

「統合報告書 2026」オンライン説明会 質疑応答要旨
(2026 年 7 月 16 日)

◆ 質問者：質問者 A

Q1	統合報告書 P43 で経営対談として取り上げている NIPSEA 中国事業について、コミュニティストアの拡大、3～6 級都市の成長、テクスチャー・ペイントの拡販などの戦略的取り組みの現状や、特に手応えを感じている、あるいは今後期待している分野があれば掘り下げて教えて欲しい。また、コミュニティストアは従来の直営店や併売店と比べてどのような違いがあるのか？消費者の反応も含めて補足して欲しい。
A1	NIPSEA 中国における直近の取り組みとしては、テクスチャー・ペイント、コミュニティストア、アプリケーション・サービス・プロバイダー（ASP）、Direct2Front などがキーワードになっています。 コミュニティストアは現在約 300 店舗を展開しており、従来の販売店は約 27 万店舗となります。「モノを売る」従来型に対し、コミュニティストアは「コトを売る」体験型である点が大きな違いとなります。顧客が実際に塗装体験や質感を確認できるため、購入後の満足度が高く、購買の後押しにもつながっています。その体験型サービスをコミュニティストアで提供しているのが ASP であり、コミュニティストアでのリアルな体験が今後特に地方都市を含めた競争優位性につながってくると見込んでいます。 Direct2Front は、顧客がオンラインで直接発注し、物流拠点から店舗や建築現場に直接発送するサービスで、納期短縮や発注ミスの削減が可能となっています。上海での成功事例を他の地域にも展開しており、今後の事業効率性の向上に向けた武器になると見通しています。 テクスチャー・ペイントは従来型の塗料に比べると単価は高いものの、実際の石材を使って装飾するよりもコスト・パフォーマンスが高いため、顧客にとって値頃感がある製品となります。製品としてはテクスチャー・ペイント、販売チャネルとしては ASP によるコミュニティストアでの体験型価値の提供が、今後の成長のキーワードになると見込んでいます。

Q2	コミュニティストアは都市部・地方都市のいずれでも展開しているのか？3～6 級都市の成長にも寄与する理解で良いのか？また、コミュニティストアを体験した顧客はリピーターになる傾向があるなど、既に手応えも出ているのか？
A2	コミュニティストアは都市部・地方都市を問わず展開しています。リピーターの割合については詳細を把握していませんが、体験型店舗として機能していると理解しています。

◆ 質問者：質問者 B

Q1	統合報告書 P33 に「買収主導型コンパウンダー企業は長期にわたり株価パフォーマンスが優れている」との記載があるが、貴社の「アセット・アSEMBラー」モデルを概念として認識し始めて 5 年程度しか経過していない。貴社の場合、中国の事業環境や AOC への投資家期待などの要因によって株価は変動しているが、買収主導型コンパウンダーの長期的な株価パフォーマンスと、貴社の直近 5 年間のバリュエーションが必ずしも切り上がっていない点の差異について、経営陣はどのように認識しているのか？長期と短期の違いも含め、社内ではどのような議論がなされているのか伺いたい。
A1	統合報告書 P33 の「数十年にわたり」という表現については、10 年や 20 年の

	期間での株価パフォーマンスをイメージしており、買収主導型コンパウンダー企業の株価は S&P500 やパークシャー・ハサウェイなどと比べてアウトパフォームしていると分析されています。 バリュエーションが低迷している状況については、経営陣も課題意識を持っており、統合報告書 P7 の「マネジメント鼎談」では実際に取締役会で複数回議論した内容がエッセンスとして盛り込まれています。その中には、海外投資家を招いてバリュエーションに関するディスカッションなども含まれており、バリュエーション低迷の要因としては中国市場や AOC のトップライン成長、ROIC など複数の要因があると認識しています。 「アセット・アSEMBラー」、すなわちコンパウンダー企業は、個別の変動要因が多少あってもグループ全体として長期間にわたり成長し続けています。欧米ではコンパウンダー・モデルが比較的しっかり認知されており、業績と株価パフォーマンスが連動している企業が 100 社以上存在します。当社は塗料専業会社から「アセット・アSEMBラー」としての企業へ転換を図る過程において、投資家の皆様の認識が追い付いていない側面もあると推測しています。 個別要因として中国事業や AOC の業績が影響する部分はあるものの、全体としては景気の悪化などを相殺しながら成長しているレジリエンスがあると考えています。細かいディスクロージャー部分については改善できる要素はしっかり改善しつつ、投資家ターゲティングとしてはコンパウンダー企業を保有する投資家へのアプローチを進めています。また、中国現地ツアーなどを企画することで、現地のブランド力やオペレーションを体験してもらい、報道やマクロデータからの表面的なイメージによる皆様の不安や懸念を払拭できるよう努めていきます。
--	---

