

## Confrontation

## 直視と覚悟

## MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

# MSVジャーニーへの覚悟

2024年4月に発表した中期経営方針 ①の2年目である2025年、当社グループは、引き続き厳しい市場環境が続く中であっても、グローバルに市場平均を上回る利益成長を達成し、売上収益、営業利益ともに過去最高を更新しました。EPSも期初予想を上回る水準に到達しており、「アセット・アセンブラー」モデル ①の有効性を改めて実績で示すことができたと認識しています。一方で、株価という資本市場の評価 ②には、当社の強みや将来性がなお織り込まれていないと捉えています。そこには、当社の「MSVジャーニー」に対する市場の期待との間に、依然として埋めるべきギャップが存在しています。

私たちは、この厳しい現実を虚心坦懐に受け止めています。市場の評価は、企業が望む水準によって決まるものではありません。積み上げてきた実績の質、その再現性、そして将来に対する期待が、資本市場の視点で総合的に映し出された結果です。だからこそ、私たちは、市場の評価そのものを嘆くのではなく、この厳然と立ちはだかるギャップがなぜ存在するのかを直視し、それを埋めるために何をするべきかを考え続けています。

当社グループの経営上の唯一のミッション「株主価値最大化 (MSV)」 ③は、単なるスローガンではなく、私たちのあらゆる意思決定を貫く判断軸です。事業の規模や見栄えではなく、それが真に株主価値の創造につながるのかどうか？——その1点に照らして判断する姿勢を、私たちは何より重視しています。そこに経営者のエゴが入り込む余地は一切ありません。

もとより、MSVの実現は一足飛びに成し得るものではありません。重要なのは、各パートナー会社の潜在力を最大限に引き出しながら、オーガニック、そしてインオーガニックの両面から着実に利益を積み上げ、その成果を継続的な実績として示し続けることです。当社の「アセット・アセンブラー」モデルは、そのための仕組みであり、MSVジャーニーを前進させる原動力です。

もっとも、実績を積み上げるだけでは十分ではありません。資本市場からの信頼は、実績の積み上げと、それを裏付ける誠実な対話の双方によってこそ築かれるものです。私たちは、投資家の皆様と約束したことを着実にデリバリーし、その結果をトラックレコードとして示し続けます。そして、良いことだけでなく、課題や不確実性を含めて率直に共有しながら、対話を深めていきます。

MSVジャーニーは、必ずしも平坦な道のりではありません。しかし、それは、株主価値の無限のアップサイドを追求する、極めて意義深い歩みでもあります。だからこそ、その一步一步に経営の覚悟が問われます。私たちは、厳しい現実から目をそらすことなく、実績と対話を積み重ねることで市場の期待を高め、MSVの実現に向けて着実に前進してまいります。本統合報告書が、その歩みをご理解いただく一助となれば幸いです。

2026年6月30日

取締役  
代表執行役共同社長



取締役  
代表執行役共同社長



Confrontation  
直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

# 編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって ～投資家との対話を起点に、「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

2026年度版の統合報告書では、「MSVジャーニー」の現在地と今後の論点をより明確にしてお伝えするため、投資家の皆様から寄せられた代表的な問いを起点に企画・構成・編集を行いました。各セクションを通じて、それらの問いに対する当社の考え方と具体的な取り組みをお示しします。

●「制作プロセス ⑤」も併せてご覧ください。

| 投資家からの代表的な問い                                                                  | 当社の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 掲載セクション                                                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <h2>Q1</h2> <p>現状の株価や市場評価を、<br/>経営陣はどのように<br/>受け止めているのか？</p>                  | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 2025年は過去最高業績を更新した一方、株価は業績伸長に見合う評価を十分に得られておらず、資本市場との認識ギャップ解消が課題</li><li>▶ 既存事業は、厳しい市場環境下でもシェア拡大と収益性改善を継続しており、利益の質（再現性・持続性）の訴求が重要</li><li>▶ ROICの改善は継続しつつも、当社の目的はMSVにつながるEPSの複利成長であり、指標の意味合いを含めた説明の高度化が必要</li><li>▶ 株式の流動性不足は、株価形成や指数採用、投資家層の拡大に影響を及ぼしており、投資家ターゲティングなどの見直しを通じた改善が重要な論点</li><li>▶ 従来の開示は情報量が多い一方で、本質的な強みが十分に伝わりにくい面もある。利益の質、キャッシュ創出力、M&amp;A実績を軸とした対話への進化が必要</li><li>▶ 継続的な実績のデリバリーと説明責任の双方を通じて、投資家の皆様のコンビクションを高めていくことが、MSVジャーニーへの期待値を高め、PER向上につながる王道</li></ul>                                                                                                                                                                | <p>Confrontation<br/>直視と覚悟<br/>⑤ P01</p>                                                                                          |
| <h2>Q2</h2> <p>なぜ当社はMSVを掲げ、<br/>その実現にどうコミット<br/>するのか？</p>                     | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 当社は、オーガニック成長とM&amp;Aを両輪とする成長モデル、強固なキャッシュ創出力、分散型経営を通じて、EPSの複利成長を実現可能な企業</li><li>▶ Integrityに根差した企業風土こそが、MSVを唯一の判断軸として機能させる土台。MSVジャーニーの歩みを一步一步、確かなものにしていくことこそが、経営の責任</li><li>▶ 「アセット・アセンブラー」モデルの本質は、優れたパートナー会社がさらに自律的に価値を創出できる環境を整え、その果実を次の成長に再分配する資本配分モデル</li><li>▶ 「What can we do for you? (あなたの方のために何ができるか?)」という支援の姿勢でパートナー会社の良さをさらに伸ばし、その力を確実にMSVの実現につなげる</li><li>▶ 従来以上に資本効率も重視した買収へと舵を切り、買収対象もより選別的に絞り込み、リスクとリターンの見合わない案件には一切の妥協を許さない、進化した買収規律こそが、今後のMSVジャーニーをより確かなものにする</li><li>▶ MSVジャーニーの歩みが投資家の皆様にとっても魅力的であることを、私たちは言葉ではなく、トラекレコードで示していく</li></ul>                                                                                | <p>Commitment<br/>コミットメント<br/>⑤ P19</p> <p>Strategy in Action<br/>戦略の実行<br/>⑤ P35</p>                                             |
| <h2>Q3</h2> <p>各地域・事業の運営や<br/>M&amp;Aでは、当社は何を<br/>重視し、どう成長を<br/>実現していくのか？</p> | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 当社の揺るぎない強みは、「人への信頼」と「信頼を醸成する仕組み」の組み合わせにあり、MSVという共通の目的のもと、優秀な経営陣に自律性と経営資源を付与することで、「安全かつ持続的なEPS成長」のための強固な基盤を強化</li><li>▶ 成長余地の決定要因は、市場環境だけでなく、現場人材の意欲と判断力、つまり、機会を見極め、決断力を持って実行する能力が重要</li><li>▶ NIPSEA中国は、中国国内で構築してきた顧客との関係、日本・欧州・中国をまたぐ技術力、当社グループのグローバルな拠点の活用を強みとして、顧客とともに成長していくための万全の体制を整備</li><li>▶ 当社グループは、課題発生時のみならず平時から、原材料調達や価格戦略、コスト管理、デジタル化、SAF展開などに関する知見をグループ内で共有</li><li>▶ 優れた人材と強固な仕組み、分散と協働のバランスが取れた経営体制を基盤として、オーガニック成長とインオーガニック成長の両輪によって、「安全かつ持続的なEPS成長」を積み上げていく</li><li>▶ 塗料専業としての純化を期待する見方がある一方、当社は化学周辺領域への展開を通じて、事業の質を維持しながら成長機会の拡大を図る</li><li>▶ AOC買収の本質は、優れた経営陣と、長年にわたり成果を生み出してきた規律あるビジネスシステムを当社グループに取り込むことができた点</li></ul> | <p>Governance as<br/>the Backbone<br/>屋台骨としてのガバナンス<br/>⑤ P53</p> <p>Sustainable<br/>Platform<br/>持続可能な<br/>プラットフォーム<br/>⑤ P74</p> |



# 目次

## Confrontation

### 直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

### 目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

## Confrontation

### 直視と覚悟

①

## Commitment

### コミットメント

①9

## Strategy in Action

### 戦略の実行

①35

01 MSVジャーニーへの覚悟

02 編集方針：  
「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

03 目次

04 情報開示体系

05 Why Invest in Nippon Paint?

07 マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

12 株価を意識した経営

16 MSVを実現する価値創造プロセス

17 MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

20 若月共同社長メッセージ

23 ウィー共同社長メッセージ

26 取締役会長メッセージ

27 株主価値最大化(MSV)

28 MSV実現に向けた道筋

29 「アセット・アセンブラー」モデル

30 自律・分散型経営

31 「買収主導型コンパウンダー  
(複利成長)企業」とは？

34 MSVジャーニーを巡る3つの問い

36 中期経営方針アップデート(2026年2月公表)

