

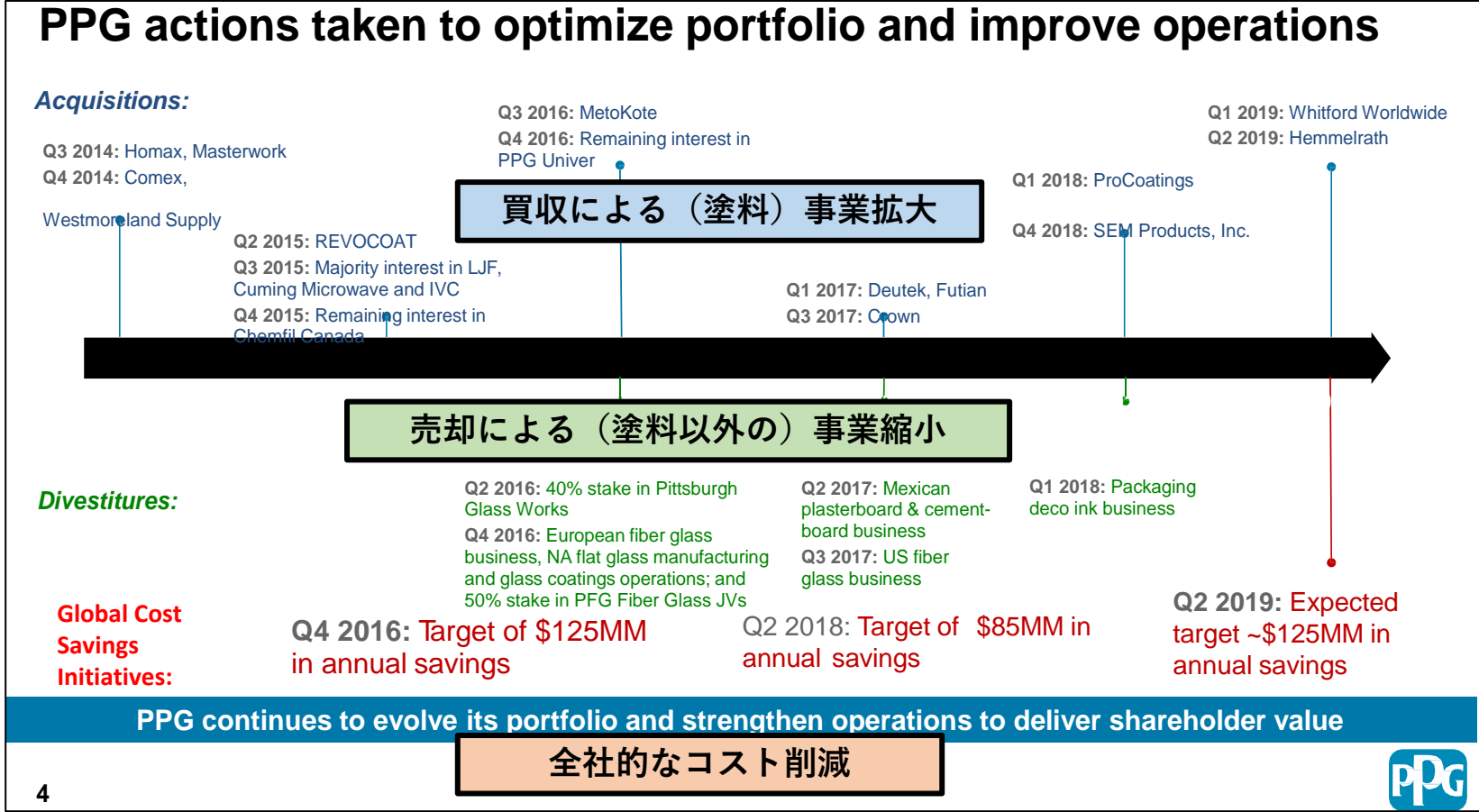
2019年7月31日

2018年 世界のTOP10 塗料メーカーの個社情報

本資料は、2019年7月に発表されたCoatings Worldが発表した世界のTopメーカーランキングの上位10社の個社情報に関するものである。情報ソースは各社のホームページに掲載されている投資家向け資料が中心である。
上位10社のうち、RPMとBASFに関してはホームページから十分な情報が得られなかったので掲載していない。
なお解説の内容は、個人的見解を含むものであるので、ご利用にあたってはその点をご留意されたい。

