塗料市場の成長性やキャッシュ・フローの安定性を活用し、新たなパートナーの参加を積極的に検討

戦略の全体像

ターゲット	当社グループの特長	財務規律
<ul style="list-style-type: none"> 汎用+工業用 既存事業とのシナジーが期待できる塗料周辺分野 高いブランド力 優秀な経営陣 限定的な人員削減 	<ul style="list-style-type: none"> アジア事業一体化による財務健全性 日本という安定通貨・安全市場での調達力 アジアのプラットフォームのフル活用 「力強いパートナーシップ」における多様なマネジメント 	<ul style="list-style-type: none"> EPSへの貢献 ROIC^{※1} > WACC^{※2} 十分なレバレッジ余力を維持 負債調達が優先だが資本調達も選択肢 <p>※1 投下資本利益率 ※2 加重平均資本コスト</p>

塗料業界はその持続的な成長性に加え、キャッシュ・フローが非常に安定している特徴があります。また、昨今の市場環境は、低金利での調達が可能であり、併せてM&Aに非常に適した業界です。市場の過半を占める建築用市場は地産地消のビジネスであり、原材料の調達や消費者の嗜好、販売ネットワーク、環境規制に至るまで、国ごとにビジネスモデルが大きく異なります。塗料は代替製品の脅威が低いことに加え、塗料製品間の技術的差別化が困難であることから、①強いブランド力、②充実した流通網、③現地に精通したオペレーションの確立、が成功の鍵となります。従って、これらをベースに市場シェアNo.1を獲得すれば、競合他社による逆転は容易ではなく、No.1の会社は市場シェアをさらに伸ばして収益を享受できる

など、好循環サイクルを生み出す傾向にあります。このような塗料市場の特性を踏まえた当社グループのM&Aの特長は、買収した会社やそこで働く経営陣・従業員が現地で最大限のパフォーマンスを発揮できるグループ支援体制が充実していることです。具体的には、当社がターゲットとする企業は、成功の鍵となる上記の強みを保有していれば、買収後も彼らの自律性を重視しオペレーションを任せられます。当社グループの支援としては、①各パートナー会社のノウハウやベストプラクティスを共有、②原材料の共同調達、③マーケティングや設備以外に現地でのM&Aなどのさらなる成長投資のための資金提供などがあり、現地のオペレーションを強力にバックアップすることで、現地パートナー会社の強みを最大限生かしたM&Aを志向しています。

主要トラックレコード

	NIPSEA事業 2014年連結化、2021年100%化	Dunn-Edwards 2017年	DuluxGroup 2019年	Betek Boya 2019年	インドネシア事業 2021年	Vital Technical 2021年
国・地域	アジア各国	米国	オセアニア	トルコ	インドネシア	マレーシア
事業内容	建築用、自動車用、工業用など	建築用	建築用、塗料周辺事業	建築用、塗料周辺事業	建築用、自動車用など	塗料周辺事業
買収効果 (売上収益)	2016年度:- 2020年度:- CAGR:8.0% ^{※3}	(百万米ドル) 2017年度:334 2020年度:437 CAGR:9.4%	(百万豪ドル) 2019年度 ^{※4} :1,805 2020年度:2,015 YoY:11.6%	(百万トルコリラ) 2019年度:1,518 2020年度:2,383 YoY:56.2%		

※3 為替一定ベースにて算出 ※4 2019年度は、DuluxGroupの年度業績を12月決算に換算したものの

当社グループは2014年以降、アジア合併事業の連結化をはじめ、米Dunn-Edwards、豪DuluxGroup、トルコBetek Boyaなどを相次いで買収し、グローバル化を進めてきました。2021年1月には、アジア合併事業の100%化およびインドネシア

事業の買収を完了し、高成長のアジア市場の取り込みにより、大幅に利益を増加させるなど、「株主価値最大化(MSV)」を実現しています。M&Aの対象は、大型案件に限定することなく、MSVに資する

案件であれば、中小型会社も対象としています。例えば2021年3月、塗料周辺事業への拡大戦略に沿って、マレーシアでシーラント・接着剤の市場シェアNo.1の有カメーカーであるVital Technicalを買収するなど、M&Aのトラックレコードを着実に

積み上げています。買収後、各パートナー会社はいずれも高い成長を果たしており、彼らの強みを生かしてシナジーを創出する当社グループ独自のM&Aスタイルが奏功しています。

財務規律の重視

事例:アジア合併事業100%化、インドネシア事業買収

EPS	ネット・デット EBITDA	格付
初年度よりEPSに10%以上寄与	3.0倍	A- → A
	短期的に約3倍に増加、高いCF創出力で中期的に改善	財務基盤の強化で格付は向上

M&Aの推進に当たっては、財務規律の枠組みの中で検討しています。具体的には、「EPSへの貢献」に加え、「ROICがWACCを上回ること」や「十分なレバレッジ余力を維持できる

買収先人材の活用

買収後も現地経営陣が執行

当社グループによる強力なバックアップ

オペレーション向上

こと」を重視しています。また、資金調達では、負債調達を優先するものの、EPSの向上を前提に資本調達も選択肢として排除せず、資金制約なく継続的なM&Aが可能となります。

グループの特長を最大限に生かしてM&Aを推進

財務健全性		日本市場の魅力 ^{※7}		
ネットD/Eレシオ ^{※5}	0.54倍 → 0.46倍	2000	2010	2020
資本の部 ^{※5}	6,998億円 → 8,771億円	USD/JPY	114.41	81.12 103.25
非支配持分 ^{※5}	1,314億円 → 55億円	円金利(円TIBOR)	0.59	0.34 0.08
格付 ^{※6}	A- → A			

NIPSEA 事業

- アジアの強力な販売網
- 建築市場×成長モデル
- 高効率経営(LFG)

日本

- 先進技術・イノベーション
- 高品質ブランド
- 資金調達

DuluxGroup

- DIYの圧倒的モデル
- SAFなどの塗料周辺事業の知見
- 元上場企業マネジメント・トラックレコード

極めて強力なM&A推進体制

※5 アジア合併事業100%化による変動を2020年度末時点のB/Sの数値に反映させたもの(未監査) ※6 株式会社格付投資情報センター(R&I) ※7 出所: Bloomberg

当社グループは、高いキャッシュ・フロー創出力に加えて、1倍を大幅に切るネットD/Eレシオに象徴される高い財務健全性、日本市場における低金利での資金調達力などの強みを有しています。また、NIPSEAやDuluxGroupをはじめとするパートナー会社の強みをグループ内で共有・活用するなど、

既に極めて強力なM&A推進体制を確立しています。こうしたM&A戦略における「明確なターゲット」「当社の特長」「財務規律」により、近年のM&A案件は大きな成功を収めており、引き続き積極的なM&Aを推進していきます。