38 若月共同社長が語る財務戦略  
～M&Aを軸に「EPSの最大化」を目指す  
キャピタル・アロケーション～

41 M&A戦略

43 NIPSEA中国を巡る経営対談  
～逆風下でも伸ばす―「シェア×マージンの  
規律」でつくる“利益ある成長”～

47 Case Study 1 トルコグループ事業戦略  
～なぜBetek Boyaは当社グループ入り後も  
成長を加速できるのか?～

49 Case Study 2 AOC事業戦略  
～AOCは競争優位性をどう活用し、  
持続的成長につなげているのか?～

51 パフォーマンス・ハイライト

## Governance as the Backbone

### 屋台骨としての ガバナンス

①53

## Sustainable Platform

### 持続可能な プラットフォーム

①74

## Corporate Information

### 企業情報

①88

54 当社ガバナンスの独自性

55 取締役会議長メッセージ

56 ガバナンスハイライト

57 主要戦略に関する議論

58 取締役会の議論  
～サステナビリティへの取り組み～

59 独立社外取締役に期待される役割

61 取締役会の実効性に関する分析・評価

62 コーポレート・ガバナンス体制図

63 取締役

65 指名委員会報告

67 報酬委員会報告

69 監査委員会報告

71 リスクマネジメント

73 IR開示・施策  
～投資家との対話を踏まえた  
株主価値向上に向けた取り組み～

75 MSVの前提としてのサステナビリティ

78 サステナビリティと価値創造のつながり

79 持続的な成長を支える経営資源

81 人的資本戦略

83 日本グループの従業員エンゲージメント  
向上に向けた取り組み

84 自然資本戦略

86 研究開発戦略

88 過去中期経営計画の振り返り

89 企業情報

90 制作プロセス

## ナビゲーションの使い方

本統合報告書では、ページ間の移動や外部サイトを  
参照しやすいよう、ナビゲーションを設けています。

## カテゴリータブ



クリックすると  
該当セクションの  
最初のページに移動

## ナビゲーションボタン

前のページに移動 次のページに移動



目次に移動 前に見ていたページに移動

## リンクボタン

① 該当するページに移動

🔗 関連する当社ウェブサイトなどに移動

## 用語集

- ▶ CCM : Computerized Color Matching (自動調色機)
- ▶ CC : Construction Chemicals (建設化学品)
- ▶ ETICS : External Thermal Insulation Composite System (断熱材)
- ▶ PC : パートナー会社(当社連結子会社)
- ▶ PCG : パートナー会社グループ(地域・事業ごとのPC群)
- ▶ SAF : Sealants, Adhesives & Fillers (密封剤・接着剤・充填剤)
- ▶ TUC : NIPSEA中国建築用事業における消費者向け事業、DIY事業、代理店・販売店経由、EコマースなどBtoCビジネス
- ▶ TUB : NIPSEA中国建築用事業におけるProject顧客や主要建設会社とのBtoBビジネス
- ▶ LSD : Low Single Digit (1桁台前半)
- ▶ MSD : Mid Single Digit (1桁台中盤)
- ▶ HSD : High Single Digit (1桁台後半)
- ▶ DD : Double Digit (10%以上)
- ▶ LDD : Low Double Digit (10%台前半)
- ▶ Flat : 0%前後



Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

# 情報開示体系

当社は、「アセット・アセンブラー ②」に基づく経営方針や戦略などをストーリー重視で編集し、「統合報告書」でご説明しています。「統合報告書」を補完する具体事例や基礎情報については、「ウェブサイト」や「インベスターブック」に掲載していますので、併せてご覧ください。

## サステナビリティに関する具体的な取り組みを知りたい

- ✓ **コミュニティの活性化・人材戦略を通じた「EPS・PERの最大化」事例**  
世界各国で取り組むコミュニティ活性化や人材施策、そしてそれがどのように事業成長に寄与しているかをご紹介します。
- ✓ **気候変動への取り組みを通じた「EPS・PERの最大化」事例：DuluxGroup**  
DuluxGroupの気候変動への取り組みがどのように事業成長に寄与しているかをご紹介します。
- ✓ **インドにおける産業成長と環境配慮を両立する遮熱塗料の活躍**  
Nippon Paint Indiaは、生活の質の向上とサステナブルな社会の実現を目指し、最先端の環境配慮型製品の開発に取り組んでおり、インドで毎年開催されている「Green Building Congress」にも参加しています。
- ✓ **オーストラリアでDuluxGroupのB&Dが若者の未来を支える取り組みを推進**  
住宅用・商業用のガレージドアや自動開閉装置を製造・販売するDuluxGroupのB&Dは、力強い提言活動と意義ある地域パートナーシップを通じて、若者たちのより良い未来づくりを積極的に支援しています。

## 現場の人材や声、臨場感を知りたい

- ✓ **Real Voice: 営業・技術・ユーザーが語る、船底防汚塗料「FASTAR」が実現したイノベーションの最前線**  
営業、技術、ユーザーそれぞれの“Real Voice（生の声）”を通じて、プロフェッショナルたちの知見や想いのもと、海運業界の現場に新たなイノベーションをもたらした「FASTAR」がどのように現場の課題やニーズを捉え、いかに新たなスタンダードを生み出したのかを多角的に描き出します。
- ✓ **継承と革新が生み出す ― 未来をひらく製品・技術 Vol.2**  
**マツダ株式会社との半世紀を超える“共創の関係性”がかつてない「赤」をつくった**  
企業の垣根を越えたマツダ株式会社との共創活動により、自動車塗装の従来の限界を打ち破り、市場に大きなインパクトを与えたプレミアムカラー「ソウルレッドクリスタルメタリック」の開発秘話をご紹介します。
- ✓ **MSV実現に向けた人材開発：J-LFG Awards 受賞者の声**  
日本グループにおいて「J-LFG」の実践を通じて事業や組織の成長に貢献したチームや個人を表彰する「J-LFG Awards」の受賞者の声をご紹介します。

## 動画コンテンツを通じて日本ペイントを理解したい

経営方針・事業紹介



コーポレートムービー



その他の開発ストーリーも併せてご覧ください

- ✓ **気温上昇という難題に挑む。市場の常識を変えた遮熱塗料「サーモアイ」**
- ✓ **車両デザインのこだわりが光る ― 近鉄特急「ひのとり」を彩る鉄道車両用塗料の開発秘話**
- ✓ **重要文化財を腐食から保護し、次代に継承 ― 防さび塗料「ダンジオーラ」開発秘話**
- ✓ **レンジフードの油污れに一役。30年のロングセラー製品「撥油性塗料」開発秘話**

日本ペイントグループは  
2026年3月14日、  
1881年(明治14年)の創業から  
145周年を迎えました。

● 145周年記念特設サイト

NIPPON PAINT  
**145**  
145th  
ANNIVERSARY

Confrontation  
直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

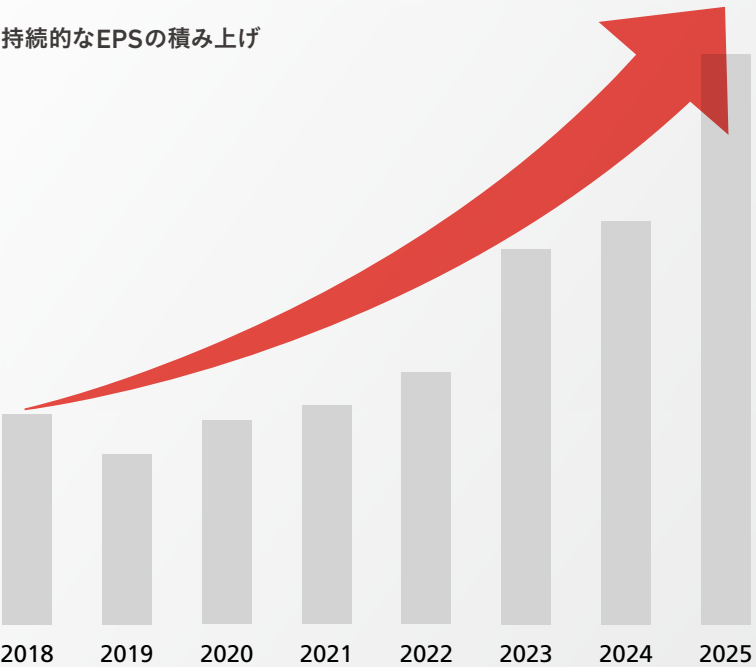
# Why Invest in Nippon Paint?

