

株主価値最大化 (MSV) の実現

株主価値最大化 (MSV)

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

株価を意識した経営

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

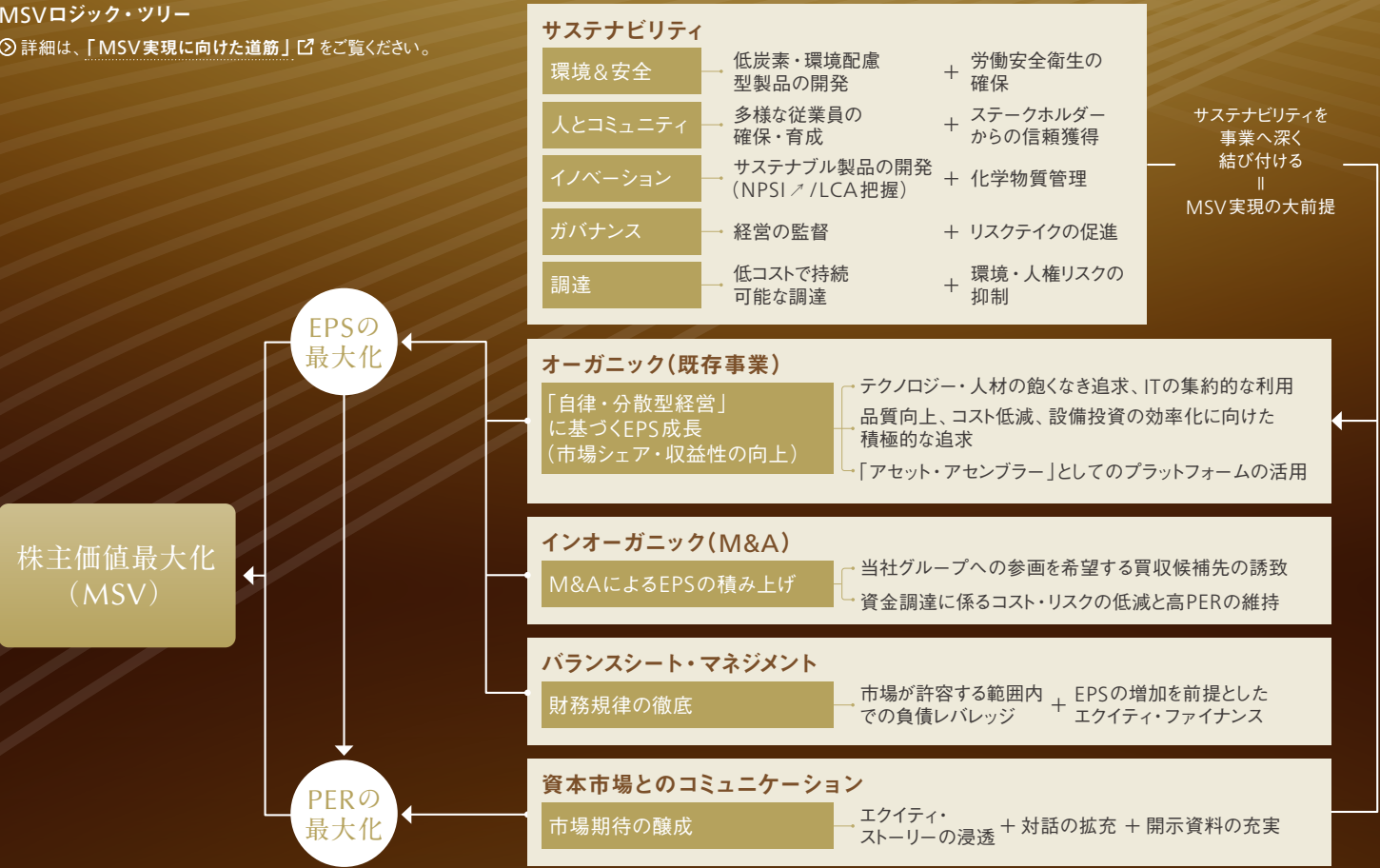
企業情報

株主価値最大化 (MSV) の実現

- 16 株主価値最大化 (MSV)
- 17 「アセット・アセンブラー」モデル
- 18 自律・分散型経営
- 19 MSV実現に向けた道筋
- 20 「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い
- 21 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム
- 23 MSVの前提としてのサステナビリティ
- 25 株価を意識した経営

MSVロジック・ツリー

◎ 詳細は、「MSV実現に向けた道筋」をご覧ください。



株主価値最大化 (MSV)

