

## 「日本ペイントグループ 中期経営計画(2021-2023 年度)」進捗説明会 の Q&A で気になったこと

- 月曜日 - 11 4 月 2022

「日本ペイントグループ 中期経営計画(2021-2023 年度)」進捗説明会が 3 月 16 日に行われ、会社からの説明のあと、投資家との Q&A がありました。Q&A の内容もいつものように公開されていたので、拝読しました。多くは所謂投資家目線での質問でしたが、中に 2 つほど興味をひかれた質問がありましたので、それをご紹介します。(もとの資料は以下をご参照ください)

2022 年 3 月 16 日「日本ペイントグループ 中期経営計画(2021-2023 年度)」進捗説明会 説明会要旨

[https://www.nipponpaint-holdings.com/assets/files/name/20220317ir02\\_j.pdf](https://www.nipponpaint-holdings.com/assets/files/name/20220317ir02_j.pdf)

日本ペイントグループ 中期経営計画(2021-2023 年度)進捗説明会 質疑応答要旨(2022 年 3 月 16 日)

[https://www.nipponpaint-holdings.com/assets/files/name/20220328ir01\\_j.pdf](https://www.nipponpaint-holdings.com/assets/files/name/20220328ir01_j.pdf)

興味を惹かれた点その 1 は以下に質問に対する回答です。上の資料から引用します。

**質問:「塗料市場は原材料高でどの地域も苦しい状況だが、競合他社と比較して貴社の競争力は増していると捉えて良いのか？」**

**回答:「「アセット・アsembler」としての考え方のもと、本社は各パートナー会社に過干渉しません。(中略)「アセット・アsembler」の基本にある、各パートナー会社の 極めて優秀な経営陣が、リスクへの高い感応度も持ち合わせていることが、グローバルで見ても競合他社には無い経営体制だと考えます。また、各パートナー会社の経営陣全員が、売上成長や市場シェアの向上だけでなく、利益成長も必達と いう意識を非常に高く認識していることが、当社の強さの一つです。」**

競合他社との競争力について問われ、自分たちは「アセット・アsembler」だから強みがあると答えているわけです。この「アセット・アsembler」なる耳慣れない言葉ですが、この説明会の中で説明がされています。その 2 枚のスライドをお見せします。

1 枚目にスライドについては、詳しい説明の引用は省略しますが、「アセット・アsembler」の概念を成功させられるための条件が、自社の市場環境や構成要素には備わっていると述べています。つまり、社内や市場の環境が、この「アセット・アsembler」というやり方を実行するにあたり他社よりも適していると述べているのです。

2 枚目のスライドについては、説明を引用します。

「当ページでアセット・アsemblerのイメージを図示しましたので、ご説明いたします。 このモデルのポイントは、優秀な経営陣が当社グループ傘下で自律的な成長を志向し、同時にグループが有する技術力、販売網、購買力、ファイナンス力などのさまざまな要素を 本社主導ではなく主体的に取り入れ、多様な専門 知識が積み上がることでシナジーを生み、 またさらに新しいパートナー会社を迎え入れることができる点です。そして、塗料・周辺 事業という分かりやすい成長市場で、かつ高い利

益・キャッシュ創出力を有する市場に特化 することで、M&A に伴う PMI(Post Merger Integration)リスクを極力抑えながら、加速的な成長を実現することが可能なモデルとなっています。」

**1-6. アセット・アSEMBラーについて①**

**日本ペイントは、MSVを唯一のミッションとするユニークな日本発の「アセット・アSEMBラー」**

- 1 巨大な市場規模を誇る塗料・周辺分野に特化**
  - 人口や一人当たりGDPの増加、都市化などの相関性により、高い成長ポテンシャルがあり、当社グループが深い専門知識を持つ領域
  - SAF<sup>#1</sup>(600億米ドル<sup>#2</sup>)、CC<sup>#3</sup>(715億米ドル<sup>#4</sup>)も魅力的な市場規模
- 2 塗料・周辺事業のリスク・リターン優位性**
  - 強いブランド力・高い市場シェアは、新規参入ハードルを高め、より強固なリーディングポジションを構築
  - 地産地消で地域特性のある塗料・周辺市場は、自律・分散型経営モデルによりPMIリスクを最小化
- 3 日本円ベースの強み**
  - 日本という安定通貨・安全市場にて、銀行との長期的な関係により、低金利での借り入れが可能
  - 魅力的な日本の株式市場の安全性・流動性
- 4 優秀なタレント・ブランドの集合体としての強み**
  - 各地域の市場特性を深く理解するパートナー会社のマネジメントはMSVも熟知し、自律・分散型経営モデルで能力を最大限に発揮
- 5 先進的なガバナンス**
  - 取締役会の過半数を占める独立社外取締役(11名中8名<sup>#5</sup>)
  - 大株主とMSVを共有しながら、少数株主利益の保護を徹底

