



INTEGRATED REPORT 2026

統合報告書2026

2025年12月期

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

MSVジャーニーへの覚悟

2024年4月に発表した中期経営方針 ①の2年目である2025年、当社グループは、引き続き厳しい市場環境が続く中であっても、グローバルに市場平均を上回る利益成長を達成し、売上収益、営業利益ともに過去最高を更新しました。EPSも期初予想を上回る水準に到達しており、「アセット・アセンブラー」モデル ②の有効性を改めて実績で示すことができたと認識しています。一方で、株価という資本市場の評価 ③には、当社の強みや将来性がなお織り込まれていないと捉えています。そこには、当社の「MSVジャーニー」に対する市場の期待との間に、依然として埋めるべきギャップが存在しています。

私たちは、この厳しい現実を虚心坦懐に受け止めています。市場の評価は、企業が望む水準によって決まるものではありません。積み上げてきた実績の質、その再現性、そして将来に対する期待が、資本市場の視点で総合的に映し出された結果です。だからこそ、私たちは、市場の評価そのものを嘆くのではなく、この厳然と立ちはだかるギャップがなぜ存在するのかを直視し、それを埋めるために何をするべきかを考え続けています。

当社グループの経営上の唯一のミッション「株主価値最大化 (MSV)」 ④は、単なるスローガンではなく、私たちのあらゆる意思決定を貫く判断軸です。事業の規模や見栄えではなく、それが真に株主価値の創造につながるのかどうか？——その1点に照らして判断する姿勢を、私たちは何より重視しています。そこに経営者のエゴが入り込む余地は一切ありません。

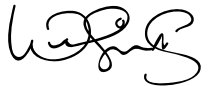
もとより、MSVの実現は一足飛びに成し得るものではありません。重要なのは、各パートナー会社の潜在力を最大限に引き出しながら、オーガニック、そしてインオーガニックの両面から着実に利益を積み上げ、その成果を継続的な実績として示し続けることです。当社の「アセット・アセンブラー」モデルは、そのための仕組みであり、MSVジャーニーを前進させる原動力です。

もっとも、実績を積み上げるだけでは十分ではありません。資本市場からの信頼は、実績の積み上げと、それを裏付ける誠実な対話の双方によってこそ築かれるものです。私たちは、投資家の皆様と約束したことを着実にデリバリーし、その結果をトラックレコードとして示し続けます。そして、良いことだけでなく、課題や不確実性を含めて率直に共有しながら、対話を深めていきます。

MSVジャーニーは、必ずしも平坦な道のりではありません。しかし、それは、株主価値の無限のアップサイドを追求する、極めて意義深い歩みでもあります。だからこそ、その一步一步に経営の覚悟が問われます。私たちは、厳しい現実から目をそらすことなく、実績と対話を積み重ねることで市場の期待を高め、MSVの実現に向けて着実に前進してまいります。本統合報告書が、その歩みをご理解いただく一助となれば幸いです。

2026年6月30日

取締役
代表執行役共同社長



取締役
代表執行役共同社長



Confrontation
直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって ～投資家との対話を起点に、「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

2026年度版の統合報告書では、「MSVジャーニー」の現在地と今後の論点をより明確にしてお伝えするため、投資家の皆様から寄せられた代表的な問いを起点に企画・構成・編集を行いました。各セクションを通じて、それらの問いに対する当社の考え方と具体的な取り組みをお示しします。

●「制作プロセス ㊟」も併せてご覧ください。

投資家からの代表的な問い	当社の考え方	掲載セクション
Q1 現状の株価や市場評価を、 経営陣はどのように 受け止めているのか？	▶ 2025年は過去最高業績を更新した一方、株価は業績伸長に見合う評価を十分に得られておらず、資本市場との認識ギャップ解消が課題 ▶ 既存事業は、厳しい市場環境下でもシェア拡大と収益性改善を継続しており、利益の質（再現性・持続性）の訴求が重要 ▶ ROICの改善は継続しつつも、当社の目的はMSVにつながるEPSの複利成長であり、指標の意味合いを含めた説明の高度化が必要 ▶ 株式の流動性不足は、株価形成や指数採用、投資家層の拡大に影響を及ぼしており、投資家ターゲティングなどの見直しを通じた改善が重要な論点 ▶ 従来の開示は情報量が多い一方で、本質的な強みが十分に伝わりにくい面もある。利益の質、キャッシュ創出力、M&A実績を軸とした対話への進化が必要 ▶ 継続的な実績のデリバリーと説明責任の双方を通じて、投資家の皆様のコンビクションを高めていくことが、MSVジャーニーへの期待値を高め、PER向上につながる王道	Confrontation 直視と覚悟 ㊟ P01
Q2 なぜ当社はMSVを掲げ、 その実現にどうコミット するのか？	▶ 当社は、オーガニック成長とM&Aを両輪とする成長モデル、強固なキャッシュ創出力、分散型経営を通じて、EPSの複利成長を実現可能な企業 ▶ Integrityに根差した企業風土こそが、MSVを唯一の判断軸として機能させる土台。MSVジャーニーの歩みを一步一步、確かなものにしていくことこそが、経営の責任 ▶ 「アセット・アセンブラー」モデルの本質は、優れたパートナー会社がさらに自律的に価値を創出できる環境を整え、その果実を次の成長に再分配する資本配分モデル ▶ 「What can we do for you? (あなたの方のために何ができるか?)」という支援の姿勢でパートナー会社の良さをさらに伸ばし、その力を確実にMSVの実現につなげる ▶ 従来以上に資本効率も重視した買収へと舵を切り、買収対象もより選別的に絞り込み、リスクとリターンの見合わない案件には一切の妥協を許さない、進化した買収規律こそが、今後のMSVジャーニーをより確かなものにする ▶ MSVジャーニーの歩みが投資家の皆様にとっても魅力的であることを、私たちは言葉ではなく、トラックスレコードで示していく	Commitment コミットメント ㊟ P19 Strategy in Action 戦略の実行 ㊟ P35
Q3 各地域・事業の運営や M&Aでは、当社は何を 重視し、どう成長を 実現していくのか？	▶ 当社の揺るぎない強みは、「人への信頼」と「信頼を醸成する仕組み」の組み合わせにあり、MSVという共通の目的のもと、優秀な経営陣に自律性と経営資源を付与することで、「安全かつ持続的なEPS成長」のための強固な基盤を強化 ▶ 成長余地の決定要因は、市場環境だけでなく、現場人材の意欲と判断力、つまり、機会を見極め、決断力を持って実行する能力が重要 ▶ NIPSEA中国は、中国国内で構築してきた顧客との関係、日本・欧州・中国をまたぐ技術力、当社グループのグローバルな拠点の活用を強みとして、顧客とともに成長していくための万全の体制を整備 ▶ 当社グループは、課題発生時のみならず平時から、原材料調達や価格戦略、コスト管理、デジタル化、SAF展開などに関する知見をグループ内で共有 ▶ 優れた人材と強固な仕組み、分散と協働のバランスが取れた経営体制を基盤として、オーガニック成長とインオーガニック成長の両輪によって、「安全かつ持続的なEPS成長」を積み上げていく ▶ 塗料専業としての純化を期待する見方がある一方、当社は化学周辺領域への展開を通じて、事業の質を維持しながら成長機会の拡大を図る ▶ AOC買収の本質は、優れた経営陣と、長年にわたり成果を生み出してきた規律あるビジネスシステムを当社グループに取り込むことができた点	Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス ㊟ P53 Sustainable Platform 持続可能な プラットフォーム ㊟ P74



目次

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

Confrontation

直視と覚悟

①

Commitment

コミットメント

①9

Strategy in Action

戦略の実行

③5

01 MSVジャーニーへの覚悟

02 編集方針：
「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

03 目次

04 情報開示体系

05 Why Invest in Nippon Paint?

07 マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

12 株価を意識した経営

16 MSVを実現する価値創造プロセス

17 MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

20 若月共同社長メッセージ

23 ウィー共同社長メッセージ

26 取締役会長メッセージ

27 株主価値最大化(MSV)

28 MSV実現に向けた道筋

29 「アセット・アセンブラー」モデル

30 自律・分散型経営

31 「買収主導型コンパウンダー
(複利成長)企業」とは？

34 MSVジャーニーを巡る3つの問い

36 中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

38 若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

41 M&A戦略

43 NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの
規律」でつくる“利益ある成長”～

47 Case Study 1 トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

49 Case Study 2 AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

51 パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone

屋台骨としての ガバナンス

⑤3

Sustainable Platform

持続可能な プラットフォーム

⑦4

Corporate Information

企業情報

⑧8

54 当社ガバナンスの独自性

55 取締役会議長メッセージ

56 ガバナンスハイライト

57 主要戦略に関する議論

58 取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

59 独立社外取締役に期待される役割

61 取締役会の実効性に関する分析・評価

62 コーポレート・ガバナンス体制図

63 取締役

65 指名委員会報告

67 報酬委員会報告

69 監査委員会報告

71 リスクマネジメント

73 IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

75 MSVの前提としてのサステナビリティ

78 サステナビリティと価値創造のつながり

79 持続的な成長を支える経営資源

81 人的資本戦略

83 日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

84 自然資本戦略

86 研究開発戦略

88 過去中期経営計画の振り返り

89 企業情報

90 制作プロセス

ナビゲーションの使い方

本統合報告書では、ページ間の移動や外部サイトを
参照しやすいよう、ナビゲーションを設けています。

カテゴリータブ



クリックすると
該当セクションの
最初のページに移動

ナビゲーションボタン

前のページに移動 次のページに移動



目次に移動 前に見ていたページに移動

リンクボタン

⑤ 該当するページに移動

🔗 関連する当社ウェブサイトなどに移動

用語集

- ▶ CCM : Computerized Color Matching (自動調色機)
- ▶ CC : Construction Chemicals (建設化学品)
- ▶ ETICS : External Thermal Insulation Composite System (断熱材)
- ▶ PC : パートナー会社 (当社連結子会社)
- ▶ PCG : パートナー会社グループ (地域・事業ごとのPC群)
- ▶ SAF : Sealants, Adhesives & Fillers (密封剤・接着剤・充填剤)
- ▶ TUC : NIPSEA中国建築用事業における消費者向け事業、DIY事業、代理店・販売店経由、EコマースなどBtoCビジネス
- ▶ TUB : NIPSEA中国建築用事業におけるProject顧客や主要建設会社とのBtoBビジネス
- ▶ LSD : Low Single Digit (1桁台前半)
- ▶ MSD : Mid Single Digit (1桁台中盤)
- ▶ HSD : High Single Digit (1桁台後半)
- ▶ DD : Double Digit (10%以上)
- ▶ LDD : Low Double Digit (10%台前半)
- ▶ Flat : 0%前後

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

情報開示体系

当社は、「アセット・アセンブラー ②」に基づく経営方針や戦略などをストーリー重視で編集し、「統合報告書」でご説明しています。「統合報告書」を補完する具体事例や基礎情報については、「ウェブサイト」や「インベスターブック」に掲載していますので、併せてご覧ください。

サステナビリティに関する具体的な取り組みを知りたい

- ✓ **コミュニティの活性化・人材戦略を通じた「EPS・PERの最大化」事例**
世界各国で取り組むコミュニティ活性化や人材施策、そしてそれがどのように事業成長に寄与しているかをご紹介します。
- ✓ **気候変動への取り組みを通じた「EPS・PERの最大化」事例：DuluxGroup**
DuluxGroupの気候変動への取り組みがどのように事業成長に寄与しているかをご紹介します。
- ✓ **インドにおける産業成長と環境配慮を両立する遮熱塗料の活躍**
Nippon Paint Indiaは、生活の質の向上とサステナブルな社会の実現を目指し、最先端の環境配慮型製品の開発に取り組んでおり、インドで毎年開催されている「Green Building Congress」にも参加しています。
- ✓ **オーストラリアでDuluxGroupのB&Dが若者の未来を支える取り組みを推進**
住宅用・商業用のガレージドアや自動開閉装置を製造・販売するDuluxGroupのB&Dは、力強い提言活動と意義ある地域パートナーシップを通じて、若者たちのより良い未来づくりを積極的に支援しています。

現場の人材や声、臨場感を知りたい

- ✓ **Real Voice: 営業・技術・ユーザーが語る、船底防汚塗料「FASTAR」が実現したイノベーションの最前線**
営業、技術、ユーザーそれぞれの“Real Voice（生の声）”を通じて、プロフェッショナルたちの知見や想いのもと、海運業界の現場に新たなイノベーションをもたらした「FASTAR」がどのように現場の課題やニーズを捉え、いかに新たなスタンダードを生み出したのかを多角的に描き出します。
- ✓ **継承と革新が生み出す ― 未来をひらく製品・技術 Vol.2**
マツダ株式会社との半世紀を超える“共創の関係性”がかつてない「赤」をつくった
企業の垣根を越えたマツダ株式会社との共創活動により、自動車塗装の従来の限界を打ち破り、市場に大きなインパクトを与えたプレミアムカラー「ソウルレッドクリスタルメタリック」の開発秘話をご紹介します。
- ✓ **MSV実現に向けた人材開発：J-LFG Awards 受賞者の声**
日本グループにおいて「J-LFG」の実践を通じて事業や組織の成長に貢献したチームや個人を表彰する「J-LFG Awards」の受賞者の声をご紹介します。

動画コンテンツを通じて日本ペイントを理解したい

経営方針・事業紹介



コーポレートムービー



その他の開発ストーリーも併せてご覧ください

- ✓ **気温上昇という難題に挑む。市場の常識を変えた遮熱塗料「サーモアイ」**
- ✓ **車両デザインのこだわりが光る ― 近鉄特急「ひのとり」を彩る鉄道車両用塗料の開発秘話**
- ✓ **重要文化財を腐食から保護し、次代に継承 ― 防さび塗料「ダンジオーラ」開発秘話**
- ✓ **レンジフードの油污れに一役。30年のロングセラー製品「撥油性塗料」開発秘話**

日本ペイントグループは
2026年3月14日、
1881年(明治14年)の創業から
145周年を迎えました。

● 145周年記念特設サイト



Confrontation
直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

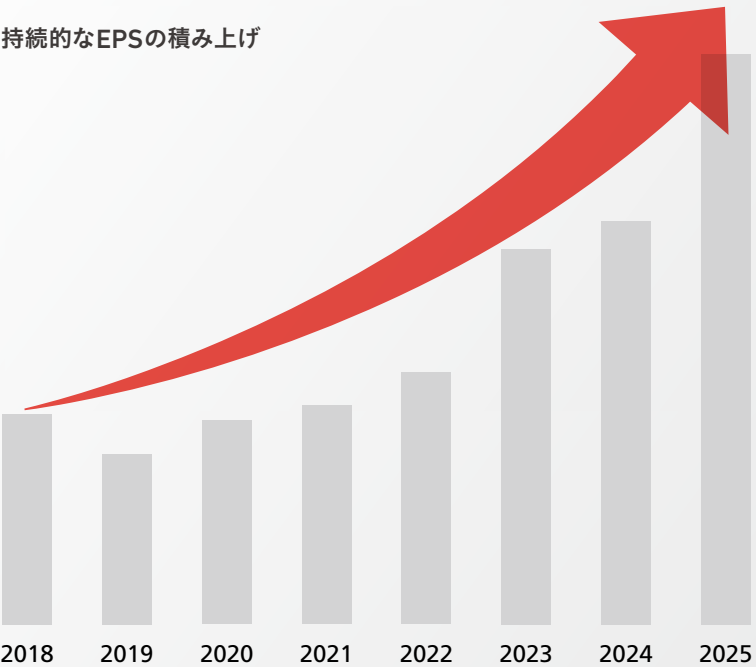
Why Invest in Nippon Paint?

1. Compounding

～EPSの複利成長を実現する「再現性ある成長モデル」～

当社は、オーガニック・インオーガニックの双方で成長する「アセット・アセンブラー」モデル^①を通じて、厳しい市場環境下であっても着実にEPSを積み上げてきました。既存事業が生み出すキャッシュを次の成長機会へ再投資することで、質の高いEPS成長を持続しています。

持続的なEPSの積み上げ

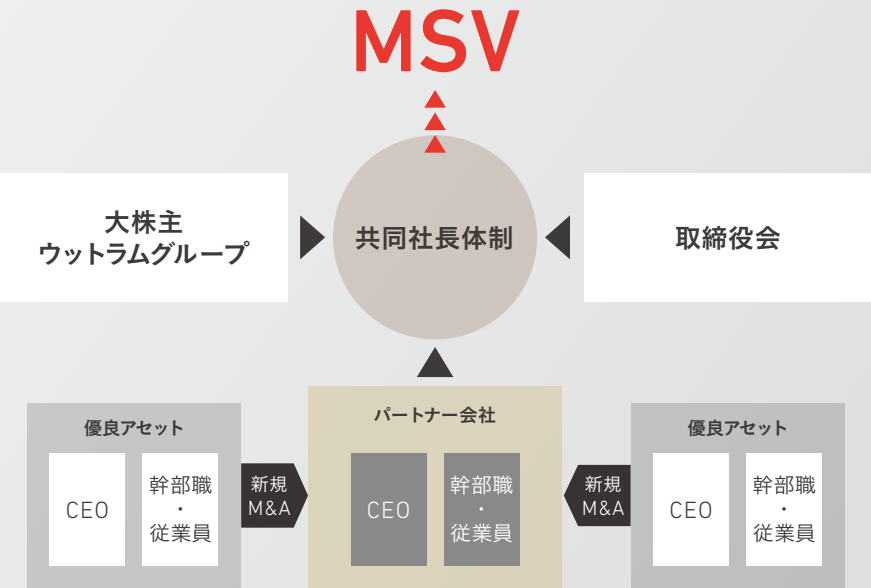


2. Proven Leadership

～成長を加速させる経験豊富な経営・執行チーム～

MSVの実現を純粋に目指す“エゴなき経営”を支えるのは、Integrity（誠実）溢れる経営者^②が揃っているためです。インオーガニック^③では、M&Aに豊富な経験を持つ経営陣が目利き力を発揮し、買収対象会社の魅力やCEOの資質を見極めるとともに、規律ある買収基準と資本配分によって、M&Aの成功を繰り返し再現しています。

MSVを追求する当社経営





Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

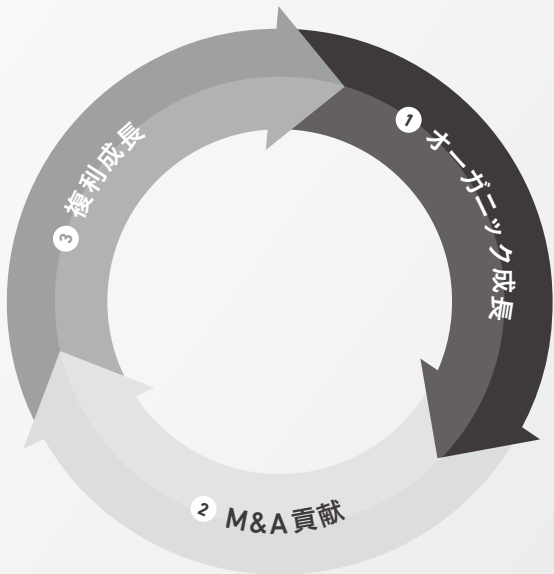
Why Invest in Nippon Paint?

3. Platform

～「自律・分散型経営」が生み出す高い実行力と成長の再現性～

現地市場や顧客を最も把握している各パートナー会社の経営陣へ権限を委譲し、本社はグループ全体の規律を維持しながら、各地域・事業の成長を後押ししています。「自律・分散型経営 ①」は、パートナー会社間の自発的な連携や経営資源の共有により、既存事業にとどまらず、買収先企業の成長も加速させる再現性の高いプラットフォームとして機能しています。

再現性の高いプラットフォーム



オペレーションベースの魅力

当社グループの各パートナー会社は「自律・分散型経営 ①」のもと、高い市場シェアや強力なブランド、広範な販売チャネルなどの競争優位性を生かし、「持続的なEPSの積み上げ」を図っています。

1. 市場シェア

14カ国

建築用塗料事業における
No.1シェアの国数
(グローバル)

当社グループは、シンガポール建築用市場で75%、豪州建築用市場で50%、マレーシア建築用市場で43%のシェアを占めるなど、高い市場占有率を誇っています。こうした高いシェアが、新規参入を防ぐ障壁となり、持続的な成長と収益性の向上を支えています。

パフォーマンス・ハイライト ⑤ P51

2. ブランド

49%

Top of Mindスコア
(Betek Boya : Filli Boya)

当社グループは、建築用塗料を中心に強固なブランド力を構築しながら、特にアジア・太平洋市場で高い認知度と信頼を獲得しています。こうした強いブランド力は、競合他社との差別化や価格競争力の維持・向上に寄与しています。

Case Study 1 トルコグループ事業戦略 ⑤ P47

3. 販売チャネル

約270,000店

販売店舗数
(NIPSEA中国)

当社グループは、各国・地域の建築用市場でBtoC(小売り、販売代理店、ECなど)向けを中心とした広範で多様な販売チャネルを構築しています。こうした強固な販売チャネルを活用しながら、現地の特性に応じた戦略を通じて市場浸透を図っています。

NIPSEA中国を巡る経営対談 ⑤ P43

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

マネジメント鼎談

MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性

2025年は、既存事業の利益成長とAOCの買収効果により、当社の「利益の質」（再現性・持続性）と成長力を改めて示した1年でした。一方で、株価は業績の伸びに見合う評価を必ずしも得られておらず、既存事業の持続性、「アセット・アセンブラー」モデルへの理解、ROICと成長率の見方、流動性、開示のあり方など、資本市場との対話における課題も明確になっています。

本鼎談では、2025年における資本市場への対応を起点に、当社が今向き合う経営課題と、その克服に向けた考え方を整理しました。MSVジャーニーを次の段階へ進めるために、何を変え、何を磨いていくべきかを語ります。



取締役
代表執行役共同社長
若月 雄一郎



取締役
代表執行役共同社長
ウィー・シューキム



筆頭独立社外取締役
取締役会議長
中村 昌義

エグゼクティブサマリー

Executive Summary

- 【2025年の株価】**2025年は過去最高業績を更新した一方、株価は業績伸長に見合う評価を十分に得られておらず、資本市場との認識ギャップ解消が課題
- 【既存事業の成長性】**既存事業は、厳しい市場環境下でもシェア拡大と収益性改善を継続しており、利益の質（再現性・持続性）の訴求が重要
- 【ビジネスモデル（「アセット・アセンブラー」モデル vs. ビュアプレイ）】**塗料専業としての純化を期待する見方がある一方、当社は化学周辺領域への展開を通じて、事業の質を維持しながら成長機会の拡大を図る
- 【EPSコンパウンダー（複利成長）企業】**当社は、オーガニック成長とM&Aを両輪とする成長モデル、強固なキャッシュ創出力、分散型経営を通じて、EPSの複利成長を実現可能な企業
- 【ビジネスモデル（成長率vs.ROIC）】**ROICの改善は継続しつつも、当社の目的はMSVにつながるEPSの複利成長であり、指標の意味合いを含めた説明の高度化が必要
- 【流動性】**株式の流動性不足は、株価形成や指数採用、投資家層の拡大に影響を及ぼしており、投資家ターゲティングなどの見直しを通じた改善が重要な論点
- 【IR開示・対話】**従来の開示は情報量が多い一方で、本質的な強みが十分に伝わりにくい面もある。利益の質、キャッシュ創出力、M&A実績を軸とした対話への進化が必要

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

2025年の株価

中村 2025年の決算は、売上収益・営業利益ともに過去最高を更新するなど素晴らしい結果を出しました。一方、**株価パフォーマンス** ② は日経平均や化学業種平均を下回っており、引き続き、株式市場とのギャップを埋めることが課題です。

ウィー 世界的な消費センチメントの弱さにもかかわらず、中国をはじめ各地域の市況に即応したオペレーション展開により、オーガニックの調整後営業利益は+10%成長、マージンも改善、各地域の市場シェアも拡大しました。また、AOCの買収貢献もあり、連結ベースでは+37%成長し、当社の「利益の質」の高さを示す1年でした。

若月 2025年1月初めから12月末までの当社株価の上昇率(+5%)は、日経平均(+28%)や化学業種平均(+7%)を下回りました。やはりこの3年ぐらいはAI関連銘柄への資金集中が一段と顕著になっており、投資家は、塗料業界の安定成長よりも、AIや半導体などのハイリターンを狙いやすいテーマ株へ時間や資金を配分せざるを得ない状況と見ています。

既存事業の成長性

中村 この数年間、取締役会でもバリエーションについて議論してきましたが、いまだに中国リスクに対する市場不安が当社株価に影響を与えているように感じます。実際の

NIPSEA中国 ② の業績は、コロナ禍や原材料価格の高騰があった期間を含めても、過去から一貫して市場シェア向上や増益を継続し、営業利益率は15%程度まで改善しているにもかかわらずです。

中国の不動産市場が厳しい局面にあることは事実ですが、中国事業を日々のニュース・フローだけで判断するのではなく、その環境の中でNIPSEA中国が何をしてきたのか？その結果として「利益の質」がどう変化してきたのか？を見てほしいですね。

ウィー 「利益の質」とは、一過性ではなく、再現性のある事業からの利益創出の積み上げを意味します。私たちは、単に市場の追い風に乗ったからではなく、新しいセグメントへの参入、高付加価値製品の投入、市場シェアの拡大を通じて、その積み上げを実現してきました。2010年当時と現在の中国事業では、事業の中身は大きく異なります。これは、経営陣が市場の先を見据えて変化し続ける力を持っていること、そしてNIPSEA中国自身が市場を変えてきたことを意味します。

当社の強みは、「人への信頼」と「信頼に足る仕組み」の両方にあって、優秀な経営陣に十分な裁量と経営資源を与えながら、「**株主価値最大化(MSV)** ②」という共通の目的のもとで成長を続けていることです。それが「自律・分散型経営」であり、このモデルは理論先行ではなく、長い時間をかけて実践され、その有効性が証明されてきた経営体制です。

中村 加えて、2025年に買収した**AOC** ② の持続可能性を指摘する声もありますね。プライベート・エクイティから買収

したことや、足元の売上成長率が前年割れしていることを踏まえてなのですが。取締役会としては、非常に魅力的なバリエーションでAOCを取得し、優秀な経営チームを引き入れることができたことに加え、この1年間、高い利益率を維持できたのはビジネスシステムが有効に機能したと考えていますので、買収前後で評価は変わっていません。

ウィー 買収前の5年以上にわたり、AOCが成功を収めてきた背景には、強固なビジネスシステムを構築し、それを成功裏に、かつ極めて規律正しく実行してきた経営力があり、私たちはそこに強く惹かれました。なぜなら、これらは実際に再現性のあるシステムとしてうまく機能しており、成長を生み、さらに関連産業分野におけるパフォーマンスの基準を形づくる先進的なモデルとなっているからです。足元の軟調な建築市場の影響はあるものの、インフラ分野の需要の取り込みや、欧州におけるビジネスシステムの進展などを通じた成長により、中期では+MSD(1桁台中盤)の売上成長を見込んでいます。

若月 既存事業の成長率鈍化を心配する投資家がいる一方、NIPSEA中国以外のアジアの成長に注目する投資家も増加しています。いまや「売上成長率」「利益成長率」「連結業績への利益寄与率」のいずれもNIPSEA中国を上回っているの、当然と言えば当然ですが。

ウィー NIPSEA中国以外に限らず、地理的拡大を通じたオーガニック成長の余地は十分にあります。地理的拡大には2つ手法があり、1つは、既存国から商圏を広げていくこと

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

です。まず輸出で足掛かりを築き、十分な販売数量を確保した上で現地拠点を構え、新市場への理解・知見を深めていきます。もう1つは、ボルトオン買収による市場拡大です。いずれにせよ、重要なのは、現場の優れた人材が、さらに多くの機会を追求し、より速く成長していくことです。その最たる成功事例が、トルコグループ ⑤ になります。

ビジネスモデル
(「アセット・アセンブラー」モデルvs.ピュアプレイ)

中村 投資家との論点には、当社のビジネスモデルの優位性もあります。「アセット・アセンブラー」モデル ⑤ は非常に高いEPS成長のトラックレコードを継続していますが、ピュアプレイ(塗料専業)を望む投資家も一定数います。

若月 「アセット・アセンブラー」モデル自体の魅力がまだ浸透していないこともありますが、おそらくコングロマリット化で資本効率や収益性などの悪化を漠然とイメージしているのだと思います。当社のM&A ⑤ のターゲットは、自分たちが理解している化学領域に限定して、基本的にRNOA(営業純資産利益率)などの資産効率性が高く、キャッシュ創出力の高い会社を対象とするなど、厳格な買収基準で「事業の質」を維持しています。

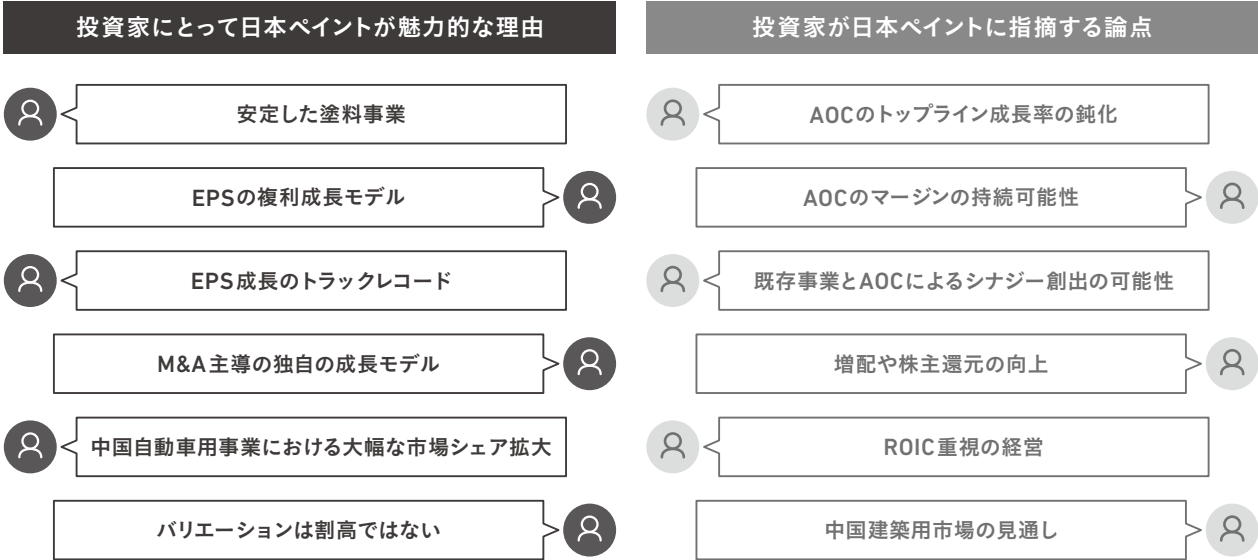
ウィー 当社が、周辺領域への展開を打ち出したのは、長期的に塗料・コーティングの世界で成功し続ければ、いずれ競争法上の観点でボルトオンのM&Aが難しくなることに加え、市場の成熟が進み、市場成長率が落ち着いた水準へと移行

していくことを想定しているためです。したがって、塗料ビジネスで培ったブランド・販売網・イノベーション・優秀なチームを活用して新たな成長エンジンを育てることで、グループ全体の高い成長率や収益性を維持することを目論んでいます。

EPSコンパウンダー(複利成長)企業

中村 2025年、取締役会は海外投資家との意見交換会を実施しました。当社に対しては、①事業の競争優位性が高いこと、②各地域のマネジメントチームが卓越していること、③取締役会が優れた資本配分者であること、を評価してい

欧州ノンディール・ロードショーでのフィードバック(2026年3月)



Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

中村 取締役で議論した際に、いくつかのEPSコンパウンダー企業を分析しましたが、その多くは、自律・分散型の組織体制で運営されており、顧客関係や日々の経営判断は子会社レベルに委ね、買収した企業が起業家としての独立性を維持できるようにしています。また、本社機能をスリム化し、その焦点を主に資本配分と業績の綿密なフォローアップに専念させている点も共通しています。

ウィー EPSコンパウンダー企業の経営トップの1人が、「分散モデルを経験したことがない投資家には、それが何かを理解するのは本当に難しいことです。だから彼らはいつもシナジーについて尋ねてきますが、シナジーは気にしないと伝えるのも非常に難しい。シナジーが生まれれば、それはそれでありがたいですが、それが私たちの投資の目的ではありません。私たちは優良な事業を買っているのです。」とコメントしたことに、私は共感しました。一方で、当社 の場合、「ポルトオン型」のM&Aはシナジー重視で実施しています。また、「アセット取得型」では買収価格の算定にはシナジー効果を入れず、十分に魅力あるリターンが見込める質の高い案件を厳選して実施しますが、当然のごとく、買収後はプラットフォームを活用して貪欲にシナジーを追求していきます。

若月 最近、海外投資家から、「当社の経営モデルは米国ダナハー社に類似しているのではないか？」との指摘を受けています。ダナハー社が擁するダナハー・ビジネス・システム(DBS)はトヨタ生産方式の「カイゼン」の概念をルーツに持ち、単なる業務改善手法ではなく、買収した企業を素早くダナハー流の効率的な組織へ変革するための「統合プラット

フォーム」としての役割を担っています。一方、当社の「アセット・アセンブラー」モデルは、「自律・分散型プラットフォーム」として、買収した企業がさらなる成長のためにグループ内の経営資源を活用し、本社もそれをサポートする仕組みです。手法は違いますが、「買収した企業をより良くするプラットフォーム」である点は同じだと思います。

中村 そうですね、当社との類似点はかなりありましたが、取締役会での議論としては、ダナハー社は、M&Aと事業改善で長期価値を作り、ROIC低下局面でも評価された優秀なEPSコンパウンダー企業の例である一方、その高い評価の背景には最終的にライフサイエンス企業へ純化していったことがあり、周辺・化学領域まで展開する当社に対して完全な比較対象にはしにくいということでした。

ビジネスモデル(成長率vs.ROIC)

中村 取締役会で最も注目した論点は、「投資家は成長率とROIC のどちらをより重視するのか？」でしたが、投資家によっても意見が分かれています。当社では、基本的にEPSの成長を最重要指標としており、その過程で買収先のROICを改善しながら、WACCを超えるリターンを出し続けていきますので、ROIC自体を目的にはせず、「アセット・アセンブラー」モデルでEPSの複利成長の継続を目的にすることが、MSVに資するという結論でした。

若月 私たちが議論の際にいつも使用している相関関係分析 では、売上成長率やROICはそれぞれPERとの相関

が比較的高いことが示されています。具体的には、「売上成長率×PER」では競合他社と比較して当社がディスカウント評価され、「ROIC×PER」では競合他社と比較して当社がプレミアム評価されている、という見方ができます。「ROIC×PER」において当社がプレミアム評価されている要因は、当社の経営モデルが競合他社と比べてM&Aに積極的であること(のれんの増加)がROICに影響を与えており、当社はこうした比較はApple to Orangeであると主張するものの、投資家はそこまで細かく見てくれない、というのが実態だと思います。

中村 私たちのジレンマは、低コストで豊富な資金を調達できる能力そのものが、当社の優位性として十分評価されていないことに加え、この優位性を持ってアセットを積み上げ、EPSを複利成長させようとなると、会計上の要因(のれんの計上)で資本効率が低下しやすくなるということです。

若月 先ほど中村さんが述べた通り、ROICは指標としてはしっかりモニターしていきますが、一方で、会計上ではなく事業の実態の効率性を表す指標としてRNOAを用いて見てくれる投資家もいますので、既存会社や買収会社の資産効率性がいかに高く、キャッシュ創出力が高いかを把握してもらえよう、コミュニケーションにも工夫をこらしていきたいと思います。

流動性

中村 また、現在の株価低迷は単なる業績要因だけではなく、日々の売買代金が小さいために、株価形成が脆弱になって



Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

いることも大きいと考えます。当社の1日当たりの売買代金は約40億円であり、以前よりは改善しているものの、大型株としては依然低水準です。流動性が低いことで、長期志向の大型機関投資家が投資しにくく、空売りの対象となりやすい環境を作っているように思えます。

若月 流動性不足は、日経平均などの指数採用の機会損失にもつながっています。採用には1日当たり約90億～95億円規模の売買代金が必要ですが、現在の取引水準ではこの条件に届かず、指数採用によるパッシブ資金流入の恩恵を受けられません。さらに、この問題は、単に「株が売買されにくい」というだけでなく、低流動性・低株価が続くと、将来のM&A戦略そのものに悪影響が及ぶ可能性があります。

中村 流動性改善には投資家の裾野を広げることも重要です。従来の当社株主は、塗料・化学セクターを中心とした投資家が多いのですが、この投資家層だけでは限界があるように思えます。

若月 投資家ターゲティングでは、従来の化学・塗料セクター株を保有する投資家層から、EPSコンパウンダー企業を保有する投資家層を優先的に開拓する方針に変更しました。実際に欧州の投資家からは、「日本ペイントはEPSコンパウンダー企業なので面談依頼に応じた」とのコメントもあり、引き続き海外IRを強化する方針です。また、国内個人投資家やテクニカル系・クオンツ系ヘッジファンドにも訴求し、「塗料会社としての評価」から「優れた資本配分でEPSを複利成長させる企業としての評価」へ投資家認識を広げる試みです。

IR開示・対話

中村 重要なのは、流動性の問題が単独で存在するのではなく、開示の仕方 ⑤ や投資家認識の問題とリンクしていることなので、私たちが開示で課題と考える①情報開示が細か過ぎて投資家に本質が伝わりにくい、②NIPSEA中国やAOCの売上成長などの一部の数字だけが切り取られやすい、③M&Aによる複利成長やキャッシュ創出力が十分伝わっていない、などは改善していく必要があります。

若月 既に2025年第3四半期決算からIR資料をアップデートしています。ヒストリカルトレンドで当社の実力値を把握できるよう、よ里的を絞った見出し、キャッシュ創出力を示すための調整後営業利益/EPSの導入、過去のトラックレコード(オーガニック・インオーガニック)を一覧で表示しています。また、2025年11月開催のIR DAYでは、AOCに加え、ウィーさんからのNIPSEAの最新情報や、M&Aに関する説明を実施しています。加えて、2025年10月には、東京イノベーションセンターで投資家ツアーやCTOセッションを開催し、ブランド・販売網だけでなく、技術力の高さもアピールしています。

ウィー IRイベントとしては、2026年に中国で投資家ツアーも検討していますよね。投資家がNIPSEA中国 ⑤ のブランドや販売網の強さを口頭だけで理解するのは容易なことではありません。そのため、現地のマネジメントチームやディストリビューターなどとの対話の機会に加え、現地視察も実施し、私たちの現場の強さを実感してもらおうと考えています。

若月 これらを検討した上で、2025年10月より実施したのが、自己株式の取得 ⑥ でした。①現在の株価が非常に割安であるというシグナルを市場に送ること、②市場で実際の買い手を増やすこと、③空売りの抑止、④強いキャッシュ創出力のアピール、が背景にあります。最終的には純粋なファイナンシャル・デシジョンとして将来的なEPS成長を考慮しながら、このPERで取得する価値があると判断しました。結果として株価が大きく上昇するきっかけにはならなかったものの、中長期的に考えれば、割安な水準で当社株式を取得できたことは、MSVにも資する資本配分であったと整理しています。ただし、資本配分の本道はMSVに資するM&Aであり、こちらも引き続き追求していきます。

鼎談を振り返って

中村 本日の議論を通じて、当社の本質的な課題は、事業の強さや成長の再現性が市場に十分伝わっていないことにありと改めて感じました。既存事業の「利益の質」、「アセット・アセンブラー」モデルによるEPSの複利成長、そして規律ある資本配分は、いずれもMSVを支える重要な基盤です。その一方で、流動性や開示、投資家との対話のあり方には改善余地があり、今後も一つ一つ着実に取り組んでいく必要があります。取締役会としても、経営陣との議論を深めながら、MSV実現のため市場評価のギャップ解消に向けて、しっかり役割を果たしていきます。ありがとうございました。



Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

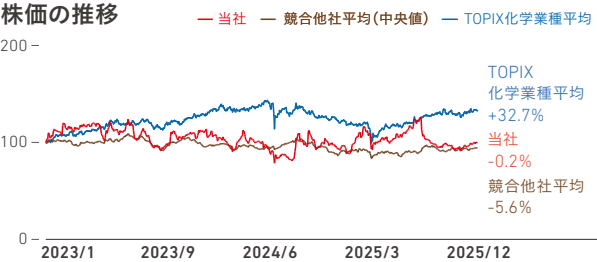


株価を意識した経営

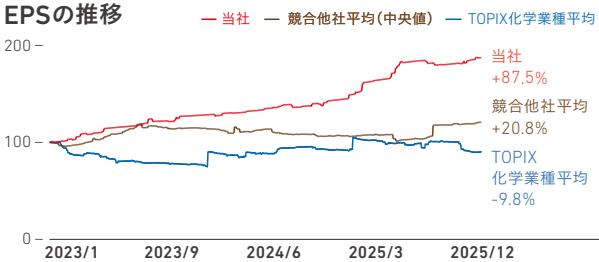
「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての日本ペイント

