

2026 年 12 月期 第 2 四半期決算説明会
(2026 年 8 月 7 日)

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	2026 年通期の調整後営業利益について、2 月時点の見通しと比べて据え置かれている印象だが、地域別では日本、NIPSEA 中国以外、Betek Boya、DuluxGroup が上振れ、NIPSEA 中国が下振れ、AOC は据え置きと理解している。原材料価格が上昇する中、価格や数量のトレンドは期初想定からどのように変化したのか？また、中国では原材料が比較的調達しやすく、価格も下げやすい状況にある中、価格・数量ともに減少したように見える。中東情勢による消費マインドや TUC の落ち込み、塗り替え塗料の状況についても伺いたい。
A1	調整後営業利益の 2026 年通期見通しについては、2 月時点では実数を開示していませんでしたが、実質的には上方修正しています。報告ベースの営業利益 2,830 億円で据え置いています。これは一過性費用を為替などの上振れ要因で相殺したためです。2 月時点の調整後営業利益は約 3,000 億円であり、新予想の 3,160 億円は実力値として上方修正となります。 2026 年上期の調整後営業利益率は 2026 年通期見通しの 15.8%を上回っており、下期については不確実性を織り込んだ必達の数字となります。第 2 四半期は価格転嫁が迅速に進んだほか、原材料価格の上昇が会計上反映されるまでの期ズレ効果により、従来在庫のメリットがありました。一方、下期は利益率へのプレッシャーを見込んでいます。需要回復は前提とせず、供給責任とシェア拡大、コストコントロールにより、通期 15.8%の利益率を確保する方針です。 NIPSEA 中国については、第 2 四半期の TUC が現地通貨ベースで非常に厳しい状況でした。不動産市況には底打ちの兆しがあるものの、塗り替え需要は消費者センチメントの影響を受けています。そのため、当社としては過剰な押し込み販売は行わず、市場在庫を管理しながら下期に向けてプロモーションを実施しています。第 3 四半期は投資も増えるため利益率はやや低下する見通しですが、通期では 15%程度の利益率をしっかりと確保していく方針です。

Q2	競合他社による製品値下げの動きがあるが、業界全体で価格規律は存在するのか？また、都市階級別の需要動向についても伺いたい。
A2	業界全体で強い価格規律があるわけではなく、激しい競争が続いています。当社としては値下げ競争に巻き込まれず、適正な価格で販売する方針を継続しています。 第 2 四半期は、特級～1・2 級都市と 3～6 級都市の間で大きな差はなく、全体として厳しい状況でした。TUC の販売数量は HSD (-1 桁台後半) でした。製品価格を下げたというよりは、特級～1・2 級都市でもエコノミー製品の販売比率が高まり、製品ミックスが変化しています。ただし、エコノミー製品でも十分な利益率は確保しています。

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	競合他社への建築用塗料事業の買収提案は終了した認識で良いのか？また、これまでの買収提案の背景や欧州塗料事業の魅力、2026 年通期業績予想に織り込んだ M&A 費用についても伺いたい。
A1	M&A については、案件が終了したかどうかも含め、現時点で公表している以上のコメントは差し控えます。M&A 費用については、当該買収提案に関連して発生したとの理解で問題ありません。

	当社は M&A 自体を目的化せず、適切な価値でリスクの低いアセットを取得できる機会があれば常に追求していく方針です。M&A は相手があるため、実現する場合もしない場合もありますが、当社の基本方針は変わっていません。 今回は情報が先に世の中に出してしまった点が従来と異なります。これが公開会社をターゲットとする難しさではありますが、全て想定の範囲内です。
--	--

