

AOC社の買収について

～アセットの積み上げを通じたEPSの大幅増大～

2024年10月28日

本日のサマリー

- ▶ 米国に本社を置く、グローバル・スペシャリティ・フォーミュレーター※であるAOC社を買収する契約を本日正式に締結
- ▶ 本件取引は、「アセット・アセンブラー」モデルに基づく買収基準に合致：
 - (1) 買収初年度からEPSにプラス貢献、(2) 事業リスクの低い優れた企業、
 - (3) 優秀な経営陣を擁する企業、(4) 当社グループの傘下でさらなる価値創造を見込む
 当社の優れたアセット・ポートフォリオにAOC社が新たな柱として加わることにより、将来のさらなる成長を期待
- ▶ AOC社は米国・欧州のスペシャリティ・フォーミュレーション市場においてリーディングポジションを確保し、優れたビジネスシステムと少ない設備投資負担に裏打ちされた高い収益性とキャッシュ・フロー創出力を有する。これまでプライベート・エクイティの傘下で利益成長とマージン拡大を遂げてきたAOC社が当社グループに加わることで、オーガニック・インオーガニックの両面にわたり長期視点でさらなる価値創造を追求することが可能
- ▶ クロージングは2025年上期中を予定。初年度から通年寄与ベースで+15～17円のEPS貢献を見込み、「アセット・アセンブラー」モデルにおけるEPSの積み上げに大きく貢献
- ▶ 買収費用は手元現預金と新規借入により充当。新株発行の計画はなし

本件取引の概要

買収先概要

- ▶ 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)・着色剤・複合材料ソリューションにかかるリーディング・フォーミュレーターとして、不飽和ポリエステルやビニルエステルなどを配合設計・製造・販売
- ▶ 2023年売上高:1,496百万米ドル(216,907百万円)、EBITDA:528百万米ドル(76,571百万円)、EBITDAマージン:35.3%
- ▶ 市場プレゼンス:北米市場のリーダー、より細分化された欧州市場でリーディングポジション
- ▶ 強固なビジネスモデル、高度にカスタマイズされた製品、魅力的な市場構造を背景とした優れたマージンプロファイル
- ▶ 業界・事業への豊富な知見と実績を持つ優れた経営陣

買収対価 スケジュール

- ▶ 買収対価(株式価値ベース^{※1}/企業価値ベース)
 - 2,304百万米ドル/4,350百万米ドル(334,080百万円/630,750百万円)
- ▶ EV/EBITDA^{※2}:c.8.2x
- ▶ クロージング
 - 2025年上期中を予定(当局からの承認取得後)

財務インパクト

- ▶ 初年度のEPSは通年寄与ベースで+15~17円の貢献を見込む^{※3}
- ▶ 買収費用は手元現預金と新規借入により充当。新株発行の計画はなし
 - 日本国内の金融機関よりコミットメントレター取得済み
- ▶ 2024年プロフォーマでのNet Debt/EBITDA:c.3.5x、ネットD/レシオ:c.0.7x

