

2020年12月期 第1四半期決算カンファレンスコール Q&A 概要
(2020年5月15日)

◆ 質問者：SMBC日興証券株式会社 竹内忍氏

Q1	中国のDIYについて、まだ需要が回復してからのトラックレコードが少ないので少々難しい面があるかもしれないが、第1四半期の落ち込みに関して、地域・価格帯により需要の戻り方に違いがあるのか、伺いたい。
A1	資料P18でNIPSEA中国の状況を説明したものの、正直、第1四半期は、マーケットを話すというレベル感ではなく、全事業でとにかく何とかカバーしてきたのが実態です。従来は特級、3・4級、1・2級という順番で伸びていると申し上げましたが、この第1四半期については恐縮ですが少々色合いが難しかったとお考えください。第2四半期から第4四半期にかけても、DIYの塗り替え需要は、どうしても住宅へ塗装工が入ることが制約されています。中国の方々には武漢をはじめ、非常に痛い経験・思いをしていますので、いろいろなアクションもかなり慎重になっている状況です。この観点も含めると、資料P25,26のヒートマップでDIY・Projectともに市況は同じ緑にしましたが、DIYの戻りは、本年後半にかけてもProjectと比べるとやはり少々遅くなると見込んでいます。ただし、DIYの内訳について、製品グレードごとの大きな色合いは正直ありません。
Q2	現時点において、末端の販売店は中国全土で活動を完全に再開しているという理解でいいのか？
A2	その理解で結構です。
Q3	資料P15のヒートマップ記載の通り、一応シェアは上がっているとの説明だが、従来の説明通り、このような厳しい環境は、むしろシェアを上げていくチャンスであり、それを目指す方向にあるという理解でいいのか？
A3	その通りです。ピンチをチャンスにどのように変えていくかをとにかく徹底的に、特に中国チームは議論しています。DIYでは、AkzoNovel社のDuluxブランドが当社の競合になりますが、同社の開示情報を見ると、少なくとも売上は、私どもの落ち込みより大きいと見て取れるため、正確な数字は出ていませんが、現在の事業環境の中でも当社はシェアを取れていると見込んでいます。また竹内さんの仰るように、とにかくシェアを常に上げていく点について、厳しい市場環境でも達成するためにどうしたらいいのかを考えています。

◆ 質問者：メリルリンチ日本証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	<p>営業利益について、第1四半期は152億円、通期は630億円とのことだが、第1四半期後からの営業利益の変化は第2～4四半期とほぼ横ばいなのか、それとも第2四半期が少し減少し、第3～4四半期で増加する感じなのか。四半期毎に見た利益の変動の仕方をどのように捉えればいいのか教えて欲しい。</p>
A1	<p>数字は申し上げられませんが、榎本さんが仰る後者のイメージに近く、やはり第2四半期は少し落ち込むかと思われます。ただし、先ほど申し上げましたように、業績トレンドは各地域で異なっており、例えば、中国は明らかに第1四半期より第2四半期がいいです。一方で他地域は第1四半期より第2四半期が悪いように、凸凹があります。全体では正直おそらく第2四半期に比べ第3～4四半期が、ならずと上がっていくのではないかと見込んでいます。それが、資料P15ヒートマップの市況の色合いにも多少表れており、どちらかというと下期が明るい色になっています。</p> <p>一方でやはり需要期・繁忙期がありますので、ここも単純な数字ではなくてトレンドで見ざるを得ず、year-on-year で当社は分析しています。quarter-on-quarter ではあまり見ない点がこのビジネスの特徴と考えており、冒頭仰ったイメージ（第2四半期が少し減少）で大きく外れはないのですが、我々の見方は、やはり前年対比での動向を分析することが重要と考えています。</p> <p>また繰り返しとなりますが、第2四半期以降の四半期別の増減を回答することは、本当に難しく、回答は差し控えてください。例えば、第2四半期についても、5・6月の見通しと4月以降の良し悪しで、より凸凹が出てきています。このような状況を何とか通年でまとめているのが実態であり、四半期毎に完全に精査し計画を作成していないのが正直なところです。そのため、四半期毎の増減傾向を言うことはかえってミスリードになる可能性がありますので、回答は差し控えていただきます。</p>

◆ 質問者：ジェフリーズ証券会社 東佳宏氏

Q1	<p>現在のように、サプライチェーン・ディスラプション（崩壊）が起こるかもしれないという不安がある時は、従来取引をしていなかった調達先を試すなど、各社必死でいろいろなことに取り組むと思うが、試行錯誤した中で新たな調達先や気づきなどはあったのか？</p>
A1	<p>実際には、調達先を新規開拓する必要性にはあまり迫られませんでした。これは前回から申し上げている通り、サプライチェーンそのものでボトルネックになるような事態は結果的には起きておらず、むしろ配合の仕方でより効率的なものを検討するなど実施していました。しかし、これは実施して当たり前の内容であり、</p>

