

中期経営計画(2021-2023年度)の概要と進捗

「アセット・アセンブラー」モデルの強さを再認識

2022年に「中期経営計画(2021-2023年度)」の2年目を終了し、2023年に最終年度を迎えるに当たり、MSVを追求するための経営モデル「アセット・アセンブラー」の強さを再認識しました。中計策定時(2021年3月)と比べて当社グループを取り巻く外部環境が大きく変化中、既存事業ではレジリエントな成長を実現し、低利の調達コストを活用したM&Aによって積み上げた優良なアセットは、いずれもEPS向上に大きく貢献しています。今後も「アセット・アセンブラー」モデルによる成長を追求し、MSVを実現していきます。

2021-2023年 財務計画

	2021実績		2022実績		2023予想		2024-CAGR目標
	2021実績 ^{※3}	2022実績	2021年3月発表 ^{※4}	2023年2月発表 ^{※5}	2023年3月発表 ^{※4}	2023年2月発表 ^{※5}	
売上収益	9,983	13,090	11,000	14,000	11,000	14,000	1桁台後半
営業利益	876	1,119	1,400	1,400	1,400	1,400	
営業利益率	8.8%	8.5%	c.13.0%	10.0%	c.13.0%	10.0%	
EBITDA ^{※1}	1,204	1,599	1,750	1,900	1,750	1,900	売上成長を上回る利益成長
EBITDAマージン	12.1%	12.2%	c.16.0%	13.6%	c.16.0%	13.6%	
親会社の所有者に帰属する当期利益 ^{※2}	676	794	1,050	980	1,050	980	
EPS(円)	29.41	33.82	45.00	41.73	45.00	41.73	

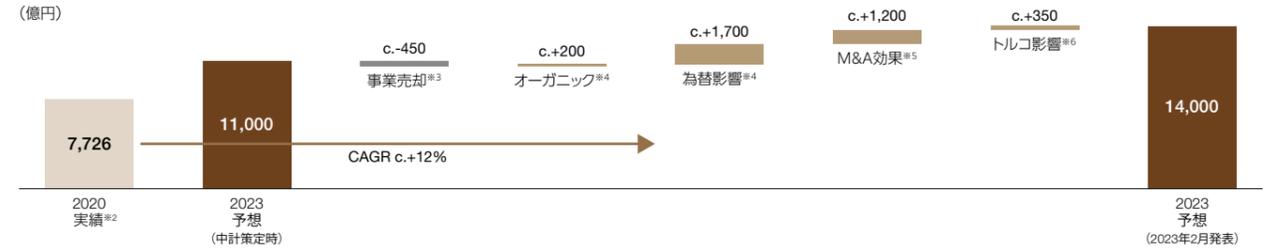
※1 EBITDA: 営業利益+減価償却費及び償却費+減損損失+負ののれん発生益
 ※2 2021年3月発表の親会社の所有者に帰属する当期利益の目標値は、営業利益に想定実効税率を乗じて算出
 ※3 継続事業ベース
 ※4 為替レート前提 円/米ドル: 106.0 円/人民元: 15.7 円/豪ドル: 75.0 ナフサ価格: 40,000円
 ※5 為替レート前提 円/米ドル: 125.0 円/人民元: 19.0 円/豪ドル: 90.0 ナフサ価格: 72,000円