(注) AOC社の数値は為替レート:USD/JPY=145.0を使用

※1 株式価値は直近のバランスシートをベースに試算。実際の買収価格は、売り手との合意に基づき、本件取引完了時に一部の項目を調整した上で決定

※3 クロージングは2025年上期中を見込み、初年度のEPS貢献度はクロージングのタイミングに応じて比例配分。

本資料の買収後EPSは、2024年通年の貢献を前提とした試算に基づいており、金利コスト、為替調整、PPA償却・税法上の償却の予備見積もりを含む

※2 2023年EBITDA (IFRS) を使用

1. AOC社について

AOC at a Glance

事業・財務プロフィール

ページ
番号

1

AOC社は、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

P5
P8

2

高度にカスタマイズされた製品、細分化された顧客基盤、
魅力的な市場構造を背景とした優れたマージン

P5
P8
P9
P12

3

さらなる価値創造が追求可能なビジネスシステム

P10

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

P11

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

P12

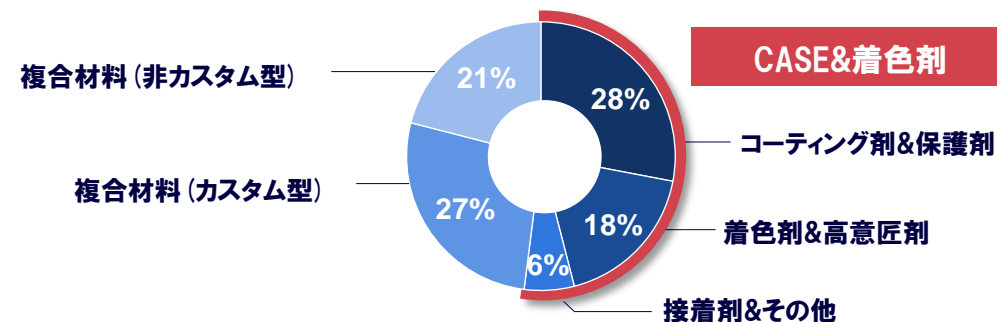
6

価値創造で確固たる実績を持つ優れた経営陣

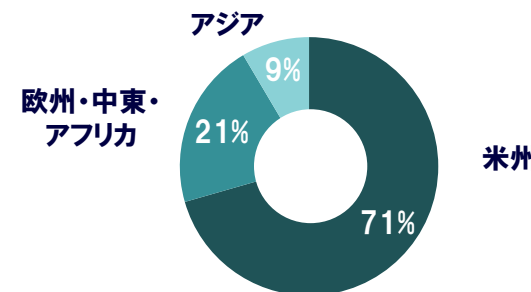
P13

主要データ (2023年) ※1

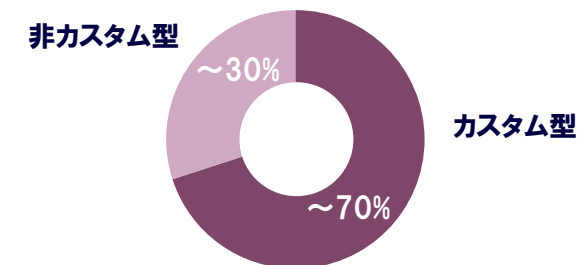
製品ラインアップ (数量ベース)