◆ 質問者：SMBC 日興証券株式会社 新谷泰大氏

Q1	AOC の第 2 四半期の売上収益は+23%の増収であり、為替効果（約+12%）を除いても 2 桁の増収になった認識で良いのか？また、AOC の需要動向や下期以降の見通しについても伺いたい。
A1	AOC は為替効果を除いても 2 桁の増収、増益となっており、非常に良い四半期となりました。ただし、第 2 四半期には、中東情勢関連だけでなく、市場全体で一過性の需要も含まれていたため、今後も 2 桁増収が継続と判断するのは時期尚早です。そのため、通期見通しは引き続き慎重に見積もっています。 セグメント別では、建築市場は弱い状況が続いている一方、インフラ分野は比較的堅調です。幅広い顧客層に対して高付加価値のサービスを提供できている点が AOC の強みであり、ペントアップデマンドが徐々に顕在化することで、今後も底打ちの兆しを確認できると見込んでいます。 第 2 四半期は現地でも「でき過ぎ」とコメントがあり、今後も同様のトレンドが続くとは限らない点をご理解ください。

Q2	下期に向けて AOC の利益率はどう見込んでいるのか？他の地域ではコスト上昇の影響が出てくる見通しだが、AOC も同様の見方で良いのか？また、欧州におけるビジネスシステムの浸透状況についても伺いたい。
A2	米国は中東情勢の影響が最も少ないため、物流費用などのインフレ傾向はあるものの、下期に大きな影響が出るとは考えていません。需要動向がより重要な要素になる認識です。欧州は中東情勢の影響をやや強く受けますが、AOC 全体では米国の売上比率が高いため、影響は限定的です。ビジネスシステムの浸透も着実に進んでおり、AOC の利益率は今後も底堅く推移すると考えています。 ただし、AOC は価格変動が大きいと、単純な利益率だけでなく、単位当たりの貢献利益と数量を掛け合わせた貢献利益を重視しています。表面的な利益率だけでは AOC の実力を判断できないことをご留意ください。

◆ 質問者：株式会社日本経済新聞社 高橋 佑豪氏

Q1	説明資料 P5 の 2026 年通期の業績予想修正について、一過性費用の具体的な内容を伺いたい。
A1	一過性費用は、M&A 関連費用に加え、DuluxGroup の欧州事業における事業変革費用です。特に事業変革費用が大きな割合を占めており、合計で 120 億～130 億円程度を見込んでいます。 欧州事業の事業変革は主にフランスを対象としており、本社コストの抑制、工場 1 ヶ所の閉鎖、店舗などの流通体制の見直しを進めています。フランス市場の回復を期待していましたが、当面回復が見込めない前提に立ち、より強固な収益体質を構築するための費用です。 なお、これら一過性費用は調整後営業利益には含めていません。

◆ 質問者：UBS 証券株式会社 大村俊太氏

Q1	2022 年のウクライナ戦争の勃発時と比較して、厳しい環境変化の中でも好業績を継続できた要因は何か？貴社固有の要因、顧客・業界での対応変化など、主な要因を伺いたい。
A1	2022 年当時とは、事業構成や市場環境が異なるため、単純な比較はできません。当時は原材料価格が急上昇する中、日本では製品値上げなどの対応が遅れた面もありました。現在は各地域で原材料価格の変動に対する耐性が高まっており、より早く対策を講じられるようになっていきます。 価格主導権を持つ地域では適切に製品値上げを進める一方、中国など製品値上げが需要に悪影響を及ぼす可能性がある地域では慎重に対応しています。BtoB 分野の顧客に対しては、価格改定の説明責任と安定供給の責任を果たし、信頼関係を通じて理解を得ることが重要です。

Q2	日本の自動車業界向けの価格改定についても伺いたい。
A2	顧客に関する内容となるため、コメントは差し控えます。

Q3	棚卸資産が前年同期比で約+26%増加した背景について伺いたい。
A3	棚卸資産は売上収益の増加に伴って増加しており、異常な水準ではありません。一方で、供給責任を果たす観点から、当社グループの調達力を活用し、原材料や製品在庫をやや厚めに積み増しました。 なお、運転資本全体については、NIPSEA 中国の TUC など年末にかけて売掛金の回収が進む傾向があるため、この時期にやや増加しやすい面がありますが、特段問題のある水準ではありません。

