の判断軸とする企業風土や経営姿勢、
進化した買収規律、トラックレコード提示への意欲を語る

ウィー共同社長メッセージ

→ 統合報告書 P23



取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキン

人と仕組みが支える「利益の質」を磨き上げ、「安全かつ持続的なEPS成長」を実現

エグゼクティブサマリー

1. 当社の揺るぎない強みは、「人への信頼」と「信頼を醸成する仕組み」の組み合わせにあり、MSVという共通の目的のもと、優秀な経営陣に自律性と経営資源を付与することで、「安全かつ持続的なEPS成長」のための強固な基盤を強化
2. AOC買収の本質は、優れた経営陣と、長年にわたり成果を生み出してきた規律あるビジネスシステムを当社グループに取り込むことができた点にある
3. 成長余地の決定要因は、市場環境だけでなく、現場人材の意欲と判断力、つまり、機会を見極め、決断力を持つて実行する能力
4. NIPSEA中国は、中国国内で構築してきた顧客との関係、日本・欧州・中国をまたぐ技術力、当社グループのグローバルな拠点の活用を強みとして、顧客とともに成長していくための万全の体制を整備
5. 当社グループは、課題発生時のみならず平時から、原材料調達や価格戦略、コスト管理、デジタル化、SAF展開などに関する知見をグループ内で共有
6. 優れた人材と強固な仕組み、分散と協働のバランスが取れた経営体制を基盤として、オーガニック成長とインオーガニック成長の両輪によって、「安全かつ持続的なEPS成長」を積み上げていく

人と仕組みが支える「利益の質」、分散と協働のバランス、オーガニック・インオーガニック成長の両輪により、「安全かつ持続的なEPS成長」の実現へ

取締役会長メッセージ

→ 統合報告書 P26



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が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改めて強調**

→ 統合報告書 P12

外部環境に大きく左右されにくい「ディフェンシブ・グロース銘柄」の特性を持つ一方で、その評価が株価に十分に反映されていないため、ヒストリカル・相関関係の視点から要因分析を実施

「買収主導型コンパウンダー(複利成長)企業」とは？

→ 統合報告書 P31

権利の都合上、画像をお見せできません

当社経営モデル「アセット・アセンブラー」に類似するモデルとして、
グローバルで認識されている「コンパウンダー(複利成長)企業」モデルを解説

若月共同社長が語る財務戦略

→ 統合報告書 P38

M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指すキャピタル・アロケーション

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. 高RNOA(高い資産効率)や低売上高設備投資比率(キャッシュ創出力)は、「事業の質」の高さを示す
4. 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採用
5. 自己株式取得は、割安な株価と堅調な収益を背景に、EPS成長を見据えながらキャピタル・アロケーションとして決定。M&Aと両立可能で、「アセット・アセンブラー」モデルも維持

個社ROIC推移

	のれん・無形資産含む							のれん・無形資産抜き					
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年		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%)	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	7.4% (9.1%)	9.9% (14.9%)	7.9% (20.7%)	11.8% (45.7%)	16.4% (68.1%)	18.4% (94.3%)	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 Nipsea	-	3.7% (3.6%)	5.3% (4.4%)	6.6% (5.2%)	7.1% (5.4%)	7.2% (5.8%)	PT Nipsea	-	34.7% (34.0%)	50.2% (41.7%)	62.2% (48.9%)	68.4% (51.2%)	68.1% (55.1%)
Cromology	-	-	2.2% (2.1%)	2.6% (2.2%)	2.5% (2.0%)	2.1% (1.6%)	Cromology	-	-	50.3% (44.0%)	35.3% (28.0%)	31.0% (25.7%)	23.9% (22.3%)
JUB	-	-	-	5.7% (5.2%)	6.7% (5.6%)	7.8% (6.3%)	JUB	-	-	-	12.8% (11.2%)	15.1% (12.9%)	17.4% (14.4%)
AOC	-	-	-	-	-	7.2% (7.2%)	AOC	-	-	-	-	-	74.3% (74.9%)

※ 日本円ベース ()内は現地通貨ベース

※ 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DGL(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か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

ROICに対する考え方や、高RNOA(高い資産効率)や低売上高設備投資比率(キャッシュ創出力)を通じた「事業の質」、キャピタル・アロケーションの考えを示す

主要戦略に関する議論／取締役会の議論

→ 統合報告書 P57/P58

主要戦略に関する議論

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

	2025年の主な議論	執行に該当するページ
M&A 戦略	取締役会では、「アセット・アセンブラー」モデルのもと、グローバル市場のM&Aによる成長機会の創出について、買収先の経営陣の質、事業シナジー、リスク許容度など、多角的な観点から活発な議論を行っています。特に、AOCをはじめとする大型案件の実行に当たっては、MSVへの貢献度、すなわち、買収初年度からのEPSへのインパクト、グループ全体のポートフォリオ最適化、リスクマネジメント体制の強化などを重点的に審議しています。また、独立社外取締役の多様な視点を生かし、執行側の提案に対して客観的かつ建設的な意見を交わし、グループの持続的成長と株主価値向上に資する意思決定を支えています。	中間経営方針アップデート (2026年2月公表) ③ P36 M&A戦略 ④ P41
株価・バリエーション	取締役会では、株価やバリエーションが当社の成長戦略や財務実績を適切に反映しているかを注視し、EPSやPER、ROICなどの指標をもとに資本市場の評価や投資家の期待にどのように応えるかを議論しています。M&Aや成長投資が中長期的な株主価値向上にどのように寄与するか、資本コストを上回るリターンが実現できているかを精査し、資本効率の向上や適切な資本政策の実行を執行側に促しています。また、資本市場の声を理解するため、海外投資家を招聘したトレーニングセッションも実施し、グローバルな資本市場への理解を深めています。取締役会は、投資家との対話や情報開示の充実を通じて、持続的な株主価値向上を目指しています。	マネジメント懸念 ④ P07 株価を意図した経営 ④ P12
サステナビリティ	取締役会は、投資家からの期待や最新の国際開示基準の動向を踏まえ、執行側がサステナビリティに関して適切に取り組んでいるか監督しています。具体的には、DuluxGroupのサステナビリティ分野に精通したエキスパートを招聘し、現場の知見や実践事例についてヒアリングを実施、グループ全体のサステナビリティ対応力の底上げと、今後に向けた課題や対応策について議論を行いました。また、投資家や格付機関の要請を踏まえ、執行側からサステナビリティ関連法定開示の全体像や、今後SSBJ基準を満たすためにグループ全体が必要となる対応について報告を受けています。引き続き、今後のサステナビリティ戦略や体制強化についても検討を重ねていきます。	MSVの前提としてのサステナビリティ ④ P75 取締役会の議論 ④ P58
リスクマネジメント	取締役会は、毎年2月に執行側から内部統制システムの運用状況について、リスクマネジメントの最上位責任者である共同社長から報告を受けています。全社・各PCGレベルでのリスク認識や対処状況、具体的にはグローバルリスクマネジメント(CSAや高リスク項目 ⑤)、内部通報窓口の運用実績などを中心に報告します。同時に、Group Audit Committee (GAC) ⑤ では、PCG間でリスクの状況を共有し、リスク認識の深化や管理の実効性を高めています。これらのプロセスを通じて、取締役会は内部統制の有効性やリスク管理体制の強化による、リスク許容度の向上に努めています。	リスクマネジメント ⑤ P71

