



「アセット・アセンブラー」モデル

当社は、経営上の唯一のミッションとして「株主価値最大化(MSV)」を掲げ、「アセット・アセンブラー」としてのプラットフォームの優位性を生かしながら、長期視点でMSVの実現を目指しています。

本セッションでは、「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性やプラットフォームの活用事例などについてご説明します。

- 20 「アセット・アセンブラー」モデル
- 21 「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性
- 23 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム
- 27 株価を意識した経営
- 29 「PERの最大化」に向けた考え方
- 31 MSVの前提としてのサステナビリティ
- 34 財務・非財務ハイライト

「アセット・アセンブラー」モデル

MSVの実現に向けて、オーガニック・インオーガニックの両面でEPSを積み上げる



株主価値のアップサイドを無限に追求

前提条件 (中長期見通し)	- マクロ経済の先行きは今後も不透明 - ローリスク・グッドリターン of 優良アセットはグローバルに存在 - 日本の優位性 (日米金利差、日本への信頼など) は今後も健在
特長	- オーガニック・インオーガニックでEPSを、安全に、安定的に積み上げられるモデル 「アセット・アセンブラー」への理解・評価は、PERの向上につながり、MSVの実現が可能 「アセット・アセンブラー」による成長力は無限大

「アセット・アセンブラー」モデルは、オーガニック、インオーガニックの両方にわたる「持続的なEPSの積み上げ (Sustainable EPS Compounding)」を目指すものです。

マクロ経済の先行きは今後も不透明であるとの前提に立ち、グローバルに今なお存在するローリスク・グッドリターンであるアセットを積み上げていきます。また、日本円が持つ低金利の優位性のみならず、日本企業が買収側に立つことへの信頼感なども含めた「日本の優位性」をM&Aでは生かしていきます。

このようなオーガニック、インオーガニックの両方にわたってEPSを安全に、安定的に積み上げる「アセット・アセンブラー」モデルに対して、資本市場からの理解・評価を獲得していくことによって、PERの向上へとつなげ、MSVの実現を目指します。そして、買収したアセットのポテンシャルを最大限に引き出すことで、オーガニックでも成長を加速し、それがまた新たなアセットを呼び込むという好循環を作り出すことで、株主価値のアップサイドを無限に追求していきます。

「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性

「自律・分散型経営」と「小さな本社」が持つ優位性の相乗効果で、「EPSの積み上げ」を加速

オーガニック ～「自律・分散型経営」が持つ優位性

1.

低コスト、高キャッシュ創出力、
オペレーティング・レバレッジの
活用による優良アセットの
自律的成長

各パートナー会社は、設備投資の負担の低い業界特性を生かした低コストな運営力、高いキャッシュ創出力を特長としています。持株会社から各パートナー会社への資金供与は基本的にM&Aを実施する場面のみであり、各パートナー会社は根強い市場需要を取り込みながら、オペレーティング・レバレッジを生み出し、各地域で市場シェアの拡大を図っています。

優良アセットの3大特長

MSVに共感した優秀な経営陣のもと、
自律的な成長が可能

低コストな運営力、高いキャッシュ創出力

根強い市場需要を取り込み、
オペレーティング・レバレッジの活用が可能

2.

当社グループが有するプラット
フォーム（資金力、ブランドなど）を
活用した成長の加速

各パートナー会社は、「アセット・アセンブラー」モデルというプラットフォームを生かし、グループが有する資金力や技術力、ブランド力、販売網、購買力などの経営リソースを主体的に取り入れ、自律的な成長を目指しています。当社グループ加入後に成長をより加速しているトラックレコードは、2019年に買収したBetek Boya、Dulux Groupをはじめ、多くのパートナー会社で見取れます。

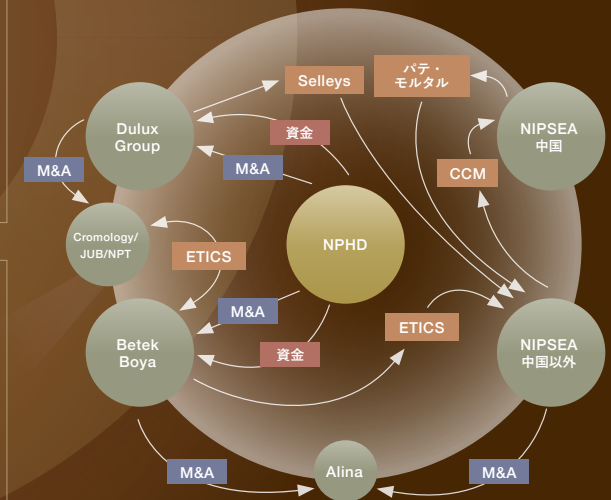
≫ 詳細は、当社ウェブサイト「[アセット運用報告](#)」をご覧ください。

3.

優良アセット間の連携による
シナジー、ブレイクスルーの実現

当社は、独自のプラットフォームを各パートナー会社に惜しみなく提供することで、各アセットの潜在成長力を最大限に引き出していきます。各パートナー会社もこうしたプラットフォームに対して自らのベスト・プラクティスなどを共有しながら、自発的に学び合うことで、時にパートナー会社間の連携やシナジー、ブレイクスルーが実現しています。

プラットフォームを活用したEPS成長



≫ P23 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性

インオーガニック ～「小さな本社」が持つ優位性

1. 低ファンディングコストのメリットを十分に活用できる力

当社は日本という安定通貨・安全市場において、金融機関との長期的な関係性、強力な支援のもと、低ファンディングコストのメリットを活用する力、明確な意思を持っています。安定通貨でありながら、低金利が継続する日本円の優位性を積極的に生かすことで、金利がより高くなった欧米企業に対して、その優位性は拡大しています。

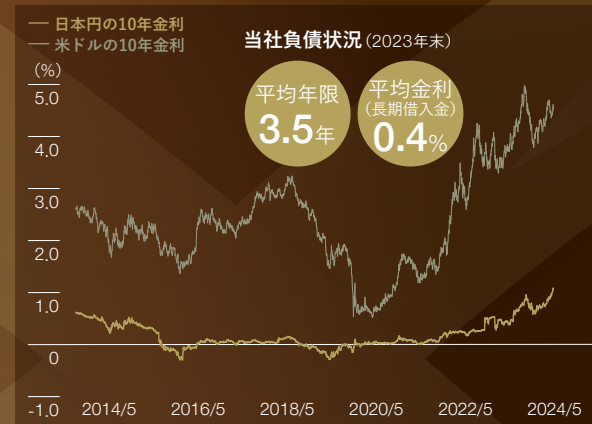
2. 持株会社の介入によらず、アセット会社のEPS寄与を維持・拡大する力

当社は「小さな本社」を維持した「自律・分散型経営」のもと、各パートナー会社に対して独自のプラットフォームを惜しみなく提供しています。併せて、リスクの低いアセットを見極め、適正なバリュエーションで買収し、優秀な現地経営陣に対して自律性とアカウンタビリティを求めることで、各パートナー会社の潜在成長力を引き出しています。

3. 当社の経営モデルに共感する世界中の優秀な経営クラスのタレントを惹き付ける力

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。当社グループのもとでMSVに共感し、自律性とアカウンタビリティを組み合わせた上で、さらなるEPS寄与の増幅が可能なプラットフォームは、多くの優秀な人材を惹き付ける力があります。

日本円／米ドルの10年金利



MSVへの共感



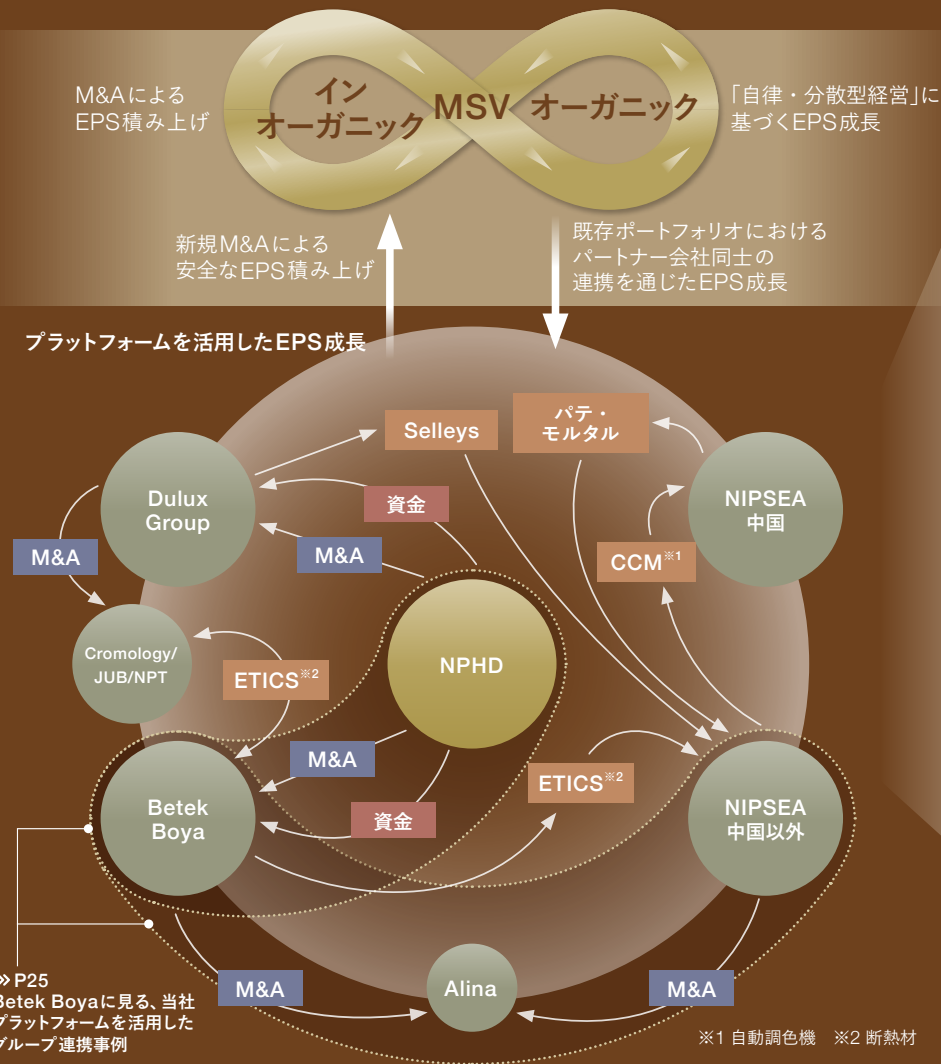
優秀な経営陣の獲得

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

各パートナー会社は「自律・分散型経営」のもと、グループが有する資金力や技術力、ブランド力などの経営リソースを主体的に取り入れ、時にパートナー会社同士で自発的に学び合いながら、さらなる成長を目指しています。