当社は、「EPS」と「PER」の最大化 ① を通じて、経営上の唯一のミッションである「MSV ②」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。

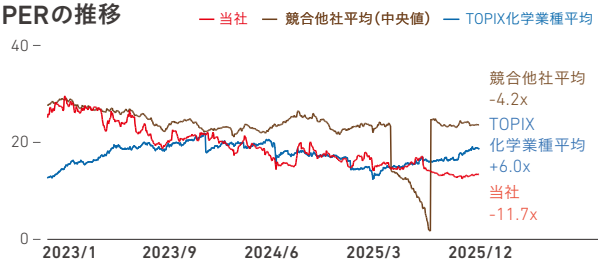
過去3年間で当社EPSは87.5%増加したにもかかわらず、当社株価はほぼ横ばいの推移に留まり、競合他社平均は上回ったものの、TOPIXの化学業種平均を下回っています。近年の不透明なマクロ環境下においても、当社が過去最高益を更新する背景には、世界各国のGDP成長に連動する底堅い需要を持つ塗料市場において、当社が競争優位性の高い経営モデルを有している点にあります。当社株式は、外部環境に大きく左右されにくい「ディフェンシブ・グロース銘柄」の特性を持つ一方で、その評価が株価に十分に反映されていないため、業界、個社それぞれの視点から要因分析を実施しています。



※1 出所：Factset、Bloomberg
※2 2023年初を100として指数化
※3 競合他社平均は次の企業の2023年初の数値を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 Cuanon Technology



※1 出所：Factset、Bloomberg
※2 2023年初を100として指数化
※3 競合他社平均は次の企業の2023年初の数値を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 Cuanon Technology



※1 出所：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 Cuanon Technology

株価・EPS・PERの変化率

	1年推移(2025年)			3年推移(2023-2025年)			5年推移(2021-2025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	+4.5%	+30.1%	-3.2x	-0.2%	+87.5%	-11.7x	-52.4%	+130.3%	-33.5x
競合他社平均	+10.2%	+7.4%	+1.9x	-5.6%	+20.8%	-4.2x	-20.3%	+40.8%	-14.1x
TOPIX化学業種平均	+6.8%	-2.5%	+1.6x	+32.7%	-9.8%	+6.0x	+15.5%	+100.3%	-13.7x

塗料業界(競合他社平均)分析

塗料業界の平均株価は過去3年間で5.6%低下しました。業界EPSは20.8%上昇した一方で、業界PERが4.2ポイント低下したことが要因です。具体的には、住宅市場の停滞、関税による原材料価格の上昇、中国の不動産問題などが重なり、特に米国大手の業績が伸び悩んだ点が挙げられます。さらに、足元では、AI関連銘柄への資金集中が一段と顕著になっています。そのため、投資家は、AIや半導体へのエクスポージャーが相対的に限定的な塗料業界よりも、リターンを狙いやすいテーマ株へ時間や資金を配分せざるを得ない状況にあります。こうした資金配分の流れも、塗料業界の株価パフォーマンスが軟調に推移している背景の1つと分析しています。

当社分析

当社の株価は過去3年間で0.2%低下しました。当社のEPSは87.5%増加した一方で、PERが11.7ポイント低下したことが要因です。具体的には、①左記の業界要因に加え、②2021年以降の中国 ③ リスクに対する市場不安の継続、④当社成長力 ⑤ への過小評価、⑥当社の積極的なM&A志向 ⑦ を高リスクと評価、などと分析しています。また、直近では、「EPS成長率vs.ROIC」や「塗料事業フォーカスvs.塗料周辺展開」、「資本市場への伝え方」なども取締役会での議論の俎上に上がっており、対策を講じていきます。



Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

株価を意識した経営

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

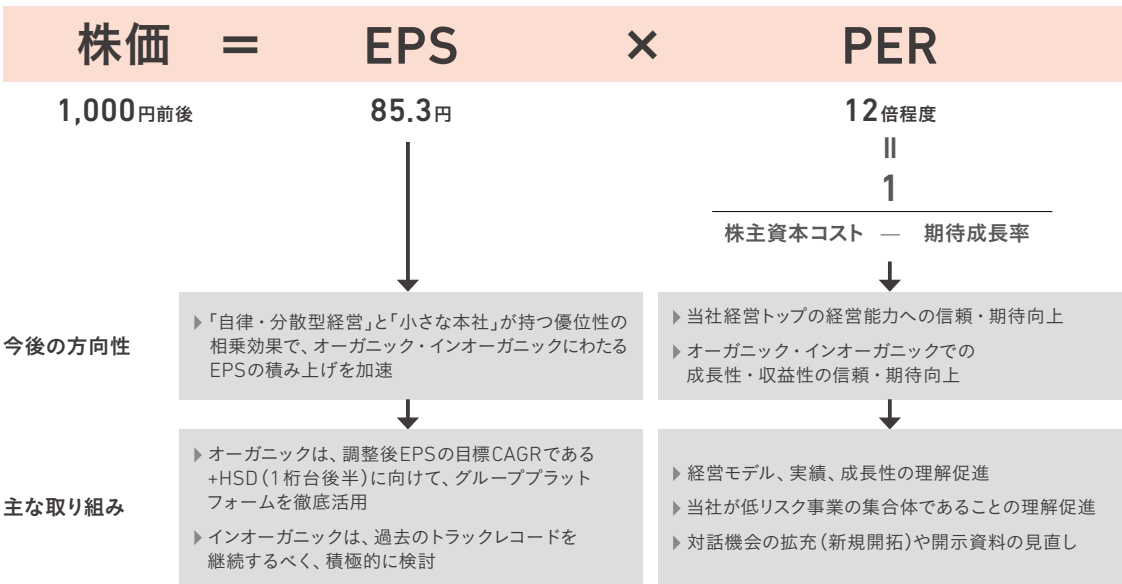
現状分析・今後の方向性

前ページで分析の通り、当社EPSはヒストリカルで大きく増加する一方、PERの絶対水準や変化率は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の低下は複合的な要因によって生じていますが、当社はこうした市場とのギャップを解消するべく、①国内外のアナリスト・投資家からのヒアリング ②、②競合他社や類似のビジネスモデル企業との差異分析 ③、③投資家ターゲティングに基づく新規投資家の開拓 ④、などを通じて対策を講じており、評価の払拭に取り組んでいます。何より、MSVの実現に向けて、オーガニック・インオーガニックの双方における「持続的なEPSの積み上げ」を加速し、高成長のトラックレコードを継続していくことが重要と考えています。

株価を意識した経営

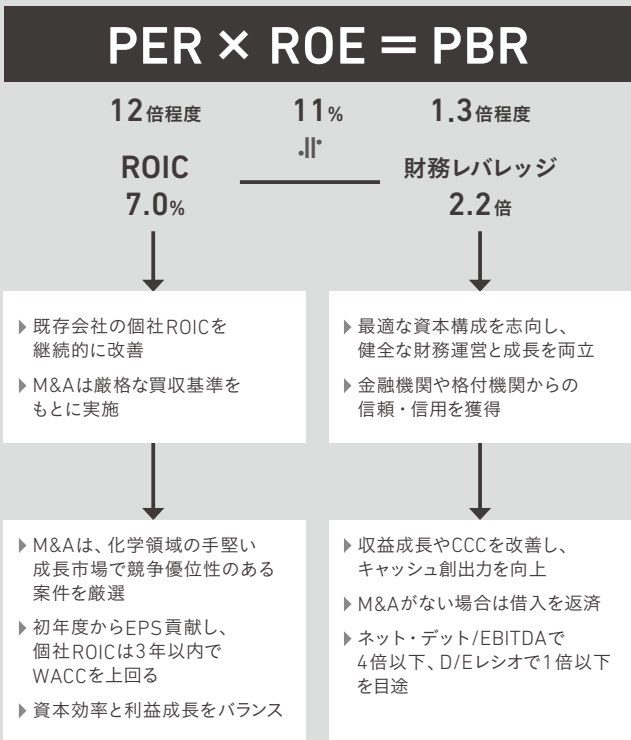
MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求



※ 株価は2026年6月末時点、PL数値は2026年12月期当社業績予想値、BS数値は2025年12月期実績値をそれぞれ使用しており、具体的な計算方法は下記の通り
▶ PER＝「株価」(2026年6月末時点)÷「EPS」(2026年12月期当社業績予想)
▶ ROE＝「EPS」(2026年12月期当社業績予想)÷「1株当たり自己資本」(2025年12月期実績)
▶ ROIC＝「税引後営業利益」(2026年12月期当社業績予想)÷「投下資本」(2025年12月期実績)
▶ 税引後営業利益は「営業利益」(2026年12月期当社業績予想)×「1－実効税率」、投下資本は「社債及び借入金」+「その他の金融負債(流動・非流動)の合計」－「現金及び現金同等物」－「その他の金融資産(流動)」(2025年12月期実績)でそれぞれ試算
▶ 財務レバレッジ＝「総資産」(2025年12月期実績)÷「自己資本」(2025年12月期実績)

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)



若月共同社長が語る財務戦略 ⑤ P38

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談

～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

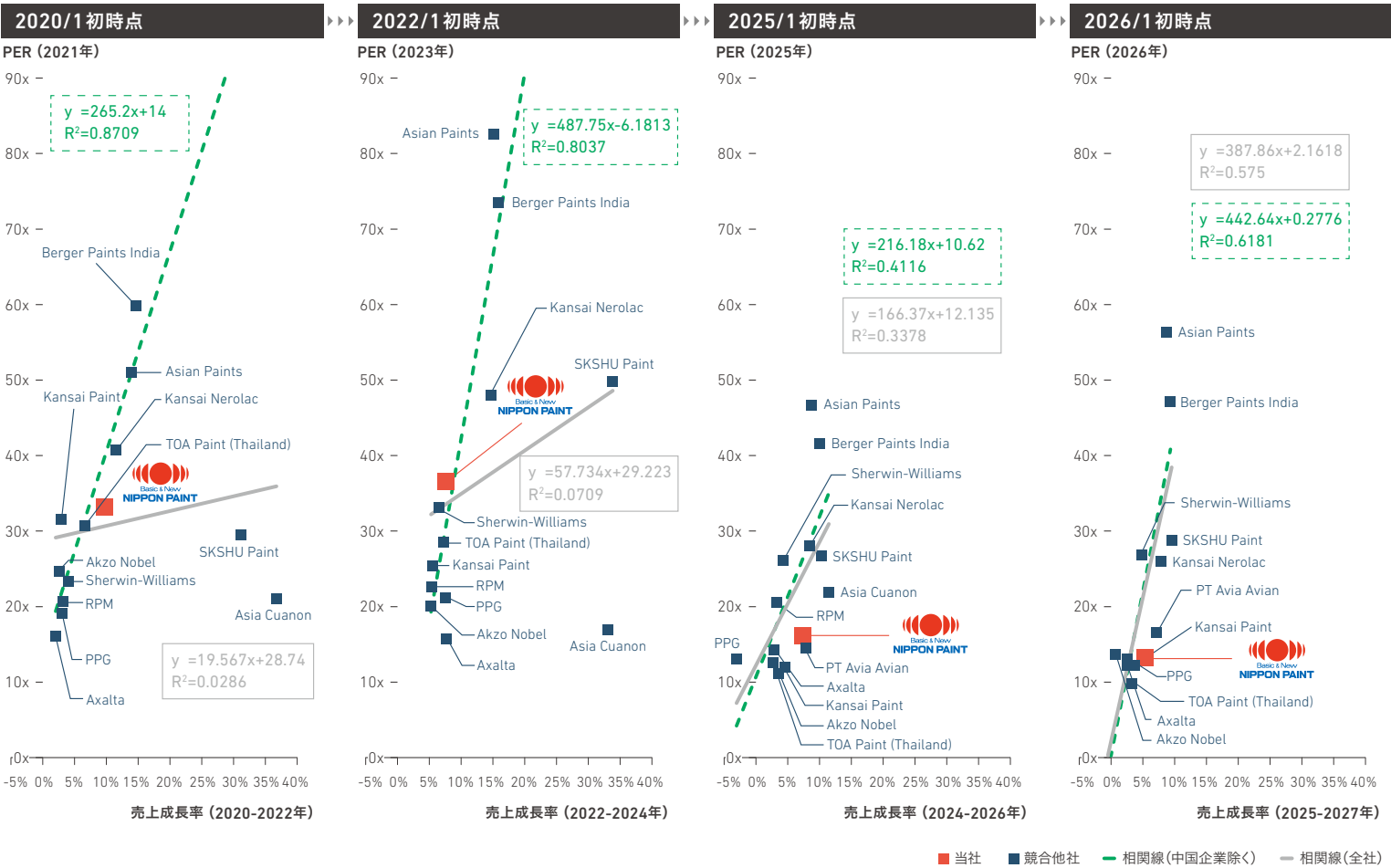
Corporate Information 企業情報

相関関係分析

当社では、PERの低下に伴い、各種指標との相関関係を分析しています。当社の分析では、売上成長率とROICはPERとの相関が比較的高いことが示されています。具体的には、「売上成長率×PER」では競合他社と比較して当社がディスカウント評価されており、「ROIC×PER」では競合他社と比較して当社がプレミアム評価されている、という見方ができます。「ROIC×PER」において当社がプレミアム評価されている要因は、当社の経営モデルが競合他社と比べてM&Aに積極的であることがROICに影響を与えている一方で、「アセット・アsembler」モデルを通じて買収した対象企業が高い資本効率を維持したオペレーションを実現していることへの期待があるため、と考えています。

1 売上成長率×PER

売上成長率は、ヒストリカルのデータにおいても、PERとの相関が高い傾向にあります。当社は回帰直線の下方に位置しているため、競合他社と比較してディスカウント評価されていることが示唆されます。これは、市場が当社のインオーガニック成長を織り込んでいない(当社の売上成長率予想(アナリストコンセンサス)はCAGR+5.2%であり、過去7年のCAGR実績+16.0%と比べて低い)ことや、当社への成長貢献が大きいNIPSEA中国が足元ではリスクとして捉えられていることが大きな要因となっています。当社株式は売上成長率で見ると競合他社と比較してディスカウント評価されている一方で、市場が当社のインオーガニック成長を評価に織り込んだ場合など、当社のバリエーションにはまだアップサイドがあると考えています。





Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

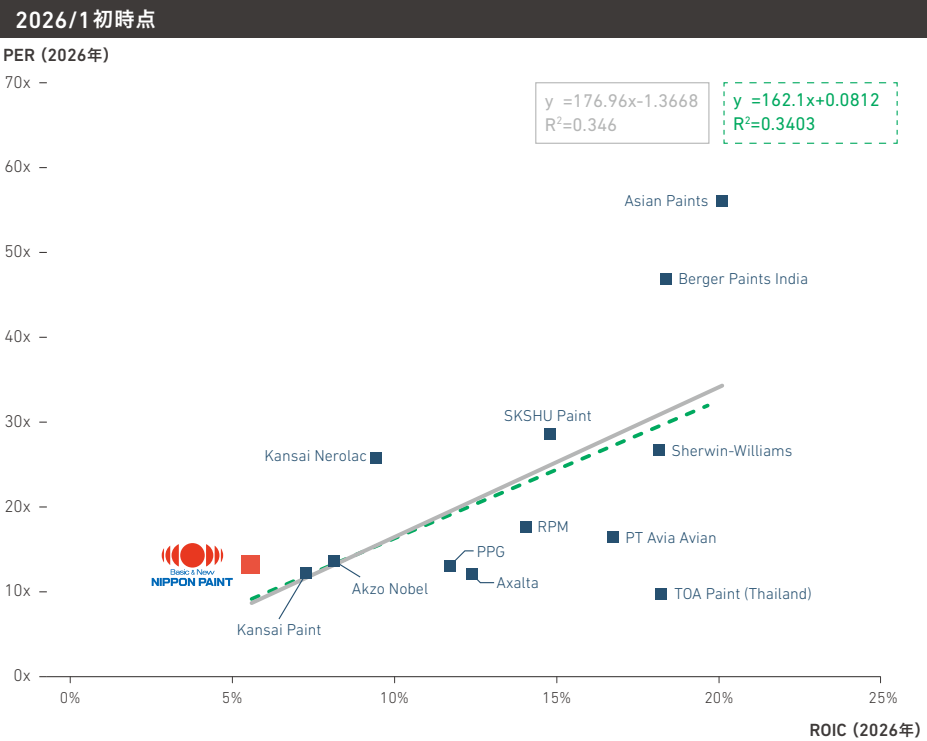
Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

株価を意識した経営

2 ROIC×PER

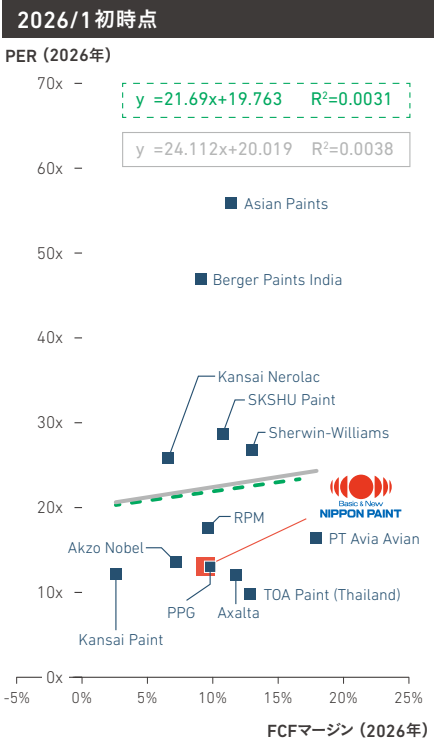
当社を含む売上成長率の高い企業は回帰直線の上方に位置しているため、当社は競合他社と比較してプレミアム評価されていることが示唆されます。資本効率と売上(利益)成長率のどちらを重視するかは投資家によって異なりますが、少なくとも当社では、積極的なM&Aによるのれんの増加がオーガニックでのROIC改善を相殺していると分析しており、結果として競合他社との比較ではROICが低く見えるため、当社のバリエーションはプレミアム評価されていると考えています。また、「アセット・アsembler」モデルを通じて買収した企業が高い資本効率を維持したオペレーションを実現しており、こうした実績を背景に、市場から今後の資本効率に対する期待が高まっていることで、結果として当社のバリエーションがプレミアム評価されている要因の1つになっているとも考えることができます。



Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

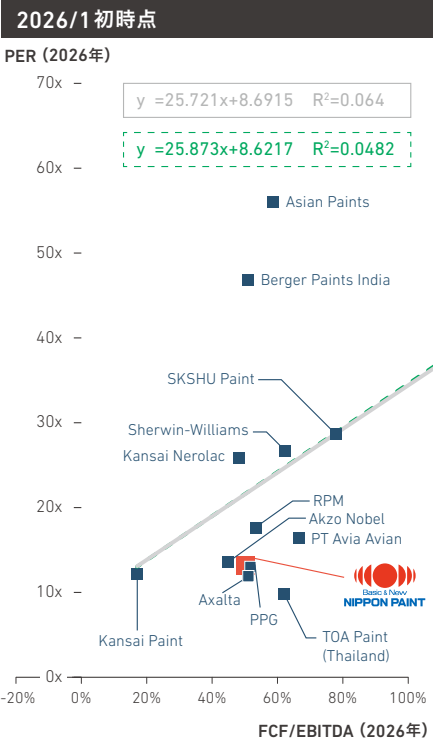
3 FCFマージン×PER

FCFマージンの高さは、将来のキャッシュ創出力(稼ぐ力)の大きさを示しており、理論株価を押し上げる要因の1つとされています。一般的に、マクロ環境が悪化局面にある場合、投資家はキャッシュ・フロー指標を重視する傾向が強まる一方、足元は株式市場が堅調に推移しているため、相関は低い結果となりました。売上成長率や投資効率、資本効率などの他の要因が影響しているものと考えられます。



4 FCF/EBITDA×PER

FCF/EBITDAの高さは、利益を現金に換える質の高さを示しており、PERを高める要因の1つとされています。一般的に、マクロ環境が悪化局面にある場合、投資家はキャッシュ・フロー指標を重視する傾向が強まる一方、足元は株式市場が堅調に推移しているため、相関は低い結果となりました。利益成長率や資本効率などの他の要因が影響しているものと考えられます。



Confrontation
直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVを唯一の判断軸とする経営のもと、「MSVジャーニー」を通じた株主価値の無限のアップサイドを追求していきます。

OUTCOME

株主価値の創造を上限なく追求

ステークホルダーに対する責務の充足

OUTPUT

MSV実現に向けた道筋 ② P28

中期経営方針

中期経営方針アップデート
(2026年2月公表) ② P36

✓ オーガニック成長

売上収益：+MSD(1桁台中盤)
調整後営業利益：+HSD(1桁台後半)
調整後EPS：+HSD(1桁台後半)

※ 2025年の事業ポートフォリオを前提とした連結CAGR(中期)

✓ インオーガニック成長

M&Aの機会を積極的に模索し、
EPS積み上げスピードをさらに加速

マテリアリティ

MSVの前提としてのサステナビリティ ② P75

✓ 気候変動

✓ 資源と汚染

✓ 労働安全衛生

✓ ダイバーシティ&インクルージョン

✓ 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

ACTIVITY

MSVジャーニー

「アセット・アセンブラー」モデル ② P29

MSVジャーニーへの覚悟 ② P01

自律・分散型経営 ② P30

持続的な
EPSの
積み上げ
若月共同社長が語る財務戦略 ② P38

JUB
JUB
NPT

MSVの前提としての
サステナビリティ
② P75

環境&
安全

経営上の唯一の
ミッション

株主価値最大化
(MSV)
② P27

人と
コミュニ
ティ

イノベ
ション

自律性と
アカウンタビリティ

AOC
AOC

成長投資
M&A戦略 ② P41

株価を意識した経営
② P12

Dunn-
Edwards
Dunn-
Edwards

PERの
向上

「アセット・
アセンブラー」
モデルの追求

「アセット・アセンブラー」モデル ② P29

経営の進化
(経営体制、コーポ
レート・ガバナンス、
リスクマネジメント)
当社ガバナンスの独自性 ② P54

Alina
Alina

Betek Boya
Betek Boya

調達

ガバ
ナンス

Cromology
Cromology

DuluxGroup
DuluxGroup

自律性

分散型

経営

持続的

EPS

積み

上げ

財務

戦略

経営

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

への

覚悟

MSV

ジャー

ニー

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

「MSVジャーニー」に対する当社経営陣の思いと覚悟をご紹介します。

規律ある資本配分とIntegrityが支える、 持続的なEPS成長とPERの向上

若月共同社長メッセージ ⑤ P20

若月 雄一郎

取締役
代表執行役共同社長

日本興業銀行(現みずほ銀行)などを経て、2000年にメリルリンチ日本証券(現BofA証券)に入社。同社のM&A部門の責任者を経て、取締役、投資銀行部門副会長を歴任し、長年にわたり顧客企業のM&A戦略や資金調達に関するアドバイザリー業務などを担う。2019年に当社入社。専務執行役員、CFOを務め、2021年以降は代表執行役共同社長として執行をリード。



1979年から日本ペイントに携わり、アジア進出や グローバルな成長戦略をけん引してきた経験を生かす

取締役会長メッセージ ⑥ P26

ゴー・ハップジン

取締役会長

当社の親会社であるNipsea International Limited(ウットラムグループ)のDirectorを務める。同氏のもとで1992年に他の主要塗料メーカーに先駆けて現地に進出したNIPSEAグループの中国事業は、当社グループの主力事業に成長。卓越した経営手腕により、他のアジア各国でも「NIPPON PAINT」ブランドは建築用塗料領域を中心に高い認知度を獲得しており、各国市場に深く浸透。



人と仕組みが支える「利益の質」を磨き上げ、 「安全かつ持続的なEPS成長」を実現

ウィー共同社長メッセージ ⑦ P23

ウィー・シューキム

取締役
代表執行役共同社長

航空宇宙・防衛エンジニアリング企業であるSingapore Technologies EngineeringでDeputy CEOとして経営を担う。2001年から約10年間、シンガポールの国会議員の経験を有する。2009年からNIPSEAグループの最高経営責任者を務め、当社グループの中核事業へと成長させる。2021年以降は代表執行役共同社長として執行をリード。



企業法務の視点を「アセット・アセンブラー」 モデルに生かす

独立社外取締役に期待される役割 ⑧ P59

指名委員会報告 ⑨ P65

原 壽

独立社外取締役

40年以上の弁護士としてのキャリアを有し、多くのクロスボーダーのM&A取引に関与するとともに、さまざまな企業法務案件を手掛ける。2011年にはChambers and PartnersよりChambers Asia-Pacific Lifetime Achievement Awardを受賞するなど、クロスボーダーのM&A取引に携わる弁護士として高く評価される。





Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって
～投資家との対話を起点に、
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

「M&A×資本市場」の経験で、
価値創造の意思決定を支える

独立社外取締役に期待される役割 ⑤ P59



アンドリュー・ラーク

独立社外取締役

世界最大の鉱山用火薬メーカーOricaで企業買収の責任者を務めるなど、約30年間にわたりコーポレートアドバイザーとして企業合併・買収・売却に関与。また、DuluxGroupのNon-Executive Directorとして化学・塗料業界に関する高い見識を有すると同時に、豪州の事業会社、投資銀行でもChairmanやIndependent Chairmanを歴任。

官民の経験を踏まえた変化の先読みで、
経営判断の精度を高める

独立社外取締役に期待される役割 ⑥ P60

報酬委員会報告 ⑥ P67

リム・フィーホア

独立社外取締役

シンガポールの国会議員に当選以降、政府の複数の要職、大臣職を務める。入閣前は、政府系の投資会社のManaging Directorとして投資先企業の取締役に就任し、リストラクチャリングや海外企業との戦略提携を実現。Kohlberg Kravis Robertsなどでプライベート・エクイティに関する活動に従事。



公認会計士と国際業務経験で、
攻めと守りのガバナンスを強化する

独立社外取締役に期待される役割 ⑦ P60

監査委員会報告 ⑦ P69

三橋 優隆

独立社外取締役

公認会計士として監査法人PwC Japanグループで会計監査、M&A関連業務に長年にわたって携わり、多様な経験を積む。コンサルティング・ファームの代表取締役として、ESG・サステナビリティ・リスクマネジメントの観点から企業の長期価値創造に関する専門的かつ国際的な知見・経験を有する。



M&Aアドバイザーの視点を生かし、
執行の意思決定を後押しするガバナンスを推進

取締役会議長メッセージ ⑧ P55

独立社外取締役に期待される役割 ⑧ P60

中村 昌義

筆頭独立社外取締役
取締役会議長

Lehman Brothers、Morgan Stanleyなどの米国大手投資銀行、三菱UFJ証券株式会社（現三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社）において、M&Aアドバイザー業務や資本市場からの資金調達の専門家として30年以上の豊富な実務経験を有する。多数の大型クロスボーダーM&A取引を成立に導いてきた経験・実績を有する。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

Commitment

コミットメント

20 若月共同社長メッセージ

23 ウィー共同社長メッセージ

26 取締役会長メッセージ

27 株主価値最大化 (MSV)

28 MSV実現に向けた道筋

29 「アセット・アセンブラー」モデル

30 自律・分散型経営

31 「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

34 MSVジャーニーを巡る3つの問い

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

若月共同社長メッセージ



取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

規律ある資本配分とIntegrityが支える、 持続的なEPS成長とPERの向上

エグゼクティブサマリー Executive Summary

1. Integrityに根差した企業風土こそが、MSVを唯一の判断軸として機能させる土台。MSVジャーニーの歩みを一步一步、確かなものにしていくことこそが、経営の責任
2. 継続的な実績のデリバリーと説明責任の双方を通じて、投資家の皆様のコンピクションを高めていくことが、MSVジャーニーへの期待値を高め、PER向上につながる王道
3. 「アセット・アセンブラー」モデルの本質は、優れたパートナー会社がさらに自律的に価値を創出できる環境を整え、その果実を次の成長に再配分する資本配分モデル
4. 「What can we do for you? (あなたの方のために何ができるか?)」という支援の姿勢でパートナー会社の良さをさらに伸ばし、その力を確実にMSVの実現につなげる
5. 従来以上に資本効率も重視した買収へと舵を切り、買収対象もより選別的に絞り込み、リスクとリターンの見合わない案件には一切の妥協を許さない、進化した買収規律こそが、今後のMSVジャーニーをより確かなものにする
6. MSVジャーニーの魅力が投資家の皆様にとっても魅力的であることを、私たちは言葉ではなく、トラекレコードで示していく

MSVを唯一の判断軸とすることが、 「MSVジャーニー」の出発点

経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化(MSV)②」は、単なるスローガンではなく、当社のあらゆる経営判断を貫く判断軸です。投資判断、財務戦略、事業運営、ガバナンスに至るまで、私たちは「それはMSVに資するのか?」という1点から判断しています。これが当社経営の根幹です。

MSVを本気で追求する以上、経営者個人のエゴや思い入れが入り込む余地はありません。規模の拡大を追うことも、見栄えの良い案件に惹かれることも、MSVに資さないのであれば意味がない——経営の質を分けるのは、派手な意思決定ではなく、合理性を貫けるかどうかであると、私は考えています。

その合理性を支えるのは、私の考える「Integrity（誠実）」です。Integrityとは、単なる倫理観ではなく、不都合な事実から目を背けず、健全な警戒心を持って現実を直視し、MSVに照らして何が最も合理的かを誠実に考え抜く姿勢そのものです。経営において危険なのは、リスクそのものよりも、慢心や思い込みによって判断を誤ることです。だからこそ、当社では、悪いニュースほど早く共有し、問題を隠さず率直に議論することを重視しています。私は、こうしたIntegrityに根差した企業風土こそが、MSVを唯一の判断軸として機能させる土台だと考えています。そして、事実として、そうしたIntegrityに溢れる経営者が集い、形式よりも実質を重ん

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

じながらオープンで活発なコミュニケーションができてい
るのが、当社経営の強みとなっています。

当社が歩む「MSVジャーニー」も、まさにこうした思想の
延長線上にあります。各パートナー会社の優れた経営陣と
事業基盤を尊重しながら、その潜在力を引き出すことでオー
ガニック成長を促し、そこで生まれたキャッシュを次の成長
機会へと再投資していく——当社はこうした成長循環を通じ
た「持続的なEPSの積み上げ」の実績をもとに資本市場から
の信頼と期待を高め、最終的にMSVの実現につなげていき
ます。私は、このMSVジャーニーの歩みを一步一步、確かな
ものにしていくことこそが、経営の責任と考えています。

市場の懸念に真正面から向き合い、
MSVジャーニーへの期待値を高める

当社は、MSVを「EPSの持続的な積み上げ」と「PERの向
上」の掛け算として捉えています。EPSは自ら積み上げていく
ものですが、PERについては当社が一方的に決められるもの
ではありません。資本市場が、当社の成長の質や再現性、
そして将来性に対する期待をどう評価するかによってPER
は形成されます。言い換えれば、PERとは当社のMSVジャー
ニーに対する市場の信頼の表れです。

だからこそ、PER向上の本質は、単に説明を増やすことで
はなく、説明した内容を着実に実行し、トラックレコードと
して示し続けることだと思っています。資本市場の信頼は、
一度の説明で得られるものではなく、実績のデリバリーを継
続的に積み重ねることによってのみ醸成されると考えます。
中長期の約束を日々の実績で裏付けることこそが、最終的な

PER向上につながると考えています。

そうした中、当社の株価やバリエーションの現状 ⑩ に
ついて、私は資本市場からの率直な評価として真摯に受け
止めています。経営として重要なのは、市場の評価を否定
することなく、その背景にある懸念や認識ギャップを正しく
理解し、解消に向けて行動することです。

投資家の皆様が当社の将来性に対してなお慎重である
背景には、主として3つの論点があると認識しています。
1点目は、中国事業 ⑩ への依存に対する過去の印象です。
現在はAOCの買収や中国以外のアジアの成長も相まって
ポートフォリオの多様化が進み、収益構造は着実に変化して
いるのに加えて、厳しい経済環境下においても中国事業が
着実に利益成長していることは見落とされがちであり、そう
した変化を市場に実感していただくには、なお継続的な説明
と実績の積み上げが必要です。2点目は、買収したパートナー
会社のオーガニック成長 ⑩ に対する懸念です。AOC ⑩ を
はじめ、新たに当社グループに加わったパートナー会社は
厳しい市場環境下でも自律的に成長できるのか？——この
点について、私たちは社内的には高い確信を持っています
が、市場にとっては今後の継続的な実績こそが判断材料に
なろうかと思います。3点目は、M&Aそのものに対する一般
的な警戒心です。M&Aは本質的にリスクを伴う取引であり、
単に件数や規模を追う姿勢は、しばしば資本市場からの
不信を招きます。当社としては、健全なリスクテイクに基づく
合理的かつ安全なM&A ⑩ を志向しており、今後もM&Aの
トラックレコードをしっかりと積み重ねていきます。

これらの懸念に対して、資本市場に言葉だけで安心を求め
ることはしません。継続的な実績のデリバリーと説明責任の

双方を通じて、投資家の皆様のコンピクションを高めていく
ことが、MSVジャーニーへの期待値を高め、PER向上につ
ながる王道だと考えています。

「アセット・アセンブラー」モデルの核心

当社の「アセット・アセンブラー」モデルの本質は、単に優良
資産を集めることではありません。より正確には、優れたパー
トナー会社がさらに自律的に価値を創出できる環境を整え、
その果実を次の成長に再配分する資本配分モデル ⑩ です。

当社は、既存事業のオーガニック成長を起点にキャッシュ
を創出し、それを規律あるM&Aに再投資することで、「持続
的なEPSの積み上げ」を可能にしていきます。本社主導に
よる「アセット取得」型の大型案件では、買収時点の事業の
質と独立した価値創出力を重視し、買収後はシナジーを追求
するものの、高いバリエーションの正当化要素とはしません。
一方、パートナー会社が主体となる「ボルトオン型」の案件
では、現地市場に近いパートナー会社の経営陣が具体的な
戦略的意義を見極め、自らの責任でシナジーと成長機会の
取り込みを図ります。

ここで最も重要なのは、M&Aの成否を「案件を実行したか
どうか？」ではなく、「MSVに貢献したかどうか？」で評価する
ことです。件数、規模、話題性などは本質ではありません。
初年度からのEPS貢献、強固なキャッシュ創出力、適切な
バリエーション、健全なレバレッジ水準、そして資本コストを
上回るリターン——これらを満たさない案件には、明確に
「No」を突き付ける。こうした姿勢こそが、「アセット・アセン
ブラー」モデルの規律を支えています。



Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

当社のインオーガニック戦略 ② の優位性の1つは、日本円による相対的に低コストな資金調達力です。ただし、重要なのは、調達そのものではなく、それを規律ある投資判断と組み合わせてMSVに資する形で活用することです。現在は金利や資本コストの上昇を踏まえ、従来以上に、資本効率やキャッシュ・コンバージョン、財務健全性を重視しています。レバレッジ運営についても、次の成長機会を確保するための柔軟性と財務健全性の維持とのバランスを重視しています。さらなる成長に向けたレバレッジ余力の維持と市場の信認を損なわない資本構成を保つことが、長期的なMSVの実現には不可欠です。

「自律・分散型経営」と「小さな本社」

当社グループの競争力の源泉は、各地域・事業における優秀な経営陣にあります。現地市場を最も深く理解し、顧客に最も近い場所にいるのが、各パートナー会社のCEOと経営チームであり、日々の事業運営に本社がいたずらに介入することは合理的ではありません。当社は、「自律・分散型経営 ②」を徹底することで、現場に権限を大幅に委譲しています。

もっとも、分散は放任を意味するわけではありません。権限には必ず責任が伴うべきものであり、そうした意味において持株会社である当社の役割は極めて重要です。当社は、各パートナー会社のCEOに対する指名・評価・報酬の仕組みを通じ、適切なインセンティブと明確なアカウントビリティを担保しています。

また、「小さな本社」とは、現場の代わりに事業を動かすのではなく、資本配分やガバナンス、リスクマネジメントといっ

た手法を通じて、グループ全体のMSV実現を支える組織です。「What can we do for you? (あなた方のために何ができるか?)」という支援の姿勢でパートナー会社の良さをさらに伸ばし、その力を確実にMSVの実現につなげることが、当社グループのガバナンスの特徴です。

オーガニック・インオーガニック両面にわたる
成果と買収規律の進化

当社は、中期経営方針 ② を公表した2024年以降、厳しい市場環境下でも着実に成果を積み上げてきました。オーガニック面では中国 ② を含む各地域・事業で収益性改善やシェア拡大に取り組み、インオーガニック面でも当社グループ入りしたパートナー会社が期待通りのキャッシュ創出とEPS貢献を継続しています。重要なのは、これらを単発の成果で終わらず、「アセット・アセンブラー」モデルの再現性として示していくことです。

例えば、当社グループの資本金力や知見を活用することで、本来持っていた潜在力を大きく開花させる事例 ② が着実に増加しています。これは、PMIの巧拙の表れというよりは、当社プラットフォームそのものの有効性を示すものに他なりません。AIの活用 ② を含めたオペレーション改善の取り組みについても、個別最適に留めることなく、グループ内でベストプラクティスを共有し、横展開できることが当社の強みです。AOC ② が持つ優れたビジネスシステムについても、各パートナー会社が自主的に学ぶことで、グループ全体の価値向上につながっていくことを期待しています。

加えて、市場環境の変化に応じて買収基準そのものも進化

させています。金利や資本コストの上昇を踏まえ、従来以上に資本効率も重視した買収へと舵を切り、買収対象もより選別的に絞り込み、リスクとリターンの見合わない案件には一切の妥協を許しません。こうした進化した買収規律こそが、今後のMSVジャーニーをより確かなものにすると考えています。

MSVジャーニーの前進を通じた
株主価値の創造に終わりはない

MSVジャーニーの前進に向けて、持株会社である当社が自ら価値を生むというよりは、各パートナー会社が持つ潜在力を最大限に引き出し、その価値創造を支えることが当社の役割です。当社グループには、優れた経営陣、強固なブランド、豊富な成長機会、そしてそれらをつなぐ独自のプラットフォームがあります。これらをMSVという共通言語のもとで束ね、規律ある資本配分とIntegrityに基づく経営を徹底することで、株主価値の創造を上限なく追求していきます。

こうしたMSVジャーニーの魅力が投資家の皆様にとっても魅力的であることを、私たちは言葉ではなく、トラックレコードで示していきます。投資家の皆様との対話をよりいっそう充実させながら、「持続的なEPSの積み上げ」と「PERの向上」の両面からMSVの実現に取り組んでまいります。今後とも、変わらぬご理解とご支援を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

取締役 代表執行役共同社長

若月 雄一郎

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

ウィー共同社長メッセージ



取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキム

人と仕組みが支える「利益の質」を磨き上げ、 「安全かつ持続的なEPS成長」を実現

エグゼクティブサマリー

Executive Summary

1. 当社の揺るぎない強みは、「人への信頼」と「信頼を醸成する仕組み」の組み合わせにあり、MSVという共通の目的のもと、優秀な経営陣に自律性と経営資源を付与することで、「安全かつ持続的なEPS成長」のための強固な基盤を強化
2. AOC買収の本質は、優れた経営陣と、長年にわたり成果を生み出してきた規律あるビジネスシステムを当社グループに取り込むことができた点にある
3. 成長余地の決定要因は、市場環境だけでなく、現場人材の意欲と判断力、つまり、機会を見極め、決断力を持って実行する能力
4. NIPSEA中国は、中国国内で構築してきた顧客との関係、日本・欧州・中国をまたぐ技術力、当社グループのグローバルな拠点の活用を強みとして、顧客とともに成長していくための万全の体制を整備
5. 当社グループは、課題発生時のみならず平時から、原材料調達や価格戦略、コスト管理、デジタル化、SAF展開などに関する知見をグループ内で共有
6. 優れた人材と強固な仕組み、分散と協働のバランスが取れた経営体制を基盤として、オーガニック成長とインオーガニック成長の両輪によって、「安全かつ持続的なEPS成長」を積み上げていく

MSV実現の中核をなす「安全かつ持続的なEPS成長」

私が「株主価値最大化 (MSV) ①」の実現に向けて最も重視しているのが、「安全かつ持続的なEPS成長」です。単年度で利益を伸ばすことも重要ですが、それ以上に大切なのは、事業基盤の強固さと持続性、つまり、いかに安定的に利益を生み出し、いかに長期にわたって利益を積み上げられるかという点です。私は、それを「利益の質」と捉えています。

当社はこれまで、「自律・分散型経営 ②」のもと、各地域・事業の強みを生かしながら株主価値を向上させてきました。これは、長い時間をかけて実践を重ね、その有効性が証明されてきた経営体制です。もっとも、自律性だけで価値が生まれるわけではありません。権限の委譲が機能するためには、優れた人材と、リスクの兆候を早期に把握し、適時・適切に対処できる強固な仕組みが備わっていなければなりません。

当社の揺るぎない強みは、「人への信頼」と「信頼を醸成する仕組み」の組み合わせにあります。MSVという共通の目的のもと、優秀な経営陣に自律性と経営資源を付与することで、「安全かつ持続的なEPS成長」のための強固な基盤を強化しています。