取締役会の議論

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

Theme サステナビリティへの取り組み

当社は連結ベースでの非財務情報開示に関する準備を進めています。本ページでは、「アセット・アセンブラー」モデルにおけるサステナビリティ開示への取り組みに関して、2026年2月の取締役会で交わされた議論の一部をご紹介します。

- Q1** 当社グループは「アセット・アセンブラー」モデルの中で、各地域における非財務指標の開示義務にどのように対応しようとしているのか？各社が個別に対応することによる非効率性についてはどのように考えるべきなのか？

A 非財務指標の開示要件は地域ごとに差異があるため、各地域での個別対応が必要である一方、開示内容の基本的な考え方はISSB基準と大きくは異なる。当社グループでは、パートナー会社横断のサステナビリティ・チームが共通事項の整理、ノウハウ共有、情報連携を図っており、地域に即した対応とグループ全体の効率性向上を両立している。例えば、環境・気候変動分野において、先行する豪州での開示義務化対応における第三者保証で求められるGHG情報の水準感、NIPSEAにおけるサステナビリティ製品のポートフォリオ化の検討プロセス、日本グループで先行して策定したスコープ3削減目標の策定プロセス、などについても横断的に展開している。
- Q2** 日本の法令に基づく非財務指標の開示と、それに付随する第三者保証の準備に必要な人的資源はどのように見積もっているのか？また、専門性は十分に備えており、求められている開示に向け適切な準備が進められているのか？

A 現時点では最低限の体制で対応しており、必要な人的資源については、現時点でも一定の体制整備を進めつつあるが、データ収集や検証など実務負荷を見極めた上での判断が必要となる。専門性については、本邦に早期の対応が求められている豪州やアジア地域との連携を通じてグループ内の知見を活用するとともに、外部専門家のノウハウも取り入れることで適切に要件を満たすよう準備を進めている。なお、外部専門家サイドが持つネットワークを有効に活用することも期待でき、それらも考慮した上で当社側のリソースを決定していく。

- Q3** 当社グループが開示・保証を進める上でハードルが高い項目としては何があるか？
- A** 各パートナー会社におけるデータの定義や算定プロセスが必ずしも統一されていない点が主な課題と認識している。各社が属する国や事業環境に即した定義を採用しており、一定レベル以上のオペレーションが進められていると認識しているが、開示・保証に当たっては、各社のデータを客観的かつ検証可能な情報として整理・標準化していく必要がある。また、効率的かつ継続的な情報収集のため、グループ全体に適したシステムインフラを見極め、整備していくことも必要である。

SSBJ開示に関するスケジュール		2026	2027	2028	2029
時価総額 3兆円以上	任意適用開始		2027年12月期 適用義務化	2028年12月期 保証義務化	
時価総額 1兆円以上				2028年12月期 適用義務化	2029年12月期 保証義務化

58

サステナビリティをはじめとする主要戦略に関する取締役会での議論に加え、
取締役会で実際に交わされた議論の一部を紹介

2. 「アセット・アセンブラー」モデル (自律・分散型経営＋M&A)の特長・優位性



NIPSEA中国を巡る経営対談

逆風下でも伸ばすー「シェア×マーゲンの規律」でつくる“利益ある成長”

NIPSEA中国を巡る経営対談

逆風下でも伸ばすー「シェア×マーゲンの規律」でつくる“利益ある成長”

NIPSEA中国の競争優位性は、成長局面だけでなく逆風局面でも崩れない「規律」にある——中国の市場構造が大きく変化する中、NIPSEA中国は「シェア×マーゲンの規律」を軸に、消費者心理や不動産市場が低迷するTUC（消費者向け事業、DIY事業、代理店・販売店経由、EコマースなどBtoCビジネス）・TUB（Project顧客や主要建設会社とのBtoBビジネス）それぞれの事業分野で「利益ある成長」を追求してきました。その目的は明快かつ一貫しており、競争力の強化につながる領域でシェアを拡大し、価値創造とコスト規律を通じてマーゲンを確保し、景気循環の各局面で投資を継続できる財務レジエンスの強靭性を維持することです。

本対談では、Top of Mind（第一想起ブランド）の維持から需要創造、組織改革、デジタル化・AIを活用した生産性の向上まで、NIPSEA中国の自己変革の実行力と10年視点の経営哲学（自律性・アカウンタビリティ・MSV）を対談形式で紐解きます。

長年にわたり築き上げてきた NIPSEA中国の競争優位性

ウィー 当社グループの経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化(MSV)」の⑨は、あらゆる市場で実現を目指すべき使命です。中国でMSVを実現するためには、成長と収益性の明確なバランスが不可欠です。NIPSEA中国は長年にわたり、市場シェア拡大とマーゲン向上の一方を犠牲にして他方を優先するのではなく、その両立こそが持続的な成長に直結

することを示してきました。こうした同立は、規律に裏打ちされているからこそ、厳しい事業環境下においても再現可能です。ブランド価値を守り、資金管理を徹底し、機会が訪れた時に投資できる組織体制を整えておく——これこそが、中国のみならず、それ以外の地域においても、さまざまな景気局面を通じてMSVを追求する当社グループのあり方です。

エリック 中国市場は極めて競争が激しく、マーゲン規律を欠いた成長は長続きしません。収益性を犠牲にして販売数量を拡大し

エグゼクティブサマリー Executive Summary

1. ブランド価値を守り、資金管理を徹底し、機会が訪れた時に投資できる組織体制を整えておくことが、さまざまな景気局面を通じてMSVを追求する当社グループのあり方
2. インベーションとサービスの戦略を組み合わせることで、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができる
3. 各セグメント固有のニーズや市場特性に応じて戦略を調整することで、市場変化に対してより効果的に対応し、NIPSEA中国の持続的な成果につなげる
4. 競争が激化する中、NIPSEA中国のカラ戦略は、ブランドの差別化とTop of Mindの維持において重要な役割を担う
5. 自己変革は事業の環境変化への対応力を高める中核要件であり、景気循環を通じて投資余力を確保する上でも必要
6. 10年先を見据えても、中国市場に対するNIPSEAの揺るぎないコミットメントと、「シェア×マーゲンの規律」を持って実行する方針は、今後も変わることはない

中国市場は極めて競争が激しく、マーゲン規律を欠いた成長は長続きしません。収益性を犠牲にして販売数量を拡大し

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

Nippon Paint China (NIPSEA中国)
最高経営責任者 (CEO)

取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキム

エリック・チュン

NIPSEA中国を巡る経営対談

ては持続的に、ブランド価値を損ないかねません。NIPSEA中国は、危機感を一辺のキルを促す「インベーション」サービスと、見逃しするキルの機会を逃れず、自らに課せられた高い品質と競争優位性を保ちつつ、機会を自らに掴み取ります。