当ページでは、「自律・分散型経営」を支えるプラットフォームや経営リソース、プラットフォームを活用したグループ連携事例についてご紹介します。

「アセット・アセンブラー」モデル



プラットフォームを通じて活用している経営リソース

人的資本

人材・組織

地産地消や多様な用途のある塗料市場では、社会課題や顧客ニーズを的確に把握し、ソリューションを迅速に提供できる優秀な経営陣、多様な人材・強い組織力が不可欠

リソースの具体例と拡充状況

- 海外従業員比率 (グローバル)
87.0% (2019年) → 89.9% (2023年)
- 女性幹部職比率 (グローバル)
23.8% (2020年) → 26.5% (2023年)
- 従業員満足度 (日本グループ)
83% (2019年) → 79% (2023年)

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- 多様な人材が活躍できる職場づくり
- 変革を受け入れ、働き方を見直す
- 「Purpose」「グローバル行動規範」の浸透
- リスクマネジメントの実効性向上

特に関連するマテリアリティ

- ダイバーシティ & インクルージョン
- 労働安全衛生

主な関連コンテンツ

人材戦略 >>> P65
労働安全衛生 >>> P70
リスクマネジメント >>> P91

製造資本

技術

優れた技術は、社会課題や顧客ニーズに応えるためのイノベーション創出に役立つとともに、製品の安定供給を可能にするなど、競争優位性を高めるために必要不可欠

リソースの具体例と拡充状況

- 技術系人材数 (グローバル)
3,545名 (2019年) → 約4,300名 (2023年)
- 工場数 (グローバル)
119カ所 (2019年) → 163カ所 (2023年)
- 特許登録件数 (グローバル)
1,000件 (2021年) → 1,610件 (2023年)

中長期経営戦略におけるリソース強化策

- 技術系人材の育成
- 研究開発の強化
- 生産設備などの維持・増強
- サステナブル製品の開発

特に関連するマテリアリティ

- 気候変動
- 資源と汚染
- 社会課題を解決するイノベーション創出

主な関連コンテンツ

環境戦略 >>> P62
研究開発戦略 >>> P68

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

社会関係資本		知的資本	財務資本	自然資本
 社外パートナー 世界中の顧客に質の高い製品やサービスを提供し、社会課題を解決するイノベーションを創出するためには、社外のパートナーとの連携・協働が不可欠 リソースの具体例と拡充状況 ・「新世代ディーラー」プログラムによる店舗数 (Betek Boya) 約50店 (2019年) → 約380店 (2023年) ・IR面談社数 (グローバル) 281社 (2019年) → 707社 (2023年) ・大株主ウットラムグループ (非上場) の当社株式持分 14.5% (2013年) → 58.7% (2023年) 中長期経営戦略におけるリソース強化策 ・大学・研究機関、自動車メーカーなどとのオープンイノベーションの推進 ・投資家をはじめとするステークホルダーとの対話の促進 ・ウットラムグループとのパートナーシップの進化・深化 特に関連するマテリアリティ ・気候変動 ・資源と汚染 ・労働安全衛生 ・コミュニティとともに成長 ・社会課題を解決するイノベーション創出 主な関連コンテンツ 環境戦略 ▶▶P62 人材戦略 ▶▶P65 研究開発戦略 ▶▶P68 労働安全衛生 ▶▶P70 コミュニティとともに成長 ▶▶P71		 ブランド・ノウハウ 顧客・消費者は製品・サービスに対する信頼度を重要視しており、信頼の証である企業・製品ブランドやそれを生み出す各種ノウハウは事業展開する上で必要不可欠 リソースの具体例と拡充状況 ・主なブランド数 (グローバル) 31 (2019年) → 41 (2023年) ・Top of Mindスコア (NIPSEA 中国) 51% (2019年) → 51% (2023年) ・Top of Mindスコア (インドネシア) 26% (2021年) → 26% (2023年) 中長期経営戦略におけるリソース強化策 ・広告宣伝・マーケティング活動、社会貢献活動の推進 ・当社プラットフォームを通じた専門知識・ノウハウの共有・蓄積 ・国際コンペティション「AYDA Awards」の開催 特に関連するマテリアリティ ・資源と汚染 ・労働安全衛生 ・コミュニティとともに成長 ・社会課題を解決するイノベーション創出 主な関連コンテンツ 環境戦略 ▶▶P62 研究開発戦略 ▶▶P68 労働安全衛生 ▶▶P70 コミュニティとともに成長 ▶▶P71	 財務基盤 持続的成長の実現には、M&Aや新技術・最先端設備へ継続的に投資可能な潤沢な資金が必要であり、キャッシュ創出力の向上と財務基盤の強化は必要不可欠 リソースの具体例と拡充状況 ・営業キャッシュ・フロー (連結) 921億円 (2019年) → 1,898億円 (2023年) ・ネットD/Eレシオ (連結) 0.56倍 (2019年) → 0.36倍 (2023年) ・資本合計 (連結) 6,880億円 (2019年) → 1兆3,681億円 (2023年) 中長期経営戦略におけるリソース強化策 ・財務規律の徹底 ・負債調達を優先、レバレッジ余力の維持 ・金融機関・格付機関との対話促進 ・グローバルな投資家基盤の構築 特に関連するマテリアリティ ・気候変動 ・資源と汚染 ・コミュニティとともに成長 ・社会課題を解決するイノベーション創出 主な関連コンテンツ 若月共同社長が語る財務戦略 ▶▶P44 M&A戦略 ▶▶P47 環境戦略 ▶▶P62 研究開発戦略 ▶▶P68	 自然・環境 塗料・周辺事業を傘下に抱える企業グループとして、原材料や電力、水などの資源は必要不可欠であり、サステナビリティの観点からも重要 リソースの具体例と拡充状況 ・GHG排出量 (スコープ1,2, グローバル) 54.3kg/生産量t (2019年) → 40.2kg/生産量t (2023年) ・有害廃棄物比率 (グローバル) 45% (2019年) → 37% (2023年) ・水消費量 (グローバル) 0.44kL/生産量t (2019年) → 0.47kL/生産量t (2023年) 中長期経営戦略におけるリソース強化策 ・TCFDへの賛同表明と、気候変動関連施策や情報開示の拡充 ・持続可能な資源の利用や環境・生物多様性の保護 ・環境配慮型製品などの開発を通じた環境負荷の低減 特に関連するマテリアリティ ・気候変動 ・資源と汚染 ・社会課題を解決するイノベーション創出 主な関連コンテンツ 環境戦略 ▶▶P62 研究開発戦略 ▶▶P68

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

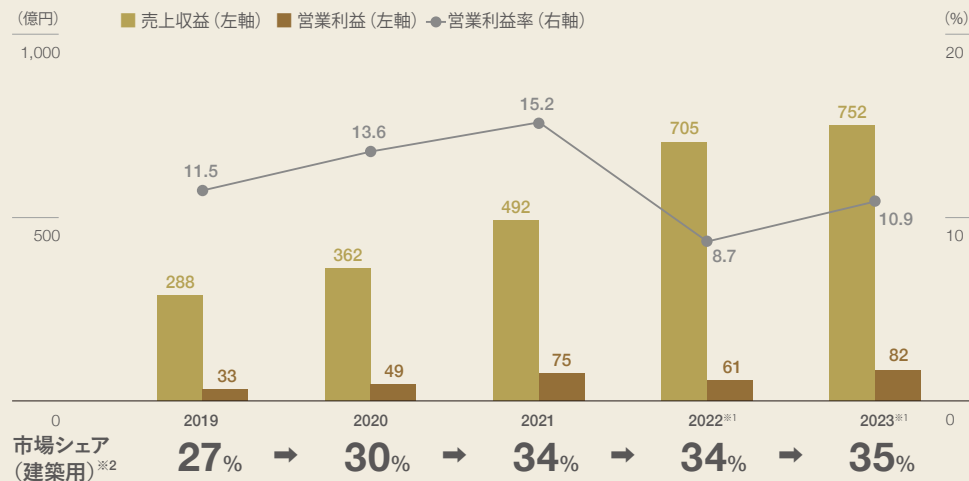
Betek Boyaに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例

case 1 当社 (NPHD) の資本注入がもたらした効果

2019年に当社グループ入りしたBetek Boyaは、運営面からも財務面からも、さまざまな側面で成長を遂げています。当社が提供した資金を活用したことで、従前から抱えていた借入金を完済し、キャッシュ・フローを大幅に向上させることができました。そして、財務面の負担が軽減されたことで、営業や運営、マーケティング、ブランディングに注力することができるようになり、市場での存在感を急速に高め、市場シェアの拡大を進めています。

また、当社グループの一員に加わったことで、マーケティングや購買、ファイナンス、技術的なノウハウ、塗料配合、IT、サプライチェーン、生産などに至るバリューチェーン全体で、規模の経済によるメリットを直ちに享受することができました。こうした当社グループの支援を踏まえ、Betek Boyaは例えば、トルコ全土のディーラー4,000人が参加するディーラー会議を開始したり、ブランド認知度・認識度を高めるべく、マーケティング投資を増やしたりと、シェア拡大に向けた取り組みを強化しています。

当社グループ入りした2019年からの成長



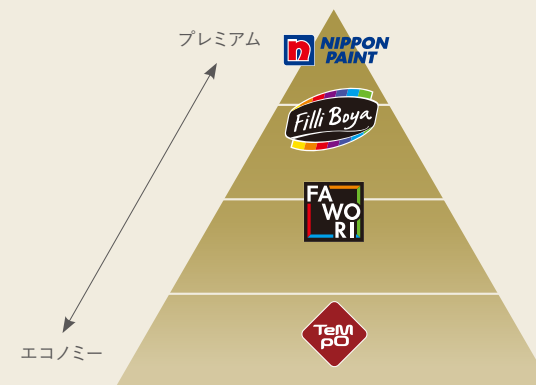
case 2 インフレ環境下で推し進めるマルチブランド戦略

Betek Boyaは、「NIPPON PAINT」「Filli Boya」「FAWORI」「Tempo」の4ブランドを活用しながら、内外装のあらゆる塗装面に対応した幅広いカラー・オプションを提供しています。各ブランドとも特定の市場セグメントと顧客層のニーズに対応しており、最終消費者に高品質の製品を提供しています。