AOCが示した「アセット・アセンブラー」戦略の実像

AOC ③ は、当社の「アセット・アセンブラー」戦略が実際にどのように機能するかを明確かつ具体的に示す最初の事例

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

となりました。**AOCの買収** は、単に魅力的なバリエーションで優良な資産を取得したという話ではありません。その本質は、優れた経営陣と、長年にわたり成果を生み出してきた規律あるビジネスシステムを当社グループに取り込むことができた点にあります。

デューデリジェンスを通じて明らかになったのは、AOCが単に優れた企業であるだけでなく、当社の理念と密接に合致し、長年にわたって一貫して実践されてきた規律ある仕組みによって支えられている事実でした。AOCには信頼できる経営陣が存在し、当社グループに加わることでさらなる成長が可能になり、同時に他のパートナー会社にも貴重な学びの機会をもたらしています。

さらには、AOCは当社が考える「仕組みの資産」、つまり、グループ全体で共有できる能力、実践、ノウハウを兼ね備えた企業です。当社は各パートナー会社の自律性を尊重しますが、優れた手法や優れたアイデア、優れたシステムがあるならば、それはグループ全体の利益のために共有されるべきと考えています。AOCは、まさに「アセット・アセンブラー」戦略を体現した案件となります。

その他周辺分野と新たな地域への展開

当社のオーガニック成長は、塗料・コーティング事業だけで完結するものではありません。当社は、塗料・コーティング分野とその他周辺分野とともに成長領域として一体的に捉えています。塗料・コーティング市場は今後もコア市場として安定的な成長が見込まれますが、それだけに頼っていては、投資家の皆様の期待を十分に高めるには限界があるか

もしれません。だからこそ、当社は、その他周辺分野を次の成長エンジンとして育ててきました。

その他周辺分野を支える強みは、3つあります。複数の市場にまたがる強力なブランド、事業ポートフォリオの拡大を可能にする広範な流通網、そして、化学に裏打ちされた技術力です。

こうした強みを生かした好事例が、SAF（密封剤・接着剤・充填剤）分野でした。2019年に当社グループ入りしたDuluxGroupを通じて「**Selleys**」ブランド を獲得し、2021年にはマレーシアのVital Technicalを買収したことで、こうした戦略は大きく前進しました。もともとBtoC中心だった SAF事業は、Vital Technicalの買収によって、BtoB、プロジェクト、新築、産業用途などの新たな成長領域が加わりました。これは、ボルトオン買収によって単に売上を上積みするだけでなく、長期的な成長可能性を高めていることを示すものです。しかも、重要な点として、Vital Technicalは、最初から売りに出されていた案件ではありませんでした。現地経営陣が時間をかけて関係を築き、相手の信頼を勝ち得たからこそ、最終的に当社グループへ迎え入れることができたものであり、当社ならではの現地に根差し、基盤から築き上げる成長アプローチを象徴するものです。

また、当社にとってのオーガニック成長は、輸出や事業の現地化、厳選したボルトオン買収、そして地理的拡張も含まれます。最終的に、成長余地の決定要因は、市場環境だけでなく、現場人材の意欲と判断力、つまり、機会を見極め、決断力を持って実行する能力が重要となります。

景気循環下でも揺るがない「利益の質」
が示す中国事業の真価

当社**中国事業** を巡る懸念、特に中国不動産市場の厳しさを踏まえた懸念を投資家の皆様が持たれることを、私は十分に理解しています。しかしながら、私が申し上げたいのは、当社中国事業を短期的なニュース・フローだけで判断するのではなく、その環境の中でどのように事業を運営してきたのか？そして、「**利益の質**」が継続的にどう進化してきたのか？を見ていただきたいということです。

NIPSEA中国は2000年以降、当社グループにとって極めて大きな成長エンジンでした。2011年から2020年にかけて、NIPSEA中国は3つの3ヵ年計画を実行し、3年ごとに売上を倍増させてきました。これは単に、市場の追い風に乘っただけではなく、新しいセグメントへの規律ある参入、高付加価値製品の投入、そして、持続的な市場シェアの拡大を通じて達成してきたものです。その結果、現在のNIPSEA中国は、2010年当時と比べて事業の中身は根本的に様変わりしています。

こうした適応力を最も明確に表している取り組みが、建築配送(BMD)モデルや塗装業者向けサービス「Painter Club」です。新築住宅市場の減速が続く中、NIPSEA中国はいち早く塗り替え市場が拡大する構造転換を予測し、主要都市における仕組みづくりや塗装業者とのネットワークを着実に構築してきました。市場拡大のペースは当初想定より遅れていますが、基本的な方向性そのものは変わっていません。

かつて建築用事業の25～30%近くを占めていたTUB事業が急激に縮小したにもかかわらず、NIPSEA中国事業全体

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

が崩れなかったという事実は、収益基盤が多様化され、単一の収益源に依存していないことを意味します。他の事業が短期間でそうした影響を吸収するなど、事業基盤の強固さを示してきました。こうした事業ポートフォリオの回復力こそが、私の考える「利益の質」の表れです。

中国を超えて広がる「次の成長」の地平

NIPSEA中国の成長可能性は、中国国内だけにとどまるものではありません。建築用だけでなく、とりわけ自動車用で確固たる事業基盤を築いています。中国の自動車メーカーは現在、海外進出を本格化させつつあり、1970年代以降の日本の自動車メーカーの海外展開と重なる動きを見せています。NIPSEA中国は、中国国内で構築してきた顧客との関係、日本・欧州・中国をまたぐ技術力、当社グループのグローバルな拠点の活用を強みとして、顧客とともに成長していくための万全の体制を整えています。

中国以外でも、当社グループの成長機会は着実に広がっています。2019年にトルコのBetek Boya ⑤を買収した後、Betek Boyaの強みとマレーシアグループの知見を掛け合わせながらプラットフォームを強化しつつ、北アフリカへの展開、さらにはカザフスタンを起点にしながら中央アジアへの展開へとつなげてきました。そして、Betek Boyaは現在、トルコグループとしてより広い地域を担う独立した組織へと進化しています。これは、機会を見極め、信頼できる経営陣に権限を与えるという当社の人材観を表しています。

インドでも、建築用や自動車補修用の中核事業だけでなく、一連のボルトオン買収を工業用分野で重ねながら、新たな

成長の柱を構築しています。こうした取り組みは必ずしもすぐに成果が現れるわけではないものの、当社グループを複数の成長軸に位置付けるべく、意図を持った投資を行っています。

自律的な経営、協働、仕組みの役割

当社グループの主たる競争力は、「自律・分散型経営 ⑥」と協働文化 ⑦の組み合わせにあります。当社グループは、課題発生時のみならず平時から、原材料調達や価格戦略、コスト管理、デジタル化、SAF展開などに関する知見をグループ内で共有し合っています。NIPSEA中国で培われた専門知識が他の地域に波及することもあれば、他の地域の成功モデルがNIPSEA中国にとっての貴重な知見になることもあります。こうした協働は、特に混乱時において、当社グループ全体のレジリエンスとして力を発揮しています。

NIPSEAグループでは、6つの行動指針として「VITALS」を掲げながら、企業文化である「LFG（無駄のない成長）」を実践してきました。とりわけ重要なのが「Teamwork」です。そして、分散型でありながら一体感のある組織運営を可能にしているのは、共通の「羅針盤（North Star）」であるMSVを持っているからです。MSVがあるからこそ、各地域・事業の方向性と価値観がぶれず、自律的に行動することができています。

こうした考え方は、AIへの向き合い方にも反映されています。AIは単なる効率化の道具ではなく、人材への関わり方、組織のあり方を根本的に見直す広義の経営課題そのものです。人材活性化を目指して日本グループで立ち上げた

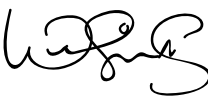
「JCC（ジョブ・クラフティング・センター）」をはじめとする取り組みは、事業環境が変化する中で従業員を支援し、技術導入を持続的な価値創造につなげていく私たちの姿勢の表れです。

AIは製造、サプライチェーン、営業、研究開発、生産性など、多くの領域で当社の能力を高める可能性を秘めています。しかし、真に価値を生み出すためには、適切なプロセス設計、データの蓄積、システムの統合、それらを効果的に活用できる人材など、必要な基盤が整っていることが不可欠です。最終的に最も重要なのは、技術そのものではなく、それをいかに「人と組織の力」の強化につなげられるかです。

投資家の皆様へ

当社グループはこれからも、優れた人材と強固な仕組み、分散と協働のバランスが取れた経営体制を基盤として、オーガニック成長とインオーガニック成長の両輪によって、「安全かつ持続的なEPS成長」を積み上げていきます。投資家の皆様には、短期的な変動にとらわれず、「利益の質」と「成長の再現性」にご注目いただきたいと考えています。当社は、それら双方を一貫した実行力によって示し続けてまいります。

取締役 代表執行役共同社長



Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

取締役会長メッセージ



取締役会長
(Nipsea International Limited (ウットラムグループ) Director)

ゴー・ハップジン

日本ペイントホールディングス株式会社が掲げる「株主価値最大化 (MSV)」は、当社の唯一のミッションであり、取締役会および経営陣の価値観・判断基準として共有されています。2018年以降のガバナンス改革により、独立社外取締

株主・投資家の皆様へ

役が過半数を占める現体制に移行し、取締役会では各議案についてMSVの観点から慎重に審議・決議を進めています。

私は取締役会長として、長年にわたるビジネスの経験を生かして助言を提供していますが、最終的な意思決定は取締役会全体による議論に委ねています。

現在の日本ペイントの執行体制である若月氏とウィー氏による「共同社長体制」は、極めて有効に機能していると見えています。このような共同社長体制は世界でも稀なケースですが、2人のバックグラウンドが相互補完的であることも相まって、日本ペイントにおける意思決定の迅速性と有効性を高めています。

大株主であるウットラムグループの存在もまた、上場企業と大株主との関係において稀な事例だと思います。長期的な株主価値の最大化を目指す以上、大株主と少数株主の利害は完全に一致しており、上場企業としての資本調達力と非上場株主の力を合わせることで、日本ペイントの強い成長の原動力となっています。日本ペイントにとって有益なことは、ウットラムグループにとっても有益であり、まさにWin-Winの関係なのです。

株式市場からの調達が求められる買収の機会が巡ってきた場合には、ウットラムグループの議決権の希薄化は、その持ち分の経済価値の向上、すなわちEPSが十分に上がる限りにおいては何ら問題ではなく、大株主として強く支援します。さらに重要なことは、仮に株式発行による資金調達を実現するにしても、現在の少数株主の皆様のサポートが

不可欠であること、言い換えれば株主の皆様の利益を最大化し続ける必要がある、ということです。

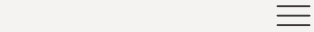
これらの点に関しては、これまで私が繰り返し述べていることであり、基本的な考え方に変化はありません。

この1年間で印象的だったのは、やはりAOCの買収です。本件は、「アセット・アセンブラー」モデルを体現する事例であり、塗料事業の買収よりもバリエーションを含めローリスクながら、初年度からEPSに大きく貢献する魅力的な案件でした。加えて、現地の経営陣は素晴らしく、キャッシュ創出力も高く、本当に素晴らしい買収でしたが、多くの投資家が本件を評価していないのは残念です。

このような状況下、AOCの業績貢献を実績で示すとともに、皆様との対話で理解促進に努めていきますが、私としてはAOCのような“Low Risk, High Accretion”の買収を継続していきたいと考えています。

私自身、1979年から日本ペイントに携わり、その発展に47年関わってきました。この間、アジア市場への進出やグローバルな成長戦略をけん引してきた経験を生かしています。

今後もMSVに資する買収にはターゲットの選定から資金調達を含む実行まで、常にリスクとリターンのバランスを把握しながら進めていきます。また、買収した会社の経営陣のモチベーションの向上のために報酬含めしっかりと見守っていくとともに、現執行部のサクセッションとモチベーションの向上についても、日本ペイントの会長として引き続き貢献していく所存です。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

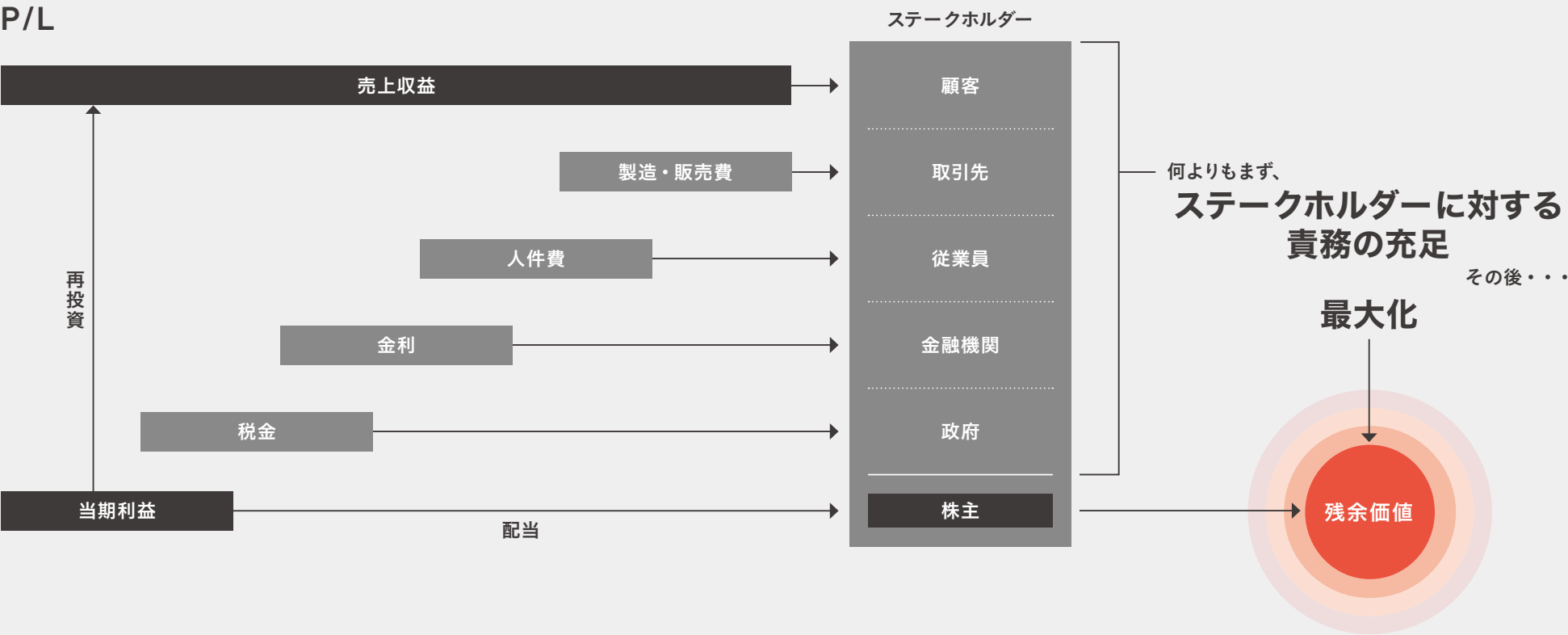
株主価値最大化 (MSV)

株主価値の創造を上限なく追求

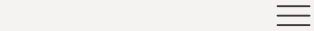
当社は経営上の唯一のミッションとして「株主価値最大化 (MSV)」を掲げています。

下図の通り、P/L (損益計算書) 項目をステークホルダーとの関係で対比させると、まずは全てのステークホルダーに対する責務を充足することが大前提となります。「責務の充足」には法的な契約だけでなく、社会的、倫理的責務も含まれており、「サステナビリティ」の概念も包含されています。

そして、全てのステークホルダーへの責務を果たした上で、残存する価値を最大化し、株主に報いることが「MSV」です。各ステークホルダーへの責務は上限がありますが、残存する株主価値には上限がありません。



● 「ステークホルダーへの責務の充足」の具体事例については、当社ウェブサイト「[経営ミッション：株主価値最大化 \(MSV\)](#)」[☞](#)をご覧ください。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

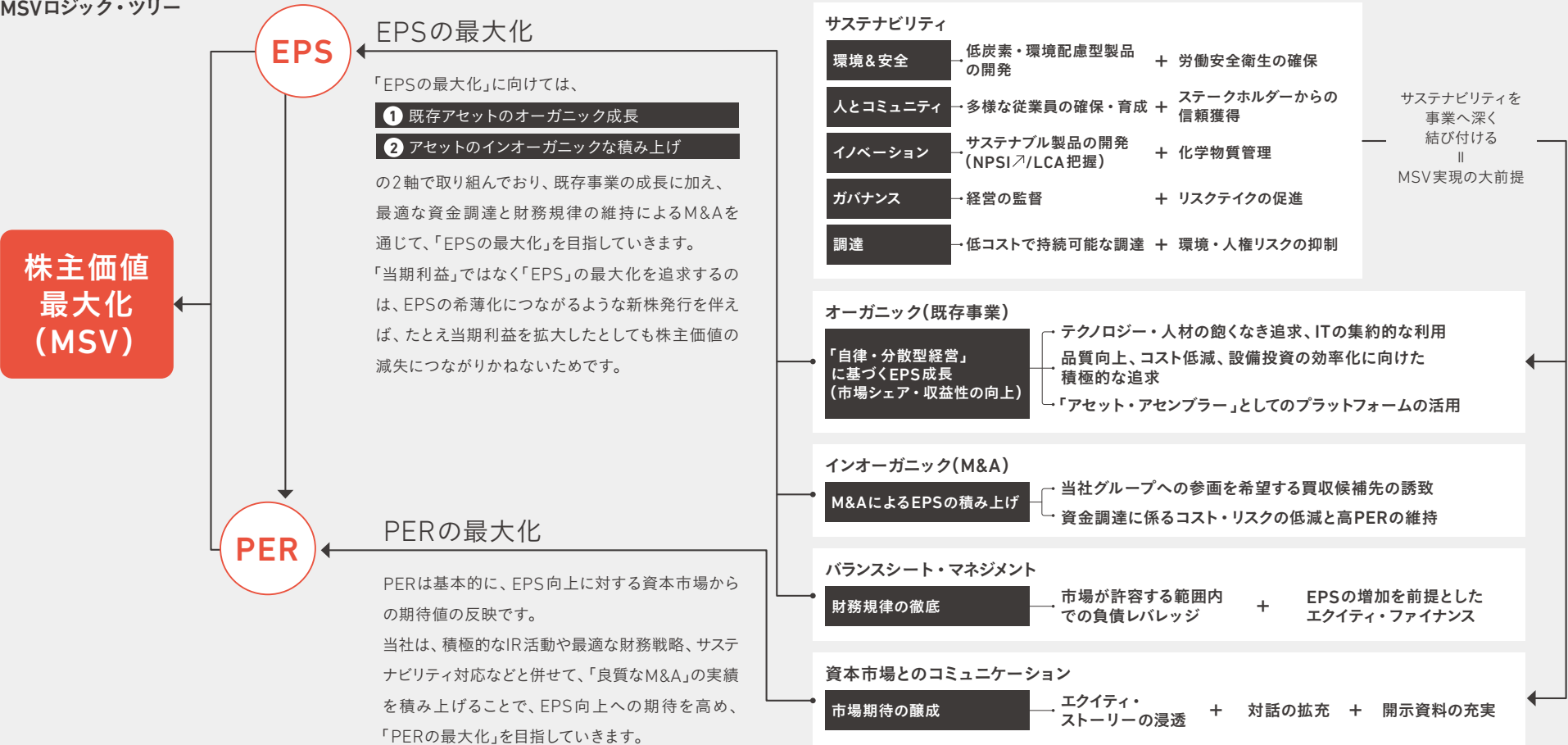
Corporate Information 企業情報

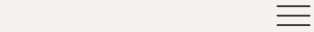
MSV実現に向けた道筋

MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求

株価は「EPS(1株当たり当期利益)×PER(株価収益率)」で算出することができるため、MSVの実現に向けては、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求しています。そして、「EPSの最大化」「PERの最大化」に資する戦略や取り組みを進めることで、MSVを実現していきます。

MSVロジック・ツリー





Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

「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

「アセット・アセンブラー」モデルは、MSVを実現するための当社独自の経営モデルです。

低リスクかつ安定的なEPSの積み上げを、オーガニック（既存アセットの成長）とインオーガニック（M&Aによる新規アセットの積み上げ）の両輪で目指し、その積み上げ能力や実績に対する資本市場からの信認によって「PERの拡大」につなげ、長期視点でMSVを実現していきます。





Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

自律・分散型経営

「自律性」と「アカウンタビリティ」を核に、「持続的なEPSの積み上げ」を推進

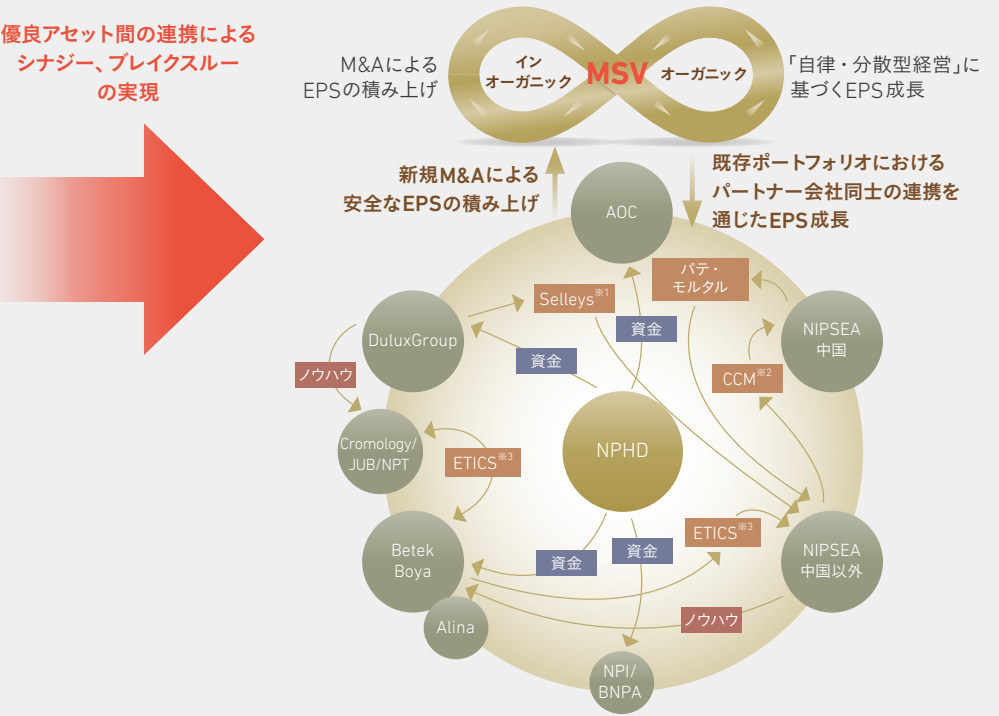
当社グループがMSVの実現に向けて独自の経営体制として採用している「自律・分散型経営」は、各地域・事業の現場における迅速で柔軟な判断を可能にする仕組みであり、変化の激しい経営環境において機動力と競争力を発揮できることを最大の特徴としています。



「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資源をプラットフォームを通じて主体的に取り入れ、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。

「アセット・アセンブラー」モデル ⊙ P29



※1 接着剤・密封剤などのその他周辺製品ブランド ※2 自動調色機 ※3 断熱材



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

「アセット・アセンブラー」モデルは当社独自の経営モデルではあるものの、グローバルでは「コンパウンダー（複利成長）企業」モデルとして認識されています。

当ページの要点は、Oddbjørn Dybvad、Kjetil Nyland、Adnan Hadžiefendićの共著『The Compounders：From Small Acquisitions to Giant Shareholder Returns（コンパウンダー企業：小規模買収から巨額の株主リターンへ）』において示されている「買収主導型コンパウンダー企業」に関するフレームワークや分析を参照し、当社において再構成したものです。なお、要点の選定や解釈、当社への適用については、当社独自の見解に基づいています。

1 定義と特徴

コンパウンダー企業とは、フリー・キャッシュ・フローを継続的に生み出し、その大部分を長期にわたり高い資本利益率で再投資することで、1株当たり利益を複利的に増加させる企業を指す。コンパウンダー企業の主な特徴は、以下の通り。

- ✓ 非常に魅力的な倍率で、非公開市場において買収案件の発掘から成約までを遂行する能力に優れている。
- ✓ 強力なキャッシュ・フローを生み出し、それを高い資本利益率で再投資する。
- ✓ 経営陣は優れた資本配分能力を持ち、多くの場合、自社株式の相当部分を内部保有している。
- ✓ 自律・分散型の経営体制を採用している。
- ✓ 複数のエンドマーケットにまたがる、多様な中小非公開企業へ投資している。
- ✓ 高い収益性を支える2つの成長エンジン（オーガニック・インオーガニック成長）がある。

2 2つの世界の強みを生かす

複利効果を最大限に発揮するためには、リスクとリターンの両面を適切に管理する必要がある。

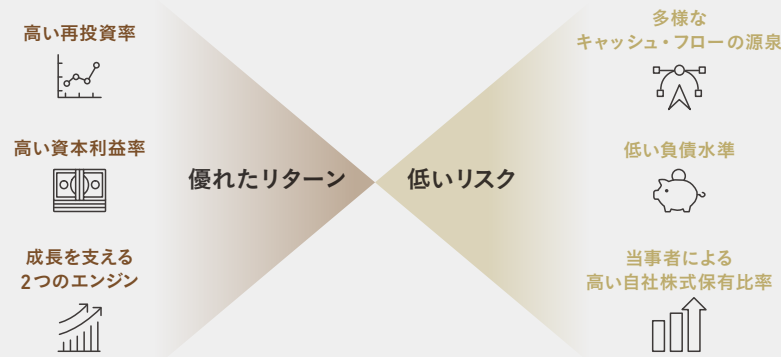
1. 下振れリスクに対する根本対策

強靱な樹木が深く広く根を張るように、十分に分散された事業基盤はリスクの軽減に不可欠。すなわち、単一の製品ラインや顧客、市場に依存せず、事業ポートフォリオの内部に分散を備えた企業が望ましい。

2. 持続可能な成長機会

樹木の枝葉に相当する再投資と成長は、幅広く力強く伸ばしていく必要がある。これは、資本を効果的に配分・活用し、単一リスクへの過度な集中を避けながら、複数の小規模な買収などを通じて事業領域を拡大していくことで実現される。

2つの世界の強みを生かす

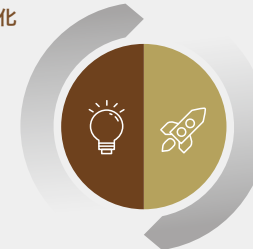


優れた業績を生み出す2つのコア・エンジン

文化と資本配分の融合が、持続的な複利成長を生み出す仕組み

高い業績をもたらす自律・分散型文化

- ✓ 現地経営陣への権限委譲
- ✓ 小さな本社
- ✓ 実力主義を徹底し、妥協を許さない
- ✓ 当事者意識（自社株式保有と現金報酬）
- ✓ 経営陣と株主の強固な利害共有
- ✓ 自律性とアカウンタビリティが支える長期志向



持続的な再投資を可能にする原動力

- ✓ 投資家視点に立った経営
- ✓ 従来の慣行や地理的制約にとらわれない資本配分
- ✓ 高収益の再投資：オーガニック成長と「ボルトオン型」買収
- ✓ 創業者主導によるニッチ企業を選好した買収
- ✓ 資本配分における徹底した規律と再現性

「自律・分散型の優れた経営」と「再投資における規律」という2つの原則の組み合わせにより、コンパウンダー企業は次の3つを実現

- ✓ 高いROICを維持
- ✓ 安定した収益成長
- ✓ 数十年にわたる株価の大幅な上昇



Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

3 優れた業績を生み出す2つのコア・エンジン

「優れた業績を生み出す2つのコア・エンジン」とは、「文化と資本配分の融合が、持続的な複利成長を生み出す仕組み」を指す。すなわち、「高い業績をもたらす自律・分散型文化」と「持続的な再投資を可能にする原動力」という2つのコア・ドライバーが重要となる。コンパウンダー企業は「現地経営陣への権限委譲」を行い、「小さな本社」を維持し、「当事者意識」を促し、「自律性とアカウンタビリティ」を通じて「長期志向」を強化する。同時に、「投資家視点に立った経営」によって「従来の慣行や地理的制約にとらわれない資本配分」を維持し、「高収益の再投資：オーガニック成長と『ボルトオン型』買収」を追求し、「創業者主導によるニッチ企業を選好した買収」を進めることで、「資本配分における徹底した規律と再現性」を実現する。「自律・分散型の優れた経営」と「再投資における規律」という2つの原則を組み合わせることで、コンパウンダー企業は「高いROICを維持」し、「安定した収益成長」や、「数十年にわたる株価の大幅な上昇」を実現することができる。

「買収主導型複利成長」の7つの柱

長期的かつ低リスクの価値創造を実現する、従来とは一線を画すM&A戦略



4 「買収主導型複利成長」の7つの柱

長期的かつ低リスクの価値創造を実現する、従来とは一線を画すM&A戦略

1. 高い収益性を支える2つの成長エンジン

既存事業への再投資と小規模な非公開企業に対する継続的な買収は、資本配分における独自の強みをもたらす。オーガニック成長が鈍化する局面では、買収エンジンがその不足分を補うことで、バランスの取れた持続可能な成長軌道を確保するとともに、複利成長が持続する期間を長期化させる。

2. 強靱性の源泉

急成長する売上、高まる市場プレゼンス、拡大する競争優位性（樹木で言えば、その高さや枝葉の広がり）に注目が集まりがちだが、企業の持続可能性を真に決定付け、長期的な成長を支えるのは、目に見えない土台にある。コンパウンダー企業の成功は、表面下で培われる安定性、多様性、そして、外部ショックへの耐性を備え、致命的な失敗を回避し、長期にわたって着実な複利成長を可能にする仕組みに根差す。

2つの成長エンジン

コンパウンダー企業は、ただ成長するだけではない。数十年にわたり相互に作用し合う

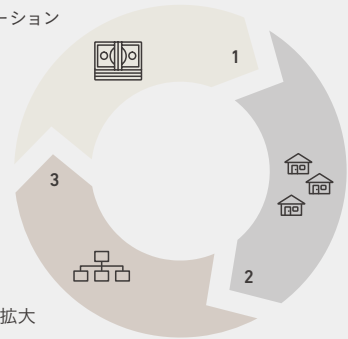
2つの成長エンジンによって、複利成長を実現する

オーガニック成長

- ✓ ニッチ市場における集中的なイノベーション
- ✓ 顧客との密接な関係性
- ✓ 段階的な製品改良
- ✓ 自律・分散型＝迅速な意思決定

2つのエンジンがもたらす力

- ✓ オーガニック成長＋買収による成長＝規模を伴う複利成長を実現
- ✓ 単一事業に依存する企業に比べて安定的
- ✓ 継続的な再投資によって成長余地が拡大
- ✓ 選択枝の確保：最も高いリターンが見込める領域に資本を配分



仕組み化されたM&A

- ✓ 小規模・高頻度・低リスクの買収
- ✓ ターゲット：創業者が主導する利益率20～30%のニッチ企業
- ✓ 厳格な規律：EBITの8倍を超えるような買収は限定的
- ✓ 高リスクな大型案件を回避
- ✓ 起業家精神を維持するため、創業者は少数株主として残留



Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

「買収主導型コンパウンダー（複利成長）企業」とは？

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

3. 2つの世界の強みを生かす

長期的な複利成長には、リスクとリターンバランスが不可欠。持続的かつ加速度的な成長を伴う複利効果の重要な局面に到達するためには、企業は成長の初期段階を生き抜き、力強く成長していく必要がある。そのためには、複数のエンドマーケットにおいて、多様な顧客に対して幅広い製品を提供し、単一のリスク要因への過度な集中を避けながら、事業領域を拡大する必要がある。

4. 平均を上回る起業家精神

平均を上回る起業家精神は、強固なキャッシュ創出意識、規律ある社内資本配分、リターンに連動したインセンティブを備えた分散型組織の中で育まれる。買収された企業も起業家精神を維持しつつ、ベストプラクティスの共有によって知見を取り込み、自ら創出した資金を原資として成長を追求する。適切な価格設定、コスト管理、慎重な買収規律を通じて、途切れることのない複利成長を支える。

5. 小規模市場の魅力

小規模市場の魅力は、買収競争が比較的限定的で、より魅力的な価格での投資機会を得やすく、高い株主リターンにつながりやすい。顧客との密接な関係を築く筋肉質な企業が提供する、事業に不可欠でアセット・ライトな製品・サービスは、予見性の高いキャッシュ・フローを生み出し、新規参入を抑制するとともに、多様な再投資の原動力を構築することで、自ら創出するキャッシュを大きく費やすことなく成長することが可能になる。

6. 小さくあり続けることで大きく成長

買収を通じた規模の拡大は、事業運営が分散型である場合に最も効果を発揮する。小規模の事業部門に裁量を委ねることで、起業家文化、顧客との密接な関係、意思決定のスピードが維持される一方、本社は合理的な資本配分に専念できる。こうしたバランスにより、大規模なグループであっても、小規模企業の機動力を失うことなく成長し、環境変化に適応しながら、資源を再配分していくことが可能となる。

7. 内部育成によるリーダーシップ

持続的に成長する企業は、多くの場合、オーナー意識を備えた社内人材によって率いられる。そうしたリーダーは、起業家文化を守り、現場の従業員を育成・支援し、四半期単位ではなく、数十年先を見据えて物事を考える。社内からリーダーを登用し、後継者育成計画を慎重に進めることで、企業文化と戦略の連続性、慎重なリスクテイク、長期的な価値創造を維持できる。同時に、規模拡大そのものを目的とするような経営者の野心や短期的な財務戦略に偏った最適とは言い難い経営判断を抑制することにもつながる。

5 優れた長期株価パフォーマンス

グローバルな買収主導型コンパウンダー企業は、数十年にわたり卓越した株価パフォーマンスを実現してきた。

1. 圧倒的な価値創造力

コンパウンダー企業に対して過去35年間に1万米ドルを投資していた場合、その価値は870万米ドルにまで拡大していた計算となり、年平均成長率(CAGR)は約21%に達する。

2. 市場との比較

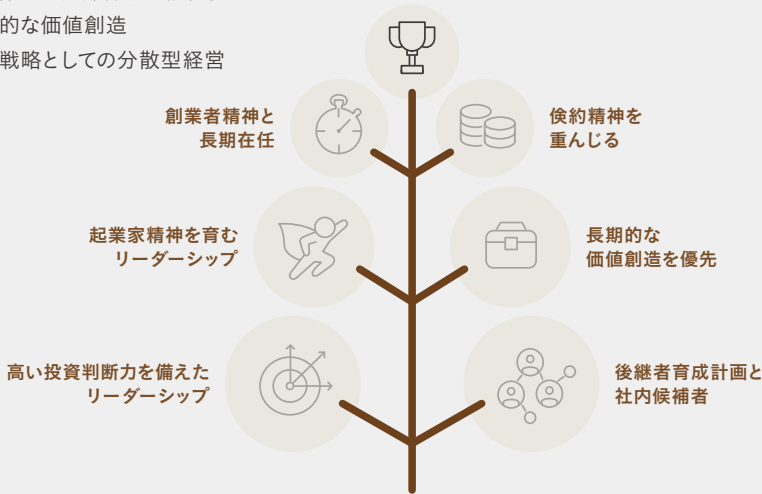
同期間において、コンパウンダー企業への投資リターンは元本の867倍に達し、S&P500の約17倍を大きく上回った。パークシャー・ハサウェイのような業界を代表する企業を一貫して上回っており、多くの場合、あらゆる株式インデックスに大きな差を付けている。

当ページは、Oddbjørn Dybvad、Kjetil Nyland、Adnan Hadžiefendić共著『The Compounders：From Small Acquisitions to Giant Shareholder Returns（コンパウンダー企業：小規模買収から巨額の株主リターンへ）』（The Book Press刊）に基づく。

『The Compounders』資料の使用許可は、著者または出版社が、日本ペイントホールディングス株式会社、その証券、評価、戦略、ビジネスモデル、見通し、投資事例、あるいは、いかなる投資判断についても推奨するものではなく、また、著者または出版社が日本ペイントホールディングス株式会社をコンパウンダー企業として評価、推奨、承認、分類したことを意味するものではありません。

内部育成によるリーダーシップ

自社株式の内部保有と継続性を通じた
長期的な価値創造
成長戦略としての分散型経営





Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

MSVジャーニーを巡る3つの問い

「MSVジャーニー」を巡って投資家の皆様からしばしば寄せられる質問と当社の考え方をお伝えいたします。

Q1 「アセット・アセンブラー」モデルにおいて、オーガニック成長とインオーガニック成長のバランスをどう考えるのか？

A 当社は「アセット・アセンブラー」モデルにおいて、オーガニックとインオーガニックのどちらか一方を優先するのではなく、双方の組み合わせによる「持続的なEPSの積み上げ ⑤」を追求しています。

オーガニック面では、各パートナー会社の潜在力を最大限に引き出すことで、調整後EPS成長で+HSD (1桁台後半)※を目指します。インオーガニック面では、既存事業が創出する豊富なキャッシュを、初年度からEPSにプラス貢献するようなローリスク・グッドリターンのM&Aに優先的に振り向けることで、EPSの上乗せを図ります。

つまり、「オーガニックの着実な成長を基盤とし、M&Aによるアップサイドをノーマリットに上乗せする」というバランスによって、当社はMSVを実現していきます。

※ 2025年の事業ポートフォリオを前提とした中期連結CAGR

Q2 金利が上昇しているが、「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性（特にインオーガニック面）は本当に崩れないのか？

A 金利が上昇する環境下においても、当社の「アセット・アセンブラー」モデル ②の競争優位性は崩れないと考えています。その理由は主に以下の3点です。

第1に、資金調達 は基本的に低金利で安定的な円ベースで行っている点です。日本の金利が上昇したとしても、想定範囲内であれば欧米企業に

対する相対的な低ファンディングコストの優位性は維持されます。第2に、負債調達に加えてEPS増加を前提としたエクイティ・ファイナンス（株式調達）も選択肢としており、負債上限の制約を受けずに最適な資金調達の組み合わせも検討しています。第3に、買収先のブランドや経営陣を尊重する当社の企業姿勢や、日本企業としての信頼性そのものが、優良な買収候補を惹き付ける強い武器となっているためです。

Q3 平時のみならず、コロナ禍や地政学リスクなどの緊急時においてこそ、効果を発揮する「自律・分散型経営」のメリットとは？

A 緊急時における「自律・分散型経営 ⑤」の最大のメリットは、市場や環境の激しい変化に対して、現場レベルで迅速かつ柔軟な意思決定が可能になる点にあります。

コロナ禍や地政学リスクによるサプライチェーンの混乱、インフレなどの緊急時において、本社が世界各国のパートナー会社を中央集権的に管理することは不可能です。当社は「自律・分散型経営」のもと、権限とアカウントビリティを付与した現地の優秀な経営陣が自律的に判断を下すことで、意思決定の遅滞を防ぐ仕組みを構築しています。

具体的には、代替原材料への切り替えや製品への迅速な価格転嫁、サプライチェーンの最適化などを、各パートナー会社が自律的、機動的に実行しています。これにより、不確実性の高い環境下でも当社グループの成長を支える強力な優位性となっています。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

Strategy in Action

戦略の実行

36 中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

38 若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

41 M&A 戦略

43 NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」
でつくる“利益ある成長”～

47 Case Study 1 トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

49 Case Study 2 AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

51 パフォーマンス・ハイライト

中期経営方針アップデート (2026年2月公表)

2024年4月に公表し、2025年4月にアップデートした中期経営方針から基本的に変更なし、 「アセット・アSEMBラー」としてのオーガニック、インオーガニックにわたる無限の成長追求は不変

2026年2月公表中期経営方針アップデート

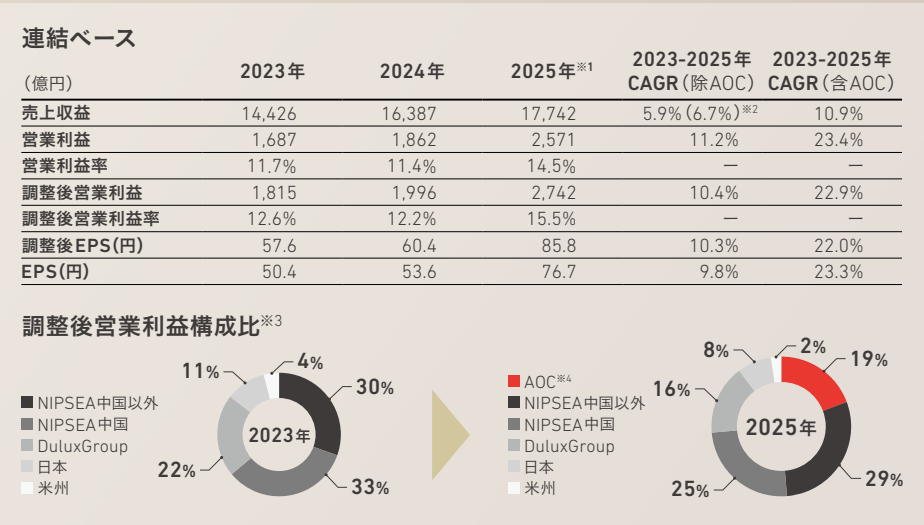
「アセット・アSEMBラー」^①としてのオーガニック、インオーガニックにわたる無限の成長追求は不変ではあるものの、2024年当時と比較して市場環境の不透明感が強まっていることから、NIPSEA中国の成長見通しは少し控えめに、短期的にはやや厳しい米国事業が中心のAOCが当社ポートフォリオに加わることによる成長の希薄化もあり、売上収益は+MSD成長、EPSは+HSD成長をそれぞれ目指します(従来は、売上収益で+8～9%成長、EPSで+10～12%成長)。また、従来「ノーリミット」としてきた買収^②対象を巡っては、まずは化学領域を対象としながら、手堅い成長市場で競争優位性があり、当社グループ傘下での成長が見込まれる会社をターゲットとして見据えます。インオーガニックでは、引き続き「ボルトオン型」、「アセット取得型」をともに追求していきます。



