

2020年8月21日  
「アジア合併事業 100%化並びにインドネシア事業の買収」  
記者会見兼投資家説明会 説明要旨

**アジア合併事業100%化並びにインドネシア事業の買収について**  
**～圧倒的アジアNo.1の経営基盤を確立し、更なるグローバル展開へ～**

2020年8月21日  
日本ペイントホールディングス株式会社  
取締役会長 代表執行役 社長CEO 田中 正明



 NIPPON PAINT HOLDINGS CO.,LTD.

皆さま、本日はご多忙の折、急なお知らせにも関わらずご参集賜り、まことにありがとうございます。日本ペイントホールディングス代表執行役社長の田中正明でございます。

これより、本日発表させていただきました、「アジア合併事業 100%化並びにインドネシア事業の買収」について、ご説明をさせていただきます。

引き続き新型コロナウイルスの感染も予断を許さない状況であり、Webinar での開催となりましたが、どうぞよろしく願いたします。

## 本日のアジェンダ

### 1. アジア合併事業(JV)の100%化

### 2. インドネシア事業の買収

### 3. シナジーの発現

### 4. 本件実施による財務インパクト

### 5. 今後の戦略について

さて、本日はここにありますが、5つの項目についてそれぞれご説明いたします。

- ① アジア合併事業の100%化
- ② インドネシア事業の買収
- ③ シナジーの発現
- ④ 本件実施による財務インパクト
- ⑤ 今後の戦略について の5点となります。

冒頭、全体につきまして私どもの趣旨を簡単にご説明いたします。今日のご説明の結果、最終的に、Wuthelam（以下、ウットラム）グループは58.7%の株式を持つ株主になります。これはウットラムグループが、当社を「買収する」とか、「子会社化する」とかを目的とする取引ではなく、当社にとりましてさらなる成長を目指すための資本をウットラムグループから調達するとした「結果」でございます。

したがって、仮に将来当社が公募増資などを実施した場合はその比率が下がることも有り得ます。ゴー・ハップジン氏は「それで良い」とされています。本件取引の結果、ウットラムグループの議決権比率が6割近くになりますが、当社は、既に少数株主の利益の保護を図ることができるガバナンス体制を確立しています。これについては後程詳しく説明しますが、指名委員会等設置会社体制に変え

ており、取締役構成も 9 人の取締役のうち 2 / 3、つまり 6 人が独立社外取締役という形を取っています。

そもそも当社の経営の観点から考えますと、本件取引の結果 100%化するアジアの合併事業には 1 万 6 千人の従業員がおります。インドネシア事業には今回で 6 千人以上の従業員が我々のグループに入ってきます。アジア事業で各地の事業を展開する仲間をしっかりと支え、さらなる成長を共に実現するには、ゴー・ハップジン氏と一緒に、こういう人たちを支援していく必要があります。今後とも非常に大事なパートナーであるゴー・ハップジン氏と密接にコミュニケーションを図りながら、この会社の成長を確実なものにしたいと思っております。

## はじめに (1)

- ✓ アジア合併事業の100%化及びインドネシア事業の買収を決議
- ✓ 約60年に亘るパートナーシップを完成し成長加速の基盤構築
- ✓ 株主に帰属する純利益は約6割増<sup>(1)</sup>、EPSも10%以上増<sup>(2)</sup>
- ✓ 今後の成長に資する強固な財務基盤を確保するストラクチャー

**益々成長するアジア市場の取り込みにより  
大幅な利益増大・少数株主の利益保護・株主価値最大化を実現**

それぞれの項目のご説明に入ります前に、冒頭、サマリーを申し上げます。

「アジア合併事業 100%化」は投資家やメディアの皆様から長年注目して頂いてきた案件ですが、今般、ウットラムグループとの間で、そのための合意に至りました。また、成長力と収益力を兼ね備えたインドネシア事業も買収しましたので、本日はそれらの意義とメリットをご説明いたします。

ウットラムグループとは、約60年前から合併事業を通じ、パートナーシップを進化させてまいりました。2014年の合併会社の連結化を経て、今回100%化を達成することでパートナーシップの形は完成し、名実ともに両社一体となった経営基盤を強化することができます。今後は、この新しい体制を基盤に、更に成長を加速させていきたいと考えております。

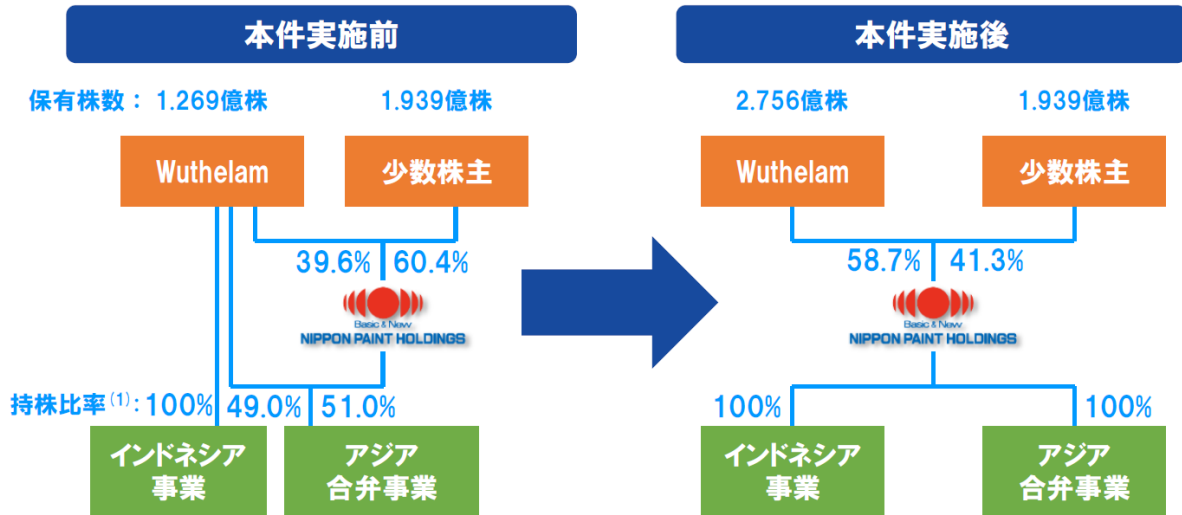
一定の前提を置いたシミュレーションベースにはなりますが、本件取引により、親会社に帰属する当期利益は約6割増加し、EPSも10%以上増加します。従って、「少数株主の利益の保護」という視点からしても十分に魅力的な内容となります。

また、今回、第三者割当を実施し資本を増強することで、今後更に M&A を加速化させる財務基盤の強化も達成できますので、この観点からも、望ましいストラクチャーであると考えています。

これらを踏まえ、本件は、「株主価値の最大化」に資する案件であると考えております。

## はじめに (2)

### 本件実施により資本関係も一本化・大株主と少数株主の利害が完全一致



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

(1) 持株比率の計算の分母には、2020年6月末の発行済株式数(自己株式除く)を使用

4

次に本件実施前後の姿をご説明します。

本件実施前は、ウットラムグループが当社株式 39.6%、アジア合併事業 49%、インドネシア事業 100%を保有しており、資本関係が複雑で、当社の成長エンジンであるアジア合併事業の利益の流出や、ガバナンス上利益相反の可能性があると指摘されてきました。

本件実施後は、ウットラムグループが当社株式を 58.7%保有し、当社がアジア合併とインドネシア事業を 100%保有することになるため、資本関係が一本化され、分かりやすい資本関係となります。

そして、この結果、大株主と少数株主の間の利害が完全に一致することになり、当社の株主価値最大化がウットラムグループにとっても、少数株主にとっても共通の目的になります。

なお、少数株主にとって、1株当たりの議決権比率は低下しますが、一方で、1株当たりの利益 = EPS は増加する、という点が本件取引の重要なポイントとなります。

## Wuthelamとの戦略的パートナーシップの歴史 (1)

約60年にわたるアジア協働展開・2014年連結化後グローバル化を推進

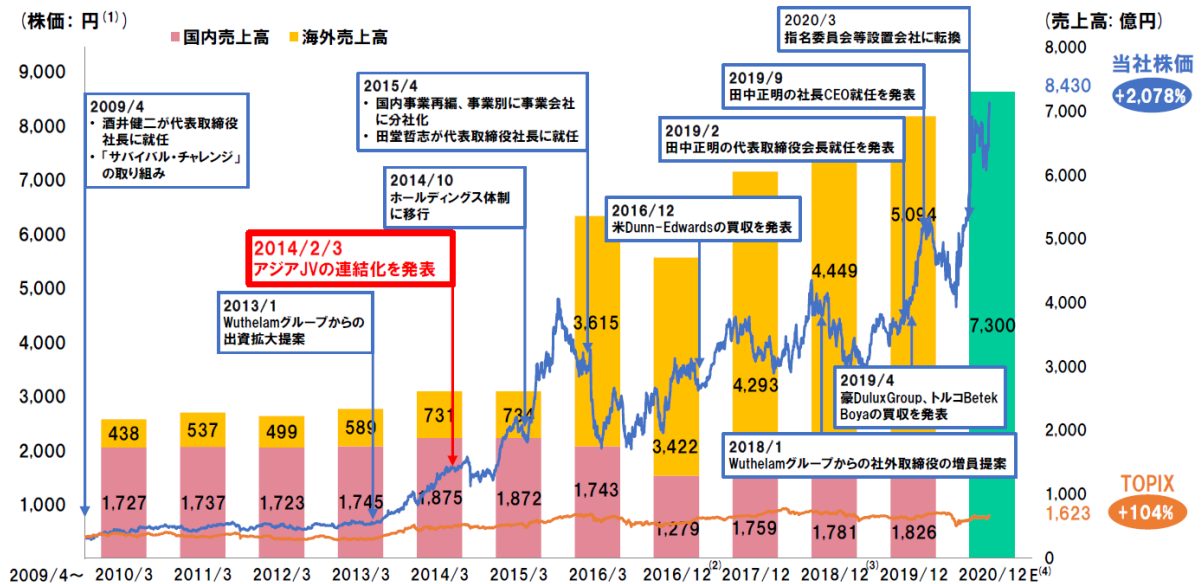


本件取引の具体的な詳細に入る前に、改めてウットラムグループとの戦略的パートナーシップの歴史についてご説明いたします。

当社とウットラムグループとは、1962年にシンガポールで合弁会社を設立し、順次マレーシア・中国などアジア地域でトップクラスのシェアを獲得してきました。それぞれの合弁会社において、当初、当社は原則としてマイノリティ出資にとどめていたわけですが、2014年に合弁会社を当社が連結化するという戦略的合意を締結するに至り、その結果、当社の売上は当時の2,500億円から6,000億円を超える規模になり、その後さらなるM&Aを通じてグローバル化を推進してきたわけです。

## Wuthelamとの戦略的パートナーシップの歴史 (2)

### 2014年の連結化後業績は拡大、株価は過去10年間で約22倍に



(1) 2009年4月1日当社株価を基準としてTOPIXを指数化、2020/8/14時点  
 (2) 2016/12期より12月決算に変更。売上高数値は2016年4月～12月の9カ月の数値  
 (3) 2018/12期までは日本会計基準、2019/12期はIFRSの数値を記載  
 (4) 2020/12E数値は2020年8月14日当社発表の2020年12月期間見通し