関東塗料工業組合
事務局

直近5年間のPPGの事業領域最適化活動・・買収/売却/コスト削減



(解説) PPGにおける基本となる経営施策は、事業領域の最適化、具体的には買収による高収益事業（塗料）の増強と売却による低収益事業（ガラス、ガラス繊維など）の縮小整理、および全社的なコスト削減であり、ここ何年来こうした活動が精力的に行われてきている。

経営診断の実施

1. Morgan StanleyおよびGoldman Sachsによる事業内容の見直し
「建築塗料を分離し、売却、別会社化」⇒ 分離することはマイナス効果
2. 世界的なコンサル会社による北米建築塗料ビジネスレビュー
利益改善プログラムの構築と実施、そのための組織改革、長期改革試案
3. 内部業務と組織に関する社内分析
細部に深く入り込んだ分析結果に基づく抜本的業務改善計画の立案と実施

結論

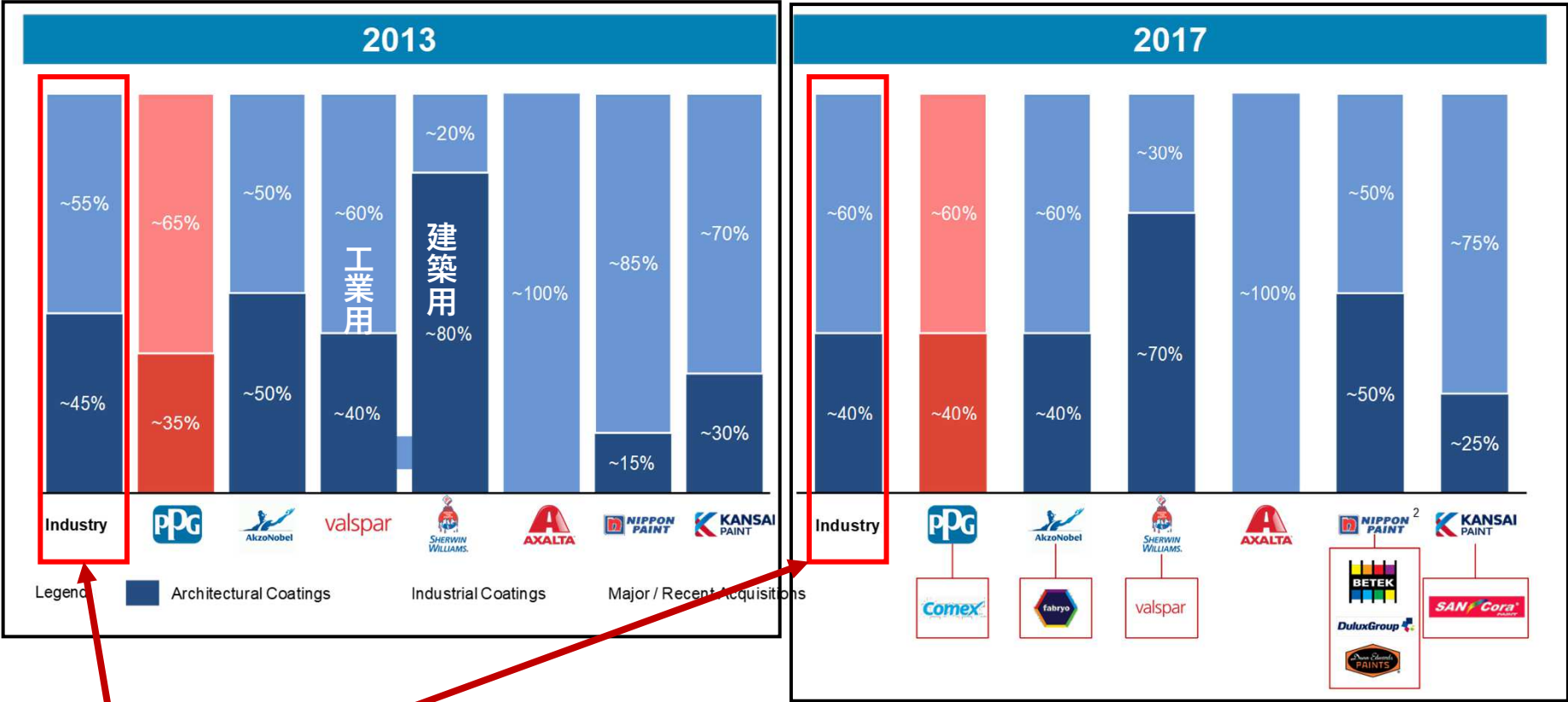
1. 現事業内容の維持
2. 北米の建築塗料ビジネスに対する短期決着型利益改善
3. 全社におよぶ業務改善

