

2021 年 12 月期 第 4 四半期決算カンファレンスコール Q&A 概要
(2022 年 2 月 14 日)

◆ 質問者：BofA 証券株式会社 榎本尚志氏

Q1	中国事業の 2022 年通期見通しは+10～15%の増収だが（説明資料 P34）、単価と数量のどちらが大きく影響する見込みか？2021 年第 4 四半期も含めた製品値上げの状況とともに伺いたい。
A1	2021 年第 4 四半期でも数量増加が単価上昇を上回っており、今後も引き続き市場シェアを拡大していく計画です。説明資料 P30 でも示している通り、2022 年通期の DIY 市場はプラス成長、Project 市場はやや軟調と見通している中、両市場においてシェア拡大・製品値上げを実施することで、いずれも+10～15%の成長を見込んでいます。単価と数量の内訳については、製品ミックスなどの要因もあり、従来通り細かく申し上げられませんが、大きくは数量増加が単価の上昇を上回る想定です。

Q2	確認ですが、2022 年の Project 市場はやや軟調となる中で、貴社は+10～15%の成長を見込む前提なので、市場シェアは拡大する予想なのか？
A2	Project 市場は新築市場を中心に減速感はあるものの、2021 年 9 月の NIPSEA 事業説明会でもお伝えした通り、当社の市場シェアは 9%程度であるため、2022 年もシェア拡大を見込めると考えています。 Project 市場は競合企業も含めて厳しい状況にある中で、単純にシェア拡大のみを追求するというよりは、収益と成長のバランスをしっかりと取りながら+10～15%の成長を目指す計画としています。

◆ 質問者：ゴールドマン・サックス証券株式会社 池田篤氏

Q1	中国事業の利益率に関して、2021 年第 3 四半期から第 4 四半期にかけての原材料費率の傾向と、広告宣伝費などの費用の状況を伺いたい。また、足元で原材料価格が高止まりする中で、利益率の確保に向けた製品値上げなどの取り組み状況を伺いたい。
A1	個別セグメントにおける原材料費率の開示は控えていますが、グループ全体では 2021 年の第 3 四半期、第 4 四半期ともに第 1 四半期や第 2 四半期と比べると悪化しています。当社グループにおいて中国事業が占める割合は大きく、連結の売上総利益の構成要素として原材料費が大きく占めています。第 3 四半期から第 4 四半期にかけて利益率が若干改善したのは中国事業も同様で、この部分は値上げによる改善や、DIY と Project の事業構成において収益改善があったと考えて

	います。
--	------

Q2	2022 年第 1 四半期においても原油価格が高騰し、中国でも原材料価格が高止まりしている状況の中で、さらなる値上げの取り組み状況や原材料費率の見通しを伺いたい。
A2	原材料価格は 2022 年上期においても引き続き上昇する前提で考えており、高止まりよりも若干の上昇を見込んでいます。そのため、その影響を上回る値上げの実施や販管費などの削減によって、第 2 四半期ぐらいから利益率が改善する想定をしています。 1・2 月は春節や北京冬季五輪の影響もある一方、通常一番大きな需要期に当たる 3 月の動向が見通しにくい中、第 1 四半期は引き続き厳しい利益率、原材料費率であると想定しています。それに対して、第 2 四半期からはこれまで取り組んできた製品値上げが浸透し始める想定をしながら、足元で可能な限りの値上げを積極的に進めています。

Q3	DIY、Project の両市場とも競争環境は厳しくなりつつあるが、製品値上げによって 2021 年の利益率 10%弱は死守する計画と考えて良いのか？
A3	数字そのものにはあまり捕らわれていただきたくないものの、DIY 事業の売上収益は建築用の半分以上を占めており、新築だけでなく塗り替え需要が非常に好調であることから、製品値上げを実施しながら利益をしっかりと確保していきます。 Project 市場は競争環境が厳しいものの、競合他社も利益を簡単には出しづらい状況にある中、顧客との関係をしっかりと維持しながら戦略的に値上げを実施し、利益率の改善を目指していきます。 具体的な数字については言及しませんが、少なくとも 2021 年の第 3 四半期、第 4 四半期の水準が適切とは考えていませんので、ここからの改善を目指していきます。