そして、その戦略的合意に基づき、2014年にウットラムグループが第三者割当増資に応じて、持分を14.5%から39.6%に増やし、事業のグローバル化を推進した結果、このページにありますように、過去10年間で株価は約20倍と驚異的な伸びを示しております。当社の少数株主は、この当社とウットラムグループの強力なパートナーシップの進展により、他の日本企業では見られないメリットを享受してきたと言えます。

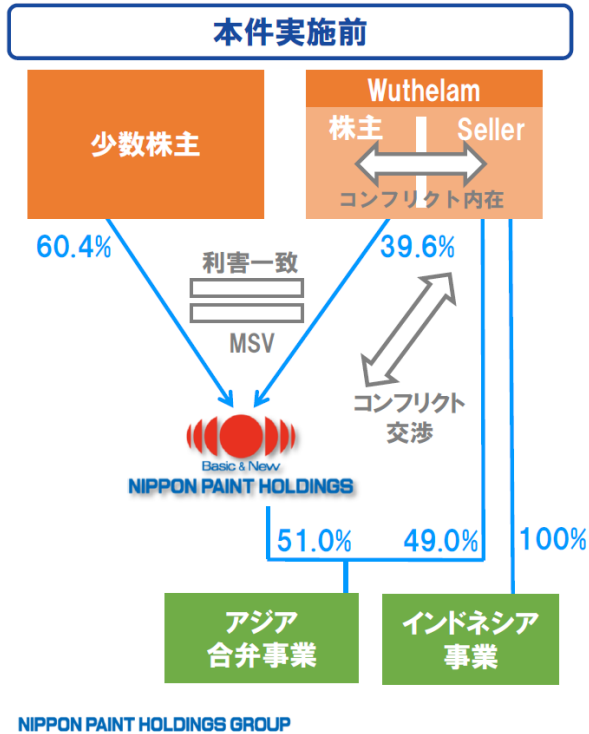
ウットラムグループの代表者でもあるゴー・ハップジン氏は、東京大学の化学工学を専攻したエンジニアとして技術に精通しておられる一方、世界の塗料業界の歴史にも詳しく、かつ業界内人脈も極めて広範な人物です。更に中国事業をゼロから起ち上げて、中国市場でトップの塗料会社に成長させたという実績を持つ起業家でもおられます。また、UCLAでMBAを取得されており、ファイナンスに関する知見も一流のものがあります。

そのゴー取締役が、当社に対して、ゴー家が二代に亘って創り上げた塗料事業を全て売却するという大きな決断をすると同時に、今後も引き続き、当社の事業の重要なパートナーとして残り、ご支援・ご指導を頂けるということになったわけです。このことは、今後の当社の発展にとって、何よりも大きな資産であると、私は考えています。



## 本件におけるコンフリクトについて

### Wuthelam自身にコンフリクトが内在



- Wuthelamの現在の持分39.6%は少数株主と利害が一致。これまでもMSVの実現という理念を共有し、株価も順調に上昇
- 一方本件においては、Wuthelamは売り手として高く売却したい立場と、安く買収したい当社株主の立場にコンフリクトが内在
- 本件検討は「少数株主の利益」の確保が大前提とする経営方針のもと、独立性・客観性の高い取締役会構成に加え、専門的知見を有する当社独立社外取締役3名により構成される特別委員会を設置し、同委員会より少数株主に不利益でない旨等の答申を受領
- Wuthelamは当社の今後の成長に高い期待を有し、かつその成長および株主価値最大化には少数株主の理解が不可欠との認識のもと、相対的に低位なバリュエーションでの売却を決断

本件取引を進めるにあたって、ウットラムグループには「売り手の立場」と「買い手の立場」の両方が存在し、そこで利益相反が起こりうるというご指摘がありました。すなわち、アジア合併事業の49%部分と、インドネシア事業の100%に関しては、「売り手」としてなるべく高く売りたいという立場であるのに対し、「買い手」である当社の株主としては、なるべく安く買いたいという立場であるという利益相反関係を指します。

もう少し詳しく申し上げますと、まず、ウットラムグループは既に当社株を39.6%保有しており、この持分については、その他の約60%の少数株主の利害と一致しております。一方、本件では、同じウットラムグループが、合併持分49%およびインドネシア事業100%の所有者として売り手側の立場を有しているわけです。

私どもは、かねてより、こうした利害相反関係の存在を認識してきたため、2月21日にも説明しましたが、本件の検討にあたっては少数株主の利益の保護をすることを大前提とするという経営方針のもと、まず、今年3月の株主総会において指名委員会等設置会社に転換し、かつ取締役9人中6人を独立社外取締役とする独立性・客観性の高い取締役会構成に変更しました。更に加えて、今回、本件の交渉にあたっては、交渉の詳細をM&Aの実務家からなる専門性の高い特別委員会に

より検証してきました。一言付言しますと、こうした体制の変更にあって、コー取締役は非常に協力的で、その結果スムーズにそうした体制整備が可能になりました。

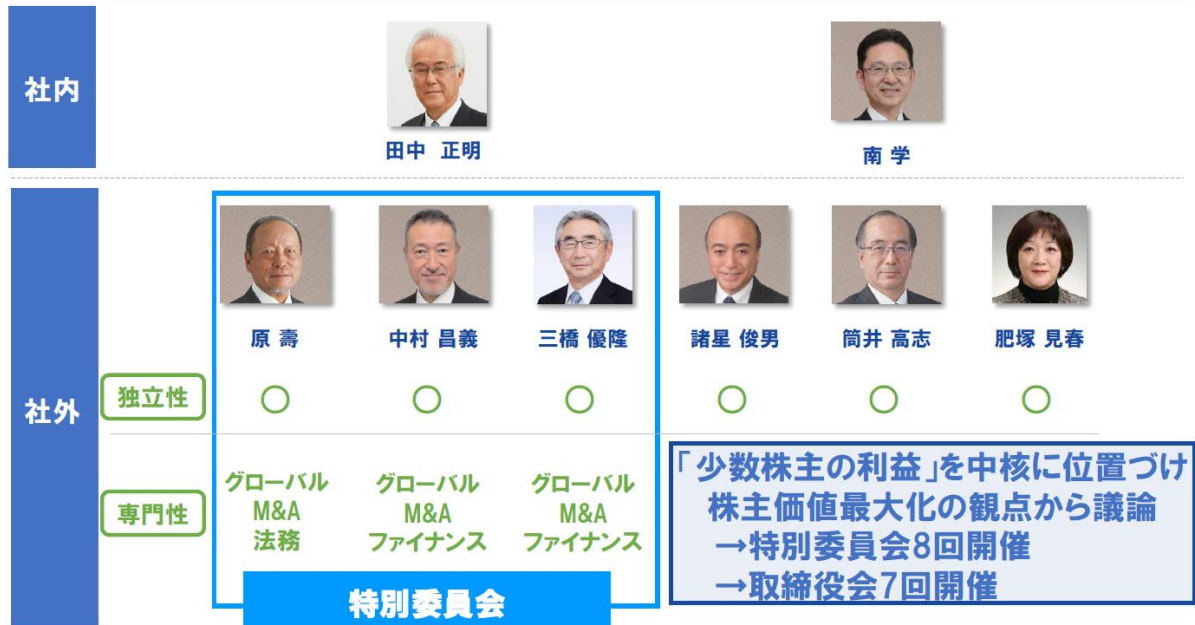
また、本件においてウットラムグループは、所有する合併持分 49%およびインドネシア事業 100%を当社に高く売って現金化するのではなく、その売却対価を当社への追加投資に充てるという選択をしました。これは、ウットラムグループが当社の将来の成長に高い期待と確信を持っていることの証左だと言えます。

そして、その成長および株主価値最大化には少数株主の理解が不可欠であるとの認識のもと、ウットラムグループには、本件により少数株主にも十分配慮がなされた、すなわち EPS の二桁増加がしっかり目に見えるような価額で、かつ、買い手の私どもの立場からしても相当低いと評価できるバリュエーションでの売却を決断頂きました。

## 少数株主の利益の保護を確保した検討体制

### 新ガバナンス体制の下、特別委員会を設置し詳細に検討

#### 本件検討体制<sup>(1)</sup>



本件取引に関しては、「少数株主の利益の保護」を大前提とするという経営方針に基づいて、十分な体制で検証してきたと申しましたが、具体的には、独立社外取締役3名で構成する特別委員会を組成致しました。特別委員会はこれまで合計8回開催され、少数株主の利益の保護並びに株主価値の最大化の観点から議論し、交渉内容を検証してきました。

また、特別委員会から答申された内容をもとに、本日に至るまで計7回、取締役会も開催されております。この間、私どもは、ウットラムグループに対して「少数株主の利益の保護」の視点から交渉するという立場で臨みましたが、その交渉・議論の結果として、本日の合意を得たわけです。特別委員会、取締役会ともに、本件取引条件は、少数株主にとってその権利が十分に保護されたものであると結論づけています。

このことは、一方では、今後も引き続き重要なビジネスパートナーであるゴー取締役が、将来に向けて共に当社の成長を進めていくために、非常に大きな譲歩をしていただいた結果であると認識しております。

## 本件取引の概要

### Wuthelamが保有するアジアJV各社の少数持分及びインドネシア事業の買収

買収対価	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 8月20日付当社終値7,970円にて、総額1兆2,851億円の買収               <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ アジアJVは、当社株式1.317億株の第三者割当増資1兆496億円                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- インプライド PER 44.4x (2019/12実績)</li> <li>- (参考)当社 PER 60.1x (2019/12実績<sup>(1)</sup>)</li> </ul> </li> <li>▪ インドネシア事業は、当社株式0.170億株の第三者割当増資1,355億円と現金1,000億円との計2,355億円                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- インプライド PER 29.9x (2019/12実績)</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>
ファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 買収対価のうち、1,000億円は現金による支払い</li> <li>■ 残額分は、譲渡代金支払請求権の現物出資を受け、第三者割当増資<sup>(2)</sup>で新株1.487億株を発行し、Wuthelamへ割当(Wuthelam持分は58.7%へ)</li> <li>■ 現金部分については手元資金及び外部借入れにより充当</li> </ul>
検討体制	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 特別委員会の答申書を受領(大株主であるWuthelamとの利益相反性を考慮)</li> </ul>
クロージング	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ クロージングは2021年1月1日予定(当局承認・その他条件の充足前提)</li> </ul>
<p>NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP <small>(1) DGL、Betek通期連結後。連結通期化影響詳細については42ページ参照。株式価値は、8月20日付当社終値7,970円を基に計算 (2) 譲渡代金支払請求権(1兆1,851億円の債権)を現物出資として受ける第三者割当増資</small></p>	