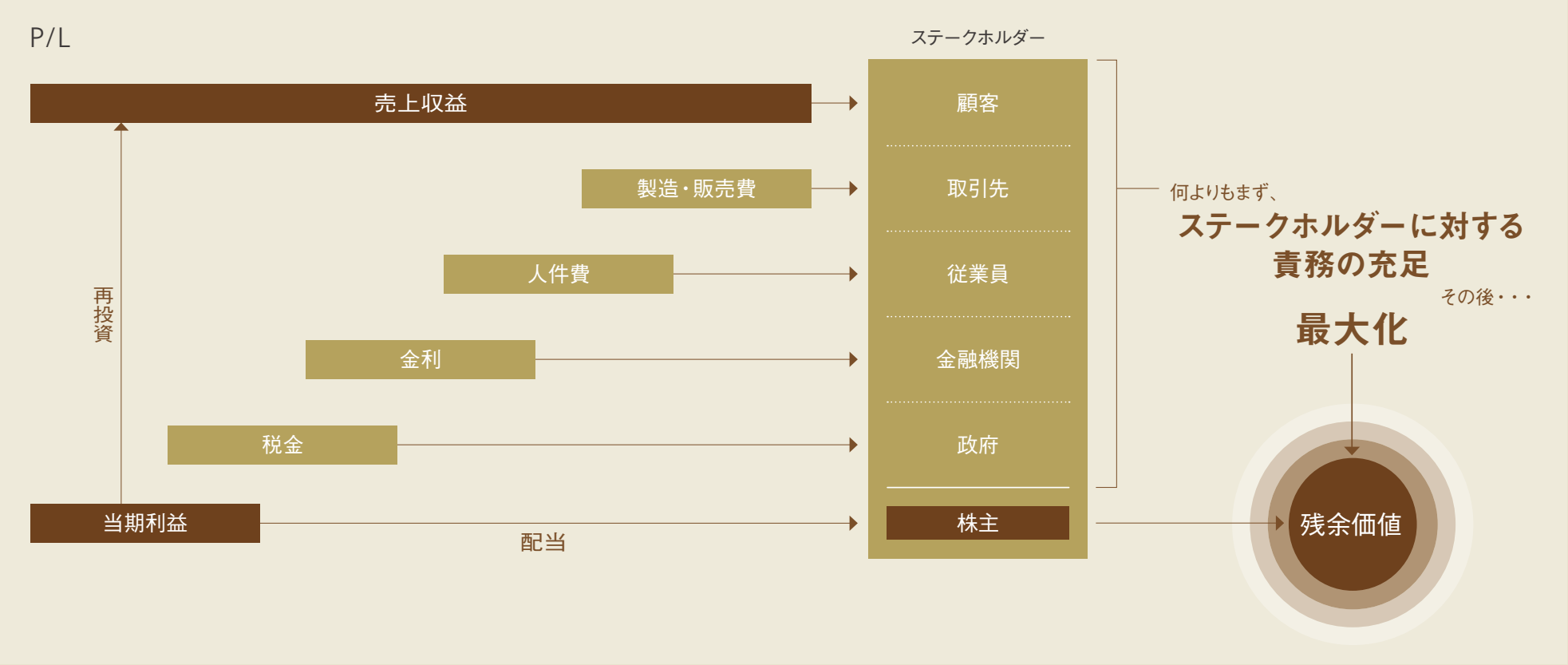
株主価値の創造を上限なく追求

当社は経営上の唯一のミッションとして「株主価値最大化 (MSV)」を掲げています。

下図の通り、P/L (損益計算書) 項目をステークホルダーとの関係で対比させると、まずは全てのステークホルダーに対する責務を充足することが大前提となります。

「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、全ての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、株主に報いることが「MSV」です。各ステークホルダーへの責務は上限がありますが、残存する株主価値には上限がありません。



② 「ステークホルダーへの責務の充足」の具体事例については、当社ウェブサイト「経営ミッション:株主価値最大化 (MSV)」をご覧ください。

「アセット・アセンブラー」モデル

MSVの実現に向けて、オーガニック・インオーガニックの両面でEPSを積み上げる



株主価値最大化（MSV）

「アセット・アsembler」モデル

自律・分散型経営

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アsembler」モデルを巡る3つの問い

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

株価を意識した経営

自律・分散型経営

「自律性」と「アカウンタビリティ」を核に、「持続的なEPSの積み上げ」を推進

当社グループは、MSVの実現に向けて、「自律・分散型経営」という独自の経営体制を採用しています。これは、各地域・事業の現場における迅速で柔軟な判断を可能にする仕組みであり、変化の激しい経営環境において機動力と競争力を発揮できることを最大の特長としています。

「自律・分散型経営」の中核に据えているのが、「自律性」と「アカウンタビリティ」という価値観です。各パートナー会社の経営陣に対して、高い裁量権を認めつつ結果に対するアカウンタビリティを求めることで、迅速かつ柔軟で自律的な意思決定を後押ししつつ、グループとしての緩やかな統制を担保しています。

こうした「自律性」と「アカウンタビリティ」のバランスこそが、優秀な人材の確保・定着や競争力の向上につながっており、「持続的なEPSの積み上げ」の原動力となっています。



株主価値最大化 (MSV)