Betek Boyaは厳しい経済状況下において、消費者の明確かつ新たな2つの嗜好を見出しました。すなわち、消費者は購買力の低下に伴ってコスト意識が高まった結果、エコノミー製品を選好する傾向が高まっていること、価値と信頼性（コストパフォーマンス）の高い製品への人気が高まっていることです。そのため、近年人件費や製造コストの割合が大きく高まる中で、労働力の合理化や生産の効率化を図ることで、製品ポートフォリオの設計に向けて新たな取り組みを進めています。

Betek Boyaは、主力ブランドである「Filli Boya」を通じて、価値をより求める消費者の期待に応える戦略を積極的に推進しています。また、ブランドの魅力を強化するべく、専門のディーラー・ネットワークを通じて独自のサービスを導入し、特に電子商取引に重点を置いた最新の販売チャネルを通じて消費者へのアクセスを拡大しています。「マスティージブランド (masstige brand=手頃な価格の高品質ブランド)」として位置付けられている「Filli Boya」は、幅広い市場セグメントに向けて高品質で魅力的な製品を提供してきました。こうしたアプ

ブランド・ポジショニング



「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

ローチが奏功したことで、トルコ国内の16セクター、150ブランドを対象とした全国調査による「トルコの信頼できるブランド・トップ10」における唯一の塗料ブランドとして「Filli Boya」が選出されるなど、極めて優れたポジショニングを獲得しています。

Betek Boyaが推し進めるマルチブランド戦略において、「NIPPON PAINT」はエレガンス(elegance)の頂点、象徴として位置付けており、細心の注意を払って最高品質で生産した幅広い製品をプレミアム・セグメントでのみ展開しています。経済情勢が芳しくない中でも、プレミアム・セグメントの購買力は堅調であり、塗料ソリューションの需要が継続しています。「NIPPON PAINT」ブランドをプレミアム・セグメントで浸透させることで、専門的な製品や独自のカラー・オプション、優れた顧客サービスを求める専門家、目の肥えた消費者をターゲットにしています。また、感情や経験、機能面の優位性に焦点を当てることで、プレミアム市場におけるポジショニングを着実に強化し、比類のない顧客メリットを提供しています。

case 3 今後の成長が期待できるカザフスタン市場の開拓

塗料ポートフォリオの拡大

Betek Boyaが成功したマルチブランド戦略をカザフスタンの塗料市場に適用するには、Alinaが有する強力な低・中価格帯ブランドに対して、Betek Boyaの高価格帯ブランドを組み合わせる必要があります。これにより、各価格帯に合わせた明確なブランド・アイデンティティを提供し、それぞれに対応する流通チャンネルに展開することで、エンドユーザーの多様なニーズに応えていきます。

また、Alinaが保有する塗料ポートフォリオを強化・拡大するためには、最高クラスの塗料生産能力と強力な配合ノウハウの共有が不可欠です。Alinaにとっては、Betek Boya製品の生産をAlinaの施設内で開始することにより、トルコから輸入する必要性がなくなり、より優れたコスト構造と価格競争力を実現できるようになります。

コスト・シナジー

当社グループの規模を生かしてAlinaのコスト構造を合理化するには、原材料や自動調色機(CCM)などの資本支出を最適化する必要があります。当社グループの豊富な経営リソースと交渉力を活用することで、有利な価格と条件を確保し、最終的にAlinaの運営効率やコスト競争力を高めていきます。

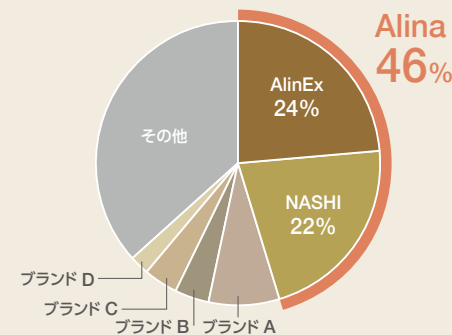
付加価値カテゴリーを中長期的に導入

AlinaはBetek Boyaが有する製品や専門知識を活用することで、ETICS(断熱材)や家具コーティング、工業用コーティングなどの付加価値カテゴリーへの進出を目指しています。ETICS分野におけるBetek Boyaのリーダーシップを生かすことで、Alinaはカザフスタン市場に革新的な断熱手法を導入する機会が生まれ、居住空間における断熱性と快適性を向上させることで、カザフスタンの人々の生活の質を向上させながら、大幅な市場成長を促進できる可能性があります。

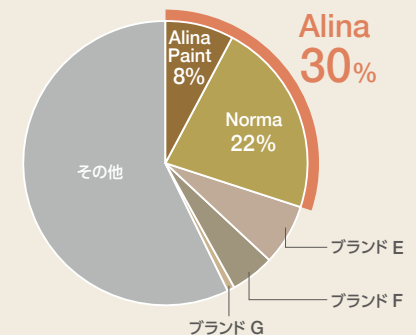
カザフスタンを拠点に中央アジア事業へ拡大

Alinaは、強力なドライミックス材・塗料の生産設備と、強固なブランド・エクイティを備えた優れた製品を有しています。こうしたAlinaが持つ強みをBetek Boyaが中央アジアに構築した広範な流通ネットワークに活用・統合することで、まずはキルギスにおいて事業成長を図りつつ、近い将来には他の中央アジア市場へと拡大していく計画です。

ドライミックス材市場シェア(数量ベース)※



塗料市場シェア(数量ベース)※

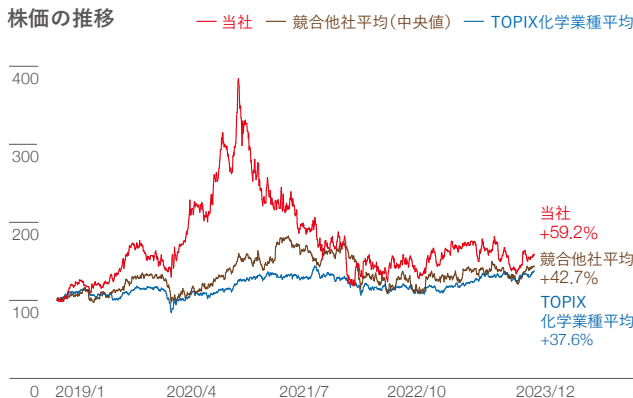


※ 当社推計

株価を意識した経営

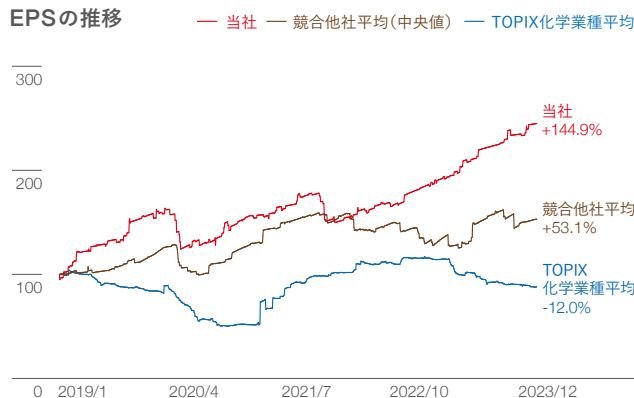
当社は、「EPS」と「PER」の最大化を通じて、経営上の唯一のミッションである「MSV」を追求しており、その帰結となる「株価」を意識した経営を実践しています。過去5年間、当社株価は高いEPS成長を背景に、TOPIX化学業種平均や競合他社平均を上回って推移しています。一方、2021年から2022年にかけてEPSの成長に反して株価は下落したことから、マクロ動向・業種・個社のそれぞれの視点から要因分析を実施しています。今後も、「持続的なEPS積み上げ」や資本市場からの期待値を高めていくことで、MSVの実現を目指していきます。

株価の推移



※1 出典：Factset, Bloomberg
 ※2 2019年初を100として指数化
 ※3 競合他社平均は次の企業をインデックス化したものの平均値を記載：
 Sherwin-Williams, BASF, Asian Paints, PPG, Akzo Nobel, Berger Paints, Axalta Coating Systems, SKSHU Paint, 関西ペイント, TOA Paint, Asia CuanonTechnology

EPSの推移



※1 出典：Factset, Bloomberg
 ※2 2019年初を100として指数化
 ※3 競合他社平均は次のそれぞれの企業にて2019年初を100としてインデックス化したものの平均値を記載：Sherwin-Williams, BASF, Asian Paints, PPG, Akzo Nobel, Berger Paints, Axalta Coating Systems, SKSHU Paint, 関西ペイント, TOA Paint, Asia CuanonTechnology

PERの推移



※1 出典：Factset, Bloomberg
 ※2 競合他社平均は次の企業の平均値を記載：
 Sherwin-Williams, BASF, Asian Paints, PPG, Akzo Nobel, Berger Paints, Axalta Coating Systems, SKSHU Paint, 関西ペイント, TOA Paint, Asia CuanonTechnology

株価・EPS・PERの変化率

	5年推移(2019-2023年)			3年推移(2021-2023年)			1年推移(2023年)		
	株価変化率	EPS変化率	PER変化率	株価変化率	EPS変化率	PER変化率	株価変化率	EPS変化率	PER変化率
当社	+59.2%	+144.9%	-11.3x	-62.1%	+56.6%	-25.6x	+8.6%	+27.5%	-3.7x
競合他社平均	+42.7%	+53.1%	-3.5x	-17.0%	+21.8%	-9.6x	+13.5%	+11.0%	-4.6x
TOPIX化学業種平均	+37.6%	-12.0%	+7.5x	+9.1%	+70.3%	-11.6x	+25.4%	+63.6%	+8.1x

マクロ動向分析

- ① 2022年以降、米長期金利の急上昇、テーパリング(量的緩和策の縮小)ペースの加速
 ⇒ テック株や流動性の少ない国内成長株などの高バリエーション銘柄が大幅調整、大型内需株やバリュー株にシフト
- ② 2022年以降、中国において不動産ディベロッパーの債務不履行問題が発生、テック企業への規制強化
 ⇒ 投資マネーが中国・香港から逃避、日本の株式市場に資金流入

