# Chapter

# トップメッセージ

- 015 「統合報告書2022」の発行に当たって
- 017 若月共同社長メッセージ
- 021 ウィー共同社長メッセージ
- 025 株主価値最大化(MSV)
- 027 アセット運用報告
- 031 スピーディーなコーポレートアクション



豪州/Flinders Street Station (External Works Project), Melbourne. Dulux Colour Award Winner



- トップメッセージ 経営モデル 「統合報告書2022」の発行に当たって 中長期経営戦略 コーポレート・ガバナンス 財務・企業情報

> 私たちが共同社長に就任して、1年以上が 経過しました。この間、日本ペイントグループの Purpose「サイエンス+イマジネーションの力で、 わたしたちの世界を豊かに。一のもと、強固な 「信頼」関係に基づくパートナーシップを発揮し ながら、経営上の唯一のミッションであるMSVを ともに追求してきました。ウィー・シューキムは主 に売上成長と利益拡大による「EPS(1株当たり 当期利益)の最大化 に、若月雄一郎は主に資本 市場の期待を適切に高める「PER(株価収益率) の最大化」にそれぞれ力を注ぎ、協働して数多く のコーポレートアクションを迅速に実行してきま した。

> この結果、「中期経営計画(2021-2023年度)」 1年目に当たる2021年度の売上収益は、新型 コロナウイルスの影響が継続する中、販売数量 の増加と価格/ミックスの改善に加え、為替影響 やインドネシア事業の新規連結効果などにより、 過去最高を達成することができ、中計2年目の 2022年度には既に最終年度の目標1兆1,000 億円を超える見込みとなりました。営業利益では、 原材料価格の高騰やサプライチェーンの混乱な どを背景に、必ずしも満足できる水準には達する ことができなかったものの、「小さな本社」を志向 する中で当初想定していた費用を大幅に削減し たことなどにより、一過性費用を除いたベースで 実質増益を確保することがでました。こうした

中計1年目の量的・質的な進捗に鑑み、最終 年度の営業利益目標1.400億円は引き続き 堅持し、売上成長とマージン改善による目標達 成をグループ一丸となって目指していきます。

中計1年目はまた、既存事業と新規M&Aの 両輪で成長を加速する「アセット・アセンブラー」 モデルの強さを再認識することができた1年で もありました。当社グループは、国内外のパート ナー会社に対する「信頼」をベースに、権限委譲 と結果責任を組み合わせた経営体制「自律・ 分散型経営」のもとで、各地域のパートナー会社 が相互に連携・協働しながら、自律的な成長を 追求しています。現地に精通し、MSVを熟知し た「信頼」できる優秀なパートナーがいることの 有り難さは、私たち2人も日々強く実感している ところであり、我々の共通のミッションの達成に 向けての協働を続けていきます。

MSV の結果である株価は過去10年で683% 上昇(下図参照)し、TOPIX化学業種平均や 競合他社平均を上回って推移しており、今後も 世界に類を見ない「アセット・アセンブラー」と して、MSVの実現を目指してまいります。

投資家の皆様には、今後ともご理解、ご指導を 賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

2022年8月31日

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

「アセット・アセンブラー」として、

信頼をベースとした

essage tr

自律・分散型経営の実践により、

株主価値最大化(MSV)を目指します。

取締役 代表執行役共同社長

#### 当社株価の推移



※1 出所·FactSet(2022年6月30日時点), Bloombero

※3 競合他社には、Sherwin-Williams, BASF、Asian Paints, PPG Industries、AkzoNobel、Berger Paints India、Axalta、SKSHU Paint、Kansai Paint、TOA Paint、Asia Cuanonを採用 ※4 Axalta、SKSHU Paint、TOA Paint、Asia Cuanonは、上場日の指数化されたSherwin-Williamsの株価で指数化

015 016 on Paint Holdings Integrated Report 2022 Nippon Paint Holdings Integrated Report 2022

「アセット・

アセンブラー」

モデルによる

目指します。

経営戦略の推進で、

「PERの最大化」を

- トップメッセージ 経営モデル

中長期経営戦略

コーポレート・ガバナンス 財務・企業情報



# ● 「良質なM&A」の実績を積み上げ、 「PERの最大化」を目指す



#### 限られたリソースを適切に配分し、 「PERの最大化」に注力

共同社長に就任して実感している一番 の大きな変化は、自分自身で「時間」を適切 にコントロールできるようになったことです。 無駄な会議や非効率な業務を率先して見 直すことで、自身のメインのミッションである [PERの最大化]のために必要な時間を 捻出し、自身のリソースをよりフォーカスし やすい環境を作り上げることができました。 「株価」というMSVの成果を常に求められる 緊張感を切に感じながらも、この間にウット ラムグループに対する欧州自動車用事業・ インド事業の譲渡、欧州Cromology・ JUBの買収、持株会社(NPHD)と国内機 能会社(NPCS)体制への分社化、株式の 海外売出しなど、将来的なEPS・PERの 向上につながり得る数多くのコーポレート アクションをスピーディーに実行することが できました。就任当初は「共同社長体制で は意思決定が遅くなるのでは?]といった 懸念の声も届いていましたが、ウィー・ シューキム氏との極めて密なコミュニケー ション、MSVという共通の判断軸により、 経営判断はより一層高度化され、加速して いると自己評価しています。

#### ▶ P31「スピーディーなコーポレートアクション」参照

PERは基本的に資本市場からの期待値 の反映であり、その意味で将来にわたる 企業の成長性とリンクします。2021年度末 のPER(今後12ヵ月間のPER)は37倍(右 図参照)と、過去10年で見ればTOPIX 化学業種平均や競合他社平均を上回って 推移しており、当社に対する資本市場の 期待の大きさを感じますし、実際その期待に 応えて成長は達成できていると思います。 今後も市場からの期待値を高めていくため

に、積極的なIR活動や最適な財務戦略、 サステナビリティの推進などと併せて、将来 の成長につながる「良質なM&A」の実績を 積み上げ、「PERの最大化」を目指していき ます。

2022年1月に実施した株式の海外売出 しでは、市場流動性の向上と潜在的な追加 売却懸念を払拭するとともに、長期的視点 で当社の成長戦略に理解を示すグローバル な投資家基盤の構築を進めることができま した。新株発行を伴わず、希薄化も起こら ないにもかかわらず、株価は一時的な下落 を余儀なくされましたが、当社の中長期的 な成長を見据えると、対処すべき必要なプ ロセスであったと考えています。