中計策定時(2021年3月)と2023年ガイダンス発表時(2023年2月)の比較分析

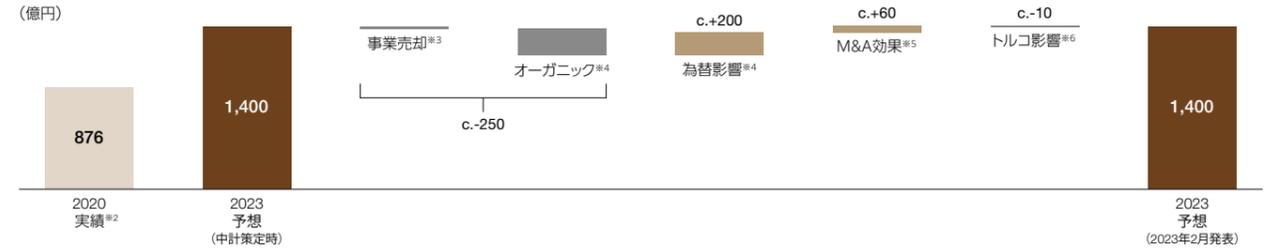
2023年の売上収益は、中計策定時の想定と比較して、事業売却によるマイナス影響がある一方、トルコを除くオーガニックの想定以上の成長に加え、円安影響、Cromology、JUBのM&A効果、超インフレ会計の適用などを含むトルコ影響により、合計で3,000億円上振れし、1兆4,000億円を予想しています。営業利益は、事業売却や原材料価格の高騰などの影響によるオーガニック、トルコ影響による下振れがあるものの、円安影響とM&A効果がそれらを補い、中計策定時と同じ1,400億円を予想しています。

このように、厳しい事業環境下にあっても、想定以上のオーガニック成長を遂げ、M&Aによる積み上げも貢献しており、最終年度である2023年も着実な成長を見込んでいます。

2023年12月期 売上収益の想定変化^{※1}



2023年12月期 営業利益の想定変化^{※1}



※1 数字は全て概数であり、2021年3月当時と異なる現況を加味したもの
 ※2 継続事業ベースかつクラウドコンピューティング契約に関する会計方針変更に伴う遡及修正後。2020年当時のNippon Paint (India)は持分法適用会社
 ※3 Nippon Paint (India)を含む
 ※4 トルコ除く
 ※5 Cromology、JUBのみ
 ※6 オーガニック、為替影響、超インフレ会計を含む円ベースの想定差

地域別分析

地域別では、製品値上げや市場シェア拡大などにより、大部分の地域で中計策定時の計画を上回る売上成長を見込んでいます。特に、NIPSEA中国ではTUCでの想定以上の市場成長によるシェア拡大が、マレーシアグループ・シンガポールグループ・タイグループでは製品値上げや塗料周辺事業の拡大がそれぞれ貢献しています。新規連結であるCromologyとJUBを除いたDuluxGroupでは、製品値上げや塗料周辺事業でのボルトオン買収(既存事業の補完・強化を目的とする買収)が貢献しています。トルコにおいては、超インフレ会計の影響があるものの、製品値上げやブランド戦略の奏功によって市場シェアが向上し、計画を上回る見込みです。

一方、営業利益については、ほとんどの地域で中計策定時の計画並みを見込んでいますが、日本と中国においては計画を下回る見込みです。

	中計策定時(2021年3月)	
	2020実績(億円)	2021-2023 CAGR目標(現地通貨ベース)
日本	1,596	+5%前後
NIPSEA中国	2,681	+10%前後
アジア(NIPSEA中国以外)	885	+5-10%
新規連結(インドネシア・インド)	474 ^{※1}	+15%前後
オセアニア(太平洋 ^{※2})	1,483	+5%前後
米州	701	+5-10%
その他(Betek Boya)	362	+10-15%

※1 プロフォーマ(非監査)値
 ※2 オーストラリア・ニュージーランド・パプアニューギニア
 ※3 2022年第1四半期よりセグメント区分を変更したことに伴い、遡及修正を実施

	2023年2月発表			
	2021実績(億円)	2022実績(実質ベース)	YoY	2023予想(現地通貨ベース)
日本	1,740	1,842	+5.8%	+5%前後
NIPSEA中国	3,791	3,951	+4.2%	+5-10%
NIPSEA中国以外 ^{※4}	1,038	1,195	+15.1%	+0-5%
Betek Boya(トルコ)	492	1,236	+151.3%	+30%前後
PT Nipsea(インドネシア)	395	458	+15.9%	+15%前後
DuluxGroup(連結)	1,762	1,873	+6.3%	+5-10%
Cromology(欧州)	-	- ^{※5}	-	+5-10%
JUB(欧州)	-	- ^{※5}	-	+5-10%
米州	764	831	+8.8%	+0-5%

※4 NIPSEA中国以外のセグメント合計からBetek BoyaとPT Nipseaを差し引いた数値
 ※5 Cromologyは2022年1月より、JUBは2022年6月より新規連結開始のため、2022年の実質ベースには含まれません