それは非常に重要な点です。中国の競争環境において、「インベーション」サービスの展開モデルがNIPSEA中国をどのように変えたか、持続的な成長につながっているのか、問われています。

ウィー NIPSEA中国は、インベーションへの取り組みを通じて「Magic Point」を主な製品として展開しています。「Magic Point」は、さまざまな製品（ペイント、レコー、ファブリック、マテリアル、その他）と、さまざまな用途（住宅、商業、工業）とを結びつける役割を果たしています。私たちは、さまざまな製品と用途を結びつけることで、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができます。

エリック NIPSEA中国のこの戦略は、3つの重要な要素（競争力、顧客満足度、ブランド価値）を軸に、さまざまな市場（住宅、商業、工業）とを結びつける役割を果たしています。私たちは、さまざまな製品と用途を結びつけることで、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができます。

ウィー NIPSEA中国は、インベーションへの取り組みを通じて「Magic Point」を主な製品として展開しています。「Magic Point」は、さまざまな製品（ペイント、レコー、ファブリック、マテリアル、その他）と、さまざまな用途（住宅、商業、工業）とを結びつける役割を果たしています。私たちは、さまざまな製品と用途を結びつけることで、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができます。

エリック NIPSEA中国のこの戦略は、3つの重要な要素（競争力、顧客満足度、ブランド価値）を軸に、さまざまな市場（住宅、商業、工業）とを結びつける役割を果たしています。私たちは、さまざまな製品と用途を結びつけることで、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができます。

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

こうしてインベーションとサービスの戦略が組み合わさることにより、競争の激しい中国においても競合他社との差別化を図り、持続的な成長を遂げることができました。

変化する市場環境への対応

中国経済は近年から大きな変化を遂げています。住宅、不動産市場では大きな景気変動が起きている一方で、

ある製品（ペイント、レコー、ファブリック、マテリアル、その他）と、さまざまな用途（住宅、商業、工業）とを結びつける役割を果たしています。私たちは、さまざまな製品と用途を結びつけることで、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができます。

自己変革と競争優位性

競争が激化する中、NIPSEA中国のカラ戦略は、ブランドの差別化とTop of Mindの維持において重要な役割を担う。自己変革は事業の環境変化への対応力を高める中核要件であり、景気循環を通じて投資余力を確保する上でも必要です。

ブランドカピ

NIPSEA中国は、インベーションへの取り組みを通じて「Magic Point」を主な製品として展開しています。「Magic Point」は、さまざまな製品（ペイント、レコー、ファブリック、マテリアル、その他）と、さまざまな用途（住宅、商業、工業）とを結びつける役割を果たしています。私たちは、さまざまな製品と用途を結びつけることで、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができます。

市場構造が大きく変化する中国を巡って、 NIPSEA中国の自己変革の実行力と10年視点の経営哲学を対談形式で紐解く

トルコグループ事業戦略(ケーススタディ)

→ 統合報告書 P47

Case Study 1

トルコグループ事業戦略

なぜ Betek Boya は当社グループ入り後も成長を加速できるのか？

2019年に当社グループ入りしたBetek Boyaは、2024年に設立されたトルコグループの中核会社へと発展しました。トルコの深刻なインフレ環境下においても、Betek Boyaは着実に市場シェアを拡大するとともに、北アフリカや中央アジアへの地域展開を担う戦略的ハブとして、持続的成長に向けた基盤を構築しています。本ケーススタディでは、当社グループ傘下で成長を加速させるトルコグループの事業戦略を読み解きます。



Group CEO, Türkiye Group
タイフン・キュチュコール



General Manager of Betek Boya
ハサン・ゴクハン・ギュネル

日本ペイントグループ傘下で成長をさらに加速

トルコグループ(2025年)^{※1,2}

売上高: 8.2 億米ドル(2019年比: +205%)
営業利益: 1.2 億米ドル(2019年比: +303%)
営業利益率: 15% (2019年比: +4 pt)



※1 2022年以降の細インフレ会計適用後の数値
※2 セグメント間取引の相殺・調整は適用せず
※3 新素材
※4 2019年の数値は、買収が2019年初に完了したと仮定した過期ベース

うち、トルコ事業

売上高: 6.6 億米ドル
(2019年比: +145%)

営業利益: 0.9 億米ドル
(2019年比: +187%)

トルコ建築用塗料市場における
当社シェア

36% (2019年比: +9 pt)

トルコのETICS^{※3}市場シェア

50% (2019年比: +26 pt)

1 俊敏性と強靱性

— 高インフレ環境下でも、力強い成長を継続して実現

Betek Boyaは、厳しい事業環境においても競合他社を上回る力強い成長を続けています。2025年、主要な競合他社が売上高・販売数量の大幅減少(売上高が前年比17%~28%の減少)に直面する中、Betek Boyaは建築用市場でシェアを36%へ、ETICS市場で50%へそれぞれ拡大しました。こうした強靱な成長は、市場に根差した事業運営と組織一丸となった実行力に加え、効率性を追求した生産体制、圧倒的な販売チャネル、そして果敢な戦略的マーケティング方針に支えられています。

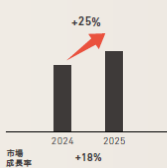
トルコの競争環境と市場動向

トルコの主要競合他社分析(起インフレ会計適用後の数値)

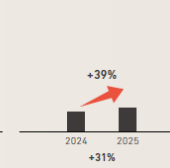
				主要競合他社		
100万トルコリラ			DYO	Polisan	Marshall	
売上高	2025年	24,181	10,218	7,023	4,375	
	2024年	25,346	14,029	8,489	5,317	
売上成長	2025年YoY	-4.6%	-27.2%	-17.3%	-17.7%	
	2025年	10.7%	4.0%	N/A	2.5%	
営業利益率	2024年	10.0%	6.4%	N/A	1.9%	
	2025年	5.1%	-8.0%	-13.7%	-5.2%	
税引前利益率	2024年	1.1%	-0.8%	-16.0%	-5.5%	

※ Betek Boyaの数値は単体ベース。比較可能性を担保するため、2024年の数値は2025年のインフレ率を用いて調整

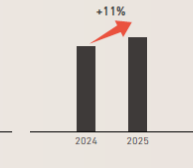
建築用(金額ベース)



ETICS(金額ベース)



輸出売上高(金額ベース)