#### 自律的な成長にM&Aを付加しながら、 優秀なタレントやブランドを積み上げる

共同社長に就任後、ウィー氏や取締役 会のメンバーとともに何度も議論を重ねて きたのが、当社が目指す経営モデルです。 すなわち、「小さな本社」のもとで、各パート ナー会社の自律性と説明責任をより強く 求め、魅力的な市場である塗料・周辺分野 に特化したM&Aを積み上げていくことで、 安全に高い成長を遂げていくことです。 これは必ずしも従来の方針を変更するもの ではなく、経営上の唯一のミッションである MSVを追求するモデルをより明確化した ものであり、当社はこれを「アセット・アセン ブラー」モデルと名付けることにしました。

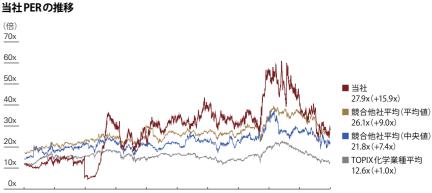
#### ➤ P35「経営モデル:アセット・アセンブラー」参照

塗料・周辺市場は、地産地消で地域特 性が強い一方、ローリスクでグッドリターン である特長があります。持株会社が中央 集権的に国内外のパートナー会社に指示・ 管理するよりも、各地域・市場に根差した 特徴やニーズを深く理解した現地のパート ナー会社のマネジメントに権限を委譲しな がら、彼らが自律的に考え、成長を志向する 方がMSVに寄与しやすいと私たちは考え ています。各パートナー会社が、グループ の有する技術力や販売網、購買力、ファイ ナンス力などの経営資源を主体的に取り 入れ、モチベーションを自発的に高めながら、 さらなる成長を目指していく――これはいわ ゆる欧米型の世界標準化やコスト・カット・ プログラムとは発想を全く異にする経営 モデルです。DuluxGroupやBetek Boya 買収の成功に惹かれ、優秀な会社ほど当社 グループへ参画を希望する可能性が増え、 M&Aを通じて優秀なタレントやブランドを さらに積み上げることができると考えてい ます。もちろん、各パートナー会社には説

#### 取締役 代表執行役共同社長

## 若月 雄一郎

日本興業銀行(現みずほ銀行)、シュロー ダー証券を経て、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、投資銀行部門長、取締役、副 会長を歴任し、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 などを長年にわたり担う。2019年に当 社入社。2020年より当社専務執行役 CFO に就任し、経営企画、財務経理、広 報、インベスターリレーション、M&Aを担 当。2021年4月28日付で代表執行役共 同社長に、2022年3月に取締役代表執 行役共同社長に就任。



2012/6 2013/6 2014/6 2015/6 2016/6 2017/6 2018/6 2019/6 2020/6 2021/6 2022/6

- ※1 出所:FactSet(2022年6月30日時点), Bloomber
- ※2 PER(今後12 ヵ月間のPER)は、各日の株価/各日のEPS(今後12 ヵ月間のEPS)で算出

※3 競合他社には、Sherwin-Williams、BASF、Asian Paints、PPG Industries、Akzo Nobel、Berger Paints India、Axalta SKSHU Paint、Kansai Paint、TOA Paint、Asia Cuanonを採用

## **PROFILE**

経営モデル 中長期経営戦略 コーポレート・ガバナンス

コーポレート・ガバナンス 財務・企業情報

- トップメッセージ

明責任や結果責任を求めていきますが、同時にパートナー会社は当社グループの傘下で資金面などでのサポートが得られ、より長期的な観点でのガバナンスが強化され、自社の持つ強みや潜在力をフルに発揮できるメリットを享受することができます。「アセット・アセンブラー」モデルにおいては、もともと強いブランド力や市場シェアを持っている会社ほどアップサイドを狙えるはずであり、こうしてアセットを積み上げる延長で、MSVの実現を中長期にわたって追求していきます。

### 「信頼」をベースにした "Integrityある経営集団"

当社グループは2022年1月、持株会社 (NPHD)から国内機能部門を分社化 (NPCS設立)し、従来NPHDに混在していた上場会社としての機能ともっぱら日本事業に関する機能部門に切り分けました。こうしたコーポレートアクションも「アセット・アセンブラー」モデルに基づくものであり、これによって持株会社としての活動は、各パートナー会社の業績評価や後継者プランの策定、M&A、財務経理、IR活動といった本来の機能に集中させていく一方、新たに発足したNPCSは、当社グループが日本国内で展開する複数の事業を支え、推進するための共通機能を担っていきます。

NPCSは日本の事業会社を統括するのではなく、両社の関係は「対等」の位置付けです。統括会社を置けば、そこに官僚的な組織ができあがり、自己増殖していく危険性があるからです。そのため、NPCS社長はNPHD共同社長である私が兼務し、

全体最適の視点からNPCSのコストや経費の使い方を管理していきます。他方、海外についても、NIPSEA、DuluxGroup、米州の3軸で管理していきます。基本的な予算管理は各セグメントの中核会社で行う一方で、持株会社は各社に対する健全なけん制とモニタリングの機能を担います。

このように、「アセット・アセンブラー」 モデルは、各パートナー会社の自律性を 尊重するものであり、各社の経営会議や 取締役会による自律的なガバナンスを基本 としています。私やウィー氏はそれぞれ、 中核会社の取締役を兼務することなどに より、その実効性も上げています。「アセット・ アセンブラー」モデルの基本にあるのは、 各パートナー会社への「信頼」です。「信頼」 とは"所与のもの"ではなく、説明責任や 結果責任を果たしながら"獲得していくべき もの"です。

私が経営者として大切にしているのは、 「Integrity」(誠実)という言葉です。 Integrityを各パートナー会社のマネジ メントに強要するわけではありませんが、 Integrityに欠ける経営者はやはり全面的 に「信頼」することはできません。その意味 では、当社グループは「信頼」をベースに 自律的に成長し続けており、"Integrity ある経営集団"でもあります。

#### 塗料・コーティングのみならず、 さらにその周辺領域へ(Paint++)

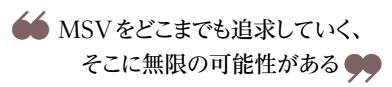
「アセット・アセンブラー」モデルで推し 進める中長期の経営戦略では、塗料・コー ティング分野から、さらにその周辺分野 (Paint++)へと、事業領域を積極的に押し 広げていきます。当社は引き続き積極的な M&A 戦略を推進していくことで、既存分野 だけでなく、新たな領域でもアセットを積み上げ、MSVを実現していきます。「現在の 勢いでM&Aを進めれば、向こう数年で目 ぼしい企業は買い尽くしてしまうのでは?」といった声もありますが、当社を含めたグローバル企業10社を足し合わせても市場シェアは50%に満たない市場において、中小企業がひしめく残り半分のシェアを含めて開拓の余地は依然として大いにあり、さらに、塗料市場の約3倍もの規模を有する周辺市場なども含めれば、当社がM&Aで成長できる余地は大きく存在します。