Q2	若月共同社長のメッセージでこれまでも何回か「Integrity（誠実）」という言葉が登場してきたが、2025 年度版では 1 回程度だったのに対して、2026 年度版では 10 回程度に増加している。2026 年度版で特にこの言葉を強調している背景や、何か変化を感じている点があれば伺いたい。
A2	「Integrity」をキーワードとして強調しようとする意図が特段あったわけではありません。ただし、バリュエーション低迷の課題や「アセット・アSEMBラー」モデルの評価などを議論する中で、EPS の実績をしっかりと積み上げられる経営の本質を語る際に、「Integrity」が重要なので自ずと引用が増えたという認識です。 「自律・分散型経営」が機能するためには、持株会社である当社と現地経営陣の信頼関係が不可欠であり、その信頼関係を築くには誠実さが必要です。これは株主・少数株主に対しても同様であり、経営のエゴを排して「株主価値最大化（MSV）」実現に向けて誠実に経営を進めることが重要です。経営の本質を語る中で、若月共同社長から自然に「Integrity」というキーワードが増えたものと考えます。

Q3	株主や投資家との対話を実際に経営に生かしている事例について、直近 1 年程度の期間での具体例があれば伺いたい。
A3	統合報告書 P73 に記載したもの以外では、M&A の買収基準をより資本効率を重視する方向に変更したことや、2025 年 10 月から実施した自社株買いがあります。それまでは基本的に成長投資（M&A）に特化していましたが、投資家からファイナンシャル・デシジョンとしての意義をアドバイスされ、経営内でも議論した結果、実行しました。ROIC 向上のために M&A を止めて自社株買いや株主還元を求めるといった意見は受け止め難いのですが、経営として納得感のあるご意見は一つひとつ取り込んでいます。

◆ 質問者：質問者 C

Q1	直近で再び競合他社に対する貴社提案に関する報道が出ている。現在の買収規律に照らすと、一連の提案は規模が非常に大きく見えるが、買収規律の考え方そのものは変わらず、その範囲内でさまざまな検討や取り組みを進めている理解で良いのか？
A1	個別案件に関連付けた回答は控えます。基本的に買収規律自体に変更はありません。

Q2	貴社は従来、EPS コンパウンダーとして M&A を積み重ねる方針で取り組んできたが、グローバル塗料事業の競争を踏まえると、競合他社による買収が進み、強力な競合他社が生まれかねない局面では、そうした動向に対して戦略的に関与することが、結果的に貴社の将来の EPS 増加、あるいは EPS 減少の回避につながる可能性もあるのではないかと？その場合、単純に買収初年度から EPS が増加するかどうかだけではなく、競合他社の統合が進むことで将来的に貴社の成長余地が低下することを防ぐという観点も、買収判断の評価軸になり得るのか？
A2	こちらでも個別案件に関連付けた回答は控えます。基本的な判断基準は、MSV に資するかどうかです。その上で、買収初年度から EPS が増加するなどの要件がある中、ボルトオン M&A であれば、EPS へのプラス貢献に加えて、シナジー創出への期待や現地での競争力向上なども踏まえて判断しています。

◆ 質問者：質問者 D

Q1	M&A の基本的な考え方として、買収初年度からの EPS 増加が大原則だが、仮に公募増資やコマーシャル・ペーパーの発行などで株式数が増加して希薄化した場合でも、希薄化以上に当期利益が増加し、結果として EPS が増加するのであれば、この原則を満たす理解で良いのか？また、統合報告書 P51 右下にネットデットやネットデット/EBITDA の推移が記載されているが、許容水準があれば伺いたい。
A1	統合報告書でも説明していますが、当社は基本的に負債調達を優先しつつ、資本調達も選択肢として持っていますが、仮に資本調達を実施する場合でも、希薄化後に買収初年度から EPS が増加する規律は変わりません。 直近の事例では、2021 年に行ったアジア合弁事業 100%化とインドネシア事業買収の際に第三者割当増資を実施し、株式数は 46%希薄化しましたが、当期利益は 6 割増加し、結果として EPS は 10%以上増加しました。 ネットデット/EBITDA については、当社は 4 倍程度を上限として捉えています。また、当社は M&A を実施しなければ 1 年間で 0.6~0.8 倍程度のデレバレッジが可能であることから、MSV に資する非常に良い案件があれば、短期的に 4 倍を多少超えても問題ないと考えています。

Q2	ネットデット/EBITDA で 4 倍を基準としている理由は何か？
A2	格付機関や金融機関とのコミュニケーション、当社のキャッシュ創出力などを総合的に勘案し、4 倍程度を基準としています。

以 上