本件取引の概要説明のページになります。まず、買収対価は総額 1 兆 2,851 億円、となります。

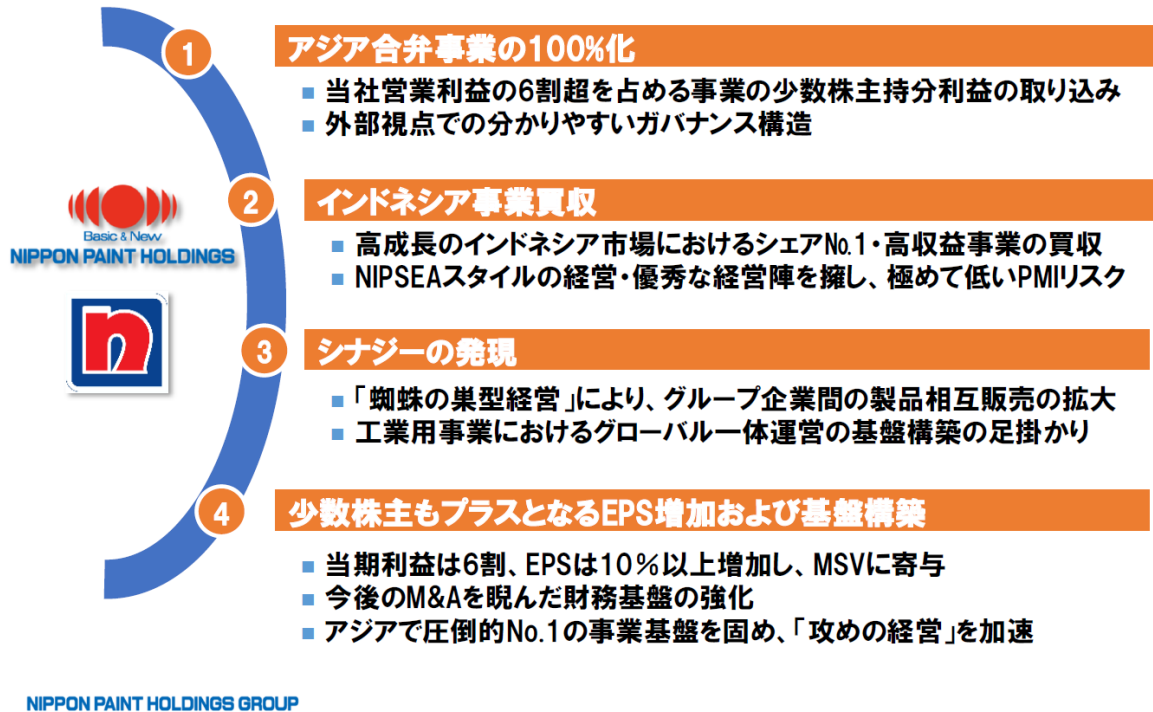
内訳としては、アジア合併事業 100%化では、当社株式 1 株 7,970 円で 1.317 億株の第三者割当増資を行いますので、その価額は 1 兆 496 億円となります。このバリュエーションでは、2019 年 12 月期実績に対してインプライド PER が 44.4 倍となり、同じ時期の当社実績に対する PER60.1 倍と比較すると、アジア合併事業が当社の成長ドライバーであり、当社への利益貢献が 5 割を超えていることを勘案しますと、相対的に割安ということになります。

インドネシア事業の買収に対する対価は、0.17 億株の第三者割当増資 1,355 億円と現金 1,000 億円の合計 2,355 億円です。こちらのバリエーションもインプライド PER29.9 倍と、弊社や同業他社 PER と比較すると割安と言えます。

資金調達方法としては、第三者割当増資で新株 1.487 億株をウットラムグループに割り当てます。この結果、ウットラムの持株比率は 58.7%となります。現金部分は手元資金および外部借入れで充当する予定です。クロージングは、当局の承認など充足前提後、2021 年 1 月 1 日を予定しています。これはちょうど現在策定中の新中期経営計画のスタート日とも重なります。

## 本件の戦略的意義について

### 圧倒的No.1の「アジア×建築用」モデルを確立



10

本件の戦略的意義ですが、ここに掲げる4点をもとに、圧倒的 No.1 の「アジア×建築用」モデルを確立し、これからのグローバル成長を更に確実なものとするににあります。

「アジア合併事業の100%化」では、現在の当社営業利益の6割超を占めるアジア事業の少数株主持分200億円以上を本件実施後直ちに取り込めることが大きなメリットです。また、先ほどご説明した通り、資本関係が一本化しますので、大株主と少数株主の利害が完全に一致することになり、ガバナンス構造は非常に分かりやすくなります。

「インドネシア事業買収」の点では、既に成長余力の高いインドネシア市場でシェアNo.1であり、30%以上のマージンを持つ事業を獲得でき、こちらも直ちに利益貢献することが期待できます。加えて、インドネシア事業においては、既に経験豊かで実績のある優秀な経営陣が経営にあたっていますので、PMI（Post Merger Integration）リスクも極めて低いといえます。

「シナジーの発現」ですが、私が兼ねてより唱えている「蜘蛛の巣型経営」を一層進化させたいと考えております。また、工業用や自動車分野でのグローバル一体運営がやり易くなり、売上成長と収益性改善が期待できます。

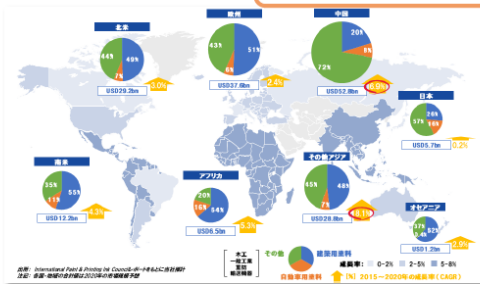
「EPS 増加および基盤構築」の点につきましては、本取引の実施により、親会社に帰属する当期利益は約 6 割、EPS は 10%以上増加する計算となりますので、少数株主にとってメリットの大きいものとなります。また、第三者割当増資による資本増強により、バランスシートを強化充実させることとなりますので、今後の国内生産拠点への投資、社会課題の解決を見据えた製品開発、M&A など、「攻めの経営」を加速していくことがやり易くなると考えております。

## 塗料市場の高い成長性と当社のポジショニング

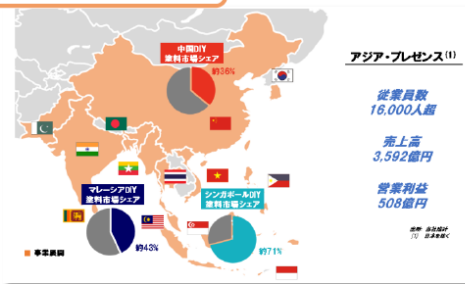
当社は、最大規模で成長のけん引役である中国・アジアで圧倒的なポジション



塗料業界はグローバルに高い成長が期待されている



塗料業界において最大の市場規模を持つ中国を含むアジア地域は高い成長率を誇る



中国・マレーシア・シンガポール等を中心に15カ国・地域で塗料事業を展開

このページは2月21日の機関投資家向け説明会でお見せしたスライドになります。

ポイントは、①グローバルな視点で見ると、世界の人口増加を背景に、塗料市場は高い成長が期待できること、②その中でも中国を含むアジア地域は高い成長が期待できること、③そして当社は、そのアジアで既に圧倒的なポジションを構築している、という点です。

## アジアJV100%化のメリット

### 営業利益の6割超を占める事業の少数株主利益を取り込み

	2018年度 実績	2019年度 実績	DGL、Betek 連結適期化後 <sup>(1)</sup>	本件影響 <sup>(2)(3)</sup>	DGL、Betek適期化 +アジアJV 単純合算 <sup>(2)(3)</sup>
売上収益	6,277	6,920	8,033		約8,273
内アジアJV分 <sup>(1)</sup> (全社に対する割合)	3,867 (62%)	3,901 (56%)	3,901 (49%)	+約240	約4,140 (約50%)
営業利益 <sup>(4)</sup>	865	781	886		約896
内アジアJV分 <sup>(1)</sup> (全社に対する割合)	545 (63%)	547 (70%)	547 (62%)	+約10	約557 (約62%)
親会社に帰属する 当期利益 <sup>(4)</sup>	454	367	425		約649
内アジアJV分 <sup>(1)</sup> (全社に対する割合)	223 (49%)	233 (63%)	233 (55%)	+約223	約456 (約70%)

- (1) DGL、Betek連結適期化影響詳細については42ページ参照  
 (2) 内部管理数値であり、連結調整などは実施していない  
 (3) 売上収益と営業利益は持分法適用会社から連結子会社となるNPIとNMCを考慮(いずれも内部管理数値。純利益影響は未反映)。純利益は既存連結子会社分のみを考慮。影響額は2019年度実績をもとに試算  
 (4) 本件実施に伴う一時費用等は考慮せず

では、その圧倒的なポジションを有するアジア合併会社は当社の中でどれくらいを占めるのか、そしてこの合併会社の100%化はどのような利益貢献があるのか、ということをもとめたものがこのページになります。

このページは、この後の説明のベースにもなりますので、少し丁寧に説明させていただきます。

左の2列はこれまで決算短信でご報告してきた2018、2019年度の会計上の実績です。ご案内の通り、51%を保有するアジア合併事業は既に連結されていますので、売上、営業利益には既に100%分連結されています。それらの収益項目の中で、アジア合併事業の貢献部分は、2018年度では売上、営業利益とも約60%、2019年度の売上では56%、営業利益では70%を占めています。

一方、親会社に帰属する当期利益は、合併会社の持分51%分のみが計上されています。2018年度で当期利益の半分が、また2019年度では63%がアジア合併事業からの貢献となります。



ただ、2019年度の途中に Dulux、Betek を連結したため、左から 2 列目の実績数字については、Dulux は 4 か月分、Betek は 6 か月分のみ計上されていますので、それを通年調整しないと、今年以降のアジア合併事業の貢献度合いが過大評価されてしまうという課題があります。

そこで真ん中の列で、Dulux、Betek 通期連結化後という表現で、2019 年度の実績値を調整しています。Dulux、Betek は既に当社 100%子会社ですので、それによりアジア合併事業の 2019 年度でのプロフォーマ貢献比率は売上で 49%、営業利益で 62%、当期利益で 55%、という水準に下がります。

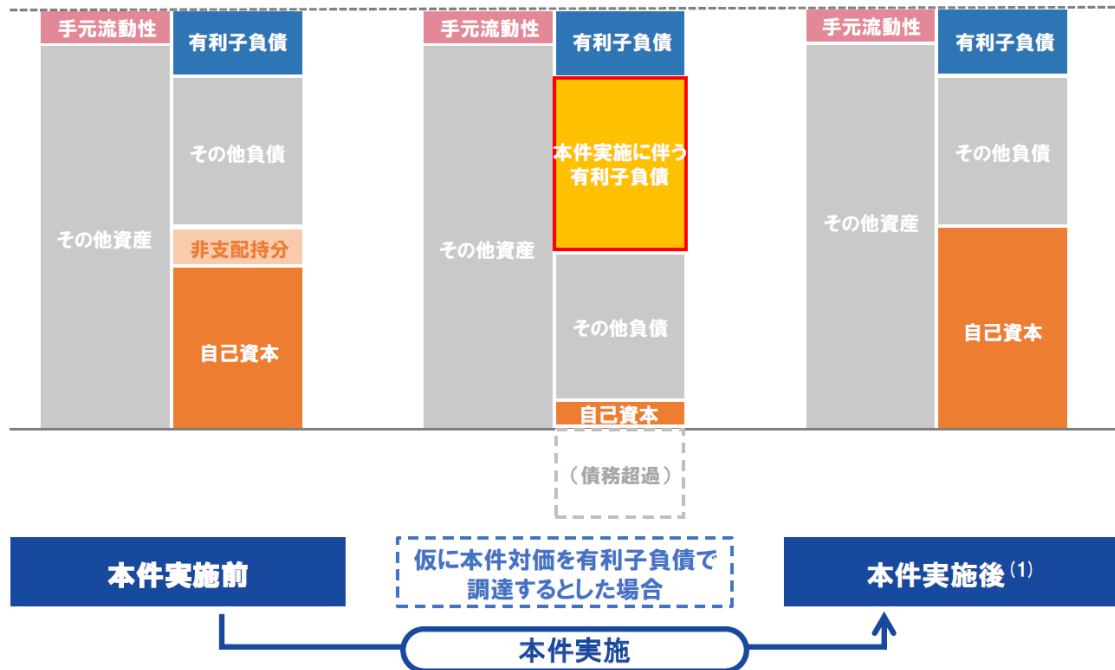
次に本件影響の列です。まず、ここにはインドネシア事業は入っておりません。既にアジア合併事業は売上が 100%入っていると申し上げましたが、現在 50%持分法となっているインドの会社（NPI : NIPPON PAINT (INDIA) PRIVATE LIMITED）およびシンガポールのマネジメント会社 NMC(NIPSEA MANAGEMENT COMPANY PTE. LTD.)を新たに連結しますので、両者の売上分で約 240 億円、営業利益分で約 10 億円増えます。一方、当期利益は、これまで流出していた 49%分の少数株主利益を取り込みますので、約 223 億円と大幅に増加します。