#### ▶ P47「若月共同社長に聞く、中長期経営戦略」参照

もちろん、MSVに資さないM&Aは実行 しません。例えば、バリュエーションが高過 ぎる、リスクとリターンが見合わない、リスク 規模が大き過ぎる、我々の知見がない領域 などのケースでは、規模は買うことができ ても、株主価値は毀損し得るわけで、十分な 吟味が肝要です。しかし、パートナー会社 が保有する魅力的なビジネスを基軸として 新分野に進出していく可能性は大いにあり 得ます。例えば、DuluxGroupが有する 接着剤ブランド「Selleys」は、今でこそ欧米 やアジアの市場で広く受け入れられてい ますが、DuluxGroupの買収以前には 知り得なかった領域でした。DuluxGroup 買収後、NIPSEAを通じてSellevsブランド をアジアで展開した結果、見事に成長軌道 へ乗せることができたわけで、このように、 M&Aを契機として雪だるま式に事業領域 が広がっていく可能性は十分にあり得ます。

当社グループは資本市場で「中国関連 銘柄」として見なされる向きもありますが、 「アセット・アセンブラー」モデルによる中 長期的な成長が加速すれば、10年後には 世界のあらゆる地域・市場で、独自の強い 存在感を持った企業グループになれると 私は確信しています。繰り返しにはなりま すが、「アセット・アセンブラー」モデルは MSV追求モデルであり、中長期経営戦略 でも結局、「MSVをどこまでも追求していく」 ことに他なりません。そして、その追求に は無限の可能性があるのです。





#### 中長期的な成長に向けて 「MSV」で一致団結

「アセット・アセンブラー」モデルに基づいてサステナビリティを推進するに当たり、2022年度から体制を一新しました。新体制では共同社長の直下に、グローバル視点で特定したサステナビリティを巡る重要課題(マテリアリティ)をベースとした4つのグローバルチーム(「環境&安全」「人とコミュニティ」「イノベーション」「ガバナンス」)を設けました。

#### ▶ P77「サステナビリティ戦略」参照

グローバルチームのリーダーは、国内外のパートナー会社から抜擢したエキスパートが兼任しており、彼らが各地域・市場の法規制や社会慣習に応じたサステナビリティを推進しています。各チームのリーダーは共同社長に戦略や進捗を直接報告し、共同社長がそれを取締役会に随時報告する体制を敷いており、取締役会がサステナビリティを監督しています。サステナビリティの

推進は、投資家の皆様から「信頼」を得る ために不可欠であるだけでなく、各パート ナー会社の自律的な活動を促し、ビジネス との結び付きを強化することで、EPS・ PERの双方に貢献すると考えています。

ガバナンス面では、投資家の皆様からの 「信頼」を得るために、継続的な充実・強化 に取り組んでいます。大株主であるウット ラムグループが当社株式を58.7%保有して いることに鑑み、共同社長体制の発足に 合わせて、取締役会議長には筆頭独立 社外取締役を指名し、現在の取締役会は 11名中8名を独立社外取締役が占める 構成とするなど、少数株主利益の保護に 徹底して取り組んでいます。ウットラムグ ループは60年以上にわたって当社と深い 絆を結んできた大切なパートナーであり、 何よりも「MSV」という共通の理念を共有 しています。大株主、取締役、執行役の 全員が「MSV」で一致団結できることは、 中長期にわたる成長に向けて、大変大きな 意味を持つと私は考えています。

➤ P97「コーポレート・ガバナンスの体制と取り組み」参照

#### 明確なミッションと「信頼」できる パートナーのもと、変革を成し遂げる

このように、当社グループは経営上の 唯一のミッションとしてMSVを目指してい ます。そして、MSVを実現していくための 先進的かつ実効性のあるガバナンス、経営 モデル「アセット・アセンブラー」、中長期 経営戦略を既に整えています。

一方で、この先も継続的に投資を続けて、中長期にわたって成長をしていくためにも、いかなる環境においても着実に成長できる "筋肉質な企業集団"として常に変革すべきと考えています。優秀で「信頼」できるパートナー会社を抱える当社グループにあって、こうした変革は確実に成し遂げられると、私は確信しています。日本においても、従業員一人ひとりのマインドセットから変革を促し、従来の手法にとらわれず、新しい企業文化を作り上げながら、飽くなき成長を追求してまいります。

投資家の皆様には明確な「結果」を示し ながら、MSVの実現を図っていきますので、 ぜひご期待ください。

取締役 代表執行役共同社長

若月雄-郎

# 

019 Nippon Paint Holdings Integrated Report 2022 020

混沌とした時代を

照らす「輝く道標」

ー トップメッセージ 経営モデル

中長期経営戦略

コーポレート・ガバナンス 財務・企業情報



# **★** 塗料周辺領域で成長機会を見いだし、 卓越した成果につなげる ●●



パンデミックからエンデミックへ: 事業展望の転換

世界は新型コロナウイルスのパンデミック (世界的大流行)から抜け出したものの、 サプライチェーンの混乱やロシアによる ウクライナ侵攻で、グローバルな事業環境 は厳しさを増しています。インフレ率は過去 40年間で最悪の水準となり、忍び寄る 不況の足音が企業の収益性を脅かしてい ます。

当社グループはこうした状況下、「アセット・ アセンブラー |モデルの確立を通じて「EPS の最大化」を図り、引き続き安定した経営 を続けています。堅実で慎重な経営方針 のもと、2021年度のEPSは前年比7.4% 増の29.41円となり、「中期経営計画 (2021-2023 年度)」で掲げる最終目標 の達成に向けて着実に進捗しています。 EPSは過去10年で239%上昇しており、 TOPIX化学業種平均や競合他社平均を 上回っています(右図参照)。

共同社長への就任初年度となる2021 年度は、さまざまな困難を乗り越えながら、 過去最高の売上収益を達成することが できました。営業利益についても、原材料 価格の高騰に対応する販管費の削減と 製品値上げを進めた結果、前年並みの水準 を確保することができました。