※1 市場シェアは社内調査に基づく ※2 市場成長の数値は社内調査、公的データに基づく

Case Study 1

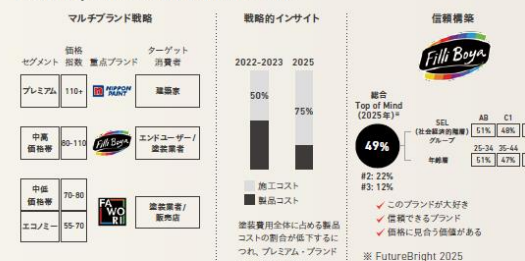
2 グループプラットフォームの活用

— マルチブランド戦略の推進による成長促進

Betek Boyaの競争優位性は、卓越したブランド認知度に支えられており、特に「Filli Boya」はTop of Mindスコアで49%を達成しています。また、Betek Boyaは、「マルチブランド戦略 2.0」を通じて、体系的なポートフォリオ管理と価値創出の視点に基づきポートフォリオを再構築し、ブランドの重複を解消するとともに、資本配分を最適化しました。こうした体系的なブランド構成により、「NIPPON PAINT」はプレミアム・セグメント、「Filli Boya」は中高価格帯のフラッグシップ・ブランド、「Fawori」はエコノミー・セグメントに位置付けています。この戦略は、特に塗装費用全体に占める施工人件費の割合が上昇し、消費者のプレミアム・ブランドを重視する傾向が強まる中、価格決定力を高め、リスクを軽減しています。



Betek Boyaのトルコにおける戦略的ハイライト



3 NIPSEAグループの総合力を生かした製品・地域展開

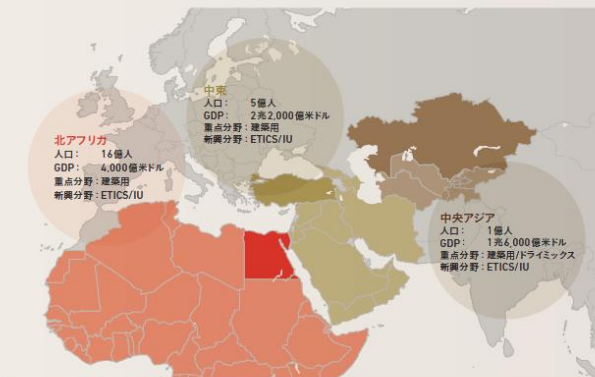
— 成長の要となるBetek BoyaとAlina:

製品ラインアップの拡充と地域横断的な事業拡大の加速

トルコグループの中央アジア、中東、北アフリカにおける戦略的な影響力は引き続き拡大しています。Betek Boyaは、塗料・木材用コーティングにおける広範な販売ネットワークに支えられ、東西をつなぐ技術・製造ハブとして成長を続けています。Alinaの生産インフラとドライミックスにおける知見は、こうした成長を一段と強化しています。

Betek Boyaは、14の生産拠点を擁し、ETICSや工業用コーティング、マルチブランド展開において卓越した知見を有しており、戦略的な発展につなげています。これに基づき、「Fawori」ブランド、SAF(密封剤・接着剤・充填剤)、アルキド製品ラインをAlinaのポートフォリオへ移管する取り組みを開始しました。マレーシア・グループやシンガポールと機動的な運営モデルを活用することで、コスト効率と競争力を確保し、新たな市場への拡大を目指す中、地域における持続可能なリーダーシップを確固たるものにしていきます。

影響力を拡大し、地域をつなぐ戦略的ハブ



2019年に当社グループ入りしたBetek Boyaがトルコの国内外で成長を加速させている事業戦略を読み解く

AOC事業戦略(ケーススタディ)

Case Study 2

AOC事業戦略

AOCは競争優位性をどう活用し、持続的成長につなげているのか？

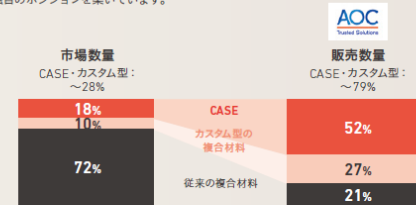
CASE (Coatings, Adhesives, Sealants and Elastomers: コーティング剤・接着剤・密封剤・エラストマー) や着色剤などの高付加価値領域に経営資源を集中させながら、独自のポジショニングを築いてきたAOC。その競争優位性を支えるのは、多品種・高カスタマイズを前提に磨き込まれた「ビジネスシステム」と、製品性能・納品・技術サービスを一体的に提供できる「顧客価値実現力」です。

本ケーススタディでは、AOCが複雑性を強みに変えながら、長期的な需要トレンドを捉えた製品開発を通じて持続的な成長につなげる道筋を読み解きます。



1 高付加価値分野に集中する「独自のポジショニング」

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す。中でも、CASEや着色剤、意匠性分野、カスタム型複合材料といった高付加価値分野に注力しており、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、売上高の約70%を北米市場が占めており、特定顧客向けに最適化されたカスタム型製品が製品SKU(最小在庫管理単位)の約70%を占めているのが特徴です。市場全体ではCASE、着色剤、カスタム型分野の構成比は限定的である一方、AOCはこうした魅力的な市場に経営資源を集中することで、競合他社とは異なる独自のポジションを築いています。



2 製品性能・納品・技術サービスで差別化を図る「顧客価値実現力」

AOCの競争優位性の源泉は、顧客にとって重要な価値を総合的に提供できる点にあります。顧客は製品の購入に際して、まず性能を重視し、次に納期、さらに技術サービスを重視します。AOCは、こうした顧客ニーズを現地の研究開発・営業・技術サービス体制を通じて深く理解し、用途や工程に応じたカスタム型製品を提供しています。加えて、要求水準が高く、使用期限が限られる製品特性も踏まえ、各地域の製造拠点における生産を通じて、短いリードタイムで安定供給できる体制を構築しています。こうした取り組みにより、AOCは製品性能・納品・技術サービスの各領域において顧客からNo.1と評価される差別化された価値を実現しています。

「超地域的」な市場構造

保存期間が限られた高性能製品
 ▶ 顧客工場ごとに最適設計された製品
 ▶ 通常1日以内の配送
 ▶ 長距離輸送には適さない製品

変動性の高い需要要件
 ▶ 顧客先の保管能力は限定的であるため、カスタム型製品は通常、受注生産で対応
 ▶ 変更や短納期に対応するため、地域密着型で柔軟な物流が必要

地域密着型のサービスを重視する顧客
 ▶ 幅広く高度な技術を要するアプリケーション
 ▶ 配合プロセスには、直接顧客のプロセスや最終顧客のニーズに対する深い理解が必要

事業・財務プロフィール

- ① CASE・着色剤ソリューションのリーディング・フォーミュレーター
- 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、コントロール可能で多面的な成長機会
- ⑤ 業界でも突出したキャッシュ・フロー創出力と財務プロフィール
- ⑥ 価値創造で確固たる実績を持つ優れた経営陣

エンドマーケット構成比(2025年、販売数量ベース)



Case Study 2

3 競争優位性と価値創造を支える「強固なビジネスシステム」

AOCは、多品種かつ高度にカスタマイズされた事業を支える「強固なビジネスシステム」を構築しています。その中核となるのが、「新製品開発」、「コマmercial・エクセレンス」、「無駄のないオペレーション」、「調達」です。これらは、明確に定義されたプロセス、人材、パフォーマンス管理の仕組みによって支えられており、各プロセスには最適化されたツール、テンプレート、システムが整備されています。これにより、迅速かつ再現性の高い意思決定と運営を可能にしています。