これらを単純合算したのが一番右側の列、ということになります。この少数株主利益の取り込みだけで、当期利益が 649 億円へと、約 53%増加する、ということがお分かりいただけるかと思います。

なお、先週決算発表にて 2020 年度の通期予想をアップデートしており、売上 7,300 億円、営業利益 660 億円、当期利益 280 億円と、Dulux、Betek を通年ベースで入れてもこの真ん中の数値よりは低い数字となっております。これは、今年はコロナの影響があるためで、この真ん中の数値はあくまで本件取引による相対的な影響をお示しするため、2019 年度の数字を疑似的に調整したプロフォーマの数値であることをご理解ください。

## アジアJV100%化スキームの特徴

### 自己資本を毀損することなく第三者割当増資にて資本増強、バランスシート強化



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

(1) アジアJVの連結子会社のみ取得を想定したイメージ。アジアJVの取得対象には連結子会社以外の対象も含む

14

アジア合併事業 100%化のスキームですが、「なぜ有利子負債で支払わないのか？」との疑問もあるかと思います。

本件は既に連結している子会社の完全子会社化という取引であり、のれん相当分が自己資本から差し引かれることになるため、このページの真ん中にあるように、仮に全額有利子負債で調達した場合には、自己資本は大幅に毀損、場合によっては債務超過に転落することになってしまいます。従って、今後の成長も考慮すると、確実に資本増強をすることが必要となります。

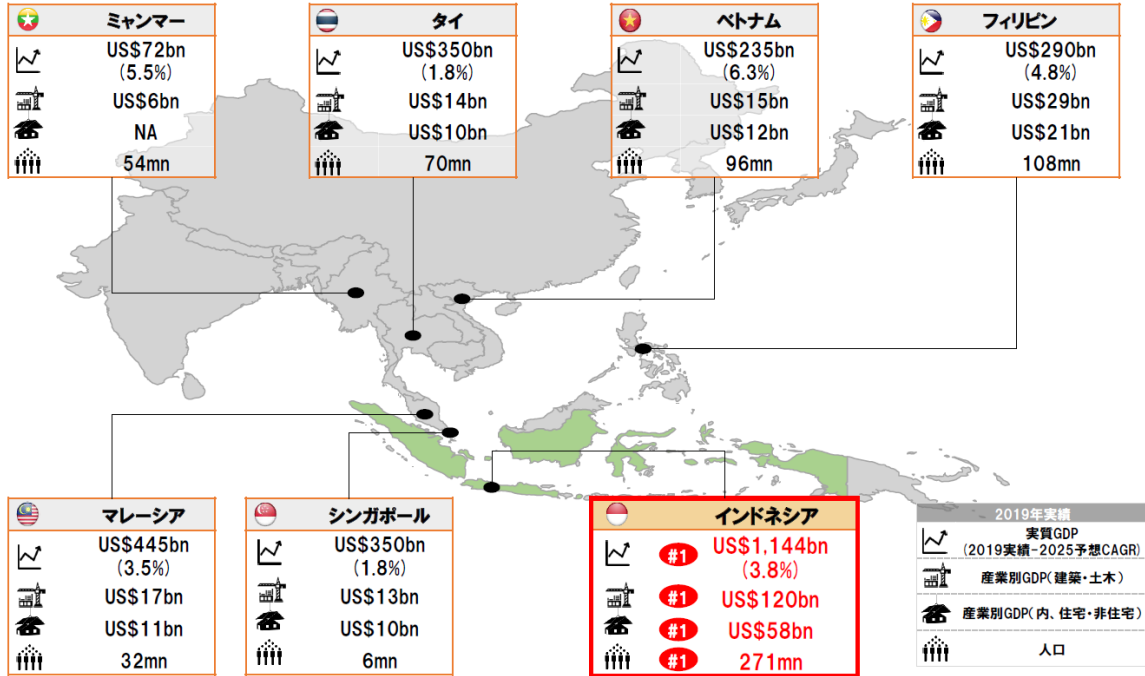
また、公募増資という選択肢もありましたが、公募増資はマーケット状況などに左右され不確実性が高く、株数が大幅に変動する可能性があり、更に言えば一般的に時価からのディスカウントでのオフーとなるため、第三者割当増資に劣ると判断しております。

本件の第三者割当増資による自己資本増強は、確実にバランスシートが強化できることに加え、アジア合併事業のキャッシュフローもフルにコントロールできるようになるため、今後 M&A を含め様々な打ち手を検討する強力な財務基盤が構築できるスキームであると判断したところで。

冒頭申しました通り、ウットラムグループが 58.7%の株主になるのは、こうした資本政策の「結果」でございませぬ。もともと 58.7%を取得するところから始まった取引ではございませぬ。

## インドネシア市場について(1) 東南アジアでの位置づけ

2.7億人の人口を擁し、ASEAN諸国の中でも高い経済成長力が見込まれる

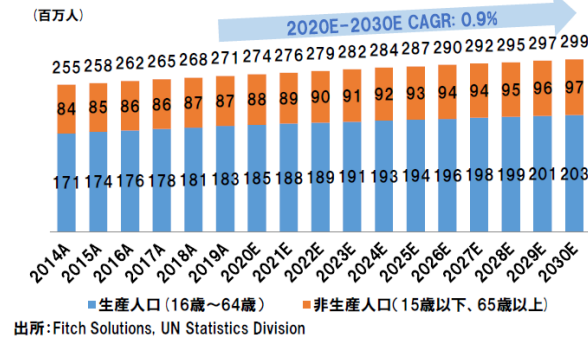


次にインドネシア事業の買収についてのご説明です。まずアジアにおけるインドネシアの規模感をご確認いただきます。人口は 2.7 億人と、アセアン最大であり、建築需要も旺盛で、高い経済成長が見込めます。

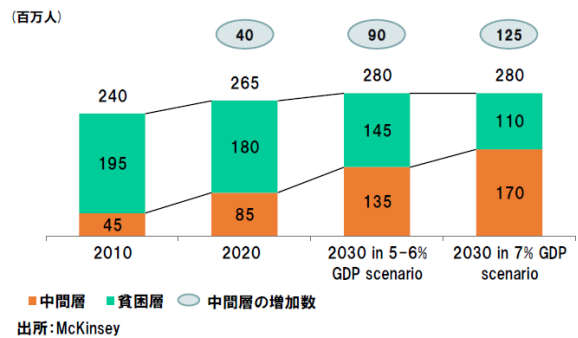
## インドネシア市場について (2) 人口・一人当たりGDP成長率

一人当たりGDPは2018年に4,000ドルを超え、今後も更なる成長を見込む

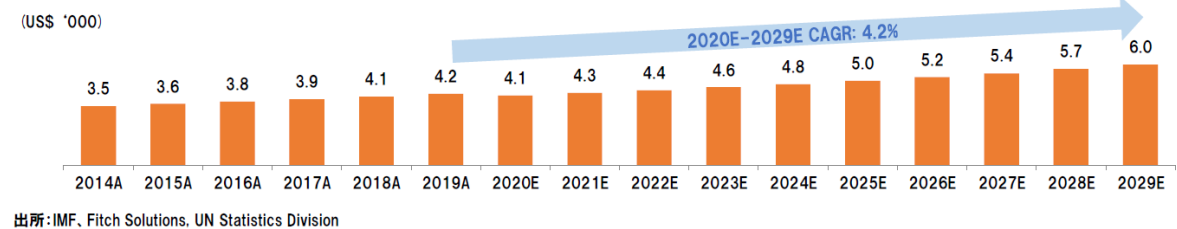
### インドネシア人口



### 中間層 (1)・貧困層構成比



### 一人当たりGDP推移



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

(1) 中間層とは購買力平均 (PPP) で3,600ドル以上の層、3,600ドル未満を貧困層と定義

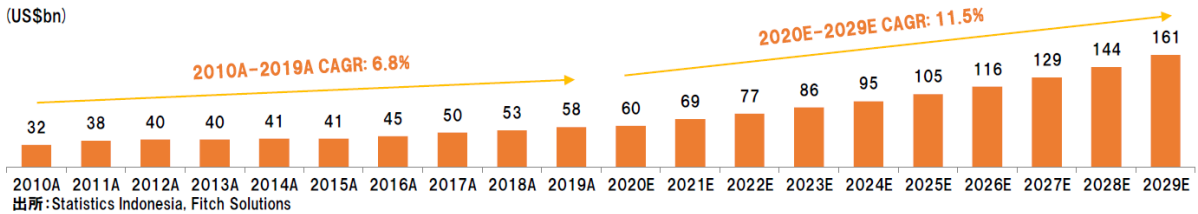
そして、インドネシアでは人口、特に生産人口の順調な増加に加え、2018年に一人当たりGDPが4,000ドルを超えてきています。一般的に一人当たりGDPが3,000ドルを超えると、人々が生活に最低限度必要な衣食住が足りるようになり、自動車などの消費市場が急速に拡大するようになるといわれています。そして、他国の発展過程をみる限り、GDPが3,000ドルを超えた後、消費が爆発的に拡大します。その結果、一人当たりGDPは一気に1万ドルへと駆け上がるまで、経済の高成長が続くといった傾向が強いです。

中間所得層の増加と相まって、これから塗料市場、特にプレミアム分野でさらなる成長が見込まれます。

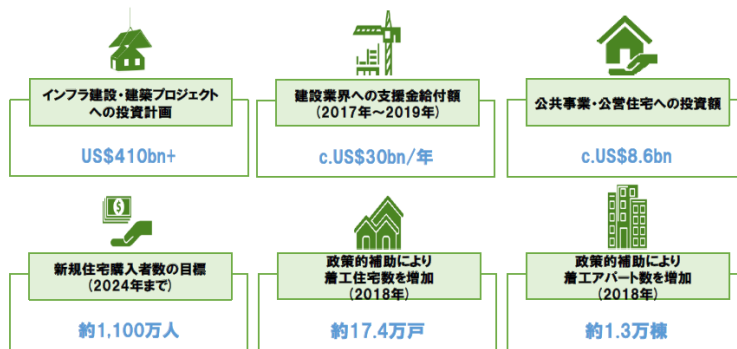
## インドネシア市場について (3) 建設市場・政府施策

### インフラ投資を追い風に、塗料需要も着実に増加する見込み

#### 建築需要（住宅向け・非住宅向け）



#### 政府の塗料・コーティング産業に対する施策



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

#### 税制改正

**税制改正概要**  
 インドネシアは、景気回復を促進するため法人所得税減税や外国のデジタル事業者に対するデジタル課税の導入 など税制改革を加速予定

- 事業への影響**
- ◆ 2020年・2021年の法人所得税は25%から22%に引き下げ
  - ◆ 2022年から更に20%まで引き下げられる予定
  - ◆ これらにより、税後利益が増加見込み