成功の鍵の1つは、塗料周辺領域で成長 機会を見いだし、卓越した成果につなげる 「アセット・アセンブラー|モデルに基づく 当社の経営力です。「アセット・アセンブラー」 モデルは、買収した企業の自律性を尊重 することを特色としています。事業拡大には、 買収以前から事業をけん引してきた経営陣 による長年の経験が不可欠であることから、 当社グループは彼らの経験や自律性を

重視しています。

MSVに資するM&Aに当たっては、新た な分野でありながらも既存の経験が活用 できる周辺領域へ事業を拡大してきました。 塗料周辺領域は豊富な成長機会があり、 塗料・コーティング製品だけでなく周辺製品 も含めたラインアップへ多様化することで、 リスクヘッジが可能です。当社グループは 既に、防水材やフロアコーティング剤、SAF (密封剤、接着剤、充填剤)製品などを取り 揃えています。

製品ポートフォリオを周辺領域まで拡充・ 強化するに当たり、既存の塗料・コー ティング事業で培った製造技術やマーケ ティング、流通チャネルを活用することで、 市場の潜在力を最大限に引き出すことが 可能です。当社グループはこうした戦略の 推進によって、市場規模が約1.740億米 ドルの塗料・コーティング市場に加え、900 億米ドルとされるCC(建設化学品)市場 などでの周辺領域において、さらなる事業 拡大を見込んでいます。

#### 船舶用事業の立て直しに向けて

当社グループは2021年度に数多く成果 を上げることができましたが、今後数年に わたる目標の達成には、立て直しが必要な 事業があります。その1つが船舶用事業で、 2021年度は日本と韓国を中心に約19億円 の営業損失を計上しました。

一般的に海運業は好不調が激しい産業 であり、関連産業もその影響を受けやすい 傾向があります。当社グループはこうした 事業特性を踏まえ、船舶用事業の成長可 能性が高い主要市場に焦点を合わせな がら、財務改善へつながる効果的な戦略 を打ち立てました。

1つ目は、日本と海外では必要な専門性 や文化が異なることから、日本グループの マネジメントを他の地域から切り離すことで、 オペレーション機能を再編しました。

2つ目は、日本事業を見直す中で、塩谷 健氏のリーダーシップのもと、工業用と船舶 用事業を一体運営していく決断をしました。 現在、塩谷氏は日本ペイント・インダストリ アルコーティングス(NPIU)と日本ペイント マリン(NPMC)の社長を兼務しながら 改革を進めており、これまでの確かな実績 とリーダーシップ、経営力によって船舶用 事業を前向きに変革できると確信してい ます。まずはコスト管理手法や営業力など、

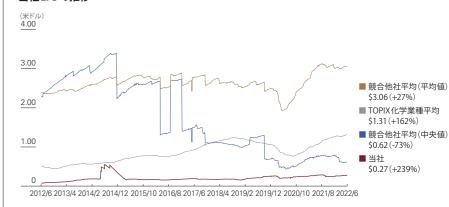
#### 取締役 代表執行役共同社長

## ウィー・シューキム

#### **PROFILE**

シンガポールの名門校ラッフルズ・イン スティテューション卒業後、ロンドンの インペリアル・カレッジ・オブ・サイエンス・ アンド・テクノロジーで理学士号(航空 工学)(優等学位)、スタンフォード大学 でMBAをそれぞれ取得。1984年、 Singapore Technologies Aerospace Ltd.の前身であるSingapore Aircraft Industries Pte. Ltd.のエンジニアとして キャリアをスタート。その後、STエンジ ニアリング社 (Singapore Technologies Engineering Ltd.)で、副最高経営責任 者兼社長(防衛事業)を務める。また、 2001年から2011年まで、シンガポール の国会議員を務めた経験もある。現在に 至るまでNIPSEAグループの最高経営 責任者(CEO)を務め、2021年4月28日 付で代表執行役共同社長、2022年3月 に取締役代表執行役共同社長に就任。

#### 当社EPSの推移



- ※1 出所: FactSet (2022年6月30日時点)、Bloomberg
- ※2 競合他社には、Sherwin-Williams、BASF、Asian Paints、PPG Industries、Akzo Nobel、Berger Paints、Axalta、 SKSHLI Paint, Kansai Paint, TOA Paint, Asia Cuanonを採用
- ※3 EPS (今後12ヵ月間のEPS)の為替計算について、2022年6月30日時点の数値を使用(USD/EUR=1,04545、 USD/INR=0.012663、USD/CNY=0.149381、USD/JPY=0.007361、USD/THB=0.028285)

工業用事業で培ったベストプラクティスを 船舶用事業に展開することにより、船舶用 事業の財務改善につなげていきます。

韓国でもオペレーション機能を見直し、 経営陣を刷新するとともに、事業モデルと 販売モデルを再構築することで、高い収益 性と安定性をもたらす取り組みを進めてい ます。従来「新造船」の比率が高かった事業 構成は、財務計画が立てやすい「修理船」 の比率を高める改革を進めています。こう した韓国での改革は既に実を結びつつあり、 2023年度には黒字転換する見込みです。

船舶用事業をグローバルな体制へとさらに強化するため、国単位でアプローチしていた狭い思考から、より柔軟性の高いアプローチを意識した考え方へと転換を図りながら、サプライチェーンとマーケティング活動を拡充しています。こうして新たに確立したグローバルな視点により、優れた技術と高い性能を持つ船底用塗料「アクアテラス」「FASTAR」「A-LF-Sea」「NEOGUARD」「NOA」などの主力製品を前面に押し出し、幅広い顧客から高い評価と信頼を獲得することができています。

今後はさらにマーケティング活動を強化 し、グローバル・サプライチェーンを通じた 市場導入を促進することで、日本や韓国 以外の市場でも高い評価を獲得していき ます。既にインドネシアやベトナム、フィリ ピン、インドなど、NIPSEA グループが主力 とする市場で成果を上げつつあります。こう した戦略を継続的に実施していくことで、 船舶用事業の改善が進み、より良い方向 へ転換すると確信しています。

▶ P71「ウィー共同社長に聞く、 日本事業の収益性改善に向けた取り組み」参照

#### 連携・統合による顧客からの信頼獲得

中国不動産市場を巡る当社事業について、投資家の皆様からさまざまな意見をいただいており、特に足元の経済状況や地政学的な観点から、今後の成長見通しに対して懐疑的な見方も出ています。こうした状況下にあって、NIPSEAグループは



さらなる成長とMSVの実現に向けて、あらゆる変化に対して柔軟に対応できる経営を続けています。中国事業がこれまで示してきた好調な業績は、激しい競争環境でも成功できる力を有していることの証です。