## 1. Compounding

～EPSの複利成長を実現する「再現性ある成長モデル」～

当社は、オーガニック・インオーガニックの双方で成長する「アセット・アセンブラー」モデル<sup>①</sup>を通じて、厳しい市場環境下であっても着実にEPSを積み上げてきました。既存事業が生み出すキャッシュを次の成長機会へ再投資することで、質の高いEPS成長を持続しています。

持続的なEPSの積み上げ

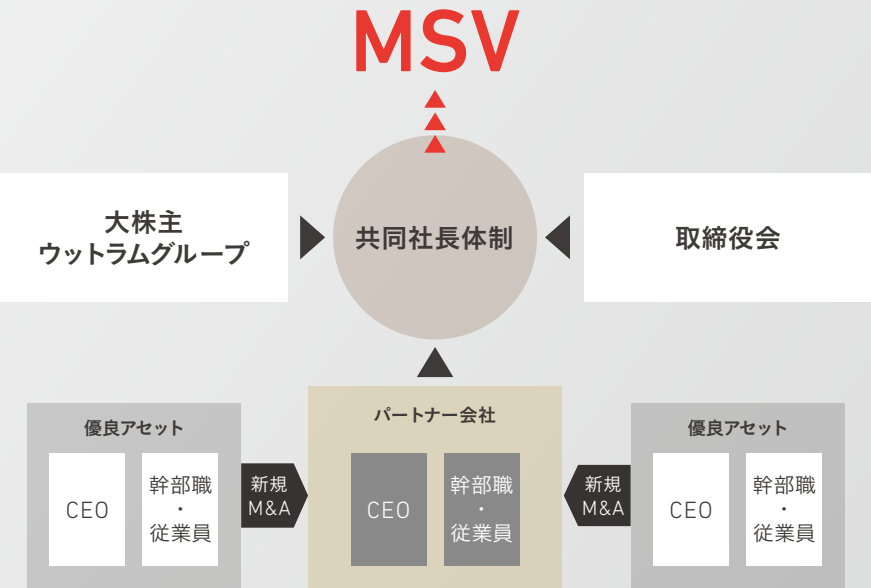


## 2. Proven Leadership

～成長を加速させる経験豊富な経営・執行チーム～

MSVの実現を純粋に目指す“エゴなき経営”を支えるのは、Integrity（誠実）溢れる経営者<sup>②</sup>が揃っているためです。インオーガニック<sup>③</sup>では、M&Aに豊富な経験を持つ経営陣が目利き力を発揮し、買収対象会社の魅力やCEOの資質を見極めるとともに、規律ある買収基準と資本配分によって、M&Aの成功を繰り返し再現しています。

MSVを追求する当社経営





Confrontation  
直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

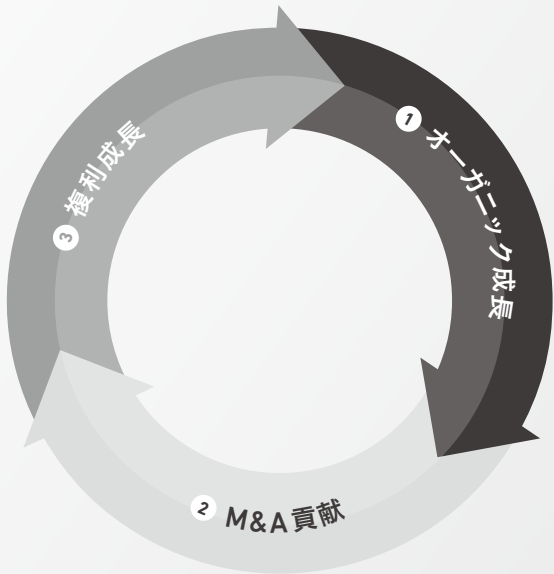
# Why Invest in Nippon Paint?

## 3. Platform

～「自律・分散型経営」が生み出す高い実行力と成長の再現性～

現地市場や顧客を最も把握している各パートナー会社の経営陣へ権限を委譲し、本社はグループ全体の規律を維持しながら、各地域・事業の成長を後押ししています。「自律・分散型経営 ①」は、パートナー会社間の自発的な連携や経営資源の共有により、既存事業にとどまらず、買収先企業の成長も加速させる再現性の高いプラットフォームとして機能しています。

再現性の高いプラットフォーム



# オペレーションベースの魅力

当社グループの各パートナー会社は「自律・分散型経営 ①」のもと、高い市場シェアや強力なブランド、広範な販売チャネルなどの競争優位性を生かし、「持続的なEPSの積み上げ」を図っています。

## 1. 市場シェア

14カ国

建築用塗料事業における  
No.1シェアの国数  
(グローバル)

当社グループは、シンガポール建築用市場で75%、豪州建築用市場で50%、マレーシア建築用市場で43%のシェアを占めるなど、高い市場占有率を誇っています。こうした高いシェアが、新規参入を防ぐ障壁となり、持続的な成長と収益性の向上を支えています。

パフォーマンス・ハイライト ⑤ P51

## 2. ブランド

49%

Top of Mindスコア  
(Betek Boya : Filli Boya)

当社グループは、建築用塗料を中心に強固なブランド力を構築しながら、特にアジア・太平洋市場で高い認知度と信頼を獲得しています。こうした強いブランド力は、競合他社との差別化や価格競争力の維持・向上に寄与しています。

Case Study 1 トルコグループ事業戦略 ⑤ P47

## 3. 販売チャネル

約270,000店

販売店舗数  
(NIPSEA中国)

当社グループは、各国・地域の建築用市場でBtoC(小売り、販売代理店、ECなど)向けを中心とした広範で多様な販売チャネルを構築しています。こうした強固な販売チャネルを活用しながら、現地の特性に応じた戦略を通じて市場浸透を図っています。

NIPSEA中国を巡る経営対談 ⑤ P43



Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談

～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

# マネジメント鼎談

# MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性

2025年は、既存事業の利益成長とAOCの買収効果により、当社の「利益の質」（再現性・持続性）と成長力を改めて示した1年でした。一方で、株価は業績の伸びに見合う評価を必ずしも得られておらず、既存事業の持続性、「アセット・アセンブラー」モデルへの理解、ROICと成長率の見方、流動性、開示のあり方など、資本市場との対話における課題も明確になっています。

本鼎談では、2025年における資本市場への対応を起点に、当社が今向き合う経営課題と、その克服に向けた考え方を整理しました。MSVジャーニーを次の段階へ進めるために、何を変え、何を磨いていくべきかを語ります。



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



筆頭独立社外取締役  
取締役会議長  
中村 昌義

エグゼクティブサマリー

## Executive Summary

- 【2025年の株価】**2025年は過去最高業績を更新した一方、株価は業績伸長に見合う評価を十分に得られておらず、資本市場との認識ギャップ解消が課題
- 【既存事業の成長性】**既存事業は、厳しい市場環境下でもシェア拡大と収益性改善を継続しており、利益の質（再現性・持続性）の訴求が重要
- 【ビジネスモデル（「アセット・アセンブラー」モデル vs. ビュアプレイ）】**塗料専門としての純化を期待する見方がある一方、当社は化学周辺領域への展開を通じて、事業の質を維持しながら成長機会の拡大を図る
- 【EPSコンバウンダー（複利成長）企業】**当社は、オーガニック成長とM&Aを両輪とする成長モデル、強固なキャッシュ創出力、分散型経営を通じて、EPSの複利成長を実現可能な企業
- 【ビジネスモデル（成長率vs.ROIC）】**ROICの改善は継続しつつも、当社の目的はMSVにつながるEPSの複利成長であり、指標の意味合いを含めた説明の高度化が必要
- 【流動性】**株式の流動性不足は、株価形成や指数採用、投資家層の拡大に影響を及ぼしており、投資家ターゲティングなどの見直しを通じた改善が重要な論点
- 【IR開示・対話】**従来の開示は情報量が多い一方で、本質的な強みが十分に伝わりにくい面もある。利益の質、キャッシュ創出力、M&A実績を軸とした対話への進化が必要

## Confrontation

### 直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

## 2025年の株価

**中村** 2025年の決算は、売上収益・営業利益ともに過去最高を更新するなど素晴らしい結果を出しました。一方、**株価パフォーマンス** ② は日経平均や化学業種平均を下回っており、引き続き、株式市場とのギャップを埋めることが課題です。

**ウィー** 世界的な消費センチメントの弱さにもかかわらず、中国をはじめ各地域の市況に即応したオペレーション展開により、オーガニックの調整後営業利益は+10%成長、マージンも改善、各地域の市場シェアも拡大しました。また、AOCの買収貢献もあり、連結ベースでは+37%成長し、当社の「利益の質」の高さを示す1年でした。

**若月** 2025年1月初めから12月末までの当社株価の上昇率(+5%)は、日経平均(+28%)や化学業種平均(+7%)を下回りました。やはりこの3年ぐらいはAI関連銘柄への資金集中が一段と顕著になっており、投資家は、塗料業界の安定成長よりも、AIや半導体などのハイリターンを狙いやすいテーマ株へ時間や資金を配分せざるを得ない状況と見ています。

## 既存事業の成長性

**中村** この数年間、取締役会でもバリエーションについて議論してきましたが、いまだに中国リスクに対する市場不安が当社株価に影響を与えているように感じます。実際の

**NIPSEA中国** ② の業績は、コロナ禍や原材料価格の高騰があった期間を含めても、過去から一貫して市場シェア向上や増益を継続し、営業利益率は15%程度まで改善しているにもかかわらずです。

中国の不動産市場が厳しい局面にあることは事実ですが、中国事業を日々のニュース・フローだけで判断するのではなく、その環境の中でNIPSEA中国が何をしてきたのか？その結果として「利益の質」がどう変化してきたのか？を見てほしいですね。

**ウィー** 「利益の質」とは、一過性ではなく、再現性のある事業からの利益創出の積み上げを意味します。私たちは、単に市場の追い風に乗ったからではなく、新しいセグメントへの参入、高付加価値製品の投入、市場シェアの拡大を通じて、その積み上げを実現してきました。2010年当時と現在の中国事業では、事業の中身は大きく異なります。これは、経営陣が市場の先を見据えて変化し続ける力を持っていること、そしてNIPSEA中国自身が市場を変えてきたことを意味します。