- アセット別の中期成長戦略を含めた詳細は、当社ウェブサイト「[中期経営方針アップデート説明会](#)」^③
説明会資料をご覧ください。

2024年4月策定中期経営方針の振り返り

2024年4月当時の中期目標(2023年の事業ポートフォリオ(AOC買収を想定せず)を前提とした中期連結CAGRとして、売上収益で+8～9%、EPSで+10～12%の成長を目指す)に
対し、2023-2025年の実績は、オーガニックベースで売上収益は実質+7%弱、調整後EPSは
+10%強となり、概ね当初想定通りの進捗となりました。政治・経済環境が当時から大きく
変化する中でも、着実に成果を積み上げることができたと認識しています。さらに、**AOC**^④
の連結貢献により、売上収益は+11%(NIPSEA中国の汎用におけるトレーディング事業の
取引形態見直しを2023年に実施したと仮定した場合は+12%程度)、調整後EPSは+22%
それぞれ成長しました。マージンとキャッシュ創出力も2023年比で向上し、事業構成比も
よりバランスの取れたものへと進化しています。



※1 AOCのPPAが確定したことに伴い、2025年の遡及修正を実施。プロフォーマ値を掲載

※2 NIPSEA中国汎用におけるトレーディング事業の取引形態の見直しを2023年に実施したと仮定した場合

※3 セグメント利益の単純合算値に対する比率 ※4 10ヵ月分の業績



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

オーガニック

2024年4月当時と比較して、先進国でGDP成長率が低下するなど、世界の景気動向は弱含み、塗料市場もGDPに一定程度連動しました。こうした市場環境下、NIPSEA中国以外がけん引役として調整後営業利益CAGRで+21%成長、**NIPSEA中国** ②、DuluxGroup、日本もCAGR+6%成長と堅調な利益成長を果たしました。**AOC** ③ の連結効果を除いても非常に強いオーガニック成長を達成しており、こうした強いオーガニック成長、キャッシュ・フローをもとにさらなる成長を追求できる土台があると認識しています。

各地域・事業の中期予想としては、調整後営業利益CAGRで+MSD～+DDを想定し、それぞれの事業機会に応じた戦略執行を通じて、売上成長とマージン改善の双方を目指していきます。

アセット別成長予想

セグメント	当社・中期成長							
	2024年時予想 (現地通貨ベース)		2023-2025年実績			現中期予想 (現地通貨ベース)		
	売上収益 CAGR	営業利益率 (vs.2023年) ^{※1}	売上収益 CAGR	調整後 営業利益 CAGR	調整後 営業利益率 (2025年)	売上収益 CAGR	調整後 営業利益 CAGR	調整後 営業利益率 (vs.2025年) ^{※1}
日本	+0～5%	↗ (2023年：9.5%)	+1.0%	+6.3%	10.7%	+LSD	+MSD	↗
NIPSEA中国	+10%前後	→ (2023年：12.5%)	-1.3% (+1.1%) ^{※2}	+5.9%	14.7%	+MSD	+MSD	→
NIPSEA中国 以外	+15～20%	→ (2023年：17.4%)	+20.1%	+20.7%	19.6%	+HSD	+HSD	→
DuluxGroup	+5%前後	↗ (2023年：9.6%)	+6.0%	+6.1%	11.1%	+MSD	+DD	↑
AOC	—	—	—	—	33.7% ^{※3}	+MSD	+MSD	↗

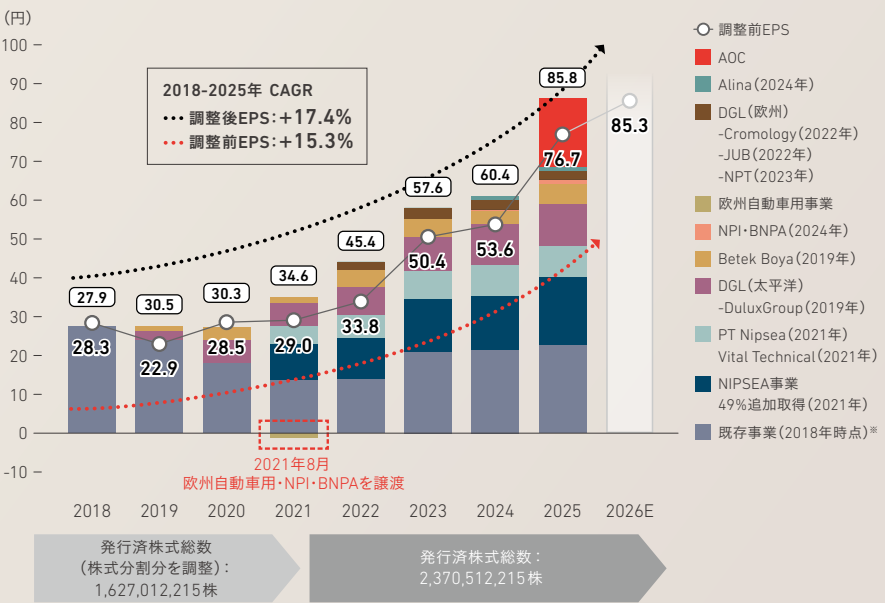
※1 ↑：+2%以上、↗：+1～2%、→：-1～+1%、↘：-1～-2%、↓：-2%以下 ※2 NIPSEA中国汎用における
トレーディング事業の取引形態の見直しを2023年に実施したと仮定した場合 ※3 10ヵ月分の業績

インオーガニック

マクロ環境の不透明感や全般的なマルチプルの切り下がり背景に、良質なアセットを合理的なバリエーションで取得しやすい市場環境が広がっており、世界的にもM&A関連の会話は活発化傾向にあります。こうした中、当社は2018年以降、オーガニック成長と組み合わせたインオーガニック成長の寄与により、EPSの大幅な積み上げを実現するとともに、各アセットの**ROIC** ④ が年々改善傾向にあるなど、リターンも向上させています。特に**AOC** ⑤ は、買収初年度から想定通りのEPS貢献を果たすなど、引き続き非常に高いマージンを維持しながら、高い利益貢献をしています。

2026年のEPS予想は、報告ベースの85.3円(前年比+11.4%)に対し、調整後ベースでも約+10%を見込んでおり、2018年以降のCAGRは+16%程度を実現する見通しです。

調整後EPS積み上げ推移



※ 日本グループ、自動車用(アジア・米州・欧州)、海外船舶用、Dunn-Edwards、NIPSEA事業(持分51%)

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

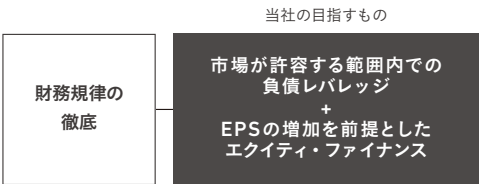
Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

若月共同社長が語る財務戦略

MSVロジック・ツリー

- 詳細は、「[MSV実現に向けた道筋](#)」⑨をご覧ください。



エグゼクティブサマリー

Executive Summary

1. ROICは指標の1つであり、買収会社や既存会社の資本効率性は年々改善傾向
2. M&Aを戦略の柱としている中、M&Aに伴うのれんの計上が影響するため、ROIC一辺倒の考え方はMSVに資さない
3. 高RNOA(高い資産効率)や低売上高設備投資比率(キャッシュ創出力)は、「事業の質」の高さを示す
4. キャピタル・アロケーションは、成長投資(M&A)を優先的に実施し、配当方針は累進配当を採用
5. 自己株式取得は、割安な株価と堅調な収益を背景に、EPS成長を見据えながらキャピタル・アロケーションとして決定。M&Aと両立可能で、「アセット・アセンブラー」モデルも維持



取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指すキャピタル・アロケーション

連結ROIC・RNOA実績

2025年の連結ROICは7.6%と、前年から改善しました(図表 **A**)。これは、①営業利益率が改善したことに加え、②事業成長に伴う税引後営業利益の増加、などによるものです。WACCは約5～6%を見込んでいます。

また、過去5年間で見れば、EPSは着実に増加しているものの、ROICが約5～7%で推移しているのは、積極的なM&Aに伴う会計上の処理(のれんの計上)が大きく影響しており、**M&A** ⑨ を戦略の柱としている以上、不可避なものであると考えます。投下資本は毎年増加しており、税引後営業利益は2025年までの5年間で着実に増加しています。

また、RNOA(営業純資産利益率)は約31%と高く、売上高設備投資比率が3%程度と低いことは、事業の高い資産効率性とキャッシュ創出力、つまり「事業の質」の高さを示しています。

A ROIC/RNOA/売上高設備投資比率※

	2021	2022	2023	2024	2025
ROIC(投下資本利益率)	5.2%	5.2%	6.8%	6.8%	7.6%
RNOA(営業純資産利益率)	19.4%	20.4%	27.0%	26.5%	30.7%
売上高設備投資比率	5.0%	3.8%	3.5%	4.6%	3.5%

※ ROIC

- ▶ ROIC＝税引後営業利益÷(2期平均の運転資本＋有形固定資産)
- ▶ 各年度の税率は、過去3年の連結実効税率平均値28%を適用
- ▶ 投下資本＝ネット・デット＋資本(非支配株主持分を含む)
- ▶ ネット・デット＝「社債及び借入金」＋「その他の金融負債(流動・非流動)の合計」－「現金及び現金同等物」－「その他の金融資産(流動)」

※ RNOA

- ▶ RNOA＝営業利益÷(2期平均の運転資本＋有形固定資産)
- ▶ 運転資本＝「営業債権及びその他の債権」＋「棚卸資産」－「営業債務及びその他の債務」

ROICに対する考え方

ROICに関する質問が投資家の皆様から多いことを踏まえ、下記の質問に回答する形で、基本的な考え方をご説明します。

― 資本効率の高い会社を買収できているのか? ―

当社の全社ROICを競合他社と単純比較されてしまうことがありますが、M&Aに積極的な企業とそうでない企業では大きく資産構成が異なりますし、成長力も違うはずです。

「**アセット・アセンブラー**」⑨ としての当社の強みは、安全な買収を継続的に積み上げる力にあり、買収を通じた長期的かつ持続的な「EPSの最大化」を目指す中、ROIC一辺倒の考え方は当社プラットフォームの最適活用に資さず、戦略とも整合しないと考えています。

特に私が強調したいのは、買収対象会社が、①運転資本や設備投資などの投下資本に対して、現地で非常に高い資産効率で事業をオペレーションしており、キャッシュ創出力が高いこと、②安定的なビジネスモデルや高いブランド力、優秀な経営陣などの観点から、総じて事業リスクが低く、安全性が高いこと、の2点です。

当社はROICを効率性の指標の1つとしていますが、同時に、事業の資産効率性を示すRNOAも指標にしており、当社グループの実態が非常にアセットライトで収益性が高い会社の集合体であることが分かります。

具体的には、図表 **B** の「個社ROIC推移」をご覧ください。投資家の皆様から預かる資本を使用して買収する以上、



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報



若月共同社長が語る財務戦略

個社のROICはもちろん確認し、買収後数年以内に想定WACCを上回ることを目指す中、実際に2019年以降に買収した主要5社は既にWACCを超えており、全体的にROICは年々改善傾向にあります。

私はROICを否定しているわけではなく、特に当社のバリエーションが低下する中ではむしろROICに対する意識は非常に高まっており、買収基準も厳格化しています。ただし、ROIC一辺倒になると成長への意識を阻害する可能性があることから、バランスを取るべきと考えています。

B 個社ROIC推移※

のれん・無形資産含む						
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
DGL(太平洋)	3.7% (3.4%)	4.4% (3.6%)	5.6% (4.5%)	5.8% (4.6%)	7.0% (5.1%)	7.2% (5.5%)
Betek Boya	7.4% (9.1%)	9.9% (14.9%)	7.9% (20.7%)	11.8% (45.7%)	16.4% (68.1%)	18.4% (94.3%)
PT Nipsea	- -	3.7% (3.6%)	5.3% (4.4%)	6.6% (5.2%)	7.1% (5.4%)	7.2% (5.8%)
Cromology	- -	- -	2.2% (2.1%)	2.6% (2.2%)	2.5% (2.0%)	2.1% (1.6%)
JUB	- -	- -	- -	5.7% (5.2%)	6.7% (5.6%)	7.8% (6.3%)
AOC	- -	- -	- -	- -	- -	7.2% (7.2%)

※ 日本円ベース ()内は現地通貨ベース

※ 作成条件

▶ DGL(太平洋)、Betek Boya、JUBは期中に買収したため、初年度は除外して2年目から作成。年初から買収したPT NipseaとCromologyは初年度を含む。

各社とも初年度の取得関連費用は負担していない

▶ DGL(太平洋)：2019-2023年はDuluxGroup連結からCromology、JUBを控除。2024年以降はDGL(太平洋)の数値を使用。2022年はCromology、

JUBの取得関連費用(その他少額案件を含む)を除く

▶ Betek Boya：分母から控除しているのれんは超インフレ会計による影響を反映せず。分子の税引後営業利益は超インフレ会計適用後

▶ AOCは12ヵ月プロフォーマ値を使用。在庫ステップアップは除く

▶ 法人税率については、Betek Boyaは超インフレ会計などで異常値になるため、法定実効税率25%を使用、その他の会社(PT Nipsea、DGL(太平洋)、Cromology、JUB)は直近3年の法人税率の平均値を全ての年に使用

― 株式投資家へのリターンはどう考えるのか？ 還元強化
によるリターン向上の考えはないのか？

投資家の皆様との対話において、「2桁の期待成長率」を求める声があります。当社が手掛ける事業領域の特徴として、M&Aを実施せず、豊富に創出されるキャッシュを自己株式の取得に使えば、ROICは着実に改善していきます。例えば、ROICが高いある競合塗料メーカーでは、「オーガニックEPS成長1桁%+自己株式取得」で2桁成長が可能というストーリーを描いています。

のれん・無形資産抜き						
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
DGL(太平洋)	52.4% (32.5%)	40.1% (23.1%)	32.9% (28.6%)	34.2% (29.3%)	41.6% (32.7%)	42.3% (34.7%)
Betek Boya	21.9% (20.8%)	27.3% (33.8%)	19.0% (47.5%)	29.3% (104.1%)	38.3% (155.1%)	45.8% (214.6%)
PT Nipsea	- -	34.7% (34.0%)	50.2% (41.7%)	62.2% (48.9%)	68.4% (51.2%)	68.1% (55.1%)
Cromology	- -	- -	50.3% (44.0%)	35.3% (28.0%)	31.0% (25.7%)	23.9% (22.3%)
JUB	- -	- -	- -	12.8% (11.2%)	15.1% (12.9%)	17.4% (14.4%)
AOC	- -	- -	- -	- -	- -	74.3% (74.9%)

一方、当社としては「中期経営方針 ③」で示している通り、オーガニックの中期連結CAGR目標は自社株買いなしで「+HSD(1桁後半)のEPS成長」を見込んでいます。

豊富に創出されるキャッシュは長期的なEPSの最大化に資するM&Aに優先的に振り向け、結果として初年度からEPSに貢献するM&Aを志向する中で、「オーガニックEPS成長+HSD%+M&Aでアップサイド」と非常に高い成長を目指しています。

こうした一貫した戦略のもと、還元については、①短期的な株主還元よりも、M&Aを通じたEPSのベースを拡大する、②短期的にレバレッジが低下したとしても、将来のM&Aに活用するためのドライパウダー(待機資金)を確保する、考えです。

当社は「アセット・アSEMBラー」モデルにおいて、化学領域を対象としながら、手堅い成長市場で競争優位性があり、当社傘下において成長が見込まれる会社をターゲットとしており、安全性が高く、EPSに貢献する案件は多数あることから、以上のような方針・戦略には合理性があると考えています。当然、ROICも指標の1つとして捉えており、オーガニックでの利益成長やCCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)の短縮化などを徹底しています。

財務規律

当社は財務規律の方針として、負債調達を優先し、低コストの資金調達を継続するべく、レバレッジ余力を維持しています。当社が抱えるリスクの性質について金融機関や格付機関からの適切な理解を獲得することが非常に重要であることから、積極的な対話の実施や開示資料の充実を図っています。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

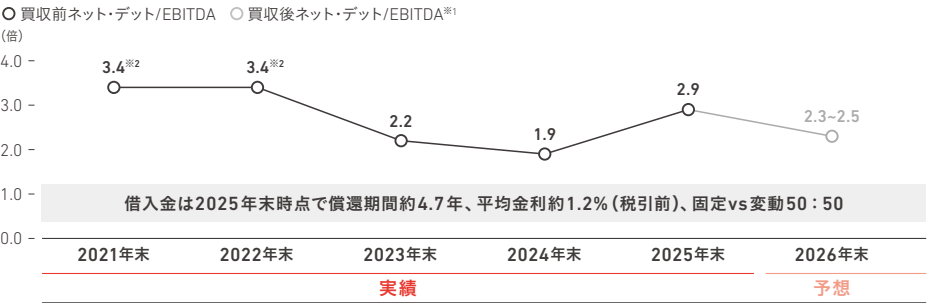
バランスシート・マネジメント

バランスシート・マネジメントとしては、CCCをKPIの1つに設定し、各パートナー会社は各地域・事業で取引条件を見直すなどの短縮化を進めています。

固定資産(有形固定資産、無形資産、のれん)はM&Aの実施を主因として増加傾向にある中、資産効率や収益性の観点から積極的にモニタリングしています。「のれん」については、キャッシュを生む対象事業の選定や「自律・分散型経営」による円滑なPMIの実施、適切なバリエーションで「良質なM&A」を積み上げることで、減損リスクを低減しています。

当社は強力なキャッシュ創出力を維持しており、当社のアセット・ポートフォリオは基本的に全てのパートナー会社が自律的に成長し、安定したキャッシュを生み出すことができる状態にあります。したがって、財務レバレッジとしては、2025年は収益成長などにより、キャッシュをしっかりと創出できたことから、AOC買収や自社株買いを実行した後も、2025年末のネット・デット/EBITDAは2.9倍と想定よりも改善しました(図表 **C**)。2026年末は追加のM&Aがなければ2.3～2.5倍まで低下すると見込んでおり、競合

C レバレッジ水準



※1 他の買収がない前提 ※2 一過性項目を除く

他社のトラックレコードと比較しても、財務の健全性は十分にあると考えます。

今後も新たな投資機会の獲得に向けて十分な負債余力を維持しながら、最適な資本構成を志向するとともに、金融機関や格付機関などからの信頼や信用を獲得していきます。

キャピタル・アロケーション

当社の資本政策は、財務規律を維持しつつ、成長投資を優先的に実施し、EPSの持続的かつ長期的な最大化に主眼を置きながら、結果として「PERの最大化」にもつなげることを志向しています(図表 **D**)。

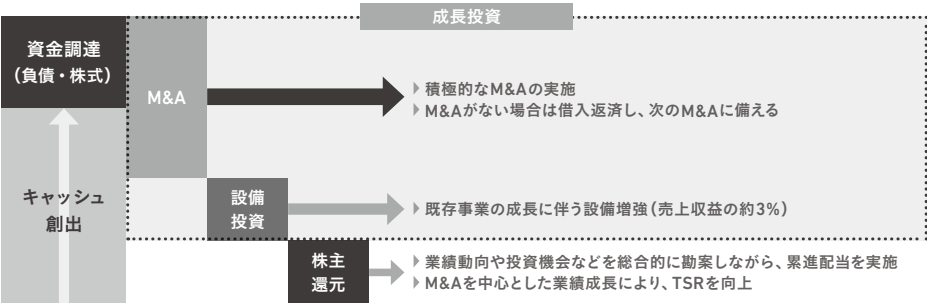
成長投資のうち設備投資については、将来の持続的成長に向けて積極的に実施していますが、売上収益に占める割合は維持更新投資を中心に3%程度であり、設備投資の負担は比較的限られています。そうした中、生産能力の増強やAI・DX・研究開発の強化などの新規投資は規律を持って各地域・事業で実施していることから、M&Aこそが最も資金需要の高い投資先となります。「アセット・アセンブラー」モデ

ルのもと、引き続き良質で低リスクのM&Aを適正なバリエーションで積み上げていきます。

配当については、業績動向や投資機会などを総合的に勘案しながら、現時点では累進配当(原則として減配せず、配当の維持もしくは増配)を行う方針です。

2025年10月に自己株式の取得  を発表しましたが、その背景としては、当社の株価が非常に割安であると認識したためです。投資家から「これ程安いバリエーションで、プレミアムもなく購入できる株式が欲しくないのか?」と指摘されたこともきっかけとしてありました。そこで、純粋なファイナンシャル・ディシジョンとして将来的なEPS成長を考慮しながら、このPERで取得する価値があると判断しました。つまり、収益が非常に堅調でありながら、株価が割安であるため、資金の振り向け先として自己株式の取得を選択しました。さらに、順調にキャッシュを創出している環境下では、将来のM&Aと自己株式取得の両立は可能であると考えました。「アセット・アセンブラー」モデル  などの当社の基本戦略に変更はありません。

D キャピタル・アロケーションの考え方



Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

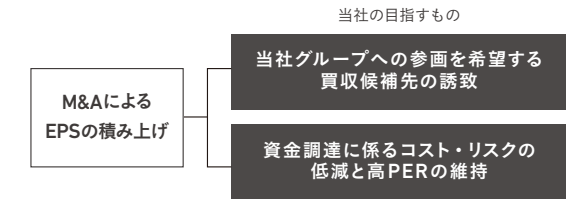
Corporate Information 企業情報

M&A戦略

「アセット・アセンブラー」モデル②の競争優位性を生かし、
**M&Aの機会を積極的に模索することで、EPSの積み上げ
スピードをさらに加速していきます。**

MSVロジック・ツリー

- 詳細は、「MSV実現に向けた道筋」②をご覧ください。



M&Aの位置付け

当社は低リスクで安全なM&Aを成長戦略の柱の1つとして位置付けており、既存事業で生み出したキャッシュをMSVに貢献する資産へと振り向け、インオーガニックな成長につなげています。当社のM&Aは、「ボルトオン型」と「アセット取得型」の2つで構成されています。「ボルトオン型」はパートナー会社が手掛けるM&Aで、既存事業の拡大とシナジー創出が主眼です。一定規模以下の案件は各パートナー会社で決議する仕組みとしており、迅速な意思決定

M&Aにおける2つの柱

パートナー企業		日本ペイントHD
ボルトオン型 ▶ シナジー創出を最優先に追求 ▶ 既存事業の拡大 ▶ 定量化可能かつ実現可能なシナジー効果のみを評価に反映	アセット取得型 ▶ 新規事業分野への参入の可能性 ▶ 近隣地域 ▶ 業務改善の機会	アセット取得型 ▶ 大型のターゲット ▶ シナジー効果がなくても魅力的なリターンが期待できる
株主価値最大化 (MSV)		

とオペレーションを可能にしています。一方、「アセット取得型」は、持株会社である当社が推進するM&Aで、比較的大型の案件を対象とし、十分に魅力あるリターンが見込める案件を追求します。経営のエゴを排除するため、バリエーションはシナジーを見込まずに算定するものの、買収後は貪欲にシナジーを追求していきます。

買収基準

買収対象は、従来申し上げてきた「ノーリミット」から少し対象を具体化し、現在は化学領域を主たる対象としつつ、手堅い成長市場で競争優位性を有し、当社グループ傘下でさらなる成長が見込める会社をターゲットとしています。買収初年度からのEPSがプラス貢献することに加え、約3年以内にROICがWACCを上回る資本効率、当社グループへの持続的な貢献を重視しています。M&Aを目的化することなく、買収価格の規律を持って実行します。

強み

当社はM&Aにおいて、①良質なターゲットの精緻な見極め、②自律性とアカウンタビリティの維持、③当社グループ入りした人材のモチベーションの維持・向上、④低ファン

ディングコストの積極的な活用、の4つを強みとしています。M&Aの経験が豊富な共同社長や取締役が目利き力を発揮して、買収対象会社の魅力やCEOの資質を見極めるとともに、当社プラットフォームの活用を通じてパートナー会社の潜在成長力を引き出しており、既存事業・M&A対象会社の双方に成長シナジーをもたらしています。

新たなM&A機会

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。特に、成長を志向する現地企業のCEOは、自身の経営手腕をいかになく発揮することが可能となるため、当社グループへの加入に関心を持つ事例が増加しています。また、非上場会社においては、対象会社の歴史、ブランド、経営陣などを最大限にリスペクトする当社の方針は、次世代への橋渡しを探りながらも自社に思い入れのあるアセットオーナーに高い関心をもたらしています。今後もMSVに貢献するローリスク・グッドリターンを確保できる案件であれば、継続的に実行していく方針です。

厳格な買収基準

当社の強み

- ▶ 良質なターゲットの見極め
- ▶ グループ入りした人材のモチベーション維持・向上
- ▶ 自律性とアカウンタビリティ
- ▶ 低ファンディングコストの享受

買収基準・対象

- ▶ 手堅い成長が見込まれる市場
- ▶ 競争優位性(マネジメント、マージン、キャッシュ・フローなど)を有する会社
- ▶ 初年度からEPS貢献、3年以内でROIC>WACCとなるバリエーション
- ▶ 「ボルトオン型」ではシナジー重視、「アセット取得型」でもシナジーは追求するも、高いバリエーションの正当化要素ではない



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報



M&A 戦略

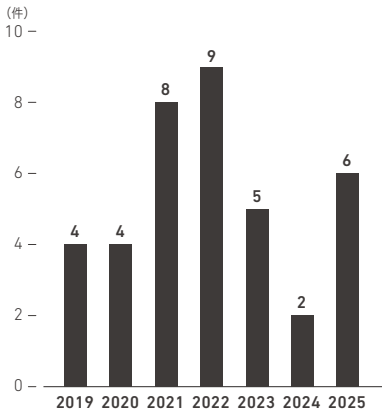
Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

M&Aのトラックレコード

当社は2019年以降、継続的に企業買収をしており、各パートナー会社は当社グループへの参画後、売上収益、営業利益、市場シェアを着実に拡大しています。例えば、2019年に買収したBetek Boya 〇は、変動の激しいトルコにおいて競合他社を大幅に上回る成長を遂げているばかりか、NIPSEAグループ内で知見共有や成長基盤の強化に取り組み、2024年に新設したトルコグループの中核企業へと進化を遂げています。北アフリカや中央アジアへの地域展開の戦略的ハブとして、持続的な成長に向けた基盤を構築しています。

Case Study 1 トルコグループ事業戦略 〇 P47

M&A※¹件数推移



※1 各地域・事業における小規模な事業買収(未公表)も含む

調整後営業利益推移

(億円)	合計	うちM&A貢献※ ²	合計成長率 (YoY)	うちM&A貢献度	当年買収企業
2018年	863	－	－	－	
2019年	959	86	11.1%	10.0%	DuluxGroup、Betek Boya
2020年	925	136	－3.6%	14.1%	
2021年	1,013	140	9.6%	15.2%	PT Nipsea、Vital Technical
2022年	1,408	82	39.0%	8.1%	Cromology、JUB
2023年	1,815	13	28.9%	0.9%	NPT
2024年	1,996	64	9.9%	3.5%	Alina、NPI
2025年※ ³	2,742	553	37.4%	27.7%	AOC

※2 買収後1年間の損益を集計

※3 AOCのPPAが確定したことに伴い、2025年の
遡及修正を実施。プロフォーマ値を掲載

● 詳細は、「アセット運用報告」をご覧ください。

Case 1
DuluxGroupの
ボルトオンM&A加速

DuluxGroupは、当社グループ参画後の6年でCromologyやJUBを含む24件の買収を実現(豪州証券取引所の上場時代の9年間では9件)するなど、「ボルトオン型」のM&Aを加速しています。特徴は、当社が買収を強制するのではなく、DuluxGroupの信念や意志を起点に支援している点であり、合理性と規律を重視した健全な議論が成長を支えています。

DuluxGroupのボルトオンM&A加速

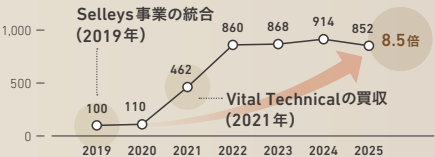


Case 2
NIPSEAグループにおける
SAF事業の成長加速

ウィー共同社長メッセージ 〇 P23

DuluxGroupのSAF(密封剤・接着剤・充填剤)事業の「Selleys」ブランドは、アジア事業を広範な流通網を持つNIPSEAグループに移管したことでアジアにおける成長が加速するとともに、2021年にはマレーシアのVital Technicalの買収にもつながるなど、パートナー会社同士の対話と合理的判断が成長を後押ししています。

NIPSEAグループにおけるSAF事業の売上推移※⁴



※4 2019年を100として指数化

Case 3
AOCとの関係深化

Case Study 2 AOC事業戦略 〇 P49

AOCの経営陣が2025年9月に来日し、共同社長やパートナー会社の経営陣との会議を開催しました。会議では、AOCの事業内容に加え、高収益を支えるビジネスシステムについて具体例を交えて共有され、各パートナー会社からは詳細な質問やレクチャーを希望する声上がるなど、今後のグループ連携や協力に向けた第一歩となりました。



Case 4
NIPSEAグループの連携加速

NIPSEAグループは2026年4月、19の地域が参加し、グループ連携強化と優れた取り組みを称える「LFG Excellence Award」を開催しました。マレーシアのイベントにはVital Technicalも参加する中、ウィーCEOは「Awardを通じて連携強化や成長を加速する」考えを示しました。





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action

戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

NIPSEA中国を巡る経営対談

逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」でつくる“利益ある成長”

NIPSEA中国の競争優位性は、成長局面だけでなく逆風局面でも崩れない「規律」にある――中国の市場構造が大きく変化する中、NIPSEA中国は「シェア×マージンの規律」を軸に、消費者心理や不動産市場が低迷するTUC(消費者向け事業、DIY事業、代理店・販売店経由、EコマースなどBtoCビジネス)・TUB(Project顧客や主要建設会社とのBtoBビジネス)それぞれの事業分野で「利益ある成長」を追求してきました。その目的は明快かつ一貫しており、競争力の強化につながる領域でシェアを拡大し、価値創造とコスト規律を通じてマージンを確保し、景気循環の各局面で投資を継続できる財務レジリエンスの強靱性を維持することです。

本対談では、Top of Mind(第一想起ブランド)の維持から需要創造、組織改革、デジタル化・AIを活用した生産性の向上まで、NIPSEA中国の自己変革の実行力と10年視点の経営哲学(自律性・アカウントビリティ・MSV)を対談形式で紐解きます。

長年にわたり築き上げてきた

NIPSEA中国の競争優位性

ウィー 当社グループの経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化(MSV)」^①は、あらゆる市場で実現を目指すべき使命です。中国でMSVを実現するためには、成長と収益性の明確なバランスが不可欠です。NIPSEA中国は長年にわたり、市場シェア拡大とマージン向上の一方を犠牲にして他方を優先するのではなく、その両立こそが持続的な成長に直結

することを示してきました。こうした両立は、規律に裏打ちされているからこそ、厳しい事業環境下においても再現可能です。ブランド価値を守り、資金管理を徹底し、機会が訪れた時に投資できる組織体制を整えておく――これこそが、中国のみならず、それ以外の地域においても、さまざまな景気局面を通じてMSVを追求する当社グループのあり方です。

チュン 中国市場は極めて競争が激しく、マージン規律を欠いた成長は長続きしません。収益性を犠牲にして販売数量を拡大し

エグゼクティブサマリー

Executive Summary

1. ブランド価値を守り、資金管理を徹底し、機会が訪れた時に投資できる組織体制を整えておくことが、さまざまな景気局面を通じてMSVを追求する当社グループのあり方
2. イノベーションとサービスの戦略を組み合わせることにより、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができる
3. 各セグメント固有のニーズや市場特性に応じて戦略を調整することで、市場変化に対してより効果的に対応し、NIPSEA中国の持続的な成果につなげる
4. 競争が激化する中、NIPSEA中国のカラー戦略は、ブランドの差別化とTop of Mindの維持において重要な役割を担う
5. 自己変革は事業の環境変化への対応力を高める中核要件であり、景気循環を通じて投資余力を確保する上でも重要
6. 10年先を見据えても、中国市場に対するNIPSEAの揺るぎないコミットメントと、「シェア×マージンの規律」を持って実行する方針は、今後も変わることはない

取締役 代表執行役共同社長

ウィー・シューキム

Nippon Paint China (NIPSEA中国)
最高経営責任者 (CEO)

エリック・チュン

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA 中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

でも持続しにくく、ブランド価値を損ないかねません。NIPSEA 中国は、価格競争一辺倒のモデルを採らず、「イノベーション+サービス」を両輪とするモデルの構築を進めており、容易に模倣されにくい強固な競争優位性を築きつつ、競合他社に先んじることができます。

ウィー それは非常に重要な点です。中国の競争環境において、「イノベーション+サービス」の両輪モデルがNIPSEA 中国をどのように際立たせ、持続的な成果につながっているのか、説明してもらえますか？

チュン NIPSEA 中国は、イノベーションへの取り組みを象徴する「Magic Paint」を注力製品として位置付けています。「Magic Paint」は単なる塗料製品ではなく、レザー、ファブリック、マイクロセメント、石材といった質感表現を通じて、独自のスタイルと審美的な体験を提供しています。感性やライフスタイルを発信するアンバサダーと協力し、テレビ番組「Dream Home Makeover」、クリエイティブ・コンテンツや音楽などの自社IPを活用することで、「NIPPON PAINT」をセンスと専門性で選ばれるブランドとして位置付け、全ての製品カテゴリーにわたって

ブランド価値の向上につなげています。

サービス面では、製品の選定から納品に至るまで、シームレスで一貫した顧客エクスペリエンスを提供することに注力しています。NIPSEA 中国は2011年という早い段階で、「手間のかからないリフォーム・サービス(Hassle-Free Renovation Service)」、つまりは「指一本動かす必要のない(No-Need-to-Lift-a-Finger)」リフォーム・サービスのシステムを立ち上げ、これを2025年の戦略構想でさらに強化しました。拡大を続けるコミュニティストア網を活用することで、消費者が身近な場所で購入判断できるようにし、利便性を高め、リピート購入を促進しています。2025年末時点で、NIPSEA 中国のコミュニティストアは全国で300店舗に拡大しています。2026年にはコミュニティストア高度化プログラムを実施し、店舗イメージ、製品ラインアップ、運営モデルの高度化を通じて、「ラストワンマイル配送(last-mile delivery)」の信頼性をさらに高める予定です。並行して、人材認定制度を通じて業界のベンチマークとなる仕組みを構築し、当社基準に沿った高い施工技術を備えた塗装工を育成しています。これは、信頼の醸成につながるだけでなく、高品質な施工に対するNIPSEA 中国の評価をさらに高めるものです。

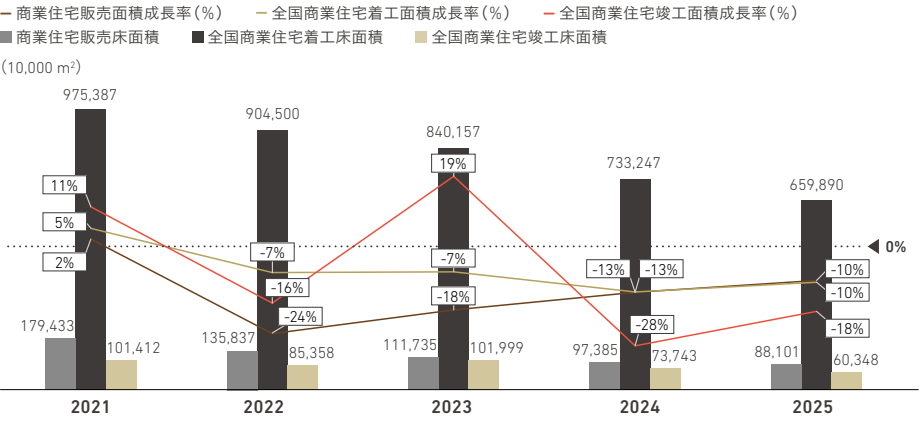
こうしたイノベーションとサービスの戦略を組み合わせることにより、競争の激しい市場においても競合他社との差別化を図り、持続的な成果を生み出すことができます。

変化する市場環境への対応

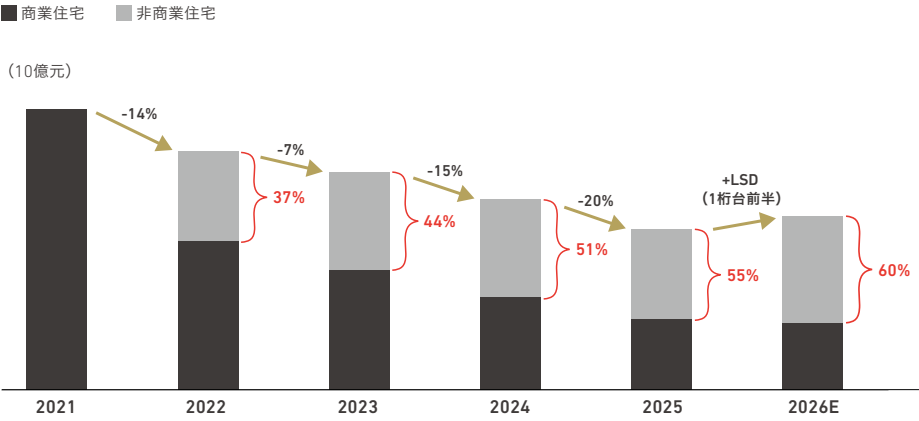
ウィー 中国経済は安定的かつ底堅い拡大を続ける一方で、住宅・不動産市場では大きな構造変化が進んでいます。NIPSEA 中国はこうした傾向を積極的に注視しながら、戦略上の優先課題を機動的に見直すことで、環境変化に強い事業基盤を維持し、新たな機会の取り込みにつなげています。

チュン 中国国家统计局によれば、不動産ディベロッパーによる着工床面積は2025年に10%減少し、竣工床面積は18%減少しました。こうした業界全体の逆風にもかかわらず、2025年におけるNIPSEA 中国の売上収益は、業界平均と比べて減少幅は限定的にとどまり、相対的な底堅さを示しました。こうした実績は、NIPSEA 中国の戦略施策の有効性と、厳しい事業環境への適応力を裏付けるものです。

不動産ディベロッパーによる中国商業住宅販売・着工・竣工の推移(2021-2025)



TUB売上高/事業構成比(2021-2026E)





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

NIPSEA中国を巡る経営対談

ウィー こうした業績の底堅さを支える重要な要因の1つが、TUCとTUBの各セグメントに対する差別化したアプローチです。各セグメント固有のニーズや市場特性に応じて戦略を調整することで、市場変化に対してより効果的に対応し、NIPSEA中国の持続的な成果につなげています。

チュン NIPSEA中国のTUC戦略は、3～6級都市の成長の取り込みと、テクスチャーペイント・ポートフォリオの拡充を中心としています。NIPSEA中国は、小規模都市への迅速な展開を可能にするため、アセット・ライト型のアプローチを採用しており、その重要な要素の1つが、「Application Service Partner」モデルです。塗装工との直接的な接点を強化することで、これらの市場での事業拡大を加速しています。県レベルの販売代理店がサービス・プロバイダーを支援し、サービス・プロバイダーが顧客獲得や施工対応に専念できることで、効率的な流通と高品質なサービスを後押ししています。

1,200万人を超える人々が地方に戻る、あるいは移住するなど、地方の住宅需要が高まっています。地方活性化に向けた政府補助金は、2025年に総額1,593億元に達しました。地方の住宅建設に対する顧客ニーズも、従来の基本的な居住機能の確保から、装飾性や機能性を重視する方向へと変化しており、人々は快適な暮らしを求めています。NIPSEA中国は、こうした需要の高度化に対応するため、地方市場に適した競争力の



ある幅広いテクスチャー・ペイント製品を展開しています。さらに、生産効率と価格競争力の向上により、地方においてもテクスチャー・ペイントをより手の届きやすく魅力的な選択肢としています。こうしたNIPSEA中国のTUC戦略により、市場全体が逆風に直面し続ける中でも、着実に事業機会を捉え、底堅い業績を実現しています。

ウィー 一部の投資家は、依然としてTUBを不動産市況の影響を強く受ける事業として捉えています。しかし、より重要なのは、住宅建設市場の回復を待つのではなく、事業のあり方そのものを主体的に見直し、再構築している点です。

チュン TUBは大きな変革の途上にあります。住宅建設の減速を受け、産業・インフラ関連プロジェクトへのシフトが加速しています。これらの分野では、価格競争力以上に、技術力、サービス品質、信頼性が重視されます。NIPSEA中国は、差別化した性能を発揮し、納期を守り、リスクを適切に管理できるプロジェクトに重点を置いています。こうした取り組みにより、マージンの質を高めるとともに、景気変動の影響を受けやすい住宅需要への依存を低減しているほか、プロジェクト選別の規律強化や与信管理の厳格化にもつなげています。2021年以降、企業、公共工事、重工業、ホテル、複合商業施設などの非商業住宅事業の割合は徐々に増加し、現時点でTUB事業全体の50%を超え、2026年には60%まで上昇する見通しです。こうした戦略的転換により、TUBは変化する市場環境において長期的な成長基盤を着実に築いています。

ブランド力と需要創出

ウィー NIPSEA中国の強固なブランド力は、需要創造を支える重要な原動力です。高いTop of Mindとプレミアムなブランドイメージを維持することで、消費者から購買時に最も選ばれる

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

ブランドとしての地位を確立しています。そして、そうした地位を支えているのが、ブランド構築とチャネル開発への一貫した投資です。

チュン 過去30年にわたり、NIPSEA中国は競争の激しい塗料市場におけるブランド認知の重要性を認識し、ブランドイメージの構築と強化に一貫して投資してきました。その結果、競合他社の約2倍となる**50%を超えるTop of Mind** ①を維持し、絶対的な優勢を確立しています。

NIPSEA中国のブランドコミュニケーション戦略は、11年連続で放送されているテレビ番組「Dream Home Makeover」との長年の協業を含めて多面的であり、美しい生活空間を蘇らせるブランドイメージを消費者の心に着実に浸透させてきました。また、カラー（色彩）の提案力を発信し、壁面カラーのトレンドをけん引するブランドとしての地位を確立してきました。その集大成として、2022年には「Magic Paint」シリーズを発売し、さらにテクスチャー・ペイントの新たな潮流をけん引するブランド・アンバサダーを起用しました。

ウィー カラーは、顧客との接点を築く上で中核となる要素です。競争が激化する中、NIPSEA中国のカラー戦略は、ブランドの差別化とTop of Mindの維持において重要な役割を担っています。トレンドを取り入れた幅広いカラーパレットを展開することで、消費者が自らのライフスタイルに合った選択肢を見つけやすい環境を整えています。

チュン NIPSEA中国のカラー戦略は多層的です。まず、**CCM（自動調色機）**②のデータを活用し、地域別、年齢層別、季節別にどのカラーがトレンドとなっているかを把握することで、市場の変化を先取りしながら、具体的な顧客ニーズに即した提案につなげています。また、毎年カラー・トレンド・レポートを発信し、SNSのインフルエンサーとも連携して人気カラーの訴求を



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA 中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

強化しており、特にRednote (小紅書)ではカラー分野で第1位の評価を獲得しています。保守的な嗜好を持つ顧客に対しては、定番で汎用性の高いカラーを提案し、店舗での販売研修や売場での演出の最適化を進めることで、使いやすい配色・組み合わせを提供しています。

NIPSEA 中国は、AIツールを導入し、高品質な施工事例素材の生成や、WeChatミニプログラムを通じた双方向型のカラー選択体験を提供しています。主要なデザイン展示会では、カラーをテーマにした没入感のある空間演出を行い、著名な美術館との提携を通じて、特に若年層に対するブランド訴求力の強化を図っています。こうした取り組みを積み重ねることにより、NIPSEA 中国のカラー戦略は需要創出の真の推進力となっており、ブランド力を構成する重要な要素となっています。

自己変革と生産性向上

ウィー 特に不確実性の高い事業環境下においては、市場における成長施策だけでなく、生産性の向上とリスク管理も重要です。グループ全体の観点から見ても、自己変革は任意の選択肢ではありません。それは事業の環境変化への対応力を高める中核要件であり、景気循環を通じて投資余力を確保する上でも重要なものです。

チュン NIPSEA 中国は過去数年にわたり、IPD (Integrated Product Development)やPDT (Product Development Team)の導入をはじめ、重要な組織変革を進めてきました。そして、フロント、ミドル、バックオフィスの各機能をシームレスにつないで、部門横断で一貫した連携を可能にするプラットフォーム型の組織モデルを構築しました。フロントオフィスでは、重点業界と重要顧客に焦点を当て、顧客価値を理解し、取り込むことに注力しています。ミドルオフィスでは、特に製品・技術イノベーションを通じた利益の創出と組織能力の強化に

焦点を当て、市場において真に差別化したソリューションを開発することを可能にしています。一方、バックオフィスでは、組織全体を効率的かつ一体的に運営し続ける統合サービス機能を構築しました。

ウィー 投資家からは、中国におけるリスク耐性についての関心が一段と高まっています。NIPSEA 中国では、適切な管理をどのように確保し、問題をいかに早期に把握し、どう対応しているのでしょうか?

