

2020年12月期 第3四半期決算カンファレンスコール Q&A 概要  
(2020年11月13日)

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 佐野智太郎氏

Q1	第4四半期の営業利益の計画に関して、前年同期比での減益要因は来期に向けた投資や費用の増加との説明だが、第3四半期までの利益水準から見れば結構弱く感じる。前四半期比較では約120億円の減益となるが、これは100億円程度の費用が第3四半期から第4四半期にかけて増加するという事か？前四半期比での減益要因を説明して欲しい。
A1	仰る通り、来期以降に向けての費用、投資などはしっかり行う考えであり、特定の事業領域が不調という訳ではありません。 一方、今期の特徴として、第3四半期に至るまでに、コロナ特需とまでは言いませんが、例えば、中国も3月まではコロナで事業活動が非常に阻害されましたが、第2四半期および第3四半期はその分を取り戻す中で、自然とプロモーション費用を抑制しながらも比較的好調さを持続できました。 しかし、この先を見据えると、適切なタイミングでマーケティングや販売促進、あるいはイノベーションも含めて投資を考える必要があり、この辺りを費用として相応の金額で計画しています。 原材料費が急に上昇するような事態ではなく、むしろ全般に原材料費も安定する中で、増加要因は主に販管費とお考えください。

Q2	販管費の増加幅は50億円・100億円のどちらに近いのか？
A2	詳細の金額は開示しておらず、ご推察ください。 先の回答に1点補足しますと、7-9月と10-12月では、まず季節性が結構違います。9月は非常に大きな需要期である一方、10-12月は南半球も同様ですが全体的に営業日数も少なく、事業活動が落ち着くことは改めてご理解ください。

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	資料 P30 の通期見通しに関して、特に NIPSEA 中国の汎用 DIY が前回の「5～10%減」から今回「0～5%増」へ変更され、3ヵ月前から大幅に見通しが変わっている。シェアは大きく変化していないとのことだが、センチメントがかなり改善した要因は何か？また、この流れは持続するのか？
A1	まず、8月予想では、第3四半期は前年並みと想定していましたが、実績では+9%の増収と、当社予想よりもだいぶ良かったです。都市別では大きな増減の違いはなく全般で非常に好調でした。加えて、4-6月の住居への塗装工の立ち入り制約

	<p>などで減退していた塗り替え需要が改善したことに伴い、モメンタムはかなり回復してきたと考えています。</p> <p>資料 P29 の第 4 四半期の予想ヒートマップにおいて、市況は前年同期並みと記載していますが、実数値としては、10-12 月は 7-9 月よりも、どうしても減少します。モメンタムは決して悪くなく、当社は常にシェア拡大に取り組んでいますが、同時に、むやみにディスカウントを行い販売数量だけを追うことはせず、しっかりと収益とのバランスを取って進めている上での通期予想の上方修正であるにご理解ください。</p>
--	---

Q2	コロナが大きく流行しなければ、今後も対 GDP 比で 1 倍強～2 倍近い成長が中国汎用事業 (DIY と Project) で来期以降は見込めるのか？
A2	DIY も回復はしたものの、NIPSEA 中国の汎用全体では、やはり Project が明らかにけん引すると考えています。具体的な数字は差し控えますが、仰るイメージで結構かと思います。

Q3	(A2 について) NIPSEA 中国の汎用全体として、GDP プラスアルファの成長という理解で良いのか？
A3	その通りです。あまり GDP と当社の成長をひもづけることを明確には申し上げませんが、常に GDP プラスの成長を目指すことは、成長する塗料市場をアウトパフォームして、常にシェアを獲得していく当社の考えであり、それに合わせて中国チームも相当に頑張っているということです。

◆ 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	欧州について、特に新興国としてトルコの Betek Boya 社が前年同期比+84%増収と好調な一方、マクロ経済の動向を見ると、7-9 月の自動車や住宅の売れ行きが非常に強い数字であるものの、金融緩和の副作用のような要素もあり、今はリラ安・外貨準備などマクロ経済が相当不安定である。第 4 四半期に Betek Boya 社の反動を見込んでいるが、経済情勢次第では来期以降にも影響する可能性があるのか？もしくは、大きな問題ではないと認識しているのか？
A1	<p>トルコは仰る通り、ミクロとマクロを両方見る必要があります。ミクロでは、Betek Boya 社は、買収から 1 年以上経過する中、本社から資本面でのサポートを実施しましたが、相当アグレッシブに攻めた結果、拡販策が非常に奏功しています。</p> <p>第 3 四半期は前年同期比+84%の増収ですが、第 4 四半期の減収予想は、第 3 四半期に若干売れ過ぎた分の反動減ですので、マクロ環境と関連付けするよりも、</p>