セグメント別売上高 ※2



カスタム比率 ※3

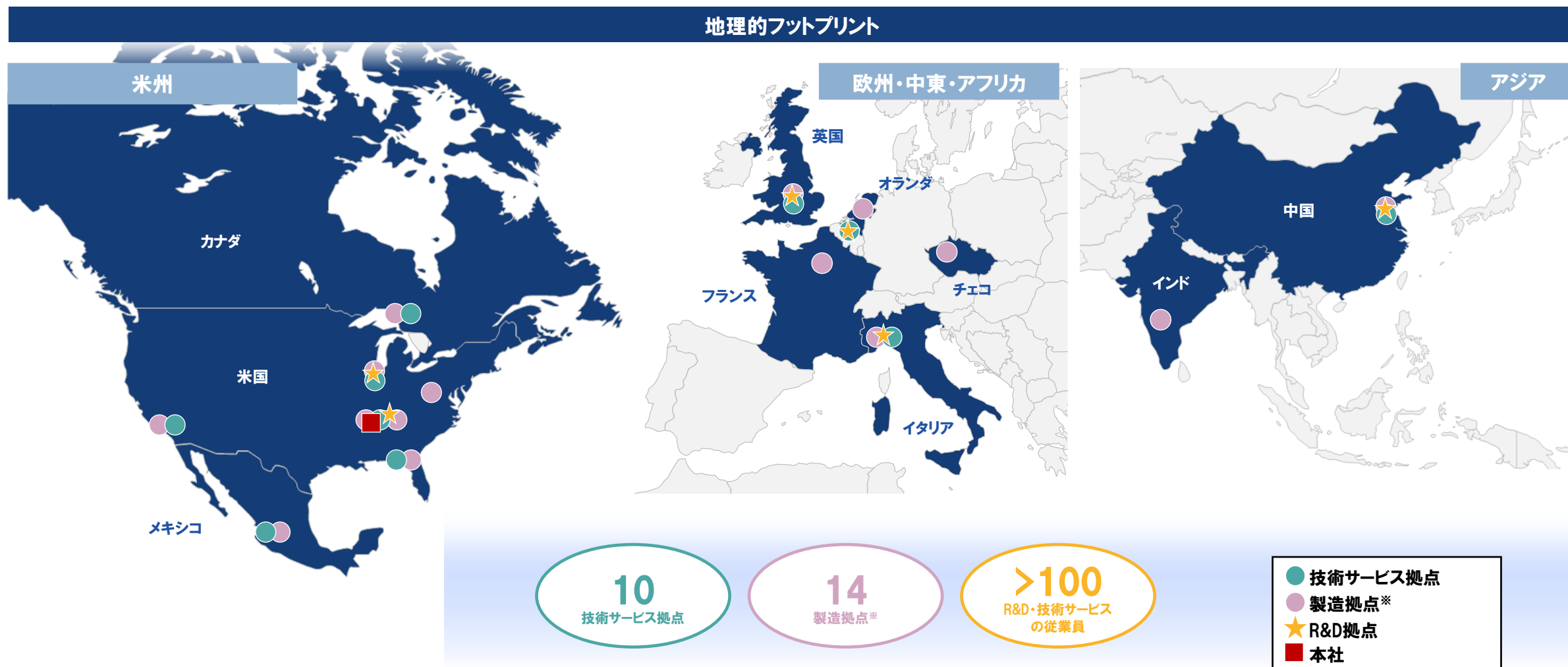


業界における強固な市場プレゼンス

北米市場のリーダー、より細分化された欧州市場でリーディングポジション

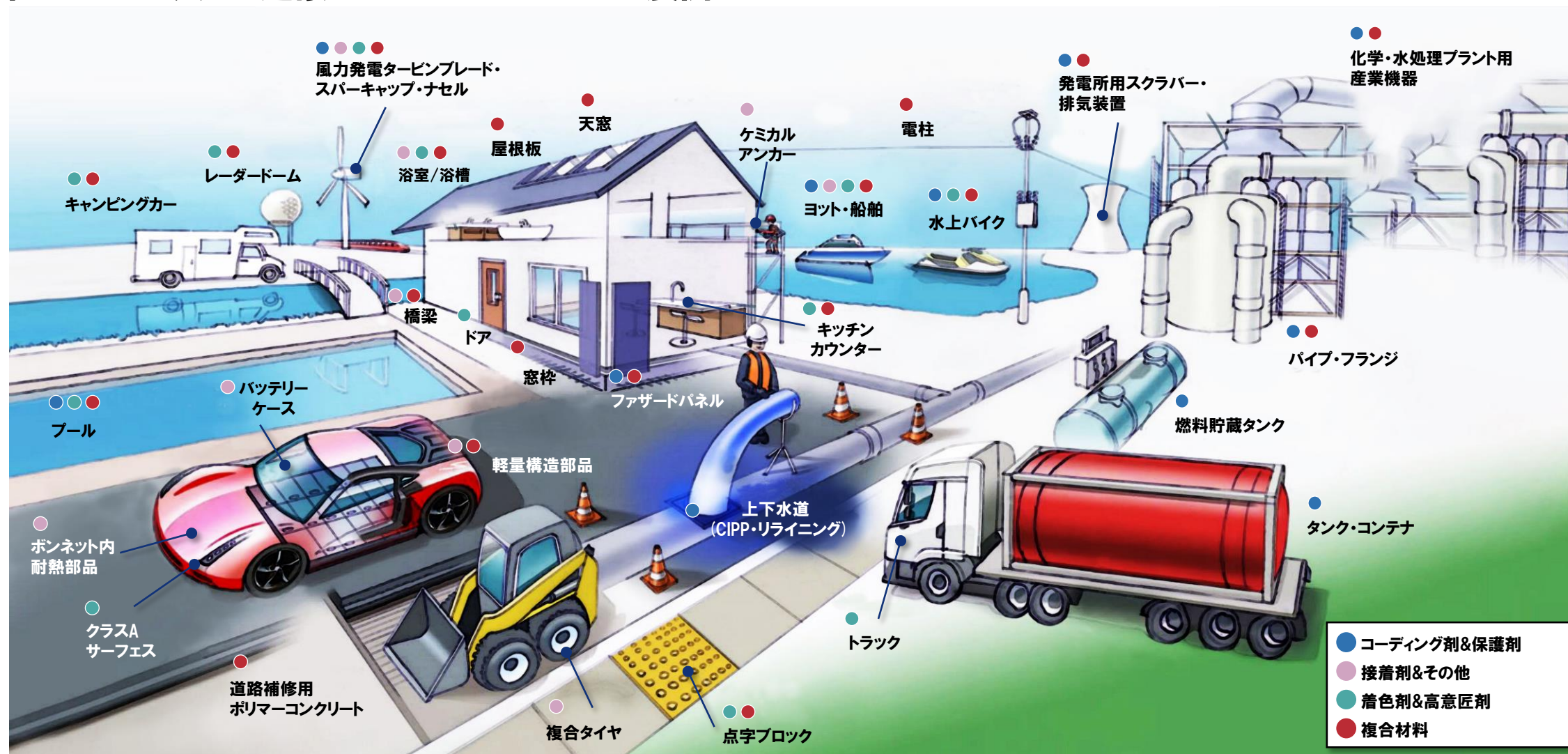
戦略的に最適化された地理的フットプリント

技術サービス、製造、R&Dの各拠点は、顧客にサービスを提供する上で最適な地域に立地



日常生活に欠かせない製品へのソリューションを提供

日本ペイントと共通・近接したエンドマーケットで展開



製品ポートフォリオ

CASE&着色剤フォーミュレーションにフォーカスした製品ラインアップで業界をリード



製品
ポートフォリオ

主な用途

販売数量
に占める割合
(2023年)