(解説) 前頁の基本的な合理化施策に加え、現存の事業についてもたゆまぬ見直しも行われている。驚くべきことに、建築塗料事業の分離が検討されていた。検討の結果、分離することによるマイナス面が大きく、当面継続するという結論におちついたものの、とどまるところを知らない変革の意欲には驚かされる。また経営診断というような形で第三者の評価を仰ぐことも日本の会社ではあまり見られないことであり、今後の動向が注目される。

世界の潮流は、建築用と工業用のバランス取り

(解説) 世界のTOPメーカーは、AXALTAを除き各社の戦略に沿って事業領域を整備 (各社の実状・戦略にあわせ建築用と工業用のバランスをとる) ため、買収、時には売却を行ってきている。

Momentum towards combining architectural and industrial coatings continues across the industry













世界全体



最近行われた買収は各社の事業領域最適化に焦点が当てられている

Recent coatings transactions continue to highlight the value of a combined business portfolio

Acquirer	Target	Target Focus	Date	Announced Rationale
		Architectural	Pending	"Nippon Paint, by acquiring Betek Boya, will achieve a No.1 market share in Turkey in addition to Asia, where the company has long had a strong presence in, and the Pacific region, where a separate acquisition was recently announced... expect generation of revenue and cost synergies" – Nippon Press Release 4/26/2019
		Architectural	Pending	"The combination of DuluxGroup and Nippon will provide further avenues for growth for DuluxGroup and create exciting opportunities for all of the DuluxGroup management and employees. Nippon intends to maintain the legacy developed by DuluxGroup and facilitate DuluxGroup's existing vision." – Tetsushi Tado (Nippon president / CEO)
		Architectural	June 2018	"The strong sales and distribution capabilities of Fabryo will help us to further improve our business in the region, leveraging our combined resources and expertise, and strengthen our position as the leading paints and coatings company in Europe" – Ruud Joosten (COO AkzoNobel)
		Architectural	December 2016	"[Nippon Paint Holdings] wanted to expand our architectural paints in the U.S. and have been searching for the right partner" – Tetsushi Tado (CEO Nippon Paint)
		Architectural	October 2016	"The acquisition will increase Kansai Paint's footprint in the mid-range decorative coatings segment, and widen our dealer network particularly in the northern region" – Yoshikazu Takahashi (Asia Pacific CEO Kansai Paint)