AOCの事業は、3,000を超えるSKUと1,000社を超える顧客ごとに異なる要件へ対応する必要があり、その複雑性を受け入れた上で低コストで管理する能力が重要となります。需要環境が厳しい期間においても収益性を維持できているのは、こうしたビジネスシステムの有効性を示す証に他なりません。

AOCはこうしたビジネスシステムを通じて、複雑性そのものを競合他社には真似のできない独自の競争優位性へ転換してきました。また、役割と責任を明確化した組織設計のもと、マネジメントレビュー会議や各種指標のモニタリングを通じて

継続的な改善を進めています。こうした運営基盤は米国で先行して磨かれてきたものであり、今後は欧州やアジアにも展開することで、価値創造の高度化をグローバルで図っていきます。加えて、AOCのビジネスシステムはオーガニック成長を支えるだけでなく、将来的なボルトオンM&Aや事業改善、価値創造を支える基盤としても重要な役割を果たしていきます。

4つの領域で再現性のある成果をもたらすビジネスシステムが業績向上の鍵



4 長期的な需要トレンドに応える「革新的な製品」

AOCは、長期的な需要トレンドを捉えた製品開発に取り組んでいます。軽量化やEV化に対応する超低密度のクラスAフォーミュレーション、カーボンファイバー・スパーキャップ関連、飲料水・ラテラル・排水溝などの水関連、リライニング用途、建設関連、リサイクル原料を活用した配合技術など、今後の成長期待が大きい分野で差別化した技術を展開しています。特にインフラ分野は

比較的堅調な需要が見込める市場であり、今後の成長に向けて重要な領域となります。

AOCはこうした分野に重点的に取り組むことで、新たな価値を顧客に提供するとともに、成長機会の着実な取り込みを図っています。加えて、従来材料の代替やリサイクル原料の活用を通じて、サステナビリティに配慮した製品開発も進めています。

インフラ投資とCIPPの技術革新を通じた事業機会

世界のインフラ市場は、老朽化した水道・交通インフラへの公共投資に加え、AIを活用した電力、水道、公益事業インフラへの民間投資が増加するなど、持続的な拡大局面に入りつつあります。米国では、インフラ投資雇用法(IIJA)により、電力網の近代化や水道システムの更新(老朽化した下水道や雨水ネットワークの更新も含む)に1兆2,000億ドル以上が割り当てられています。同時に、テクノロジー業界でもインフラ分野への資本投入が加速しており、上位5社の巨大IT企業は生成AIのワークロード(計算処理負荷)の急速な拡大を支えるため、2025-2026年に総額7,360億ドルを投資すると見込まれています^{※1}。欧州をはじめとする各国の政策立案者による同様の取り組みも、世界的なインフラ整備を後押ししています。新設データセンターでは、新規・既存の水道ニーズの双方に対応する必要があるものの、都市部では予想以上に多くのアクセス困難な鉛管が確認されており、自治体による投資は現在、耐用年数を過ぎた既存インフラの交換に大部分が集中しています。

飲料水・下水システムの更新・改修は、本質的に複雑な作業です。これらのネットワークは、道路の下や住宅の間、そして長距離にわたって敷設されているため、従来の更新方法は費用がかさみ、地域社会への影響も大きくなります。そこで、「管更生工法(CIPP)」がより効率的な代替手段となります。CIPPでは、既設管の内部に柔軟なライナーを挿入し、熱や紫外線で膨張・硬化させることで、50〜100年の耐用年数を持つ継ぎ目のない構造ライナーを形成します。これにより、管の健全性と流量性能が向上するほか、非開削

工法で施工できるため、掘削を最小限に抑え、工期を短縮し、地域社会への影響を軽減することができます。さらに、継ぎ目がないCIPPは、漏水を防ぎ、地下水の流入も防止するため、飲料水の無駄遣いや不要な下水処理の削減にもつながります。こうした理由から、CIPPは非開削管更生工法の主要なソリューションとなっています^{※2}。

AOCは、CIPP配合のグローバルリーダーとして、高圧、高温、腐食性環境といった厳しい使用条件に対応する技術革新を継続的に進めています。CIPPの施工業者は、高性能材料、迅速なサービス、技術的知見を有するAOCに信頼を寄せています。AOCのソリューションは、高い曲げ弾性率を特長とし、管壁の薄肉化、流量容量の増加、プロジェクト全体のコスト低減を可能にします。加えて、低排出配合は、より安全な施工を支えるとともに、世界各地の重要な地下インフラの長寿命化にも貢献しています。AOCは今後も、こうした重要なインフラ用途における技術革新を推進し続けていきます。

出所:
 ※1 451 Research, part of S&P 500 Global Market Intelligence, Goldman Sachs Research
 ※2 Underground Infrastructure's 28th annual municipal sewer/water infrastructure forecast & market analysis



2025年に当社グループ入りしたAOCの競争優位性の活用と持続的成長への道筋を読み解く

M&A戦略

→ 統合報告書 P41

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

M&A戦略

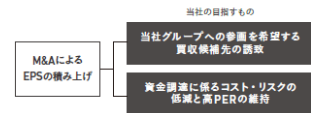
Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

M&A戦略

「アセット・アセンブラー」モデル^①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

● 詳細は、「MSV実現に向けた道筋」^②をご覧ください。



M&Aの位置付け

当社は低リスクで安全なM&Aを成長戦略の柱の1つとして位置付けており、既存事業で生み出したキャッシュをMSVに貢献する資産へと振り向け、インオーガニックな成長につなげています。当社のM&Aは、「ポルトオン型」と「アセット取得型」の2つで構成されています。「ポルトオン型」はパートナー会社が手掛けるM&Aで、既存事業の拡大とシナジー創出が主眼です。一定規模以下の案件は各パートナー会社で決議する仕組みとしており、迅速な意思決定

とオペレーションを可能にしています。一方、「アセット取得型」は、持株会社である当社が推進するM&Aで、比較的大型の案件を対象とし、十分に魅力あるリターンが見込める案件を追求します。経営のエゴを排除するため、バリエーションはシナジーを見込まずに算定するものの、買収後は貴族にシナジーを追求していきます。

買収基準

買収対象は、従来申し上げてきた「ノーリミット」から少し対象を具体化し、現在は化学領域を主たる対象としつつ、手堅い成長市場で競争優位性を有し、当社グループ傘下でさらなる成長が見込める会社をターゲットとしています。買収初年度からのEPSがプラス貢献することに加え、約3年以内にROICがWACCを上回る資本効率、当社グループへの持続的な貢献を重視しています。M&Aを目的化することなく、買収価格の規律を持って実行します。

強み

当社はM&Aにおいて、①良質なターゲットの精緻な見極め、②自律性とアカウントビリティの維持、③当社グループ入り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つを強みとしています。M&Aの経験が豊富な共同社長や取締役が目利力を発揮して、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。

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、そのトラックレコードとレピ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、当社グループへの加入に意欲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、次世代への機運を探りながらも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・グッドリターンを確保できる案件であれば、継続的に実行していく方針です。