当社の強みは、「人への信頼」と「信頼に足る仕組み」の両方にあって、優秀な経営陣に十分な裁量と経営資源を与えながら、「**株主価値最大化(MSV)** ②」という共通の目的のもとで成長を続けていることです。それが「自律・分散型経営」であり、このモデルは理論先行ではなく、長い時間をかけて実践され、その有効性が証明されてきた経営体制です。

**中村** 加えて、2025年に買収した**AOC** ② の持続可能性を指摘する声もありますね。プライベート・エクイティから買収

したことや、足元の売上成長率が前年割れしていることを踏まえてなのですが。取締役会としては、非常に魅力的なバリエーションでAOCを取得し、優秀な経営チームを引き入れることができたことに加え、この1年間、高い利益率を維持できたのはビジネスシステムが有効に機能したと考えていますので、買収前後で評価は変わっていません。

**ウィー** 買収前の5年以上にわたり、AOCが成功を収めてきた背景には、強固なビジネスシステムを構築し、それを成功裏に、かつ極めて規律正しく実行してきた経営力があり、私たちはそこに強く惹かれました。なぜなら、これらは実際に再現性のあるシステムとしてうまく機能しており、成長を生み、さらに関連産業分野におけるパフォーマンスの基準を形づくる先進的なモデルとなっているからです。足元の軟調な建築市場の影響はあるものの、インフラ分野の需要の取り込みや、欧州におけるビジネスシステムの進展などを通じた成長により、中期では+MSD(1桁台中盤)の売上成長を見込んでいます。

**若月** 既存事業の成長率鈍化を心配する投資家がいる一方、NIPSEA中国以外のアジアの成長に注目する投資家も増加しています。いまや「売上成長率」「利益成長率」「連結業績への利益寄与率」のいずれもNIPSEA中国を上回っているの、当然と言えば当然ですが。

**ウィー** NIPSEA中国以外に限らず、地理的拡大を通じたオーガニック成長の余地は十分にあります。地理的拡大には2つ手法があり、1つは、既存国から商圏を広げていくこと



Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

です。まず輸出で足掛かりを築き、十分な販売数量を確保した上で現地拠点を構え、新市場への理解・知見を深めていきます。もう1つは、ボルトオン買収による市場拡大です。いずれにせよ、重要なのは、現場の優れた人材が、さらに多くの機会を追求し、より速く成長していくことです。その最たる成功事例が、トルコグループ ⑤ になります。

ビジネスモデル  
(「アセット・アセンブラー」モデルvs.ピュアプレイ)

**中村** 投資家との論点には、当社のビジネスモデルの優位性もあります。「アセット・アセンブラー」モデル ⑤ は非常に高いEPS成長のトラックレコードを継続していますが、ピュアプレイ(塗料専業)を望む投資家も一定数います。

**若月** 「アセット・アセンブラー」モデル自体の魅力がまだ浸透していないこともありますが、おそらくコングロマリット化で資本効率や収益性などの悪化を漠然とイメージしているのだと思います。当社のM&A ⑤ のターゲットは、自分たちが理解している化学領域に限定して、基本的にRNOA(営業純資産利益率)などの資産効率性が高く、キャッシュ創出力の高い会社を対象とするなど、厳格な買収基準で「事業の質」を維持しています。

**ウィー** 当社が、周辺領域への展開を打ち出したのは、長期的に塗料・コーティングの世界で成功し続ければ、いずれ競争法上の観点でボルトオンのM&Aが難しくなることに加え、市場の成熟が進み、市場成長率が落ち着いた水準へと移行

していくことを想定しているためです。したがって、塗料ビジネスで培ったブランド・販売網・イノベーション・優秀なチームを活用して新たな成長エンジンを育てることで、グループ全体の高い成長率や収益性を維持することを目論んでいます。

EPSコンパウンダー(複利成長)企業

**中村** 2025年、取締役会は海外投資家との意見交換会を実施しました。当社に対しては、①事業の競争優位性が高いこと、②各地域のマネジメントチームが卓越していること、③取締役会が優れた資本配分者であること、を評価してい

欧州ノンディール・ロードショーでのフィードバック(2026年3月)

| 投資家にとって日本ペイントが魅力的な理由                                                                  |                        | 投資家が日本ペイントに指摘する論点                                                                     |                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
|   | 安定した塗料事業               |   | AOCのトップライン成長率の鈍化      |
|                                                                                       | EPSの複利成長モデル            |  | AOCの-marginの持続可能性     |
|  | EPS成長のトラックレコード         |  | 既存事業とAOCによるシナジー創出の可能性 |
|                                                                                       | M&A主導の独自の成長モデル         |  | 増配や株主還元の上向            |
|  | 中国自動車用事業における大幅な市場シェア拡大 |  | ROIC重視の経営             |
|                                                                                       | バリエーションは割高ではない         |  | 中国建築用市場の見通し           |

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

**中村** 取締役で議論した際に、いくつかのEPSコンパウンダー企業を分析しましたが、その多くは、自律・分散型の組織体制で運営されており、顧客関係や日々の経営判断は子会社レベルに委ね、買収した企業が起業家としての独立性を維持できるようにしています。また、本社機能をスリム化し、その焦点を主に資本配分と業績の綿密なフォローアップに専念させている点も共通しています。

**ウィー** EPSコンパウンダー企業の経営トップの1人が、「分散モデルを経験したことがない投資家には、それが何かを理解するのは本当に難しいことです。だから彼らはいつもシナジーについて尋ねてきますが、シナジーは気にしないと伝えるのも非常に難しい。シナジーが生まれれば、それはそれでありがたいですが、それが私たちの投資の目的ではありません。私たちは優良な事業を買っているのです。」とコメントしたことに、私は共感しました。一方で、当社 の場合、「ポルトオン型」のM&Aはシナジー重視で実施しています。また、「アセット取得型」では買収価格の算定にはシナジー効果を入れず、十分に魅力あるリターンが見込める質の高い案件を厳選して実施しますが、当然のごとく、買収後はプラットフォームを活用して貪欲にシナジーを追求していきます。

**若月** 最近、海外投資家から、「当社の経営モデルは米国ダナハー社に類似しているのではないか？」との指摘を受けています。ダナハー社が擁するダナハー・ビジネス・システム(DBS)はトヨタ生産方式の「カイゼン」の概念をルーツに持ち、単なる業務改善手法ではなく、買収した企業を素早くダナハー流の効率的な組織へ変革するための「統合プラット

フォーム」としての役割を担っています。一方、当社の「アセット・アセンブラー」モデルは、「自律・分散型プラットフォーム」として、買収した企業がさらなる成長のためにグループ内の経営資源を活用し、本社もそれをサポートする仕組みです。手法は違いますが、「買収した企業をより良くするプラットフォーム」である点は同じだと思います。

**中村** そうですね、当社との類似点はかなりありましたが、取締役会での議論としては、ダナハー社は、M&Aと事業改善で長期価値を作り、ROIC低下局面でも評価された優秀なEPSコンパウンダー企業の例である一方、その高い評価の背景には最終的にライフサイエンス企業へ純化していったことがあり、周辺・化学領域まで展開する当社に対して完全な比較対象にはしにくいということでした。

ビジネスモデル(成長率vs.ROIC)

**中村** 取締役会で最も注目した論点は、「投資家は成長率とROIC のどちらをより重視するのか？」でしたが、投資家によっても意見が分かれています。当社では、基本的にEPSの成長を最重要指標としており、その過程で買収先のROICを改善しながら、WACCを超えるリターンを出し続けていきますので、ROIC自体を目的にはせず、「アセット・アセンブラー」モデルでEPSの複利成長の継続を目的にすることが、MSVに資するという結論でした。

**若月** 私たちが議論の際にいつも使用している相関関係分析 では、売上成長率やROICはそれぞれPERとの相関

が比較的高いことが示されています。具体的には、「売上成長率×PER」では競合他社と比較して当社がディスカウント評価され、「ROIC×PER」では競合他社と比較して当社がプレミアム評価されている、という見方ができます。「ROIC×PER」において当社がプレミアム評価されている要因は、当社の経営モデルが競合他社と比べてM&Aに積極的であること(のれんの増加)がROICに影響を与えており、当社はこうした比較はApple to Orangeであると主張するものの、投資家はそこまで細かく見てくれない、というのが実態だと思います。

**中村** 私たちのジレンマは、低コストで豊富な資金を調達できる能力そのものが、当社の優位性として十分評価されていないことに加え、この優位性を持ってアセットを積み上げ、EPSを複利成長させようとなると、会計上の要因(のれんの計上)で資本効率が低下しやすくなるということです。

**若月** 先ほど中村さんが述べた通り、ROICは指標としてはしっかりモニターしていきますが、一方で、会計上ではなく事業の実態の効率性を表す指標としてRNOAを用いて見てくれる投資家もいますので、既存会社や買収会社の資産効率性がいかに高く、キャッシュ創出力が高いかを把握してもらえよう、コミュニケーションにも工夫をこらしていきたいと思います。

流動性

**中村** また、現在の株価低迷は単なる業績要因だけではなく、日々の売買代金が小さいために、株価形成が脆弱になって



## Confrontation

### 直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

いることも大きいと考えます。当社の1日当たりの売買代金は約40億円であり、以前よりは改善しているものの、大型株としては依然低水準です。流動性が低いことで、長期志向の大型機関投資家が投資しにくく、空売りの対象となりやすい環境を作っているように思えます。