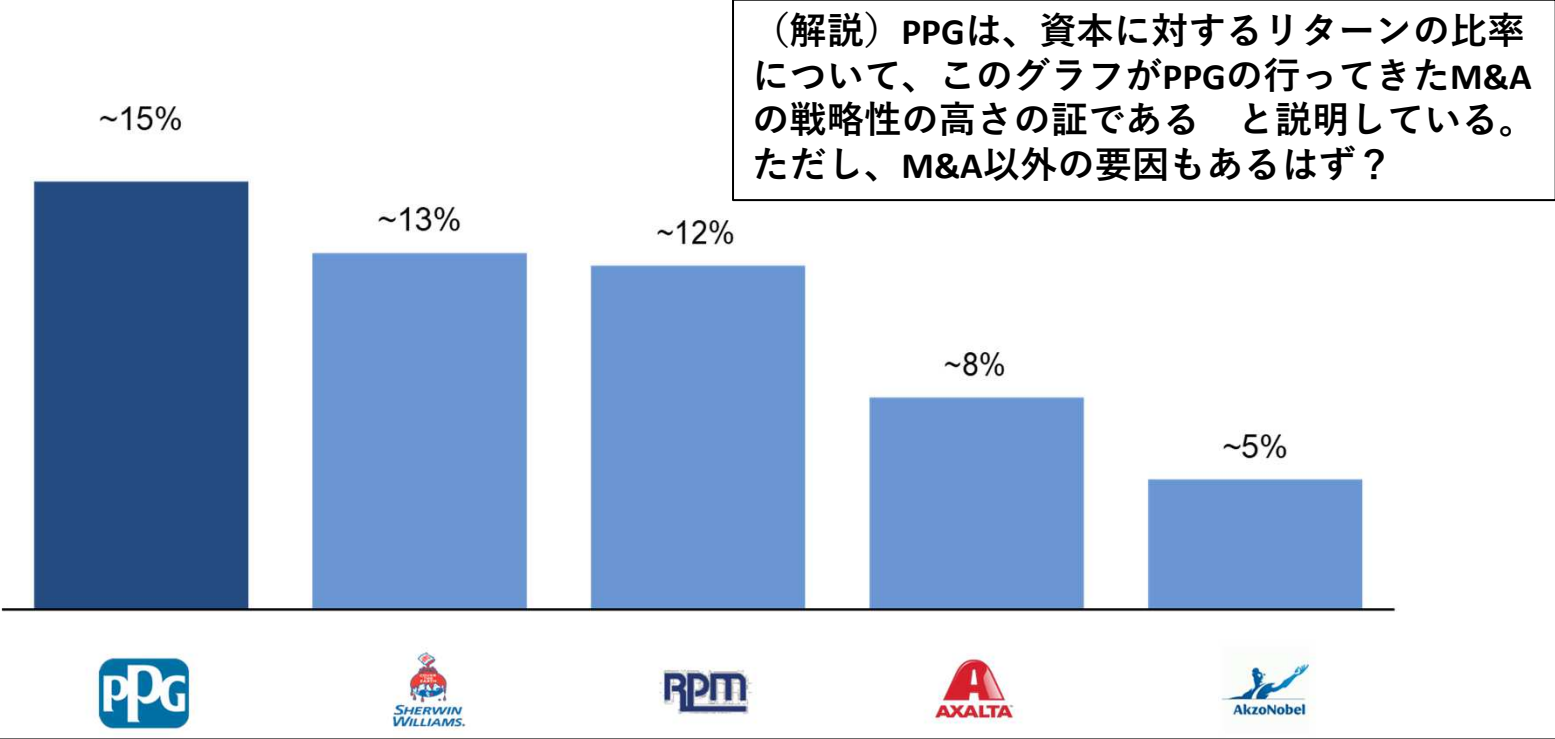
(解説) ここでは、5例のうち3例が日本ペイントであり、アジアで圧倒的な存在感を示す建築用塗料の地域的拡大展開という明確な意思のもと買収が進められていることを示唆している



資本に対するリターンの高さがM&A戦略の正しさの証明？

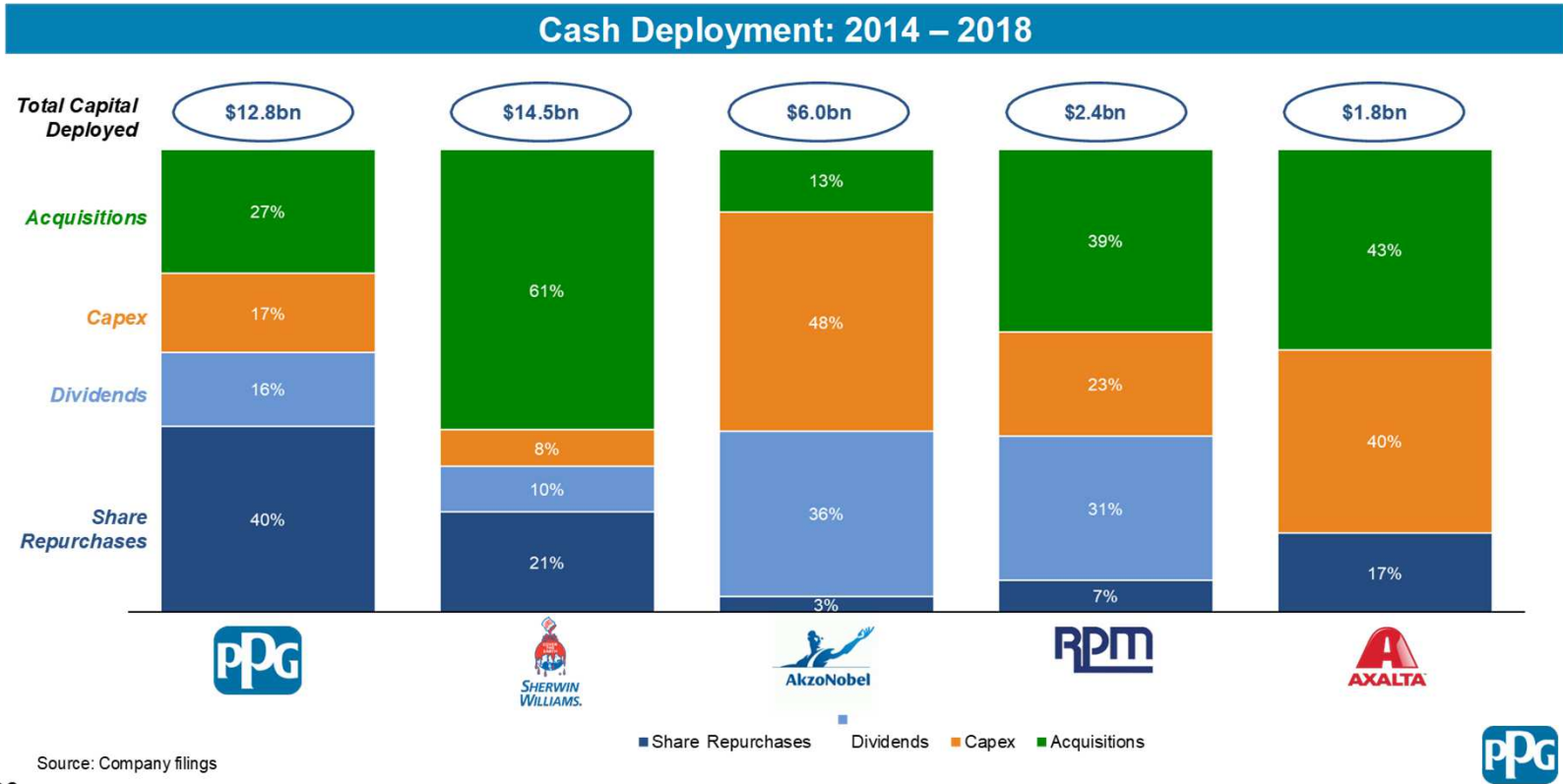
Industry leading 2018 adjusted return on capital*