チュン NIPSEA 中国は、特に不動産関連事業において、与信評価と管理プロセスを強化してきました。現在では、個社ごとの信用リスクや流動性リスクを把握できる体制を整えており、問題が深刻化する前に対策を講じることができるようになりました。また、法務、財務、事業の各部門が連携できる体制を構築することで、与信リスクや貸倒れリスクに迅速かつ包括的に対処しています。これにより、潜在的な問題を早期に顕在化し、強固なリスク管理体制を維持しています。

ウィー グローバルで見ても、デジタル化とAIにより、スマートファクトリー化、予知保全、高度な品質管理、個別最適化された顧客エクスペリエンスの提供が可能となるなど、塗料業界に変革をもたらしています。こうした技術を積極的に取り入れる企業は、イノベーションの推進やオペレーションの高度化を実現し、顧客や規制当局の高まる期待への対応力を高めています。

チュン NIPSEA 中国のデジタル化とAI戦略は、「データフローの統合+AI主導」の変革を推進することに重点を置いています。その着実な実行に向けては、変革推進委員会 (Transformation Committee)が戦略立案と意思決定を監督し、部門横断のワーキング・グループやコンセンサス会議を通じて、プロジェクトの遂行を促進しています。また、AI人材の育成に重点を置いた

全従業員向けのエンパワーメント制度を整備しており、定期的な調査とレビューを通じて継続的な最適化を図っています。

AIプロジェクトの具体例としては、壁面の完成イメージや3D動画を2分以内に素早く生成できるTUCの「AI Design」アプリケーション、手作業による処理比率や例外対応の時間削減を図るTUBの「AI Intelligent Delivery Assistant」、製品販売からサービス販売へと店舗の高度化を支援する「百城千店 (Hundred Cities, Thousand Stores)」施策などがあります。

持続的成長に向けて

ウィー 10年先を見据えても、中国市場に対するNIPSEAの揺るぎないコミットメントと、「シェア×マージンの規律」を持って実行する方針は、今後も変わることはありません。

チュン NIPSEA 中国は、今後も「シェア×マージンの規律」という基本原則に引き続き注力していきます。質の高い経済変革やグローバルな構造変化に対応するため、イノベーション主導の成長、サービスの強化、スマートファクトリー化、柔軟な配送、組織変革、効率改善、技術リーダーシップ、AI活用、持続可能な開発といったコア戦略を推進していきます。さらに、テクノロジーを活用することで、価値創造型のエコシステム・プラットフォームを構築し、総合コーティング・ソリューションにおけるリーダーシップを一段と強化していきます。





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

Case Study 1

トルコグループ事業戦略

なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も成長を加速できるのか?

2019年に当社グループ入りしたBetek Boyaは、2024年に設立されたトルコグループの中核会社へと発展しました。トルコの深刻なインフレ環境下においても、Betek Boyaは着実に市場シェアを拡大するとともに、北アフリカや中央アジアへの地域展開を担う戦略的ハブとして、持続的成長に向けた基盤を構築しています。

本ケーススタディでは、当社グループ傘下で成長を加速させるトルコグループの事業戦略を読み解きます。



Group CEO, Türkiye Group
タイフン・
キュチュコール



General Manager of Betek Boya
ハサン・ゴクハン・
ギュネル

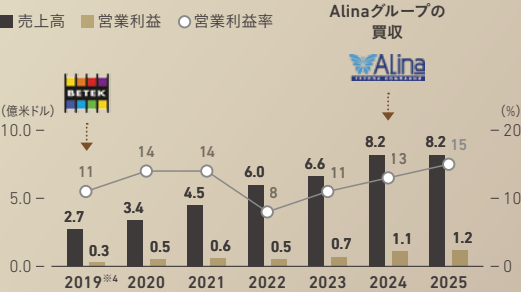
日本ペイントグループ傘下で成長をさらに加速

トルコグループ(2025年)※1※2

売上高: **8.2** 億米ドル(2019年比: +205%)

営業利益: **1.2** 億米ドル(2019年比: +303%)

営業利益率: **15** % (2019年比: +4 pt)



※1 2022年以降の超インフレ会計適用後の数値

※2 セグメント間取引の相殺・調整は適用せず

※3 断熱材

※4 2019年の数値は、買収が2019年初に完了したと仮定した通期ベース

うち、トルコ事業

売上高: **6.6** 億米ドル
(2019年比: +145%)

営業利益: **0.9** 億米ドル
(2019年比: +187%)

トルコ建築用塗料市場における
当社シェア
36 % (2019年比: +9 pt)

トルコのETICS※3市場シェア
50 % (2019年比: +26 pt)

1 俊敏性と強靱性 ―高インフレ環境下でも、力強い成長を継続して実現

Betek Boyaは、厳しい事業環境においても競合他社を上回る力強い成長を続けています。2025年、主要な競合他社が売上高・販売数量の大幅減少(売上高が前年比17%～28%の減少)に直面する中、Betek Boyaは建築用市場でシェアを36%へ、ETICS市場で50%へそれぞれ拡大しました。こうした強靱な成長は、市場に根差した事業運営と組織一丸となった実行力に加え、効率性を追求した生産体制、圧倒的な販売チャネル、そして果断的な戦略的マーケティング方針に支えられています。

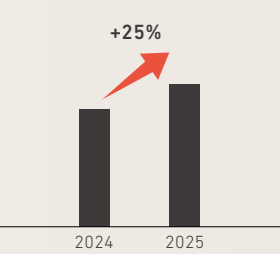
トルコの競争環境と市場動向

トルコの主要競合他社分析(超インフレ会計適用後の数値)

				※ 主要競合他社		
100万トルコリラ				DYO	Polisan	Marshall
売上高	2025年	24,181		10,218	7,023	4,375
	2024年	25,346		14,029	8,489	5,317
売上成長	2025年YoY	-4.6%		-27.2%	-17.3%	-17.7%
営業利益率	2025年	10.7%		4.0%	N/A	2.5%
	2024年	10.0%		6.4%	N/A	1.9%
税引前利益率	2025年	5.1%		-8.0%	-13.7%	-5.2%
	2024年	1.1%		-0.8%	-16.0%	-5.5%

※ Betek Boyaの数値は単体ベース。比較可能性を担保するため、2024年の数値は2025年のインフレ率を用いて調整

建築用(金額ベース)



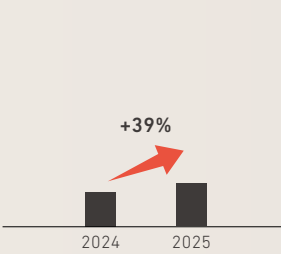
市場成長率

市場シェア

35%

36% (+1pt)

ETICS(金額ベース)



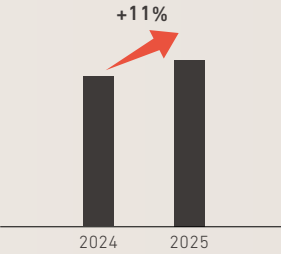
市場成長率

市場シェア

47%

50% (+3pt)

輸出売上高(金額ベース)



市場成長率

市場シェア

47%

50% (+3pt)

※1 市場シェアは社内推定に基づく ※2 市場成長の数値は社内推定、公的データに基づく



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

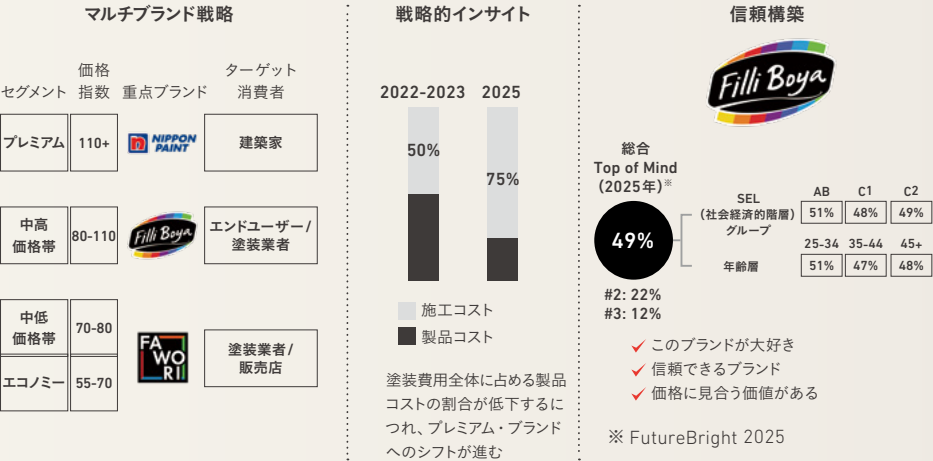
Case Study 1

2 グループプラットフォームの活用
―マルチブランド戦略の推進による成長促進

Betek Boyaの競争優位性は、卓越したブランド認知度に支えられており、特に「Filli Boya」はTop of Mindスコアで49%を達成しています。また、Betek Boyaは、「マルチブランド戦略 2.0」を通じて、体系的なポートフォリオ管理と価値創出の視点に基づきポートフォリオを再構築し、ブランドの重複を解消するとともに、資本配分を最適化しました。こうした体系的なブランド構成により、「NIPPON PAINT」はプレミアム・セグメント、「Filli Boya」は中高価格帯のフラグシップ・ブランド、「Fawori」はエコノミー・セグメントに位置付けています。この戦略は、特に塗装費用全体に占める施工人件費の割合が上昇し、消費者のプレミアム・ブランドを重視する傾向が強まる中、価格決定力を高め、リスクを軽減しています。



Betek Boyaのトルコにおける戦略的ハイライト

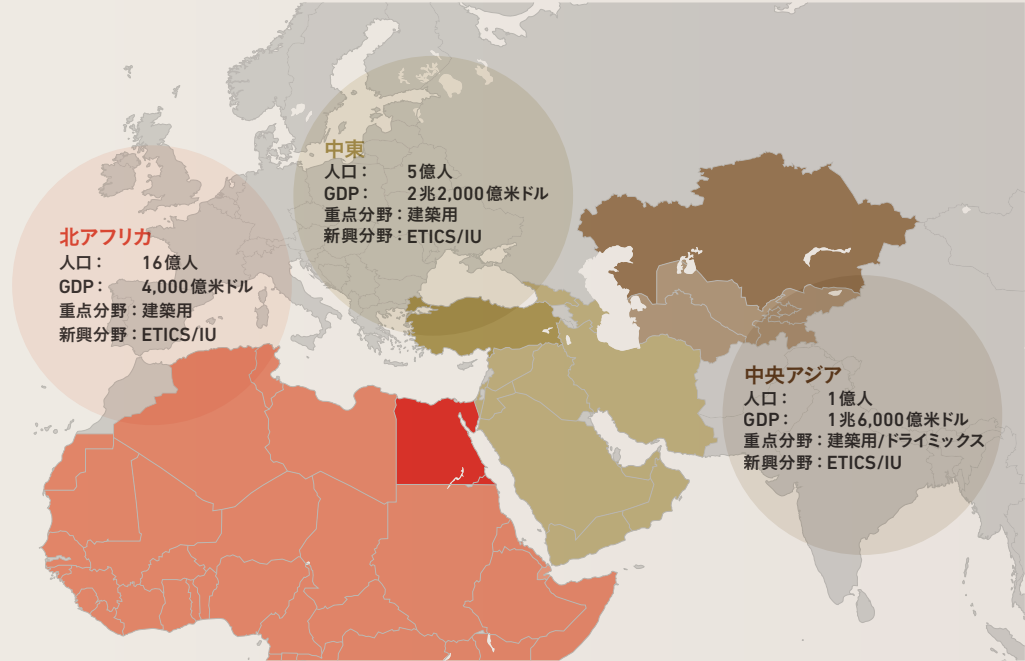


3 NIPSEAグループの総合力を生かした製品・地域展開
―成長の要となるBetek BoyaとAlina:
製品ラインアップの拡充と地域横断的な事業拡大の加速

トルコグループの中央アジア、中東、北アフリカにおける戦略的な影響力は引き続き拡大しています。Betek Boyaは、塗料・木材用コーティングにおける広範な販売ネットワークに支えられ、東西をつなぐ技術・製造ハブとして成長を続けています。Alinaの生産インフラとドライミックスにおける知見は、こうした成長を一段と強化しています。

Betek Boyaは、14の生産拠点を擁し、ETICSや工業用コーティング、マルチブランド展開において卓越した知見を有しており、戦略的な発展につなげています。これに基づき、「Fawori」ブランド、SAF(密封剤・接着剤・充填剤)、アルキド製品ラインをAlinaのポートフォリオへ移管する取り組みを開始しました。マレーシア・グループ+のシナジーと機動的な運営モデルを活用することで、コスト効率と競争力を確保し、新たな市場への拡大を目指す中、地域における持続可能なリーダーシップを確固たるものにしていきます。

影響力を拡大し、地域をつなぐ戦略的ハブ





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

Case Study 2

AOC事業戦略

AOCは競争優位性をどう活用し、持続的成長につなげているのか?

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) や着色剤などの高付加価値領域に経営資源を集中させながら、独自のポジショニングを築いてきたAOC。その競争優位性を支えるのは、多品種・高カスタマイズを前提に磨き込まれた「ビジネスシテム」と、製品性能・納品・技術サービスを一体的に提供できる「顧客価値実現力」です。

本ケーススタディでは、AOCが複雑性を強みに変えながら、長期的な需要トレンドを捉えた製品開発を通じて持続的な成長につなげる道筋を読み解きます。



AOC
ジョー・サリー
Chief Executive Officer

事業・財務プロフィール

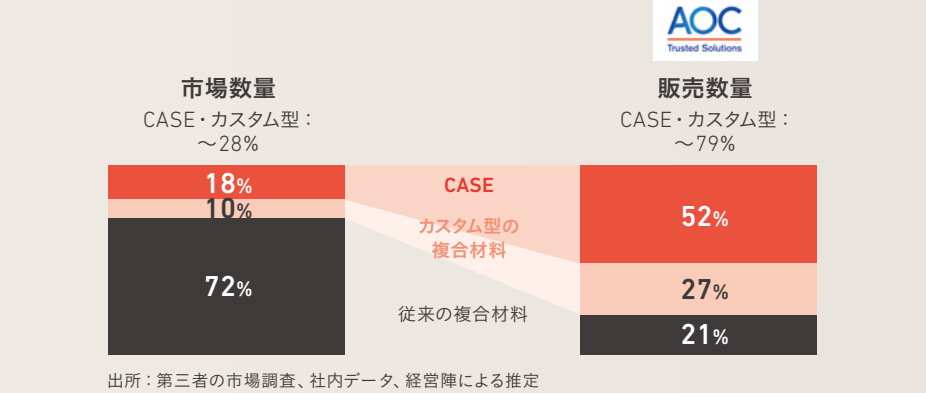
- ① CASE・着色剤ソリューションのリーディング・フォーミュレーター
- ② 高度なカスタマイズ製品、競争力のある製品ラインアップ、差別化されたサービスによる高い収益性
- ③ さらなる価値創造が追求可能なビジネスシステム
- ④ 市場成長率を上回る、コントロール可能で多面的な成長機会
- ⑤ 業界でも突出したキャッシュ・フロー創出力と財務プロフィール
- ⑥ 価値創造で確固たる実績を持つ優れた経営陣

エンドマーケット構成比(2025年、販売数量ベース)



1 高付加価値分野に集中する「独自のポジショニング」

AOCは、不飽和ポリエステルやビニルエステルなどの配合設計・製造・販売を手掛けるリーディング・フォーミュレーターです。中でも、CASEや着色剤、意匠性分野、カスタム型複合材料といった高付加価値分野に注力しており、これらの製品ラインアップで売上高の約80%を占めています。また、売上高の約70%を北米市場が占めており、特定顧客向けに最適化されたカスタム型製品が製品SKU(最小在庫管理単位)の約70%を占めているのが特徴です。市場全体ではCASE、着色剤、カスタマイズ型分野の構成比は限定的である一方、AOCはこうした魅力的な市場に経営資源を集中することで、競合他社とは異なる独自のポジションを築いています。



2 製品性能・納品・技術サービスで差別化を図る「顧客価値実現力」

AOCの競争優位性の源泉は、顧客にとって重要な価値を総合的に提供できる点にあります。顧客は製品の購入に際して、まず性能を重視し、次に納期、さらに技術サービスを重視します。AOCは、こうした顧客ニーズを現地の研究開発・営業・技術サービス体制を通じて深く理解し、用途や工程に応じたカスタム型製品を提供しています。加えて、要求水準が高く、使用期限が限られる製品特性も踏まえ、各地域の製造拠点における生産を通じて、短いリードタイムで安定供給できる体制を構築しています。こうした取り組みにより、AOCは製品性能・納品・技術サービスの各領域において顧客からNo.1と評価される差別化された価値を実現しています。

「超地域的」な市場構造

保存期間が限られた高性能製品 ▶ 顧客工場ごとに最適設計された製品 ▶ 通常1日以内の配送 ▶ 長距離輸送には適さない製品	変動性の高い需要要件 ▶ 顧客先の保管能力は限定的であるため、カスタム型製品は通常、受注生産で対応 ▶ 変更や短納期に対応するため、地域密着型で柔軟な物流が必要	地域密着型のサービスを重視する顧客 ▶ 幅広く高度な技術を要するアプリケーション ▶ 配合プロセスには、直接顧客のプロセスや最終顧客のニーズに対する深い理解が必要
--	---	--



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

Case Study 2

3 競争優位性と価値創造を支える「強固なビジネスシステム」

AOCは、多品種かつ高度にカスタマイズされた事業を支える「強固なビジネスシステム」を構築しています。その中核となるのが、「新製品開発」、「コマーシャル・エクセレンス」、「無駄のないオペレーション」、「調達」です。これらは、明確に定義されたプロセス、人材、パフォーマンス管理の仕組みによって支えられており、各プロセスには最適化されたツール、テンプレート、システムが整備されています。これにより、迅速かつ再現性の高い意思決定と運営を可能にしています。

AOCの事業は、3,000を超えるSKUと1,000社を超える顧客ごとに異なる要件へ対応する必要があり、その複雑性を受け入れた上で低コストで管理する能力が重要となります。需要環境が厳しい局面においても収益性を維持できているのは、こうしたビジネスシステムの有効性を示す証左に他なりません。

AOCはこうしたビジネスシステムを通じて、複雑性そのものを競合他社には真似のできない独自の競争優位性へ転換してきました。また、役割と責任を明確化した組織設計のもと、マネジメントレビュー会議や各種指標のモニタリングを通じて

継続的な改善を進めています。こうした運営基盤は米国で先行して磨かれてきたものであり、今後は欧州やアジアにも展開することで、価値創造の高度化をグローバルで図っていきます。加えて、AOCのビジネスシステムはオーガニック成長を支えるだけでなく、将来的なボルトオンM&Aや事業改善、価値創造を支える基盤としても重要な役割を果たしていきます。



4 長期的な需要トレンドに応える「革新的な製品」

AOCは、長期的な需要トレンドを捉えた製品開発に取り組んでいます。軽量化やEV化に対応する超低密度のクラスAフォーミュレーション、カーボンファイバー・スパーキャップ関連、飲料水・ラテラル・排水溝などの水関連、リライニング用途、建設関連、リサイクル原料を活用した配合技術など、今後の成長期待が大きい分野で差別化した技術を展開しています。特にインフラ分野は

比較的堅調な需要が見込める市場であり、今後の成長に向けて重要な領域となります。

AOCはこうした分野に重点的に取り組むことで、新たな価値を顧客に提供するとともに、成長機会の着実な取り込みを図っています。加えて、従来材料の代替やリサイクル原料の活用を通じて、サステナビリティに配慮した製品開発も進めています。

インフラ投資とCIPPの 技術革新を通じた事業機会

世界のインフラ市場は、老朽化した水道・交通インフラへの公共投資に加え、AIを活用した電力、水道、公益事業インフラへの民間投資が増加するなど、持続的な拡大局面に入りつつあります。米国では、インフラ投資雇用法(IIJA)により、電力網の近代化や水道システムの更新(老朽化した下水道や雨水ネットワークの更新も含む)に1兆2,000億米ドル以上が割り当てられています。同時に、テクノロジー業界でもインフラ分野への資本投入が加速しており、上位5社の巨大IT企業は生成AIのワークロード(計算処理負荷)の急速な拡大を支えるため、2025-2026年に総額7,360億米ドルを投資すると見込まれています※1。欧州をはじめとする各国の政策立案者による同様の取り組みも、世界的なインフラ整備を後押ししています。新設データセンターでは、新規・既存の水道ニーズの双方に対応する必要があるものの、都市部では予想以上に多くのアクセス困難な鉛管が確認されており、自治体による投資は現在、耐用年数を過ぎた既存インフラの交換に大部分が集中しています。

飲料水・下水システムの更新・改修は、本質的に複雑な作業です。これらのネットワークは、道路の下や住宅の間、そして長距離にわたって敷設されているため、従来の更新方法は費用がかさみ、地域社会への影響も大きくなります。そこで、「管更生工法(CIPP)」がより効率的な代替手段となります。CIPPでは、既設管の内部に柔軟なライナーを挿入し、熱や紫外線で膨張・硬化させることで、50～100年の耐用年数を持つ継ぎ目のない構造ライナーを形成します。これにより、管の健全性と流量性能が向上するほか、非開削

工法で施工できるため、掘削を最小限に抑え、工期を短縮し、地域社会への影響を軽減することができます。さらに、継ぎ目がないCIPPは、漏水を防ぎ、地下水の流入も防止するため、飲料水の無駄遣いや不要な下水処理の削減にもつながります。こうした理由から、CIPPは非開削管更生工法の主要なソリューションとなっています※2。

AOCは、CIPP配合のグローバルリーダーとして、高圧、高温、腐食性環境といった厳しい使用条件に対応する技術革新を継続的に進めています。CIPPの施工業者は、高性能材料、迅速なサービス、技術的知見を有するAOCに信頼を寄せています。AOCのソリューションは、高い曲げ弾性率を特長とし、管壁の薄肉化、流量容量の増加、プロジェクト全体のコスト低減を可能にします。加えて、低排出配合は、より安全な施工を支えるとともに、世界各地の重要な地下インフラの長寿命化にも貢献しています。AOCは今後も、こうした重要なインフラ用途における技術革新を推進し続けていきます。

出所：
※1 451 Research, part of S&P 500 Global Market Intelligence; Goldman Sachs Research
※2 Underground Infrastructure's 28th annual municipal sewer/water infrastructure forecast & market analysis





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

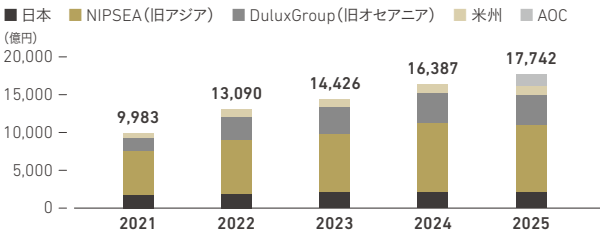
Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

パフォーマンス・ハイライト

財務基盤  **既存事業とM&Aで成長を加速し、
過去最高を更新**

売上収益



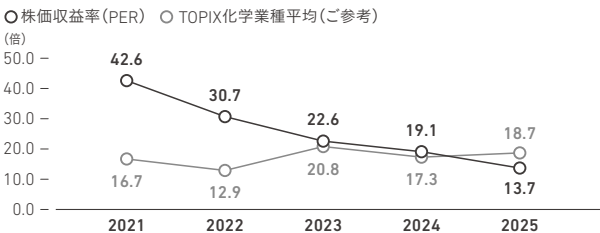
積極的なM&Aと既存事業の成長の両輪により、売上成長を加速しています。2025年は、AOCの新規連結効果や販売数量の増加、その他周辺事業の成長により、9年連続の増収、過去最高の売上収益を達成しました。

中期経営方針アップデート(2026年2月公表) ⑤ P36

※ セグメント区分の変更による主な変更点は以下の通り
▶ 新セグメントでの日本には、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)
▶ 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)

財務基盤  **低下傾向も中長期で評価改善余地**

株価収益率(PER)

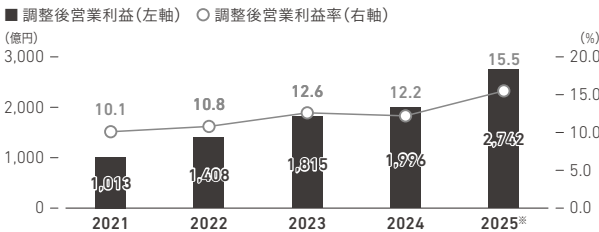


2021年以降、PERは中国リスクへの市場不安やAI・半導体銘柄への市場選好などを背景に低下傾向で推移しています。当社は足元の株価水準を割安と認識しており、2025年10月より自己株式の取得を実行しました。

株価を意識した経営 ⑤ P12

財務基盤  **売上成長と収益性の改善で、
過去最高を更新**

調整後営業利益／調整後営業利益率



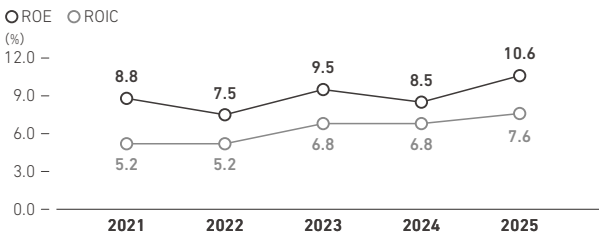
継続的な売上成長に伴い6年連続の増益を達成しています。2025年は、増収効果や原材料費率・販管費率の改善などにより過去最高益を達成し、調整後営業利益率も15.5%へ上昇しました。

中期経営方針アップデート(2026年2月公表) ⑤ P36

※ AOCのPPAが確定したことに伴い、2025年の遡及修正を実施。
プロフォーマ値を掲載

財務基盤  **資本効率の改善を通じた経済的価値の拡大**

自己資本利益率(ROE)／投下資本利益率(ROIC)※1※2



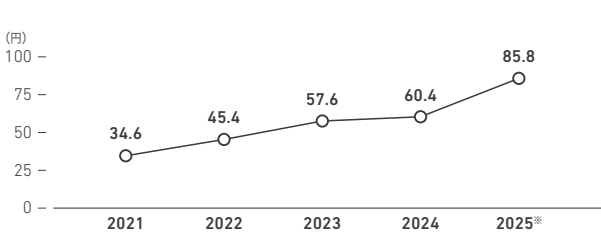
ROEは従来8～9%程度でしたが、2025年はAOC買収などによる当期利益の増加により10%を超えました。ROICは、営業利益率の改善や事業成長に伴う税引後営業利益の増加により、2025年は改善しました。

若月共同社長が語る財務戦略 ⑤ P38

※1 ROIC＝税引後営業利益÷(2期平均の運転資本＋有形固定資産)
※2 各年度の税率は、過去3年の連結実効税率平均値28%を適用

財務基盤  **安定した利益成長を背景とする
EPSの積み上げ**

1株当たり調整後当期利益(EPS)



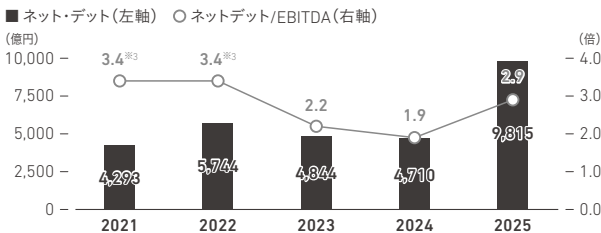
EPSは、営業利益をはじめとする利益項目の推移に概ね連動しています。増収効果に伴う営業増益により6年連続で増加しており、一貫して安定した成長を実現しています。

株価を意識した経営 ⑤ P12

※ AOCのPPAが確定したことに伴い、2025年の遡及修正を実施。
プロフォーマ値を掲載

財務基盤  **積極的なM&Aに伴う負債調達増加**

ネット・デット※1／ネットデット/EBITDA※2



ネット・デットは、当社の低い設備投資負担と高いキャッシュ創出力を背景に平時は減少基調ですが、2025年はM&A実行に伴う資金借入で増加しました。ネット・デット/EBITDAも、ネット・デット増加を主因に2025年は上昇しています。

若月共同社長が語る財務戦略 ⑤ P38

※1 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))
※2 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
※3 一過性項目を除く



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action
戦略の実行

中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

若月共同社長が語る財務戦略
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す
キャピタル・アロケーション～

M&A 戦略

NIPSEA中国を巡る経営対談
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの規律」で
つくる“利益ある成長”～

Case Study 1
トルコグループ事業戦略
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も
成長を加速できるのか?～

Case Study 2
AOC事業戦略
～AOCは競争優位性をどう活用し、
持続的成長につなげているのか?～

パフォーマンス・ハイライト

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

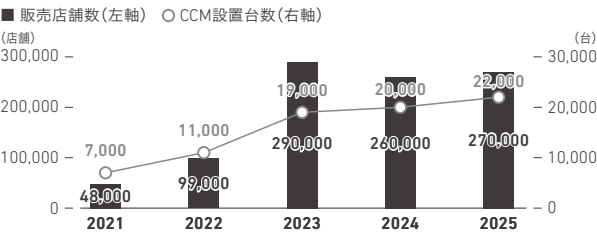
Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

パフォーマンス・ハイライト

顧客基盤
 広範な販売チャネルで圧倒的ポジションを確立

販売店舗数/CCM設置台数(NIPSEA中国)

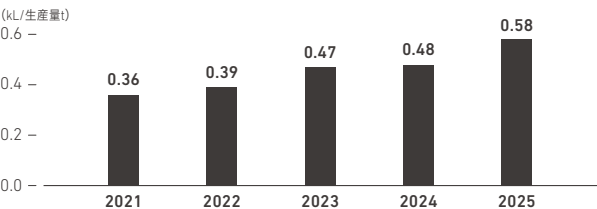


当社グループは、事業を展開する各国・地域の建築用塗料市場において、BtoC(小売り、販売代理店、ECなど)向けを中心とした広範で多様な販売チャネルを構築しています。中国でも、販売店舗数やCCM設置数の拡大が継続するなど、販売チャネルの拡充を進めています。

NIPSEA中国を巡る経営対談 ◎ P43

自然・環境
 水資源の効率的利用

水使用量(グローバル)※



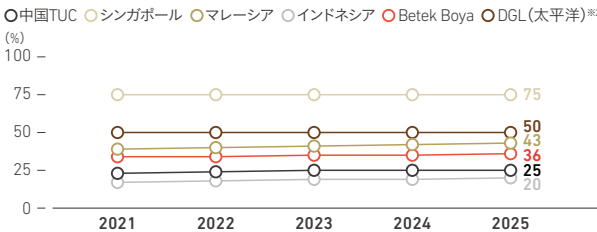
生産工程における水使用量の削減に向けて、冷却水や洗浄水の再利用などにグループ全体で取り組んでいます。また、原材料に水を使用しない粉体塗料の開発も進めています。2025年は、新規買収先の追加により水使用量は大きく増加しました。

自然資本戦略 ◎ P84

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

顧客基盤
 14カ国でNo.1シェアを獲得

主要地域シェア推移(建築用)※1

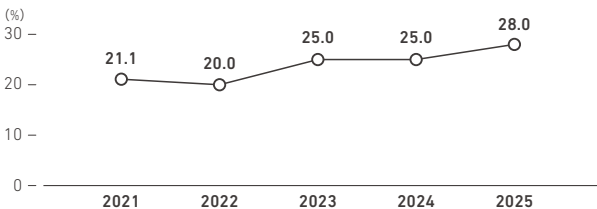


当社グループは、利益を確保しながら市場シェアの維持・拡大を進めています。2025年は中国、豪州で高いシェアを維持し、マレーシアやインドネシア、トルコではシェアを拡大するなど、強固な事業基盤を築いています。

※1 NPHD推計 ※2 数量ベース

技術
 革新的技術を使用した製品販売量の増加

新製品売上高指数(NPSI)



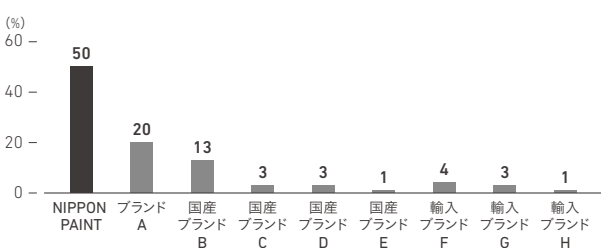
NPSIは、過去3年間に市場導入した新製品が売上収益全体に占める比率と定義しています。NIPSEAグループと日本グループを合わせたNPSIは2025年に28%を達成し、約10,000の新製品を発売しています。

研究開発戦略 ◎ P86

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

ブランド・ノウハウ
 アジア・太平洋市場で高い認知度と信頼を獲得

Top of Mindスコア(NIPSEA中国)

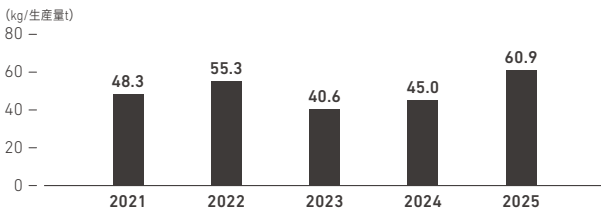


当社グループは、建築用塗料を中心に強固なブランド力を構築しています。例えば、中国の「立邦」ブランドはTop of Mind(第一想起)でトップスコアを獲得するなど、中国でNo.1ブランドを確立しています。

NIPSEA中国を巡る経営対談 ◎ P43

自然・環境
 GHG排出量増加を各種削減策により緩和

GHG排出量(スコープ1,2)(グローバル)※



再生可能エネルギーの調達、太陽光発電システムの導入、電気自動車・ハイブリッド車への切り替えなどをグループ全体で進めています。2025年は、新規買収先の追加によりGHG排出量は増加しましたが、前年同様の集計範囲では減少しています。

自然資本戦略 ◎ P84

※ 日本グループ、NIPSEAグループ、DuluxGroup(Cromology、JUBは2022年～)が対象。2025年はマーケット基準の数値



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

- 54 当社ガバナンスの独自性
- 55 取締役会議長メッセージ
- 56 ガバナンスハイライト
- 57 主要戦略に関する議論
- 58 取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～
- 59 独立社外取締役に期待される役割
- 61 取締役会の実効性に関する分析・評価
- 62 コーポレート・ガバナンス体制図
- 63 取締役
- 65 指名委員会報告
- 67 報酬委員会報告
- 69 監査委員会報告
- 71 リスクマネジメント
- 73 IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

当社ガバナンスの独自性

MSVロジック・ツリー

- 詳細は、「[MSV実現に向けた道筋](#)」⑩をご覧ください。



当社は、経営の透明性・客観性・公正性の向上、業務執行機能と経営監督機能の分離・強化を図るため、指名委員会等設置会社を選択しています。コーポレート・ガバナンスの充実・強化に継続的に取り組み、サステナビリティに関する責務も含めて、顧客・取引先・従業員・社会などへの責務を果たした上で、残存する「株主価値」の**最大化（MSV）**⑩に尽力しています。

MSVを追求する当社は、共同社長との相互信頼に基づくパートナー会社の自律性を尊重する「自律・分散型経営⑩」を基本としています。パートナー会社がそのポテンシャルを最大限に発揮し、飽くなき成長を追求する「アセット・アセンブラー」⑩としてのガバナンスを志向しています。また、監督機能である取締役会は、執行側からの提案に対し、スピードを減速させることなく、タイムリーかつ適切なリスクテイクを促しています。

これらの基盤として、当社グループ全社がグローバルに共有し、順守すべきコンプライアンス、倫理、サステナビリティに関する「日本ペイントグループ グローバル行動規範」を基軸とする内部統制システムを構築しています。

- 詳細は、当社ウェブサイト「[コーポレート・ガバナンス方針](#)」（別紙に「[社外取締役の独立性判断基準](#)」）、「[コーポレート・ガバナンスに関する報告書](#)」をご覧ください。