M&Aにおける2つの柱

パートナー企業	日本ペイントHD
ポルトオン型 - シナジー創出を最優先に追求 - 既存事業の拡大 - 高度化可能なシナジー創出の機会を評価に反映	アセット取得型 - 新規事業分野への参入の可能性 - 近隣地域 - 業務拡張の機会
株主価値最大化 (MSV)	

厳格な買収基準

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
- 自律性とアカウントビリティ
- 低ファンディングコストの享受

買収基準・対象

手堅い成長が見込まれる市場

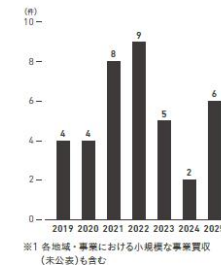
- 競争優位性 (マネジメント、マーケティング、キャッシュ・フローなど) を有する会社
- 初年度からEPS貢献、3年以内でROIC>WACCとなるバリエーション
- 「ポルトオン型」ではシナジー創出、「アセット取得型」でもシナジーは追求するも、高いバリエーションの正当化要素ではない

M&Aのトラックレコード

当社は2019年以降、継続的に企業買収をしており、各パートナー会社は当社グループへの参画後、売上収益、営業利益、市場シェアを着実に拡大しています。例えば、2019年に買収したBetek Boya^③は、変動の激しいトルコにおいて競合他社を大幅に上回る成長を遂げているばかりか、NIPSEAグループ内で知見共有や成長基盤の強化に取り組み、2024年に新設したトルコグループの中核企業へと進化を遂げています。北アフリカや中央アジアへの地域展開の戦略的ハブとして、持続的な成長に向けた基盤を構築しています。

Case Study 1 トルコグループ事業戦略 ④ P47

M&A^①件数推移



※1 各地域・事業における小規模な事業買収 (未公表) も含む

調整後営業利益推移

(億円)	合計	うちM&A買収 ^②	合計成長率 (YoY)	うちM&A貢献度	当年買収企業
2018年	863	—	—	—	
2019年	959	86	11.1%	10.0%	DuluxGroup、Betek Boya
2020年	925	136	-3.6%	14.1%	
2021年	1,013	140	9.6%	15.2%	PT Nipsea、Vital Technical
2022年	1,408	82	39.0%	8.1%	Cromology、JUB
2023年	1,815	13	28.9%	0.9%	NPT
2024年	1,996	64	9.9%	3.5%	Alina、NPI
2025年 ^③	2,742	553	37.4%	27.7%	AOC

※2 買収後1年間の利益を累計
※3 AOCのPPAが確定したことに伴い、2025年の適正修正を実施。プロフォーマ帳を掲載

● 詳細は、「アセット活用報告」^④をご覧ください。

Case 1

DuluxGroupのポルトオンM&A加速

DuluxGroupは、当社グループ参画後の6年でCromologyやJUBを含む24件の買収を実現（東京証券取引所の上場時代の9年間で9件）するなど、「ポルトオン型」のM&Aを加速しています。特徴は、当社が買収を強制するのではなく、DuluxGroupの信念や意志を起点に支援している点であり、合理性と規律を重視した健全な議論が成長を支えています。



Case 2

NIPSEAグループにおけるSAF事業の成長加速

DuluxGroupのSAF (密封剤・接着剤・充填剤) 事業の「Selleys」ブランドは、アジア事業を広範な流通網を持つNIPSEAグループに移管したことでアジアにおける成長が加速するとともに、2021年にはマレーシアのVital Technicalの買収にもつながるなど、パートナー会社同士の対話と合理的判断が成長を後押ししています。



※4 2019年を100として指数化

Case 3

AOCとの関係深化

Case Study 2 AOC事業戦略 ④ P49

AOCの経営陣が2025年9月に来日し、共同社長やパートナー会社の経営陣との会議を開催しました。会議では、AOCの事業内容に加え、高収益を支えるビジネスシステムについて具体例を交えて共有され、各パートナー会社からは詳細な質問やレクチャーを希望する声が上がると、今後のグループ連携や協力に向けた第一歩となりました。



Case 4

NIPSEAグループの連携加速

NIPSEAグループは2026年4月、19の地域が参加し、グループ連携強化と優れた取り組みを称える「LFG Excellence Award」を開催しました。マレーシアのイベントにはVital Technicalも参加する中、ウィーCEOは「Awardを通じて連携強化や成長を加速する」考えを示しました。



M&A戦略の位置付けや買収基準、強みと併せて、これまでのM&Aトラックレコードを数字や事例を用いて紹介

人的資本戦略／自然資本戦略／研究開発戦略

→ 統合報告書 P81/P85/P87

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、人的資本を中長期的な企業価値向上を支える重要な経営基盤と位置付け、各地域・各社の人事領域においてデジタル化とAI活用を進めています。AIの活用は、人事業務の効率化にとどまらず、採用、育成、人事サービス、人材データ活用などの各領域において、業務品質の向上、意思決定の迅速化、従業員エクスペリエンスの向上を可能にします。これにより、人事機能の生産性向上と従業員の能力発揮を促し、組織全体の競争力強化を通じて、MSVの実現に貢献していきます。

取り組み事例

NIPSEAグループ	NIPSEAグループは、意思決定の高度化、業務効率の向上、従業員エクスペリエンスの向上を目的として、AIの活用を段階的に進めています。主な取り組みとしては、将来にわたって適用する人材能力の強化に向けたAIリテラシー学習プログラムの整備、候補者のマッチングと選考精度の向上を目的としたAI履歴書選考ツールの導入、社内規程、福利厚生、従業員サービスへの円滑なアクセスを提供するAI活用型HRポットの展開などがあります。加えて、高度な分析や、データに基づいた人材に関する洞察、意思決定を支えるため、デジタルHR基盤の強化と将来的なAI活用機能の設計も進めています。
DuluxGroup	DuluxGroupは、業務生産性を向上させるため、AI機能を備えた人事システムを活用しています。具体的には、採用プロセスにおける候補者の選考や、AIツールのワークフローを活用した情報・データの集約、インサイトの提供、リーダー陣を支援するアシスタント機能の作成などに取り組んでいます。
Dunn-Edwards	研修コンテンツやプログラムの作成に複数のAIプラットフォームを活用しています。これにより、研修部門は関連性の高い教材やプログラムをより迅速に提供できるようになり、最新の学習・能力開発のベストプラクティスに基づいた、理解しやすいコンテンツの作成につなげています。