◆ 質問者：JP モルガン証券株式会社 佐野智太郎氏

Q1	セグメントごとの利益率に関して、日本は本社費用の再配賦による利益率の低下、それ以外の地域は価格転嫁が進み、第 2 四半期以降で緩やかに改善する見通しと理解したが、この改善傾向の強弱やセグメント間での違いはあるのか？
A1	利益率の方向感としては、地域間で大きな差は特になく、各地域で原材料価格の上昇や物流費増加に伴う利益率の低下を製品値上げや販管費などの削減によって改善していく計画です。日本セグメントも本社費用の再配賦がなければ、前年同期と同一条件で見て改善する計画です。

	製品値上げの強弱に関しては、建築用はやはり値上げの浸透は速く、工業用では顧客との関係から値上げに対する理解に時間がかかるなどの違いはありますが、全体として利益率の方向感が地域によって異なることはありません。
--	---

Q2	原材料価格の高騰に起因する利益率低下は、第 4 四半期に前四半期比で若干の改善を見せて、製品値上げの浸透が伺えたことから、今の水準が一番の底にあり、今後は改善していくと考えて良いのか？
A2	結果として多少の変動が出てくる可能性はありますが、大きな需要期ではない第 4 四半期にある程度の利益率を確保することができた明るい兆しをもとに、2022 年の業績予想を計画しています。

◆ 質問者：みずほ証券株式会社 吉田篤氏

Q1	日本セグメントについて、第 3 四半期から第 4 四半期にかけて自動車用や汎用が売上を伸ばした一方、利益率が大きく改善していないのは、原材料価格の高騰の影響が継続しているのか、固定費などの影響によるものか？また、2022 年通期予想について、仮に日本で本社費用の再配賦がない場合、利益率は上昇する見込みなのか伺いたい。
A1	2022 年通期予想について、日本で本社費用の再配賦がない場合の同一条件下での比較では、売上増加と固定費の減少などにより、利益率自体は改善する見込みです。ただし、本社費用の再配賦の仕方やセグメント見直しをどのように実施するかはまだ確定していないため、次回の決算発表時に改めて説明いたします。 2021 年の第 3 四半期から第 4 四半期にかけて利益率が改善していない点については、自動車用で想定より売上が伸びない状況が発生しました。国内において生産調整の長期化が続く中、原材料価格高騰の影響も加わりました。日本セグメントは建築用を含めて BtoB 事業が中心となっており、製品値上げの頻度や容易さは他の地域と比べると難易度がやや高く、現在各事業で顧客理解が得られるように努力していますが、長く続いたデフレ環境もあって利益への反映には遅れが出ています。原材料価格が上昇し続ける中、日本の事業特性も作用し、実態としてどうしても費用が先行している状況です。

Q2	2022 年第 1 四半期の日本に関して、他の地域と同様に利益率は改善すると考えて良いのか？
A2	同一条件下では改善する見込みです。ただし、2022 年第 1 四半期に本社費用の再配賦がなされる場合は、開示上、日本セグメントの数値が少し悪化するように見える場合がありますが、過年度との比較がしやすいように工夫する予定です。

◆ 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	中国事業の第3四半期から第4四半期にかけての利益率に関して伺いたい。第3四半期から第4四半期にかけて改善が見られるが、第3四半期に引当金と補助金を合わせてネットで▲25億円、第4四半期も同様にネットで+13億円をそれぞれ計上している。これらを戻した場合、第3四半期の営業利益率は9%、第4四半期は8.2%となり、悪化しているように見える。これは原材料価格の高騰が大きく影響したのか、季節的な要因を含めて通常利益状況なのか？また、第4四半期に追加の引当金が計上されたが、2022年計画でもある程度想定しているのか？
A1	季節要因は結構大きく、第4四半期では10月は比較的好調で、11月、12月は落ち着いた月でした。毎年そうした傾向は見られ、年末に向けての第4四半期は比較的に弱い時期となります。一方で、3月に次いで活況な9月を含む第3四半期は好調な時期となります。計算上では利益が若干減少しているように見えるかも知れませんが、当社としては想定通りで、全体的には利益は改善傾向が見えている実感をもとに、2022年の見通しを計画しています。

Q2	2022年通期見通しでは、第1四半期は足元での原材料価格の状況に鑑み、数字は大きく改善しないものの、下期では特に利益率の改善を期待できると考えて良いのか？
A2	2022年通期見通しでは、第2四半期から若干増益傾向になると想定しており、上期中は原材料価格が上昇するものの、製品値上げなどの施策が浸透する過程で、利益率が徐々に改善すると見込んでいます。 第1四半期は引き続き厳しい見通しではあるものの、競合他社も同様の状況となる中で、当社グループの資本力、中国でのDIYを含めたプレゼンスを活かして売上成長を目指し、利益率を着実に改善していきます。