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

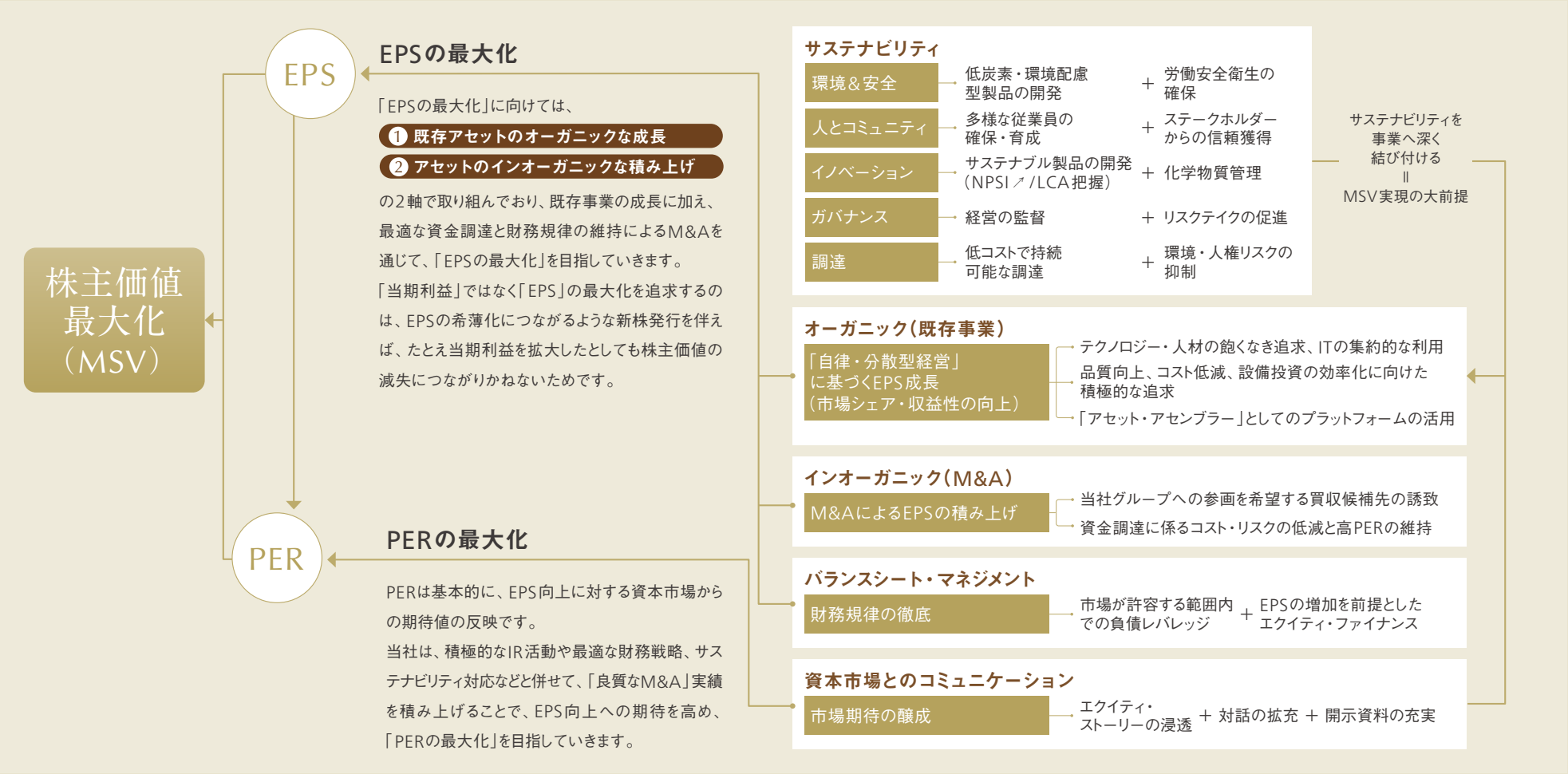
株価を意識した経営

MSV実現に向けた道筋

MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求

株価は「EPS (1株当たり当期利益) × PER (株価収益率)」で算出することができるため、MSVの実現に向けては、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求しています。そして、「EPSの最大化」「PERの最大化」に資する戦略や取り組みを進めることで、MSVを実現していきます。

MSVロジック・ツリー



株主価値最大化（MSV）の実現

株主価値最大化（MSV）

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

株価を意識した経営

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

企業情報

「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い

投資家の皆様からしばしば寄せられる質問と当社の考え方

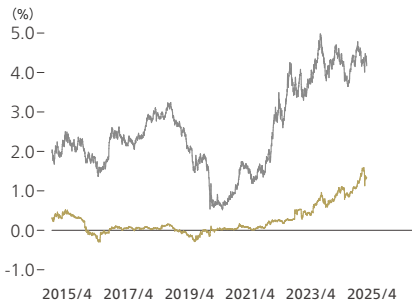
Point 1

日本の金利が今後さらに上昇したとしても、
「アセット・アセンブラー」モデルの競争優位性
（特にインオーガニック面）は崩れないのか？

当社は日本円の低ファンディングコストのメリットを活用する力、明確な意思を持っています。日本の金利が今後さらに上昇したとしても、想定範囲内であれば相対的な優位性が崩れることはないと考えています。加えて、日本企業であることの信頼性や買収先のブランド、経営陣を尊重する企業姿勢なども、M&A戦略を支える強みになっています。

日本円／米ドルの10年金利

— 日本円の10年金利 — 米ドルの10年金利



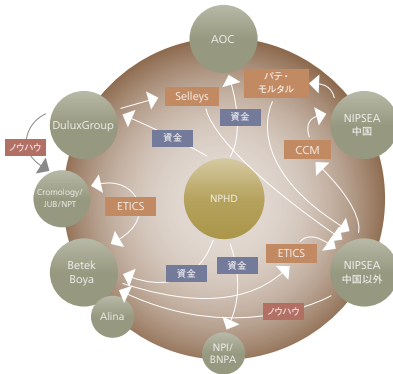
② M&A戦略 P33

Point 2

「自律・分散型経営」において、
パートナー会社同士の連携やシナジーは
どうやって追求しているのか？

優秀なパートナー会社の自律性を尊重しながら、当社グループのプラットフォームの提供を通じてベストプラクティスや成功事例を共有することで、各パートナー会社が自律的、自発的に学び合う仕組みや仕掛けを整備しています。こうして、各パートナー会社の間で技術やブランド、ノウハウ、経営手法の交流が進み、自由闊達なグループ連携やシナジー追求が生まれています。