	<p>第3四半期まで大幅に伸長した反動とご理解ください。</p> <p>一方、マクロについて、リラ安の影響は両面あって、トルコでの原材料は基本的には輸入し、外貨建てで購入するため、競争条件は競合他社と一緒にです。リラ安になれば、値上げの議論になりますが、幸い <b>Betek Boya</b> 社は現在無借金であり、稼いだキャッシュを外貨に換え原材料の購入に充てるなど、ヘッジが十分機能しているため、おそらく競合他社よりもリスクは低減していると推察しています。</p> <p>加えて、原材料の融通など、拡販にかかる <b>NIPSEA</b> との協業が非常に奏功しており、他社にはないアドバンテージとして、今後もマクロの如何に関わらずシェアは取れると見込んでいます。</p> <p>もちろん、経済市況が変調をきたせば塗料需要も減退する可能性がありますので、注視する必要があります。しかし、現時点では、トルコは人口 8,000 万人かつ非常に健全な人口構成であり、余程地政学リスクが表面化することがなければ、塗料市場は引き続き着実に成長すると見通しています。その中で、シェアを獲得できるのが <b>Betek Boya</b> 社だと考えています。</p>
--	---

Q2	トルコは、景気後退の兆しやリラ安が深刻な状況ではなく、多少厳しい経済市況だとしても、 <b>Betek Boya</b> 社の相対的な強さで補完できるとの理解で良いのか？
A2	マクロ経済は結構変動しているため、楽観視はしていません。一方、大きく懸念する状況では全くなく、非常に良いチームがしっかり運営していますので、安心感を持っています。

Q3	インドネシアも比較的厳しいマクロ経済であるが、見解を伺いたい。
A3	インドネシアについては、クロージング前のため回答を差し控えさせていただきます。クロージングした 2021 年 1 月以降、連結化してから市況や業況などをお話できるかと思います。

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	NIPSEA 中国 Project の販売環境に関して、不動産ディベロッパーの一部で、資金繰りの厳しい会社があるが、貸倒引当金のリスクはないのか？また、売掛金の回収期間も延びる傾向にあるため、資金繰りや売掛金の回収リスクを伺いたい。
A1	<p>実際、ディベロッパーの何社かは公に情報開示しており、当社も現地とかなり緊密に連携しながらフォローしている状況です。</p> <p>結論から申し上げますと、現時点で何か引当をしなければいけない状況には一切ないと考えています。もちろん、状況が変われば当然引当などの対応は実施し</p>

	<p>ますが、例えば顧客の負債削減に対する考え方などは、お客様と非常に緊密に話しており、リスク管理上も売掛サイトの長期化などを含め、対応は個別案件毎にチェックしているのが実態です。さらに、本社でもしっかり状況を把握しているため、現時点で何か問題になるとは一切考えていません。</p> <p>売掛サイトの長期化は、実は両面あり、滞納に分類するものがゼロではないですが、リスクを管理できるのならば、シェア拡大のために積極的な拡販策の一環として売掛サイトの長期化も辞さない考えです。やむにやまれず長期化していることはありません。</p>
--	---

Q2	一部の会社は資金繰りが危なかったと聞くが、貴社は売掛サイトが長期化してもリスクの上昇はなく、コントロール可能という理解で良いのか？
A2	<p>個別のお客様については一切コメントいたしません。ただし、報道はしっかりとフォローし、当社もアンテナを高くしています。</p> <p>その上で、NIPSEA 中国の売上全体から見れば、売上は 1-2 社の特定企業に集中しておらず、かなり分散していると考えています。当然、上位のお客様は相応の売上があり、連鎖倒産や金融不安などのホラーシナリオを考えればキリがありませんが、リスク管理はかなりの規律を持って対応しています。</p>