Q3	中国政府は緩和政策に向けて動きつつあることから、今後は引当金が発生ないと認識しても良いのか？
A3	現時点で合理的に見積もって、第4四半期に引当金を約6億円計上し、第3四半期の約27億円と合わせて計32億円を計上しました。今後について状況次第では変わり得るものだと申し上げておきますが、今期に引当金をさらに大きく計上するという事態は想定していません。

◆ 質問者：ジェフリーズ証券会社 東佳宏氏

Q1	米州において、第3四半期から第4四半期にかけて収益性が悪化している点に関して、原材料価格や物流費、人件費の上昇などの影響と推測するが、その理解で
----	--

	良いのか？あるいは、米州の建築用では製品値上げの傾向に変化はあるのか？日本はデフレが約 30 年継続し、価格転嫁力が弱いと推察する一方、米州は世界的に最も価格転嫁力があると想定される地域であるにもかかわらず収益性が低下していたため、伺いたい。
A1	米州には、Dunn-Edwards 社の建築用と、自動車用が含まれています。収益性の内訳は開示していませんが、建築用市場は堅調であり、価格転嫁力は十分にあると認識しています。米州では、建築用で高いシェアを持つ競合他社も値上げを進めており、当社もそれに追随しながら価格転嫁ができていると考えています。 一方で、自動車用は、2021 年も引き続き部品不足や物流問題などが発生し、米州で一部物流が混乱した際にも顧客への製品提供を維持する必要があるため、若干コストが増加しました。また、一般的に BtoB 事業は価格転嫁が容易ではないため、第 4 四半期では収益性を補填するまでには至りませんでした。

Q2	自動車メーカーとのビジネスにおいて、価格転嫁の際には価格算出の公式（フォーミュラ）を用いると思うが、例えば、直近で原油価格が上昇したら自動的に価格転嫁されるような単純な公式ではなく、全ての項目が公式に含まれているわけではないため、価格反映の遅延などを考慮しても、価格転嫁ができない部分がある理解で良いのか？
A2	長期と言わず、中期的に価格転嫁し得ると見込んでいますが、例えば建築用の DIY 事業では当社が価格改定を決定できますが、一般的に BtoB 事業では、価格改定の頻度は年に 1～2 回程度です。そのような事業形態の中、急激な原材料価格の上昇時には、顧客と交渉しながら合意点を見つけていく必要があります。価格転嫁ができないわけではなく、原材料価格に対する価格転嫁のタイムラグについて、現時点が一番苦しいタイミングとご理解ください。

Q3	米州の建築用競合他社も原材料不足に苦しんでいる部分があると言われている。価格転嫁に関して、原材料価格の上昇分より製品値上げを実施できると想定するが、製品値上げが進んでいないのか？
A3	詳細な利益率の改善は開示していませんが、基本的に建築用の利益率は改善しています。原材料の調達については、当社も同様の状況で、原材料価格の上昇以上に値上げをさらに進める程の競争力はないと見込んでいます。ただし、原材料価格の上昇分を取り戻すだけの製品値上げは十分にできており、売上増加に伴う営業レバレッジも含めて、利益率は改善方向にあります。