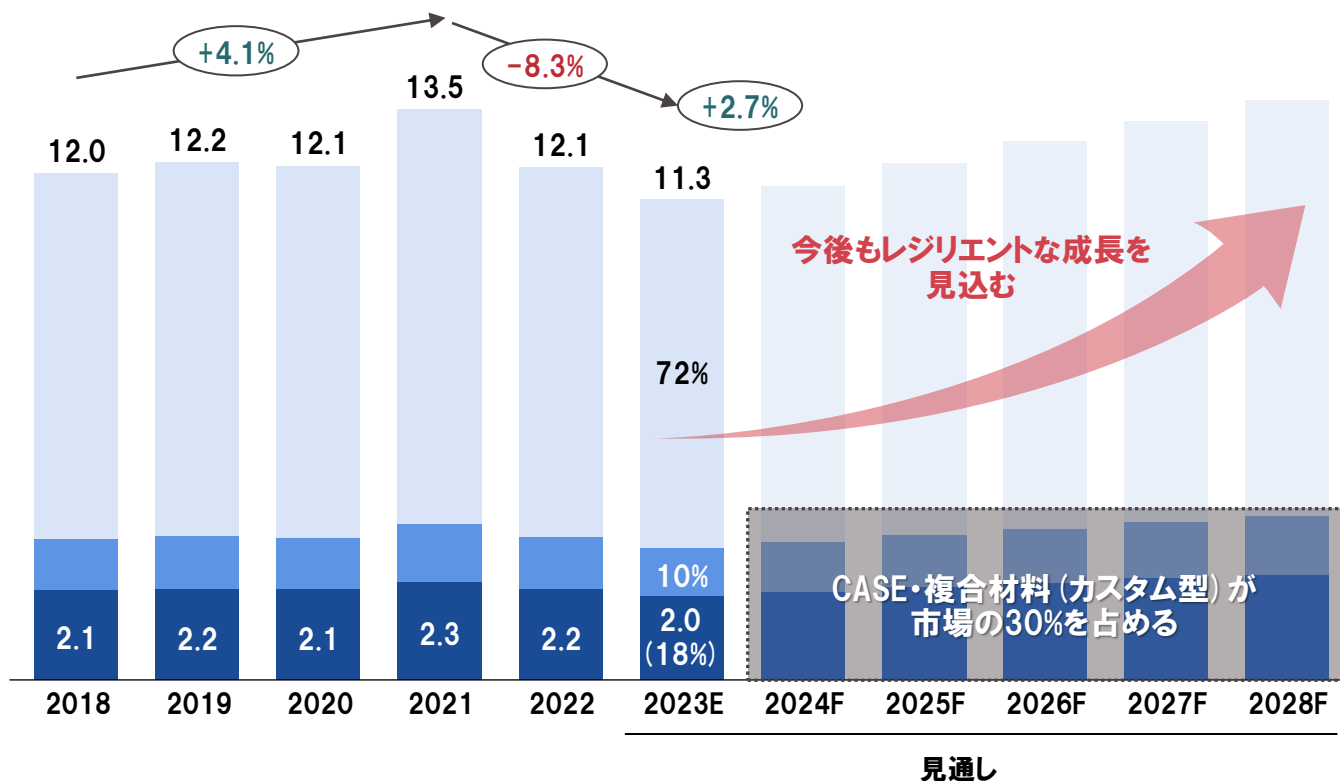


安定的な成長が見込まれる魅力的な市場

CASE・複合材料フォーミュレーション市場で安定的な市場成長を見込む

CASE・複合材料フォーミュレーション市場※の推移

(10億ポンド)



今後もレジリエントな成長を見込む

コロナ禍やインフレ・高金利下における需要の変動を経て、中長期的にはインフラ投資を中心としたレジリエントな成長が見込まれる市場

■ CASE ■ 複合材料 (カスタム型) ■ 複合材料 (非カスタム型)

ビジネスシステムが生み出す付加価値・競争優位性

フォーミュレーション事業で付加価値を生み出す強固なビジネスシステムが高い市場プレゼンスと財務プロファイルの源泉

高いレベルの再現性が担保された原則・実践・手順で構成される統合的アプローチによるビジネスシステム



- 成果: 米州、欧州・中東・アフリカにおける組織強化。強固なビジネスプロセス、アルゴリズム、パフォーマンスマネジメントの確立
- 施策: 欧州・中東・アフリカ、アジアにおける商業・プロセスの継続強化

- 成果: 新製品のイノベーションにおける強力なリーダー。ビジネスシステムにおけるサイクルタイム効果の実証
- 施策: さらなる成長をもたらす豊富なイノベーション・パイプライン。サイクルタイム削減による新製品の商品化スピードを向上

- 成果: 米州において世界水準のチーム、プレイブック、パフォーマンスシステムを構築
- 施策: 米州での成功体験をさらに蓄積し、欧州やアジアで再現

- 成果: 低コストな生産ネットワークを米州で構築
- 施策: 製造ネットワークの最適化によるオペレーション効率の向上と複数地域にわたるコストポジションの維持・改善