当社グループは、中国建築用市場で1~2 級都市を中心に圧倒的な市場シェアを誇っており、今後も「GDP+α」の成長とさらなるシェア拡大を目指していきます。 断続的な都市封鎖(ロックダウン)が続く中であっても、消費者は生活環境を一新(リフレッシュ)したいと考えていることから、リノベーション・DIYの両事業ともに堅調な業績を維持してきました。 特にDIY事業では、環境に優しい「キッズペイント」「エコエッセンス」などの新製品に対する需要が高まっており、環境への影響、喘息やアレルギーにも配慮した塗料への注目が集まっています。

また、3~4級都市の見通しについても明るい見方をしており、適切な対策と事業戦略の策定に向けて市場動向の詳細な分析に着手しています。生活環境は都市によって異なるため、各都市の顧客・消費者ニーズに対応した戦略の策定に向けて、徹底した分析を行っています。当社グループは中国の不動産市場に対する世論も十分に認識し、今後の動向を常に注視しています。中国チームは事業のサステナビリティを維持するため、高い適応力を生かしながら、消費者マインドに応じて臨機応変に対応する体制を整えています。

市場ニーズが変化していることから、建設 業者やサービスプロバイダーとの戦略的な 連携を通じて、多様な製品やサービスを顧客 に提供していきます。当社グループの規模 と影響力によって、「ワンストップ・ソリュー ション」プロバイダーとして利便性を市場に 提供し、顧客ニーズに応えていきます。

当社グループの調査・研究によれば、 中国では都市部への人口集中に加え、 都市化の進行とともに経済活動が活発化 することから、住宅需要は今後も継続的に 拡大する見通しです。足元の需要低迷は 一時的な現象と分析しており、中長期的な 成長可能性を引き続き確信しています。

▶ P61「塗り替え市場が急拡大する中国での成長戦略」参照

#### 新しい経済大国

当社グループはグローバル企業として、世界中の潜在的な可能性を捉え、成長機会を見いだしながら、事業運営に取り組んでいます。例えば、インドネシアでは、マーケティング活動の推進と販売網の拡大を継続的に行うことで、高い成果を生み出してきました。

インドネシアの市場規模は約20億米ドルに上り、年率17~18%で成長しています。 現政権下で新たな政策が相次いで導入されており、2021年のGDP成長率が前年比5.02%に達するなど、将来的な成長機会がますます拡大しています。こうした中、2045年までに環境に優しいスマートシティーとして新首都「ヌサンタラ」をカリマンタン島に開発する計画が発表されるなど、インドネシアでは複数の大型プロジェクトが進行 しています。

当社グループはインドネシアにおいて、 景気後退やインフレの影響を受ける局面 で慎重に価格管理してきたことが奏功し、 健全な財務体質を維持しています。これら の取り組みと良好な市場環境により、当社 グループの中でも高い収益性を確保して います。今後も競争優位性を維持するため、 インドネシアでは広告宣伝活動に注力し、 業界トップのブランド認知度と好感度の向上 に努めています。また、コンピュータ調色 システム(CCM)の増設に取り組み、CCM 設置店舗を通じた全面的な製品展開を 進めています。

また、デジタルトランスフォーメーション (DX)やテクノロジーを活用した販売チャ ネルへの移行など、時代の流れを十分に 踏まえた取り組みを進めることで、事業を 拡大していきます。テクノロジーとデータ 追跡の活用によって、特にインドネシアでは ECチャネルに大きな需要があることが分 かりました。インドネシアは主要な島々で 構成され、小さな都市が点在し、実店舗を 訪れることが容易でないためと考えられ ます。当社グループは、オンラインでの購入 や問い合わせを増やすため、新たなチャ ネルの設置を進めているほか、物流拠点や 倉庫を増設するとともに、営業チームを強化 することで、インドネシア事業の地理的範囲 の拡大にも取り組んでおり、顧客だけでなく、 販売店や代理店をより効果的に支援して いきます。

また、インドネシアでも他の地域と同様に 製品の拡充に取り組んでいます。塗料の みならず、その周辺領域でも需要の強い 製品は多いことから、今後の拡販に向けて

大きな可能性を秘めており、インドネシア 事業は引き続き好調が続く見通しです。

▶ P66「高成長国(インドネシア・トルコ)での戦略展開」参照

#### 周辺領域を通じた事業の加速

不確実性が高い時代にあって、全ての 業種が多くの課題に直面する中、当社グ ループは独自の「アセット・アセンブラー」 モデルを引き続き活用することによって、 今後も課題に打ち勝ちながら良好な成果 を上げることができると考えています。

これまで実施してきた複数のM&Aにより、 当社グループは確実にスケールメリットに よる恩恵を受けています。例えば、マレー シアでは、「Selleys」ブランドの導入やVital Technicalの買収によって、塗料周辺事業 を拡充することができました。当社グループ はプレミアムブランド「Selleys」を通じて、 これまでも主要小売業者などの顧客層へ 画期的なSAF製品を提供してきましたが、 マレーシア以外においても、高品質であり ながらも低価格であることが求められる NIPSEAグループが主力とする市場向け に新たな製品ラインアップを提供しました。

こうした成果は、DuluxGroupとBetek Boyaが持つ専門知識をNIPSEAチームへ導入することで実現しています。 CromologyとJUBの買収については、 建築用事業の拡充に寄与するだけでなく、 欧州地域における販売網を飛躍的に拡大 させています。

当社グループは将来を見据えて、塗料 周辺領域や塗料を補完する事業で多くの 成長機会を見いだしていきます。こうした 取り組みはさらなる成長に不可欠な原動力 であり、業績向上を加速させるために必要 と考えています。

**トップメッセージ** 経営モデル

> 中長期経営戦略 コーポレート・ガバナンス 財務・企業情報

#### 自律的パートナーシップに向けた 取り組みの加速

当社グループは「アセット・アセンブラー」 モデルを巧みに実行することで、MSVを 実現していきます。しかしながら、「アセット・ アセンブラー」モデルが真に効果を発揮する ためには、自律的な事業運営と成長を維持 するよう各パートナー会社に絶えず働き 掛け、各パートナー会社が持つ強みを生 かす体制を提供することが重要です。各 パートナー会社は「アセット・アセンブラー」 モデルのメリットを享受しており、自律・分散 型経営によって当社グループは一段と高い 目標を確実に達成できるようになると考え ています。

自らが多様性を受け入れ、全ての従業員に対しても同様の働き掛けを実践しない限り、チームワークと従業員の潜在能力を引き出すことはできません。このため、当社グループは学習意欲と向上意欲を常に持ちながら、有益な事例やメリット、成功例などをチーム内で共有することを推奨しています