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	共同社長就任から 5 年超が経過したが、現在感じている悩みや課題は何か？株価・バリュエーション、事業、中長期の成長戦略などの観点から伺いたい。
A1	事業面については、共同社長のウィーが適切に見ていますので、私個人として懸念は全くありません。 当社の強みは、キャッシュを安定的に創出できる事業群を有することであり、そのキャッシュをどのように配分し、特に M&A において対象や評価をどのように判断するかが、私の大きな役割です。 その結果としての株価は、大きな課題です。当社が堅実な事業運営と積極的な成長を同時に実現していることを、投資家やアナリストの皆様はどう伝え、理解を得るかが重要と考えています。 第 1 四半期、第 2 四半期ともに良好な決算だった一方、2026 年通期業績予想は慎重な見方と受け止められる可能性があります。その背景には、為替が短期間で大きく変動していることに加え、下期に大幅な需要減少は想定していないものの、全ての地域で計画通りに進むとは限らないという見方があります。 そうした中、説明資料 P2 でも示しているような当社全体の事業の強さや安定性を理解していただくことが、足元の大きな課題です。

◆ 質問者：株式会社東洋経済新報社 山田雄大氏

Q1	2026 年下期が上期比で減益になる見通しについて、貴社はやや保守的な前提で計画をしていると理解している。世界情勢を考慮するとやむを得ないと思える
----	---

	が、中立的な見立てをした場合にどの程度の業績になるのか？
A1	公式な見解は、現行の業績予想のみです。当社は、提示した業績予想を必達とする「アンダープロミス&オーバーデリバー」を重視しており、厳しい事業環境の中でも業績予想を上回ることを目指しています。 2025 年下期は原材料価格が大きく低下した時期であり、2025 年下期と 2026 年下期では原材料価格のトレンドが大きく異なります。製品値上げやコストコントロールによって吸収していきますが、前年同期との比較では厳しいものとなる想定です。

Q2	来期の見通しについてはどうか？
A2	来期の見通しについては、2027 年 2 月にご説明する予定です。マクロ環境が非常に不透明な中、現時点で先行して業績予想を示すことは適切ではないと判断しています。一方で、中期経営目標として、売上・利益ともに成長を目指す方針に変更はありません。

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 仲田育弘氏

Q1	欧州事業の事業変革費用について、来期以降はコスト削減や収益改善に寄与するのか？来期以降の収益改善効果や、このタイミングで実施した背景について伺いたい。
A1	120 億～130 億円 は、他の一過性費用を含む現時点での概算であり、内訳の開示は差し控えます。欧州事業の事業変革費用は上期で 73 億円を計上しており、残りは下期に計上する見込みです。 実施タイミングは M&A とは一切関係ありません。市況の回復だけを期待するのではなく、さまざまな施策を慎重に検討し、DuluxGroup の取締役会で実施すべきと判断しました。

Q2	人件費や固定費の削減効果は、来期以降に発現する理解で良いのか？
A2	その通りです。費用と効果の全体像は精査中ですが、投下費用を回収できるとの見込みに基づいて実施しています。

◆ 質問者：大和証券株式会社 梅林秀光氏

Q1	NIPSEA 中国以外の地域が中国と比べて好調な理由を伺いたい。
A1	NIPSEA 中国以外の事業は好調でした。インドネシアでは、製品値上げの実施時期が競合他社と異なり、当社は 5 月に値上げを実施したため、4 月は良好な結果となりました。 NIPSEA 中国以外の地域は、他の地域と比べて製品値上げを実施しやすい環境にあります。理由としては、インドネシアを中心にプレミアム製品への需要が高まっているためです。一方、トルコでは販売数量は成長していないものの、インフレ環境下で価格によって補完し、収益を確保しています。 NIPSEA 中国と中国以外の地域では、市場特性や当社のポジショニングが大きく異なるため、単純な比較は困難です。今後、NIPSEA 中国以外の事業への理解を深めてもらえるよう、開示方法を検討していきます。

以 上