

2020年12月期 第2四半期決算カンファレンスコール Q&A 概要
(2020年8月14日)

◆ 質問者：メリルリンチ日本証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	<p>NIPSEA 中国の第2四半期の業績について伺いたい。利益率が改善しているが、その背景を原材料費率と併せて教えてほしい。また、Project が大きく伸びた一方で DIY があまり伸びていないことについて、製品構成の差が収益の差になって表れているのか？DIY と比較して Project は収益率が低いと思うが、製品構成の悪化が生じているのか？第2四半期の中国の業績の変化について、その中身を教えてほしい。</p>
A1	<p>資料 P16 で示しているように、ご指摘の通り、利益率については例えば、従業員の雇用にかかる補助金が入るなどの要因はあります。また原材料費の低下も、具体的な数字は申し上げられませんが、確実に貢献しています。</p> <p>さらに、4-6月 は先ほどもご説明した通り、3月に失った売上を回復することを主眼に取り組んだため、いわゆる広告宣伝費などのプロモーションはどちらかと言えば控え目に行いました。利益を出すためというよりは、攻め時を見極めながら取り組んでいく考えです。政策的にはむしろ下期にプロモーションを行っていくことを考えています。</p> <p>DIY は仰る通り、塗装工が住宅に入れない制限などはだいぶ解除されてきたものの、経済環境を含めて全体的に少し弱い実感があります。そうした中で、少なくとも前年並みに回復できたことは、決して悪い話ではないのですが、3月に失った売上を回復したわけでは残念ながらありません。</p> <p>Project がその分伸びているので、通常であればむしろ利益率が悪化するのではないかとの点については、やはりまずは顧客への製品供給を達成する中で、広告宣伝費や原材料費、調達コストの低下などが寄与したと整理しています。</p> <p>なお、第2四半期は補助金がありましたので、短信ベースの利益率は高くなっています。実質ベースの営業利益率は2019年が15.2%、2020年の17.6%であり、前年同期比では実質ベースでも改善しています。</p>
Q2	<p>確認だが、3月で失った売上を4-6月に取り戻したとのご説明は、特需のように聞こえなくもないが、例えば7月以降にそうした特需が剥落してきているなどの傾向はあるのか？</p>
A2	<p>特需というよりも、半期で見れば前年同期に比べて何とかトントンです。繰り返しになりますが、3月は一年の中でも一番の需要期に当たり、そこで製品供給できなかったものが今回戻ってきたことになります。そうした中で、下期は何か特需要因があるかといえば、想定はしていません。むしろ、引き続き Project で相</p>

	<p>応の強みがある一方、第3四半期、第4四半期のヒートマップ作成時にも議論がありましたが、前年の下期も市況は結構強かったので、今下期をV字回復のような強気的前提は置きにくく、加えて7月は大雨洪水もあってProjectへの影響がありそうで、トータルで見ればご説明したイメージになると言うのが、今の予想です。</p>
--	---

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	<p>資料 P25 において、NIPSEA 中国の DIY は下期に市況の弱含みを見込んでいることについて、先ほどの説明の通り、大雨洪水の影響やコロナ禍で住宅に塗装工がなかなか入れない状況もあるかと思うが、第3四半期の手応えとして前年同期比での減少をどれくらい見込んでいるのか？また、それが常態化した場合にどのような対策を打つのか？Project に関しては、全体のトレンドがスケルトンからディベロッパーが塗っていく流れ、もしくは今後もリノベーション需要が続く中で先行きの見通しについて、DIY と Project に分けて、第3四半期、第4四半期それぞれで教えてほしい。</p>
----	--

A1	<p>DIY は、先ほども申し上げた通り、現地の感覚として、塗装工が住宅に入れない状況では必ずしもないそうです。ただし、施主・ユーザーの消費が戻っている感じは乏しく、経済環境としては全体に少し弱いところがあります。そうした環境下、当社としてシェアを落とさないような対策として、資料 P25 にも記したような各種プロモーションを展開していく想定をしています。</p> <p>一方で Project は先ほども申し上げた通り、4-6 月でだいぶ回復してきましたが、政府による金融緩和などの施策はあるものの、全体的にディベロッパーは強気一辺倒では必ずしもありません。そうした中で、当社もしっかりと製品供給していくことを中心に行っており、7 月の数字自体を今ここで話すわけにはいきませんが、ある程度、見通し通りの状況で現在は進んでいると思います。ただし、先ほど申し上げた通り、7 月の大雨洪水は想定外で下期でマイナス要因となり得ますが、長期的には復興局面で当社も貢献できるため、短期的なマイナス面だけでは判断できません。</p>
----	--