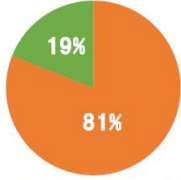
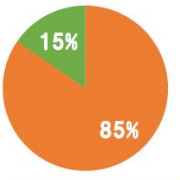
出所: JETRO

人口増加や所得層の増加に比例して、建築市場も拡大しており、2019年までの10年の年間平均成長率は6.8%に対して、今後10年では11.5%の高い成長が予想されています。

更に、政府のインフラ投資等の施策や法人所得税の引き下げなどもあり、インドネシア市場は、成長性の高い非常に魅力的なマーケットと見えています。この税率の低下は今後直接EPSに貢献してきます。

## インドネシア事業について(1) 沿革および概要

約40年にわたり、インドネシアNo.1市場シェアを誇る塗料メーカー

沿革	主要な事業分野
<p><b>1969年</b> ジャカルタに最初の塗料工場を設立</p> <p><b>1970年代</b> メダンとスラバヤに2工場を新設</p> <p><b>1980年代</b> 4つの生産拠点と30の流通拠点という最大ネットワークを持つNo.1塗料会社に</p> <p><b>1993年</b> ブルワカルタに最大規模(80ha)の工場を新設</p> <p><b>2015年頃～</b> 営業力強化、流通網の効率化、CCMを中心とした全面的な改革に着手し、積極的なブランド広告を展開</p>	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 45%;"> <p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">防食用塗料</p>  </div> <div style="width: 45%;"> <p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">自動車用塗料</p>  </div> </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; margin-top: 10px;"> <div style="width: 45%;"> <p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">工業用塗料</p>  </div> <div style="width: 45%;"> <p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">建築用塗料</p>  </div> </div>
<b>事業構成比 (2019年度)</b>	
<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;">  <p>81%</p> <p>19%</p> <p>全社: 4,578 IDR bil</p> <p>売上高</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>85%</p> <p>15%</p> <p>全社: 1,374 IDR bil</p> <p>営業利益</p> </div> </div> <div style="text-align: right; margin-top: 5px;"> <p>■ 建築用事業 ■ 工業用事業</p> </div>	
<p>NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP</p>	

続いて今回買収するインドネシア事業の概要です。1969年にジャカルタに最初の塗料工場を設立して以来、インドネシアの塗料業界を牽引するマーケットリーダーとして活躍してきました。

主要な事業は、建築用事業で売上構成比の約80%を占めています。その他工業用事業として、自動車、二輪車、部品向けの塗料事業などを行っています。特に2007年以降、CCM（コンピューターライズド・カラー・マッチング）の導入など営業技術力を強化したことなどが奏功し、売上を順調に伸ばしてきました。

## インドネシア事業について(2) 財務情報

### 高い収益性と成長性を兼ね備えた優良事業

(IDR bil)

		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
売上高	建築用事業	3,021	3,244	3,747	3,710
	工業用事業	1,046	947	921	868
	全社	4,101	4,191	4,669	4,578
売上高成長率	建築用事業	-	7.4%	15.5%	(1.0%)
	工業用事業	-	(9.5%)	(2.7%)	(5.8%)
	全社	6.60%	2.2%	11.4%	(1.9%)
営業利益	建築用事業	-	1,029	1,160	1,162
	工業用事業	-	304	261	212
	全社	1,331	1,334	1,421	1,374
営業利益率	建築用事業	-	31.7%	31.0%	31.3%
	工業用事業	-	32.1%	28.3%	24.4%
	全社	32.5%	31.8%	30.4%	30.0%
当期利益	全社	1,043	1,013	1,045	1,022

2019年は大統領選の影響で市場は縮小するも、建築用事業はシェア拡大

NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP ※上記数値はマネジメントレポートをベースに計算

20

インドネシア事業の過去4年の損益計算書ですが、2018年度まで、建築用事業を中心に右肩上がりの成長を果たしてきました。

2019年度は、大統領選挙の影響で市場が大きく落ち込む中、当社業績も横ばいですが、売上は4.6兆ルピア（約353億円：1ルピア@0.0077円、19年期中平均）、営業利益は1.4兆ルピア（約106億円：1ルピア@0.0077円、19年期中平均）で、営業利益率は30%と非常に高い収益性を示しています。また、建築用市場でのシェアは拡大しています。

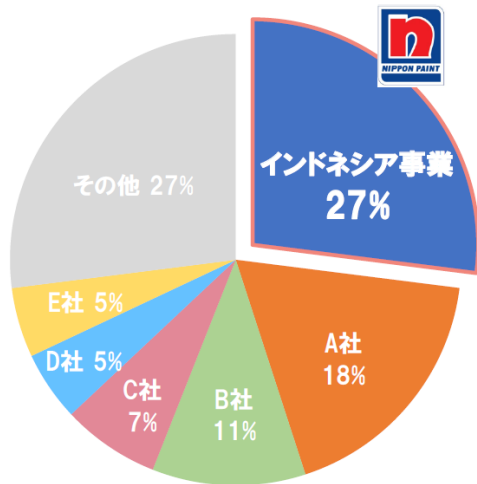
2020年度はコロナの影響により落ち込むと思われませんが、当社が買収を完了する2021年以降、インドネシアの潜在的な経済成長力に鑑みれば、中長期的には再び高成長軌道に回復するものと考えています。

## インドネシア事業について (3) 市場シェア

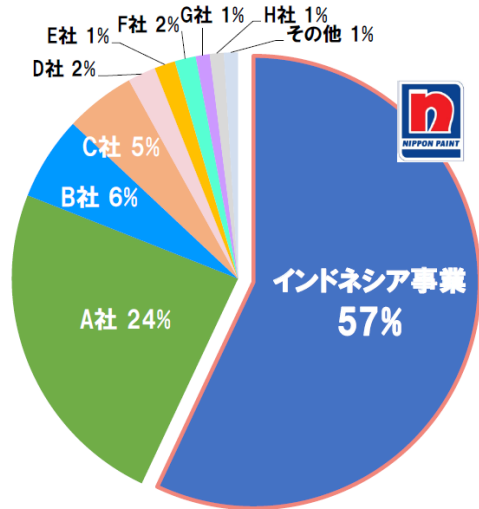
「NIPPON PAINT」は、“Top-of-Mind”として評価されたトップシェアブランド

### インドネシア塗料市場シェア(2019年)

建築用市場



工業用市場



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

出所: 当社推計

21

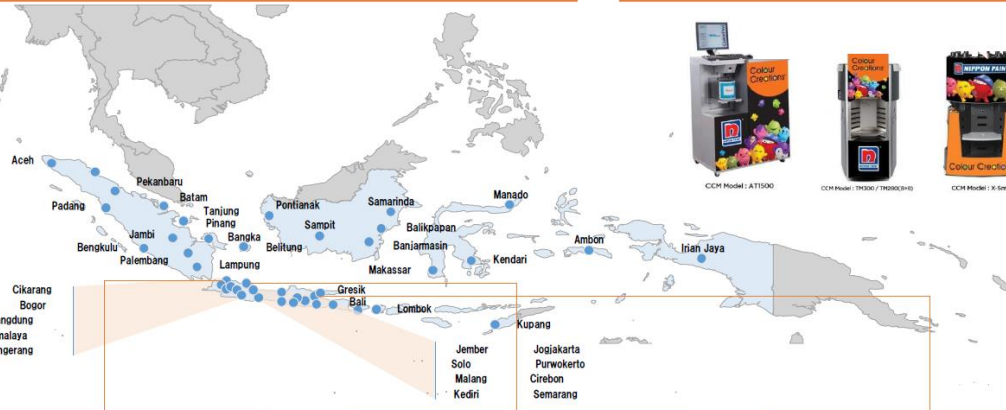
インドネシア事業の市場シェアでは、建築用・工業用いずれも No.1 シェアを誇っています。  
日本の伝統を持つ信頼のブランド「Nippon Paint」を用いて、30年以上 No.1 シェアを維持しています。



## インドネシア事業について (4) 全土を網羅する生産体制・販売網

全土を網羅する3つの生産拠点と約40ヵ所の販売網により圧倒的競争優位

### 物流・販売拠点 (1)



### CCM (2) による事業改革



**Jakarta (ジャカルタ) (Headquarters)**  
本社 / 自動車・工業用塗料工場

**Purwakarta (プルワカルタ)**  
事業所 / 建築用塗料工場

**Surabaya (スラバヤ)**  
事業所 / 建築用塗料工場

NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

(1) 1970年代に新設されたメダ工場の生産能力再編のため集約  
(2) Computerized Color Matchingの略

インドネシア事業が長期間にわたりシェア No.1 を維持しているのは、「ブランド力」に加えて、インドネシア全土を網羅する「生産体制と販売網」にあります。

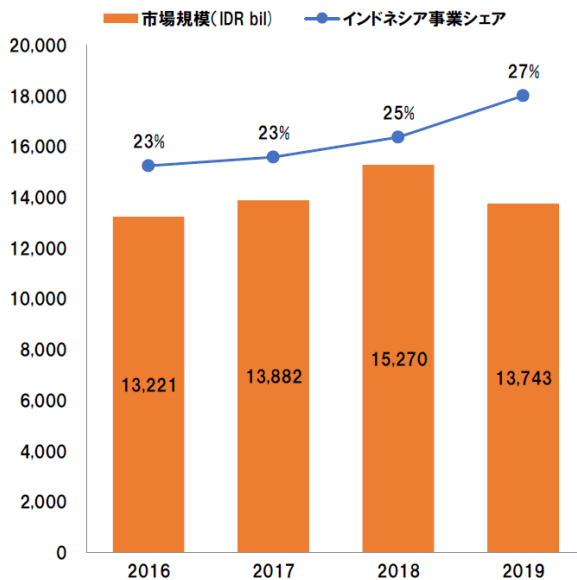
インドネシアは国土が広く、中国と同様、全土にタイムリーに製品を供給する物流・販売拠点が整備されていることが成功の鍵となります。

また、先ほど触れました CCM (コンピュータライズド・カラー・マッチング) は、いわゆる自動調色機で、インドネシアにある塗料店の主要販売店にはほぼ設置済みですが、今後も設置台数を増やすとともに、競合にはない CCM サポート人員の充実や 3,000 人以上いる営業人員の活用を図ることにより、更に競争優位性を築いてまいります。この CCM の導入により、色の数は飛躍的に増え、同時に在庫も減らすことができるため、他社との差別化が一層図れるようになり、シェアを一気に拡大するという計画となっています。