プラットフォームを活用したEPS成長



② 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム P21

Point 3

「アセット・アセンブラー」モデルは、
次代の経営陣に切り替わっても機能する
普遍的なものなのか？

属人的な経営スキームではなく、オーガニック、インオーガニックの双方で「持続的なEPSの積み上げ」を可能にするシステムチックで再現可能な経営モデルです。オーガニックには現地のオペレーションを各パートナー会社に権限委譲した「自律・分散型経営」のもとで自律的なオーガニック成長を可能とする一方、インオーガニックにはリスクを抑えた厳格な買収基準のもと、MSVに資する優良アセットの積み上げを推進していきます。

MSVジャーニー

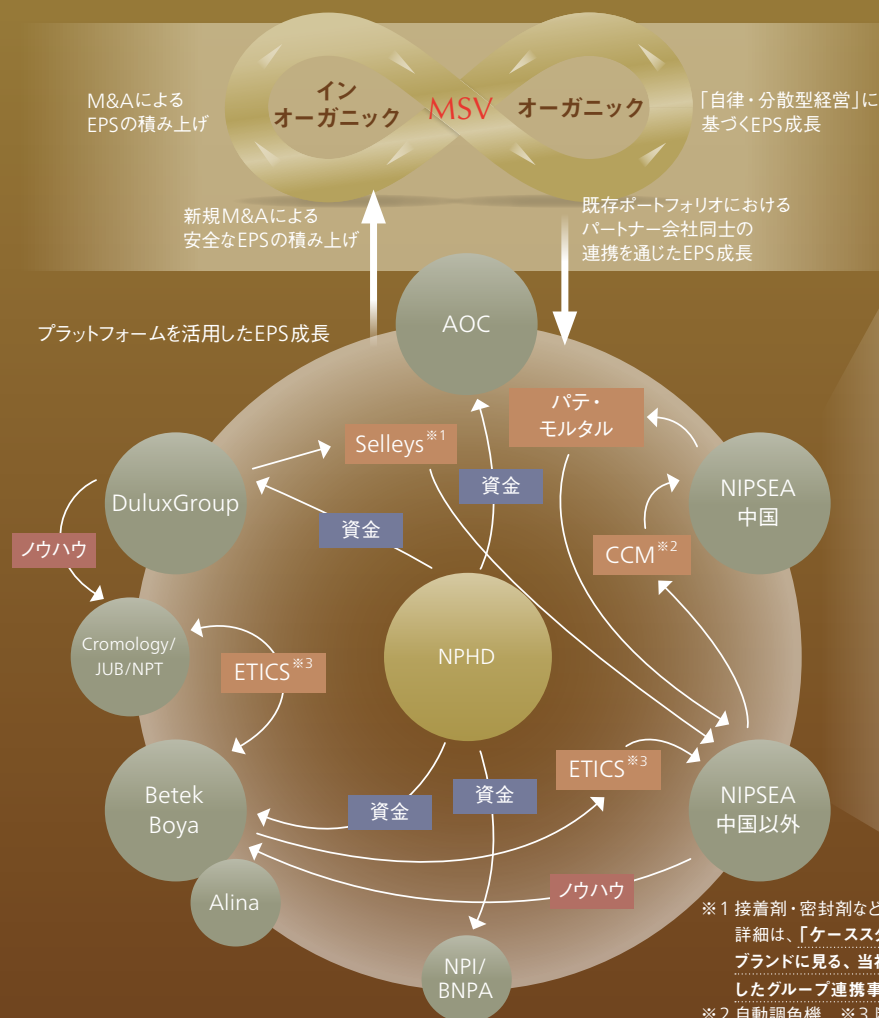


② 若月共同社長メッセージ P07 ② ウィー共同社長メッセージ P11

「自律・分散型経営」を支える プラットフォーム

各パートナー会社は「自律・分散型経営」のもと、グループが有する資金力や技術力、ブランド力などの経営リソースをプラットフォームを通じて主体的に取り入れ、時にパートナー会社同士で自発的に学び合いながら、さらなる成長を目指しています。

⑤ 「アセット・アセンブラー」モデル P17



※1 接着剤・密封剤などのその他周辺ブランド。
 詳細は、「ケーススタディ④：「Selleys」
 ブランドに見る、当社プラットフォームを活用
 したグループ連携事例」[📄](#)をご覧ください。