Q2	<p>下期の DIY と Project について、特に第3四半期と第4四半期における対前年同期でのおおよその見通しはあるのか？</p>
----	--

A2	<p>見通しについては、資料 P25 以上の情報は開示していません。この情報をもとに推測していただきたく、お願いいたします。</p>
----	--

Q3	<p>原材料について伺いたい。ナフサの前提価格の記載があるが、期初の見通しに対して原材料安効果はどれぐらいになるのか？もしくは、前年同期に対してどれぐらいの原材料安効果をグローバルで見込んでいるのか？競合他社では、原材料安効果が上期で歩留まりし、下期以降でさらに歩留まりすると予測している会社もあるが、貴社の場合、中国は既に原材料安効果が進んでいるので、大きな改善は下期にはないのか？原材料安効果について改めて整理してほしい。</p>
A3	<p>前年対比では、基本的にポジティブです。一方で、何度か申し上げている通り、お客様や競合他社も同じ状況ですので、原材料の値下がりの方が全て利益となるわけではありません。お客様への還元もしますし、逆もしかりで、原材料が値上がりした場合は値上げをご理解いただくともあります。また、第2四半期の原材料安効果が、例えば第3四半期に少しずれ込むこともあります。ただし、5月に発表した想定から比べると、やはり全体としての原材料安効果は厳しく見通しています。大変恐縮ですが、金額は申し上げられません。</p> <p>一方で、例えば酸化チタンをはじめ中国における価格は基本的に値下がりしている方向にあるほか、樹脂関連のモノマーなどについても基本的に値上がりする前提を置いていません。少し値上がりすれば当然いろいろと影響は出てくるのですが、全体として見ると、今回の業績見通しはこれらの想定を全部含めたいとご理解ください。</p>

Q4	<p>中国だけ取り出すと、上期から下期にかけてさらなる原材料安効果はあまり期待できず、また原材料安もしくは原材料高の効果について、上期と下期でそれほど差はない理解で良いのか？</p>
A4	<p>上期の中でも1-3月が異常値ですし、原材料は現在よりもまだ高かったと思います。当然競合にとっても同様ですが、4-6月以降は大きな変化はないと考えています。</p>

◆ 質問者：モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社 藤田知未氏

Q1	<p>上期・下期の観点から地域別の利益の考え方について伺いたい。上期・下期ともに減益にはなっているが、地域ごとの方向感としては、豪州が分かりやすく巣籠り需要が剥落する、日本では自動車が第2四半期を底としているとは言え、やはり下期は相当まだまだ厳しい見立てかと考えている。中国は第2四半期の前年同期比だけを見ると、下期はもっと順調な気がするが、先ほどの説明にもあった第2四半期の広告宣伝費が下期にずれ込む部分があるほか、2019年のハードルが高いなど、大きな回復はないのか？地域ごとの方向感・回復度合いなどについて教えてほしい。</p>
----	---

A1	<p>豪州は仰る通り、上期が非常に良かったのは間違いなく、下期はその分若干利益が落ちて見込みです。8-9月が需要期として大きいためしっかり見極めていく必要があるのですが、今のところ分かりません。急に需要が剥落するわけではないと思いますが、8-9月の動向で業績は変化するかもしれません。現時点では、上期よりも下期が厳しいと見込んでいます。</p> <p>日本も仰る通り、上期・下期でほとんど同じぐらいのイメージです。一部需要の戻りがある一方、一部は厳しい状況と見通しています。例えば工業用はコイルや建機市場でお客様の動向が芳しくない見立てをしている一方で、自動車用の回復はありますが、厳しい状況であることに変わりはなく、トータルでだいたい同じ水準と見込んでいます。</p> <p>中国については、実は社内でもかなり議論したのですが、やはり9月が次の大きな需要期に当たり分岐点になると考えています。先ほどから申し上げている通り、さまざまな市況変化が想定されるため、コロナ第2波はあまり来ていないとは言え、DIYを中心に警戒感が非常に強いというのが実感であり、下期をなかなか楽観視する状況ではないと考えています。第1四半期が非常に厳しかったことに比べれば、当然下期は良くなる部分がある一方で、利益率は大きく変わるわけではないと考えています。</p>
----	---