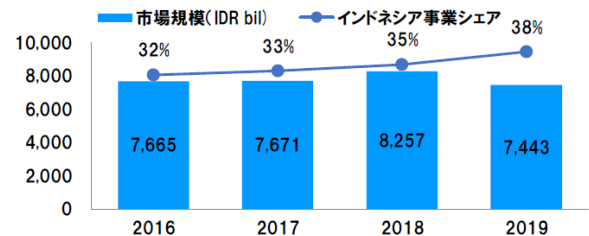
## インドネシア事業について (5) 建築用市場での強固なポジショニング

### エコノミー市場の圧倒的なシェアに加え、プレミアム市場にも注力

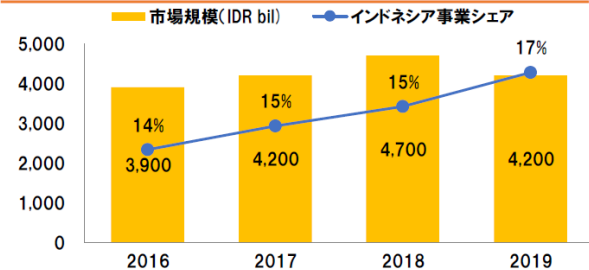
#### 建築用塗料市場・インドネシア事業シェア



#### エコノミー市場・インドネシア事業シェア



#### プレミアム市場・インドネシア事業シェア



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

※シェアは金額ベース、プレミアム市場はIDR50,000/L以上で高機能の塗料と定義。中間層の拡大が同市場の拡大を牽引  
出所: 当社推計

23

インドネシアの建築用塗料市場ですが、2018年では15.3兆ルピア（約1,176億円：1ルピア@0.0077円、19年期中平均）の規模でした。2019年は大統領選挙の影響で、市場規模は幾分減少していますが、当社はコロナの厳しい環境下でも、しっかりとシェアを伸ばしています。

建築用市場は、プレミアムとエコノミーに大別されており、プレミアム市場は1リットル5万ルピア以上（385円）の高機能塗料と定義され、エコノミー市場は1リットル5万ルピア以下（385円）の汎用製品となります。

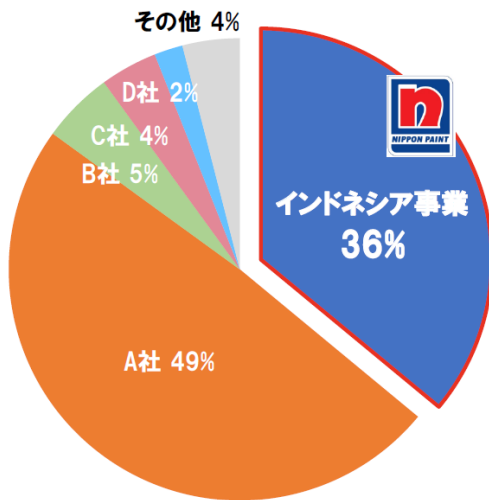
インドネシア事業ではこれまでエコノミー市場を中心にシェアを伸ばしてきており、2019年は38%の市場シェアを獲得しています。

一方、中間人口層の増加に伴い、近年急速に伸びているプレミアム市場にも注力し始めており、市場シェアも順調に上がってきています。今回買収対象のインドネシア事業は、これまでエコノミーへの注力からプレミアム市場では少し出遅れておりましたが、今後、プレミアム製品ラインナップの強化、CCMおよび、充実した販売網の活用などにより、プレミアム市場で売上・シェアを更に上げ、まさに中国で起こしたような成長を再現する意欲的な計画としております。

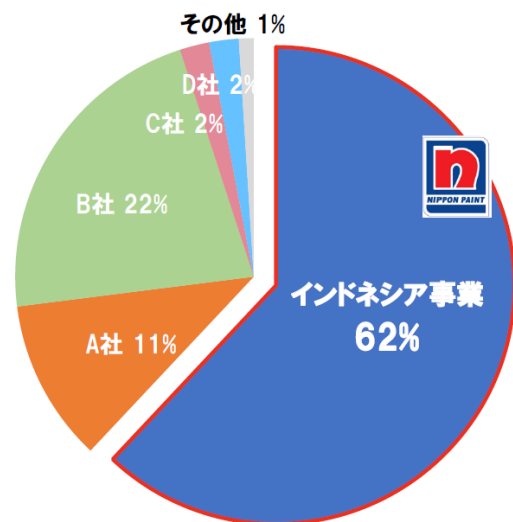
## インドネシア事業について(6) 工業用市場での強固な顧客関係

強固な顧客関係と高いコスト管理能力を持ち、自動車OEMおよび二輪塗料市場において高いシェアを有する

自動車OEM市場におけるシェア(2019年)



二輪塗料市場におけるシェア(2019年)



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

出所: 当社推計

24

次に工業用市場ですが、主には自動車 OEM と二輪車となり、この2つで市場の約 75%を占めています。工業用の市場規模は建築用と比較しますと小振りですが、この市場もインドネシア経済成長とともに拡大する見通しです。

インドネシア事業では、自動車で 36%、二輪車で 62%のシェアを占めておりますが、インドネシアの自動車は圧倒的に日系メーカーが強く、当社は 2 番手につけています。一方二輪車では既に圧倒的な地位を占めています。「現地経営層および担当者との長く健全な関係」や「技術分野に深い経験を有する販売部隊」が強みとなっています。この分野は、買収後には、日本の自動車用・工業用・ファインケミカルなど多くの分野との連携を直ちに強化いたします。

## インドネシア事業について(7) 優秀な経営陣

NIPSEAスタイルの経営・優秀な経営陣を擁し、極めて低いPMIリスク



### 建築用事業

NIPSEAのノウハウにより中国での成功を再現可能

### 工業用事業

NPHDグループとの協働により、自動車をはじめとした事業の成長確保

→ 上記達成能力を有する優秀な経営陣



インドネシア事業の強みは、「ブランド力」や「生産体制や販売チャネル」だけでなく、インドネシア塗料市場に非常に精通した優秀な経営陣がいることです。

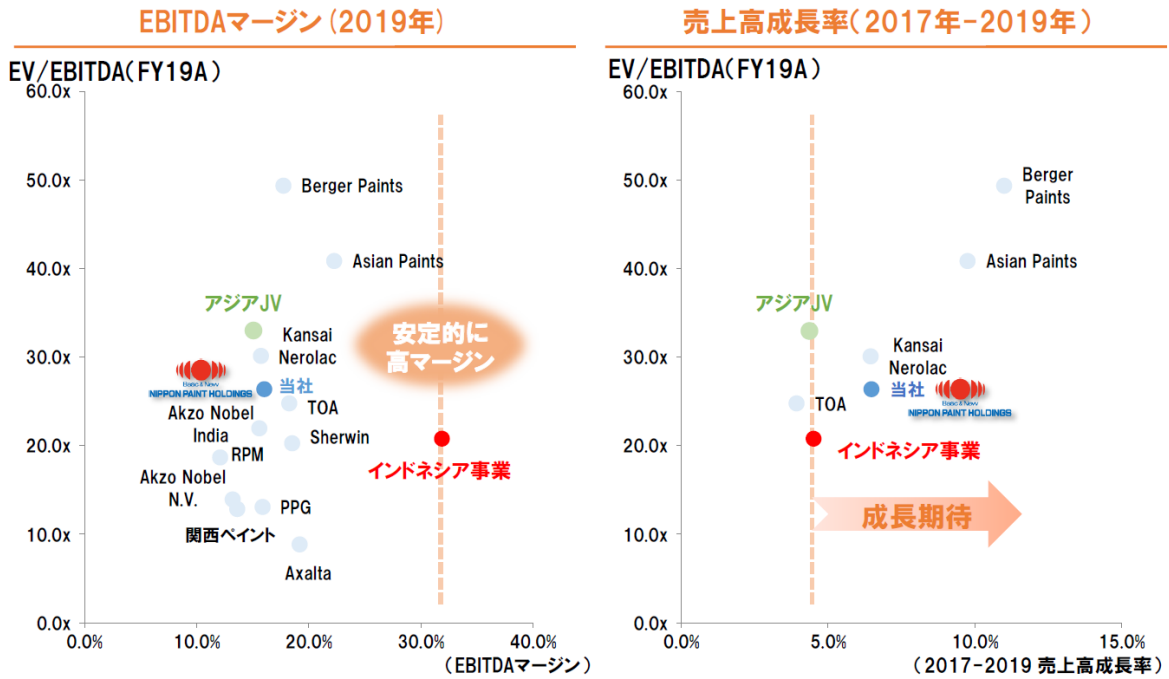
例えば、コミッショナーの Eric Tan 氏や Budi Fianto Buna 氏は 50 年以上、インドネシアの塗料ビジネスに関わった経験豊富な創業メンバーです。建築の責任者 Jon Tan 氏は、NIPSEA 中国での経験を経て 10 年前にインドネシアに赴任し、CCM の推進など強力なリーダーシップを発揮しています。

NIPSEA で学んだその経営手法を実践していることに加え、現在は NIPSEA マレーシアグループから経営管理面でのサポートも得ていることから、建築用事業では NIPSEA が中国で成功したモデルをインドネシアで再現可能と考えています。

従いまして、本件は 2,000 億円を超える大型買収ではありますが、PMI リスクは極めて低いと言えるとともに、彼らが我々の「蜘蛛の巣型経営」の一員となってくれることに大変期待しております。これから仕事をすることを楽しみにしています。

## インドネシア事業について (8) バリエーション比較

安定的な高収益性企業を魅力的な価格で買収



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

出所: Factset. 2020年8月19日を基準日とする1か月平均株価を使用

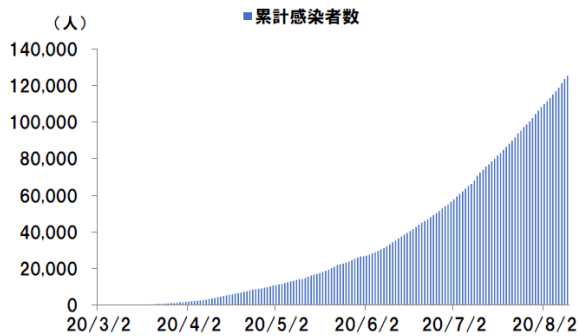
次にバリエーション比較ですが、EBITDA マージンでは、AsianPaints や BergerPaints などと比較しても、安定的に高いマージンを達成しています。

売上高成長率についても、将来的なインドネシアの塗料市場の成長を前提とすれば、非常に魅力的な価格で合意できたと考えています。

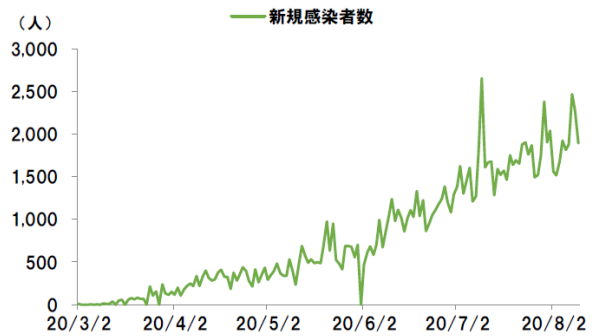
## インドネシアにおけるCOVID-19の感染者数推移

感染者数の拡大傾向は続くものの、政府は各種経済対策を発表

累計感染者数推移



新規感染者数



### COVID-19の影響緩和のためのインドネシアの対策

インドネシア政府はCOVID-19による影響緩和のための一連の措置を発表

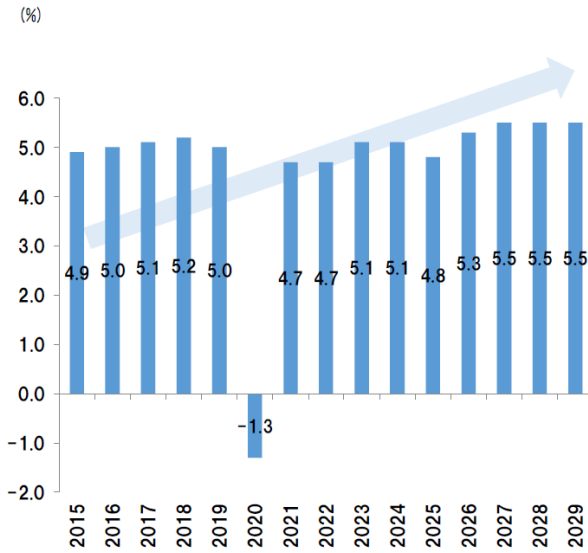
- 医療の優先順位付け
- 正規労働者の賃金への補助金、源泉徴収税廃止
- コロナ影響が甚大な業種の保護
- 財政赤字上限緩和
- 金融・マクロ政策

