

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

若月共同社長メッセージ



取締役 代表執行役共同社長
若月 雄一郎

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

エグゼクティブサマリー Executive Summary

1. 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
2. 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ピ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
3. 「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配分する資本配分モデル
4. 「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
5. 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
6. MSVジャーニーの魅力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、トラックレコードで示していく

MSVを唯一の判断軸とすることが、 「MSVジャーニー」の出発点

経営上の唯一のミッションである「株主価値最大化(MSV)②」は、単なるスローガンではなく、当社のあらゆる経営判断を貫く判断軸です。投資判断、財務戦略、事業運営、ガバナンスに至るまで、私たちは「それはMSVに資するのか?」という1点から判断しています。これが当社経営の根幹です。

MSVを本気で追求する以上、経営者個人のエゴや思い入れが入り込む余地はありません。規模の拡大を追うことも、見栄えの良い案件に惹かれることも、MSVに資さないのであれば意味がない——経営の質を分けるのは、派手な意思決定ではなく、合理性を貫けるかどうかであると、私は考えています。

その合理性を支えるのは、私の考える「Integrity（誠実）」です。Integrityとは、単なる倫理観ではなく、不都合な事実から目を背けず、健全な警戒心を持って現実を直視し、MSVに照らして何が最も合理的かを誠実に考え抜く姿勢そのものです。経営において危険なのは、リスクそのものよりも、慢心や思い込みによって判断を誤ることです。だからこそ、当社では、悪いニュースほど早く共有し、問題を隠さず率直に議論することを重視しています。私は、こうした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だと考えています。そして、事実として、そうしたIntegrityに溢れる経営者が集い、形式よりも実質を重ん

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

じながらオープンで活発なコミュニケーションができてい
るのが、当社経営の強みとなっています。

当社が歩む「MSVジャーニー」も、まさにこうした思想の
延長線上にあります。各パートナー会社の優れた経営陣と
事業基盤を尊重しながら、その潜在力を引き出すことでオー
ガニック成長を促し、そこで生まれたキャッシュを次の成長
機会へと再投資していく——当社はこうした成長循環を通じ
た「持続的なEPSの積み上げ」の実績をもとに資本市場から
の信頼と期待を高め、最終的にMSVの実現につなげていき
ます。私は、この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、経営の責任と考えています。

市場の懸念に真正面から向き合い、
MSVジャーニーへの期待値を高める

当社は、MSVを「EPSの持続的な積み上げ」と「PERの向
上」の掛け算として捉えています。EPSは自ら積み上げていく
ものですが、PERについては当社が一方的に決められるもの
ではありません。資本市場が、当社の成長の質や再現性、
そして将来性に対する期待をどう評価するかによってPER
は形成されます。言い換えれば、PERとは当社のMSVジャー
ニーに対する市場の信頼の表れです。

だからこそ、PER向上の本質は、単に説明を増やすことで
はなく、説明した内容を着実に実行し、トラックレコードと
して示し続けることだと思っています。資本市場の信頼は、
一度の説明で得られるものではなく、実績のデリバリーを継
続的に積み重ねることによってのみ醸成されると考えます。
中長期の約束を日々の実績で裏付けることこそが、最終的な

PER向上につながると考えています。

そうした中、当社の株価やバリエーションの現状 ⑩ に
ついて、私は資本市場からの率直な評価として真摯に受け
止めています。経営として重要なのは、市場の評価を否定
することなく、その背景にある懸念や認識ギャップを正しく
理解し、解消に向けて行動することです。

投資家の皆様が当社の将来性に対してなお慎重である
背景には、主として3つの論点があると認識しています。
1点目は、中国事業 ⑨ への依存に対する過去の印象です。
現在はAOCの買収や中国以外のアジアの成長も相まって
ポートフォリオの多様化が進み、収益構造は着実に変化して
いるのに加えて、厳しい経済環境下においても中国事業が
着実に利益成長していることは見落とされがちであり、そう
した変化を市場に実感していただくには、なお継続的な説明
と実績の積み上げが必要です。2点目は、買収したパートナー
会社のオーガニック成長 ⑩ に対する懸念です。AOC ⑨ を
はじめ、新たに当社グループに加わったパートナー会社は
厳しい市場環境下でも自律的に成長できるのか？——この
点について、私たちは社内的には高い確信を持っています
が、市場にとっては今後の継続的な実績こそが判断材料に
なろうかと思います。3点目は、M&Aそのものに対する一般
的な警戒心です。M&Aは本質的にリスクを伴う取引であり、
単に件数や規模を追う姿勢は、しばしば資本市場からの
不信を招きます。当社としては、健全なリスクテイクに基づく
合理的かつ安全なM&A ⑩ を志向しており、今後もM&Aの
トラックレコードをしっかりと積み重ねていきます。