Q2	<p>確認だが、上期と下期の比較で日本は同じぐらい、豪州が悪くなるとは言え、中国はさすがに第1四半期よりはかなり良いと思うので、下期の数字がだいぶ小さい気がする。これは減損などの一過性の材料が出てくることを、バッファのような形で見込んでいたりするのか？</p>
A2	<p>それはございません。</p>

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	<p>日本のセグメントは、第2四半期が赤字でかなり厳しかったが、説明内容にあった自動車用の海外からのロイヤリティ収入及び本部費用がなければ、どの程度の利益が実際には出たのか伺いたい。また日本に関しては上期・下期にかけて横ばいで推移すると伺ったが、下期も引き続き収益的に低い状態が続くのか？また日本セグメントにおいて、生産拠点関連などすぐに取り組めないものもあると思うが、経費削減などの収益改善に向けた取り組みを教えてください。</p>
A1	<p>ロイヤリティ収入の減少理由は、海外の売上が減少したためです。日本セグメントの自動車用塗料の人的リソースは、海外にずいぶん割いており、その見返りとしてロイヤリティ収入があります。ロイヤリティ収入は利益率が非常に高いため、今回海外の売上が大幅に落ちた分の固定費の吸収ができませんでした。つまり日</p>

	<p>本セグメントの収益は、海外の売上が戻ってくればそれなりに回復します。なお日本の固定費を厳密に海外で配賦する運用は実施していません。</p> <p>日本セグメントの本部費用も、売上で按分して各地域に配賦する方法は少々実態と合わないため、海外ロイヤリティ収入と本部費用がなかった場合の業績は算出していませんが、赤字のままでは必ずしもないことをご理解いただきたいです。</p> <p>その中で、これは国内に限りませんが、2月21日の機関投資家様向け説明会で社長の田中もご説明申し上げた通り、サステナブルなビジネススペースを日本国内でもしっかりと作っていくことを経営課題として明確に掲げています。国内は老朽化している設備などがありますので、必要な投資は中長期的なものも含めて継続的に実施する方針に変更はありません。</p> <p>その上で、不要不急の支出は当然見直しており、今回もある程度見直していますが、大きなリストラプログラムのような欧米型のコスト削減まで踏み込むよりは、日本をはじめ従来費用削減を進めてきた部分をむしろ積極的に投資し、一時的に利益が少し下がったとしても、サステナブルなビジネススペースを作ることが、現在の当社の考え方になります。</p>
--	--

Q2	日本セグメントは、海外グループ会社からの配当を除いた営業利益が、第1四半期は30億円強あったが、平常時でトップラインがおおよそ400億円程度まで戻った場合、第1四半期と同水準の利益が出せる理解で良いのか？
A2	はい。変動費率が高いとは言え、利益の減少要因として、売上の減少が一番大きいことは間違いありません。つまり、例えば海外の自動車売上が戻ってくれば、その分利益もかなり上がってくると想定しており、ご提示いただいた考え方で合っていると思います。

◆ 質問者：野村証券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	追加データとして、通期予想の地域別営業利益の開示も検討いただきたい。また資料 P25 以降の通期予想について、下期の予想数字も開示してほしい。現在はコロナウイルスで市場環境が不透明のため仕方ないが、平常化すれば来年以降、開示可能と考えて良いのか？
A1	ご要望はよく分かりますので、今後の検討課題とさせていただきます。

Q2	NIPSEA 中国のDIYにおける4月、5月、6月のトレンドに関し、前年比の分析を伺いたい。不確定要素はあると思うが、中国経済の状況は良くなってきているので、2019年下期のハードルが高いとは言え、資料 P25 の通期予想から推測するに、下期はほとんど伸びないイメージかと思う。4月、5月、6月のトレンドおよび下期状況を伺いたい。
----	---

A2	4-6月の月別トレンドは開示していませんが、4月より6月のほうが少し良い状況なことは確かです。4-6月の前年同期比分析としては、季節性があり、若干の回復傾向にあるのは間違いありません。特に、4月はコロナ影響を大きく受けた3月の余波も比較的ありましたので、コロナの最悪期との比較では、全体的に良くなっています。中国ではだいぶコロナも収束しつつあるとの一部報道もありますが、当社の現場感覚としては、未だ判断が難しいと聞いています。塗料は地政学的リスクを大きく受ける業種ではなく、地産地消ですから影響もまだ少ないのですが、輸出に依存しているような家計・企業の人たちは、今もいろいろな意味で中国の先行きについて不安感が決してないわけではなく、ふたを開けて見て最後はどうかという側面はあります。しかし実感としては特にDIYは厳しく、やはり7月、8月、9月と右肩上がりに前年よりも良くなる感じではありません。
----	--