業種・個社分析

- ・ TOPIX化学業種平均：2021年以降、コロナ影響による需要減からの回復や、円安の恩恵を受けた銘柄を中心にEPSは大幅に改善
- ・ 競合他社平均：マクロ動向(左記)の影響に伴い、2021年から2022年にかけて、高バリエーション銘柄のPERが下落
- ・ 当社：① 2020年は、(1) 株式市場のグロース株選好、中国関連銘柄への高い関心、(2) 長年にわたる懸案「アジア合併事業100%化、インドネシア事業の買収」に加え、(3) 当社株式の低流動性などが相まって、PERは60倍以上に上昇。
 2021年以降はEPSは非常に高い成長を遂げるも、PERはマクロ動向(左記)に大きく影響
- ② 中国関連銘柄のようなPER推移をたどるも、連結営業利益に占める中国以外の事業は64%に上る。過去3年間にわたる中国事業の売上収益CAGRは+12.4%(現地通貨ベース)、2023年の営業利益率は12.5%(短信ベース)と安定成長しており、中国マクロ動向との相関係数は比較的低い ➤ P57「中国マクロデータ=当社業績」ではないと考える4つの理由

株価を意識した経営

現状分析・今後の方向性

前ページで分析の通り、過去5年間にわたって当社EPSは大きく増加する一方、PERの絶対水準は低くはないものの、その変化率はTOPIX化学業種平均や競合他社平均と

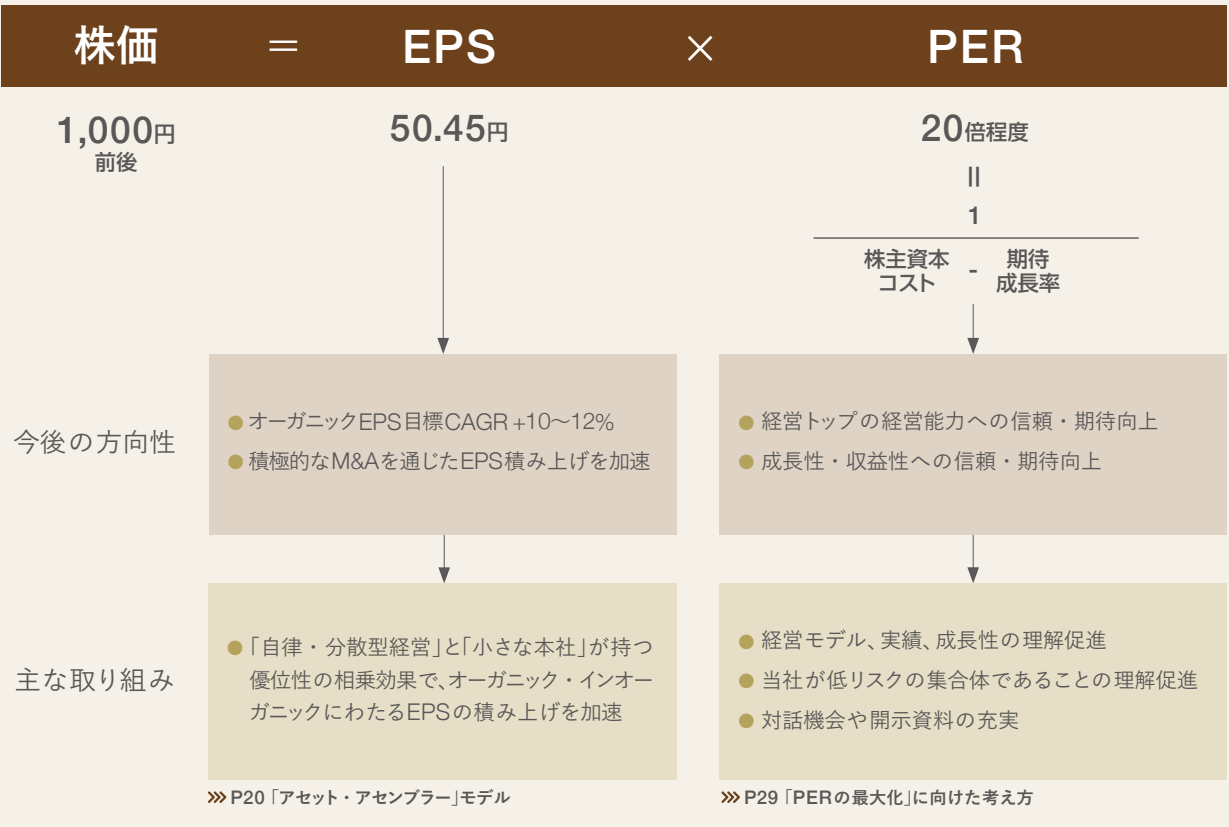
比較して低下傾向にあります。

PERの低下要因は主に、①中国リスクに対する市場不安、②当社成長力への過小評価、③当社の積極的なM&A志向を高リスクと評価、の3点にあると当社は分析しており、こう

した不安・評価の払拭に取り組んでいます。また、MSVの実現に向けて、オーガニック、インオーガニックにわたる「持続的なEPSの積み上げ」を加速していきます。

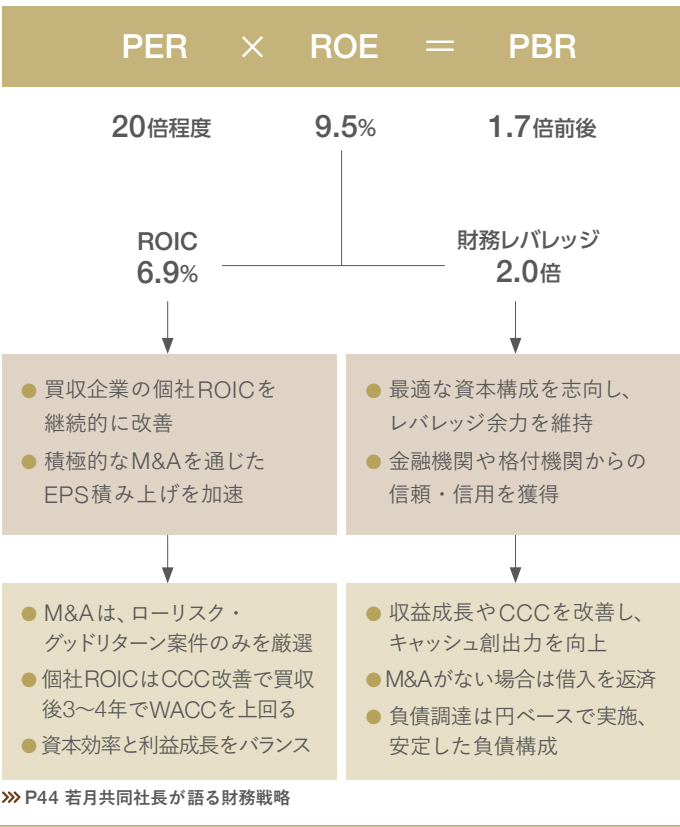
株価を意識した経営

▶▶ P3 MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求



ご参考（東証の提示する分析ポイント）

①市場評価（PER・PBR） ②資本収益性（ROE・ROIC）



※ 株価は2024年6月末時点、EPS・ROE・ROIC・財務レバレッジは2023年12月期実績、PER・PBRは2024年6月末時点

「PERの最大化」に向けた考え方

当社は、「持続的なEPSの積み上げ」を継続することで、資本市場からの期待値を向上し、「PERの最大化」を目指しています。具体的な取り組みとしては、①資本市場とのギャップ分析、②当社経営モデル・実績などの理解浸透、③投資家との対話機会や開示資料の拡充、を実施していきます。

PERの最大化

「持続的なEPSの積み上げ」に対する資本市場からの期待値向上

「アセット・アセンブラー」としての
エクイティ・ストーリーの浸透

対話機会の拡充（年間700社以上）

開示資料の充実（統合報告書など）

③投資家との対話機会や
開示資料の拡充

Step 3

安全なM&A積み上げ実績、
将来M&AによるEPS積み上げ可能性の理解浸透

Step 2

既存ポートフォリオにおける
将来EPS成長期待への理解浸透

Step 1

当社経営モデル・
実績への理解浸透

②当社経営モデル・
実績などの理解浸透

中国リスクへの
市場不安

当社成長力への
過小評価

①資本市場とのギャップ分析

①資本市場とのギャップ分析

- (1) 当社株価の分析（TOPIX化学業種、競合他社との比較）▶▶ P27 株価を意識した経営
⇒過去5年間、当社株価は高いEPS成長を背景に、競合他社平均を上回る
⇒2021年から2022年にかけてのPER下落に伴い、当社株価は影響を受ける

- (2) 当社中国事業の業績分析（中国マクロデータとの比較）

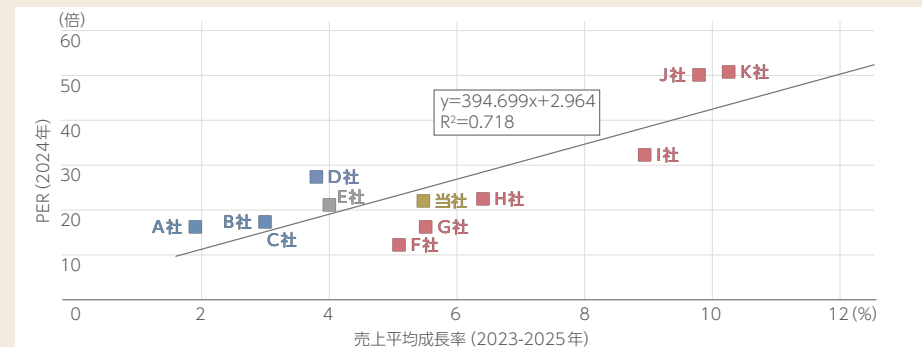
▶▶ P57 「中国マクロデータ＝当社業績」ではないと考える4つの理由

- ⇒中国汎用事業におけるTUCの売上収益は、商業・住宅販売取引面積と比較して
ヒストリカルで大きく上回って成長しており、マクロデータとの相関は低い
⇒中国汎用事業におけるTUBの売上収益は、新規住宅着工面積と比較して
ヒストリカルで上回って成長している
⇒当社の中国依存度は現地競合他社よりも低く、マージンは現地競合他社よりも高い