**若月** 流動性不足は、日経平均などの指数採用の機会損失にもつながっています。採用には1日当たり約90億～95億円規模の売買代金が必要ですが、現在の取引水準ではこの条件に届かず、指数採用によるパッシブ資金流入の恩恵を受けられません。さらに、この問題は、単に「株が売買されにくい」というだけでなく、低流動性・低株価が続くと、将来のM&A戦略そのものに悪影響が及ぶ可能性があります。

**中村** 流動性改善には投資家の裾野を広げることも重要です。従来の当社株主は、塗料・化学セクターを中心とした投資家が多いのですが、この投資家層だけでは限界があるように思えます。

**若月** 投資家ターゲティングでは、従来の化学・塗料セクター株を保有する投資家層から、EPSコンパウンダー企業を保有する投資家層を優先的に開拓する方針に変更しました。実際に欧州の投資家からは、「日本ペイントはEPSコンパウンダー企業なので面談依頼に応じた」とのコメントもあり、引き続き海外IRを強化する方針です。また、国内個人投資家やテクニカル系・クオンツ系ヘッジファンドにも訴求し、「塗料会社としての評価」から「優れた資本配分でEPSを複利成長させる企業としての評価」へ投資家認識を広げる試みです。

## IR開示・対話

**中村** 重要なのは、流動性の問題が単独で存在するのではなく、開示の仕方②や投資家認識の問題とリンクしていることなので、私たちが開示で課題と考える①情報開示が細か過ぎて投資家に本質が伝わりにくい、②NIPSEA中国やAOCの売上成長などの一部の数字だけが切り取られやすい、③M&Aによる複利成長やキャッシュ創出力が十分伝わっていない、などは改善していく必要があります。

**若月** 既に2025年第3四半期決算からIR資料をアップデートしています。ヒストリカルトレンドで当社の実力値を把握できるよう、よ里的を絞った見出し、キャッシュ創出力を示すための調整後営業利益/EPSの導入、過去のトラックレコード(オーガニック・インオーガニック)を一覧で表示しています。また、2025年11月開催のIR DAYでは、AOCに加え、ウィーさんからのNIPSEAの最新情報や、M&Aに関する説明を実施しています。加えて、2025年10月には、東京イノベーションセンターで投資家ツアーやCTOセッションを開催し、ブランド・販売網だけでなく、技術力の高さもアピールしています。

**ウィー** IRイベントとしては、2026年に中国で投資家ツアーも検討していますよね。投資家がNIPSEA中国②のブランドや販売網の強さを口頭だけで理解するのは容易なことではありません。そのため、現地のマネジメントチームやディストリビューターなどとの対話の機会に加え、現地視察も実施し、私たちの現場の強さを実感してもらおうと考えています。

**若月** これらを検討した上で、2025年10月より実施したのが、自己株式の取得③でした。①現在の株価が非常に割安であるというシグナルを市場に送ること、②市場で実際の買い手を増やすこと、③空売りの抑止、④強いキャッシュ創出力のアピール、が背景にあります。最終的には純粋なファイナンシャル・デシジョンとして将来的なEPS成長を考慮しながら、このPERで取得する価値があると判断しました。結果として株価が大きく上昇するきっかけにはならなかったものの、中長期的に考えれば、割安な水準で当社株式を取得できたことは、MSVにも資する資本配分であったと整理しています。ただし、資本配分の本道はMSVに資するM&Aであり、こちらも引き続き追求していきます。

## 鼎談を振り返って

**中村** 本日の議論を通じて、当社の本質的な課題は、事業の強さや成長の再現性が市場に十分伝わっていないことにありと改めて感じました。既存事業の「利益の質」、「アセット・アセンブラー」モデルによるEPSの複利成長、そして規律ある資本配分は、いずれもMSVを支える重要な基盤です。その一方で、流動性や開示、投資家との対話のあり方には改善余地があり、今後も一つ一つ着実に取り組んでいく必要があります。取締役会としても、経営陣との議論を深めながら、MSV実現のため市場評価のギャップ解消に向けて、しっかり役割を果たしていきます。ありがとうございました。





Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

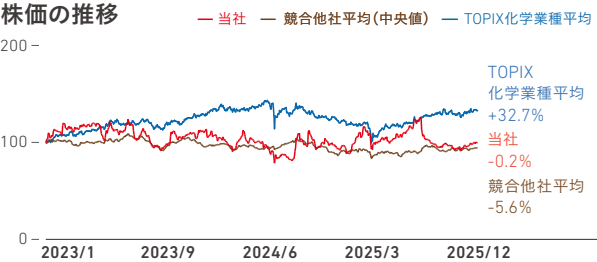


# 株価を意識した経営

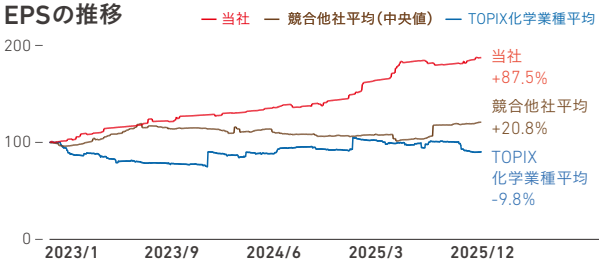
## 「ディフェンシブ・グロース銘柄」としての日本ペイント

当社は、「EPS」と「PER」の最大化 ① を通じて、経営上の唯一のミッションである「MSV ②」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。

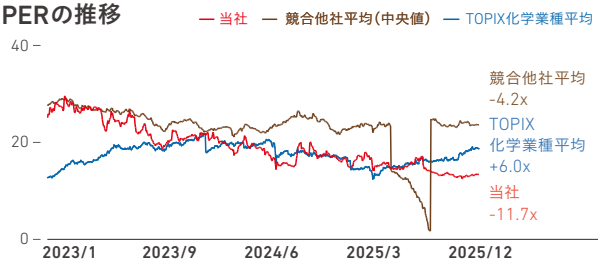
過去3年間で当社EPSは87.5%増加したにもかかわらず、当社株価はほぼ横ばいの推移に留まり、競合他社平均は上回ったものの、TOPIXの化学業種平均を下回っています。近年の不透明なマクロ環境下においても、当社が過去最高益を更新する背景には、世界各国のGDP成長に連動する底堅い需要を持つ塗料市場において、当社が競争優位性の高い経営モデルを有している点にあります。当社株式は、外部環境に大きく左右されにくい「ディフェンシブ・グロース銘柄」の特性を持つ一方で、その評価が株価に十分に反映されていないため、業界、個社それぞれの視点から要因分析を実施しています。



※1 出所：Factset、Bloomberg  
※2 2023年初を100として指数化  
※3 競合他社平均は次の企業の2023年初の数値を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



※1 出所：Factset、Bloomberg  
※2 2023年初を100として指数化  
※3 競合他社平均は次の企業の2023年初の数値を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



※1 出所：Factset、Bloomberg  
※2 競合他社平均は次の企業の平均値を記載：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

## 株価・EPS・PERの変化率

|              | 1年推移(2025年) |        |        | 3年推移(2023-2025年) |        |        | 5年推移(2021-2025年) |         |        |
|--------------|-------------|--------|--------|------------------|--------|--------|------------------|---------|--------|
|              | 株価変化率       | EPS変化率 | PER変化率 | 株価変化率            | EPS変化率 | PER変化率 | 株価変化率            | EPS変化率  | PER変化率 |
| 当社           | +4.5%       | +30.1% | -3.2x  | -0.2%            | +87.5% | -11.7x | -52.4%           | +130.3% | -33.5x |
| 競合他社平均       | +10.2%      | +7.4%  | +1.9x  | -5.6%            | +20.8% | -4.2x  | -20.3%           | +40.8%  | -14.1x |
| TOPIX 化学業種平均 | +6.8%       | -2.5%  | +1.6x  | +32.7%           | -9.8%  | +6.0x  | +15.5%           | +100.3% | -13.7x |

### 塗料業界(競合他社平均)分析

塗料業界の平均株価は過去3年間で5.6%低下しました。業界EPSは20.8%上昇した一方で、業界PERが4.2ポイント低下したことが要因です。具体的には、住宅市場の停滞、関税による原材料価格の上昇、中国の不動産問題などが重なり、特に米国大手の業績が伸び悩んだ点が挙げられます。さらに、足元では、AI関連銘柄への資金集中が一段と顕著になっています。そのため、投資家は、AIや半導体へのエクスポージャーが相対的に限定的な塗料業界よりも、リターンを狙いやすいテーマ株へ時間や資金を配分せざるを得ない状況にあります。こうした資金配分の流れも、塗料業界の株価パフォーマンスが軟調に推移している背景の1つと分析しています。

### 当社分析

当社の株価は過去3年間で0.2%低下しました。当社のEPSは87.5%増加した一方で、PERが11.7ポイント低下したことが要因です。具体的には、①左記の業界要因に加え、②2021年以降の中国 ③ リスクに対する市場不安の継続、④当社成長力 ⑤ への過小評価、⑥当社の積極的なM&A志向 ⑦ を高リスクと評価、などと分析しています。また、直近では、「EPS成長率vs.ROIC」や「塗料事業フォーカスvs.塗料周辺展開」、「資本市場への伝え方」なども取締役会での議論の俎上に上がっており、対策を講じていきます。



Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

株価を意識した経営

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

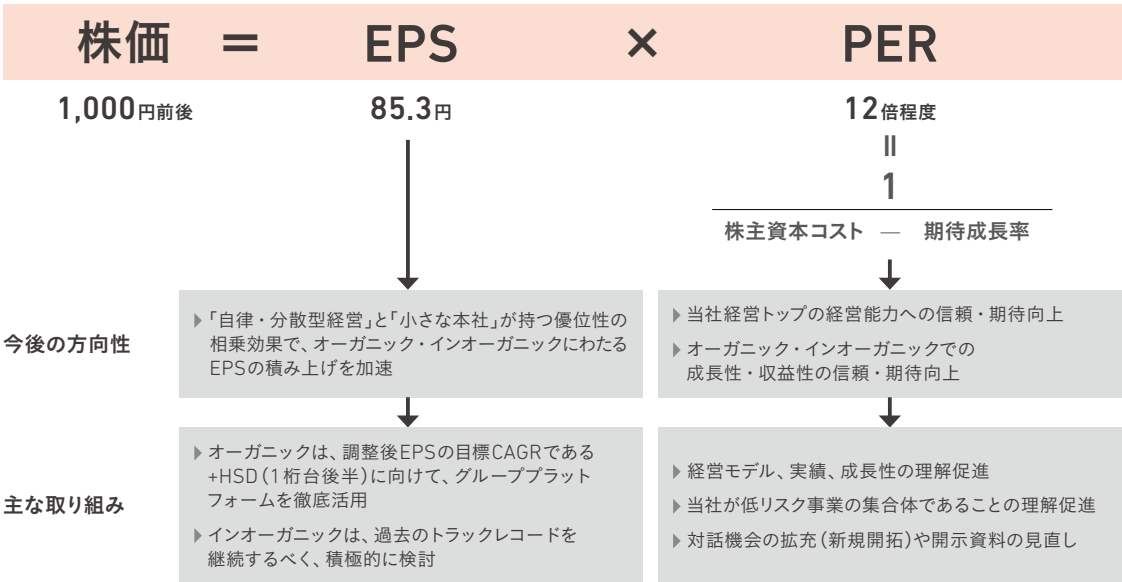
現状分析・今後の方向性

前ページで分析の通り、当社EPSはヒストリカルで大きく増加する一方、PERの絶対水準や変化率はTOPIX化学業種平均や競合他社平均と比較して低下傾向にあります。

PERの低下は複合的な要因によって生じていますが、当社はこうした市場とのギャップを解消するべく、①国内外のアナリスト・投資家からのヒアリング ②、②競合他社や類似のビジネスモデル企業との差異分析 ③、③投資家ターゲティングに基づく新規投資家の開拓 ④、などを通じて対策を講じており、評価の払拭に取り組んでいます。何より、MSVの実現に向けて、オーガニック・インオーガニックの双方における「持続的なEPSの積み上げ」を加速し、高成長のトラックレコードを継続していくことが重要と考えています。

株価を意識した経営

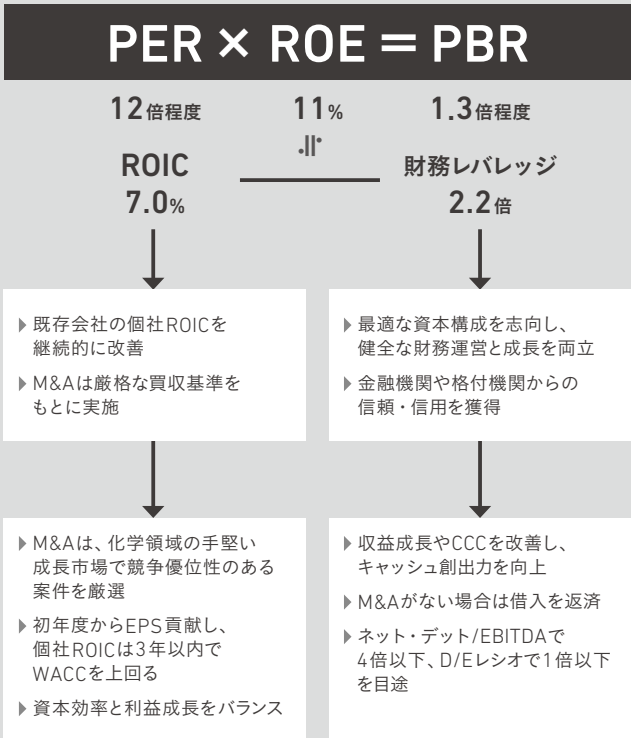
MSVの実現に向けて、「EPSの最大化」「PERの最大化」の双方を追求



※ 株価は2026年6月末時点、PL数値は2026年12月期当社業績予想値、BS数値は2025年12月期実績値をそれぞれ使用しており、具体的な計算方法は下記の通り  
▶PER＝「株価」(2026年6月末時点)÷「EPS」(2026年12月期当社業績予想)  
▶ROE＝「EPS」(2026年12月期当社業績予想)÷「1株当たり自己資本」(2025年12月期実績)  
▶ROIC＝「税引後営業利益」(2026年12月期当社業績予想)÷「投下資本」(2025年12月期実績)  
▶税引後営業利益は「営業利益」(2026年12月期当社業績予想)×「1－実効税率」、投下資本は「社債及び借入金」+「その他の金融負債(流動・非流動)の合計」－「現金及び現金同等物」－「その他の金融資産(流動)」(2025年12月期実績)でそれぞれ試算  
▶財務レバレッジ＝「総資産」(2025年12月期実績)÷「自己資本」(2025年12月期実績)

ご参考(東証の提示する分析ポイント)

①市場評価(PER・PBR) ②資本収益性(ROE・ROIC)



若月共同社長が語る財務戦略 ⑤ P38

Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

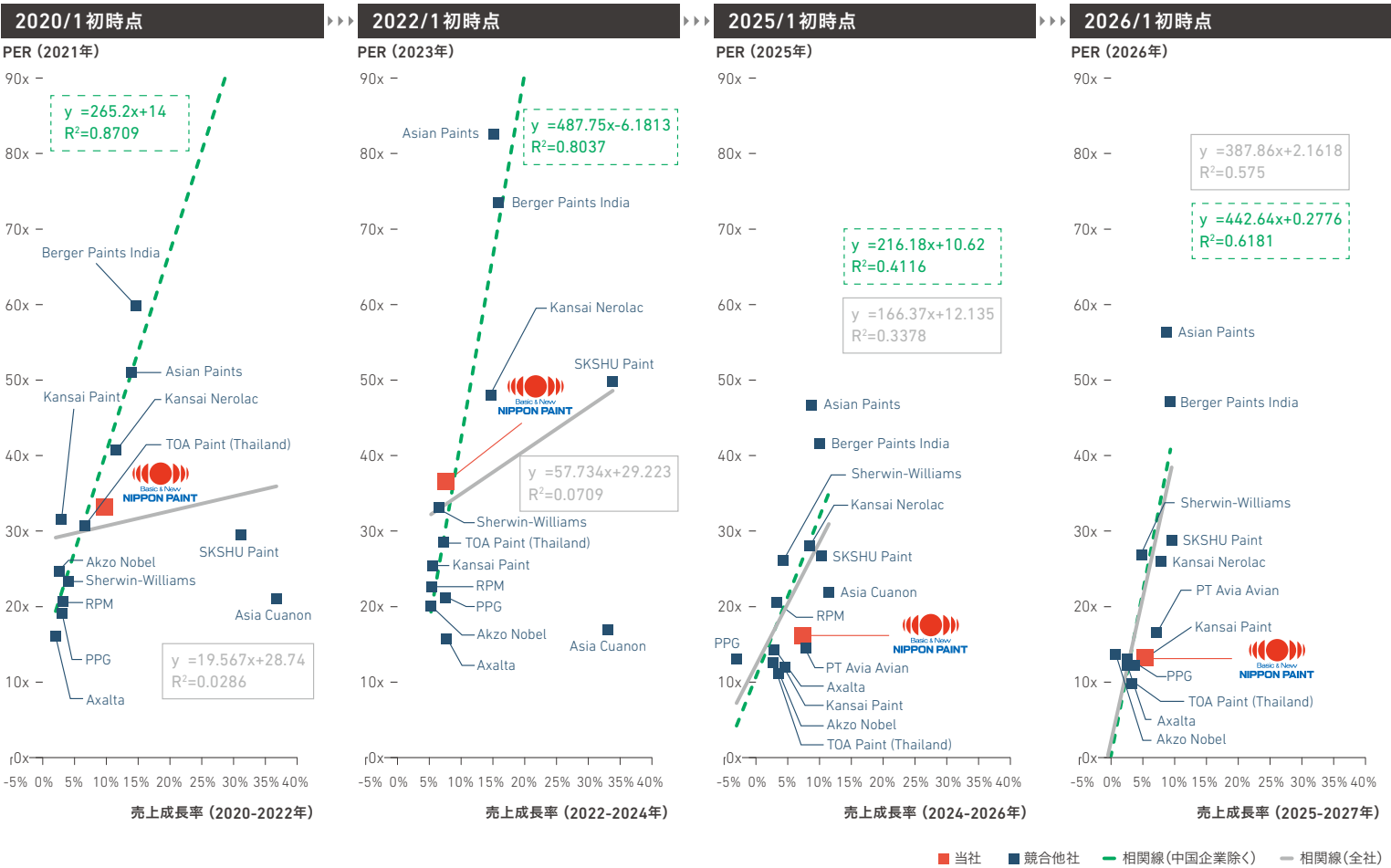
Corporate Information 企業情報

相関関係分析

当社では、PERの低下に伴い、各種指標との相関関係を分析しています。当社の分析では、売上成長率とROICはPERとの相関が比較的高いことが示されています。具体的には、「売上成長率×PER」では競合他社と比較して当社がディスカウント評価されており、「ROIC×PER」では競合他社と比較して当社がプレミアム評価されている、という見方ができます。「ROIC×PER」において当社がプレミアム評価されている要因は、当社の経営モデルが競合他社と比べてM&Aに積極的であることがROICに影響を与えている一方で、「アセット・アsembler」モデルを通じて買収した対象企業が高い資本効率を維持したオペレーションを実現していることへの期待があるため、と考えています。