共同社長に就任してから1年、予想不能な出来事に直面しながらも、中計最終年の売上収益目標を1年前倒しで達成できる見通しであり、営業利益目標についても引き続き堅持できることを誇りに思います。今後も売上成長とマージン改善を通じて、目標の達成に向けて取り組んでいきます。

巧みに実行することで、MSVを実現 🗪 取締役代表執行役共同社長



Nippon Paint Holdings Integrated Report 2022 Nippon Paint Holdings Integrated Report 2022

 トップメッセージ

 経営モデル

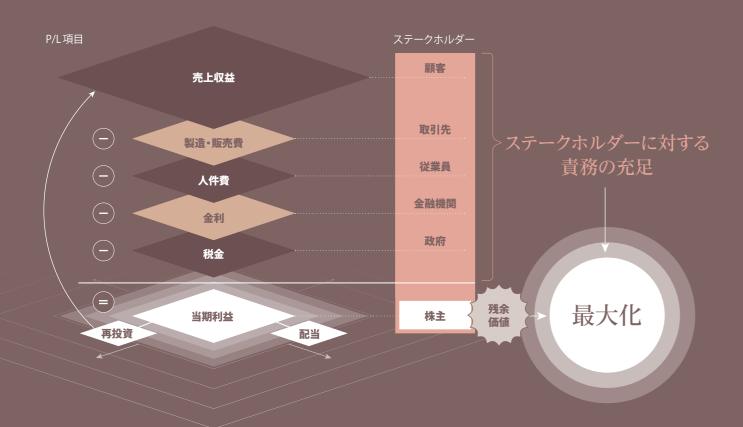
 中長期経営戦略

 コーポレート・ガバナンス

 財務・企業情報

# 経営上の唯一のミッション 「株主価値最大化(MSV)」

当社グループは、経営上の唯一のミッションとしてMSVを掲げています。 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」の最大化に尽力し、富の創出を図っていく考え方です。



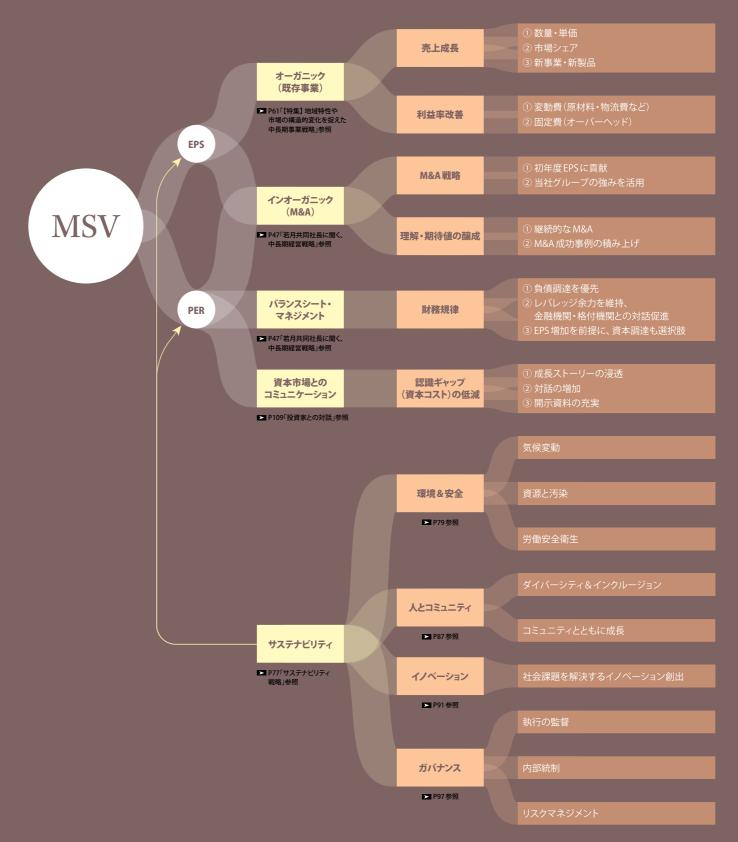
上図の通り、P/L項目をステークホルダーとの関係で対比させると、売上収益は顧客、製造・販売費は取引先、人件費は従業員、金利は金融機関、税金は政府にそれぞれ対応します。 MSV においては、まずこれらのステークホルダーに対するそれぞれの責務を充足することが大前提となります。

なお、「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、各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、 かかるリスクを取って投資してくれた株主 に報いることがMSVです。各ステークホルダーへの「上限のある」責務を充足させることが必要条件であり、株主価値はその充足後の残余価値となります。MSVは、あくまで「中長期的な」株主価値最大化を志向しており、短期的な最大化を追求する考えではありません。

#### MSV ロジック・ツリー: MSV 実現に向けた取り組み

MSVの実現に向けては、「EPS(1株当たり当期利益)」と「PER(株価収益率)」が重要な指標となります。当社グループは、EPS・PERの最大化につながる各種取り組みを推進することで、MSVの実現を中長期的に目指していきます。