Q3	3カ月前はシェアが上がっていたと話があったが、競合他社との競争激化は起こっていないのか？
A3	DIYは結構あります。第2四半期のDIYはエコノミーのほうが若干伸びたイメージがあり、そこはボリュームゾーンである一方、価格競争がそれなりに厳しいところではあります。要するに、プレミアムであれば競争激化は、それ程でもないですが、当社もシェアを上げるためのボリュームゾーンも攻めており、競争が激しいところに自ら飛び込んでいる部分もあります。

Q4	競合との競争は、3カ月前対比で特に厳しさが増している感じはないのか？
A4	3カ月前は、そもそも競合の中でも商品の配送ができないところが比較的ありました。当社の強みであったところは、いち早く工場を再開し、生産体制を整え、配送体制を競合よりも早く準備したことで、その結果、お客様に安心感をご提供できたと感じています。競合もキャッチアップしてきているところはありますので、コロナの真最中のような優位性は当然のことながら少しずつなくなると考えています。

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	今後、M&Aに注力すると理解しているが、先行きの需要環境、業界の先行きも少し不透明と思う。競合の業績が厳しくなっており、買収に適した価値になった会社もあると思うが、今後の貴社のM&Aの考え方と、特にアジア合弁事業100%化に関するタイムラインや考え方を伺いたい。
A1	M&Aは仰る通り、それなりに業績が苦しい企業が出てくれば、当然それはM&Aのチャンスだと思います。一方、バリュエーションなどは全て相対感であり、い

	<p>わゆるフォーリングナイフをつかむことはあまり当社向きではないと考えています。DuluxGroup 社や Betek Boya 社が、現在の市況環境でも非常に好調な理由は、優秀な経営陣と非常に高いシェアを持つ良い会社を買収できた点が大きいです。したがって、このような状況下だからとやみくもに物色して無理に買収する訳ではなく、あくまでも最終的には株主価値最大化に資する案件で、かつ中長期的に当社の蜘蛛の巣型経営にしっかり入ることができるかを見極めながら、常に検討しています。</p> <p>2 つ目のアジア合併事業のタイムラインにつきましては、従来と同様の回答となりますが、実施有無や時期については一切のコメントを差し控えていただいています。3 月にガバナンス体制を整備し、検討を開始する体制が整いましたが、その後の状況については一切コメントしていません。</p>
--	---

◆ 質問者：モルガン・スタンレーMUFG 証券株式会社 藤田知未氏

Q1	資料 P10 の海外子会社からの配当について、過去はだいたい第 2 四半期に大きな額が出ていた中、今年は大幅に減少しているように見えるが、何か変化があったのか？また変化の背景は、単純な期ずれやコロナ影響によるものなのか伺いたい。
A1	要因は期ずれです。コロナ影響で決算の確定、それに伴う配当の最終決議が NIPSEA 関係で少し遅れ、期ずれが発生しました。なお、海外子会社からの配当は連結業績では消去されます。

◆ 質問者：野村証券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	資料 P17 の NIPSEA 中国以外のアジアにつき、実質ベースでも売上収益に比べ営業利益の下落幅が大きく見えるが、背景を教えてください。原材料価格は 1 年前に対し低下しているので、何か特殊な要因があるのか？NIPSEA 中国以外のアジアの利益増減の定性的なポイントを伺いたい。
A1	売上収益と営業利益の下落幅に差があるとは言え、売上収益の下落幅は短信ベースで 40% 近く、実質ベースで 35% 程度であり、その背景は一言でいうと固定費を賄いきれていないことにあり、その他に特殊な要因はありません。

Q2	簡易的に算出すると限界利益率は 30% 程で、原材料安の効果もあれば、資料 P17 の NIPSEA 中国以外の営業利益は、ここまで落ちないのかと思ったが、営業利益の減少要因は、売上の減少との理解で良いのか？
A2	はい。特にタイの自動車などは大幅に減益です。タイグループの収益性が高いと

いうことではなく、また NIPSEA 中国以外のアジアを構成するマレーシア、シンガポール、タイグループは、利益率と収益構造に大きく差があるわけではありませんが、むしろ当社としては、この環境でも黒字を確保できたというのが実感です。
--

以 上