※2 自動調色機 ※3 断熱材

プラットフォームを通じて活用・共有している経営リソース

人的資本		製造資本	
人材・組織		技術	
経営リソースの重要性	地産地消や多様な用途のある塗料市場では、社会課題や顧客ニーズを的確に把握し、ソリューションを迅速に提供できる優秀な経営陣、多様な人材・強い組織力が不可欠	優れた技術は、社会課題や顧客ニーズに応えるためのイノベーション創出に役立つとともに、製品の安定供給を可能にするなど、競争優位性を高めるために必要不可欠	
	▶ 海外従業員比率（グローバル） 87.0% ▶ 91.0% (2019年) (2024年) ▶ 女性幹部職比率（グローバル） 23.8% ▶ 24.9% (2020年) (2024年) ▶ 女性従業員比率（グローバル） 24.0% ▶ 26.6% (2020年) (2024年)	▶ 技術系人材数（グローバル） 3,545名 ▶ 約4,200名 (2019年) (2024年) ▶ 工場数（グローバル） 119カ所 ▶ 174カ所 (2019年) (2024年) ▶ 特許登録件数（グローバル） 1,000件 ▶ 1,600件 (2021年) (2024年)	
経営リソースの具体例と拡充状況	▶ ダイバーシティ&インクルージョン ▶ 労働安全衛生	▶ 気候変動 ▶ 資源と汚染 ▶ 社会課題を解決するイノベーション創出	
	▶ 多様な人材が活躍できる職場づくり ▶ 変革を受け入れ、働き方を見直す ▶ 「グローバル行動規範」の浸透 ③ 人材戦略 P57 ③ ケーススタディ⑤：日本グループの従業員エンゲージメント向上に向けて P61	▶ 技術系人材の育成 ▶ 研究開発の強化 ▶ 生産設備などの維持・増強 ③ 研究開発戦略 P63	
特に関連するマテリアリティ			
中期経営方針における経営リソースの強化策と活用事例			

Why Invest in Nippon Paint?

共同社長メッセージ

株主価値最大化（MSV）の実現

株主価値最大化（MSV）

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

株価を意識した経営

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

リスクテイクを支えるガバナンス

企業情報

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

プラットフォームを通じて活用・共有している経営リソース

社会関係資本		知的資本		財務資本	自然資本
経営リソースの重要性	社外パートナー	顧客基盤	ブランド・ノウハウ	財務基盤	自然・環境
	世界中の顧客に質の高い製品やサービスを提供し、社会課題を解決するイノベーションを創出するためには、社外のパートナーとの連携・協働が不可欠	各地域・事業における長期の信頼関係に根差した強固な顧客基盤は、収益や製品供給の安定化において重要な要素であり、製品やサービスの改善にも貢献	顧客・消費者は製品・サービスに対する信頼度を重要視しており、信頼の証である企業・製品ブランドやそれを生み出す各種ノウハウは事業展開の上で必要不可欠	持続的成長の実現には、M&Aや新技術・最先端設備へ継続的に投資可能な潤沢な資金が必要であり、キャッシュ創出力の向上と財務基盤の強化は必要不可欠	塗料・周辺事業を傘下に抱える企業グループとして、原材料や電力、水などの資源は必要不可欠であり、サステナビリティの観点からも重要
	▶ IR面談社数（グローバル） 281社 (2019年) ▶ 806社 (2024年)	▶ 販売店舗数（NIPSEA中国） 約50,000店 (2019年) ▶ 約260,000店 (2024年)	▶ 主なブランド数（グローバル） 31 (2019年) ▶ 53 (2024年)	▶ 営業キャッシュ・フロー（連結） 921億円 (2019年) ▶ 1,674億円 (2024年)	▶ GHG排出量（スコープ1,2, グローバル） 54.0kg/生産量t (2019年) ▶ 45.0kg/生産量t (2024年)
	▶ うち、共同社長スピーカー（グローバル） 253社 (2021年) ▶ 322社 (2024年)	▶ CCM設置数（NIPSEA中国） 約3,000台 (2019年) ▶ 約20,000台 (2024年)	▶ Top of Mindスコア（NIPSEA中国） 51% (2019年) ▶ 51% (2024年)	▶ ネットD/エレジオ（連結） 0.56倍 (2019年) ▶ 0.30倍 (2024年)	▶ 有害廃棄物比率（グローバル） 45% (2019年) ▶ 40% (2024年)
経営リソースの具体例と拡充状況	▶ 大株主ウットラムグループ（非上場）の当社株式持分 14.5% (2013年) ▶ 58.7% (2024年)	▶ 建築用塗料事業におけるNo.1シェアの国数（グローバル） 8ヵ国 (2019年) ▶ 14ヵ国 (2024年)	▶ 豪州ブランド表彰（DuluxGroup各種ブランド） 1位 (2021年) ▶ 1位 (2024年)	▶ 資本合計（連結） 6,880億円 (2019年) ▶ 1兆6,102億円 (2024年)	▶ 水消費量（グローバル） 0.44kL/生産量t (2019年) ▶ 0.48kL/生産量t (2024年)
	▶ 気候変動 ▶ 資源と汚染 ▶ 労働安全衛生 ▶ コミュニティとともに成長 ▶ 社会課題を解決するイノベーション創出	▶ 気候変動 ▶ コミュニティとともに成長 ▶ 社会課題を解決するイノベーション創出	▶ 資源と汚染 ▶ 労働安全衛生 ▶ コミュニティとともに成長 ▶ 社会課題を解決するイノベーション創出	▶ 気候変動 ▶ 資源と汚染 ▶ コミュニティとともに成長 ▶ 社会課題を解決するイノベーション創出	▶ 気候変動 ▶ 資源と汚染 ▶ 社会課題を解決するイノベーション創出
	▶ 大学・研究機関、自動車メーカーなどとのオープンイノベーションの推進 ▶ 投資家をはじめとするステークホルダーとの対話の促進 ▶ ウットラムグループとのパートナーシップの進化・深化	▶ 世界各国の消費者への供給を可能にする販売網の構築 ▶ 不動産ディベロッパーなどとの戦略的提携の推進 ▶ 自動車メーカーなどとの強固な信頼関係の構築	▶ 広告宣伝・マーケティング活動、社会貢献活動の推進 ▶ 当社プラットフォームを通じた専門知識・ノウハウの共有・蓄積 ▶ 国際コンペティション「AYDA Awards」の開催	▶ 財務規律の徹底 ▶ 負債調達を優先、レバレッジ余力の維持 ▶ 金融機関・格付機関との対話促進 ▶ グローバルな投資家基盤の構築	▶ TCFDへの賛同表明と、気候変動関連施策や情報開示の拡充 ▶ 持続可能な資源の利用や環境・生物多様性の保護 ▶ サステナブル製品などの開発を通じた環境負荷の低減
	⑤ 株価を意識した経営 P25	⑤ ウィー共同社長に聞く、「自律・分散型経営」の具体的実践 P40 ⑤ ケーススタディ④：「Selleys」ブランドに見る、当社プラットフォームを活用したグループ連携事例 P51	⑤ ケーススタディ②：ブランド力を活用した市場リーダーシップの強化（NIPSEA中国事業戦略） P43 ⑤ ケーススタディ③：成熟市場における成長戦略（DuluxGroup事業戦略） P48	⑤ 若月共同社長が語る財務戦略 P30	⑤ 環境戦略 P53
特に関連するマテリアリティ					
中期経営方針における経営リソースの強化策と活用事例					