# 自律的な成長を続けるアセット(パートナー会社)の状況

アセット	概況		財務指	票	2021 年度**1	前期比*1	買収時比※2	■ 売上収益 / ■ 営業利益 (@P)
NIPSEA Group (アジア)	2021年度実績     売上収益は、インドネシア事業の新規連結効果に加え、NIPSEA中国の汎用における力強い市場成長や製品値上げの奏功により、増収となりました。NIPSEA中国以外のアジアにおいても、一部地域で新型コロナウイルスの影響が見られたものの、各地域で製品値上げの浸透が進み、増収となりました。これらにより、売上収益は前期比483%増の5,794億円となりました。 営業利益は、原材料価格高騰の影響を大きく受けたものの、新規連結や為替影響などを含む増収効果により、前期比12.1%増の675億円となりました。  2014年の連結子会社化以降、①圧倒的なブランド認知度、②企業文化である「無駄のない成長(LFG:Lean For Growth)」によって培われた優れた人材、③強力なサプライチェーン基盤と生産拠点網、④競争力の高いテクノロジーを強みとして、市場や競合他社を大きく上回る成長を果たしています。 当社グループの業績をけん引するとともに、買収したBetek BoyaやPT Nipseaに対して、過去60年にわたって新興市場で蓄積した幅広い知見や技術を共有することで、買収前よりも高い成長を実現することに貢献しています。これらの結果、買収時と比較して、売上収益は145.0%増、営業利益は191.1%増となりました。	売上収益		5,794億円	+48.3%	+145.0%	2014 2,365	
		や競合他社を大きく上回る成長を果たしています。 当社グループの業績をけん引するとともに、買収したBetek BoyaやPT Nipseaに対して、過去60年にわたって新興市場で 蓄積した幅広い知見や技術を共有することで、買収前よりも高い 成長を実現することに貢献しています。これらの結果、買収時と 比較して、売上収益は145.0%増、営業利益は191.1%増となり	営業利益		675億円	+12.1%	+191.1%	2018 524 3,537 2019 3,743 541 3,907
			営業利益率		11.5%	-3.8pt	+1.8pt	2021 602 5,794
NIPSEA中国 (中国)	2021年度実績  売上収益は、自動車用では、半導体不足や新型コロナウイルスの影響による部品供給の停滞を受け、自動車生産台数が前年並みにとどまったものの、原材料価格の高騰に伴う値上げの浸透により、増収となりました。汎用では、前年の新型コロナウイルスの影響の反動も要因となり高い成長率を達成した上期に加えて、下期も力強い市場成長が継続したほか、製品値上げの浸透によって、DIYは35%、Projectは29%の増収となりました。工業用では、堅調な塗料需要に加え、一般工業用塗料や粉体塗料の力強い需要により、増収となりました。これらにより、売上収益は前期比41.4%増の3,791億円となりました。営業利益は、増収効果も、原材料費率の悪化や貸倒引当金の計上により、前期比18.3%減の359億円となりました。		売上収益		3,791億円	+41.4%	+96.4%	
		No.1の地位を維持しました。 <b>買収時(2014年)からの成長</b>	営業利益		359億円	-18.3%	+77.8%	2014 202 2,517
		ジメントを筆頭に、①「立邦」ブランドの高い認知度、②全国を網羅する圧倒的な販売網、③世界有数の先進的な生産体制、 ④トップ100ディベロッパーとの強固な関係、③強い資本力や製品ラインアップなどの総合力をもとに顧客へ提供する手厚いサポートを強みとして、毎年高い成長を維持し、市場シェアを着実に向上しています。これらの結果、買収時と比較して、売上	営業利益率		9.5%	-6.9pt	-1.0 <sub>pt</sub>	2010 384 2019 401 2020 2,575 2020 439 2021 359
			DIY 市場シェア※3	DIY	27%	+3pt	+5pt	
				Project	9%	<b>+1</b> pt	+6pt	
Betek Boya (トルコ) BETEK	2021年度実績     売上収益は、リラ安の影響を受けたものの、販売代理店の 拡充に加え、積極的な販売・マーケティング施策の推進による 販売店での取り扱いシェアの向上、製品値上げの奏功により、 前期比35.9%の492億円となりました。なお、為替の影響を除 いた現地通貨ベースでは、前期比65.3%増とさらに高い成長を 果たしています。 営業利益は、原材料価格の高騰も、高い売上成長を継続した ことで、コスト増や為替影響を吸収して前期比53.1%増の75億円となりました。 市場シェアは、マルチブランド展開や積極的なマーケティング施策が奏功したことで34%となり、シェアNo.1の地位を維持しました。	売上収益 <sup>※4</sup>		492億円	+35.9%	+70.6%		
		資金調達力を生かした高金利借り入れの全額返済を進めたことで、創出したキャッシュをマーケティング活動などへ積極的に 投資することが可能となり、買収前を大きく上回る収益成長や	営業利益※4		75億円	+53.1%	+124.1%	2019 33 362
		営業利益率※4		15.2%	+1.6pt	+3.6pt	2020 49 2021 <b>75</b>	
		市場シェア(建築	用)**3	34%	+4pt	+7pt		

<sup>※1</sup> 欧州自動車用事業・インド事業に関しウットラムグループへの譲渡(2021年8月10日発表)に伴い非継続事業へ分類したこと、2021年第4四半期よりクラウドコンピューティング契約に関する会計方針を変更したことに伴い、2020年以降の遡及修正を実施
※2 買収時と現在では、会計基準が異なる場合、市場シェア算出に係る各種前提条件が異なる場合があり、買収時比の値は概算値
※3 NPHD推計
※4 セグメントペース(内部取引消去後、PPA 反映後)

027 028 Nippon Paint Holdings Integrated Report 2022 Nippon Paint Holdings Integrated Report 2022

アセット	概況	財務指標	2021 年度**1	前期比*1	買収時比**2	■ 売上収益 / ■ 営業利益 (@円)
PT Nipsea (インドネシア)	2021年度実績(2021年買収) 売上収益は、新型コロナウイルス関連規制や都市封鎖(ロックダウン)の影響により経済活動の一時的な減速が見られたものの、製品値上げや販売網の拡大、代理店の拡充、コンピュータ調色システム(CCM)普及による力強い成長により、前期比30.4%増の395億円となりました。 営業利益は、原材料価格の高騰や販促費などの増加も、増収効果や製品ミックスの改善により、前期比15.7%増の118億円となりました。	<b>売上収益</b> *3	395億円	+30.4%	+30.4%	2020 303 102 2021 118
		<b>営業利益</b> ※3	118億円	+15.7%	+15.7%	
		<b>営業利益率</b> ※3	29.7%	-4.1pt	-4.1pt	
	市場シェアは、前年並みの 17% ながら、シェア No.2 の地位を 維持しています。	市場シェア※4	17%	+0pt	+0pt	
Dunn-Edwards (米国)	dwards	売上収益	517億円	+11.2%	+15.8%*5	2017 374 <sup>*5</sup> 2018 446
Dun Edwards PAINTS	により、前期比11.2%増の517億円となりました。 出店や既存の販売網による新製品の供給を進めた結果、売上市場シェアは、前年並みの2.5%を維持しました。 収益は2018年度と比較して15.8%増と順調に伸長しています。	市場シェア※4	2.5%	+0.1pt	+0.1pt	2019 454 2020 465 2021 <b>517</b>
DuluxGroup (豪州·欧州) DuluxGroup	2021年度実績	<b>売上収益</b> ※3	1,762億円	+18.8%	+30.7%	
		<b>営業利益</b> *3	190億円	+23.7%	+57.0%	2019 1,349 2020 1,483 2021 190 1,762
		<b>営業利益率</b> *3	10.8%	+0.4pt	+1.8pt	
		市場シェア(豪州)※4※7	50%	+Opt	+2pt	
日本グループ (日本) (日本) Basic & New	2021年度実績 売上収益は、自動車用では、半導体不足や新型コロナウイルスの影響による部品供給の停滞を受け、自動車生産台数が前年を下回ったものの、原材料価格の高騰を背景に製品価格の値上げを進めた結果、増収となりました。汎用では、塗料販売店網を最大限活用した独自の拡販施策と積極的な製品提案により、建築用塗料を中心とした全領域で、増収となりました。工業用では、住宅や建機・農機などの分野で新型コロナウイルスの影響下にあった前年から回復し、増収となりました。これらにより、売上収益は前期比1.6%増の1,646億円となりました。	売上収益	1,646 億円	+1.6%	-	2017 1,759 306 2018 1,828
		営業利益	103億円	-36.2%	-	2019 234 1,620
		営業利益率	6.3%	-3.7pt	-	2021 161 2021 <b>1,646</b>