これらの懸念に対して、資本市場に言葉だけで安心を求め
ることはしません。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ピ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
ながる王道だと考えています。

「アセット・アセンブラー」モデルの核心

当社の「アセット・アセンブラー」モデルの本質は、単に優良
資産を集めることではありません。より正確には、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配分する資本配分モデル ⑩ です。

当社は、既存事業のオーガニック成長を起点にキャッシュ
を創出し、それを規律あるM&Aに再投資することで、「持続
的なEPSの積み上げ」を可能にしていきます。本社主導に
よる「アセット取得」型の大型案件では、買収時点の事業の
質と独立した価値創出力を重視し、買収後はシナジーを追求
するものの、高いバリエーションの正当化要素とはしません。
一方、パートナー会社が主体となる「ボルトオン型」の案件
では、現地市場に近いパートナー会社の経営陣が具体的な
戦略的意義を見極め、自らの責任でシナジーと成長機会の
取り込みを図ります。

ここで最も重要なのは、M&Aの成否を「案件を実行したか
どうか？」ではなく、「MSVに貢献したかどうか？」で評価する
ことです。件数、規模、話題性などは本質ではありません。
初年度からのEPS貢献、強固なキャッシュ創出力、適切な
バリエーション、健全なレバレッジ水準、そして資本コストを
上回るリターン——これらを満たさない案件には、明確に
「No」を突き付ける。こうした姿勢こそが、「アセット・アセン
ブラー」モデルの規律を支えています。



Commitment コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

当社のインオーガニック戦略 ② の優位性の1つは、日本円による相対的に低コストな資金調達力です。ただし、重要なのは、調達そのものではなく、それを規律ある投資判断と組み合わせてMSVに資する形で活用することです。現在は金利や資本コストの上昇を踏まえ、従来以上に、資本効率やキャッシュ・コンバージョン、財務健全性を重視しています。レバレッジ運営についても、次の成長機会を確保するための柔軟性と財務健全性の維持とのバランスを重視しています。さらなる成長に向けたレバレッジ余力の維持と市場の信認を損なわない資本構成を保つことが、長期的なMSVの実現には不可欠です。

「自律・分散型経営」と「小さな本社」

当社グループの競争力の源泉は、各地域・事業における優秀な経営陣にあります。現地市場を最も深く理解し、顧客に最も近い場所にいるのが、各パートナー会社のCEOと経営チームであり、日々の事業運営に本社がいたずらに介入することは合理的ではありません。当社は、「自律・分散型経営 ③」を徹底することで、現場に権限を大幅に委譲しています。

もっとも、分散は放任を意味するわけではありません。権限には必ず責任が伴うべきものであり、そうした意味において持株会社である当社の役割は極めて重要です。当社は、各パートナー会社のCEOに対する指名・評価・報酬の仕組みを通じ、適切なインセンティブと明確なアカウントビリティを担保しています。

また、「小さな本社」とは、現場の代わりに事業を動かすのではなく、資本配分やガバナンス、リスクマネジメントといっ

た手法を通じて、グループ全体のMSV実現を支える組織です。「What can we do for you? (あなた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の実現につなげることが、当社グループのガバナンスの特徴です。

オーガニック・インオーガニック両面にわたる 成果と買収規律の進化

当社は、中期経営方針 ④ を公表した2024年以降、厳しい市場環境下でも着実に成果を積み上げてきました。オーガニック面では中国 ⑤ を含む各地域・事業で収益性改善やシェア拡大に取り組み、インオーガニック面でも当社グループ入りしたパートナー会社が期待通りのキャッシュ創出とEPS貢献を継続しています。重要なのは、これらを単発の成果で終わらず、「アセット・アセンブラー」モデルの再現性として示していくことです。

例えば、当社グループの資本金力や知見を活用することで、本来持っていた潜在力を大きく開花させる事例 ⑥ が着実に増加しています。これは、PMIの巧拙の表れというよりは、当社プラットフォームそのものの有効性を示すものに他なりません。AIの活用 ⑦ を含めたオペレーション改善の取り組みについても、個別最適に留めることなく、グループ内でベストプラクティスを共有し、横展開できることが当社の強みです。AOC ⑧ が持つ優れたビジネスシステムについても、各パートナー会社が自主的に学ぶことで、グループ全体の価値向上につながっていくことを期待しています。