- (3) 塗料業界におけるPER・売上成長率の相関分析

- ⇒塗料業界における「2024年PER」と「2023-2025年売上平均成長率」（いずれもアナリスト予想）で分析すると、決定係数（ R^2 ）は「0.718」であり、両者の相関は高い
⇒2024年4月に公表した「中期経営方針」において、当社は2023年の事業ポートフォリオ（カザフスタン・インド2事業を含む）を前提とした中期連結CAGRとして売上収益で8～9%の成長を掲げているが、アナリスト予想（下図）では当社の売上成長率は5.5%と低く、回帰直線より下方に位置付けられている。今後の積極的なM&Aも加味すれば、当社の成長力を過小評価していると分析

PER・売上成長率相関分析



出典：FactSet（2024年2月9日現在）、Wall Street Research：相関係数は中国企業を除いて算出

「PERの最大化」に向けた考え方

②当社経営モデル・実績などの理解浸透

- (1) 当社の考え方・経営モデル・実績 ▶▶ P20 「アセット・アセンブラー」モデル
 ⇒ オーガニック・インオーガニックの両方にわたる「持続的なEPSの積み上げ」
 ⇒ 「アセット・アセンブラー」モデルの優位性がもたらす相乗効果
- (2) 既存ポートフォリオにおける成長性 ▶▶ P41 中期経営方針 (2024年4月公表)
 ⇒ 中期連結CAGRとしてEPSで10～12%の成長を目指す
 ⇒ 全地域・事業で市場シェア、EPSを向上する
- (3) 安全なM&A積み上げ実績、将来の確からしさ ▶▶ P47 M&A戦略
 ⇒ 買収会社の安定成長実績の提示、個社ROICの改善
 ⇒ 大型買収でも初年度からEPSのプラス貢献を前提とする
 M&Aモデルにより、上限なきEPS向上が実現可能

意思決定

③投資家との対話機会や開示資料の拡充

- (1) 投資家との対話機会の拡充
 ⇒ 欧米・新規・グローバルファンドをターゲットとした面談を強化
 ⇒ 国内外で開催されるカンファレンスへ積極的に参加
- (2) 開示資料の拡充
 ⇒ 統合報告書において、「アセット・アセンブラー」モデルや「少数株主利益の保護」などの考え方を解説
 ⇒ IRサイトにおいて、イノベーションや人材戦略などの事例を紹介し、グループ内連携の成果を解説
- (3) IRイベントの拡充
 ⇒ 従来開催してきた「共同社長スモールミーティング」や「取締役会議長スモールミーティング」を発展させた「IR Day」の開催を検討
 ⇒ 引き続き、中期経営方針説明会やM&A説明会を実施

行動

状況判断

観察

IR活動計画 (2024年)

	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
四半期決算	・4Q決算発表 ・国内外面談	・1Q決算発表 ・国内外面談	・2Q決算発表 ・国内外面談	・3Q決算発表 ・国内外面談
統合報告書	・ESG面談		・統合報告書発行 ・説明会・ESG面談	
国内カンファレンス	・大和証券 ・SMBC日興証券	・CLSA証券 ・三菱UFJモルガン・スタンレー証券	・UBS証券 ・BofA証券	・野村證券
海外カンファレンス	・BofA証券(米州)		・大和証券(豪州)	
IRイベント	・セルサイドアナリストと共同社長の意見交換会	・中期経営方針説明会		・IR Day (共同社長・取締役会議長スモールミーティングを統合・拡充)

IR活動のKPI(2022-2023年)

	2022年	2023年
投資家面談社数	695社	707社
（うち、海外投資家）	384社	397社
（うち、新規投資家）	118社	82社
（うち、共同社長スピーカー）	108社	87社
（うち、株式売出しに伴うロードショー）	121社	—
流動性対比時価総額比率	0.18%	0.17%
アナリストカバレッジ	7社	6社

MSVの前提としてのサステナビリティ

当社が「EPSの最大化」「PERの最大化」につながる活動を推進する上では、顧客・取引先・従業員・社会などへの責務を十分に果たすことが大前提であると考えています。当社は、マテリアリティに関するリスク・機会を中長期的な視野で幅広く把握する一方、マテリアリティそのものに変化がないかを注視しつつ、「アセット・アセンブラー」モデルのもとで、成長戦略を支えるイノベーション創出などにつなげています。こうした取り組みを通じて、収益の拡大（EPSの最大化）や期待値の向上（PERの最大化）を図り、MSVを実現していきます。

自律型サステナビリティ体制

共同社長のリーダーシップのもと、5つのサステナビリティ・チームを組成しています。5つのチームは、各パートナー会社の自律性を重視した「自律・分散型経営」のもとで、各テーマに長けたビジネスリーダーを中心にグローバルな取り組みを進めています。

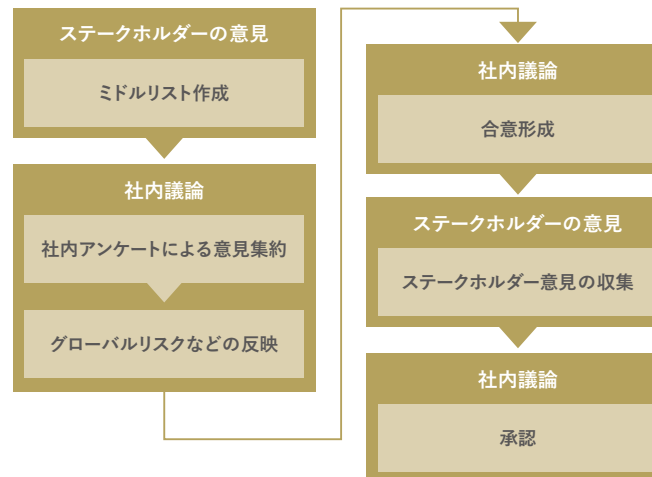
サステナビリティ基本方針

日本ペイントグループは、環境など自然資本の保全・多様性の確保などによる人的資本の拡充・社会課題を解決するイノベーションの創出などを持続的な成長の機会と捉え、グループを構成するパートナー会社が、サステナビリティ戦略を自律的に策定し事業活動を行います。そのうえで、適切なグループガバナンスのもとマテリアリティに関するリスク・機会を把握し、顧客・取引先・従業員・社会などへの法的、社会的、倫理的責務を十分に果たしたうえで、経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化（MSV）」を実現します。

≫ 自律型サステナビリティ体制の詳細は、当社ウェブサイト「[サステナビリティマネジメント](#)」をご覧ください。

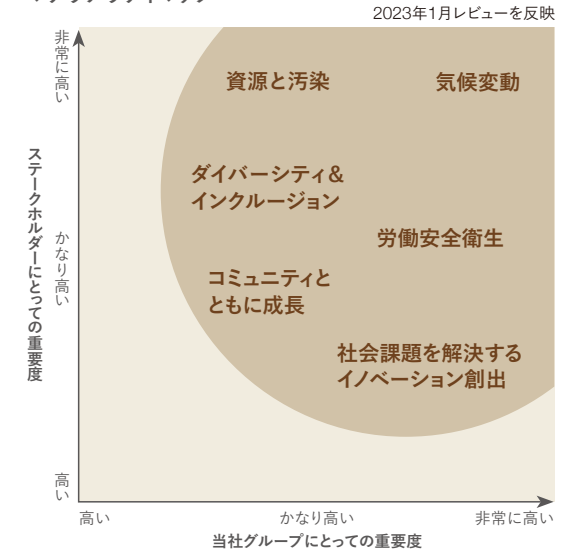


マテリアリティの特定プロセス



≫ 詳細は、当社ウェブサイト「マテリアリティ」掲載の「マテリアリティの特定プロセス」をご覧ください。

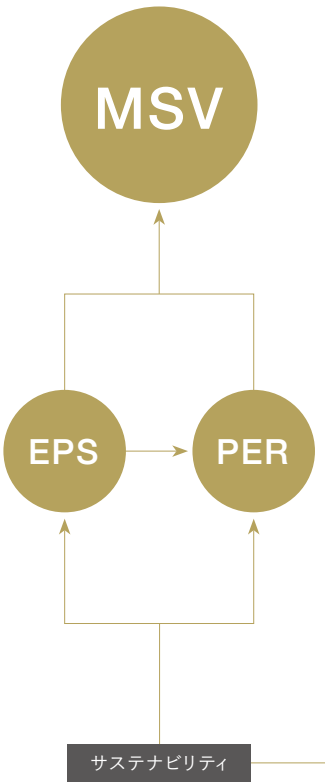
マテリアリティマップ



MSVの前提としてのサステナビリティ

MSVロジック・ツリー

≫ 詳細は、P4「MSV実現に向けた道筋」をご覧ください。



チーム	当社の目指すもの	マテリアリティ	関連するSDGs
環境&安全	低炭素・環境配慮型 製品の開発 ＋ 労働安全衛生の確保	気候変動 気候変動は、当社グループの事業やコミュニティに影響を及ぼしています。温室効果ガス排出の削減を通じて、気候関連リスクを管理し、機会を獲得していきます。	  
		資源と汚染 持続可能な資源の利用や環境・生物多様性の保護は、当社グループの事業やコミュニティにとって不可欠です。製品とサプライチェーンにおけるライフサイクルと資源循環の改善に取り組んでいきます。	    
		労働安全衛生 当社グループが手掛ける事業には、従業員やサプライチェーン、コミュニティに影響を及ぼしかねない重大な安全衛生上のリスクが存在します。これらのリスクを適切に管理し、被害を防止するために、特に深刻度の高いリスクへ重点的に対応していきます。	  
人と コミュニティ	多様な従業員の確保・育成 ＋ ステークホルダーからの 信頼獲得	ダイバーシティ&インクルージョン 当社グループを取り巻く人々を尊重し、多様な価値観を積極的に受け入れることは、持続的な成長にとって重要です。多様な発想、考え方を尊重することで、イノベーションと成長を促進していきます。	   
		コミュニティとともに成長 バリューチェーンを通じたコミュニティへの投資を通じて、市場の拡大やブランドの強化、コミュニティとの良好な関係を構築し、事業の持続的な成長を実現していきます。	    
イノベーション	サステナブル製品の開発 (NPSI／LCA把握) ＋ 化学物質管理	社会課題を解決するイノベーション創出 今日の社会においては、従来の手法では解決が困難な課題が次々と顕在化しています。当社グループは、パートナーシップを積極的に活用し、イノベーションの創出力を強化していきます。	   
ガバナンス	経営の監督 ＋ リスクテイクの促進	全マテリアリティ※	 
調達	低コストで持続可能な調達 ＋ 環境・人権リスクの抑制	全マテリアリティ※	  