人的資本分野における 各PCGのAI導入事例を紹介

PCG	削減目標 (スコープ1, 2)		進捗	実施項目
	ネットゼロ	中期※1		
NIPSEAグループ	2060	2025 : 15%	7.2% 2021(基準年)=40.60kgCO ₂ -e/tonne 2025=37.67kgCO ₂ -e/tonne	NIPSEAグループ全体でGHG排出量削減に関するベストプラクティスを共有し、事業全体で一貫した導入を促進
Dulux Group※2	2050	2030 : 50%	40% (2020年以降の全ての買収案件を含む) 25% (2020年以降の全ての買収案件を除く) 2020(基準年)=149kgCO ₂ -e/tonne 2025(2020年以降の買収案件を含む)=90kgCO ₂ -e/tonne 2025(買収案件を除く)=112kgCO ₂ -e/tonne	太陽光発電容量を1,400kWの追加導入し、事業拠点全体でエネルギー効率化に向けた取り組みを継続。DGL(太平洋)とCromologyにて次世代車両への移行計画の展開を継続し、スコープ3目標の設定を含むDuluxGroup全体の気候変動関連目標を見直し
日本グループ	2050	2030 : 37% 2030 : 13% (スコープ3)	22% 10% (スコープ3)	再生可能電力の購入増加や太陽光発電電力購入契約(PPA)によりGHG排出量を削減。サプライヤーのカーボンフットプリント調査を実施し、スコープ3カテゴリ1 排出量削減に向けた連携を強化

※1 目標の基準年は、日本グループ(スコープ1, 2)が2019年、DuluxGroupが2020年、NIPSEAグループと日本グループ(スコープ3)が2021年

※2 対象はDGL(太平洋)のみ

GHG排出量の中期削減目標に対する進捗を新たに掲載 (各PCGの2025年時点での基準年比削減率)

LCA・削減貢献量に関する取り組み

持続可能な製品開発の基礎であるLCAのノウハウを主要PCG間で共有するため、製品安全・LCAの合同月例会議を開催しており、AOCも新たに加わりました。直近では、日本グループの支援を受け、NIPSEAグループがLCAの第三者認証を取得し、その後の事業拡大につながっています。

NIPSEAグループ	▶ シンガポールで、建築用塗料を含む60製品を対象とした4件のEPD(環境製品宣言)を取得 ▶ ベトナムで、11製品を対象とした2件のEPDを取得
DGL(太平洋)	▶ 粉体塗料22製品を対象としたEPDを取得
日本グループ	▶ 建築分野において、塗料の製造、塗装中、塗装後の各段階においてCO ₂ 排出量を算出・提供する、環境負荷低減に取り組む企業向けサービス「SUSTAINA SYSTEM」を開始
Dunn-Edwards	▶ 19製品を対象にEPDを取得しており、2026年はさらに18製品を対象に拡大予定
AOC	▶ 欧州業界団体CEFICと米国業界団体ACMAと連携し、不飽和ポリエステル、ビニルエステル配合品について、PCF(製品カーボンフットプリント)を含む第三者検証済みLCAを完了

新たに、LCA・削減貢献量に関するPCG間での連携や具体的な事例を紹介

従業員エンゲージメント向上に向けた取り組み

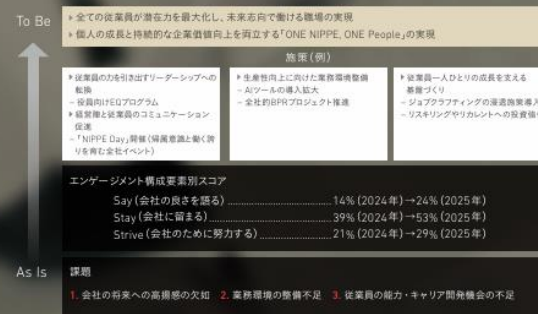
→ 統合報告書 P83

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

私たちは、従業員エンゲージメントの向上を、単なるスコア改善ではなく、従業員一人ひとりの潜在力を引き出し、未来志向で働ける職場を実現するための取り組みと捉えています。従業員の成長、挑戦、働きがい、組織の活力や生産性向上につながり、その積み重ねが持続的なEPSの成長、ひいてはMSVの実現につながる——その好循環を、日本グループ全体で着実に育てていきます。

1 2025年従業員エンゲージメントサーベイ結果

日本グループは、従業員エンゲージメントサーベイを、従業員の声を起点に組織変革を進めるための重要な経営基盤と位置付けています。2025年のサーベイでは、全体スコアは前年と概ね同水準でしたが、スコアを構成する「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）」には改善の兆しが見られました。私たちはこれを、変革がまだ途上にありながらも、現場の意識や行動に変化が生まれ始めているサインと受け止めています。2025年は、サーベイ結果を役員層に加え部門長クラスにも職場単位で開示し、全社施策だけでなく、職場単位での対話・改善をつなぐ土台づくりを進めました。



2 3つの課題の解決に向けて

2024年のサーベイで見た「将来への高揚感」「業務環境」「能力・キャリア開発機会」の課題に対し、日本グループは重点的な打ち手を進めています。

「将来への高揚感」に向けては、経営メッセージの継続発信に加え、役員向けEQプログラム^{※1}や幹部職向け研修を通じて、対話し、共感を生み、従業員の力を引き出すリーダーシップへの転換を図っています。「業務環境」に向けては、独自の生成AIツールの導入と普及拡大に加え、全社的なBPRを推進^{※2}し、生産性向上と高付加価値業務へのシフトを後押ししています。

「能力・キャリア開発機会」に向けては、ジョブクラフティング^{※3}の浸透を開始し、リスキングやリカレントへの投資を強化することで、従業員一人ひとりの成長と挑戦を支える基盤づくりを進めています。

全社と職場の両輪で変化を積み重ね、組織の活力と持続的な価値創造につなげていきます。

※1 EQ（感情知能）を活用し、自身や相手への理解を深めながら、対話・共感を通じて人の力を引き出すリーダーシップへの転換を図るプログラム

※2 Business Process Re-engineeringの観点、既存の業務プロセスを見直し、シンプル化・標準化を通じて業務効率化と生産性向上を図る取り組み

※3 従業員一人ひとりが仕事への関わり方を主体的に見直し、自らの強みや価値観を生かして、仕事をより自分らしく、やりがいのあるものへと工夫していく考え方

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調査の結果分析や前年からの課題進捗を記載

3. コンサイス(簡素)化とウェブサイトとの連携強化



NIPPON PAINT HOLDINGS CO., LTD.

Basic & New

情報開示体系

→ 統合報告書 P04

情報開示体系

当社は、「アセット・アセンブラー」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。

- 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。
- 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。
- 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。



真に投資家の理解に資する情報にフォーカス(100ページ→92ページ)する一方、現場の人材・声・臨場感、サステナビリティに関する具体的な取り組みをウェブサイトで紹介

「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

コミュニティの活性化・人材戦略を通じた「EPS・PERの最大化」事例



インドにおける産業成長と環境配慮を両立する遮熱塗料の活躍



現場の取り組み 紹介記事



読売新聞の連載「サービス・モノがたり」に、日本ペイントマリン株式会社の船底防汚塗料に関する記事が掲載されました



東京新聞の連載「まちBiz最前線」に、自動運転用特殊塗料の開発経緯や特徴を紹介する記事が掲載されました



ABEMAの情報バラエティ番組「カンニング竹山のイチバン研究所」で遮熱塗料が紹介されました



日刊工業新聞の秀でたスキルを持つ人材を特集する企画「極める」で、当社グループの技術者が紹介されました



中国新聞の連載「こんにちは支店長です」に、自動車用塗料の製造・販売を手掛ける事業会社の所長が掲載されました



毎日新聞の連載「私の推シゴト」に、自動運転用特殊塗料の開発に携わる“お仕事”を紹介する記事が掲載されました

<https://www.nipponpaint-holdings.com/company/media/index.html>

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

「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(開発ストーリー)