加えて、市場環境の変化に応じて買収基準そのものも進化

させています。金利や資本コストの上昇を踏まえ、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しません。こうした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と考えています。

MSVジャーニーの前進を通じた 株主価値の創造に終わりはない

MSVジャーニーの前進に向けて、持株会社である当社が自ら価値を生むというよりは、各パートナー会社が持つ潜在力を最大限に引き出し、その価値創造を支えることが当社の役割です。当社グループには、優れた経営陣、強固なブランド、豊富な成長機会、そしてそれらをつなぐ独自のプラットフォームがあります。これらをMSVという共通言語のもとで束ね、規律ある資本配分とIntegrityに基づく経営を徹底することで、株主価値の創造を上限なく追求していきます。

こうしたMSVジャーニーの魅力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、トラックレコードで示していきます。投資家の皆様との対話をよりいっそう充実させながら、「持続的なEPSの積み上げ」と「PERの向上」の両面からMSVの実現に取り組んでまいります。今後とも、変わらぬご理解とご支援を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

取締役 代表執行役共同社長

若月 雄一郎

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

ウィー共同社長メッセージ



取締役 代表執行役共同社長
ウィー・シューキム

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

エグゼクティブサマリー Executive Summary

1. 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
2. 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にある
3. 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
4. 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
5. 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
6. 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

MSV実現の中核をなす「安全かつ持続的なEPS成長」

私が「株主価値最大化 (MSV) ①」の実現に向けて最も重視しているのが、「安全かつ持続的なEPS成長」です。単年度で利益を伸ばすことも重要ですが、それ以上に大切なのは、事業基盤の強固さと持続性、つまり、いかに安定的に利益を生み出し、いかに長期にわたって利益を積み上げられるかという点です。私は、それを「利益の質」と捉えています。

当社はこれまで、「自律・分散型経営 ②」のもと、各地域・事業の強みを生かしながら株主価値を向上させてきました。これは、長い時間をかけて実践を重ね、その有効性が証明されてきた経営体制です。もっとも、自律性だけで価値が生まれるわけではありません。権限の委譲が機能するためには、優れた人材と、リスクの兆候を早期に把握し、適時・適切に対処できる強固な仕組みが備わっていなければなりません。

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ます。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しています。

AOCが示した「アセット・アセンブラー」戦略の実像

AOC ③ は、当社の「アセット・アセンブラー」戦略が実際にどのように機能するかを明確かつ具体的に示す最初の事例

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

となりました。**AOCの買収** は、単に魅力的なバリエーションで優良な資産を取得したという話ではありません。その本質は、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にあります。

デューデリジェンスを通じて明らかになったのは、AOCが単に優れた企業であるだけでなく、当社の理念と密接に合致し、長年にわたって一貫して実践されてきた規律ある仕組みによって支えられている事実でした。AOCには信頼できる経営陣が存在し、当社グループに加わることでさらなる成長が可能になり、同時に他のパートナー会社にも貴重な学びの機会をもたらしています。

さらには、AOCは当社が考える「仕組みの資産」、つまり、グループ全体で共有できる能力、実践、ノウハウを兼ね備えた企業です。当社は各パートナー会社の自律性を尊重しますが、優れた手法や優れたアイデア、優れたシステムがあるならば、それはグループ全体の利益のために共有されるべきと考えています。AOCは、まさに「アセット・アセンブラー」戦略を体現した案件となります。

その他周辺分野と新たな地域への展開

当社のオーガニック成長は、塗料・コーティング事業だけで完結するものではありません。当社は、塗料・コーティング分野とその他周辺分野とともに成長領域として一体的に捉えています。塗料・コーティング市場は今後もコア市場として安定的な成長が見込まれますが、それだけに頼っていては、投資家の皆様の期待を十分に高めるには限界があるか

もしれません。だからこそ、当社は、その他周辺分野を次の成長エンジンとして育ててきました。

その他周辺分野を支える強みは、3つあります。複数の市場にまたがる強力なブランド、事業ポートフォリオの拡大を可能にする広範な流通網、そして、化学に裏打ちされた技術力です。