インドネシアの COVID-19 の状況ですが、1 日当たりの感染者数はまだ増加傾向にありますが、インドネシア政府も影響緩和のための対策を打ち出しており、状況を注視していきたいと思ひます。

## インドネシアにおけるCovid-19の影響

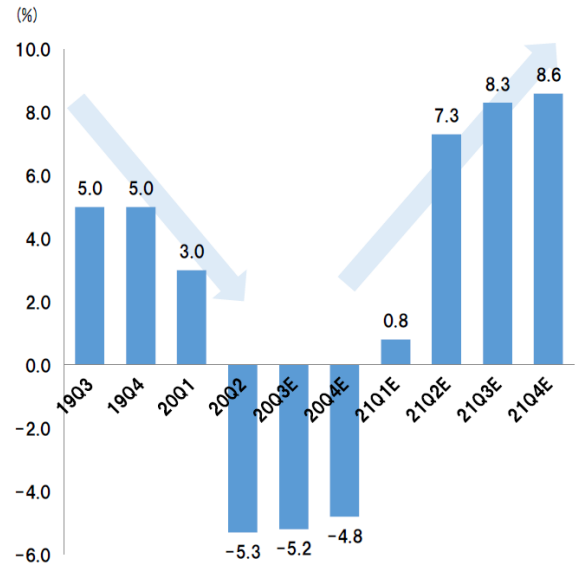
### 2021年1Qにはプラス成長へ回復する見通し

実質GDP成長率(年度)



出所: BMI Research

実質GDP成長率(対前年同期比)



出所: 野村證券

NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

COVID-19の影響で、2020年のインドネシア経済の実質GDP成長率はマイナスとなりましたが、2021年の第1四半期からコロナの影響が次第に緩和され、プラス成長へ回復することを期待しております。ただ、今回の買収は長期的な視点で成長ポテンシャルを見ているので、コロナの影響が塗料需要を蒸発させるわけではない以上、多少の期ずれは十分回復可能であると考えています。

## シナジーの発現 (1)

各企業間で有機的に連携を行う蜘蛛の巣型経営で、シナジーを発揮



ここからシナジーの説明です。

アジア合併事業 100%化とインドネシア事業買収によるシナジーは大きく 4 点あると考えています。当社の経営スタイルは、日本を中心にした「放射線型」ではなく、優秀なパートナー会社同士が自律的に連携を進め、シナジーを産出する「蜘蛛の巣型経営」を標榜してきましたが、本件により、インドネシア事業をパートナーに迎え、またアジア合併事業との連携も益々拡大していくと考えています。

①は、アジア合併事業 100%の効果ですが、社外流出していた少数株主持分利益を取り込みますので、グローバルで投資を含めた資源配分が最適化できます。アジアはこれからも当社の成長ドライバーになると考えておりますので、その利益やキャッシュフローの流出を早めに抑えることは、将来的に現在の株主の皆さまにとってプラス効果となります。

また、アジア合併事業では、産み出されるキャッシュやその他経営資源の 49%が合併パートナーに帰属しますので、どうしても「部分最適」を志向してしまう傾向があったわけですが、お互いが協力しても、片方に利益が落ち、片方が働くとなかなか上手くいかないという面がございます。本件により 100%化され、こうした事情が解決されますから、「全体最適」をより志向することが可能となります。



ここで明確にしたいのは、NIPSEA の良いところは極力そのまま残し、これまで以上に自律的な成長を期待しつつ、更にグループ会社間のパートナーシップを強化する中で、強みを生かしながら最大のシナジー効果を出していく、ということです。

②③④は、主にインドネシア事業買収の効果となりますので、一例を次のページでご説明します。

## シナジーの発現 (2)

### 新たな地域および経営陣の獲得により、新たな事業機会を創出




#### 工業用事業体制をグローバルで一体化

- 地域軸から事業軸に切り替え、迅速な意思決定と執行が可能に
- 例：各地で分散している自動車事業の統合等



#### Selleysブランドのインドネシア展開

- DuluxGroupにて展開するSelleysブランド(接着剤、シーラント等)をNIPSEAインドネシアの販売チャンネルにて拡販 



#### インドネシア拡大塗料分野への進出

- 日本の工業用やファインケミカル事業との協働により、コイル、建設機械、表面処理などの分野へ本格進出



#### 有能な経営陣の参画による経営ノウハウの共有

- 成長市場に精通した経営陣がグループに加わることで、新たな成長機会が創出

NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

(1) Nippon Paint (China) Co., Ltd.

(3) 日本ペイント・インダストリアルコーティングス株式会社

(2) 日本ペイント・オートモーティブコーティングス株式会社

(4) 日本ペイント・サーフェミカルズ株式会社

31

こちらの4つは、検討し始めているものから、アイデア・可能性段階のものも含まれていますが、「蜘蛛の巣型経営」により、多くのシナジーが得られると考えています。

①「工業用事業体制をグローバルで一体化」については、先ほど申しました通り、49%の所有者が別であると、中々一体的な事業運営が滞ることがございます。建築用が地産地消で、地域軸での展開がベースとなるのに対して、工業用は顧客がグローバル化しておりますので、事業軸での展開のほうが、迅速な意思決定と執行が可能になると考えています。例えば、本件取引の結果、歴史的に世界各地域で競合している自動車事業、例えば、中国には私ども日本ペイント・オートモーティブコーティングスの子会社と、NIPSEAの子会社が共存しております。他の国でも同様な事例があるのですが、こうしたところの統合も検討できる体制となります。

②「Selleysブランドのインドネシア展開」につきましては、豪州のDuluxが接着剤で良い商品を持っているのですが、中国での事業については、NIPSEA中国に売却を行いました。NIPSEA側では、受け取ったSelleysブランドの商品について、既に販売活動を行っており、中国での売上が立っております。インドネシアの展開についても、同じく検討に値すると考えています。

③「インドネシア拡大塗料分野への進出」については、高い技術力を持つ日本の工業用やファインケミカル事業との協働もしくは一部統合してもよいと考えておりますが、コイル、建設機械、表面処理などの分野へ本格進出するメリットが大きいと思います。

④最後に、当社の「蜘蛛の巣型経営」に入ってもらうことで、お互いが持つ経営ノウハウが共有できることに加えて、新しいビジネスチャンスを生み出す機会になると思っています。例えば今当社が注力している、コロナ対策となりうるような抗ウイルス塗料などは、世界的にニーズが高まると思われ、蜘蛛の巣の広がりはそのようなビジネス機会の広がりに直結すると考えております。

## 財務インパクト(1) 損益計算書

### 親会社に帰属する当期利益は約6割、EPSは10%以上増加

	プロフォーマ数値 (億円)			
	2019年度実績	DGL、Betek 連結通期化後 <sup>(1)</sup>	本件影響 <sup>(2)</sup>	DGL、Betek通期化 + 本件実施後 <sup>(2)</sup>
売上収益	6,920	8,033	+約590	約8,620
営業利益	781	886	+約120	約1,000
営業利益率	11.3%	11.0%	+約0.6ポイント	11.6%
親会社に帰属する 当期利益	367	425	約6割増 <sup>(3)</sup>	
全社EPS(円)	114.5	132.6	10%以上増 <sup>(3)</sup>	

(1) DGL、Betek連結通期化影響詳細については42ページ参照

(2) 売上高は新たに連結化するアジアJVの持分法適用対象企業、インドネシア事業の売上高基にした単純合算。営業利益において無形資産償却費は非考慮。影響額は2019年度実績をもとに試算

(3) 無形資産の償却負担(PPA精査中)や買収にかかる金利コスト等を考慮。本件実施に伴う一時費用等は考慮せず

NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

33

ここからは財務インパクトについてのご説明です。

このページでは、アジア合併事業の100%化とインドネシア事業の買収を併せた影響、そして本件第三者割当増資に伴う発行済み株式数の増加や、金利、無形資産の償却などの影響も考慮した姿を、先ほどご説明したのと同様、2019年度を基準にご理解いただけるよう示しております。

まず一番左はご報告している2019年度実績です。EPSは114.5円でした。プロフォーマでの数値となるわけですが、左から2番目は先ほどと同様、Dulux、Betekを通期化した数字です。あくまで疑似的なものですが、EPSは本件取引が無ければ、132.6円になります。

その隣が本件の取引による影響をお示したものです。先ほどのアジア合併事業100%化の影響に加えて、インドネシアの連結分が上乘せされることとなります。収益性が高い事業を加えますので、利益率も上昇します。

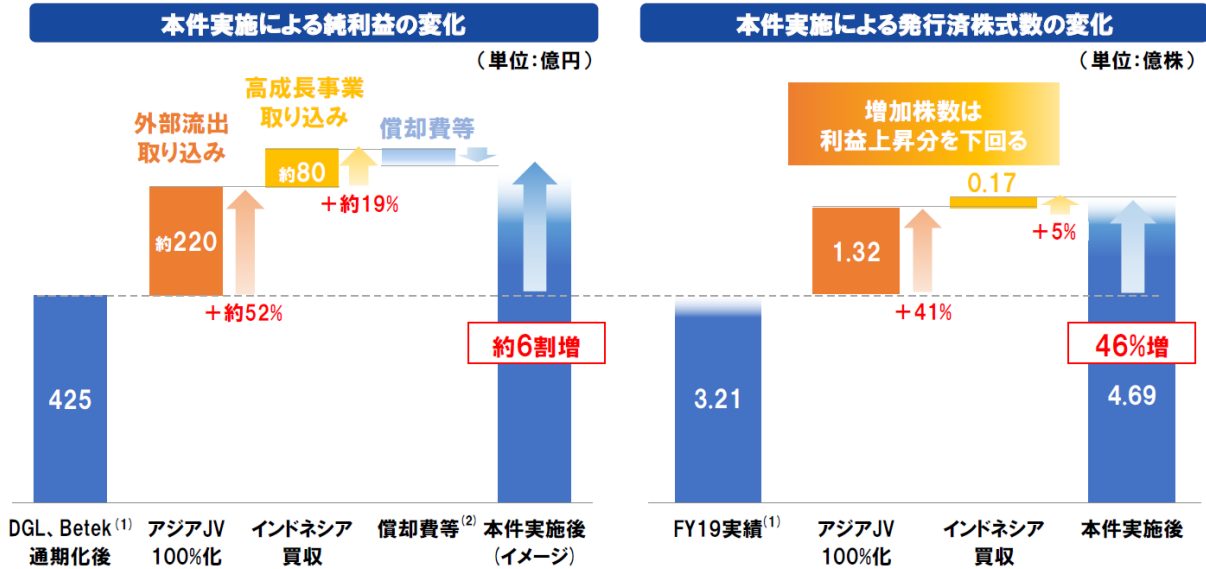
下の赤枠ですが、ここでは連結に伴う無形資産の償却や金利などのコストを加味しても、左から2番目の列と比較して約6割の当期利益の上昇が達成されるということを示しています。