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	第 4 四半期の来期に向けた投資・費用に関して伺いたい。資料 P28 記載の通り、広告宣伝費や販売活動費、マーケティング強化のコストとあり、地域は NIPSEA 中国と DuluxGroup 社が記載されている。主にこの 2 つの地域を中心に投資を計画しているのか？また、投資内容の詳細を教えてください。
A1	<p>地域については、売上が大きいのが NIPSEA 中国や DuluxGroup 社なので、費用も相対的に大きくなるため記載しています。例えば、資料 P28 では本部費用に言及しており、これはホールディングスの費用なども含まれています。来年以降アジア合弁事業の 100%化が完了し、インドネシア事業も連結化しますので、当社体制の整備も若干費用が発生します。</p> <p>さらに Betek Boya 社は、第 4 四半期の売上収益は前年同期比で若干減少しますが、これもやはり来年以降に向けたブランド投資などを想定しています。すでに来期にフォーカスしているとは申し上げませんし、今期も当然しっかり取り組む中、比較的全地域でのプロモーション、マーケティングに対する投資が多いとお考えください。</p> <p>本当の設備投資であれば、償却していくため、1 四半期程度で大きく費用は発生しません。どちらかと言えば費用として計上する案件を、お金が生きるのでは</p>

	<p>れば来期も見据えてしっかりと実施していく考えです。当然収益とのバランスを取りつつ、かつ不要不急・予算消化としての支出は私の方でコントロールした上で、第4四半期の業績を達成していきます。</p> <p>特定の事業分野の悪化ではありません。特に第3四半期は慎重な見通しのため、投資・費用を抑制していましたが、結果として業績は好調に推移したこともあり、来期以降に向けてしっかりと投資を行っていきます。これは貪欲に成長を求める当社の方針であり、グループ全体に共通しています。</p>
--	--

Q2	第4四半期のコスト増について、中国は第4四半期にキャンペーンを予定し、その費用も計画に含まれているとの認識で良いのか？
A2	<p>キャンペーンの実施有無や頻度の回答は差し控えますが、キャンペーンも含めて実施可能なものは進めていく考えです。ただし、繰り返しとなりますが、今期の売上のためではなく、主に来期以降を見据えたものとお考えください。つまり、いわゆるディスカウント増大に類するキャンペーンはあまり実施しない考えです。</p>

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	<p>マーケティングや設備投資に関して伺いたい。これまでの議論により、今期は想定よりもかなり業績が良さそうなので、少し前向きに実施するように聞こえたが、マーケティングや、あるいは一部報道で出ている愛知県の設備投資など、来年度のコストに対する考え方を教えて欲しい。</p>
A1	<p>来年度の話は、来年2月以降に改めてお話できればと思いますが、まさに今、新中期経営計画の議論を進めています。現中期経営経計画による3ヵ年が今年で終わりますので、来年に向けてどのような方針で進めるか検討中ですが、ポイントは単年の話ではありません。中長期的な成長と向き合っていく中で、各年の決算は当然成長させていきますが、短期と中長期のバランスをどのように取るのかを考える必要があります。地域によっては、これまで投資を少々控えていた分、むしろ少し多めに実施しなければならない事業もおそらく出てくると想定しています。</p> <p>例えば、日本については社長の田中が2月にもお伝えしていますし、最終的な数字は現在まとめていますが、いずれも長期的なサステナビリティの観点から、事業の持続可能性、さらには成長性をどのように担保するかが焦点です。</p> <p>さらにもう1点申し上げると、ESG・SDGsを経営の中核に据えると謳う以上、設備投資はコスト効果に加え、環境への影響も含めたトータルでしっかりと計画を立てていくべきであり、これをグローバルベースで進めたいと考えています。</p>