こうした強みを生かした好事例が、SAF（密封剤・接着剤・充填剤）分野でした。2019年に当社グループ入りしたDuluxGroupを通じて「**Selleys**」ブランド を獲得し、2021年にはマレーシアのVital Technicalを買収したことで、こうした戦略は大きく前進しました。もともとBtoC中心だった SAF事業は、Vital Technicalの買収によって、BtoB、プロジェクト、新築、産業用途などの新たな成長領域が加わりました。これは、ボルトオン買収によって単に売上を上積みするだけでなく、長期的な成長可能性を高めていることを示すものです。しかも、重要な点として、Vital Technicalは、最初から売りに出されていた案件ではありませんでした。現地経営陣が時間をかけて関係を築き、相手の信頼を勝ち得たからこそ、最終的に当社グループへ迎え入れることができたものであり、当社ならではの現地に根差し、基盤から築き上げる成長アプローチを象徴するものです。

また、当社にとってのオーガニック成長は、輸出や事業の現地化、厳選したボルトオン買収、そして地理的拡張も含まれます。最終的に、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となります。

景気循環下でも揺るがない「利益の質」が示す中国事業の真価

当社**中国事業** を巡る懸念、特に中国不動産市場の厳しさを踏まえた懸念を投資家の皆様が持たれることを、私は十分に理解しています。しかしながら、私が申し上げたいのは、当社中国事業を短期的なニュース・フローだけで判断するのではなく、その環境の中でどのように事業を運営してきたのか？そして、「**利益の質**」が継続的にどう進化してきたのか？を見ていただきたいということです。

NIPSEA中国は2000年以降、当社グループにとって極めて大きな成長エンジンでした。2011年から2020年にかけて、NIPSEA中国は3つの3ヵ年計画を実行し、3年ごとに売上を倍増させてきました。これは単に、市場の追い風に乘っただけではなく、新しいセグメントへの規律ある参入、高付加価値製品の投入、そして、持続的な市場シェアの拡大を通じて達成してきたものです。その結果、現在のNIPSEA中国は、2010年当時と比べて事業の中身は根本的に様変わりしています。

こうした適応力を最も明確に表している取り組みが、建築配送(BMD)モデルや塗装業者向けサービス「Painter Club」です。新築住宅市場の減速が続く中、NIPSEA中国はいち早く塗り替え市場が拡大する構造転換を予測し、主要都市における仕組みづくりや塗装業者とのネットワークを着実に構築してきました。市場拡大のペースは当初想定より遅れていますが、基本的な方向性そのものは変わっていません。

かつて建築用事業の25～30%近くを占めていたTUB事業が急激に縮小したにもかかわらず、NIPSEA中国事業全体

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

が崩れなかったという事実は、収益基盤が多様化され、単一の収益源に依存していないことを意味します。他の事業が短期間でそうした影響を吸収するなど、事業基盤の強固さを示してきました。こうした事業ポートフォリオの回復力こそが、私の考える「利益の質」の表れです。

中国を超えて広がる「次の成長」の地平

NIPSEA中国の成長可能性は、中国国内だけにとどまるものではありません。建築用だけでなく、とりわけ自動車用で確固たる事業基盤を築いています。中国の自動車メーカーは現在、海外進出を本格化させつつあり、1970年代以降の日本の自動車メーカーの海外展開と重なる動きを見せています。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えています。

中国以外でも、当社グループの成長機会は着実に広がっています。2019年にトルコのBetek Boya ⑤を買収した後、Betek Boyaの強みとマレーシアグループの知見を掛け合わせながらプラットフォームを強化しつつ、北アフリカへの展開、さらにはカザフスタンを起点にしながら中央アジアへの展開へとつなげてきました。そして、Betek Boyaは現在、トルコグループとしてより広い地域を担う独立した組織へと進化しています。これは、機会を見極め、信頼できる経営陣に権限を与えるという当社の人材観を表しています。

インドでも、建築用や自動車補修用の中核事業だけでなく、一連のボルトオン買収を工業用分野で重ねながら、新たな

成長の柱を構築しています。こうした取り組みは必ずしもすぐに成果が現れるわけではないものの、当社グループを複数の成長軸に位置付けるべく、意図を持った投資を行っています。

自律的な経営、協働、仕組みの役割

当社グループの主たる競争力は、「自律・分散型経営 ⑥」と協働文化 ⑦の組み合わせにあります。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し合っています。NIPSEA中国で培われた専門知識が他の地域に波及することもあれば、他の地域の成功モデルがNIPSEA中国にとっての貴重な知見になることもあります。こうした協働は、特に混乱時において、当社グループ全体のレジリエンスとして力を発揮しています。