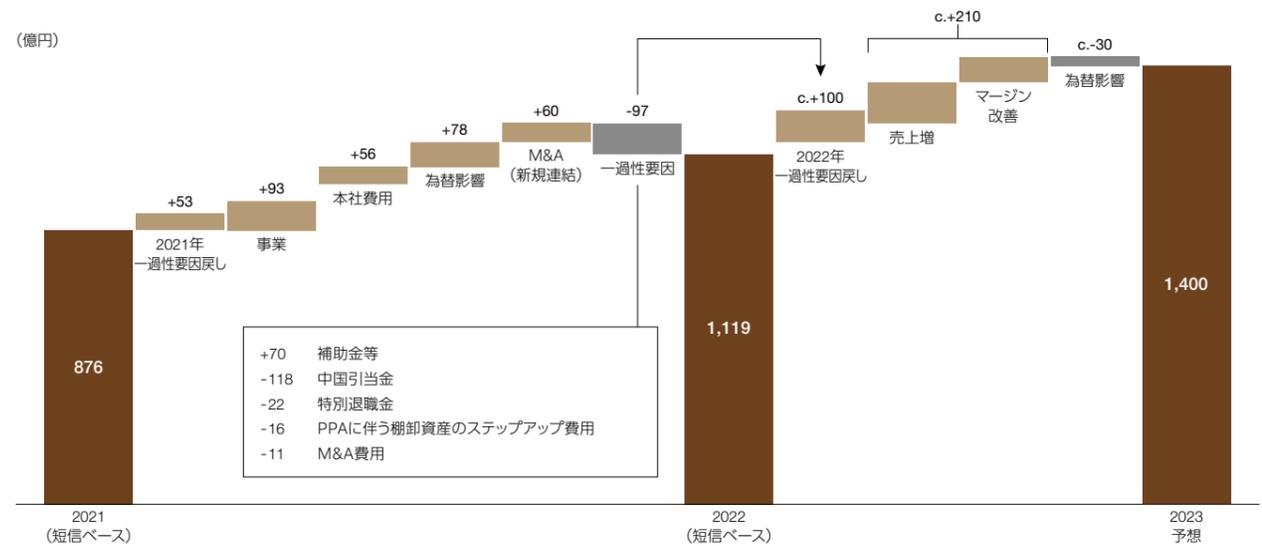
中期経営計画(2021-2023年度)の概要と進捗

中計最終2023年に向けて

2023年は市場環境を相応に厳しく見込む中、売上面では、低成長下でも市場シェアの向上を図り、製品値上げの通年寄与なども含めて、各地で着実な成長を追求していきます。利益面は、2022年と比べて円高想定による為替のマイナス影響があるものの、増収効果や製品値上げなどによるマージン改善、中国引当金や特別退職金などの一過性費用などの解消がプラスに寄与する見込みです。

その上で、売上収益は1兆4,000億円、営業利益は1,400億円、当期利益は980億円、EPSは41.73円、年間配当金は13円をそれぞれ見込んでいます。配当性向は、引き続き30%強を維持しており、3年連続の増配を計画しています。

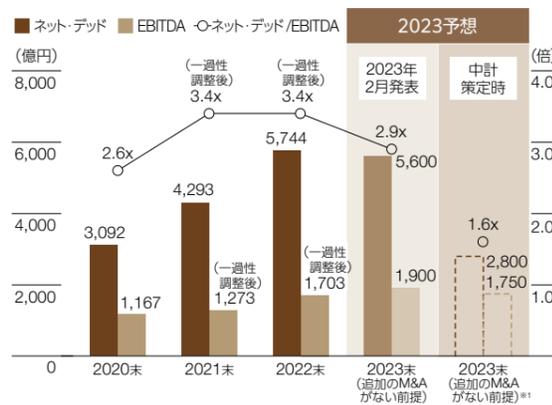
2021-2023年 営業利益イメージ



財務状況

財務状況については、Cromology、JUBの買収に伴い有利子負債が増加するも、EBITDAが増加したことにより、ネット・デッド/EBITDAは2022年末にかけて3.4倍を維持しました。2023年末のネット・デッド/EBITDAは追加のM&Aがない前提で、2.9倍程度まで下がる想定です。資本配分は、3年間での営業キャッシュ・フローが中計策定時と比較して約300億円下振れる一方、設備投資と配当はほぼ想定通りと見込んでいます。