株主価値最大化（MSV）

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

株価を意識した経営

MSVの前提としてのサステナビリティ

当社が「EPSの最大化」「PERの最大化」につながる活動を推進する上では、顧客・取引先・従業員・社会などへの責務を十分に果たすことが大前提であると考えています。当社は、マテリアリティに関するリスク機会を中長期的な視野で幅広く把握する一方、マテリアリティそのものに変化がないかを注視しつつ、「アセット・アセンブラー」モデルのもとで、成長戦略を支えるイノベーション創出などにつなげています。こうした取り組みを通じて、収益の拡大（EPSの最大化）や期待値の向上（PERの最大化）を図り、MSVを実現していきます。

自律型サステナビリティ体制

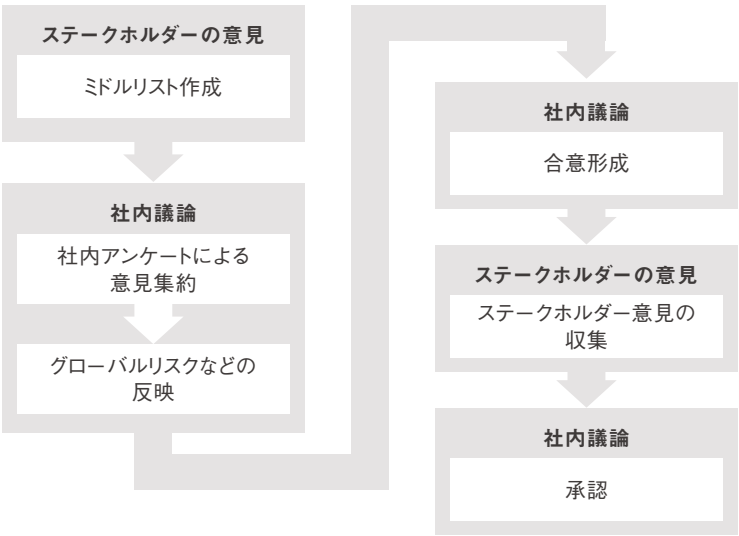
共同社長のリーダーシップのもと、5つのサステナビリティ・チームを組成しています。5つのチームは、各パートナー会社の自律性を重視した「自律・分散型経営」のもとで、各テーマに長けたビジネスリーダーを中心にグローバルな取り組みを進めています。

サステナビリティ基本方針

日本ペイントグループは、環境など自然資本の保全・多様性の確保などによる人的資本の拡充・社会課題を解決するイノベーションの創出などを持続的な成長の機会と捉え、グループを構成するパートナー会社が、サステナビリティ戦略を自律的に策定し事業活動を行います。そのうえで、適切なグループガバナンスのもとマテリアリティに関するリスク・機会を把握し、顧客・取引先・従業員・社会などへの法的、社会的、倫理的責務を十分に果たしたうえで、経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化（MSV）」を実現します。

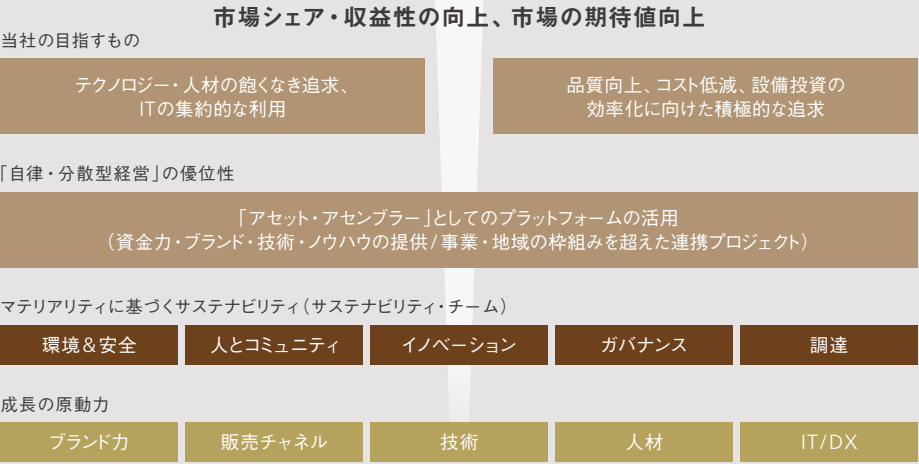
② 自律型サステナビリティ体制の詳細は、当社ウェブサイト「[サステナビリティマネジメント](#)」[🔗](#)をご覧ください。