	<p>コスト低減施策の一環として継続的に取り組んでおり、新型コロナウイルスが取り組みの背景にある訳ではありません。当社の原材料は多岐にわたる中でも、それなりのコモディティの部分があり、例えば特定の部品につき1社が提供できないと一気にサプライチェーンが崩れる事態は、自動車事業・アジアでも実際発生したわけですが、当社のサプライチェーンに関するそこまでのディスラプションは、現在まで発生していません。</p> <p>当然ながら、BCPの一環でマルチソーシングしなければならない原材料も、一部見立てており、それに対しては2つの対策を講じています。1つ目は同じ原材料を調達できる場所を探ること。2つ目は配合等を変更することです。もちろんこれはお客様や取引内容に応じ実施可否が変わりますが、建築用塗料では十分に検討の中に入ると考えています。</p>
--	---

Q2	<p>調達だけでなく、例えば物流などもボトルネックが発生する可能性があったと思うが、そちらでも気づきはなかったのか？</p>
A2	<p>物流は実際に問題になりました。ただし、物流の場合は、物流そのものよりも、要するに都市間の移動自体ができないことが問題で、それを代替できる手段は早々には見つかりません。一方、例えば2月21日に社長の田中から説明しましたように、国内生産拠点の再編等を考える中で改めて消費地をどう考えるか、また物流コストをさらに削減するにはどうしたらいいのかといった点は、BCPの観点も含めてそれなりに出てきています。</p> <p>物流はグローバル規模でも考えていますが、現状の段階で物流や販売チャネルを含めて再編しなければならないところまで行っていません。一方、デジタルトランスフォーメーションによる更なる効率化は、常に検討しています。</p>

◆ 質問者：モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社 藤田知未氏

Q1	<p>設備投資について、一部案件は後ろ倒しにするとのことだが、これは需要がいったん見えてこない米国の自動車工場の新設などが中心で、国内の生産性向上のための前向きな投資は引き続き実施するのか確認したい。</p>
A1	<p>設備投資はまさに仰る通り、国内の生産再編等は、期初想定でも今年纏まった投資を必ず実施するわけではなかったのですが、やはり一部老朽化している設備、あるいは全体としての再編は、むしろ可及的速やかに実施すべき課題の一つだと考えています。したがって、国内投資は大きな案件を遅らせる考えはないですが、細かな案件および来年への先送りが問題ない案件は、このような環境ですから、当然のことながら費用も含め見直しを実施しているところです。</p> <p>海外投資は、例えば北米の工場等についても、結果として、当社状況よりもお客</p>

	様の動向等も踏まえ、遅れる可能性はあると見込んでいます。
--	------------------------------

Q2	アジア合併事業の完全子会社化について、前回はかなり前向きかつ早めとの説明だったが、現在の状況を踏まえ一旦は議論を止めるのか確認したい。
A2	この点は、2月21日の説明会で社長の田中が申し上げた内容以上のコメントはありません。3月26日をもって指名委員会等設置会社に移行し、取締役9名のうち6名が社外取締役という体制が整い、完全子会社化についても検討する予定と2月21日に申し上げましたが、少なくともその前提条件は整いました。現在、この議論が進むか進まないか等については、コメントを差し控えます。

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 中村修平氏

Q1	今回のガイダンスは参考値とのことだが、仮に貴社シナリオ通りに下期に売上が回復しなかった場合、2020年度の業績はどのように考えられるのか教えて欲しい。すなわち、新型コロナウイルスの影響は一過性のため減額修正もやむをえないという考えなのか、それとも販管費等を抑制して一定の水準を守るのか、方針に関して解説して欲しい。
A1	まず、本ガイダンスは東証にも提出しているため、基本的には本ガイダンスに対し売上基準、利益基準で見通しが変化した場合には、修正を行います。当然のことながら今後業績は上にも下にも行きうるとは想定しており、下振れした際に利益を無理矢理作るために様々なことを犠牲にするかという点については、まずは必要・不要不急のものを区分けし、削減できる費用は削減すべきだと考えます。一方、費用削減が事業基盤の退化を招く、もしくは中長期的な成長に支障を来すのであれば、やはり費用を維持し、場合によっては短期的な利益を犠牲にすることもあり得ます。 一つご理解いただきたいのは、今回改めて費用を精査する中、やはり塗料業界の特性は、変動費率が非常に高いビジネスで、かつ設備投資や償却費も相対的に低いと、かなりの部分は変動費で吸収できる側面もあります。ただし、当然固定費はありますので、売上が減少すればその分、固定費をどこまで削減するかしないかというのは当たり前ですが、その割合が相対的にいえば原材料費率で半分を占める業界なので、レジリエンス（弾力性）は非常に強い業界だと改めて感じました。 その上でもう1点だけ申し上げますと、実は売上が減少すると、この業界は運転資本が余ってくるため、別に望ましいことではないですが、キャッシュはむしろ増加することになります。一方、売上が増加する際は、むしろキャッシュおよび運転資本が必要で、かつ在庫を積み増したり売掛を伸ばすことも必要であり、この