※ 特定のマテリアリティを対象とするのではなく、全てのマテリアリティにかかわる

MSVの前提としてのサステナビリティ

リスク	機会	2023年の主な取り組み
- 炭素価格設定や温室効果ガス排出量削減目標などの規制の変化やその影響 - オペレーションやサプライチェーンに影響を及ぼす気象事象（洪水など）や気候への影響（水ストレスなど）の増加 - 気候変動への適応と脱炭素化による調達費用の増加 - 低炭素社会への移行期における顧客・消費者の期待や行動の変化 - 性能劣化による製品クレームやブランド毀損（極端な気温による影響など）	- サステナブル製品市場の成長（極端な気温に対応した低炭素製品の普及・製品の性能向上など） - 気候関連のビジネスチャンスを捉えた新製品・サービスの開発	「気候変動に関連する財務情報の開示に関するタスクフォース(TCFD)」の枠組みに基づいて、気候リスクと機会の見直し - 競合他社ベンチマークとグループ共通の指標（温室効果ガス排出量（スコープ1, 2, 3）、エネルギー、再生可能エネルギー）の導入継続
- 廃棄物処理の制限、処理費用の増加などの規制の変化やその影響 - 供給の制約や資源不足に伴うコストの増加 - コミュニティに被害を及ぼすような重大事故や汚染（土壌や地下水など） - 循環型経済への移行期における顧客・消費者の期待や行動の変化	- サステナブル製品の市場成長（再生可能製品、リサイクル製品など） - リサイクル技術、資源効率、循環原料の開発・活用による競争力の強化	競合他社ベンチマークとグループ共通の指標（廃棄物、水、VOC）の導入継続
- 火災などの大規模な災害・事故による資産への被害、サプライチェーンの寸断、人的被害、コミュニティへの重大な被害 - 工場や工程の新設・改修などの重大な変更による安全管理の有効性の喪失	- 世界のベストプラクティスの共有・採用によるリスクの最小化 - ブランド評価と従業員エンゲージメントを高め、安全を重視する職場として優秀な人材を獲得	- 安全上の潜在的重大事故の管理のためベストプラクティスを調査し、2024年の重点分野における共通の改善機会を特定 - 競合他社ベンチマークとグループ共通の指標（プロセスの安全性を損なう恐れのある出来事、事故につながる可能性の高い出来事）の導入継続
- ダイバーシティ＆インクルージョンを備えた職場環境を整備できなければ、当社の成長戦略に支障 - ダイバーシティに関する活動を適切に位置付けなければ、パーセプション（認識）リスクに直面	- グローバルカンパニーとして多様で優秀な人材を確保 - 多様でインクルーシブな組織の構築を通じて、企業、労働者、コミュニティの豊かさを創出	- 各パートナー会社グループ（PCG：地域・事業ごとのPC群）においてD&I研修を開始 - NIPSEAグループ：女性メンターシッププログラムを開始 - Dunn-Edwards：DE&Iカリキュラムを開始 - NIPSEAグループ、DuluxGroup、日本グループにおいてD&Iワーキンググループをそれぞれ発足 - DuluxGroup：「人材＆ダイバーシティ協議会」を四半期ごとに開催し、多様性に関する主要課題の進捗を確認 - 日本グループ：人材管理に関する活動にD&Iを導入
- コミュニティとつながり、投資する善良な企業市民として認知されない場合は、企業ブランドを大きく毀損 - コミュニティに配慮した活動が不十分な場合、塗料産業のイメージが低下	- バリューチェーンを通じたコミュニティへの投資により、企業ブランドの認知度向上 - 社会貢献活動によってコミュニティの健全な成長を促進し、当社グループに対するファンが拡大	- 全グループにおいて、グローバルCSRの3つの柱である「教育」「エンパワメント」「エンゲージメント」でCSR活動を継続 - NIPSEAグループは86件、DuluxGroupは150件のコミュニティ・プロジェクト事業をそれぞれ実施 - 日本グループ：ブランドと事業の強化に向けた「HAPPY PAINT PROJECT」を進展 - Dunn-Edwards：Dunn-Edwards財団を設立
イノベーション創出力が不足した場合、新たな市場への適用が遅れるなど、将来の企業業績への影響が拡大	- 気候変動の抑制・適応に寄与する製品市場が拡大 - 社会課題を解決する製品やサービスは、長期的に社会貢献や企業業績に大きく寄与	- 各PCGで選択された製品のライフサイクルアセスメント(LCA)を算定 - 日本グループ・NIPSEAグループ：長期開発事業を対象とした「サステナブル・プロジェクト・ポートフォリオ」を策定 - 各PCGにおいて懸念化学物質の段階的廃止計画を継続実行 ・プロダクト管理 - NIPSEAグループ：温室効果ガス排出量の削減を目指し、バリューチェーン上流の提携企業との協力を開始 - DuluxGroup：新製品開発プロセスにサステナブルな包装と製品改良の2項目を追加
「アセット・アセンブラー」モデルに適応した自律・分散型の内部統制システムが適切に機能しない場合、当社グループに損害	社会的責任と関連してコーポレート・ガバナンスの基準が厳格になる中、将来の課題や社会的要請に先駆けて対応することで、当社グループの存在意義や競争力が強化	- 取締役会ガバナンス - 独立社外取締役のさらなる貢献（独立社外取締役会議の活用） - 後継者計画の充実（グループ人的資本の強化・育成状況のモニタリング） - 執行側ガバナンス - ステークホルダーのニーズやサステナビリティ・チームの活動を俯瞰し、「腐敗行為防止」「マネーロンダリング防止」のステートメントを取締役に提案・制定
- 調達した原材料がサステナビリティに関する基準に満たない場合、サプライチェーンが寸断（健全な警戒心のもと、原材料調達に伴う潜在リスクの特定に取り組む） - 紛争鉱物や化学物質管理などに関して責任ある調達を確保できない場合、企業評価に影響を及ぼし、法的な問題に発展	取引先に対するサステナビリティ・アンケートを通じて潜在リスクを事前に特定。当社グループのサステナビリティへの取り組みに同調する取引先との協力のもと、より強靱なサプライチェーンの構築やサステナブル製品の開発が可能	- ESG計画やサステナブル製品について、サプライヤーとの対話を継続 - 持続可能な調達 - 「サプライヤー・サステナビリティ・アンケート」を実施

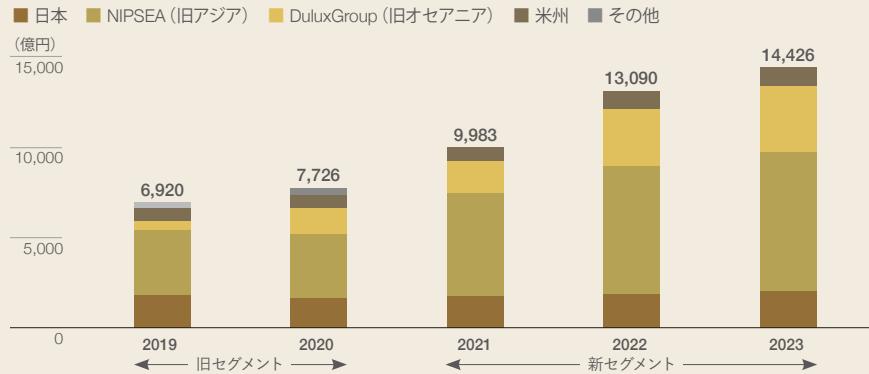
財務・非財務ハイライト

» 2018年以前の財務・非財務データや、その他の財務・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。

財務基盤



売上収益※

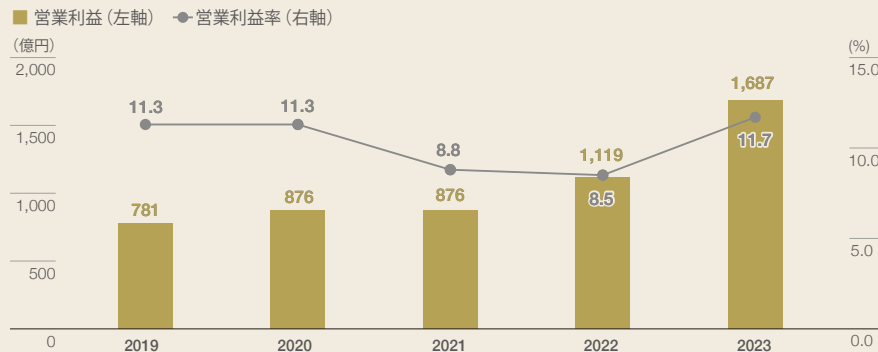


2017年以降に実施した複数のM&Aによる積み上げに加え、中国を中心としたアジアの建築用事業が大きく成長したことで、売上成長が加速しています。2023年は、建築用塗料を中心とした販売数量の増加や製品値上げの浸透、NPTの買収や円安が貢献し、7年連続の増収・過去最高の売上収益を達成しました。

※ セグメント区分の変更による主な変更点は以下の通り

- ①新セグメントでの日本セグメントには、船舶用の海外事業を含む(旧セグメントではアジアに帰属)
- ②新セグメントでのNIPSEAには、Betek Boya, Nippon Paint Turkeyを含む(旧セグメントではその他として表示)

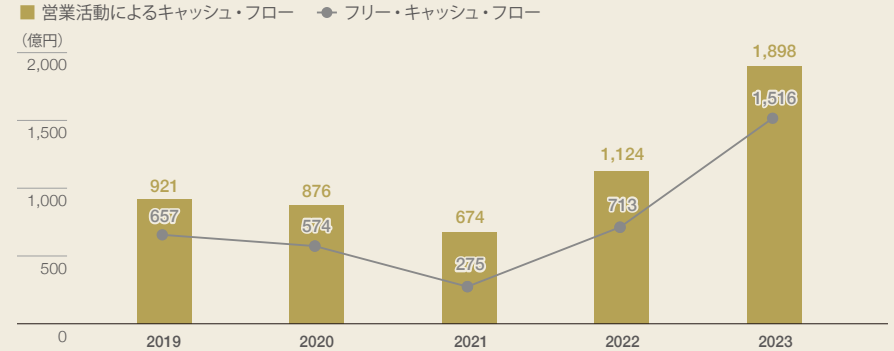
営業利益／営業利益率



【営業利益】2020年以降、売上成長に比例して4年連続の増益を達成しています。2023年はトルコにおける超インフレ会計の影響があったものの、増収効果や売上総利益率の改善などにより、過去最高益となりました。