当社ガバナンスの5つの特徴

1. 大株主とMSVを共有しながら、少数株主利益の保護を徹底

2. 独立社外取締役主導による取締役会実効性の向上

3. 形式主義にとらわれず、実質を重視したサクセッションプラン

4. MSVの実現を真にサポートする報酬設計

5. 加速するグローバル化に対応した監査体制

→

大株主との関係と少数株主利益の保護

当社は、60年以上にわたって事業上のパートナーシップを育成してきた歴史を持つ大株主ウットラムグループとの間で、MSVという理念を共有し、少数株主利益に資するガバナンスを強化しています。2021年1月のアジア合併事業100%化・インドネシア事業の買収により、資本関係は一本化され、大株主と少数株主の利害が完全に一致し、少数株主利益の確保を前提にMSVを目指す経営体制となりました。

当社取締役会は、筆頭独立社外取締役が取締役会議長を務め、独立社外取締役が過半数を占める構成としています。少数株主利益の保護に向けては、大株主と取引を行う際に、独立社外取締役により構成される特別委員会の審議の上、取締役会において承認を得るなど、独立社外取締役による適切な関与・監督を行っています。

また、関連当事者間の一定以上の額となる重要な取引(会社と大株主との重要な取引、会社と取締役・執行役との競業取引、自己取引、利益相反取引など)については、取締役会に報告し、「株主総会招集通知」や「有価証券報告書」で開示しています。

さらに、関連当事者間取引を行う際には、当該取引が当社や少数株主利益を害することがないように、取引条件や利益・コスト水準をはじめ、当該取引を行う合理性などを総合的に判断し、しかるべき決裁権限者の承認を得ることにしています。

関連コンテンツ

取締役会議長メッセージ  P55

● [ウェブサイト1](#)

● [ウェブサイト2](#)

[独立社外取締役の視点](#) 

[大株主ウットラムグループとのパートナーシップ](#) 

54

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

取締役会議長メッセージ



筆頭独立社外取締役
取締役会議長

中村 昌義

経営上の唯一のミッションとして「**株主価値最大化 (MSV) ①**」を掲げる当社は、M&Aを重要な戦略の柱とし、優れた経営陣によりけん引される優良なアセットを積み上げる「**アセット・アsembler ②**」モデル③を推進しています。当社の取締役会は、執行の意思決定を尊重しながらも、執行側から提案される施策について潜在的なリスクを多角的かつ客観的に精査し、当社のリスク許容度を見据えながら、果敢に執行を後押しする役割を担っています。

また、約59%の株式を保有する大株主が存在する中で、

リスク許容度を引き上げ、次なる飛躍へ

取締役会には少数株主利益の保護を最優先するという責務、換言すれば、大株主と少数株主の間に利益相反がなく、常に共通の利益、すなわちMSVの追求が求められているのです。指名委員会等設置会社である当社の取締役会は、その実効性を高めるべく独自の枠組みで運営しています。

また、指名委員会・報酬委員会は、執行に対しては、共同社長2名とGeneral Counsel1名の計3名の執行役のみを選任・報酬決定の対象としています。グローバルに展開し、今後もさらなるM&Aを展望する中、2つの委員会がしっかりと実態を把握することが可能な範囲で、実効性のある評価を行おうとするものです。

他方で、各パートナー会社グループ(PCG)の経営陣に関する選任・報酬の判断は共同社長に委ねています。取締役会は、共同社長がどのように人材を見極め、評価したかについて年次で報告を受けて確認します。すなわち、共同社長が各PCGに経営を任せる「**アセット・アsembler ①**」モデルにおいては、適切な人材マネジメントが行われているか否かを共同社長の評価の重要な要素の1つとして位置付けています。

各PCGの自律性を重んじ、大幅な権限委譲のもとでオペレーションに責任を持たせるには、グループ全体の内部統制とリスクマネジメントが適切に運用されなければなりません。グローバル行動規範、**CSA ②**を柱としたグローバルリスクマネジメント、内部通報システムなどの枠組みに加え、各PCGでの内部監査を通じて内部統制システムが適切に機能していることを監査委員会が監督する「Audit on Audit」も定着

してきました。これらが適切に機能していることが、共同社長にさらなるリスクテイクへの確信を与え、取締役会にとっても、執行の挑戦を支える上での大前提となっています。

全員で8名、うち執行からは共同社長2名のみで構成される比較的コンパクトな取締役会での意思疎通は円滑で、執行や取締役間での情報の乖離を限りなく小さくするように工夫しています。議論を要しない報告事項は取締役会のデジタルプラットフォームで共有し、実際の取締役会では最も重要な成長戦略や重要な投資の審議に集中する時間を充実させてきています。独立社外取締役会議も柔軟に活用することで、あらかじめ論点やシナリオ、リスクの所在を整理し、取締役会では「何を優先し、どこに経営資源を配分するのか?」「その判断はMSVに資するのか?」を俯瞰的に議論します。これらにより、取締役会の議論の質は一段と高まり、MSV追求に向けた共通認識もより研ぎ澄まされてきたと実感しています。

もちろん、さらなる飛躍に向けて我々のチャレンジは続きます。私たち取締役は、執行の取り得るべき適切なリスクの水準を検討し続け、取締役会としてリスク許容度を高めてまいります。その際、執行が積み上げたアセットの価値を着実に向上させることは、当社の経営基盤をより強固にし、次の投資に向けて取り得る選択肢を広げます。私たちは、その成果を的確に見極めた上で、良質なアセットの積み上げに向けた果敢な挑戦を後押しし、MSVに資する責務を果たしてまいります。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論

～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策

～投資家との対話を踏まえた

株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

ガバナンスハイライト

当社は2025年、取締役会の実効性評価

に伴う「**2025年度に取り組みを強化すべき**

課題」③に対して重点的に取り組んだ一方、

環境変化に応じて経営基盤を磨き続ける

取り組みを率先して実施しました。

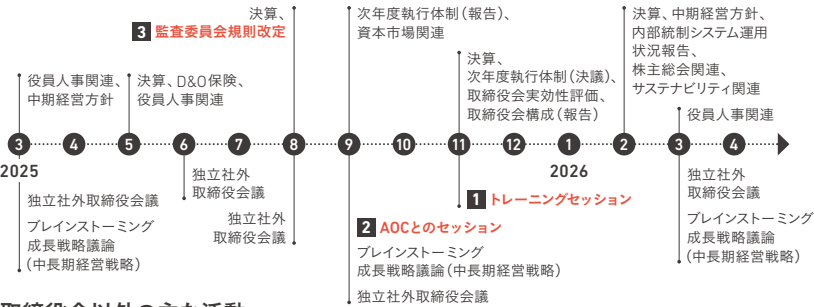
本ページでは、当社ガバナンスを強化する

取り組みとして、当社取締役会が監督機能

を発揮し、経営の意思決定をサポートして

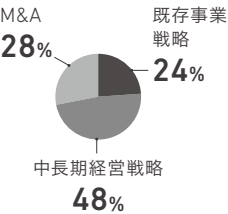
いる具体例を3点ご紹介します。

取締役会の主な活動（以下のほかに執行や3委員会からの報告やM&A案件などを実施）



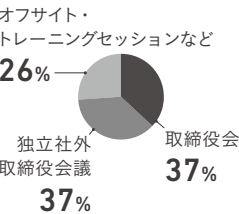
取締役会以外の主な活動

取締役会における
成長戦略の種類
(審議時間の割合)



● 過年度の実績については、当社ウェブサイト
「**成長戦略議論の推移**」をご覧ください。

取締役会、
独立社外取締役会議、
オフサイトなどの会議割合
(開催回数の割合)



1 当社グループに対する 市場認識を巡る投資家との対話

取締役会は2025年11月、既に当社株式を保有している海外投資家を招聘し、トレーニングセッションを開催しました。当社株価について取締役会として認識する期待値と市場評価にギャップがある中、その要因を「対外的な説明の巧拙」や「外部環境」に留めず、買収戦略や資本配分、リスクテイクの度合いなど、執行の方向付けを監督する立場にある取締役会が向き合うべき課題について外部の視点で再点検することを狙いとしたものです。このトレーニングセッションでは、当該投資家から見た当社の経営方針や戦略に関する見解が提示されたほか、他の投資家を含めた市場が持つ当社に関する懸念事項なども共有され、取締役会として認識すべき課題を客観的に検証する貴重な機会となりました。今後執行に対する監督の精度を上げ、今後の市場との向き合い方を確認する上でも、大変示唆に富む対話となりました。

株価を意識した経営 ② P12

2 AOC経営陣との対話

2025年3月に当社が買収を完了したAOCの経営陣が9月に来日し、当社執行に加え、社外取締役全員を含めた取締役会メンバーとも経営方針を議論しました。当社が各パートナー会社の自律的運営を尊重する「アセット・アセンブラー」モデルを標榜する中、新たにグループに加わったAOCの経営陣がどのような経営方針を持ち、何を実現しようとしているのかについて対面の議論で理解を深め、取締役会としてAOCの攻めと守りをどのように効率的にサポートすべきかを把握しました。対話や議論を通じて、「信頼」と「責任」の上に立ったパートナー会社との関係のもと、今後AOCがグループ全体でのMSVに資するべく、自律的な運営を進めるというグループ共通の方向感を取締役会としても示すこととなりました。

Case Study 2 AOC事業戦略 ② P49
M&A戦略 ② P41

3 攻めの意思決定を支える 監査委員会規則の抜本改定

監査委員会では、従来進めてきた「Audit on Audit」体制に関わる整備の一環として、監査委員会規則をはじめとする主要な規程類を抜本的に見直し、監査委員会のあり方や内部監査部門との間での役割分担などの明確化を図りました。監査委員会が取締役会の一部として共同社長やパートナー会社の経営陣による業務執行に対する牽制機能を発揮することが求められる一方、内部監査部門は監査委員会による機能発揮に資するモニタリングを担います。各パートナー会社の内部監査部門が実施する監査はその最も重要な基礎となる部分であり、今回の規程類改定では、監査委員会による監査が各パートナー会社の監査に依拠することを明確に規定しました。これまで運営面を中心に進めていた「Audit on Audit」について、インフラ面での整備を大きく進めた年となりました。

監査委員会報告 ② P69

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

主要戦略に関する議論

2025年の主な議論		執行に該当するページ
M&A戦略	▶▶▶	中期経営方針アップデート (2026年2月公表) ㊦ P36 M&A戦略 ㊦ P41
株価・バリエーション	▶▶▶	マネジメント鼎談 ㊦ P07 株価を意識した経営 ㊦ P12
サステナビリティ	▶▶▶	MSVの前提としての サステナビリティ ㊦ P75 取締役会の議論 ㊦ P58
リスクマネジメント	▶▶▶	リスクマネジメント ㊦ P71

取締役会では、「アセット・アセンブラー」モデルのもと、グローバル市場のM&Aによる成長機会の創出について、買収先の経営陣の質、事業シナジー、リスク許容度など、多角的な観点から活発な議論を行っています。特に、AOCをはじめとする大型案件の実行に当たっては、MSVへの貢献度、すなわち、買収初年度からのEPSへのインパクト、グループ全体のポートフォリオ最適化、リスクマネジメント体制の強化などを重点的に審議しています。また、独立社外取締役の多様な視点を生かし、執行側の提案に対して客観的かつ建設的な意見を交わし、グループの持続的成長と株主価値向上に資する意思決定を支えています。

取締役会では、株価やバリエーションが当社の成長戦略や財務実績を適切に反映しているかを注視し、EPSやPER、ROICなどの指標をもとに資本市場の評価や投資家の期待にどのように応えるかを議論しています。M&Aや成長投資が中長期的な株主価値向上にどのように寄与するか、資本コストを上回るリターンが実現できているかを精査し、資本効率の向上や適切な資本政策の実行を執行側に促しています。また、資本市場の声を理解するため、海外投資家を招聘したトレーニングセッションも実施し、グローバルな資本市場への理解を深めています。取締役会は、投資家との対話や情報開示の充実を通じて、持続的な株主価値向上を目指しています。

取締役会は、投資家からの期待や最新の国際開示基準の動向を踏まえ、執行側がサステナビリティに関して適切に取り組んでいるか監督しています。具体的には、DuluxGroupのサステナビリティ分野に精通したエキスパートを招聘し、現場の知見や実践事例についてヒアリングを実施、グループ全体のサステナビリティ対応力の底上げと、今後に向けた課題や対応策について議論を行いました。また、投資家や格付機関の要請を踏まえ、執行側からサステナビリティ関連法定開示の全体像や、今後SSBJ基準を満たすためにグループ全体で必要となる対応について報告を受けています。引き続き、今後のサステナビリティ戦略や体制強化についても検討を重ねていきます。

取締役会は、毎年2月に執行側から内部統制システムの運用状況について、リスクマネジメントの最上位責任者である共同社長から報告を受けています。全社・各PCGレベルでのリスク認識や対処状況、具体的にはグローバルリスクマネジメント（CSAや高リスク項目 ㊦）、内部通報窓口の運用実績などを中心に報告します。同時に、Group Audit Committee（GAC）㊦ では、PCG間でリスクの状況を共有し、リスク認識の深化や管理の実効性を高めています。これらのプロセスを通じて、取締役会は内部統制の有効性やリスク管理体制の強化による、リスク許容度の向上に努めています。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論

～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策

～投資家との対話を踏まえた

株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

取締役会の議論

Theme サステナビリティへの取り組み

当社は連結ベースでの非財務情報開示に関する準備を進めています。本ページでは、「アセット・アセンブラー」モデルにおけるサステナビリティ開示への取り組みに関して、2026年2月の取締役会で交わされた議論の一部をご紹介します。

Q1 当社グループは「アセット・アセンブラー」モデルの中で、各地域における非財務指標の開示義務にどのように対応しようとしているのか？各社が個別に対応することによる非効率性についてはどのように考えるべきなのか？

A 非財務指標の開示要件は地域ごとに差異があるため、各地域での個別対応が必要である一方、開示内容の基本的な考え方はISSB基準と大きくは異ならない。当社グループでは、パートナー会社横断のサステナビリティ・チームが共通事項の整理、ノウハウ共有、情報連携を図っており、地域に即した対応とグループ全体の効率性向上を両立している。例えば、環境・気候変動分野において、先行する豪州での開示義務化対応における第三者保証で求められるGHG情報の水準感、NIPSEAにおけるサステナビリティ製品のポートフォリオ化の検討プロセス、日本グループで先行して策定したスコープ3削減目標の策定プロセス、などについても横断的に展開している。

Q2 日本の法令に基づく非財務指標の開示と、それに付随する第三者保証の準備に必要な人的資源はどのように見積もっているのか？また、専門性は十分に備えており、求められている開示に向け適切な準備が進められているのか？

A 現時点では最低限の体制で対応しており、必要な人的資源については、現時点でも一定の体制整備を進めつつあるが、データ収集や検証など実務負荷を見極めた上での判断が必要となる。専門性については、本邦に早期の対応が求められている豪州やアジア地域との連携を通じてグループ内の知見を活用するとともに、外部専門家のノウハウも取り入れることで適切に要件を満たすよう準備を進めている。なお、外部専門家サイドが持つネットワークを有効に活用することも期待でき、それらも考慮した上で当社側のリソースを決定していく。

Q3 当社グループが開示・保証を進める上でハードルが高い項目としては何があるか？

A 各パートナー会社におけるデータの定義や算定プロセスが必ずしも統一されていない点が主な課題と認識している。各社が属する国や事業環境に即した定義を採用しており、一定レベル以上のオペレーションが進められていると認識しているが、開示・保証に当たっては、各社のデータを客観的かつ検証可能な情報として整理・標準化していく必要がある。また、効率的かつ継続的な情報収集のため、グループ全体に適したシステムインフラを見極め、整備していくことも必要である。

SSBJ開示に関わるスケジュール

	2026	2027	2028	2029
時価総額 3兆円以上	任意適用開始	2027年12月期 適用義務化	2028年12月期 保証義務化	
時価総額 1兆円以上			2028年12月期 適用義務化	2029年12月期 保証義務化

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

独立社外取締役に期待される役割

挑戦を止めないためのガバナンス ― 独立社外取締役が支えるMSV

当社の独立社外取締役は、執行による果敢な挑戦を支え、意思決定の質とガバナンスの実効性を高める役割を担っています。経営・グローバル・M&A経験に加え、法務、ファイナンスなどの多様な専門性を持つメンバーが、それぞれの視点から執行と対話を行い、適切なリスクテイクの後押しをしています。

当パートでは、各独立社外取締役が、当社の成長とMSVの実現に向けて、どのように貢献していくかを自らの言葉でお伝えします。

ウェブサイト

「独立社外取締役の視点」

多様な経験に裏打ちされた強み・スキルを持つ個々の独立社外取締役が、独自の視点において当社の強みや課題を分析し、少数株主利益の保護やMSVの実現に向けた考えをご紹介します。

企業法務の視点を 「アセット・アセンブラー」モデルに生かす

買収先である海外パートナー会社の自律的経営を尊重する当社の「アセット・アセンブラー」モデルは、海外経営陣との間での強固な信頼関係を前提に成り立っています。したがって、買収に当たっては、対象先の財務上の数値だけではなく、「この経営陣は任せるに足る能力を持ち合わせているか?」「信頼に足る人物か?」が生命線です。当社の取締役会で取り上げられる案件を審議する過程で、私自身が弁護士として国内外、買収側、売却側など、多様な立場で交渉を重ねてきた経験を生かし、執行への助言を行っています。相手の経営陣の人となりや能力を見極める上で重要な論点を客観的に整理しながら、当社が守るべき一線と合意形成の要点を明確にするよう努めています。2025年のAOC買収を審議した取締役会においても、買収の条件やリスクの議論に加え、経営陣の考え方や人となりを含めて確認しました。今後も、「アセット・アセンブラー」としてのガバナンスを支える大きな柱である人的資本強化に貢献してまいります。

独立社外取締役
指名委員長
原 壽



「M&A×資本市場」の経験で、 価値創造の意思決定を支える

私の主な強みは、M&A、価値創造、資本市場、コーポレート・ガバナンスの分野にあります。これらは企業の買収、合併、事業売却とそれらに関わるアドバイザリー業務に30年以上専門家として携わってきた経験を通じて培われたものです。

特にグローバルな化学・塗料業界においては、オーガニック成長、M&Aによる成長、資本政策を組み合わせることで、株主のための大幅な収益成長を主導し、監督してきました。

また、財務と法務の分野にも精通しており、監査委員会の一員でもあります。これまで、大規模な化学品メーカーや投資ファンドにおける数多くの執行、非執行取締役としての役割においては、豊富な経営経験と取締役会メンバーとしての専門性を発揮してきました。

このような経験に基づき、当社取締役会における実効的な戦略的意思決定を支援すると同時に、堅固なガバナンスと健全な監督の実現に寄与することができると考えています。

独立社外取締役
アンドリュー・ラーク





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論

～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策

～投資家との対話を踏まえた

株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

独立社外取締役に期待される役割

**官民の経験を踏まえた変化の先読みで、
経営判断の精度を高める**

2022年3月に当社の独立社外取締役に就任して以来、これまでの官民両分野においてリーダーシップを発揮してきた経験を生かし、戦略やファイナンス、法規制の問題、中国・東南アジアの市況に関する取締役会の議論を中心に積極的に貢献してきました。

近年、中国の不動産市場が不安定ですが、こうした知見に基づき、中国市場が抱える課題に対して当社事業が強固かつ財務的な対応が取れるようアドバイスしています。

また、多国籍企業での経験や豊富な事業改革の実績も、MSV実現に向けたガバナンス上の監督や、質の高い事業運営を確保するための助言に役立っています。

優良かつ成長性のあるアセットを積み上げるという当社の戦略を成功させるためには、優秀な経営陣による事業経営を維持することが不可欠です。そのためには、後継者計画や人材発掘、キャリアデザイン研修、経験の提供などが求められるでしょう。これらは私が前職や現職で積極的に貢献してきた領域であり、有効なアドバイスができると考えています。

独立社外取締役
報酬委員長

リム・フィーホア



**公認会計士と国際業務経験で、
攻めと守りのガバナンスを強化する**

私の強みは、長年にわたり監査法人PwC Japanグループで公認会計士として会計監査、M&Aデュー・ディリジェンスに関わり、リスクマネジメントの勘所を熟知していることです。

また、現役のESG・サステナビリティの専門家として、グローバルトレンドやステークホルダーが注視していることについて助言ができます。

さらに、相互信頼によりビジネスを進めるPwCの経営にパートナーとして参画した経験を、当社取締役会の議論に生かしています。

これからも自らの強みを生かし、当社のガバナンス改革を継続していくとともに、取締役会の意思決定に貢献し、共同社長の業務執行をサポートすることが私の重要な役割と認識しています。

特に、私の専門分野である会計、リスクマネジメント、ESG・サステナビリティの観点から指摘・助言を行っていきます。また、個々のパートナー会社も含め、「Audit on Audit」^①の枠組みを通じてリスクマネジメントのレベルを向上させていきたいと考えています。

独立社外取締役
監査委員長

三橋 優隆



**M&Aアドバイザリーの視点を生かし、
執行の意思決定を後押しするガバナンスを推進**

私が取締役会に貢献できる点としては、米国大手投資銀行で培ったM&Aアドバイザリー、資金調達の専門家としての経験、そして三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)におけるグローバル投資銀行業務の構築に至る経営経験です。

自身のキャリアの基礎を成すM&Aアドバイザーという役割の本質は、クライアントの経営陣に最終的に適切な意思決定を下すよう促すことです。

私が担う取締役会議長も同様です。共同社長に独立社外取締役からの必要な視点や助言を提供した上で、彼ら自らの判断を尊重しながらも、議論が十分になされているかを確認し、議事を進行しています。

さらなるアセットの積み上げに向けたM&Aに伴う潜在的なリスクとリターンを、取締役各人の知見に基づき評価し、執行がより適切な意思決定を下すよう導いています。

取締役会の議長としては、各取締役の知見と見識を最大限に取締役会の議論と決定に生かすことはもとより、独立社外取締役の独立性の維持に努めることが、株主の皆様の付託に応えるものと考えます。

筆頭独立社外取締役
取締役会議長

中村 昌義



Nippon Paint Holdings Co., Ltd.



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

取締役会の実効性に関する分析・評価



取締役会の実効性評価に対する取締役からの意見

- ▶ 執行への権限委譲は適切に行われており、MSVや「アセット・アセンブラー」モデルは取締役間で共有され、議案審議の一貫した指針として活用されている。
- ▶ 議長の適切な議事進行のもと、グループ全体にとって重要な審議事項について、本質的な観点から、かつ十分な議論が行われている。
- ▶ 持続的成長と中長期的な株主価値向上に向けて、成長戦略やPER改善、M&Aに関する議論のさらなる深化が必要である。外部知見の活用や事前説明の充実などを通じて、議論の質をいっそう高めていくことが期待される。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

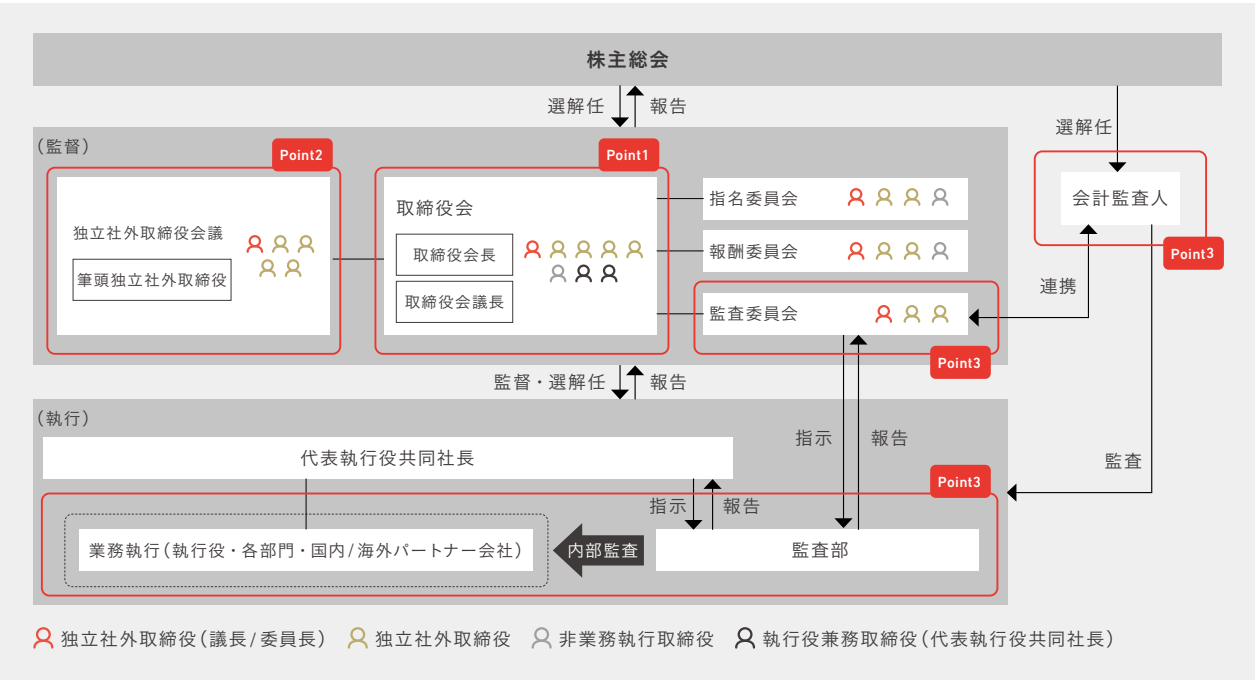
IR開示・施策

～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

コーポレート・ガバナンス体制図



今後のガバナンス改革に向けた考え方 (ロードマップ) ●「ガバナンス改革の歴史」については、当社ウェブサイトをご覧ください。

	2025	2026	2027
取締役会 ガバナンス	- 成長戦略議論の充実 - 後継者計画の充実 「Audit on Audit」体制のさらなる高度化	- 成長戦略議論の拡充 - 後継者計画の充実 「Audit on Audit」の実効性の向上	さらなるガバナンスの充実により、執行によるMSV追求を積極的にサポート
執行側 ガバナンス	- CSAリストを自主検査のツールとして有効活用し、各PCGでの自律的で、網羅性のあるリスク抽出から対策実施までの仕組みの浸透 - 内部通報窓口制度について、各PCGのベストプラクティスを共有し、より効果的・効率的に運用 - 当社グループ全体でのガバナンス・内部統制を維持・向上するべく、新規グループ加入となるAOCへの各種施策・取り組みの拡張・ブラッシュアップを実行	- コーポレートガバナンス・コードの改定に向けた対応 - CSAリストの継続的な見直しによる有効性の維持 - 内部通報事例を踏まえた内部通報窓口のさらなる活用 - AOCなど新規PCGの体制整備フォロー - 不安定な国際情勢下での経済制裁法の動向に関する継続モニタリング	- CSAをグローバルリスク管理の主要ツールとして継続活用 - 通報実績を踏まえた内部通報制度の効果的な活用 - ビジネスと人権などの新たなコンプライアンス課題の動向をモニタリングし、当社のガバナンスを継続維持

Point1 多角的な監督機能に資する多様な取締役構成

当社の取締役会は、独立社外取締役が取締役会の過半数を占め、多角的な視点からの助言・議論を可能とする多様性豊かな取締役構成を保持することで、当社の唯一のミッションであるMSV実現に資する監督体制としています。激変する環境下において、最適な監督体制を常に検討し、グローバル経営、資本市場、M&A、サステナビリティ②など、当社の主要論点に対し、異なる専門性と経験を持つメンバーがそれぞれの観点から意見を出し、議論することで、意思決定の高度化につなげています。

取締役 ② P63

Point2 取締役会の機動的な意思決定を支える独立社外取締役会議

M&A案件など迅速な意思決定を要する案件に機動的に対応するべく、当社は独立社外取締役のみから構成する会議を活用し、論点の早期抽出、リスク認識のすり合わせ、判断の質向上につなげています。独立社外取締役会議では、形式に偏らない自由度の高い意見交換がなされ、監督の立場からの論点を磨くことができ、意思決定の場である取締役会での効率的かつ効果的な議論を可能にしています。また、独立社外取締役がその場での議論を通じて互いの知見を最大限に引き出し、結果的に取締役会の実効性を高めるとともに、独立社外取締役の独立性を維持する上での重要な位置付けの1つとなっています。

Point3 「Audit on Audit」体制によるモニタリング

「アセット・アセンブラー」モデルを標榜する当社の「Audit on Audit」体制においては、PCGにおける内部統制システムの有効性は自グループの内部監査部門が確認し、監査委員会は監査部などから提供されるPCGの内部監査結果などの情報を通じて、内部統制の枠組みが適切に運営され、有効に機能していることを監督しています。一方で、グループ全体の中で相対的にリスクが高いと認識する分野については、監査委員会・監査部が自ら情報を収集し、リスクが適切にコントロールされていることを確認します。このようなモニタリングを基盤とする「Audit on Audit」は、現場の自律性を損なわずに、グループとしての「信頼」と「責任」に基づくガバナンスの実効性を高める仕組みとなっています。

監査委員会報告 ② P69



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

取締役

当社取締役会は、執行によるタイムリーで適切かつ、より高度なリスクテイクを可能にするため、各取締役が事業会社の経営、M&Aをグローバルな市場・環境で経験していることが重要と考えています。さらに、これらの経験に裏打ちされた各取締役が保有するスキル(「ファイナンス」、「法務」、「IT/デジタル」、「製造/技術/研究開発」)を加え、スキルマトリックスが構成されています。つまり、このスキルマトリックスは、指名委員会を中心に、「アセット・アSEMBラー」モデルを志向する当社を監督するに相応しい人物を探し求め続けた結果です。

激変する経営環境のもと、MSVの実現に向け成長・進化し続けるため、当社取締役会はその実効性を維持し、少数株主利益に資するべく、求められる適性や備えるべきスキルの最適なあり方をこれからも追求していきます。

氏名	若月 雄一郎	ウィー・シューキム	ゴー・ハップジン	原 壽	アンドリュー・ラーク
役職	取締役 代表執行役共同社長	取締役 代表執行役共同社長	取締役会長	独立社外取締役	独立社外取締役
所属委員会	—	—	■ ■	■ (委員長) ■	■
在任年数	4年	4年	11年3ヵ月	8年	1年
取締役会への出席状況 ^{※1}	6回/6回	6回/6回	6回/6回	6回/6回	6回/6回
指名委員会への出席状況 ^{※1}	—	—	7回/7回	7回/7回	—
報酬委員会への出席状況 ^{※1}	—	—	6回/6回	—	—
監査委員会への出席状況 ^{※1}	—	—	—	—	5回/5回 ^{※3}
所有株式数 ^{※2}	225,110株	145,000株	—	134,289株	13,900株
生年月日	1966年8月28日生	1960年8月19日生	1953年4月6日生	1947年7月3日生	1968年12月3日生
保有する経験・スキル	事業会社経営経験	○	◎	◎	◎
	グローバル経験	◎	◎	◎	◎
	M&A経験	◎	◎	◎	◎
	ファイナンス	◎	○	○	○
	法務	○	○	◎	○
	IT/デジタル	—	○	—	○
製造/技術/研究開発	製造/技術/研究開発	○	◎	—	○
	ガバナンス機能・財務体質強化、株式市場でのより確固たるスタンス確立、M&A推進、経営体制変革などのスキルを有し、経営基盤の強化と成長戦略の実現における中心的役割を担う。	ガバナンス機能・財務体質強化、国内外事業の収益性改善、M&A推進、経営体制変革などのスキルを有し、経営基盤の強化とグローバルでの事業展開における中心的役割を担う。	各業界、資本市場に関する知見と経験を有し、個々の議案や案件への専門的な助言ができる。	弁護士としての多角的な視点を有し、M&A取引やコーポレート・ガバナンスなどの議論において、執行への適切かつ客観的な助言ができる。	化学・塗料に関する業界経験・知識に加え、M&Aや資本市場での豊富な経験を有し、取締役会の意思決定機能や監督機能の実効的な強化が期待できる。

■ 指名委員会 ■ 報酬委員会 ■ 監査委員会



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報



取締役

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

各スキルの定義

1 事業会社経営経験	事業戦略策定から実行にわたる経営全般に関する幅広い事柄について監督・助言できる
2 グローバル経験	世界中の多様なビジネス環境、経済条件や文化を念頭に、グローバルに展開される当社の事業について監督・助言できる
3 M&A経験	当社が行おうとするM&Aの妥当性やPMIの過程について監督・助言できる
4 ファイナンス	キャピタル・アロケーションをはじめとしたNPHDの財務活動について監督・助言できる

5 法務	事業にかかる規制やGRC (ガバナンス、リスク管理、コンプライアンス)、内部統制について監督・助言できる
6 IT/デジタル	ITやDXを通じたオペレーションの改善や新たなビジネスモデルの創出について監督・助言できる
7 製造/技術/研究開発	製造オペレーションや当社の事業に関連した技術の知見があり、研究開発を通じた新技術の創出について監督・助言できる

氏名	リム・フィーホア	三橋 優隆	中村 昌義
役職	独立社外取締役	独立社外取締役	筆頭独立社外取締役 取締役会議長
所属委員会	■ ■ (委員長)	■ (委員長)	■ ■ ■
在任年数	4年	6年	8年
取締役会への出席状況※1	6回/6回	6回/6回	6回/6回
指名委員会への出席状況※1	—	—	7回/7回
報酬委員会への出席状況※1	6回/6回	—	6回/6回
監査委員会への出席状況※1	—	8回/8回	8回/8回
所有株式数※2	64,300株	90,589株	123,789株
生年月日	1959年2月26日生	1957年9月30日生	1954年11月10日生
保有する経験・スキル	事業会社経営経験	○	○
	グローバル経験	◎	◎
	M&A経験	◎	◎
	ファイナンス	◎	◎
	法務		
	IT/デジタル	◎	
	製造/技術/研究開発		
	幅広いネットワーク、投資ファンドやスチュワードシップの知見と経験を有し、投資案件や事業戦略への的確な助言ができる。	財務会計やESG・サステナビリティ、リスクマネジメントに関する専門的かつ国際的な知見・経験を有し、グループガバナンス体制の強化に向けた助言ができる。	M&A、資本市場、投資銀行経営に関する知見・経験を有し、筆頭独立社外取締役として独立社外取締役の意見集約や執行への提言ができ、取締役会や各委員会をつなぐ包括的な役割を担う。

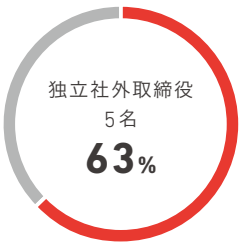
※1 取締役会・委員会への出席状況は2025年度(2025年3月下旬～2026年3月中旬)

■ 指名委員会 ■ 報酬委員会 ■ 監査委員会

※2 所有株式数は2025年12月31日現在 ※3 2025年5月14日監査委員就任後

取締役構成の特長

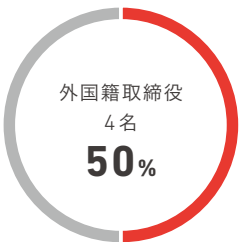
独立社外取締役比率



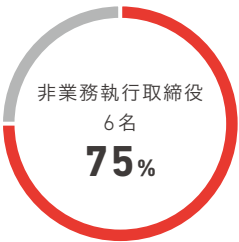
女性取締役比率



外国籍取締役比率



非業務執行取締役比率



- 略歴の詳細は、当社ウェブサイト「[役員紹介](#)」[☞](#)をご覧ください。
- 独立社外取締役の選任理由の詳細は、当社ウェブサイト「[独立社外取締役の選任理由](#)」[☞](#)をご覧ください。
- ガバナンス関連の過年度実績は、当社ウェブサイト「[ESGデータ\(ガバナンス\)](#)」[☞](#)をご覧ください。

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

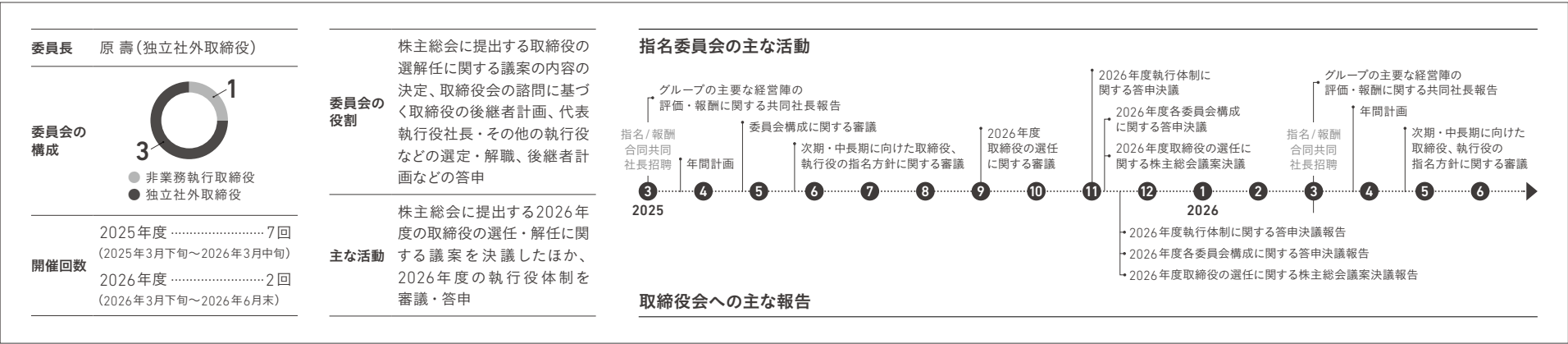
指名委員会報告



独立社外取締役
指名委員長

原 壽

指名委員会の概要と主な活動



最適な執行・監督体制を維持する——指名委員会のミッション

指名委員会は、MSVの実現に向けて実効性のある最適な執行・監督体制を構築・維持することをミッションとしており、とりわけ執行トップの選任とサクセッションは最重要課題であると認識しています。当社は2020年の指名委員会等設置会社への移行後、成長ステージと経営環境の変化に即して体制を継続的に検討し、ブラッシュアップしてきました。後継者計画においては、画一的な基準による選抜や計画的な育成に依存するのではなく、「育成」よりも社内外での「発掘」に重きを置いています。共同社長をはじめ主要経営陣や次世代候補者との緊密なコミュニケーションを重ね、経営者としての総合力や人となりを深く把握し、求められる資質を見定めることと並行して、内外の人的ネットワークを通じて次世代候補者層を厚くすることを重視しています。

一方で、取締役会メンバーに目を移すと、優れた執行を選び任せるためには、それを監督する取締役会が「何を重視して判断するのか?」という定見を共有していることが

前提になります。2025年秋に、来日したAOC経営陣と取締役会メンバーが意見交換する機会がありました。その場では、AOCからビジネスモデルや経営方針について詳細な説明がなされ、取締役会メンバーからはさらなる収益機会の追求やグループ内他社にも転用し得るAOCの強みなどについて活発な意見が出されました。私自身はその場の議論に参加すると同時に、指名委員長として、現在の当社取締役構成が持つ多角性が発揮されていること、メンバー全員がMSVの観点から「何を重視し、どの論点を優先して判断するのか?」という視点を共有していること、執行のリスクテイクを有効にサポートする体制が整っていることを再認識することができました。

今後も指名委員長として、当社の成長ステージに相応しい取締役構成と執行体制を維持し、MSVの実現に向けたサステナブルな執行・監督体制の構築・維持に努めてまいります。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

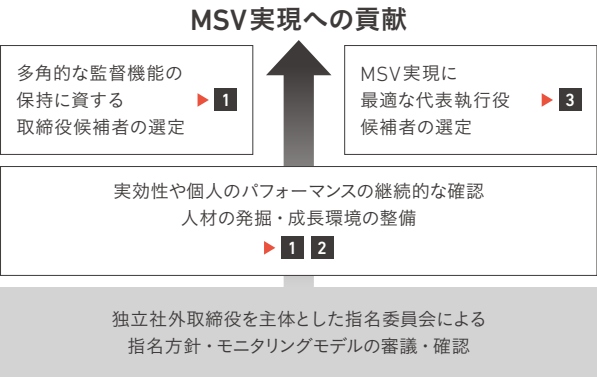
リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

指名委員会報告



**1 MSV実現へ向けた多角的な監督機能を有する
実効性のある取締役体制を確保**

当社は、変化し続ける経営環境において監督機能を持続的に発揮するため、取締役会、指名・報酬・監査の各委員会を適切なバックグラウンドを有する取締役に構成しています。指名委員会は、取締役に求められる経験・スキルとして7項目を特定しており、「アセット・アセンブラー」モデルを通じてMSVを追求する当社は、取締役に「事業会社経営経験」に加え、「グローバル経験」、「M&A経験」を有していることを特に重視しています。

取締役会の構成については、毎年実施している取締役会の実効性評価などを参考にしながら、指名委員会において取締役個人の貢献や相互信頼をベースとしたチームとしての総合的なパフォーマンスを継続的に確認し、MSVの実現に資する最適な候補者、構成について常に検討しています。指名委員会等設置会社へ移行した2020年度以降、独立社外取締役が取締役会の過半数を占め、成長戦略議論の

充実に寄与する取締役構成をサステナブルに担保するべく、積極的に指名活動を行いました。多彩な助言・議論を導くダイバーシティ豊かな取締役構成を維持・向上することで、MSV実現へ向けた多角的な監督機能を有する、より実効性のある取締役体制を構築しています。