マテリアリティの特定プロセス



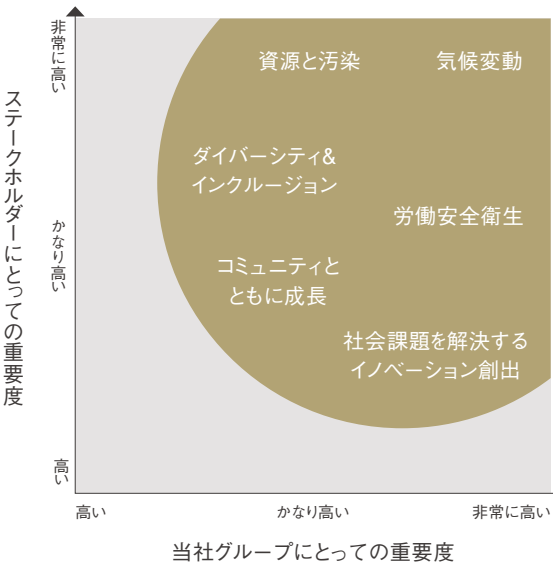
② 詳細は、当社ウェブサイト「[マテリアリティの特定プロセス](#)」[🔗](#)をご覧ください。

MSV（EPSの最大化×PERの最大化）



マテリアリティマップ

※ 2023年1月レビューを反映



株主価値最大化（MSV）の実現

- 株主価値最大化（MSV）
- 「アセット・アセンブラー」モデル
- 自律・分散型経営
- MSV実現に向けた道筋
- 「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い
- 「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム
- MSVの前提としてのサステナビリティ
- 株価を意識した経営

中期経営方針

自律・分散型経営の実践

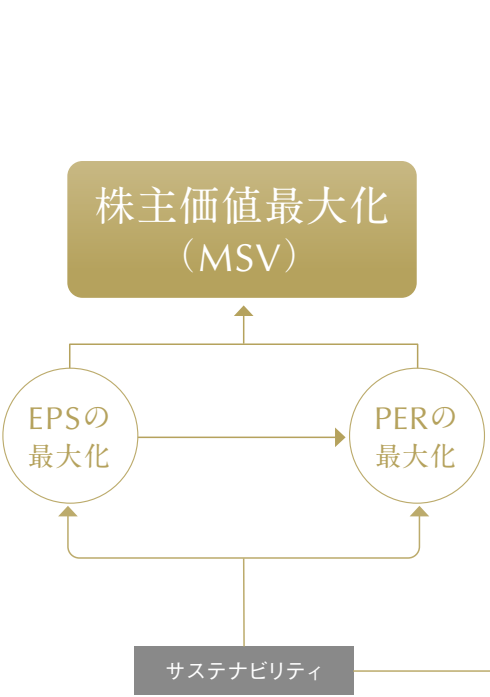
リスクテイクを支えるガバナンス

企業情報

MSVの前提としてのサステナビリティ

MSVロジック・ツリー

② 詳細は、「MSV実現に向けた道筋」をご覧ください。



チーム	当社の目指すもの	マテリアリティ	関連するSDGs
環境&安全	低炭素・環境配慮型製品の開発 ＋ 労働安全衛生の確保	気候変動 気候変動は、当社グループの事業やコミュニティに影響を及ぼしています。温室効果ガス排出の削減を通じて、気候関連リスクを管理し、機会を獲得していきます。	  
		資源と汚染 持続可能な資源の利用や環境・生物多様性の保護は、当社グループの事業やコミュニティにとって不可欠です。製品とサプライチェーンにおけるライフサイクルと資源循環の改善に取り組んでいます。	    
		労働安全衛生 当社グループが手掛ける事業には、従業員やサプライチェーン、コミュニティに影響を及ぼしかねない重大な安全衛生上のリスクが存在します。これらのリスクを適切に管理し、被害を防止するために、特に深刻度の高いリスクへ重点的に対応していきます。	  
人とコミュニティ	多様な従業員の確保・育成 ＋ ステークホルダーからの信頼獲得	ダイバーシティ&インクルージョン 当社グループを取り巻く人々を尊重し、多様な価値観を積極的に受け入れることは、持続的な成長にとって重要です。多様な発想、考え方を尊重することで、イノベーションと成長を促進していきます。	   
		コミュニティとともに成長 バリューチェーンを通じたコミュニティへの投資を通じて、市場の拡大やブランドの強化、コミュニティとの良好な関係を構築し、事業の持続的な成長を実現していきます。	    
イノベーション	サステナブル製品の開発 （NPSI / LCA 把握） ＋ 化学物質管理	社会課題を解決するイノベーション創出 今日の社会においては、従来の手法では解決が困難な課題が次々と顕在化しています。当社グループは、パートナーシップを積極的に活用し、イノベーションの創出力を強化していきます。	   
ガバナンス	経営の監督 ＋ リスクテイクの促進	全マテリアリティ※	 
調達	低コストで持続可能な調達 ＋ 環境・人権リスクの抑制	全マテリアリティ※	  