【営業利益率】2021～2022年は原材料費率の上昇などにより8%台で推移しましたが、2023年は原材料費率の低下もあり、11%台に回復しました。

キャッシュ・フロー※

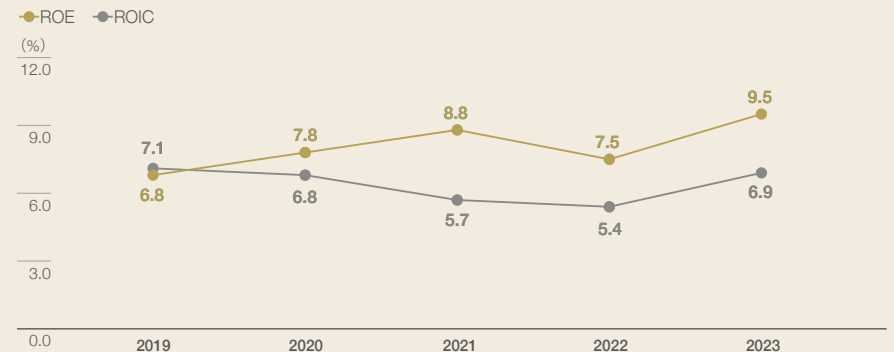


塗料・周辺事業は設備投資の負担が比較的軽く、安定した市場成長を背景にキャッシュを創出しやすいため、毎年フリー・キャッシュ・フローはプラスで推移しています。2023年はキャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)を各地で大きく改善したこともあり、大幅に増加しました。

» P44 若月共同社長が語る財務戦略

※ フリー・キャッシュ・フロー(IFRS)：営業活動によるキャッシュ・フロー±有形固定資産の取得による支出±無形資産の取得による支出

自己資本利益率(ROE)／投下資本利益率(ROIC)※



【ROE】2020～2022年のROEは概ね8%前後の水準で推移しましたが、2023年は当期利益の増加やマージンの改善により、9.5%となりました。

【ROIC】2021～2022年のROICはM&Aに伴う有利子負債・株主資本の増加による投下資本回転率の低下に加え、原材料費率の上昇などによるマージンの悪化も響き、低下しました。2023年は規模の大きなM&Aがなく、のれん計上が僅少だったことや、当期利益の増加、マージンの改善により、上昇しました。

» P44 若月共同社長が語る財務戦略

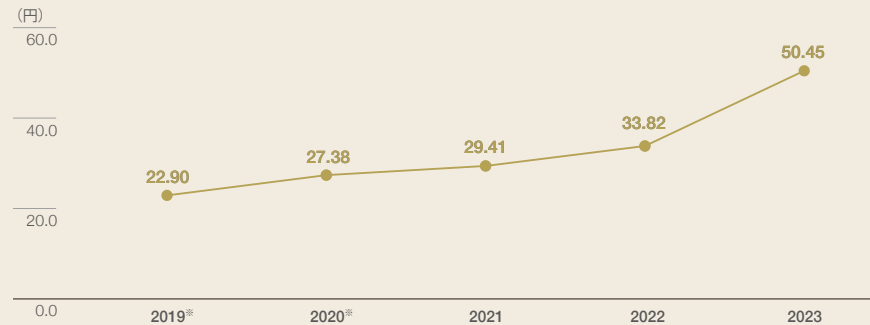
※ ROIC(IFRS)：税引後営業利益÷(ネット・デット+資本合計)

財務・非財務ハイライト ▶▶ 2018年以前の財務・非財務データや、その他の財務・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。

財務基盤



1株当たり当期利益 (EPS)

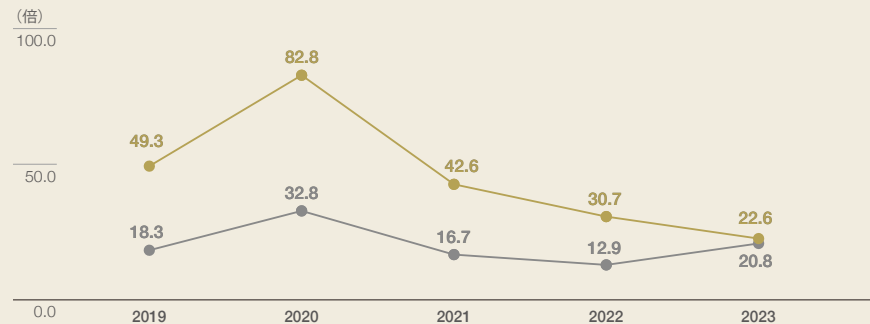


EPSは、営業利益などの利益項目の推移に概ね比例しています。2020年以降、増収効果に伴う営業増益により、4年連続で増加しました。

※ 2021年4月1日付で1：5の株式分割を実施したため、2019年1月に行われたものと仮定し、算出

株価収益率 (PER)

● 株価収益率 (PER) ● TOPIX化学業種平均 (ご参考)

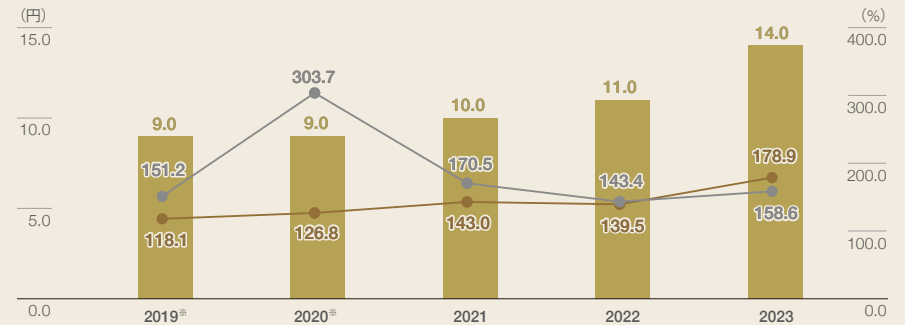


PERは、当社の将来的な成長期待の表れとして、TOPIX化学業種平均を一貫して上回って推移しています。2020年は、株式市場におけるグロース銘柄の選好や、当社におけるM&A実施などの複合要因が重なり、大きく上昇しましたが、2021年以降は、中国リスクに対する市場不安などを背景に低下傾向にあります。

▶▶ P29 「PERの最大化」に向けた考え方

1株当たり年間配当金／株主総利回り (TSR)

■ 1株当たり年間配当金 (左軸) ● TSR (右軸) ● 配当込みTOPIX (ご参考／右軸)



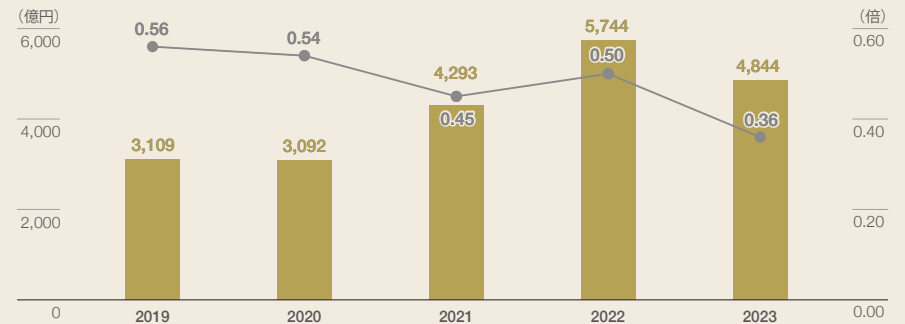
【配当金】配当性向30%を目途に安定的かつ継続的な配当を基本方針としています。創業140周年の記念配当1円を含めて配当した2021年以降、3年連続で増配しました。

【TSR】株価上昇や増配により、2022年まで比較指標である配当込みTOPIXを上回って推移しました。2023年は中国リスクに対する市場不安などの影響もあり、配当込みTOPIXを下回りました。

※ 2021年4月1日付で1：5の株式分割を実施したため、2019年1月に行われたものと仮定し、算出

ネット・デット※／ネットD/Eレシオ

■ ネット・デット (左軸) ● ネットD/Eレシオ (右軸)



【ネット・デット】塗料・周辺事業は設備投資の負担が比較的軽く、キャッシュを創出しやすいため、マイナス推移する傾向にあります。2019年以降はM&Aを目的とした金融機関からの資金借り入れにより、プラスに転じています。

【ネットD/Eレシオ】2023年は規模の大きなM&Aがなくネット・デットが減少したことで、低下しました。

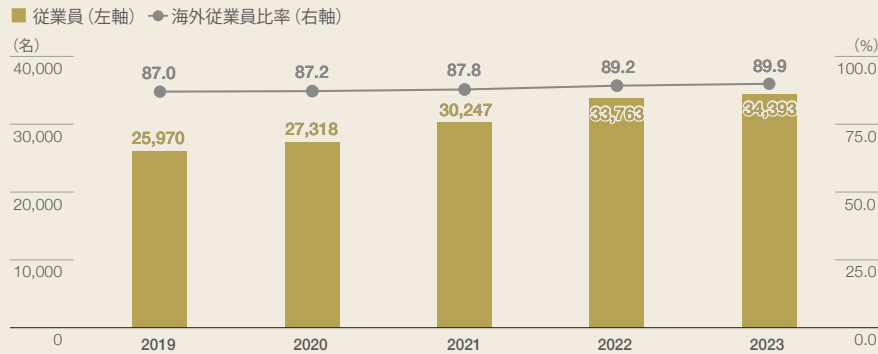
※ ネット・デット：有利子負債（社債及び借入金（流動・非流動）+その他の金融負債（流動・非流動））－手元流動性（現金及び現金同等物+その他の金融資産（流動））

財務・非財務ハイライト ▶▶ 2018年以前の財務・非財務データや、その他の財務・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。

人材・組織



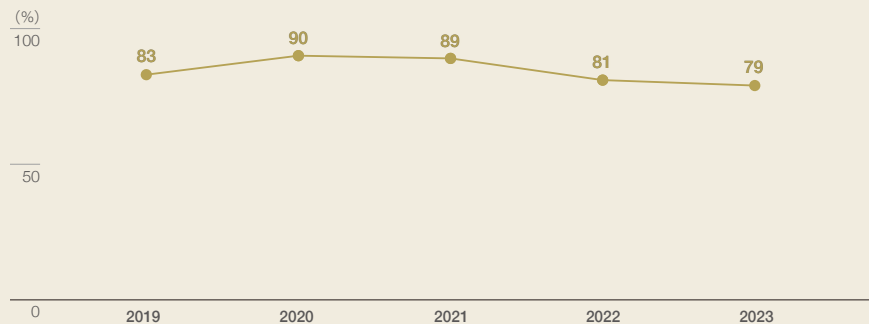
従業員数／海外従業員比率（グローバル）



海外における積極的なM&Aを背景に、従業員数、海外従業員比率ともに上昇傾向にあり、海外を中心にさらなる成長に向けた人材の増強・増員にも取り組んでいます。2023年はNPTの買収などもあり、海外従業員比率は89.9%まで上昇しました。