	<p>状況は当社にとっては非常に望ましいところです。全体としてはキャッシュの心配が非常に少ない業界である中、やはり不測の事態を想定して 2,300 億円の借入れ（※内 1,800 億円はコミットメントライン）を実施しており、このような状況下で今回発表したガイダンスを死守することに縛られて、当社の中長期的な事業の成長を犠牲にすることはしたくありません。一方で、当社でコントロール可能な要因およびコントロール不可な要因はありますが、当然ながら本年もガイダンスを上回る業績の達成を目指し経営していきます。</p>
--	--

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	2020 年度通期のセグメント予想は非開示という理解で良いのか？
A1	セグメント予想は開示していません。資料 P27-28 の「見通しの諸前提」が精一杯です。

Q2	<p>原材料価格のメリットについて伺いたい。資料において、中国では第 3 四半期以降に原材料安の効果が出てくるとコメントがあるが、それ以外の国では、やはり第 2 四半期から効果が出てくるのか、それとも中国同様に第 3 四半期からになるのか。また、どれぐらいの時期からその効果が減衰してくるのかについても、教えて欲しい。</p>
A2	<p>一概には言えないというのが一つ目の回答になります。要するに、このような状況下のため在庫を相応に積み増す部分とそうでない部分があり、難しいのが実態です。ナフサ価格ベースで 4 万円～4 万 5,000 円程度の在庫がある一方で、足元では 2 万 3,000 円～2 万 5,000 円で推移しています。やはり 2～3 ヶ月ぐらいのタイムラグは発生するし、地域により異なるため、一概には言えないのです。</p> <p>二つ目の回答としては、当社のビジネスモデルにおいて、原材料価格の上昇時には値上げをご了承いただく一方で、下落時には汎用の DIY はそれほど値下げしませんが、例えば自動車事業ではかなり連動する部分があります。したがって、原材料価格の下落がそのまま利益に直結するわけではないことは先ほど申し上げた通りですが、当然原材料価格の低下はポジティブな影響をもたらすことは間違いありません。</p>

Q2	<p>今後の原材料価格をどのように見込んでいるのか伺いたい。原油でもナフサでも良いが、例えば上期から下期にかけて価格は上昇するのか、それとも今のまま低位な状態が続くと見込んでいるのか？</p>
A2	<p>原油が今後、上昇に転じる想定はしておらず、ナフサ価格は通年で 2 万 5,000 円が続く前提を置いています。ただし、原材料価格が低下した結果、売価も場合に</p>

	よって下がる可能性もあります。同業も値下げをしてくるのであれば、それに対抗してディスカウントすることもあり得ます。最終的に利益への貢献額は、ナフサ価格ベースで2万5,000円を前提に一定程度織り込んだ今回の営業利益630億円であるをご認識ください。
--	--

Q3	上記A2の説明内容は、第2四半期～第4四半期までの前提という理解でよいのか？
A3	その通りです。

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	中国事業について伺いたい。これまでの説明から、残りの9ヵ月で売上は前年同期比で横ばい、原材料価格の下落は第3四半期から顕現するのであれば、第2四半期以降の残り9ヵ月において、中国事業は増益と思われるが、この考え方で合っているのか。
A1	地域個別の利益については、今回開示していません。要するに、中国の第1四半期は大幅な減収減益でしたが、資料P27に記載の通り、通年では5～10%の減収を見込んでいます。やはり第1四半期、特に3月の繁忙期を逃したのが通年でも影響すると想定します。現時点でのベースケースではありますが、残り9ヵ月で増益になるとはなかなか言いづらい状況です。

Q2	NIPSEA 中国の汎用塗料について、4月は割と好調だが、実際には、1-3月のリバウンドが4月に出たことによる5月以降の反動減や、塗装工を家に招きづらいなどの側面が残ったの数字であるとの理解で良いのか？
A2	その通りです。ProjectはB2Bの世界であり、施主の意向によってプロジェクトが進行します。ディベロッパーにおいても、中国政府も流動性はしっかり確保するとは言いながらも、相応にレバレッジの高い会社もあり、多少は慎重に見る必要はありますが、センチメントとしては「遅れを取り戻せ」「何とか完工させろ」というムードがあります。 他方、DIYはいち早く回復し、ニューノーマルとは言え、個人単位でトラウマは残っている側面もあります。今はそうした状況のため、この先簡単に癒えるとは、前提として置きにくいのが実態です。

Q3	従来、中国について、原材料価格の低下により生じた利益は、売上を伸ばすことに使うと聞いていたが、2020年度は異なる状況なのか？
A3	これも競合他社との競争なのですが、まずベースとしては、やはりマージンより

<p>もシェアや売上の拡大を追求する施策自体は変更していません。その前提で、原材料価格が低下した分を丸々ディスカウントに回さなければシェアを拡大できないかは、当然状況によると考えています。必ずしもアグレッシブでない同業もいれば、アグレッシブな同業もいるからです。</p>

以 上