そして、一番下のEPSについても、10%以上の増加になるという試算をお示しております。

## 財務インパクト (2) 取り込み利益と新株発行のバランス

### 利益上昇率は増加株数率を上回る

利益貢献の大きいアジアJVの取り込みにより、EPSは初年度から大幅拡大  
インドネシアへの成長投資により更なる将来のアップサイド



NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

(1) 2019年度実績値にDulux, Betek連結通期化調整額を反映。連結通期化影響詳細については42ページ参照  
(2) 無形資産の償却負担(PPA精査中)や買収にかかる金利コスト等を考慮。本件実施に伴う一時費用等は考慮せず

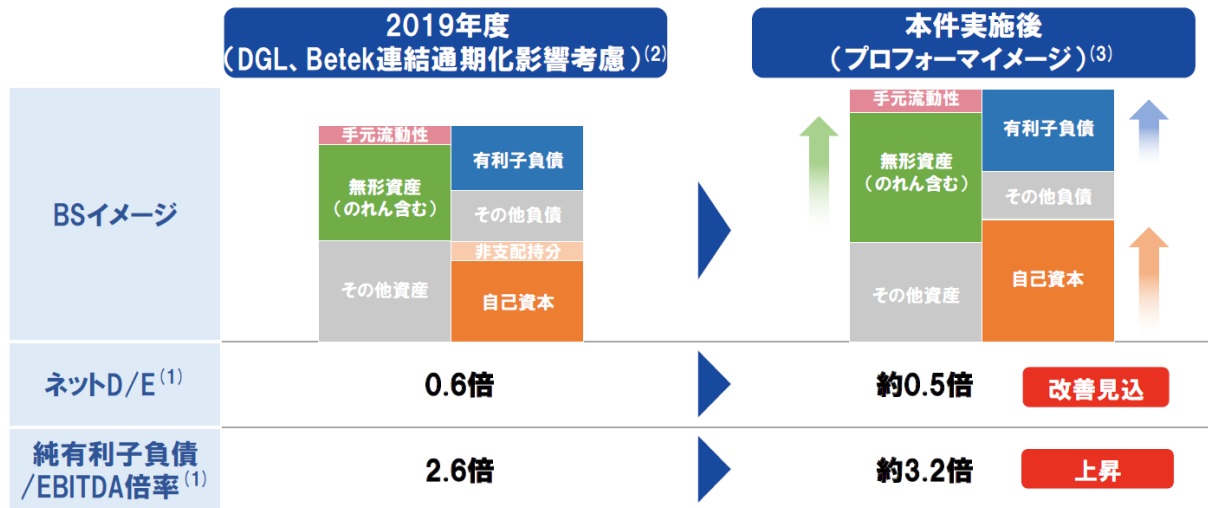
34

以上の説明を図示したものがこちらのページになります。あくまで 2019 年度実績をプロフォームした形ではありますが、左側で当期利益の増加が費用控除後も約 6 割増加するのに対し、右側に示しているように発行済株式数の増加が 46%ですので、EPS、すなわち 1 株当たりの利益は増加する、という計算になることがお分かりいただけると思います。

## 財務インパクト (3) バランスシート

### 自己資本の増強によりネットD/Eレシオ改善、強固なバランスシートを構築

株主価値最大化に資する次のM&Aのための財務的余力を確保



(1) ネットD、純有利子負債＝社債及び借入金＋その他金融負債－現金及び現金同等物－その他金融資産(流動)。EBITDA＝営業利益＋減価償却費及び償却費

(2) DGL、Betek連結通期化影響詳細については42ページ参照

(3) バランスシートイメージは2020年8月14日発表の通期予想をもとに、本件の影響を加味した期末バランスシート。EBITDAは2019年度DGL、Betek連結通期化影響考慮後にインドネシア事業の2019年度実績を加味。なお、本件実施に伴う一時費用等は考慮せず

NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

35

バランスシートについても、同様のシミュレーション、プロフォーマイメージを作成しております。先ほど申し上げた通り、全額負債で本件対価を賄えば、資本が大幅に毀損するところを、第三者割当によりむしろ強化しており、D/Eレシオも改善します。

一方、純有利子負債÷EBITDAの倍率については若干上昇します。これは、これまでアジア合併事業のEBITDAは連結上100%計算されてきたため、今回の取引では基本インドネシア分しか増えないからです。

ただ、ここでいう3.2倍という水準は、塗料事業のキャッシュフローの安定性に加え、先ほど申し上げたアジア合併事業のキャッシュフローのフルコントロール効果、そして低金利での調達環境、などを併せて考慮すれば、十分財務の健全性を保てる水準であり、今後のM&Aのための財務余力も確保できるものと捉えております。

## 今後の戦略(1) 国内生産拠点への投資による生産性向上

抜本的なサプライチェーン改革の進捗状況について、新常态(ニューノーマル)を前提とし、BCPを考慮した将来のあるべき姿の実現に向けて、高度化を推進中

### デジタルサプライチェーンの実現

#### ■ 海外関連会社を参考に、生産性の可視化、高度化を検討中

・SCダッシュボード推進中



・デジタル化による作業の高度化推進中

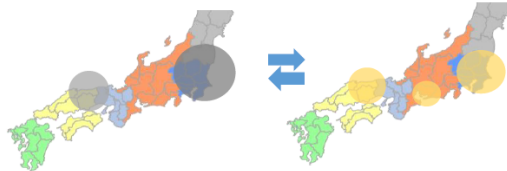


ペーパーレスによるリモートワークの実現  
作業者の重労働作業の削減

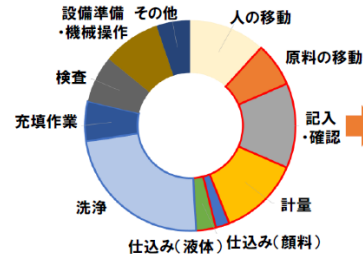
### サプライチェーンの再構築

#### ■ SC・BCP等の視点から国内拠点整備を推進中

・SC、BCPの視点から製造拠点の検証を実施中



・製造工程の高度化も合わせて検討中



ボトルネックとなる工程の  
技術開発検討中

最後に、今後の戦略に関して三点付言させていただきます。ここまでは海外展開のを中心にお話ししましたが、私は国内事業に対する生産性の向上や技術力の強化も非常に重要であると認識しており、「人口減少への対応」だけでなく、「日本市場には潜在的な開拓余地がある」と考えていますので、国内事業の成長に向けた投資はしっかりと行っていきます。

具体例としては、2月の説明会で少しお話しした「デジタルサプライチェーンの実現」や「サプライチェーンの再構築」を推進しています。パートナー会社である NIPSEA 中国では、全国にある工場の生産状況や配送状況がリアルタイムで分かるダッシュボードを構築しており、瞬時に今どのような状況かを把握しています。このようなベストプラクティスを日本にも活用できるのが「蜘蛛の巣型経営」の強みであり、生産性の可視化や作業の高度化を推進中です。

## 今後の戦略(2) 抗ウイルス製品の積極的な開発

### 社会課題の解決を見据えたR&D・製品供給体制の強化

#### オープンイノベーション活動の強化

- 2020年5月 東京大学との産学協創協定の締結
  - ・ 社会連携講座「革新的コーティング技術の創生」の設置(2020年10月開始)
- 当社グループの全技術を駆使し、今後も大学・研究機関・他社とも連携を拡充



写真右: 田中 正明 日本ペイントHD株  
取締役会長 代表執行役社長兼CEO  
写真左: 五神 真 国立大学法人東京大学 総長

#### 「パーフェクト・インテリア・エアー・クリーン」

- 当社の抗ウイルス・抗菌塗料は、業界初、エマルジョン塗料として唯一、光触媒工業会(PIAJ)の認証取得
- 病院や学校、特別養護施設、ダンススタジオなどで引き合いや採用が急増



2017年10月より販売

病院・公共施設・ダンススタジオ等に  
無償提供(2020年6月)

NIPPON PAINT HOLDINGS GROUP

38

二つ目は「抗ウイルス製品の積極的な開発」です。5月には、東京大学との協創協定を締結し、抗ウイルス機能を有するコーティング技術を含む3つのテーマでの共同研究と社会連携講座の設置を発表し、抗ウイルス技術に関しては、既に共同研究を始めています。

また、「パーフェクト インテリア エアー・クリーン」は1972年に東京大学で開発された光触媒技術を活用した抗菌・抗ウイルス塗料であり、エマルジョン塗料として唯一、光触媒工業会の認証を受けています。昨今テレビ報道などでも大きく取り上げられていまして、病院や公共施設、ダンススタジオ等からの引き合いが急増しています。



## 今後の戦略(3) M&Aの活用による成長

### 国内外において、株主価値の最大化に資するM&Aを推進

#### M&Aの基本方針

- パイプラインにある案件リストの恒常的見直し
- 資本コストを上回るリターンの獲得とEPS増大
- 財務規律を確保しプライオリティ付け
- 「蜘蛛の巣型経営」によるシナジー実現
  - ・買収先の自律的経営の尊重
  - ・グループ会社間での技術共有等成長機会の共有
  - ・優秀な人材獲得によるシナジー実現
  - ・ベストプラクティスの共有



第三点は M&A の活用による成長ですが、当社の M&A のやり方としては、「蜘蛛の巣型経営」を更に進めていく形で買収を進めていく、ということです。つまり、M&A により、事業のみならず、優秀な人材やブランドの獲得を目指しますが、買収後は、基本的には、買収先の自律的経営を尊重しつつ、グループ会社間での技術共有などを通じて成長機会を共有して、全体としての企業価値を高めていくという手法をとります。

## まとめ

### 「少数株主の利益」を確保し、 当期利益は6割、EPSも10%以上増

- ・ 成長性の高いアジア合併会社・インドネシア事業の利益を取り込むことで大幅な利益増を達成
- ・ 資本を増強する一方、EPSが増大、少数株主の利益も十分に確保

### 「株主価値の最大化」を共通の目的とする 強力なパートナーシップ

- ・ 約60年間で培ってきた強力なパートナーシップを軸に、ガバナンスの一体化で「攻めの経営」をさらに加速させ、グローバル展開への布石とする
- ・ 株主間の利害が完全に一致、「株主価値最大化」を目指す経営がさらに加速

**圧倒的アジアNo.1の経営基盤を確立し、更なるグローバル展開へ**

以上ご説明してまいりましたが、最後に本件を簡潔にまとめますと、まず、第一に、本件取引では、「少数株主の利益」を十分に保護しながら、財務基盤の増強も実現できます。更に、当期利益、EPSともに大幅な増加を達成することが可能な案件に仕上がったと思います。

そして、第二点目として、ウツラムグループと、より強力な戦略的パートナーシップが構築され、将来に向かって、株主価値最大化を真に一体となって目指す体制ができあがりました。

この結果、アジアで圧倒的 No.1 の経営基盤を確立することができたと考えておりますし、今後は、この新しい体制のもとで、ゴー・ハップジン氏とともに、一層の成長を実現してまいりたいと考えております。

ご静聴ありがとうございました。

以上