	ただし、今日の段階では具体的な金額はお話しできませんので、大きな考え方を述べるに留めます。
--	---

Q2	短期業績とのバランスの議論ではあるが、例えば、今期の営業利益が760億円で、「これを上回る水準」など、何かヒントはないでしょうか？来期について、極端な話、何百億円ものコスト発生の可能性や大きく利益を損なう案件があり得るのか教えて欲しい。
A2	<p>何百億円ものコストを単年度で計上するイメージは持っていません。塗料業界は決して設備投資が重い業界ではありませんので、当社としては、基本的に利益を成長させていくという考え方は、申し上げることができます。</p> <p>もう1点、次期中期経営計画の出発点についてお伝えすると、2020年度はコロナ影響が至る所がありました。2021年度以降もコロナ影響がない保証はありませんが、やはり今期が現中期経営計画の最終年であり、本来はより高い数字を達成できたのではないかと考える中、次期中期経営計画は2020年度を発射台にするのではなく、より高い数字を目指していきたいというアスピレーションは持っています。</p> <p>営業利益760億円からのさらなる成長を今日コミットすることはできませんが、760億円がものすごく高い出発点だとは考えていない点は申し上げます。</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	オセアニアの通期見通しを5%上方修正しているが、GDP推移や移民に依存している国でそれが抑制されていることを踏まえると、高い伸び率を予想している。これは巣ごもり需要の継続に加えて、DuluxGroup社のシェアが拡大していると理解しているが、シェアのアップデートを教えて欲しい。また、今期は需要を先食いしたことで、来期以降の伸び率が鈍化するリスクはないのか？
A1	<p>DuluxGroup社のシェアは47%と申し上げてきましたが、期中での実数は開示しておらず恐縮ですが、それよりは上がっていると推測しています。</p> <p>売上増加の要因は、数量と価格の両方です。DuluxGroup社は上場から堅調な成長を果たしてきています。今期は単なる「巣ごもり」というよりは、当社にとっての一番大きなマーケットである「住宅の塗り替え需要」が非常に活況を呈しました。ここは先ほども申し上げたように、需要を前倒しで消費している部分もあって活況でしたので、第4四半期から来年の第1四半期、第2四半期にかけて平準化していく可能性は十分あると予想しています。その上で、今後の見通しに対してどのようなマーケティング・投資を行えば、平準化する可能性のある市場でさらにシェアを取れるのかという発想で取り組んでいます。</p>

	<p>コロナが発生し、今も外出規制などがある中で、塗料のすごさでもあると思いますが、現在の活況な市況はポジティブな驚きを持つ一方、将来へのリスクにも備えています。</p>
--	---

Q2	先ほど「価格も」との説明は、平均単価が上がったという理解で良いのか？
A2	その通りです。数量だけでここまで伸びるわけではありませんので、価格との合わせ技になります。恐縮ですが、内訳はお話していません。

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	<p>原材料について、第3四半期の動向と第4四半期の見通しを解説して欲しい。足元では酸化チタン、あるいは酸化チタンの川上にあるチタン鉱石の価格がかなり上昇しており、イソシアネート、プロピレンオキサイドは基本的に上がってきているので、第4四半期における原材料の見通しを教えて欲しい。</p>
A1	<p>第3四半期の市況は、第2四半期の大きな落ち込みからは上がっていますが、当社においては在庫も含めて全体として原材料費は、コスト低減効果も含めて少し下がっているため、粗利は少し増加しています。</p> <p>第4四半期の市況は、現時点で原材料費率が上がる前提を置いていませんが、大きく下がる想定もしていません。</p>

Q2	第3四半期は第2四半期と比べて原材料価格が低下して、第4四半期は第3四半期からほぼ横ばいの前提という理解で良いのか？
A2	原材料費率という観点では、個別には多少凸凹があると思いますが、第3四半期は第2四半期と比較して原材料費率は少し下がっています。

◆ 質問者：株式会社東海東京調査センター 中原周一氏

Q1	<p>NIPSEA 中国の汎用について、もう少し詳しく伺いたい。第1四半期は建物への立ち入り規制などから大きく落ち込んだ後、DIYは第2四半期に前年並み、第3四半期では+9%の増収に転じ、さらに第4四半期もプラス予想だが、この伸びのけん引役は数量と価格のどちらなのか？個人消費が大きく改善しているとの報道はあまりないので、補助金など政策面での後押しがあるのか？</p> <p>また Project は、第2四半期から前年同期比プラスになり、第3四半期は北西部における新規建設があったとの説明だが、あまり報道はされていないかと思う。政府からの補助金などの支援策かは分からないが、かなり積極的な投資が継続しており、それが第4四半期も継続する理解で良いのか？</p>
----	--

