

「アセット・アセンブラー」モデルによる 中長期経営戦略の推進で、 MSVの実現を目指します。

当社はMSVを追求するための経営モデル「アセット・アセンブラー」による中長期経営戦略を推進しています。ここでは、取締役 代表執行役共同社長の若月雄一郎が、当社独自の経営戦略の考え方や方向性、M&A戦略や財務・資本戦略の競争優位性などについて具体的にご説明します。



取締役 代表執行役共同社長

若月 雄一郎

Q.1

「アセット・アセンブラー」モデルによる
経営戦略について教えてください。

A 当社は塗料・コーティングだけでなく、その周辺分野(Paint++)へ事業領域を中長期的に広げていく戦略(P17「若月共同社長メッセージ」参照)を進めており、競合他社との差別化が可能なユニークな「アセット・アセンブラー」モデルにより、EPS・PERの最大化を目指しています。

「アセット・アセンブラー」はMSV追求モデルであり、当社の競争優位性として、既存事業と新規M&Aの両輪で成長を加速させることが可能です。

このモデルのポイントは、優秀な経営陣が当社グループ傘下で自律的な成長を志向し、同時にグループが有する技術力、販売網、購買力、ノウハウ、ブランドなどのさまざまな要素を本社主導ではなく主体的に取り入れ、多様な専門知識が積み上がることでグループ間シナジーを生むとともに、さらに新しく買収した会社を迎え入れることができる点です。そして、塗料・周辺事業という分かりやすい成長市場、かつ高い利益・キャッシュ創出力を有する市場に特化することで、M&Aに伴うPMIリスクを極力抑えながら、加速的な成長を実現することが

可能です。特に、SAF(密封剤・接着剤・充填剤)やCC(建設化学品)などの周辺領域は、塗料製品の販売ルートやブランドの重要性、参入障壁の高さなど重複する部分が多く、メリットは大きくなります。

その結果、P35のモデル図の通り、既存事業そのものも着実に成長させた上で、M&Aで獲得した会社の収益、ブランド、人材が積み上がっていくことで、当社グループ全体として大きく、強くなっていくことがお分かりになるかと思います。

この経営モデルは、①巨大な市場規模を誇る塗料・周辺分野に特化、②塗料・周辺事業のリスク・リターン優位性、③優秀なタレント・ブランドの集合体としての強み、④日本円ベースの強み、⑤先進的なガバナンス、の5つの強みを持つ当社ならではのユニークなモデルであり、これらを駆使してEPS・PERの最大化を図っていきます(P37「アセット・アセンブラー」モデルを構成する“5つの強み”参照)。各地域・事業における具体的な取り組みや成長戦略については、P61「【特集】地域特性や市場の構造的変化を捉えた中長期事業戦略」を参照ください。

Q.2

M&A戦略における競争優位性や
特長を教えてください。

A 「アセット・アセンブラー」モデルの5つの強みが、欧米型の単なるコスト・カット・シナジーではなく、既存事業・M&A獲得会社の双方に成長シナジーをもたらし、M&A獲得以前よりも高い収益成長を実現しています。

一般的に、日本企業における海外M&Aでは、数年後に減損を計上する事例が少なくないのですが、当社ではM&Aを本格化した2019年度以降の案件は全て想定以上の結果を出しています。これは、「アセット・アセンブラー」モデルの5つの強みが奏功しているためであり、その要諦をご説明します。

まず、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長があります。また、昨今の金融市場では、過年度と比較して低金利での調達が可能であり、M&Aに非常に適した市場環境です。

マーケットの過半を占める建築用塗料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、国や市場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、特に建築用塗料においては地域特性が高いことから、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、などが成功の鍵となります。したがって、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ことが可能です。

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、下図の通りです。具体的なターゲットや地域を申し上げることはできませんが、ポイントは業態や地域にとらわれず、MSVに資すること、

特にEPS貢献が初年度から見込まれ、適切なリスク・リターンが得られること、を重視しています。

また、当社のモデルは欧米型の世界標準化やコスト・カット・プログラムに基づくものではなく、まずは持続的にEPS貢献の見込める優良な会社に当社傘下へ入ってもらい、グローバルな各パートナー会社との協業やファイナンス面でのサポートを促しながら、自律的な成長を追求してもらうものです。ローカル色の強い塗料・周辺事業において、当社はこのモデルこそが中長期的な価値創造につながると考えています。具体的な実績としては、次ページに掲載したBetek Boyaの事例を参照ください。

投資家の皆様からは、M&A案件をどのように検討して決定しているのか、いわゆる「目利き力」に関するご質問を受けますので、もう少し掘り下げてご説明します。まず、M&Aの唯一の判断はMSVに資するかどうかであり、例えば、売上世界No.1になりたいといった規模だけの議論、あるいは社長として大きな実績を作りたいといった経営者のエゴなどの思惑が入る余地は一切ありません。当社にとっては、仮に売上世界一になったとしても、そこに至る過程で株主価値を毀損するようでは意味がないのです。

また、具体的な検討に当たっては、魅力

M&A戦略のポイント

ターゲット	① 事業領域：塗料(建築用・工業用)、塗料周辺 ② 対象地域：特定せず ③ 対象企業：強い企業・製品ブランド、優秀な経営陣を擁する企業	① 人口増加、都市化など塗料・塗料周辺市場のファンダメンタルは大きな成長ポテンシャル ② MSVに資する案件であれば地域は不問。ただし、物理的に遠距離の地域は慎重に検討 ③ 自律・分散型経営を生かし、継続的にアセットを積上げ
当社の強み	① 財務健全性 ② 日本という安定通貨・安全市場での調達力 ③ 当社グループのプラットフォームのフル活用 ④ 自律・分散型経営における優秀なマネジメント	① 安定したキャッシュ創出力、強固な財務基盤 ② 低金利で借入れ、株式市場の安全性・流動性 ③ グループ間でノウハウ・製品・技術を共有 ④ PMIリスクの最小化
財務規律	① EPSへの貢献 ② ROIC※1>WACC※2 ③ 十分なレバレッジ余力を維持 ④ 負債調達が優先だが、資本調達も選択肢	① 初年度からのプラス貢献を目指す ② 資本効率性も考慮 ③ 財務健全性の確保、今後のM&A案件への備え ④ 資本調達においてもEPSへの貢献は不変

※1 投下資本利益率(一過性費用調整後) ※2 加重平均資本コスト