長期的な需要トレンドに応える革新的で持続可能な製品

中核エンドマーケットにおける安定的成長をけん引するメガトレンド

軽量化/EV



エネルギー転換



グローバルなインフラ成長



住宅不足&リサイクル材料



AOC社製品 & 用途例

- 自動車構造部品・ボディ部品関連の配合
- 超低密度クラスAガラス繊維・炭素繊維ソリューション

- カーボンファイバー・スパーキャップ関連の配合
- タービンナセル関連の配合

- リライニング用の新規配合
- 飲料水、ラテラル、排水溝などの水関連用途

- 多数の建設関連用途
- リサイクル素材を使用した配合

代替 & 差別化

- 鉄鋼製品などの伝統的な材料の代替
- 大幅な軽量化と排出ガスの削減
- 高い費用対効果、デザインの柔軟性向上

- スパーキャップと長いタービンブレードによる発電効率の向上
- エポキシ溶液の代替

- 特許で保護されたソリューションと主要なCIPPプレーヤーとのパートナーシップ
- 都市部などでの交通渋滞の緩和

- リサイクル素材の使用比率の変更を可能とするオーダーメイドのソリューション
- さまざまなリサイクル素材
- 未使用の新原料を使用して同じ特性を生み出す配合

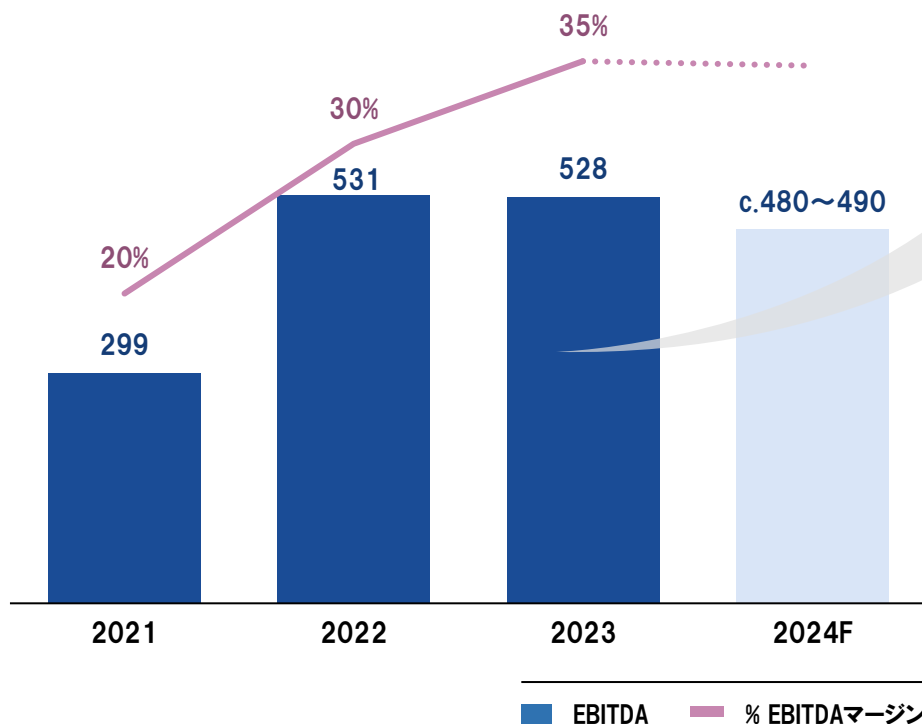
少ない設備投資負担による安定的かつ高いキャッシュ・フロー創出力

EBITDAの成長と少ない設備投資負担によってキャッシュ・フローを創出

EBITDA/EBITDAマージン※

(百万米ドル)

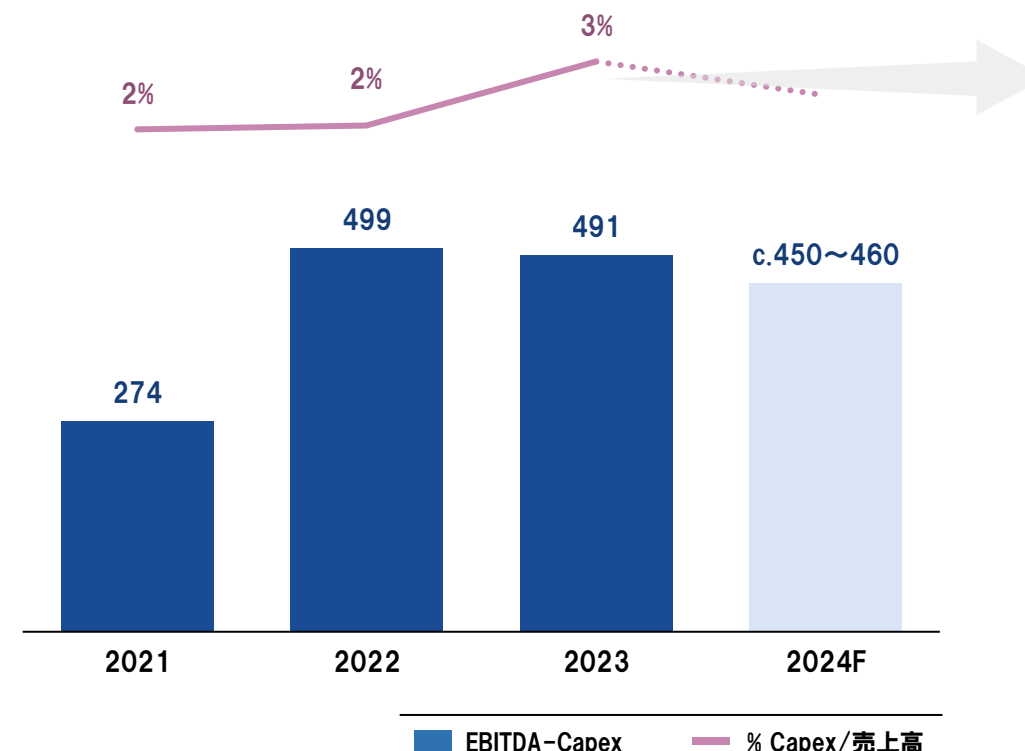
2023-2028年 CAGR
1桁台半ば～後半



EBITDA-Capex※

(百万米ドル)