1 売上成長率×PER

売上成長率は、ヒストリカルのデータにおいても、PERとの相関が高い傾向にあります。当社は回帰直線の下方に位置しているため、競合他社と比較してディスカウント評価されていることが示唆されます。これは、市場が当社のインオーガニック成長を織り込んでいない(当社の売上成長率予想(アナリストコンセンサス)はCAGR+5.2%であり、過去7年のCAGR実績+16.0%と比べて低い)ことや、当社への成長貢献が大きいNIPSEA中国が足元ではリスクとして捉えられていることが大きな要因となっています。当社株式は売上成長率で見ると競合他社と比較してディスカウント評価されている一方で、市場が当社のインオーガニック成長を評価に織り込んだ場合など、当社のバリエーションにはまだアップサイドがあると考えています。







Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

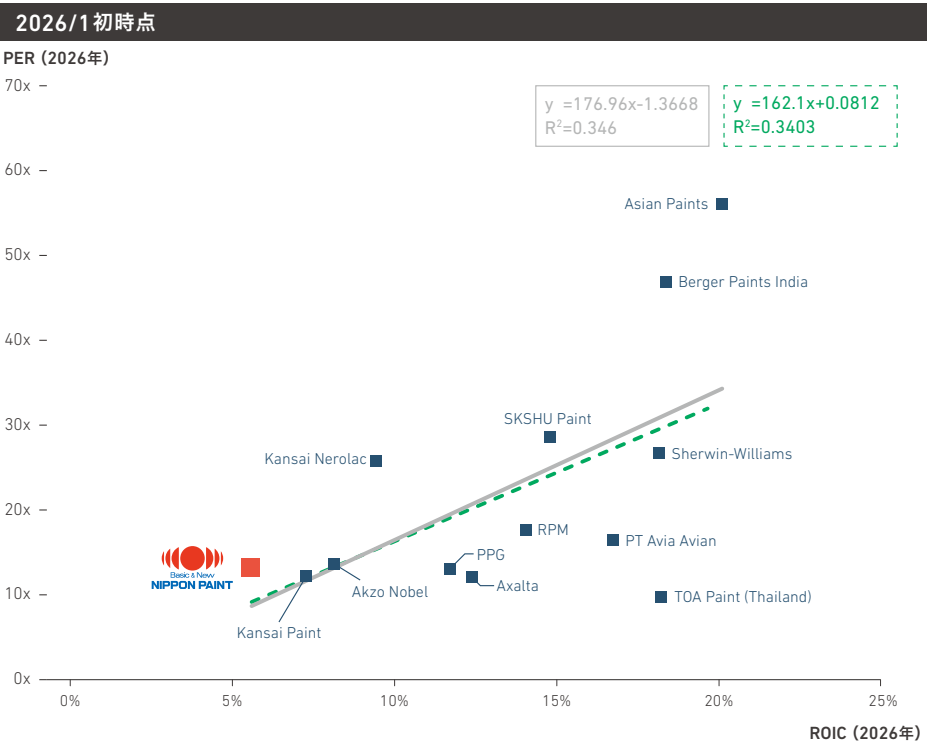
Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

株価を意識した経営

2 ROIC×PER

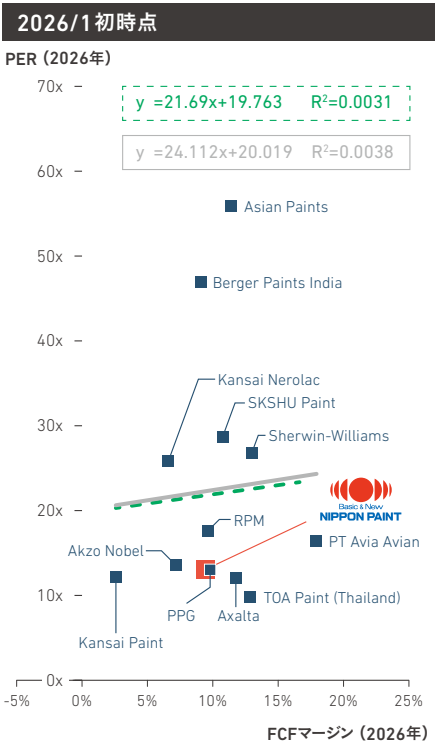
当社を含む売上成長率の高い企業は回帰直線の上方に位置しているため、当社は競合他社と比較してプレミアム評価されていることが示唆されます。資本効率と売上(利益)成長率のどちらを重視するかは投資家によって異なりますが、少なくとも当社では、積極的なM&Aによるのれんの増加がオーガニックでのROIC改善を相殺していると分析しており、結果として競合他社との比較ではROICが低く見えるため、当社のバリエーションはプレミアム評価されていると考えています。また、「アセット・アsembler」モデルを通じて買収した企業が高い資本効率を維持したオペレーションを実現しており、こうした実績を背景に、市場から今後の資本効率に対する期待が高まっていることで、結果として当社のバリエーションがプレミアム評価されている要因の1つになっているとも考えることができます。



Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

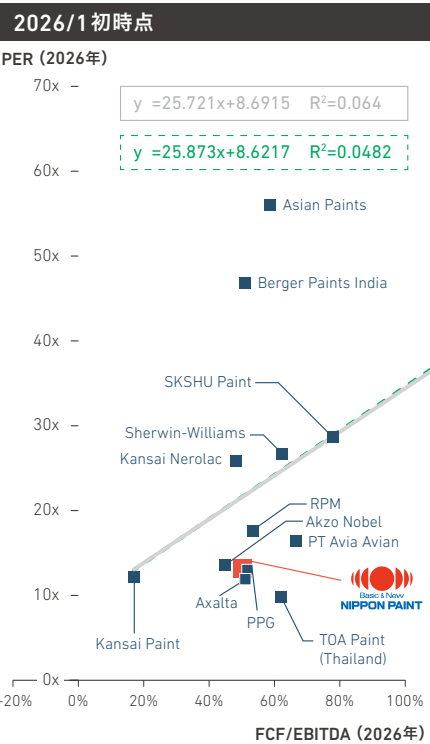
3 FCFマージン×PER

FCFマージンの高さは、将来のキャッシュ創出力(稼ぐ力)の大きさを示しており、理論株価を押し上げる要因の1つとされています。一般的に、マクロ環境が悪化局面にある場合、投資家はキャッシュ・フロー指標を重視する傾向が強まる一方、足元は株式市場が堅調に推移しているため、相関は低い結果となりました。売上成長率や投資効率、資本効率などの他の要因が影響しているものと考えられます。



4 FCF/EBITDA×PER

FCF/EBITDAの高さは、利益を現金に換える質の高さを示しており、PERを高める要因の1つとされています。一般的に、マクロ環境が悪化局面にある場合、投資家はキャッシュ・フロー指標を重視する傾向が強まる一方、足元は株式市場が堅調に推移しているため、相関は低い結果となりました。利益成長率や資本効率などの他の要因が影響しているものと考えられます。



■ 当社 ■ 競合他社 — 相関線(中国企業除く) — 相関線(全社)

Confrontation  
直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

# MSVを実現する価値創造プロセス

MSVを唯一の判断軸とする経営のもと、「MSVジャーニー」を通じた株主価値の無限のアップサイドを追求していきます。

## OUTCOME 株主価値の創造を上限なく追求 ステークホルダーに対する責務の充足

### ACTIVITY

### MSVジャーニー

### OUTPUT

MSV実現に向けた道筋 ② P28

### 中期経営方針

中期経営方針アップデート  
(2026年2月公表) ② P36

#### ✓ オーガニック成長

売上収益：+MSD(1桁台中盤)  
調整後営業利益：+HSD(1桁台後半)  
調整後EPS：+HSD(1桁台後半)

※ 2025年の事業ポートフォリオを前提とした連結CAGR(中期)