NIPPON PAINT GROUP #1 Sealants, Adhesives & Films (塗料系・接着剤・充填剤) #2 2018 Fortune Business Insights #3 Construction Chemicals (建築化学品) #4 2017 197国定特殊主権会での承認を前提 #5 2021年10月現在

**1-7. アセット・アSEMBラーについて②**

**オーガニック成長に加え、M&Aで強力なブランドや優秀なマネジメントを積み上げることで、限定的なリスク下で成長を加速**

**アセット・アSEMBラーによる持続的成長モデル**

パートナー会社 | ブランド | 売上収益 | マネジメント

2019 2022

NIPPON PAINT GROUP #1 セグメントベース(内部取引消去後、PPA反算後) #2 2021年10月現在 #3 2021年10月現在 #4 2021年10月現在 #5 2021年10月現在

大変わかりやすくかつ説得力のある説明だと思います。これ以上の補足は必要ないと思いますが、特に後半の PMI リスクを極力回避するという点に共感します。私は塗料は基本的に地産地消であると考えています。一般には M&A が行われると本社主導で、スケールメリットの追及が始まりますが、塗料が多品種少量生産であること、個々の会社がそれまで培ってきたブランドを有していることなどを

妨げる要素も多く、必ずしも期待した効果が得られない場合も多くあります。当社による中央集権的なコントロールではなく、個々の構成要素である各社の主体性に任せ、シナジー効果を目指すという考え方に無理がなく良いと思います。先代の田中社長が提唱していた「クモの巣型」経営の考え方を受け継いでいると感じました。

この「アセット・アsembler」は、個々の構成要因である各社に対する信頼と各社の十分な理解がないと絵に描いた餅になりかねませんが、そこは1枚目のスライドで説明されているように、十分に調査した上でM&Aを行ってきたとの自信があるのでしょう。

興味をひかれた二つ目の点は中国における建築塗料市場規模です。これに関しては以下のやり取りがありました。下の図をご覧ください。

「自分に会社では中国の建築市場規模は850億円だと考えているが、どう見ているか？」という質問に回答しているもので、直接には回答していませんが、丁寧に答えているので、その数字を使って計算した結果をご紹介します。

### 中国における建築塗料の市場規模について

質問 当社では約850億円と想定しているが、貴社の想定と合致しているのか？

回答 ①新築住宅向け 2/3 リフォーム 1/3 → Project 33% DIY 67%  
 ②2021年度のNIPSEA中国のDIYとProjectの売り上げ比率 6:4  
 ③2021年のNIPSEA中国の市場シェア DIY 27% Project 9%

実際の2021年のNIPSEA中国の建築塗料塗料の売上 3125億円（短信ベース）  
 2813億円（実績ベース）

中国塗料全体 4172億元  
 (2017年中国塗料工業会)  
 1元=16円として6兆6752億円

短信ベース	売上	シェア	市場規模
建築全体	3,125	15%	20,833
DIY	1,875	27%	6,944
Project	1,250	9%	13,889

→ 1,225億元  
 (1元=17円)

回答内容に市場規模を計算するに十分な情報がありましたので計算してみました。結果はDIYが約7000億円、Projectが1兆4000億円となりました。合計で2兆1000億円です。これを2021年の年平均為替レートで換算すると1225億元となり、質問者の数字よりは大きくなりました。

一方で、中国の塗料生産については、この図の左下に記載したように中国塗料工業会の統計があり、2017年で生産数量2000万トン、金額4172億元というのがあります。しかしこれはいかにも過大に思われます。信頼度の高い統計数値として、2020年の統計として世界全体で1520億ドル(約17兆円:1ドル=110円)という数字があります。ここでアジアパシフィックのしめる割合は45%ですから、ア

ジアパシフィック全体で7兆円強となります。これに比べると中国塗料工業会の2017年の4172億元という数値、日本円に換算して7兆円弱というのはいかにも大きすぎる感じがします。

話が横道にそれましたが、今回の回答から出された数字はその点妥当な感じがしました。新築が補修の2倍もある建築市場・・日本から見ると羨ましい気がします。