※ 特定のマテリアリティを対象とするのではなく、全てのマテリアリティにかかわる

株主価値最大化（MSV）

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデルを巡る3つの問い

「自律・分散型経営」を支えるプラットフォーム

MSVの前提としてのサステナビリティ

株価を意識した経営

株価を意識した経営

「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての当社株価

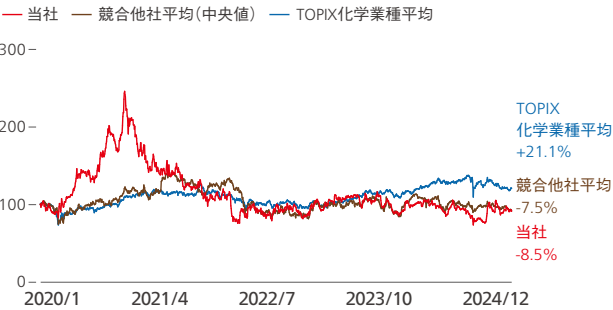
当社は、「EPS」と「PER」の最大化を通じて、経営上の唯一のミッションである「MSV」を追求しており、その帰結となる「株価」を意識した経営を実践しています。

当社は過去5年間、オーガニック・インオーガニックの双方で着実にEPSを積み上げており、TOPIX化学業種平均や競合他社平均を大きく上回って推移しています。一方、2021年から2022年にかけてはEPSの成長に反して株価は下落したことから、前回の「統合報告書2024」でマクロ動向・業種・個社のそれぞれの視点から要因分析を実施しました。

今回は、近年の不透明なマクロ環境を踏まえて、当社の「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての側面を分析しました。

図表 ①

株価の推移



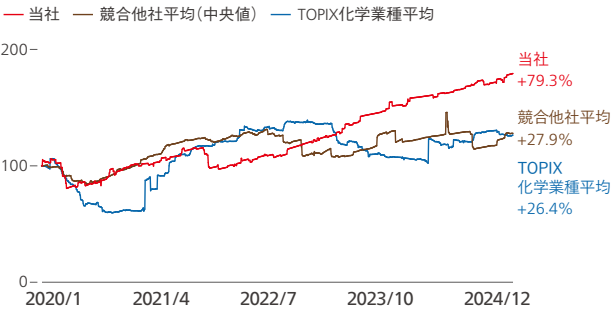
※1 出典：Factset、Bloomberg

※2 2020年初を100として指数化

※3 競合他社平均は次の企業をインデックス化したものの平均値を記載：Sherwin-Williams、BASF、Asian Paints、PPG、Akzo Nobel、Berger Paints、Axalta Coating Systems、SKSHU Paint、関西ペイント、TOA Paint、Asia Cuanon Technology

図表 ②

EPSの推移



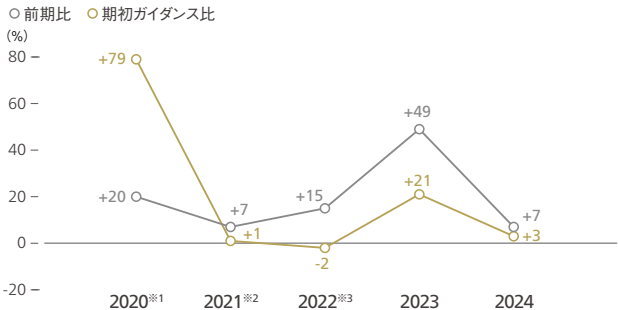
※1 出典：Factset、Bloomberg

※2 2020年初を100として指数化

※3 競合他社平均は次のそれぞれの企業にて2020年初を100としてインデックス化したものの平均値を記載：Sherwin-Williams、BASF、Asian Paints、PPG、Akzo Nobel、Berger Paints、Axalta Coating Systems、SKSHU Paint、関西ペイント、TOA Paint、Asia Cuanon Technology

図表 ③

EPS達成率



※1 期初ガイダンスは2020年5月発表時点。EPSは株式分割後

※2 期中に下方修正：(要因)コロナ影響、原材料価格の高騰、自動車半導体不足など

※3 期中に下方修正：(要因)中国における引当金の増加、トルコにおける超インフレ会計の適用など

分析結果

- 図表 ① ②：当社のEPSは過去5年間においてTOPIX化学業種平均や競合他社平均を上回り、+79.3%となりました。しかしながら、PERの絶対水準は低くないものの、その変化率はベンチマークと比較して低下傾向にあり、当社株価はTOPIX化学業種平均や競合他社平均を下回って推移しています。PERの低下要因は主に、①中国リスクに対する市場不安、②当社成長力への過小評価、③当社の積極的なM&A志向を高リスクと評価、の3点と分析しており、当社はこうした不安・評価の払拭に取り組んでいます。
- 図表 ③：当社の広範な事業ポートフォリオにおいてはさまざまな事象が起こり得るものの、全体としては着実に結果を創出しています。これは当社アセットの安全性を示す1つの証左です。非常に変化の激しい事業環境において、例えば、2021年には主に原材料価格の急騰により、2022年には中国における引当金の計上やトルコにおける超インフレ会計の適用などに直面したにもかかわらず、毎期EPS成長を続けていることは、当社の「グロース銘柄」としての実力を示しています。さらに、過去5年間においては期初ガイダンスをほぼ達成していることから、低リスクかつ安定的なEPSの積み上げを可能にする「アセット・アセンブラー」モデルが、マクロ環境に左右されにくい「ディフェンシブ銘柄」としての特長を兼ね備えていると言えます。