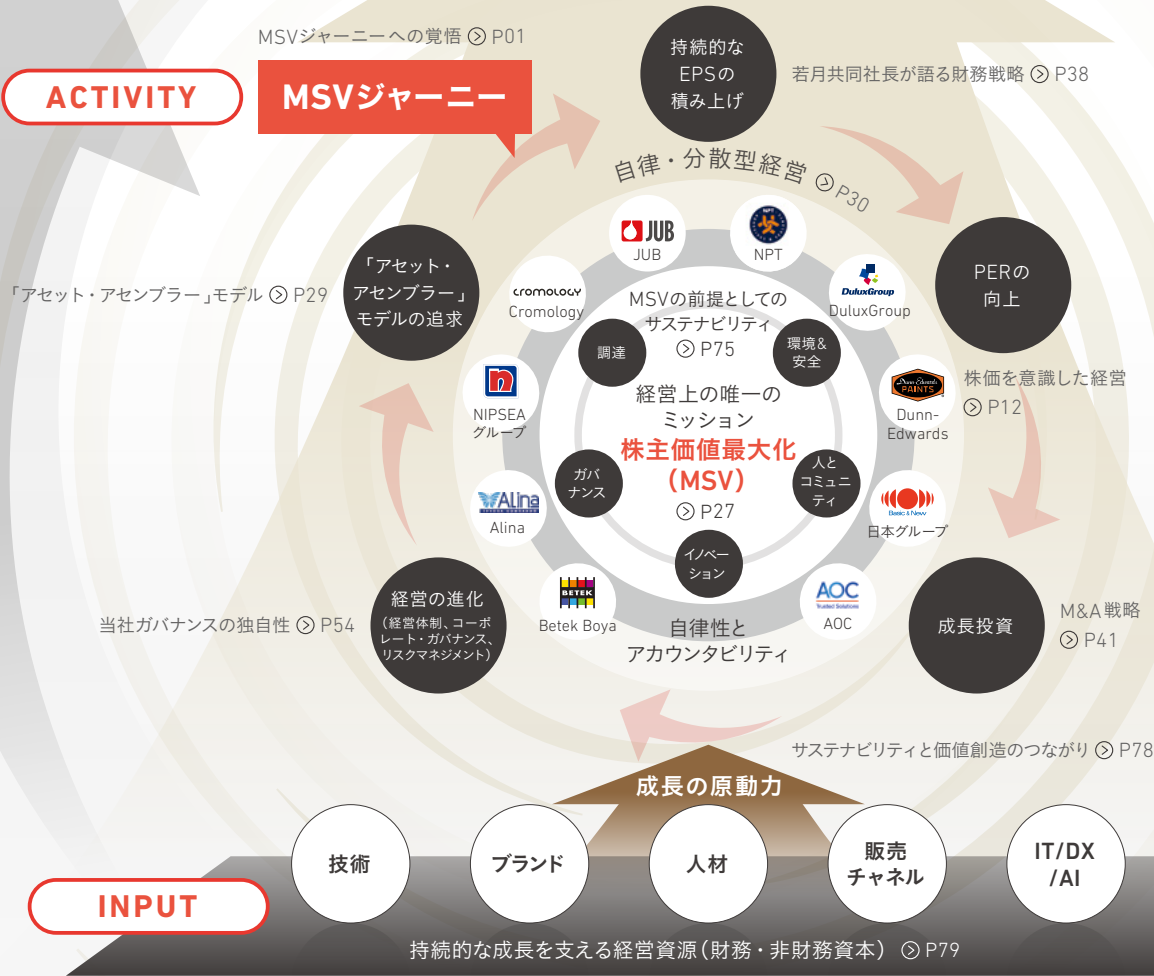
#### ✓ インオーガニック成長

M&Aの機会を積極的に模索し、  
EPS積み上げスピードをさらに加速

### マテリアリティ

MSVの前提としてのサステナビリティ ② P75

- ✓ 気候変動
- ✓ 資源と汚染
- ✓ 労働安全衛生
- ✓ ダイバーシティ&インクルージョン
- ✓ 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



Confrontation  
直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

# MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

「MSVジャーニー」に対する当社経営陣の思いと覚悟をご紹介します。

## 規律ある資本配分とIntegrityが支える、 持続的なEPS成長とPERの向上

若月共同社長メッセージ ⑤ P20

若月 雄一郎

取締役  
代表執行役共同社長

日本興業銀行(現みずほ銀行)などを経て、2000年にメルリランチ日本証券(現BofA証券)に入社。同社のM&A部門の責任者を経て、取締役、投資銀行部門副会長を歴任し、長年にわたり顧客企業の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担う。2019年に当社入社。専務執行役員、CFOを務め、2021年以降は代表執行役共同社長として執行をリード。



## 1979年から日本ペイントに携わり、アジア進出や グローバルな成長戦略をけん引してきた経験を生かす

取締役会長メッセージ ⑥ P26

ゴー・ハップジン

取締役会長

当社の親会社であるNipsea International Limited(ウットラムグループ)のDirectorを務める。同氏のもとで1992年に他の主要塗料メーカーに先駆けて現地に進出したNIPSEAグループの中国事業は、当社グループの主力事業に成長。卓越した経営手腕により、他のアジア各国でも「NIPPON PAINT」ブランドは建築用塗料領域を中心に高い認知度を獲得しており、各国市場に深く浸透。



## 人と仕組みが支える「利益の質」を磨き上げ、 「安全かつ持続的なEPS成長」を実現

ウィー共同社長メッセージ ⑦ P23

ウィー・シューキム

取締役  
代表執行役共同社長

航空宇宙・防衛エンジニアリング企業であるSingapore Technologies EngineeringでDeputy CEOとして経営を担う。2001年から約10年間、シンガポールの国会議員の経験を有する。2009年からNIPSEAグループの最高経営責任者を務め、当社グループの中核事業へと成長させる。2021年以降は代表執行役共同社長として執行をリード。



## 企業法務の視点を「アセット・アセンブラー」 モデルに生かす

独立社外取締役に期待される役割 ⑧ P59

指名委員会報告 ⑨ P65

原 壽

独立社外取締役

40年以上の弁護士としてのキャリアを有し、多くのクロスボーダーのM&A取引に関与するとともに、さまざまな企業法務案件を手掛ける。2011年にはChambers and PartnersよりChambers Asia-Pacific Lifetime Achievement Awardを受賞するなど、クロスボーダーのM&A取引に携わる弁護士として高く評価される。







Confrontation

直視と覚悟

MSVジャーニーへの覚悟

編集方針：「統合報告書2026」発行に当たって  
～投資家との対話を起点に、  
「MSVジャーニー」の魅力を問い直す～

目次

情報開示体系

Why Invest in Nippon Paint?

マネジメント鼎談  
～MSV実現に向けた経営課題と克服の方向性～

株価を意識した経営

MSVを実現する価値創造プロセス

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Commitment コミットメント

Strategy in Action 戦略の実行

Governance as the Backbone 屋台骨としてのガバナンス

Sustainable Platform 持続可能なプラットフォーム

Corporate Information 企業情報

MSVジャーニーの先頭に立つ経営陣

Nippon Paint Holdings Co., Ltd.

「M&A×資本市場」の経験で、  
価値創造の意思決定を支える

独立社外取締役に期待される役割 ⑤ P59



アンドリュー・ラーク

独立社外取締役

世界最大の鉱山用火薬メーカーOricaで企業買収の責任者を務めるなど、約30年間にわたりコーポレートアドバイザーとして企業合併・買収・売却に関与。また、DuluxGroupのNon-Executive Directorとして化学・塗料業界に関する高い見識を有すると同時に、豪州の事業会社、投資銀行でもChairmanやIndependent Chairmanを歴任。

官民の経験を踏まえた変化の先読みで、  
経営判断の精度を高める

独立社外取締役に期待される役割 ⑥ P60

報酬委員会報告 ⑥ P67

リム・フィーホア

独立社外取締役

シンガポールの国会議員に当選以降、政府の複数の要職、大臣職を務める。入閣前は、政府系の投資会社のManaging Directorとして投資先企業の取締役に就任し、リストラクチャリングや海外企業との戦略提携を実現。Kohlberg Kravis Robertsなどでプライベート・エクイティに関する活動に従事。



公認会計士と国際業務経験で、  
攻めと守りのガバナンスを強化する

独立社外取締役に期待される役割 ⑥ P60

監査委員会報告 ⑥ P69

三橋 優隆

独立社外取締役

公認会計士として監査法人PwC Japanグループで会計監査、M&A関連業務に長年にわたって携わり、多様な経験を積む。コンサルティング・ファームの代表取締役として、ESG・サステナビリティ・リスクマネジメントの観点から企業の長期価値創造に関する専門的かつ国際的な知見・経験を有する。



M&Aアドバイザーの視点を生かし、  
執行の意思決定を後押しするガバナンスを推進

取締役会議長メッセージ ⑥ P55

独立社外取締役に期待される役割 ⑥ P60

中村 昌義

筆頭独立社外取締役  
取締役会議長

Lehman Brothers、Morgan Stanleyなどの米国大手投資銀行、三菱UFJ証券株式会社（現三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社）において、M&Aアドバイザー業務や資本市場からの資金調達の専門家として30年以上の豊富な実務経験を有する。多数の大型クロスボーダーM&A取引を成立に導いてきた経験・実績を有する。