NIPSEAグループでは、6つの行動指針として「VITALS」を掲げながら、企業文化である「LFG（無駄のない成長）」を実践してきました。とりわけ重要なのが「Teamwork」です。そして、分散型でありながら一体感のある組織運営を可能にしているのは、共通の「羅針盤（North Star）」であるMSVを持っているからです。MSVがあるからこそ、各地域・事業の方向性と価値観がぶれず、自律的に行動することができています。

こうした考え方は、AIへの向き合い方にも反映されています。AIは単なる効率化の道具ではなく、人材への関わり方、組織のあり方を根本的に見直す広義の経営課題そのものです。人材活性化を目指して日本グループで立ち上げた

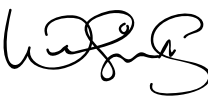
「JCC（ジョブ・クラフティング・センター）」をはじめとする取り組みは、事業環境が変化する中で従業員を支援し、技術導入を持続的な価値創造につなげていく私たちの姿勢の表れです。

AIは製造、サプライチェーン、営業、研究開発、生産性など、多くの領域で当社の能力を高める可能性を秘めています。しかし、真に価値を生み出すためには、適切なプロセス設計、データの蓄積、システムの統合、それらを効果的に活用できる人材など、必要な基盤が整っていることが不可欠です。最終的に最も重要なのは、技術そのものではなく、それをいかに「人と組織の力」の強化につなげられるかです。

投資家の皆様へ

当社グループはこれからも、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」を積み上げていきます。投資家の皆様には、短期的な変動にとらわれず、「利益の質」と「成長の再現性」にご注目いただきたいと考えています。当社は、それら双方を一貫した実行力によって示し続けてまいります。

取締役 代表執行役共同社長



Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

取締役会長メッセージ



取締役会長
(Nipsea International Limited (ウットラムグループ) Director)

ゴー・ハップジン

日本ペイントホールディングス株式会社が掲げる「株主価値最大化 (MSV)」は、当社の唯一のミッションであり、取締役会および経営陣の価値観・判断基準として共有されています。2018年以降のガバナンス改革により、独立社外取締

株主・投資家の皆様へ

役が過半数を占める現体制に移行し、取締役会では各議案についてMSVの観点から慎重に審議・決議を進めています。

私は取締役会長として、長年にわたるビジネスの経験を生かして助言を提供していますが、最終的な意思決定は取締役会全体による議論に委ねています。

現在の日本ペイントの執行体制である若月氏とウィー氏による「共同社長体制」は、極めて有効に機能していると見えています。このような共同社長体制は世界でも稀なケースですが、2人のバックグラウンドが相互補完的であることも相まって、日本ペイントにおける意思決定の迅速性と有効性を高めています。

大株主であるウットラムグループの存在もまた、上場企業と大株主との関係において稀な事例だと思います。長期的な株主価値の最大化を目指す以上、大株主と少数株主の利害は完全に一致しており、上場企業としての資本調達力と非上場株主の力を合わせることで、日本ペイントの強い成長の原動力となっています。日本ペイントにとって有益なことは、ウットラムグループにとっても有益であり、まさにWin-Winの関係なのです。

株式市場からの調達が求められる買収の機会が巡ってきた場合には、ウットラムグループの議決権の希薄化は、その持ち分の経済価値の向上、すなわちEPSが十分に上がる限りにおいては何ら問題ではなく、大株主として強く支援します。さらに重要なことは、仮に株式発行による資金調達を実現するにしても、現在の少数株主の皆様のサポートが

不可欠であること、言い換えれば株主の皆様の利益を最大化し続ける必要がある、ということです。

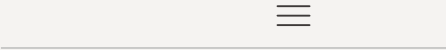
これらの点に関しては、これまで私が繰り返し述べていることであり、基本的な考え方に変化はありません。

この1年間で印象的だったのは、やはりAOCの買収です。本件は、「アセット・アセンブラー」モデルを体現する事例であり、塗料事業の買収よりもバリエーションを含めローリスクながら、初年度からEPSに大きく貢献する魅力的な案件でした。加えて、現地の経営陣は素晴らしく、キャッシュ創出力も高く、本当に素晴らしい買収でしたが、多くの投資家が本件を評価していないのは残念です。