少ない設備投資負担



価値創造の実現に向けて豊富な実績を有する優秀な経営陣

現地経営陣の自律性のもと、各地域で成長可能

 業界経験年数  AOC社在籍年数



Joe Salley
Chief Executive Officer

 30+  6



Bob Seidel
Chief Financial Officer

 20+  3



Lori Browne
Executive Vice President & General Counsel

 25  2



Stefan Osterwind
Managing Director, EMEA

 35+  4

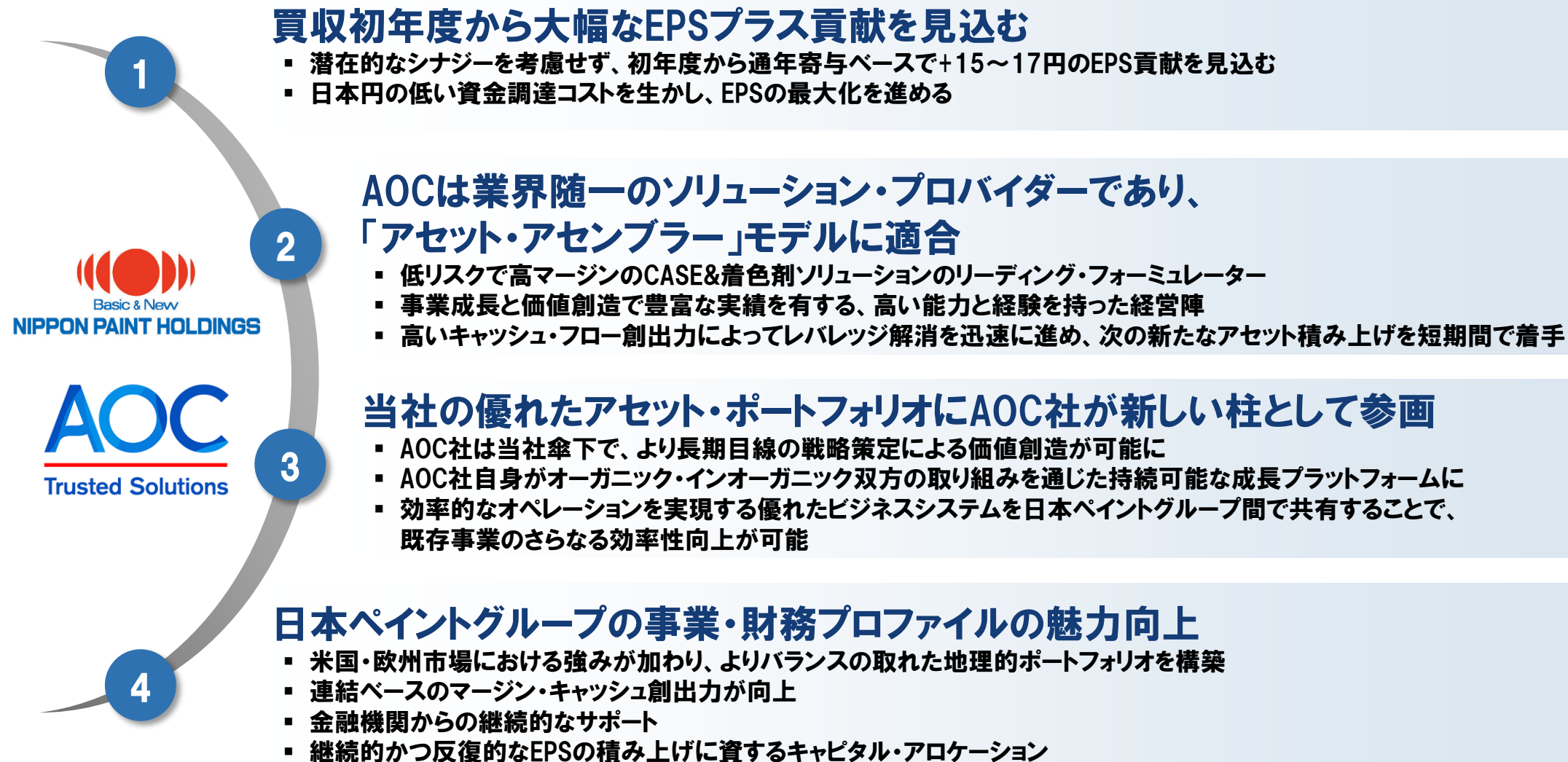


Eric Gao
Managing Director, Asia



 20+  12

2. 戰略的意義

本件取引の戦略的意義



買収初年度から大幅なEPSプラス貢献

| |  2024年予想 |  2024年予想 |  買収後※2 2024年予想 (単純合算) |
|-----------------------|--|--|--|
| 売上収益 (億円) | 16,000 | c.1,997 | c.17,997 |
| 営業利益 (億円) ※1 営業利益率 | 1,840 11.5% | c.686 c.34% | c.2,526 c.14% |
| EPS (円) | 52.8 | N/A | +15～17円のEPS貢献 (通年寄与ベース) |
| ネットD/Eレシオ | c.0.3x | N/A | c.0.7x |
| 株主資本のれん倍率 | c.0.6x | N/A | c.0.9x |
| Net Debt/EBITDA | c.2.0x | N/A | c.3.5x※3 年0.6～0.8xの レバレッジ解消を進める |