◆ 質問者：野村證券株式会社 岡寄茂樹氏

Q1	説明資料 P21 にて、第 4 四半期に NIPSEA 中国は、DIY が+22%、Project が+16% 成長しているが、ここは需要増加よりもシェア上昇が要因となっているのか？また、第 3 四半期から第 4 四半期にかけては、原材料価格の上昇分を上回る価格転嫁ができた認識で良いのか？数量影響を除き、価格影響に関する前四半期比較の分析を伺いたい。さらに、第 4 四半期から 2022 年第 1 四半期にかけても、ボリュームは減少すると推定するが、同じく値上げがコスト上昇を上回る見方で良いのか伺いたい。
A1	第 3 四半期から第 4 四半期にかけては補助金などもあって一概には言えませんが、基本的には原材料を起因とする利益率変動はある程度安定化してきました。これまで利益率が悪化してきたところから改善が見られましたが、第 4 四半期の売上収益が 960 億円であり、他の四半期と比べ固定費負担は若干増えています。当社としては第 3 四半期で下げ止まり、第 4 四半期から改善の兆しが見え、2022 年第 1 四半期の売上は同水準には至らないものの、利益率は同水準になると想定しています。さらに、第 2 四半期、第 3 四半期で回復し、利益率も上昇すると見込んでいますが、販売数量や原材料価格の動向、製品ミックスなどのさまざまな要因もあるので明瞭な説明方法を検討しています。 また、2021 年 9 月に開催した NIPSEA 説明会で申し上げた通り、塗料は「一人当たりの消費量」で測ることができて、中国の水準は先進国と比較して低いため、十分に経済成長ができる前提があれば、一人当たり消費量は上昇すると想定されます。加えて、1990 年代以降に建てられた住宅の塗り替え需要は、DIY にも多く存在しています。また、Project においても、当社ビジネスはまだ新築向けが多いものの、大規模修繕などの話も出てきており、トータルの塗料需要は確実に伸びると想定しています。さらに、シェア拡大や値上げを実施していく予定であり、成長には自信を持っています。 ただし、原材料に関しては、2021 年初頭からすれば想像外であったこともあり、2022 年は一定程度厳しい前提を置いています。原材料の状況は改善・悪化の両面の可能性があります。しかし、トータルでは当社は堅実な業績予想を公表しており、基本的に必達することを前提に予想数値を策定しています。

Q2	競合他社も同様に原材料高騰の影響を受ける状況下で、製品値上げが進めやすくなる可能性はないのか？
A2	競合他社が値上げをした場合、当社は価格を維持してシェア拡大を図るのではなく、追随することになります。各社ともに同じ原材料を使用しており、原材料価格が利益率を圧迫する状況は一緒であるため、中国の競争環境においても競合他社に追随する心理は、一定程度は働くと見込んでいます。当社は中国事業全体としては黒字を確保しており、DIY では着実に成長を果たす中、Project がいつ

	までも厳しい競争環境であるわけではないと想定しています。
--	------------------------------

Q3	第4四半期のNIPSEA 中国建築用におけるDIY+22%、Project+16%は、ともにシェア上昇の寄与度が大きいと考えて良いのか？
A3	基本的には販売数量の増加が要因となります。説明資料 P18 に掲載の通り、Project の市場環境は、第4四半期ではそれ程伸びておらず前年並みで、業況に関しては、右上矢印を記載しているようにシェア上昇となります。

◆ 質問者：CLSA 証券株式会社 張一帆氏

Q1	株式の売り出しについて、東証のプライム市場の基準として、2022 年末の流通株式比率 35%以上が定められているが、貴社は今回の株式売出しの結果、流通比率は 32%になったと計算している。今後 35%をクリアする可能性はあるのか？また、今後同様の株式売出しの可能性はあるのか確認したい。
A1	プライム市場については公表の通り、2022 年 4 月においては上場基準を満たしており、こちらは新株発行前である 2020 年 12 月末時点で判断されており、株式の流通比率も 35%を超えています。 その上で、2021 年 1 月に新株を発行し、アジア合併事業の 100%化およびインドネシア事業の買収を完了していますので、流通比率は株式売出し前が約 27.6%、株式売出し後が 32%となっています。したがって、2022 年 12 月末において流通比率が 35%を超えるかどうかについて、プライム市場に移行した上で基準を満たすかどうか判定されることになります。 現在は、基準に対して約 3%の差異がありますが、例えば東証から追加開示されている通り、通常、生命保険会社などは固定株として取り扱われますが、5 年以内の売買実績があれば流通株式と見なされることになります。当社株式を保有する上位 2 社の生命保険会社の保有比率は 4.6%ですが、仮に流通株式と見なされる場合、基準を十分に満たす道筋が見えてきます。 なお、現時点では、株式売出しの追加実施は想定していません。

Q2	中国において、競合他社は 2021 年に引当金として 100 億円超を計上した一方、貴社は 30 億円強の計上であるが、2022 年に追加引き当ての可能性はないのか？この差は、貴社のリスクコントロールが機能したということか？
A2	他社状況については、債権残高や補填状況が分からないため比較できません。当社は、監査法人や第三者の評価を踏まえて、適切な引当金額を認識した上、開示しており、現時点で合理的な金額であるとお考えください。

Q3	競合他社も状況が厳しくなっている中、製品値上げの環境は以前よりも改善されている認識で良いのか？
A3	製品値上げについては、決して実施しやすいわけではありません。各社が高い利益を出している状況では、能動的な値下げもあり得ますが、そのような状況ではありません。ただし、現在は直前の大変厳しい局面からは少し変化していると考えています。