A1	<p>まず DIY ですが、時系列でご説明しますと、第 1 四半期はコロナ影響によるロックダウンで製品が作れない状況でした。2 月の春節明けにいち早く工場を再開し、3 月に何とか作れるようになりましたが、従業員がなかなか戻ってこられませんでした。そのような状況下、第 2 四半期は建物への立ち入り規制が結構残っていましたが、徐々に回復していたので第 1 四半期とは異なる状況になりました。第 3 四半期は立ち入り規制がだいぶ緩和されて、例えば、今年の上期に塗り替えができなかった人がそろそろやるかというような需要の取り戻しがあり、このモメンタムが続けば良いと考えています。</p> <p>個人消費についてもご指摘のように、爆発的に改善している訳ではないというご説明は 8 月に申し上げたのですが、全体的には少し戻りつつあります。「独身の日」の小売売上が直接の参考指標になる訳ではありませんが、決して悪くはありません。したがって、数量面で回復トレンドにあるというのが、DIY の総括となります。価格・数量の内訳は申し上げていませんが、全体的にはしっかりと量を確保できているとご理解ください。</p> <p>Project については、ご指摘のように、やはり全体的な不動産市場の建築に関わるお客様が積極的に推進している案件を当社としてしっかりと捕らえて、大手のディベロッパーと連携しながら進行しています。建築現場レベルで工事が再開できるかがコロナ明けの課題でしたが、当社はいち早く大半の工場を再稼働し、お客様の供給ニーズに十分に応えられる規模やサプライチェーンなどを準備できたことが、早期のリカバリーに貢献したと考えています。当然、競合他社もしっかり対応していますので予断を許しません。前期の第 4 四半期が+42%の増収と年末の駆け込みも含めて結構強かったのが、今期の第 4 四半期にどこまで伸びるかは分かりませんが、現状のモメンタムが大きく変わることはないだろうと考えています。</p>
----	---

Q2	公共投資やディベロッパーによる投資が過熱している印象はなく、当面は現状の水準が継続するという理解で良いのか？
A2	当社はお客様に寄り添って供給する立場ですので、公共投資などの動向を私が申し上げるのは難しいため、不動産セクターの方にご照会ください。ただし、当社が現在受注している注文状況からは、決してネガティブな印象はないと聞いています。

Q3	DIY では、肌感覚で 4~5%成長するのは当たり前で、景気の良さを感じている印象か？
A3	いえ、そこまでは申し上げていません。基本的に DIY 自体は、売上規模が大きいこともあり、決して楽観的に伸びる前提は置いていません。ただし、当社として



	はその中でシェアを向上してきた歴史もあるので、引き続きシェアは上げていく方針です。
--	---

Q4	第3四半期時点のシェアは変化していないのか？
A4	その通りです。多少上がっている可能性もありますが、現地の肌感覚では競合他社の製品も結構売れているので、必ずしもシェアが上がったとは考えていません。これらは全て当社の推定であり、客観的なデータはありませんのでご理解ください。

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	資料 P18 で国内はシェア横ばいと書かれているが、自動車用は競合他社に若干負けているのではないか？これは取引先のプロダクトミックスに関わるのところだけとの理解で良いのか？逆に、建築用は競合他社の中でも大手に対しては若干勝っていると分析している。単純に売上金額だけの考察だが、詳細を教えてください。
A1	<p>仰る通り、自動車用は、単純な売上だけではなくラインごとに見ています。その中で、ラインの生産台数は想定と異なる場合があります。したがって、何か次々に失注している感覚は持っていない中での横ばいとの認識であり、結果として生産台数のミックスにより変化すると考えています。</p> <p>建築用については、直接の競合相手とそうでない相手と数多くいます。DIY や工事などの建築分野があり、勝ったり負けたりがある中で、当社は概ね横ばいの認識のため、資料 P18 のヒートマップでは横の矢印にしています。ご指摘のように、分野によってシェアは増減しています。詳細では、「このセグメントは勝って、このセグメントは負けている」という実態がありますが、全体としては日本塗料工業会が発表する市況と当社の販売状況はだいたい同じレベル感という認識です。</p>

以 上