注: AOC社の数値については為替レートUSD/JPY=145.0を使用。2024年予想はいずれも現時点の予想

※1 営業利益は無形固定資産の償却を含まず。また、特定の非継続的項目を除く

※2 2024年末に合算すると仮定した場合の予備的な合算数値

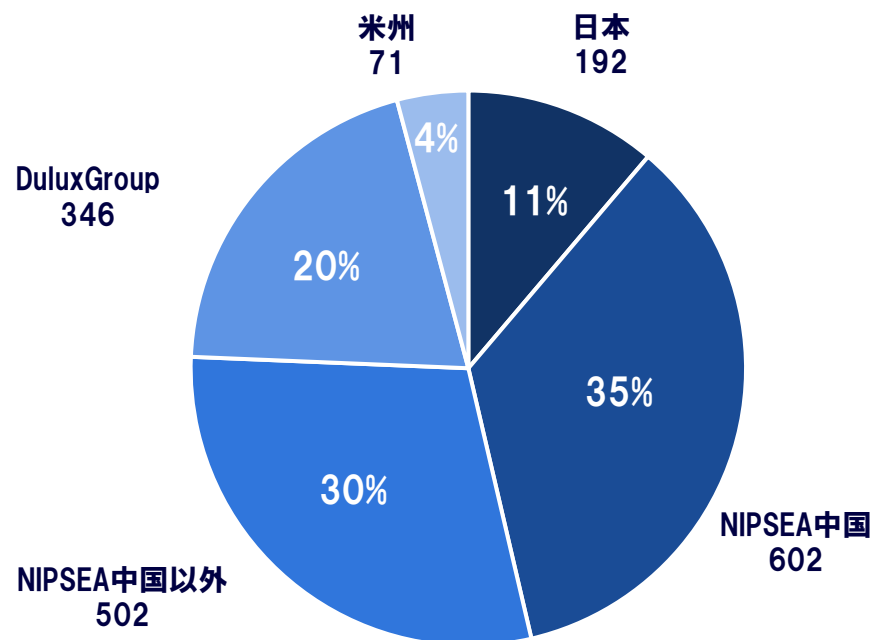
※3 Net Debt=当社単体Net Debt+AOC社買収に伴う借入/EBITDA=当社単体EBITDA (2024年予想) +AOC社単体EBITDA (2024年予想)