開発ストーリー：発想の転換が突破口に。電力インフラを守る鳥害対策絶縁塗料「ミゼロン絶縁」開発秘話



開発ストーリー：創業時からの技術の結晶。海洋生物の付着を抑制する新世代の船底防汚塗料「FASTAR」



開発ストーリー：気温上昇という難題に挑む。市場の常識を変えた遮熱塗料「サーモアイ」



開発ストーリー：重要文化財を腐食から保護し、次代に継承 — 防さび塗料「ダンジオーラ」開発秘話



開発ストーリー：マツダ株式会社との半世紀を超える“共創の関係性”がもたらした「赤」をつくった



開発ストーリー：ターゲットラインペイント「社会課題に貢献できる製品を作りたい」という想いから生まれた自動運転用特殊塗料の開発秘話



開発ストーリー：車両デザインのこだわりが光る — 近鉄特急「ひのとり」を彩る鉄道車両用塗料の開発秘話



開発ストーリー：自動車業界に革新をもたらす環境配慮型「型内塗装技術」開発秘話

<https://www.nipponpaint-holdings.com/company/story/>

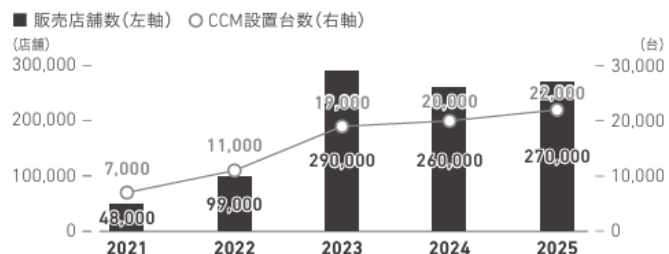
現場における課題解決や担当者の思いなどを伝える開発ストーリーをはじめ、年間を通じて、具体的な取り組みを継続的に掲載

データの拡充①

→ 統合報告書 P38/P42/P47/P52/P55

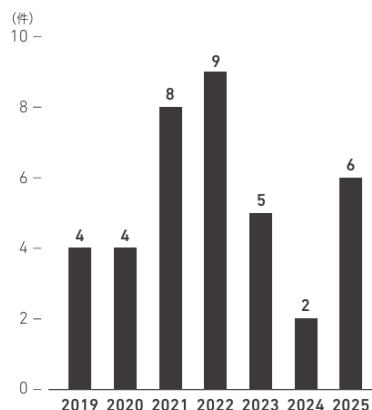
顧客基盤
● 広範な販売チャネルで圧倒的ポジションを確立

販売店舗数/CCM設置台数(NIPSEA中国)



当社グループは、事業を展開する各国・地域の建築用塗料市場において、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。中国でも、販売店舗数やCCM設置数の拡大が継続するなど、販売チャネルの拡充を進めています。

M&A^{※1}件数推移



※1 各地域・事業における小規模な事業買収(未公表)も含む

指標と目標

● その他のESGデータについては、当社ウェブサイト「ESGデータ」をご覧ください。

	GHG排出量 (スコープ1, 2:マーケット基準) (kg/t)	GHG排出量 (スコープ1, 2:ロケーション基準) (kg/t)	GHG排出量 (スコープ3) (Mt) [※]	総エネルギー 消費量 (GJ/t)	再生可能エネルギー 消費量 (総消費量に占める割合)	再生可能電力 消費量 (総消費量に占める割合)
合計	68.7(+51.3%)	62.9(+39.7%)	10.6(+3.8%)	0.62(+14.3%)	8.2%(-1.4pp)	6.4%(-12.7pp)

※ Dunn-EdwardsとAOCは除く。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)のみが対象(DuluxGroup全体の生産量の約45%を占める)

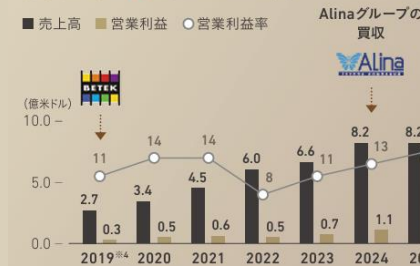
PCG	削減目標(スコープ1, 2)		進捗	実施項目
	ネットゼロ	中期 ^{※1}		
NIPSEAグループ	2060	2025: 15%	7.2% 2021(基準年)=40.60kgCO ₂ -e/tonne 2025=37.67kgCO ₂ -e/tonne	NIPSEAグループ全体でGHG排出量削減に関するベストプラクティスを共有し、事業全体で一貫した導入を促進
DuluxGroup ^{※2}	2050	2030: 50%	40%(2020年以降の全ての買収案件を含む) 25%(2020年以降の全ての買収案件を除く) 2020(基準年)=149kgCO ₂ -e/tonne 2025(2020年以降の買収案件を含む)=90kgCO ₂ -e/tonne 2025(買収案件を除く)=112kgCO ₂ -e/tonne	太陽光発電容量を1,400kWの追加導入し、事業拠点全体でエネルギー効率化に向けた取り組みを継続。DGL(太平洋)とCromologyにて次世代車前への移行計画の展開を継続し、スコープ3目標の設定を含むDuluxGroup全体の気候変動関連目標を見直し
日本グループ	2050	2030: 37% 2030: 13%(スコープ3)	22% 10%(スコープ3)	再生可能電力の購入増加や太陽光発電電力購入契約(PPA)によりGHG排出量を削減。サプライヤーのカーボンフットプリント調査を実施し、スコープ3カテゴリー1排出量削減に向けた連携を強化

※1 目標の基準年は、日本グループ(スコープ1, 2)が2019年、DuluxGroupが2020年、NIPSEAグループと日本グループ(スコープ3)が2021年

※2 対象はDGL(太平洋)のみ

トルコグループ(2025年)^{※1※2}

売上高: **8.2** 億米ドル(2019年比: +205%)
営業利益: **1.2** 億米ドル(2019年比: +303%)
営業利益率: **15%**(2019年比: +4 pt)



うち、トルコ事業

売上高: **6.6** 億米ドル
(2019年比: +145%)
営業利益: **0.9** 億米ドル
(2019年比: +187%)

トルコ建築用塗料市場における
当社シェア
36%(2019年比: +9 pt)

トルコのETICS^{※3}市場シェア
50%(2019年比: +26 pt)

販売店舗数・CCM設置数や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



※説明会時は未公開です

- 2026年7月末に統合報告書オンライン版を公開予定
- 紙面の内容を補完するとともに、近年重要性が高まるAIO(AI検索最適化)対応も見据え制作中

データの拡充③

インベスターブック



- 当社の基本情報を知りたい方向けの資料
- 各アセット会社のシェア・売上等の概要紹介、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を掲載

アセット運用報告



- 当社アセットを詳しく知りたい方向けの資料
- 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