※1 欧州自動車用事業・インド事業に関しウットラムグループへの譲渡(2021年8月10日発表)に伴い非継続事業へ分類したこと、2021年第4四半期よりクラウドコンピューティング契約に関する会計方針を変更したことに伴い、2020年以降の遡及修正を実施
※2 買収時と現在では、会計基準が異なる場合、市場シェア算出に係る各種前提条件が異なる場合があり、買収時比の値は概算値
※3 セグメントベース(内部取引消去後、PPA 反映後)
※4 NPHD 推計
※5 Dunn-Edwardsの2017年度業績は、2017年3月の買収完了後の10 ヵ月分を記載。買収時比の値は、2018年度の業績を用いて算出

※6 Do It For Me:業者による施工が必要な事業※7 数量ベース

029 030 Nippon Paint Holdings Integrated Report 2022 Nippon Paint Holdings Integrated Report 2022

# トップメッセージ

# 共同社長体制の強みを生かし、 迅速な意思決定を実現

当社グループは2021年4月の共同社長体制移行後、 MSV実現のための数多くのアクションを果敢に実行してきました。 今後も共同社長体制の強みを生かし、 既存事業の拡大と積極的なM&Aの両輪により、 中長期的な成長を加速していきます。

TCFD TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL FINANCIAL DISCLOSURES

#### 気候関連財務情報開示 タスクフォース提言への賛同

気候関連財務情報開示タスク フォース(TCFD)による提言 (最終報告書)へ賛同。気候変 動関連施策の充実、情報開示 の拡充に努める

10月

9月

▶ P77「サステナビリティ戦略」参照

#### 株式売出しを実施

市場流動性の向上、長期的視 点で当社の成長戦略に理解を 示すグローバルな投資家基盤 の構築、政策保有株式の潜在 的な売却懸念を緩和することな どを企図し、海外市場での株式 売出しを実施

## 新取締役会体制が発足

第197回定時株主総会で 新任4名を含む11名の取 締役の選任を決議。MSV の実現に向けて、取締役会 運営に多様な観点・視点を 取り込む

➤ P123「取締役·執行役」参照



3月



#### 中国自動車用合弁会社の完全子会社化を発表

Tong Yang Holding Corporation との合弁会社で、日本ペイント・オート モーティブコーティングス(NPAC)の 連結子会社5社の完全子会社化を決定。 2022年5月末にクロージングが完了し、 中国自動車用事業の一体運営による シェア向上を目指す

■ P74「変貌する自動車業界に対応した次世代技術の 開発戦略」参照

Nanjing NBC Co., Ltd.	中国、南京
Guangzhou NBC Co., Ltd.	中国、広州
Changchun NBC Co., Ltd.	中国、長春
ianjin NBC Co., Ltd.	中国、天津
Wuhan NBC Co., Ltd.	中国、武漢

# 8月

Purpose

サイエンス+ イマジネーションの力で、

わたしたちの世界を豊かに

#### アジア合弁事業 100% 化 並びにインドネシア事業の 買収完了

約60年にわたるウットラムグ ループとのパートナーシップを 完成させ、ますます成長する アジア市場の取り込みにより、 大幅な利益増・少数株主利益 の保護を実現

2月

#### Vital Technicalの買収を発表

4月

の「新中期経営計画」を策定

マレーシアでシーラント・接着剤の市場シェア No.1 の有力メーカー。 塗料周辺事業の成長 促進と、原材料調達の連携などにより効率性 の向上を目指す。2021年3月末にクロージング が完了し、初年度よりEPSに貢献

「新中期経営計画(2021-2023年度)」を発表

日本ペイントグループの存在意義を示す

「Purpose」を策定するとともに、長期目標に向 けた"中期マイルストーン"として2023年まで

■ P2「Purpose」、P51「中期経営計画(2021-2023年度)の進捗」参照

## ウットラムグループへ 欧州自動車用事業•

当社EPSに貢献することや、 将来的に当社に買戻しの選択権 (コールオプション)があることは、 少数株主利益の保護、MSV の観点から合理的と判断。当社 からの経営の継続支援で合意

インド事業の譲渡を発表

➤ P119「取締役会の議論」参照

#### Cromologyの買収を発表

11月

欧州で建築用塗料や塗料周辺製品を扱うCromology・ 同社子会社の株式取得を決定。2022年1月にクロージング が完了し、初年度よりEPSに貢献。DuluxGroupのパート ナー会社として新体制へ移行開始

▶ P67「成熟市場(豪州・ニュージーランド・パプアニューギニア・欧州)における事業戦略」

#### JUBの買収を発表

欧州で建築用塗料やETICS(断熱材)などを扱うJUB・ Champagné 地域拠点 同社子会社などの株式取得を決定。2022年5月末にクロー ジングが完了し、初年度よりEPSに貢献。DuluxGroupの パートナー会社として新体制へ移行開始

■ P67「成熟市場 (豪州・ニュージーランド・パプアニューギニア・欧州) における事業戦略」参照

#### 持株会社(NPHD)と 国内機能会社(NPCS)体制への分社化を発表

持株会社機能を明確化し、国内外のパートナー会社の自律性 を最大限に引き出すことを目指す。NPCSによる国内事業 支援の高度化、効率化を図ることで、日本事業の収益性を 明確化し、自律的な取り組みを促す

## CLOWOLOGY





## 株式分割の実施を発表

2021年3月31日を基準日と して、1株につき5株の割合を もって分割。投資単位当たりの 金額を引き下げ、投資家層の 拡大と市場流動性を向上

3月

## 共同社長体制へ移行

若月雄一郎とウィー・シューキム の2名が代表執行役共同社長 に就任。田中前社長の辞任に 伴い、グローバル事業展開の さらなる加速に向けて、本異動



031 032