アセット・ポートフォリオ

AOC社の買収により、地理的ポートフォリオが多様化

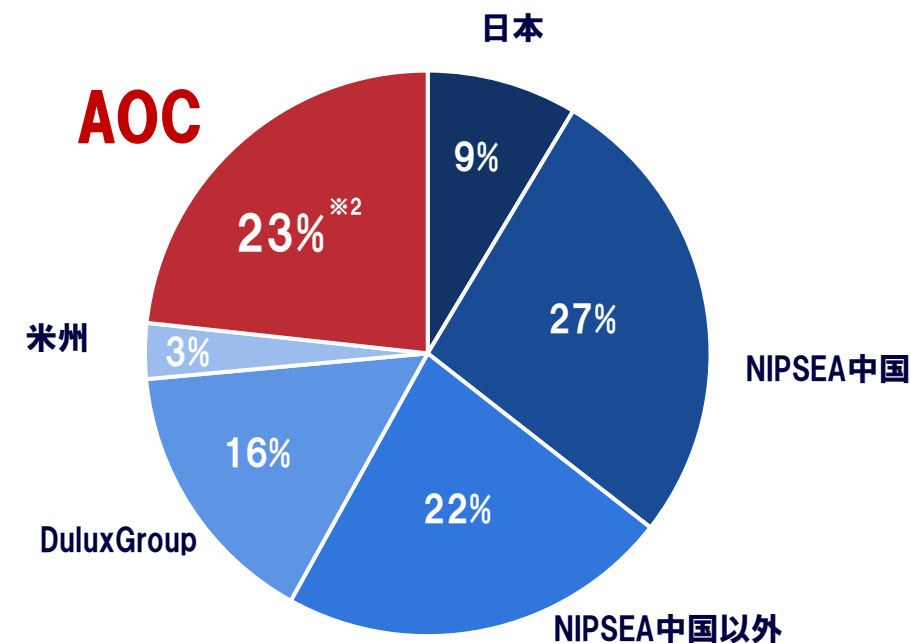
営業利益※1

2023年実績



合計:1,687億円

AOC考慮後のプロフォーマ値



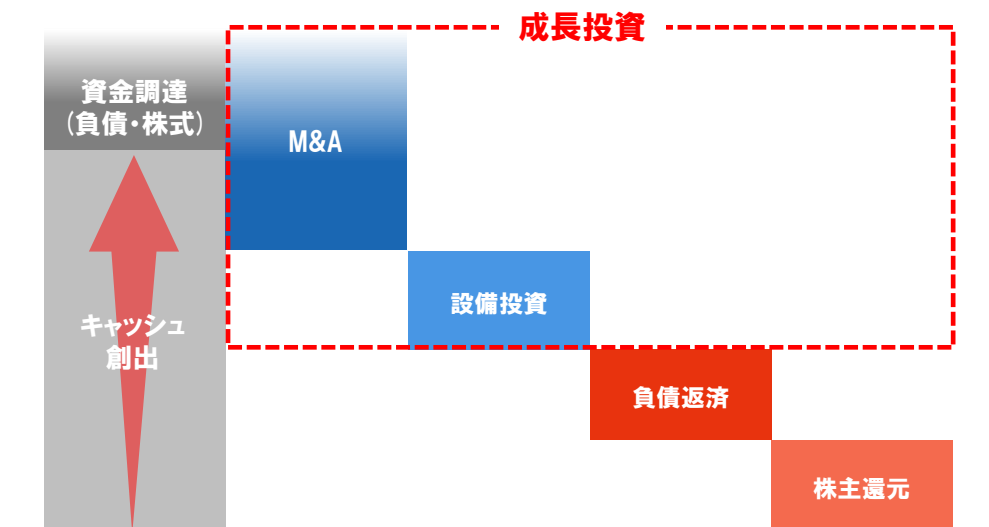
合計:2,207億円

資金調達 / キャッシュ・アロケーション・ポリシー

買収費用は手元現預金と新規借入により充当。レバレッジ水準は2-3年以内に直近水準まで回復させる計画

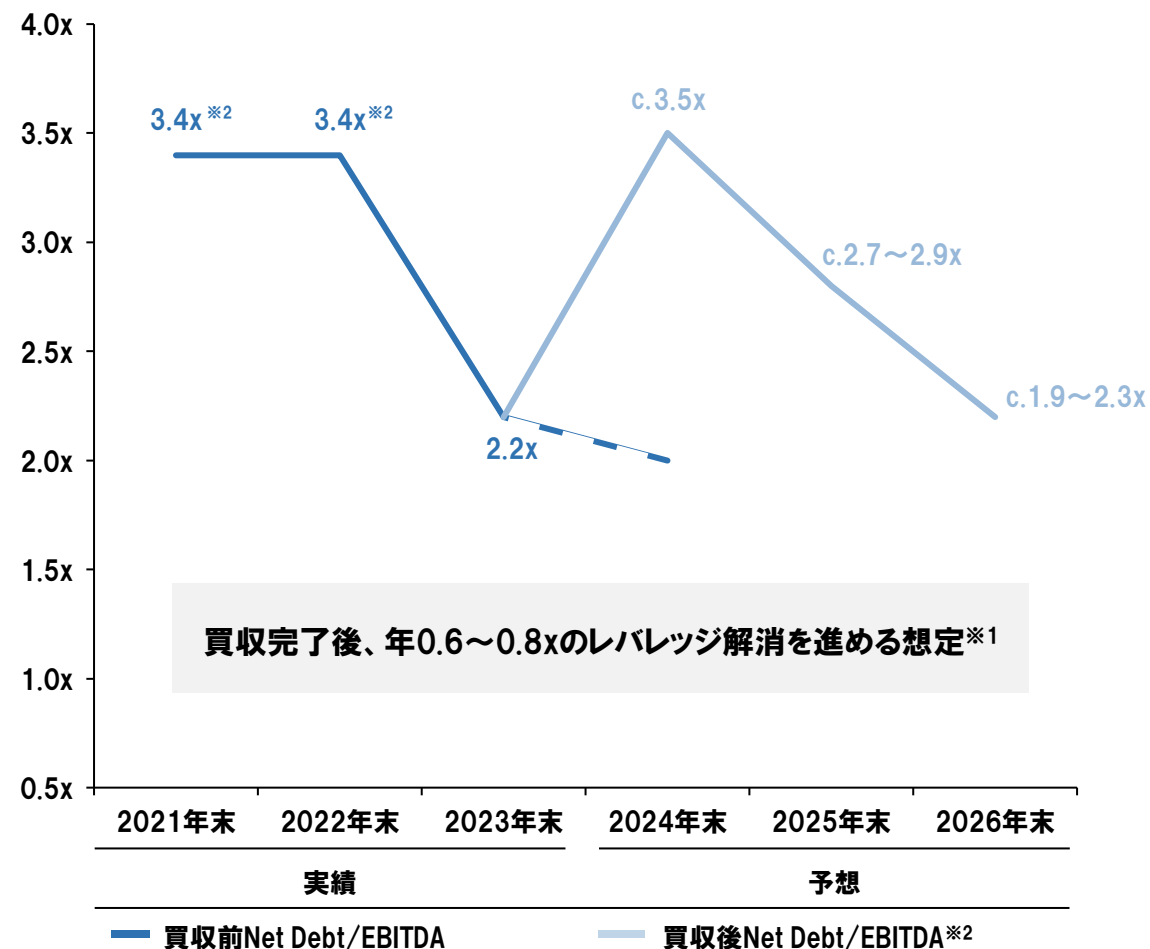
規律あるキャッシュ・アロケーション・ポリシー

キャッシュ・アロケーション



- 高いキャッシュ・フロー創出力を背景に、短期的な株主還元よりも成長投資を引き続き優先
- 「配当性向30%」は買収完了後に再検討：
将来的な追加M&Aを可能にするべく、少なくとも現在の配当水準（2024年予想：15.0円）を維持しながら、配当性向の維持よりもレバレッジ解消を優先する方向で検討

レバレッジ水準



まとめ

AOC社の買収は「アセット・アSEMBラー」戦略を体現

1. 買収初年度から大幅なEPSプラス貢献

- リスクの低い優れた企業
- 高マージン・高キャッシュ創出力
- 優秀な経営陣

2. オーガニック・インオーガニックにわたる「EPSの積み上げ」を継続志向

- AOC社単体で1桁台半ば～後半のオーガニック成長を見込む
- 迅速なレバレッジ解消によって新たな大型買収を可能に。相当数の類似アセットを検討中
- 「MSV」への共鳴により良質なアセットを今後も惹き付けられるという確信

日本ペイントの「株主価値最大化(MSV)」への追求は今後も続く...

<お問い合わせ先>

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

+81 (0) 50-3131-7419 Email ir_kouhou@nipponpaint.jp

本書は、当社および当社グループの企業情報等の提供を目的としており、日本国内外を問わず、一切の投資勧誘又はこれに類する行為のために作成および公表されたものではありません。また、本書に記載されている当社および当社グループの目標、計画、見積もり、予測、予想その他の将来情報については、本書の作成時点における当社の判断又は考えに過ぎず、実際の当社および当社グループの経営成績、財政状態その他の結果は、国内外の経済情勢、企業の動向、他社との競業、法令規制の変化、技術革新、為替その他の幅広いリスク・要因の影響を受け、実際の経営成績等が本書の内容又は本書から推測される内容と大きく異なることがあります。