ネット・デッド/EBITDA推移



*1 アジア合併事業100%化・インドネシア事業買収に伴う影響を含む
*2 継続事業ベース

資本配分推移

(億円)	2021-2023 予想			
	2021-2022 実績	2023年2月発表 2023 予想	2021-2023 予想	2021-2023 計画
+) 営業CF ^{*2}	1,826	1,200	c.3,000	~3,300
-) 設備投資 ^{*3}	760	550	c.1,300	~1,250
-) 配当 ^{*4}	493	300	c.800	~850
合計	573	350	c.900	~1,200
-) M&A (買収会社の現金ネット)	2,934	-	c.2,900	負債返済 M&A

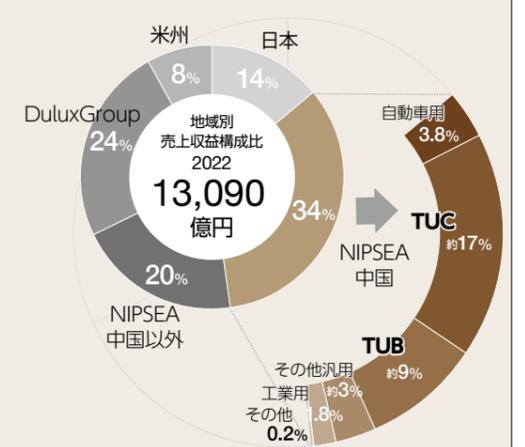
*3 リースによる設備投資は含まず。2021-2022年実績は短信ベース(継続事業)
*4 配当金総額(一部支払いが翌年以降となるものも含む)

当社業績に対する中国マクロデータの影響

株式市場は当社グループの中国汎用塗料事業(TUB・TUC)に関連するマクロデータの動向を注目しており、当社株価は業績結果よりもニュースフローで大きく変動する傾向にあります。

当社グループとしては、TUC・TUB事業といくつかの不動産データには一定の相関性はあるものの、①当社の優位性や戦略などによりほとんどの期間で不動産データを上回って推移していること、②連結売上収益に占める割合は、TUCが約17%、TUBが約9%であることから、「中国マクロデータ=当社連結業績」というシンプルな構図にはならないと考えています。

参考として、NIPSEA中国事業責任者によるTUC・TUBのトレンドに対する解説をご紹介しますが、NIPSEA中国がベンチマークとしている指標は1つではなく、複数を多角的に分析してマーケティング施策に活用しています。



NIPSEA中国事業責任者に聞く、TUC・TUBのトレンド

TUCは商業・住宅販売取引面積の伸び率を大きく上回って推移

NIPSEA中国のTUCにおける強みの1つは、特級・1~2級の都市部において圧倒的な市場シェアを誇り、No.1であることです。都市部は、3~6級の地方都市と比較して、商業用・住宅取引面積が高い割合を占めていることに加え、市場回復も速いことが特徴です。こうした背景から、TUCの伸び率は取引面積よりも相対的に高い傾向にあります。

また、NIPSEA中国の広範な販売流通網、CCM(自動調色機)設置台数、高いブランド認知度・品質なども伸び率の高さに貢献しています。

なお、今後の「中古住宅時代」の到来や地方都市でのシェア拡大を勘案すると、TUC事業は引き続き競合他社を上回る成長が期待できます。

TUC売上推移(前年同期比)



TUBは新規着工面積の伸び率を上回って推移

TUBは2020年3月以降、新規着工面積の伸び率を常に上回っています。これは、(1)財務基盤がより強固な不動産ディベロッパーへのシフト、(2)医療、産業、インフラ関連などの不動産ディベロッパー以外の顧客からの売上増加、(3)室内装飾会社や建築業者からの売上増加、(4)下地材や建設化学品(CC)などの塗料周辺分野の拡大・推進によるものです。

なお、今後の「中古住宅時代」の到来や6つの主要チャネル事業(P90参照)の開発に注力することで、今後もTUB事業は安定的に成長していくと見込んでいます。

TUB売上推移(前年同期比)