▶▶ 従業員数のセグメント別推移については、当社ウェブサイト「[セグメント別データ](#)」をご覧ください。

従業員満足度（日本グループ）※

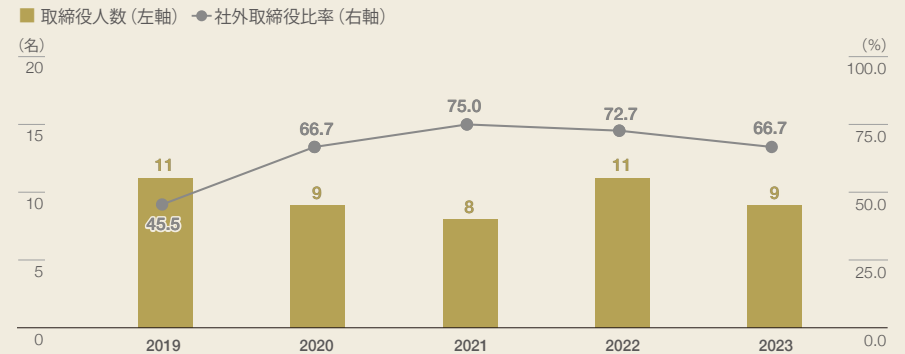


日本グループの従業員満足度は、2020年に過去最高に達して以降、3年連続で低下しています。収益性改善を目指した変革を進める中、2023年は「在籍会社への信頼や安心感」「休暇取得」で前年に比べて改善したものの、「やりがい・成長・挑戦」「幹部職への意欲」「チャレンジ風土」「人事制度運用」が低下しました。

▶▶ P59 組織の壁や枠を乗り越え、グループ一体で収益性改善を目指す日本事業

※ 日本ペイント労働組合調査。その他のパートナー会社における従業員満足度については、P65「[人材戦略](#)」をご覧ください。

取締役人数※／社外取締役比率※



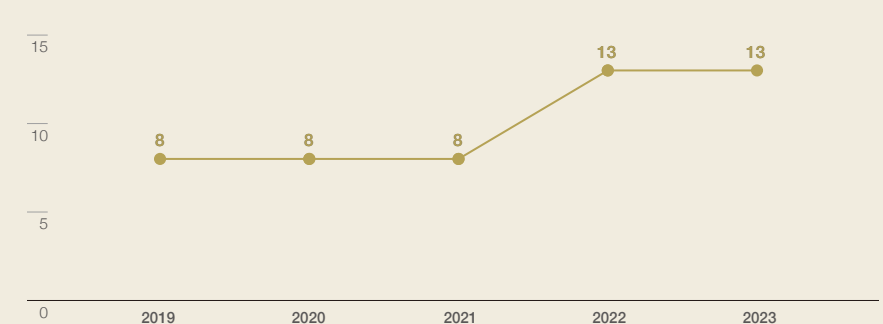
当社は「アセット・アセンブラー」モデルのもと、中長期的な成長と少数株主利益の保護に向けて、先進的なコーポレート・ガバナンスの構築に取り組んでおり、2020年3月には指名委員会等設置会社へ移行し、2021年からは筆頭独立社外取締役が取締役会議長を務めています。2023年は、取締役9名のうち独立社外取締役が6名を占めています。

※ 当期中に開催された定時株主総会終了後に就任した取締役人数。
ただし、2021年は2021年4月28日以降の取締役人数

顧客基盤



建築用塗料事業におけるNo.1シェアの国数（グローバル）



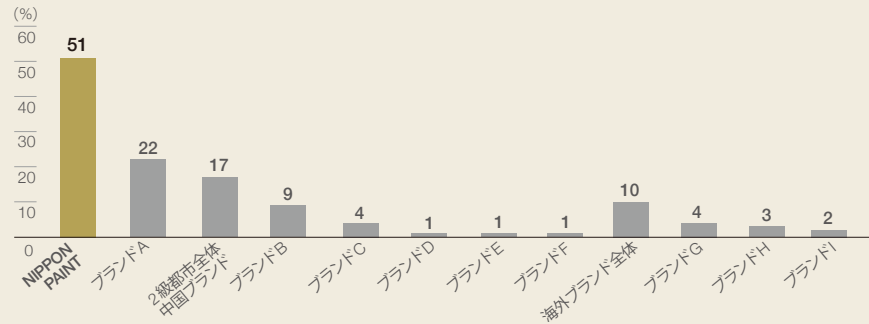
日本では長期にわたってNo.1シェアを維持するとともに、1967年以降、ASEAN事業を積極的に拡大したことで、順次No.1シェアの国数が増加しています。2022年のCromology、JUBの買収に伴い、イタリアやクロアチアなどの欧州5カ国が新たに加わり、2023年時点では13カ国を数えます。

財務・非財務ハイライト ▶▶ 2018年以前の財務・非財務データや、その他の財務・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。

ブランド・ノウハウ



Top of Mindスコア (NIPSEA中国)



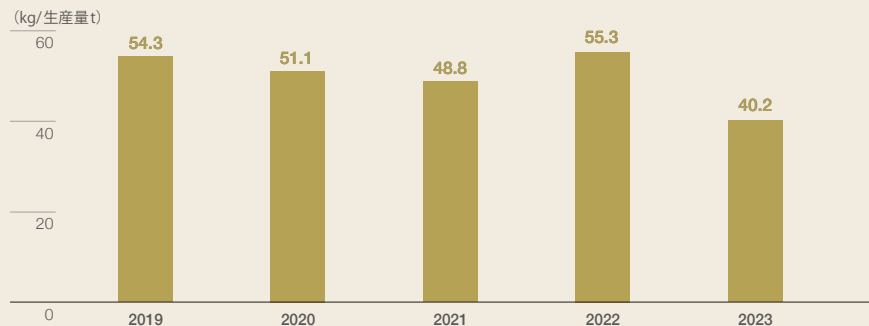
1992年の中国進出以降、高品質の「立邦」ブランド製品の浸透を進めており、2023年のTop of Mind (第一想起ブランド)スコアは51%に達するなど、中国国内でトップブランドを確立しています。また、中国のブランド評価機関が主催するブランド指数 (C-BPI) において、壁面用塗料部門で8年連続1位を獲得しています。

▶▶ P54 中国事業戦略

自然・環境



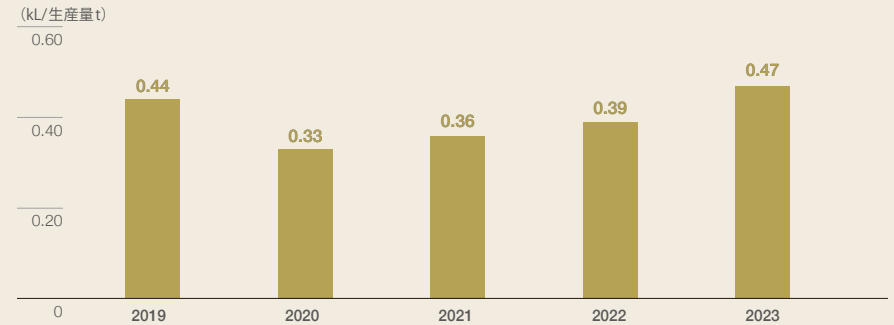
温室効果ガス排出量 (スコープ1,2) (グローバル) ※



当社グループは、温室効果ガス排出量 (スコープ1,2) を2030年までに2020年比37%削減する目標をグローバルで掲げており、省エネルギー活動の積極化や再生可能エネルギーの利用などの取り組みを順次進めています。2023年は中国における太陽光発電設備の追加設置や工場設備のエネルギー効率化を一因として、減少しました。

※ 日本グループ、NIPSEAグループ、DuluxGroup (Cromology、JUBは2022年～) が対象

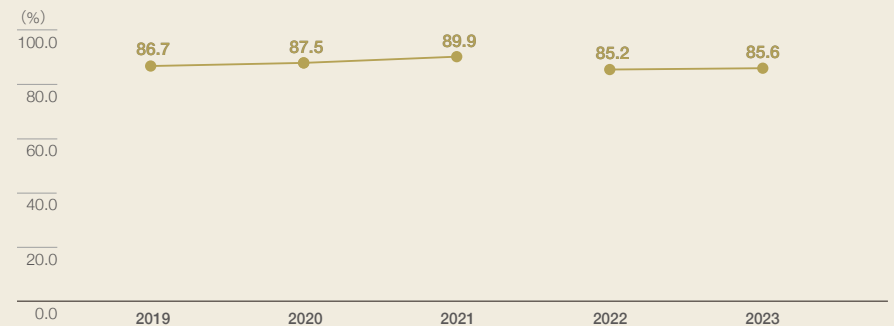
水消費量 (グローバル) ※



当社グループは、マテリアリティ「資源と汚染」の1項目として「水資源の効率的利用」を掲げ、原料用水の効率的な使用や製造工程における水使用量の削減、水の再利用などを進めています。2021年以降は集計対象拡大や生産構成の変化により増加しており、2023年は複数の事業部門で生産構成の変更があったため、増加しました。

※ 日本グループ、NIPSEAグループ、DuluxGroup (Cromology、JUBは2022年～)、Dunn-Edwards (2020年～) が対象

建築用塗料事業における水性塗料比率 (グローバル) ※



世界的な環境意識の高まりや環境規制の強化に伴い、水性塗料の需要が拡大しています。当社の強みである技術力を活用した競争優位性の高い水性塗料製品をグローバルで積極的に開発しており、水性塗料の比率は年々高まっています。2021年に比べて2022年以降に数値が低下したのは集計定義を変更したためであり、水性塗料比率を高める傾向に変化はありません。

※ 2019～2021年は水性塗料出荷量 (万トン) ÷ 総出荷量 (万トン) で計算。2022年からは水性塗料販売量 (トン) ÷ 総販売量 (トン) で計算。日本ペイント (NPTU)、NIPSEAグループ、Dunn-Edwards、DuluxGroup (Cromology、JUBは2022年～) が対象