**2 将来の経営人材の発掘・成長環境の整備
(人的資本の強化、選解任)**

当社は、グローバル化、経営環境の激変に際し、将来の経営人材について画一的な確保・育成は行わず、共同社長と各PCGの責任者との相互信頼に基づき、各PCGの自律性の尊重を基本とした人材の発掘、成長環境の整備を進めています。

指名委員会は、共同社長からの報告を通じてグループ人的資本の状況や評価を定期的にモニタリングするとともに、他の委員会や独立社外取締役会議との連携、主要な経営陣とのコミュニケーション、優秀な外部人材との人的ネットワークの強化を継続的に図ることで、人的資本の強化や適切な選解任へ導いています。

3 代表執行役候補者の指名に関する考え方

当社の代表執行役の選定基準は、「コーポレート・ガバナンス方針」に定める通り、国籍・性別・国内外・当社グループ内外を問わず、代表執行役社長として相応しい能力を高い水準で発揮し、当社グループの持続的な成長と中長期的なMSVに資する、会社経営の豊富な経験と実績を有する人物であることとしています。指名委員会は上記

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

方針に基づき、激変する社会情勢や経営環境を踏まえ、今後のMSV追求に向けた戦略を実行するに最適なリーダーを適時選任できるよう、いわゆる画一的なサクセッションプランなどに基づいた代表執行役の計画的な確保・育成にこだわることなく、他の委員会や独立社外取締役会と密に連携し、継続的に審議・検討を行い、代表執行役の選解任について取締役会へ答申しています。

また、これらを主導する指名委員会のメンバーは、客観的な視点で最適な選解任を行うべく、現共同社長を含まず、非業務執行取締役の4名で構成され、3名の独立社外取締役と会長がメンバーとなっています。

代表執行役候補者の指名に関する継続的な審議・検討事項

- ▶ MSV追求に向けた今後の中長期的な成長戦略を実行するに相応しい人材・体制の検討
- ▶ 現代表執行役の総合的なパフォーマンスの評価
- ▶ グループ経営人材の継続的なモニタリング
- ▶ 社内外の人的ネットワークを用いた外部人材に関する情報共有

取締役人数の推移

年度	構成 人数	前年度からの異動		独立社外 取締役	外国籍	女性
		新任	退任			
2022	11	4	1	73%	22%	18%
2023	9	0	2	67%	45%	11%
2024	9	0	0	67%	56%	11%
2025	9	1	1	67%	56%	11%
2026	8	0	1	63%	50%	13%

※ 数字は全て株主総会選任時

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

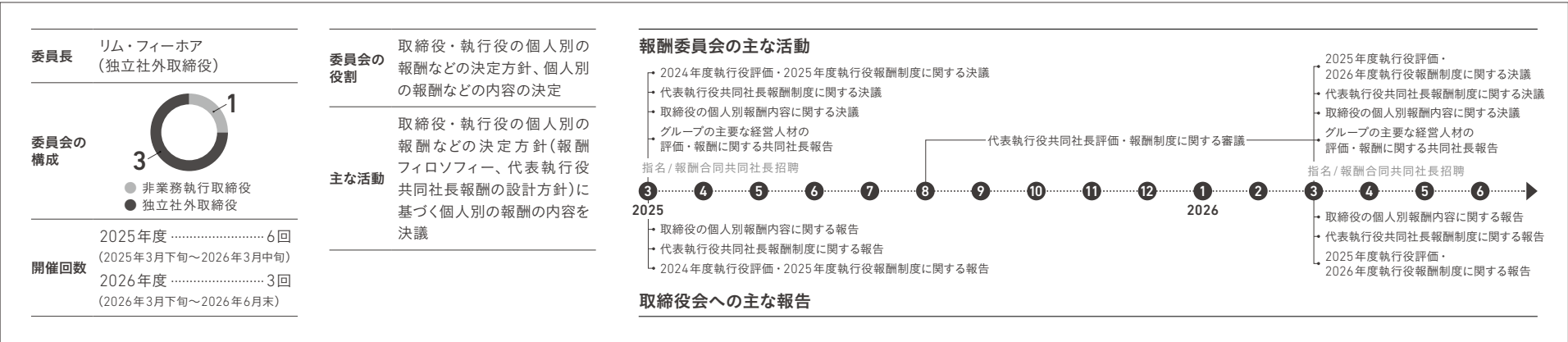
報酬委員会報告



独立社外取締役
報酬委員長

リム・フィーホア

報酬委員会の概要と主な活動



MSVの追求を支える報酬決定

私たち報酬委員会は、共同社長の報酬決定に当たり、当社の報酬フィロソフィーに基づきMSVの追求に資する適切なモチベーションやインセンティブを付与することを重視しています。当社は、MSVを「唯一のミッション」として掲げており、執行側・監督側の双方において、中長期的な株主価値の最大化を追求する責務を果たすことが当社ガバナンスの根幹です。

当社の報酬委員会は、過去に経営陣の評価・報酬について多くの経験を積んでいる独立社外取締役3名、当社と塗料業界に50年近く携わってきた非業務執行取締役により構成され、委員長は独立社外取締役である私が務めています。

さらに、報酬委員会は、前年度実績、中長期経営方針、サステナビリティ確保のためのリスクマネジメント、株価の動向など、またそれらの競合他社との対比に加え、取締役会における議論や独立社外取締役、主要経営陣との継続的な対話を通じて、共同社長のパフォーマンスを総合的に評価

しています。報酬水準については、競合他社や市場との比較を行い、報酬の妥当性を厳格に審議しています。

私たちは、このようなMSV追求のための透明性と客観性を備えたプロセスによる適切な評価と報酬決定を行うことが、株主との実質的なアラインメントにもつながると考えています。

その上で、共同社長がMSVの実現に向けて最大限の力を発揮できるよう、起業家精神をいっそう発現できる環境整備を含め、モチベーションを極限まで高めることが最大の課題であると考えています。そして、報酬委員会としての評価や期待を、より率直かつ明確に伝えられるシンプルな報酬構成が最も望ましいとし、報酬の連続性も考慮しつつ報酬を決定しています。このような判断に基づき、2022年度以降、共同社長報酬は全額現金報酬としています。

今後も報酬委員会は、当社を取り巻く環境や事業基盤の進展を踏まえ、MSVの追求に資する最適な報酬のあり方を継続的に検討し、貢献してまいります。

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

- 当社ガバナンスの独自性
- 取締役会議長メッセージ
- ガバナンスハイライト
- 主要戦略に関する議論
- 取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～
- 独立社外取締役に期待される役割
- 取締役会の実効性に関する分析・評価
- コーポレート・ガバナンス体制図
- 取締役
- 指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

- IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～



1 役員報酬の決定方針

当社の報酬委員会は、独立社外取締役が過半数を占めるとともに委員長を務め、非業務執行取締役のみで構成し、執行からの独立性を確保しています。

報酬委員会は、取締役・執行役の報酬総額の水準や報酬構成を決定するとともに、共同社長からの報告を通じてパートナー会社の主要経営陣における報酬額の決定状況を監督しています。具体的な水準や報酬構成は、社会情勢や他社比較、市場水準などの客観的な情報収集・分析を行い、報酬委員会で定めた「報酬フィロソフィー」「代表執行役共同社長報酬の設計方針」に基づき、公正・透明に審議を行い、決定しています。

- 詳細は、当社ウェブサイト「取締役および執行役の報酬等について」をご覧ください。

2 代表執行役共同社長の評価と報酬

少数株主利益の保護を前提とし、代表執行役共同社長の報酬をMSVの実現に向けた活動と貢献を基軸として厳格に評価するとともに、MSVの実現に向けたさらなる飛躍へのモチベーションが働く報酬決定に努めています。具体的

には、前年度の共同社長のパフォーマンスを競合他社との比較も踏まえて総合的に評価し、次年度の総報酬額を決定しています。

総合的評価に用いる主要な評価項目	報酬決定に向けて継続的に参照するデータ、主要な検討項目
▶ MSVの実現に向けた「EPS・PERの最大化」 ▶ グループの収益性改善 ▶ M&Aの推進 ▶ 資本市場における地位向上	▶ グループのリスクマネジメント強化 ▶ 企業文化の変革 ▶ 経営体制の変革 ▶ ガバナンス体制・内部統制システムの強化
	▶ 競合他社、国内主要企業における社長報酬実態 ▶ 出身国の水準や報酬構成、既往の報酬との連続性 ▶ MSVの実践を担うためのモチベーションが維持され、インセンティブが働く報酬水準・構成

共同社長パフォーマンス評価

年平均成長率※1

	2024 ▶ 2025		2020 ▶ 2025	
	売上収益	EPS	売上収益	EPS
当社	+8.3%	+43.0%	+18.1%	+22.9%
競合他社（中央値）※2	+0.2%	+0.9%	+5.1%	+6.9%

PER倍率※3

	Last Twelve Months	Next Twelve Months
当社	15.1x	13.2x
競合他社（中央値）※2	19.6x	13.4x

- ※1 各社の表示通貨をもとに算出した年平均成長率
- ※2 グローバル塗料売上高上位6社（4位の当社を除く）の中央値
- ※3 出所：FactSet（2025年12月30日時点）

役員報酬の構成

代表執行役共同社長報酬	報酬総額全体が変動報酬	出身国の水準や報酬構成、既往の報酬との連続性、他社ベンチマーキング結果などに鑑みた上、共同社長との対話やパートナー会社の主要経営陣との継続的なコミュニケーションなどを通じて、パフォーマンスを財務・非財務視点で総合的に評価し、次年度の報酬総額をゼロベースで毎期定め直す
取締役報酬	固定報酬	◆ 職責給（BS） 社会情勢や他社比較、市場水準などを考慮の上、グローバルに拡大する当社グループの経営を監督するに相応しい優秀な人材を招聘・維持し得る支給額を決定 ◆ 委員などの役割に対する手当 指名・報酬・監査委員会、特別委員会の委員長・委員、筆頭独立社外取締役などの役割に対する手当を支給

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

監査委員会報告



独立社外取締役
監査委員長

三橋 優隆

監査委員会の概要と主な活動

委員長 三橋 優隆 (独立社外取締役)		執行役・取締役の職務執行の監査、監査報告書の作成、株主総会に提出する会計監査人の選解任・不信任に関する議案内容の決定など	
委員会の構成 3 ● 独立社外取締役		委員会の役割	
開催回数 2025年度8回 (2025年3月下旬～2026年3月中旬) 2026年度2回 (2026年3月下旬～2026年6月末)		主な活動 執行役・取締役の職務執行状況の監査結果などに基づく監査報告書の作成、株主総会に提出する会計監査人の選解任・不信任に関する議案内容の決議、グループ監査体制の実効性向上、GACでのベストプラクティスの共有やテーマディスカッション、会計監査人との定期的な情報共有・意見交換など	

監査委員会の主な活動	
2025 3 会計監査人の監査報酬同意、2025年度監査委員会活動計画などの決議、2025年度監査部監査計画の承認、GAC出席 4 5 第1四半期活動状況報告 6 7	2026 8 第2四半期活動状況報告、規程類の改定報告 9 「監査委員会規則」などの関連規程類の改正案について審議 10 GAC出席 11 12 1 2025年度監査委員会実効性評価結果、共同社長インタビュー内容について審議 2 3 監査報告書、会計監査人の再任などの決議、PCG CSA結果・Top5リスクの分析と評価 4 会計監査人の監査報酬同意、2026年度監査委員会活動計画などの決議、2026年度監査部監査計画の承認、GAC出席 5 6 2026年度監査委員会活動計画の報告 2025年度実効性評価結果、監査報告書の報告

取締役会への主な報告	
-----------------------	--

「Audit on Audit」の実効性向上と、重点リスクの深度あるモニタリング

監査委員会は「Audit on Audit」の枠組みのもと、内部統制システムが適切に構築・運用され有効に機能していることを確認し、執行による「アセット・アsembler」遂行における適切なリスクテイクを支える立場にあります。2025年度は共同社長との定期会合や、取締役・執行役、国内外主要パートナー会社の経営層との対話を通じ、課題と職務執行を把握しました。CSA (Control Self-Assessment) は、重要プロセスと主要リスクを点検、統制の運用状況を自己評価し、改善につなげる中核的仕組みであり、根本原因の分析から改善策の具体化、実行状況のフォロー、定着確認をモニタリングすることを可能にしています。

監査部は、DuluxGroupやNIPSEAグループの傘下にある子会社の運営状況、2025年に買収したAOCにおける管理体制構築、中国における信用リスク管理などを中心にPCGをモニタリングしました。また、会計監査人との定期的な三様監査会議などにおいて、財務報告に係る重要論点の報告を受け、会計上の見積りや表示の妥当性を議論しました。なお、監査委員会は、毎年実効性評価 (自己評価・自由記述レビュー) を実施し、監督機能の有効性を確認しており、今後はグループ内部監査部門間の連携・タイムリーな情報共有をいっそう進展させる必要があると認識しています。

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論
～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策
～投資家との対話を踏まえた
株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

リスクマネジメント

当社のリスクマネジメントは、各PCGが自律的に運営する内部統制システムを基本とし、グループ全体のリスクを横断的に把握しています。

エグゼクティブサマリー

Executive Summary

- 1. PCGに対する経営管理**
重要案件の事前承認制、重要なリスクの適時報告体制など
- 2. PCG責任者の選解任**
財務的要素に加え、内部統制に関する責務の達成度など、非財務要素も勘案して評価・決定
- 3. パートナー会社の重要会議への共同社長の直接参加**
重要なパートナー会社に関しては、その重要会議体に共同社長、その他の執行役が参加
- 4. 「Audit on Audit」によるグループ監査**
当社監査部と各PCGの内部監査部門の連携による監視

内部統制の考え方

適切なリスクマネジメントはMSV追求の前提です。当社は、変化する社会情勢やステークホルダーのニーズを注視し、内部統制システムのあるべき体制・仕組みを適時見直し、適切な更新を行っています。

各PCGが展開する塗料・周辺分野は、地産地消型の自律的な事業展開が適しているため、各PCG責任者に業務執行の権限と内部統制システムの運用責任を委ねることを基本としています。各PCG責任者が事業に応じたリスクを特定して対応し、共同社長は各PCG責任者からの各種報告を受けながら、各PCG責任者の評価・選解任を行うことなどを通じて、グループ運営を統括しています。

当社はこのような「アセット・アsembler」としての内部統制の考え方を「内部統制システム基本方針」に定めており、これにおいて、執行側のガバナンスの3つの核を「日本ペイ

ントグループ グローバル行動規範」、「グローバルリスクマネジメント基本方針」、「内部通報窓口 グローバル基本方針」としています。

共同社長は、これらの運用を通じて、グループ全体のガバナンス、リスクマネジメント、コンプライアンスに関する実効的なモニタリングや必要な指示を行っています。

リスクマネジメント体制

当社は「グローバルリスクマネジメント基本方針」において、共同社長をリスクマネジメントに関する当社グループ全体の最高責任者、各PCG責任者を第一線として、それぞれの役割を定義し、役割に基づく自律的なリスクマネジメントを適切に運用しています。

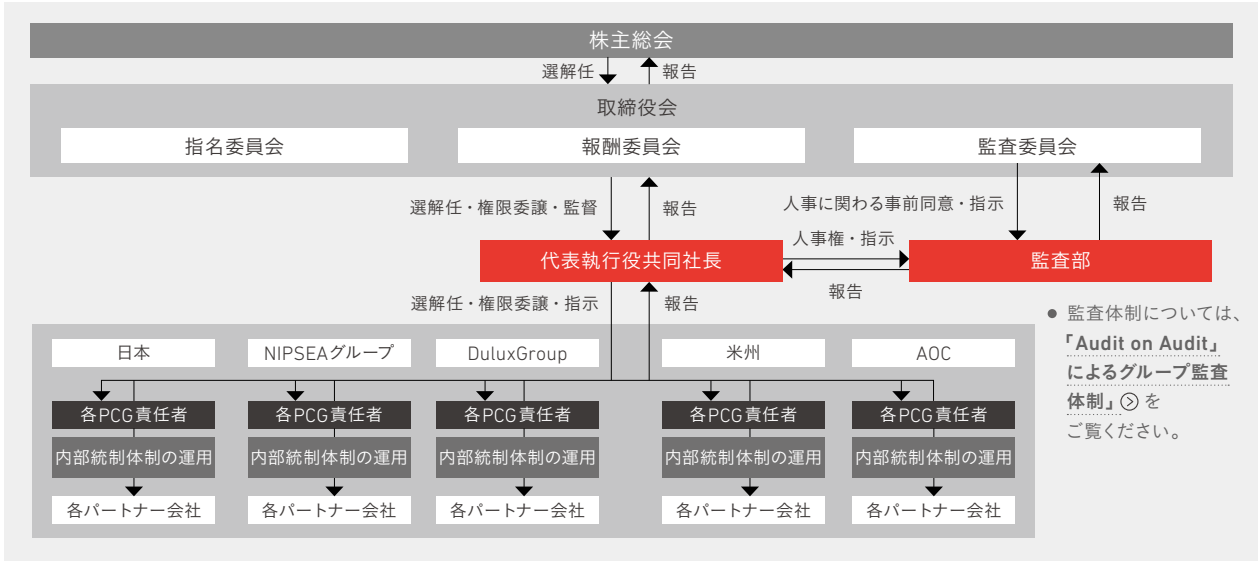
具体的には、各PCG責任者はリスクベースアプローチを

用いた自主点検・自己評価（Control Self-Assessment（CSA））を行います。CSAで設定された全ての項目について残存リスクを評価、リスクが高い項目については管理計画を策定し、評価結果とともに共同社長あてに報告を行います。

共同社長はこのCSAの結果報告を受け、グループリスクを地域・事業ごとに把握・分析した上で、グループとして注視すべきリスクを把握するとともに、各PCGの重要な経営会議体への直接参加などを通じて、必要なリスク対応を指示しています。

こうしたリスク分析の結果は、共同社長から監査委員会・取締役会へ報告するとともに、各PCGのリスクマネジメント・内部監査の責任者が一堂に会するGAC（Group Audit Committee）において協議され、対応策に関するベストプラクティスの共有などを行っています。2026年3月

内部統制体制





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone
屋台骨としてのガバナンス

- 当社ガバナンスの独自性
- 取締役会議長メッセージ
- ガバナンスハイライト
- 主要戦略に関する議論
- 取締役会の議論
 - ～サステナビリティへの取り組み～

- 独立社外取締役に期待される役割
- 取締役会の実効性に関する分析・評価
- コーポレート・ガバナンス体制図
- 取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

- IR開示・施策
 - ～投資家との対話を踏まえた株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

リスクマネジメント

のGACでは、AI活用とリスクに関わるグループ内での先端的な取り組みが共有されました。一方、グループ全体に影響を及ぼすような危機が発生した場合は、適時または即時に共同社長への情報共有を行い、共同社長がグループ横断で対応を指揮する体制としています。なお、下表の「高リスク項目」は、PCGからの報告結果を当社グループ全体で集計し、残存リスクが高い結果となった4つの項目について、各PCGが記載したリスク内容と主な対応策を整理したものです。

内部通報制度

「日本ペイントグループ グローバル行動規範」と「内部通報窓口 グローバル基本方針」において、秘密保持、通報者の不利益扱いの禁止を定めており、各PCGが本方針に基づく

内部通報制度を自律的に整備し、利用者に周知の上、適切に運用しています。

各PCG責任者は、内部通報窓口の運用状況について、定期的（年1回）に監査部や共同社長を通じて監査委員会・取締役会へ報告を行っています。

加えて、重大な法令違反、不祥事、PCG経営陣による法令違反、非行やその具体的可能性の通報は、適時または即時に共同社長へ情報共有を行い、共同社長が必要な対応を指揮する体制としています。

内部調査を実施した通報件数は、2025年度にグループ全社で合計95件ありました。通報事案については、内容に応じて各PCGの適切な部門が調査・分析・対応を行い、課題対処と再発防止策を実施するとともに、平時には通報窓口の周知や従業員へのコンプライアンス教育など、不正・

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

違反行為の未然防止につなげています。内部通報がコンプライアンス違反を発見する有効なツールとして機能した事案も、複数のPCGで見受けられ、内部通報制度の実効性が確認されています。

また、通報実績数の変動にも注視しており、例年、通報件数に顕著な増減が見られたPCGについては、GACなどの場でその概要や背景、対応状況について説明を受け、グループ内関係者に共有されています。こうした定期的なプロセスにより、内部通報システムを客観的にレビューする場が提供され、グループ全体での制度運用向上につながっています。

今後も、各PCGの関係機関や共同社長、監査委員会などが一体となって本制度を運営・監督し、グループ全体でその実効性向上に努めていきます。

内部通報実績（2025年）

通報項目	件数
労働環境（労災、ハラスメント、差別）	65
資産・情報の漏えい、流失（利益相反、横領、データの不正利用など）	15
不正会計	0
法令違反（競争法違反、インサイダー取引、わいろ、業法違反など）	7
その他	8
合計	95

- 過年度の実績については、当社ウェブサイト「[内部通報実績](#)」☐をご覧ください。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone

屋台骨としてのガバナンス

当社ガバナンスの独自性

取締役会議長メッセージ

ガバナンスハイライト

主要戦略に関する議論

取締役会の議論

～サステナビリティへの取り組み～

独立社外取締役に期待される役割

取締役会の実効性に関する分析・評価

コーポレート・ガバナンス体制図

取締役

指名委員会報告

報酬委員会報告

監査委員会報告

リスクマネジメント

IR開示・施策

～投資家との対話を踏まえた

株主価値向上に向けた取り組み～

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

IR開示・施策 ～投資家との対話を踏まえた株主価値向上に向けた取り組み～

当社は、統合報告書を含む情報開示やIR施策について、投資家ヒアリングを定期的を実施するなど(制作プロセス⑤)、IR活動の改善・高度化を継続的に進めています。

投資家の皆様との対話で得られたご意見やご要望を踏まえ、「開示内容の進化」、「対話機会の拡充」、「“手触り感”の強化」などに取り組むことで、当社の成長力や収益性、経営の再現性に対する理解を高め、適切な市場評価と株主価値向上につなげていきます。

開示内容の進化

投資家の声

- ✓ 将来像と、そこに至る道筋が見えると、評価しやすくなる
- ✓ 「信じてくれ」ではなく、トラックスレコードで示してもらえると理解しやすい
- ✓ PERを語るのであれば、ROEやROICとの関係も併せて示してほしい

当社の考え方

当社の競争優位性や強みの持続性、本来の実力値、オーガニック・インオーガニックにわたるEPSの積み上げ方について、投資家の皆様へ分かりやすくお伝えする余地があると認識しています。過去から現在までのトラックスレコードや、将来に向けたEPS成長の道筋を、オーガニック・インオーガニックの両面から一貫して説明していきます。

主な打ち手

四半期決算説明資料	中期経営方針説明資料
- 当社の実力値を示す「調整後利益」の開示 - 成長率を「販売数量」「価格/ミックス」「為替影響」に分けて開示 - 長期業績ヒストリカル推移の提示 - オーガニックとインオーガニックの利益貢献の提示	- オーガニック・インオーガニックによるEPS積み上げ⑤のトラックスレコードを提示 - 他社ROIC⑤について、「のれん・無形資産」の有無でそれぞれ開示 - オーガニックとM&A⑤による継続的なEPSの積み上げイメージを提示



対話機会の拡充

投資家の声

- ✓ 現地マネジメントから、ブランド力を含む各事業の強さの秘訣を知りたい
- ✓ 現地・現場で何が起きているのか、なぜ強いのかを知りたい
- ✓ AOCやNIPSEA中国について、収益性の高さや価値創出の仕組みをもっと知りたい

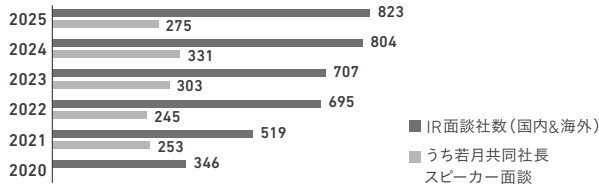
当社の考え方

当社の競争優位や成長力の理解促進には、決算説明資料や統合報告書などでの分かりやすい発信に加えて、投資家の皆様との双方向の対話機会を継続的に設けることが重要であると考えています。「IR DAY」や投資家面談を通じて、投資家の皆様の関心事項に的確に対応し、当社の強みや成長の再現性に対する理解を高めていきます。

主な打ち手

IR DAY	投資家面談
- 投資家の関心の高いテーマに基づき、2024年より毎年実施 - NIPSEAグループやAOCの事業戦略、DuluxGroupやNIPSEAグループのブランド戦略、M&A戦略、ガバナンスについて解説 - 各地域・事業の責任者が自ら説明し、Q&Aを実施	- 従来の化学・塗料セクター株を保有する投資家層から、EPSコンバウンダー企業⑤を保有する投資家層を優先的に開拓 - 米国・アジアに加えて、欧州やカナダのグローバル投資家を定期的に訪問 - 若月共同社長自らが年間300社前後の投資家と面談を実施

IR面談社数の推移



“手触り感”の強化

投資家の声

- ✓ 現地・現場の強さや、なぜその事業が勝てるのかを実感したい
- ✓ 企業文化や人材の厚みが見えると、成長の持続性に納得感が出る
- ✓ 統合報告書だけでなく、事業説明会や工場見学会もあると良い

当社の考え方

当社の持続的な成長は、戦略や財務数値だけでなく、それを支える現場の実行力、人材の厚み、企業文化によって実現されます。当社としても、競争優位の源泉である現場力や、人材・組織の強さについて、これまで以上に“手触り感”を持って伝えていくことが重要と考え、数字の背後にある人・現場・組織の姿を丁寧に示していきます。

主な打ち手

ウェブサイト	投資家ツアー
「統合報告書」を補完する具体事例や基礎情報については、「ウェブサイト」や「インベスターブック」にて掲載・拡充 - サステナビリティに関する具体的な取り組みや現場の人材・声・臨場感などについて、画像や動画などを用いて分かりやすく解説 - 現場感を知ってもらう施策として、業界紙の掲載記事をウェブサイトで公開	- 研究開発の実態や現場の雰囲気・熱量などを理解・体感いただくべく、「投資家向けツアー2025」を開催 - 研究開発力・技術力の優位性や、「LSI (Leveraging (活用)・Sharing (共有)・Integration (統合))」が今後のEPS成長力の源泉になることをCTO自らが説明





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform

持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

Sustainable Platform

持続可能なプラットフォーム

75 MSVの前提としてのサステナビリティ

78 サステナビリティと価値創造のつながり

79 持続的な成長を支える経営資源

81 人的資本戦略

83 日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けた取り組み

84 自然資本戦略

86 研究開発戦略

Sustainable Platform
持続可能なプラットフォーム

- MSVの前提としてのサステナビリティ
- サステナビリティと価値創造のつながり
 - 持続的な成長を支える経営資源
 - 人的資本戦略
 - 日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み
 - 自然資本戦略
 - 研究開発戦略

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 ① 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 ② 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

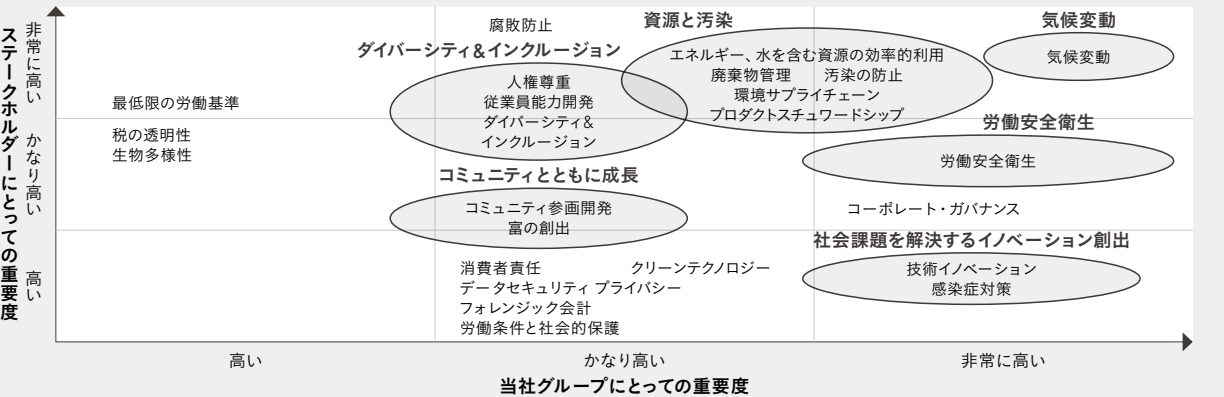
日本ペイントグループは、環境など自然資本の保全・多様性の確保などによる人的資本の拡充・社会課題を解決するイノベーションの創出などを持続的な成長の機会と捉え、グループを構成するパートナー会社が、サステナビリティ戦略を自律的に策定し事業活動を行います。そのうえで、適切なグループガバナンスのもとマテリアリティに関するリスク・機会を把握し、顧客・取引先・従業員・社会などへの法的、社会的、倫理的責務を十分に果たしたうえで、経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化（MSV）」を実現します。

- 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

ステークホルダーの意見	社内議論	
ミドルリスト作成 ESG開示ガイドラインやESG評価機関評価、行動規範などの11のグローバルスタンダードをもとに、当社が求められている75の項目を抽出し、ロングリストを作成、統合選択し、32のミドルリストにまとめた。	社内アンケート 新設したESG委員会(当時)を2020年4月に開催し、マテリアリティ特定プロセスを審議した。委員25名とESG推進部(当時)部員などのアンケート調査を実施。32のミドルリストについての意見を集約した。	グローバルリスクなどを反映 グローバルに発生しているリスクを踏まえるため、化学セクターのリスクシナリオについてVigeo EIRIS社のコントラバーシールポートなどを参照し、議論に反映させた。グローバル化学セクター企業、先進的日系企業全般をピア企業として参考にした。
社内議論	ステークホルダーの意見	社内議論
社内議論 ステークホルダーにとっての重要度と当社グループにとっての重要度を踏まえ、事業のサステナビリティの観点で6つのマテリアリティグループを候補として特定した。海外パートナー会社との議論と合意を特に重視した。	ステークホルダーの意見 マテリアリティの候補について、各種ステークホルダーや独立社外取締役からの意見をヒアリングした上で、社内議論を経て最終案を作成した。	承認 2020年7月のESG委員会(当時)で審議し、8月の取締役会で最終承認を得た。

マテリアリティ特定マップ





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform

持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

MSVの前提としてのサステナビリティ

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

MSVロジック・ツリー

- 詳細は、「MSV実現に向けた道筋」⑤をご覧ください。

株主価値最大化
(MSV)

EPSの
最大化

PERの
最大化

サステナビリティ

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	  
		資源と汚染	    
		労働安全衛生	  
● 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	   
		コミュニティとともに成長	    
● 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	   
● 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



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform

持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

MSVの前提としてのサステナビリティ

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

リスク	機会	2025年の主な進捗
▶炭素価格設定やGHG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（極端な気温に対応した低炭素製品や製品性能の向上など）の成長 ▶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	▶GHG排出量に関する理解を深めるための「カーボン・コラボレーション・グループ」の設立： - スコープ1,2,3の共通報告定義に関する合意 - 「調達」「イノベーション」チームと連携したスコープ3削減プログラムの推進 - データ収集や報告ツールに関する経験の共有
▶廃棄物処理の制限、処理費用の増加などの規制の変化や影響 ▶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	▶サステナブル製品市場（再生可能製品、リサイクル製品など）の成長 ▶リサイクル技術、資源効率、循環型原材料の開発・活用による競争力の強化	▶報告定義の明確化・共有を通じた資源利用と効率性向上に向けた継続的な取り組み
▶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	▶特に重大な影響を及ぼすリスクに関して、国際的なベストプラクティスの採用・共有によるリスクの最小化 ▶安全を重視する職場として、ブランド評価と従業員エンゲージメントを高め、優秀な人材を獲得	▶重大な影響を及ぼす恐れのあるプロセス安全リスク（可燃性溶剤、可燃性粉塵など）の管理に向けて、PCG間で技術基準と運用基準を共有、見直し、統一するための協働グループを設置
▶多様な人材の拡充を怠れば、従業員エンゲージメントの向上や継続的なイノベーション創出が阻害され、成長戦略に支障 ▶ダイバーシティに関する活動を適切に実行できなければ、パーセプション（認識）リスクに直面（従業員に十分に評価されないプログラムやキャンペーンを実施する企業に対し、世界的に厳しい視線が注がれている）	▶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、コミュニティに富を創出	▶地域・会社を横断した人事領域でのデジタル化とAI活用の推進 ▶DuluxGroup：「Dulux Trade First Nations Reconciliation Strategy」の策定・導入 ▶日本グループ：女性活躍を支えるサステナブルな企業文化の構築に向けた取り組みの策定・公表 ▶Dunn-Edwards：キャリア成長に関するエンゲージメント調査結果を踏まえた施策の継続的な推進
▶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向上 ▶社会貢献活動によってコミュニティの健全な発展を促進し、当社グループに対する社会的評価を向上	▶NIPSEAグループ：グループ全社で従業員ボランティア方針の導入 ▶DuluxGroup：CSR活動への150万豪ドル超の投資、従業員ボランティア時間の前年比10%超の増加
▶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、社会に大きく貢献するとともに、長期的には企業収益向上に寄与	▶日本グループとNIPSEA中国において、サステナブル・プロジェクト・ポートフォリオの構築 ▶AOCとNIPSEA中国において、LCA（ライフサイクルアセスメント）の社内専門性の強化 ▶NIPSEAグループ： - 中国建築用事業における3つの製品パイプラインにおいて、CMR物質（発がん性、変異原性、生殖毒性）の段階的廃止 - 化学物質管理の改善に向けた新たなSDS（安全データシート）システムの導入 ▶AOC：製品からPFAS化学物質の排除
▶不適切な内部統制により、「アセット・アセンブラー」モデルにおける経営の実効性が低下	▶実効性のある取締役会と「Audit on Audit」を通じてモニターし、確保された適切な内部統制によって、執行によるリスクテイクを後押し	▶各PCGにおいて、引き続きControl Self-Assessmentを効果的に活用し、残存リスクの評価と必要な対応策を特定 ▶PCG間でのベストプラクティス共有を通じ、内部通報制度を引き続き強化 ▶グループの新たなPCGであるAOCに対する、当社ガバナンスフレームワークの適用を通じた内部統制の整備・強化を支援 ▶取締役会において、さらなる実効性向上に向けた自己評価の継続実施
▶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	▶サプライヤー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に対する考え方に賛同するサプライヤーとの協力のもと、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	▶サプライチェーン・マネジメントにおいてリスクベースのアプローチを採用し、マルチソーシングの推進、原材料におけるシングルソーシングを削減、自然災害によるサプライチェーンへの影響を軽減 ▶グローバル・キー・アカウント・マネージャー（GKAM）戦略を通じた主要サプライヤーとの連携によるサステナブル製品・プロセスの革新を推進 ▶GHG排出量スコープ3の算定をサポート



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform
持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

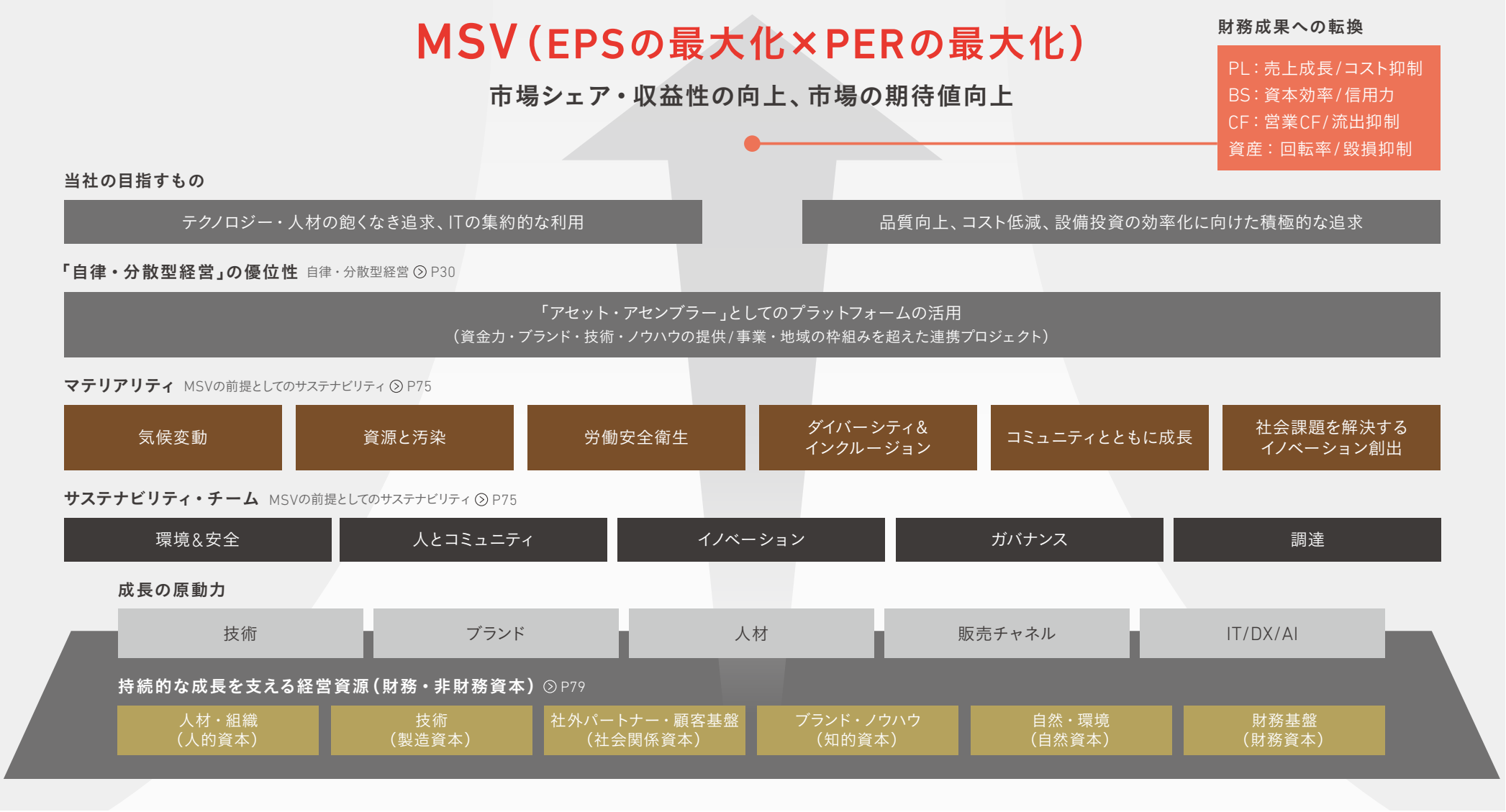
自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

サステナビリティと価値創造のつながり

当社は、経営資源 ② を価値創造の観点から「成長の原動力」として整理しつつ、事業戦略とサステナビリティを一体で推進 ③ しています。マテリアリティの解決を含めた各種施策・取り組みを通じて財務成果へ結び付け、「EPSの持続的な積み上げ」と「PERの向上」を通じて、MSVの実現につなげていきます。





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform

持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

持続的な成長を支える経営資源

各パートナー会社は「自律・分散型経営」のもと、当社グループの資金力や技術力、ブランド力などの経営資源をプラットフォームを通じて主体的に取り入れ、時にパートナー会社同士で自発的に学び合いながら、自律的な成長を加速させています。

経営資源の重要性		経営資源の強みと具体例		課題認識(足らざる経営資源)	経営資源の強化策(中期経営方針 ⑤)
	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	グローバルな現地オペレーションを支える人材基盤 ▶ 海外従業員比率(グローバル) 87.0% (2019年) ▶ 91.2% (2025年) ▶ 女性幹部職比率(グローバル) 23.8% (2020年) ▶ 27.1% (2025年) ▶ 女性従業員比率(グローバル) 24.0% (2020年) ▶ 26.6% (2025年)		▶ 部門間・グループ間の連携・協働を促す組織能力 ▶ 従業員1人当たりの生産性とエンゲージメント向上 ▶ 事業環境の変化を支えるリスクリング基盤 ▶ 次世代のグローバル経営人材の育成・強化	▶ 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 ▶ 「日本ペイントグループ グローバル行動規範」の浸透 人的資本戦略 ⑨ P81
	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	高品質・安定供給を支える技術基盤 ▶ 技術系人材数(グローバル) 3,545名 (2019年) ▶ 4,400名超 (2025年) ▶ 工場数(グローバル) 119ヵ所 (2019年) ▶ 219ヵ所 (2025年) ▶ 特許登録件数(グローバル) 1,000件 (2021年) ▶ 約10,000件 (2025年)		▶ イノベーション創出の要となる技術系人材の確保・育成 ▶ 成長市場を追求する供給能力 ▶ 需要変動に対応可能な生産体制 ▶ 省エネルギー・省資源型設備への転換	▶ 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 研究開発戦略 ⑨ P86
	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	価値創造を広げる共創基盤 ▶ IR面談社数(グローバル) 281社 (2019年) ▶ 823社 (2025年) ▶ うち、共同社長スピーカー(グローバル) 253社 (2021年) ▶ 275社 (2025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) ▶ 59.2% (2025年)		▶ 社外パートナーとの連携・協働の深化 ▶ オープンイノベーションの実装力 ▶ 連携テーマの選定力と推進力 ▶ グローバル機関投資家の開拓・関係構築	▶ 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 取締役会長メッセージ ⑨ P26
	顧客基盤 各地域・事業における長期の信頼関係に根差した強固な顧客基盤は、収益や製品供給の安定化において重要な要素であり、製品やサービスの改善にも貢献	信頼と実績に支えられた顧客基盤 ▶ 販売店舗数(NIPSEA中国) 約50,000店 (2019年) ▶ 約270,000店 (2025年) ▶ CCM設置数(NIPSEA中国) 約3,000台 (2019年) ▶ 約22,000台 (2025年) ▶ 建築用塗料事業におけるNo.1シェアの国数(グローバル) 8ヵ国 (2019年) ▶ 14ヵ国 (2025年)		▶ 多様化する市場・顧客ニーズへの対応 ▶ 顧客課題を解決するソリューションの開発・提供 ▶ 中長期的な顧客関係構築力 ▶ 調達・物流を含むレジリエントな供給網	▶ 世界各国の消費者への供給を可能にする販売網の構築 ▶ 不動産ディベロッパーなどとの戦略的提携の推進 ▶ 自動車メーカーなどとの強固な信頼関係の構築 NIPSEA中国を巡る経営対談 ⑨ P43