このような状況下、AOCの業績貢献を実績で示すとともに、皆様との対話で理解促進に努めていきますが、私としてはAOCのような“Low Risk, High Accretion”の買収を継続していきたいと考えています。

私自身、1979年から日本ペイントに携わり、その発展に47年関わってきました。この間、アジア市場への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しています。

今後もMSVに資する買収にはターゲットの選定から資金調達を含む実行まで、常にリスクとリターンのバランスを把握しながら進めていきます。また、買収した会社の経営陣のモチベーションの向上のために報酬含めしっかりと見守っていくとともに、現執行部のサクセッションとモチベーションの向上についても、日本ペイントの会長として引き続き貢献していく所存です。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

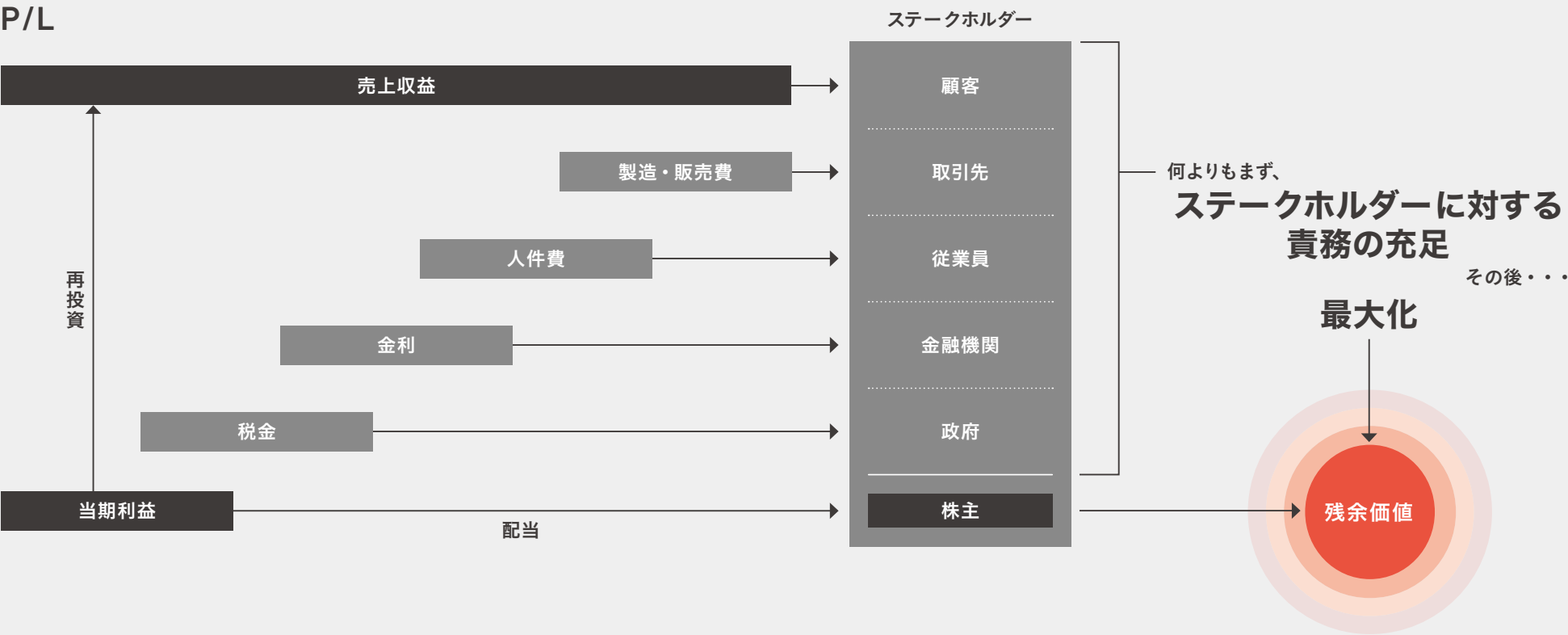
株主価値最大化 (MSV)

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。



● 「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。



Confrontation 直視と覚悟

Commitment
コミットメント

若月共同社長メッセージ

ウィー共同社長メッセージ

取締役会長メッセージ

株主価値最大化 (MSV)

MSV実現に向けた道筋

「アセット・アセンブラー」モデル

自律・分散型経営

「買収主導型コンバウンダー（複利成長）企業」とは？

MSVジャーニーを巡る3つの問い

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