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform
持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ
サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略
日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み
自然資本戦略
研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

持続的な成長を支える経営資源

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

	経営資源の重要性	経営資源の強みと具体例	課題認識(足らざる経営資源)	経営資源の強化策(中期経営方針 ⑤)
知的資本	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	ブランド力が生み出す競争優位性 ▶ 主なブランド数(グローバル) 31(2019年) ▶ 51(2025年) ▶ Top of Mindスコア(NIPSEA中国) 1位(2019年) ▶ 1位(2025年) ▶ 豪州ブランド表彰(DuluxGroup各種ブランド) 1位(2021年) ▶ 1位(2025年)	▶ 競合他社を引き離す圧倒的なブランド認知度と受容度 ▶ 高付加価値提案につながるノウハウ・知見の蓄積 ▶ 各パートナー会社が持つノウハウや知見の共有・活用 ▶ データ活用・知財マネジメントの強化	▶ 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 ▶ 国際学生コンペティション「AYDA Awards」の開催 Case Study 1 トルコグループ事業戦略 ⑤ P47
自然資本	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	環境負荷低減を支える事業基盤 ▶ GHG排出量(スコープ1,2, グローバル) 54.0kg/生産量t(2019年) ▶ 60.9kg/生産量t(2025年：マーケット基準) ▶ 有害廃棄物比率(グローバル) 45%(2019年) ▶ 42%(2025年) ▶ 水消費量(グローバル) 0.44kL/生産量t(2019年) ▶ 0.58kL/生産量t(2025年)	▶ GHG排出量削減の実行力 ▶ 持続可能な資源の有効活用 ▶ サステナブル製品の開発力 ▶ 環境課題の事業機会化	▶ 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 ▶ サステナブル製品などの開発を通じた環境負荷の低減 自然資本戦略 ⑤ P84
財務資本	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	成長投資を支える財務基盤 ▶ 営業キャッシュ・フロー(連結) 921億円(2019年) ▶ 1,875億円(2025年) ▶ ネットD/Eレシオ(連結) 0.56倍(2019年) ▶ 0.54倍(2025年) ▶ 資本合計(連結) 6,880億円(2019年) ▶ 1兆8,231億円(2025年)	▶ 資本効率をより意識した財務運営 ▶ 成長投資を支える財務健全性・柔軟性 ▶ 投資規律とモニタリングの徹底 ▶ 資本市場への説明力向上	▶ 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 若月共同社長が語る財務戦略 ⑤ P38



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform

持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

人的資本戦略

当社グループは、世界48ヵ国で事業を展開する日本発のグローバル企業として、ステークホルダーへの責務を充足した上で、人的資本の多様性と強みを生かしながら、MSVの実現を目指しています。

MSV実現に向けた取り組み

人材は事業成長の原動力として、組織の中で重要な役割を果たします。優れた業績を上げているパートナー会社では、多様な人材で構成する強力なチームや優秀なリーダーがけん引するチームが成功を実現しています。重要なのは、個人ではなく、チームで目標を達成しようとすることです。

長期的に見ると、市場は変化し続けます。その変化に適応するだけでなく、その変化をチャンスと捉え、素早く活用できる人材が必要となります。目標を達成するためにリスクを取って失敗しても、その経験から学ぶことによって、変化を受け入れてチャンスをつかむことができます。

MSVの実現に向けては、心理的に安全で活気に満ちた企業文化を醸成することで従業員一人ひとりの挑戦を後押しし、新たな価値の提供やビジネスを実現する創造性を存分に発揮できるような、働きやすく、働きがいのある職場環境を整えることが重要です。

Case

具体的に「EPS・PERの最大化」へどう貢献させるのか？

当社グループは、人的資本を中長期的な企業価値向上を支える重要な経営基盤と位置付け、各地域・各社の人事領域においてデジタル化とAI活用を進めています。AIの活用は、人事業務の効率化にとどまらず、採用、育成、人事サービス、人材データ活用などの各領域において、業務品質の向上、意思決定の迅速化、従業員エクスペリエンスの向上を可能にします。これにより、人事機能の生産性向上と従業員の能力発揮を促し、組織全体の競争力強化を通じて、MSVの実現に貢献していきます。

取り組み事例

NIPSEAグループ NIPSEAグループは、意思決定の高度化、業務効率の向上、従業員エクスペリエンスの向上を目的として、AIの活用を段階的に進めています。主な取り組みとしては、将来にわたって通用する人材能力の強化に向けたAIリテラシー学習プログラムの整備、候補者のマッチングと選考精度の向上を目的としたAI履歴書選考ツールの導入、社内規程、福利厚生、従業員サービスへの円滑なアクセスを提供するAI活用型HRボットの展開などがあります。加えて、高度な分析や、データに基づいた人材に関する洞察、意思決定を支えるため、デジタルHR基盤の強化と将来的なAI活用機能の設計も進めています。

DuluxGroup DuluxGroupは、業務生産性を向上させるため、AI機能を備えた人事システムを活用しています。具体的には、採用プロセスにおける候補者の選考や、AIツールのワークフローを活用した情報・データの集約、インサイトの提供、リーダー陣を支援するアシスタント機能の作成などに取り組んでいます。

Dunn-Edwards 研修コンテンツやプログラムの作成に複数のAIプラットフォームを活用しています。これにより、研修部門は関連性の高い教材やプログラムをより迅速に提供できるようになり、最新の学習・能力開発のベストプラクティスに基づいた、理解しやすいコンテンツの作成につなげています。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ
サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

人的資本戦略

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

戦略

多様な人的資本の拡充は、当社の「アセット・アsembler」モデルを支える重要な基盤の1つです。MSVの実現に向けては、高い専門性と意欲を備えた人材の確保・育成が不可欠であり、当社グループは人的資本への継続的な投資を通じて、成長を支える強靱で多様性に富んだ組織づくりを推進しています。また、多様なバックグラウンドを持つ人材の採用・登用を進めるとともに、差別・ハラスメント・暴力の排除に取り組み、誰もが歓迎され、尊重され、安心して働ける職場環境の整備に努めています。さらに、従業員一人ひとりの能力開発や挑戦意欲を後押しする育成施策の充実を図っており、特に技術系人材については、革新的で生産性の高い技術開発を促進し、モチベーションを高めるべく、個々の特性に応じた人事制度の導入も含め、中長期的な育成とキャリア形成を支援しています。

研修プログラム

概要	
NIPSEAグループ	リーダーシップ開発の強化 ▶次世代リーダー向けプログラム「AGILE Foundation」をはじめとする若手リーダーシップ開発プログラムの拡充。 人材育成や思考面でのリーダーシップ、マインドセット、アカウントビリティ、協働に重点を置いた育成の推進 世代横断型メンタープログラムの展開 ▶インクルーシブな人材育成を推進し、世代間の視点の橋渡しを図るとともに、高いポテンシャルを持つ人材の成長を加速させることを目的として、グループ横断のメンタープログラムを展開 社内能力と生産性の強化 ▶明確かつ一貫した人事機能基準を整備するため、「NIPSEA HR Competencies」を2025年に導入、今後3年間で他の機能領域にもフレームワークを拡大予定
DuluxGroup	▶欧州・太平洋地域において、体系的な研修とOJTを通じたリーダー育成を継続し、インクルーシブなリーダーに求められる理解と実践を定着 ▶将来の成長を担う人材に焦点を当て、人材パイプラインを強化するための新たな人材育成加速プログラムの実施 ▶リーダー層の世代交代が進む中、後継者育成計画に注力
日本グループ	職位別・選抜型研修の拡充 ▶職位やキャリアステージに応じた研修に加え、選抜型研修プログラム「Learning Palette」を拡充し、自律的な学びを支援 幹部職候補者向け研修の開始 ▶幹部職就任前に求められるスキルや行動特性の習得を支援する新たな研修プログラムを導入 次世代リーダー育成の強化 ▶個別育成計画、コーチング、外部研修、組織横断の配置・異動などを通じたシニアリーダー層の後継人材育成の推進
Dunn-Edwards	▶キャリア成長に関するエンゲージメント調査の結果を踏まえた各種施策を継続実施 ▶小売り店舗と営業部門を対象とした新たな育成プログラムを導入

「従業員エンゲージメント」関連の指標と取り組み

従業員エンゲージメントの向上は、優秀な人材が継続的に最大限の力を発揮できる環境の整備につながります。「アセット・アsembler」モデルのもと、当社グループへ新たに加わったパートナー会社の従業員満足度を定期的に調査・モニタリングしています。各パートナー会社の調査結果は、同じ地域の同業他社平均などの指標や過去のデータを用いて比較・分析し、従業員満足度を向上させるために必要な措置の検討に活用しています。

概要	
NIPSEAグループ	NIPSEAグループは、持続的な事業成長とイノベーションを推進する、高いエンゲージメントと包摂性を備えた組織づくりに取り組んでいます。2024年に実施したNIPSEAグループ従業員エンゲージメントサーベイ(EES)への高い回答率と貴重な示唆を受け、2025年はその結果を踏まえ、リーダーシップの有効性、キャリア開発、従業員エクスペリエンス、デジタル・AIの活用といった重点領域において、具体的な施策の実行を進めています。2025年はEESを実施しないため、日々の人材マネジメントにエンゲージメント向上の取り組みを組み込み、グローバルとローカル双方でコミュニケーションを強化し、デジタルツールやAIを活用して学習や働き方の向上を進めています。これにより、2026年の次回EES実施に向けて、より強固でつながりの強い職場づくりにつなげています。
DuluxGroup	DuluxGroupは、リーダー陣を通じた従業員エンゲージメントの継続的なモニタリングに注力しています。各事業部門において適時にバルスサーベイを実施しており、2027年にはDuluxGroup全体で従業員調査を実施する予定です。今後も、リーダー陣がリーダーシップを発揮し、従業員エンゲージメントを高め、Purpose・Values・Behaviorsとのつながりをより強く実感できるよう、国・事業部門ごとに支援していきます。
日本グループ	日本グループは、従業員エンゲージメントサーベイを、従業員の声を起点に組織変革を進めるための重要な経営指標と位置付けています。2024年に開始した調査で明らかになった課題に対し、2025年は全社施策だけでなく、職場単位での対話・改善をつなぐ土台づくりを進めました。 ● 詳細は、「 日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けた取り組み 」🔗をご覧ください。
Dunn-Edwards	Dunn-Edwardsの退職時インタビューデータによると、新入社員が組織とつながりを築く上で、入社後1年間の最も重要な時期であると示されています。また、報酬、福利厚生(医療保険、退職金制度、休暇制度、学費補助制度など)、キャリア開発の機会、管理職による強力なリーダーシップが、従業員の定着率を高める重要な要素として挙げられています。これらの分野で競争力と魅力を維持するため、報酬や福利厚生制度を定期的に評価、見直すとともに、キャリア形成を支援する研修プログラムを継続的に開発・強化しています。

「人的資本」関連の指標と実績(2025年)

	NIPSEAグループ	DuluxGroup	Dunn-Edwards	日本グループ	合計
女性従業員比率	24.8%	33.7%	29.5%	22.3%	26.6%
女性幹部職比率	26.4%	32.1%	35.4%	7.7%	27.1%

● その他のESGデータについては、当社ウェブサイト「[ESGデータ](#)」🔗をご覧ください。

Sustainable Platform

持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戰略

日本グループの従業員エンゲージメント 向上に向けた取り組み

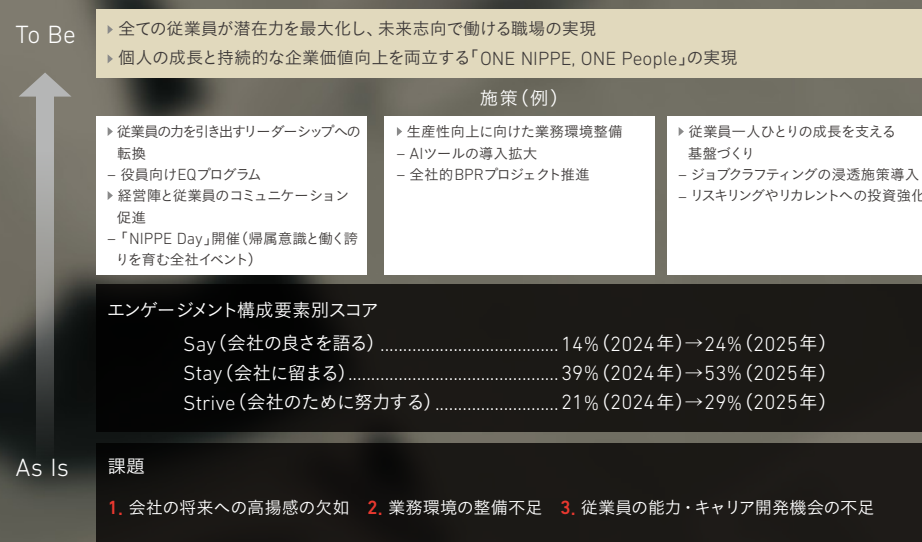
自然資本戰略

研究開発戦略

日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けた取り組み

1 2025年従業員エンゲージメントサーベイ結果

日本グループは、従業員エンゲージメントサーベイを、従業員の声を起点に組織変革を進めるための重要な経営基盤と位置付けています。2025年のサーベイでは、全体スコアは前年と概ね同水準でしたが、スコアを構成する「Say(会社の良さを語る)」「Stay(会社に残まる)」「Strive(会社のために努力する)」には改善の兆しが見られました。私たちはこれを、変革がまだ途上にありながらも、現場の意識や行動に変化が生まれ始めているサインと受け止めています。2025年は、サーベイ結果を役員層に加え部門長クラスにも職場単位で開示し、全社施策だけでなく、職場単位での対話・改善をつなぐ土台づくりを進めました。



※ 2025年はサーベイスシステムを変更したため、スコアは自社換算による

2 3つの課題の解決に向けて

2024年のサーベイで見た「将来への高揚感」「業務環境」「能力・キャリア開発機会」の課題に対し、日本グループは重点的な打ち手を進めています。

「将来への高揚感」に向けては、経営メッセージの継続発信に加え、役員向けEQプログラム※1や幹部職向け研修を通じて、対話し、共感を生み、従業員の力を引き出すリーダーシップへの転換を図っています。

「業務環境」に向けては、独自の生成AIツールの導入と普及拡大に加え、全社的なBPRを推進^{※2}し、生産性向上と高付加価値業務へのシフトを後押ししています。

「能力・キャリア開発機会」に向けては、ジョブクラフティング※3の浸透を開始し、リスキリングやリカレントへの投資を強化することで、従業員一人ひとりの成長と挑戦を支える基盤づくりを進めています。

全社と職場の両輪で変化を積み重ね、組織の活力と持続的な価値創造につなげていきます。

※1 EQ(感情知能)を活用し、自身や他者への理解を深めながら、対話・共感を通じて人の力を引き出すリーダーシップへの転換を図るプログラム

※2 Business Process Re-engineeringの略。既存の業務プロセスを見直し、シンプル化・標準化を通じて業務効率化と生産性向上を図る取り組み

※3 従業員一人ひとりが仕事への関わり方を主体的に見直し、自らの強みや価値観を生かして、仕事をより自分らしく、やりがいのあるものへと工夫していく考え方

従業員エンゲージメント向上を通じて当社が目指す姿





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform
持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

自然資本戦略

当社グループにとって、マテリアリティに対処することは、MSVを実現する上で極めて重要です。環境分野では、「気候変動」と「資源と汚染」に重点を置き、特に「廃棄物と水」の分野は事業継続に不可欠な要素と判断しています。

MSV実現に向けた取り組み

2025年は、各PCG（地域・事業ごとのPC群）は、「気候変動」と「資源と汚染」のマテリアリティに対する独自の目的、目標、優先事項の達成に向けた取り組みを引き続き推進しました。こうした取り組みは、各PCGの環境・安全部門のシニアリーダーで構成される「環境&安全」チームによって支えられており、特にベンチマーキングとベストプラクティスの共有に重点を置いています。

「環境&安全」チームの小委員会である「カーボン・コラボレーション・グループ」が、データ収集の改善に向けた知見を共有するとともに、GHG排出量スコープ1、2、3の共通報告定義を策定・合意しました。これにより、各PCGにおいて、バリューチェーン全体にわたるエネルギー効率とGHG排出量の管理改善に向けた機会の特定が進みました。これらの取り組みは、各国・地域で段階的に導入が進む気候関連の義務的開示への対応を後押しするものです。さらに、「カーボン・コラボレーション・グループ」は、「調達」チームと「イノベーション」チームと連携し、各PCGの知見を活用しながら、GHG排出量スコープ3削減機会の特定にも取り組んでいます。

また、「環境&安全」チームは、資源利用とその効率性の見直し、改善に向けた取り組みを継続し、「廃棄物と水」に関する報告定義の改善を進めました。水使用データについては、各PCGにおける水ストレスの高い地域での水利用効率の把握や改善機会の特定に重点的に取り組んでいます。

こうした取り組みは、「気候変動」と「資源と汚染」に関わる影響、リスク、機会への理解を深め、管理の向上につながるものです。2026年においても、「環境&安全」チームはこうした取り組みを中心に活動していきます。

Case

具体的に「EPS・PERの最大化」へどう貢献させるのか？

.....

日本グループは、エネルギー効率の向上、再生可能エネルギーの利用拡大、拠点間での知見・ベストプラクティスの共有を中心とした取り組みを推進しています。主要拠点のメンバーによるサイトツアーを実施し、各拠点で実績のある省エネルギー施策やオペレーション改善を相互に共有しています。こうした取り組みは、最小限の資本投資で効果的な手法を水平展開することで、省エネルギー化を実現し、製造コストの低減と収益性の向上に寄与していきます。

加えて、日本グループ一体で電力契約を推進することで、再生可能エネルギーの導入拡大と電力調達方法の改善を進めています。これにより、GHG排出量削減目標の着実な達成に加え、電力コストを約10%削減できると見込んでいます。中長期的には、コストの安定化と事業リスクの低減にも貢献していきます。

以上のような取り組みを総合的に推進することで、コスト効率の改善とオペレーションリスク・財務リスクの低減を図り、「安定的かつ持続的なEPS成長」に貢献していきます。さらに、気候変動・資源環境施策を事業運営に統合することで、リスクマネジメントと長期的な価値創造を重視する経営姿勢を明確に示し、投資家からの信頼向上を通じてPERの向上にも寄与していきます。今後も、環境施策と経済的価値の創出を両立させることで、持続的な企業価値の向上を目指していきます。





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform
持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ
サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

自然資本戦略

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

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。温室効果ガス排出量の削減を通じて、気候関連リスクを管理し、機会を獲得していきます。

サステナビリティ開示基準への整合

当社グループは2021年以降、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)（現在は国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)に統合)への賛同を表明しています。ISSBはその後、サステナビリティ関連財務開示に関する国際財務報告基準(IFRS)を公表し、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標の4つを主要な開示の柱としています。

ガバナンス

サステナビリティ・チームは、各PCGにおける気候変動対策のリーダーシップを支える重要な役割を担っています。「環境&安全」チームは、GHG排出量の報告や削減に関する議論を主導し、共同社長に報告しています。共同社長は、必要に応じて取締役会に報告を行っています。こうした体制

気候変動シナリオ分析

リスク		機会	
想定事象			
1.5℃		4℃	
炭素価格設定やGHG排出量削減目標などの規制	規制の厳格化	限定的な地域での規制強化	サステナブル製品市場の成長 - 1.5℃シナリオ 低炭素製品の普及・製品の性能向上など - 4℃シナリオ 極端な気温に対応した低炭素製品の普及や性能向上など 気候関連のビジネスチャンスをつ捉えた新製品・サービスの開発 - 1.5℃、4℃シナリオ共通
サプライヤーにおける気候変動や脱炭素化への対応による影響	調達費用の大幅な増加	限定的な脱炭素化対策ではなくなり、気候変動への適応に向けた調達費用が一定程度増加	
顧客・消費者行動への影響	低炭素製品に対する需要増加と炭素製品の需要低下	低炭素製品に対する需要増加	
気温上昇による製品性能への影響	性能劣化による製品クレームやブランド毀損が限定的に発生	性能劣化や故障による製品クレーム、ブランド毀損が頻発	
洪水や水ストレスによる操業やサプライチェーンへの影響	限定的に発生する洪水や水ストレスが操業やサプライチェーンに影響	頻発する洪水や水ストレスが日常的に操業やサプライチェーンに影響	

により、取締役会は気候関連ガバナンスに関するマテリアリティ対応の取り組みをモニタリングしています。

戦略

各PCGは、それぞれのサステナビリティ戦略や行動計画を通じて、優先課題への対応を進めています。気候変動シナリオ分析に基づくリスクと機会は、下表の通りです。

指標と目標

	GHG排出量 (スコープ1, 2：マーケット基準) (kg/t)	GHG排出量 (スコープ1, 2：ロケーション基準) (kg/t)	GHG排出量 (スコープ3) (Mt)*	総エネルギー 消費量 (GJ/t)	再生可能エネルギー 消費量 (総消費量に占める割合)	再生可能電力 消費量 (総消費量に占める割合)
合計	68.7(+51.3%)	62.9(+39.7%)	10.6(+3.8%)	0.62(+14.3%)	8.2%(-1.4pp)	6.4%(-12.7pp)

※ Dunn-EdwardsとAOCは除く。NIPSEAグループは中国、マレーシア、Betek Boyaのみが対象(NIPSEAグループの生産量の約90%を占める)。
DuluxGroupはDGL(太平洋)のみが対象(DuluxGroup全体の生産量の約45%を占める)

PCG	削減目標(スコープ1, 2)		進捗	実施項目
	ネットゼロ	中期※1		
NIPSEAグループ	2060	2025：15%	7.2% 2021(基準年)=40.60kgCO ₂ -e/tonne 2025=37.67kgCO ₂ -e/tonne	NIPSEAグループ全体でGHG排出量削減に関するベストプラクティスを共有し、事業全体で一貫した導入を促進
Dulux Group※2	2050	2030：50%	40%(2020年以降の全ての買収案件を含む) 25%(2020年以降の全ての買収案件を除く) 2020(基準年)=149kgCO ₂ -e/tonne 2025(2020年以降の買収案件を含む)=90kgCO ₂ -e/tonne, 2025(買収案件を除く)=112kgCO ₂ -e/tonne	太陽光発電容量を1,400kWの追加導入し、事業拠点全体でエネルギー効率化に向けた取り組みを継続。DGL(太平洋)とCromologyにて次世代車両への移行計画の展開を継続し、スコープ3目標の設定を含むDuluxGroup全体の気候変動関連目標を見直し
日本グループ	2050	2030：37% 2030：13% (スコープ3)	22% 10%(スコープ3)	再生可能電力の購入増加や太陽光発電電力購入契約(PPA)によりGHG排出量を削減。サプライヤーのカーボンフットプリント調査を実施し、スコープ3カテゴリー1排出量削減に向けた連携を強化

※1 目標の基準年は、日本グループ(スコープ1, 2)が2019年、DuluxGroupが2020年、NIPSEAグループと日本グループ(スコープ3)が2021年

※2 対象はDGL(太平洋)のみ



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform
持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

研究開発戦略

今日の社会においては、過去の手法によっては解決が困難な課題が次々と顕在化しています。当社グループはサプライヤー、顧客、業界トップ企業、その他のパートナーと協力し、イノベーション創出力を高め、課題解決に効果的に貢献していきます。

MSV実現に向けた取り組み

当社グループは、塗料・周辺市場で世界をリードする技術力を基盤に、日本を含む世界で成長を加速し、市場シェアを持続的に拡大していきます。イノベーション戦略としては、①適応力のある組織の構築、②実現力のあるコアテクノロジーの開発、③周辺市場や新興市場への進出、の3つの柱で構成しています。これらは技術的な視点からMSV実現を目指すものであり、顧客中心主義と社会的責任、社会との協調を重視する企業集団としての文化が今後の成功につながる鍵になります。

「LSI (Leveraging (活用)・Sharing (共有)・Integration (統合))」は、グローバル研究開発分野におけるパートナー会社間の共同作業です。さまざまな地域・セグメントで14件のプロジェクトを実施しています。さらに、建築用塗料の技術チームはLSIの一環として、世界各地の技術チームが参加するグローバルな技術コミュニティを形成し、共同の技術開発プロジェクトを通じてベストプラクティスの共有や研究能力の活用を進めています。こうした取り組みを通じて、サイロを取り払い、連携を促進し、組織全体の専門知識と資産をMSV実現に向けて最適化することを目指しています。

Case

具体的に「EPS・PERの最大化」へどう貢献させるのか？

低温高速硬化は、当社グループの将来の成長を支える重要な技術基盤です。現在、日本、中国、東南アジアにおいて51件を超えるプロジェクトが進行しており、日本が最大の案件数を占める一方、中国では高い収益成長が期待されています。これらの技術は、顧客のエネルギー消費量や生産時間の削減を通じて設備稼働の余力を生み出し、電気自動車、樹脂、インフラなどの高成長分野への事業拡大を後押ししています。これにより、顧客の省エネルギー化に貢献するとともに、当社の収益性向上と脱炭素化の推進にもつながっています。

具体的な事例として、NIPSEAグループの自動車用塗料「AC-130 TF」は、低温高速硬化型の電着塗装技術によりエネルギー消費量を20%削減し、さらに工程改善により38%削減することで、顧客のエネルギー効率の向上に貢献しています。また、2025年以降の売上成長率は年平均約65%で推移し、2028年には現在の4倍超になると見込んでいます。もう1つの事例である日本グループの工業用塗料「Powerfloat E 1200」も、エネルギー消費量を32%削減、製品カーボンフットプリントの9%削減を実現しています。





Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform

持続可能なプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

サステナビリティと価値創造のつながり

持続的な成長を支える経営資源

人的資本戦略

日本グループの従業員エンゲージメント
向上に向けた取り組み

自然資本戦略

研究開発戦略

Corporate Information 企業情報

研究開発戦略

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

PFAS規制への対応

NIPSEAグループ	▶ 中国におけるPFAS規制の動向を注視し、関連規制に適切に対応しています。
Dulux Group	▶ スtockホルム条約において対象とされる全てのPFASは、基準となる閾値濃度を超える場合、使用を禁止しています。また、使用が確認されている非ポリマーPFASについては全て洗い出しを行っています。PFASは安全データシートに必ずしも記載されているとは限らないため、サプライヤーと連携しながら供給原材料に含まれる未記載のPFASを特定し、段階的廃止に向けた検討を進めています。
日本グループ	▶ 各国におけるPFAS規制の動向を注視し、国内向け・輸出の双方において各国のPFAS規制に適切に対応しています。
Dunn-Edwards	▶ PFAS含有樹脂や界面活性剤を2025年末までに代替品に置き換える計画であり、既存原材料の一部については2026年初頭まで使用を継続する予定です。
AOC	▶ PFAS化学物質の使用を廃止しています。米国では、TSCAに基づく優先措置が継続していることを踏まえ、スチレンを巡る動向を注視しています。従業員のばく露限度に対するさらなる規制強化が行われる可能性があります。

LCA・削減貢献量に関する取り組み

持続可能な製品開発の基礎であるLCAのノウハウを主要PCG間で共有するため、製品安全・LCAの合同月例会議を開催しており、AOCも新たに加わりました。直近では、日本グループの支援を受け、NIPSEAグループがLCAの第三者認証を取得し、その後の事業拡大につながっています。

NIPSEAグループ	▶ シンガポールで、建築用塗料を含む60製品を対象とした4件のEPD(環境製品宣言)を取得 ▶ ベトナムで、11製品を対象とした2件のEPDを取得
DGL(太平洋)	▶ 粉体塗料22製品を対象としたEPDを取得
日本グループ	▶ 建築分野において、塗料の製造、塗装中、塗装後の各段階においてCO ₂ 排出量を算出・提供する、環境負荷低減に取り組む企業向けサービス「SUSTAINA SYSTEM」を開始
Dunn-Edwards	▶ 19製品を対象にEPDを取得しており、2026年はさらに18製品を対象に拡大予定
AOC	▶ 欧州業界団体CEFICと米国業界団体ACMAと連携し、不飽和ポリエステル、ビニルエステル配合品について、PCF(製品カーボンフットプリント)を含む第三者検証済みLCAを完了

「イノベーション」関連の指標と実績(2025年)

	Step1	Step2	Step3
サステナブル製品	2025- ▶ 日本グループとNIPSEA中国において、サステナブルプロジェクトのポートフォリオを構築 - 重点領域として、「低温高速硬化」「低炭素原料」を定義・推進 - 主要用途分野として、自動車用塗料と工業用塗料を優先	2026 ▶ NIPSEAグループ：サステナブルプロジェクト・ポートフォリオの最適化の推進を継続し、サステナブルな収益成長に向けた現実的な目標設定を計画 ▶ DuluxGroup：サステナブル製品の販売ロードマップの実施を継続し、成長を実現 ▶ AOC：再生PETやバイオ循環型原料を活用した低GWP(地球温暖化係数)製品をさまざまな最終用途市場に幅広く展開し、顧客のGWP低減と再生可能成分比率の向上を支援	-2030 ▶ NIPSEAグループ：低炭素原料から製品使用後のソリューションまで、バリューチェーン全体を活用し、サステナブルな収益成長を包括的に推進 ▶ DuluxGroup：2030年の目標達成 - 最高水準のサステナブル製品による売上比率20% - パッケージの平均リサイクル含有率30%
化学物質管理	2025- ▶ NIPSEAグループ： - 中鎖塩素化パラフィン(MCCP)に関するグローバル規制マッピングを完了し、R&D部門と連携して代替ソリューションの特定を推進 - 中国建築用事業の3つの製品パイプラインにおいて、CMR物質(発がん性・変異原性・生殖毒性物質)を段階的に廃止 ▶ AOC： - AOC製品におけるPFAS化学物質の使用を廃止 - 有害物質規制法(TSCA)に基づく優先順位付け措置が継続する中、米国におけるスチレンを巡る動向を監視	2026 ▶ 規制モニタリング： - AOC：主要物質に関するEUの新たな化学物質分類(CLH)の可能性を追跡 ▶ 製品配合見直し： - EMEAにおいて、該当配合からTPOを排除し、可能な範囲で代替品を導入 ▶ イノベーション試験： - BPAフリー飲料水配合を顧客試験段階へ進展 - NIPSEAグループ：配合におけるCMR物質の段階的廃止に向けた取り組みを継続 - DuluxGroup：特定された高懸念化学物質に関するグループCoC方針の継続的な見直し・実施	-2030 ▶ 各地域・事業部門において、現地の状況に応じたCoCフェーズアウト計画を推進 ▶ その他のCoC制限要件についても継続的に評価し、対応計画を実行

サステナブル製品 ● 当社ウェブサイト「サステナブル製品事例」☞も併せてご覧ください。

シート・モールドینگ・コンパウンド(SMC)は、耐久性と軽量性に優れた自動車部品の製造に長年使用されてきました。AOCは、高性能複合材料向けの樹脂配合原料を提供しています。AOCは今回、再生可能・リサイクル材を最大77%含有する複合材製ピックアップボックス用の新たな配合を開発しました。これらの配合は、同等のパージン石油由来配合と比較して、地球温暖化係数を最大57%削減することができます。業界パートナーとの協業により、自動車用途向け部品を製造し、高い重量比強度と大幅な炭素排出量削減を実証しました。



三

Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information
企業情報

過去中期経営計画の振り返り

企業情報 (2025年12月31日現在)

制作プロセス

過去中期経営計画の振り返り

- 過去中期経営計画のコーポレートアクションは、当社ウェブサイト「[経営モデルの構築と成長戦略の進化](#)」[📄](#)をご覧ください。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information

企業情報

過去中期経営計画の振り返り

企業情報 (2025年12月31日現在)

制作プロセス

企業情報 (2025年12月31日現在)

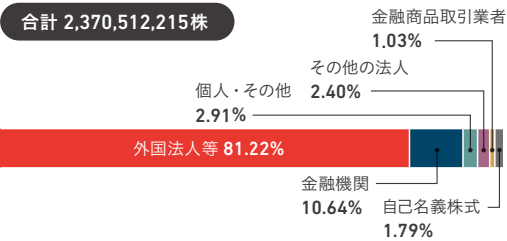
企業情報

商号	日本ペイントホールディングス株式会社
本社	東京本社 〒108-0075 東京都港区港南1-2-70 品川シーゾントeras5階 大阪本社 〒531-8511 大阪府大阪市北区大淀北2-1-2
創業	1881年3月14日
資本金	6,714億3千2百万円
従業員数	連結：38,481人
事業年度	1月1日から12月31日

株式情報

上場証券取引所	東京証券取引所(プライム市場)
業種	化学
証券コード	4612
単元株式数	100株
発行可能株式総数	5,000,000,000株
発行済株式総数	2,370,512,215株
株主数	25,441名

所有者別分布状況 (株式数比率)



※ 株式数比率は小数点第3位以下を切り捨てて表示

- 詳細は、当社ウェブサイト「[株式状況](#)」[☞](#)をご覧ください。

大株主の状況

株主名	持株数(株)	持株比率(%)
Nipsea International Limited	1,293,030,000	55.54
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	149,749,500	6.43
Fraser (HK) Limited	85,000,000	3.65
UBS AGLB SEG AC UNTRADABLE SHARES	84,899,400	3.64
BNYM AS AGT/CLTS NON TREATY JASDEC	82,000,941	3.52
株式会社日本カस्टディ銀行(信託口)	44,284,900	1.90
HSBC - FUND SERVICES CLIENTS A/C 500	26,000,000	1.11
日本生命保険相互会社	22,798,765	0.97
明治安田生命保険相互会社	17,704,000	0.76
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140042	16,588,391	0.71

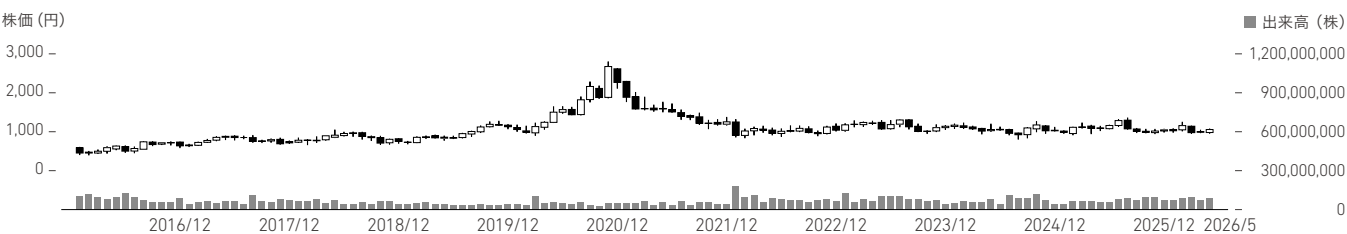
※1 当社は、自己株式を42,549,157株保有

※2 持株比率は、自己株式を控除して算出

※3 当社取締役 ゴー・ハップジン氏は、Nipsea International Limitedの Directorを務めており、同社の議決権の90.91%を保有

※4 Fraser (HK) Limited は、当社取締役 ゴー・ハップジン氏が議決権の過半数を自己の計算において所有している会社 (W (BVI) Holdings Limited) の子会社であり、関連当事者に該当

株価情報



株価・出来高推移

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
12月末株価(円)	637	713	752	1,128	2,266	1,254	1,039	1,140	1,023.5	1,047.5
年間最高値(円)	745	904	1,046	1,270	2,796	2,292	1,314	1,313	1,258.5	1,352.0
年間最安値(円)	402	619	668	687	906	1,078	843	953	807.8	919.0
年間出来高(株)	1,066,649,000	774,400,000	701,485,000	493,972,000	604,362,500	601,920,600	1,040,218,600	979,697,000	870,911,200	870,745,600

※ 2021年4月1日付で1：5の株式分割を実施したため、2016年1月に行われたものと仮定し、株価・出来高を算出



Confrontation 直視と覚悟

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

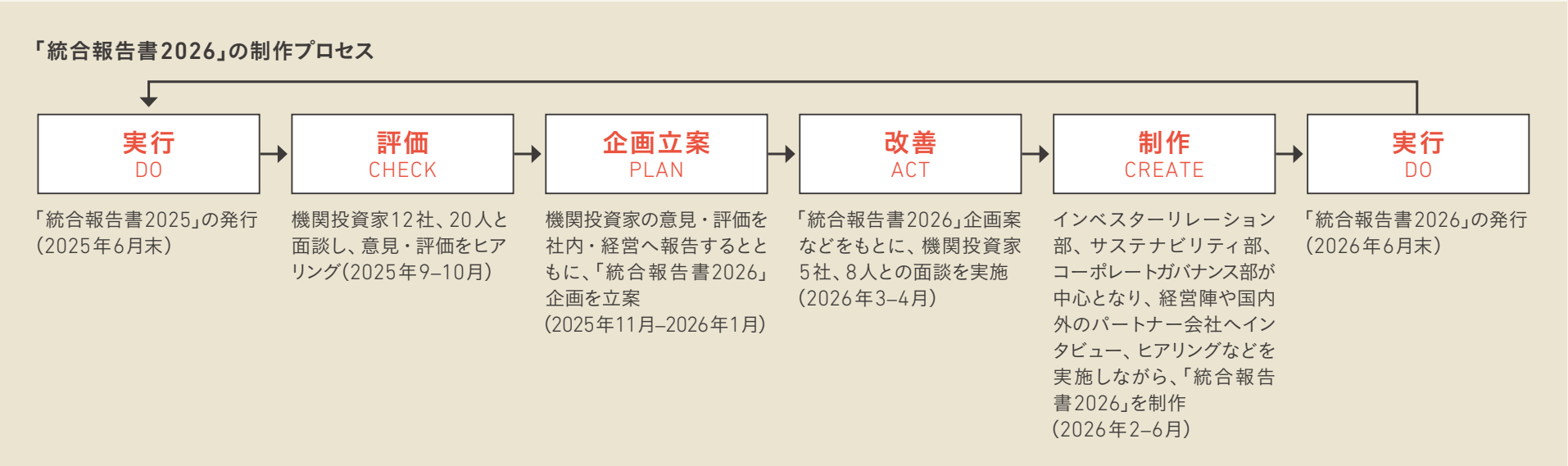
Corporate Information
企業情報

過去中期経営計画の振り返り

企業情報 (2025年12月31日現在)

制作プロセス

制作プロセス



経営陣の参画・関与

上記の制作プロセスのうち、「企画立案」「制作」で経営陣が積極的に参画しています。特に、取締役代表執行役共同社長の若月雄一郎とウィー・シューキム、筆頭独立社外取締役の中村昌義は、複数回のミーティングを通じ、企画コンセプトやコンテンツ、デザインなどについて議論を重ね、制作に関与しています。

報告対象範囲など

対象期間：2025年1月1日～2025年12月31日(一部に2026年1月以降の活動内容なども含む)
対象組織：日本ペイントホールディングス株式会社、国内外の連結子会社
会計基準：別途記載がない限り、2017年以前は日本基準、2018年以降は国際会計基準(IFRS)に準拠

参考としたガイドライン

- ・IFRS財団(旧Value Reporting Foundation)「統合報告フレームワーク」
- ・経済産業省「価値協創ガイダンス」
- ・内閣府「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」
- ・「SASBスタンダード」など



発行時期

2026年6月発行(年に1度発行)

将来の見通しに関する注意事項

本報告書は、作成時点で入手可能な情報に基づき当社で判断したものであり、リスクや不確実性を含んでいます。実際の業績などは、これらと異なる可能性があります。万一この情報に基づいて被ったいかなる損害につきましても、当社・情報提供者は一切責任を負わないことをご承知おきください。

統合報告書に関するお問い合わせ

インベスターリレーション部
E-mail：ir_kouhou@nipponpaint.jp