Measurable proof of PPG's successful, disciplined and value creating M&A



資金投下量および用途先内訳に見る戦略性

PPG has maintained balanced cash deployment



20

(解説) ランキング上位各社の資金投下量とその用途先を示しており、PPGは自らをバランスの取れた投資であると説明している。Sherwin WilliamsはValsperの買収に900億ドル近い巨額を費やしており、Akzo Nobelは他のBig3に比べ資金投下量が半分以下であり、用途先もCAPEXと配当金の割合が高い。PPGはこれら両社ともバランスがよくないとの指摘。

コスト構造解析・販売費および一般管理費比率、利益（EBITDA）など

PPG aggressively manages cost structure

SG&A as % of sales

Source: Annual company filings

Company	'14	'15	'16	'17	'18
PPG	25%	25%	25%	23%	23%
Sherwin-Williams	34%	34%	34%	29%	29%
RPM	32%	32%	32%	31%	31%
AkzoNobel	29%	29%	29%	33%	33%
AXALTA	23%	23%	23%	21%	21%
PPG Average	24%				

Adjusted EBITDA margin of sales (FY18)

See detailed reconciliation on following slides

Company	Margin
AXALTA	19%
PPG	16%
Sherwin-Williams	16%
RPM	13%
AkzoNobel	11%

Corporate cost as % of sales

Source: Annual company filings

Company	'14	'15	'16	'17	'18
PPG	2%	2%	2%	1%	1%
Sherwin-Williams	3%	3%	3%	5%	5%
RPM	2%	2%	2%	1%	1%
AkzoNobel	2%	2%	2%	3%	3%
AXALTA	Not Reported	Not Reported	Not Reported	Not Reported	Not Reported
PPG Average	1%				

Recent PPG cost savings programs

Date	Focus	Target Savings	Status
Q4, 2016	Reduce Europe operational footprint, marine coatings business unit cost structure, acquisition synergies capture	\$125 million	Nearly complete
Q2, 2018	Adjust cost structure following U.S. architectural customer assortment changes	\$85 million	Underway
Q2, 2019	Continue to optimize global cost structure	~\$125 million	Scope Being finalized






（解説）経費と利益の比較であるが、一見してAxaltaとPPGの優位性が明確である。Axaltaは高い利益率の限定された分野のみの商売を行うことで、高価格、高マージンによる低コスト、高利益率を達成している。PPGもAxalataに次ぐ低コスト高利益率を達成しているが、その理由の一つは右下に示したコスト削減活動であり、毎年100億円前後のコスト削減が達成されている。

売上げに対する利益 (EBITDA)

EBITDA：利息、税金、減価償却前利益

2018 EBITDA reconciliation

Adjusted EBITDA as % of Sales:

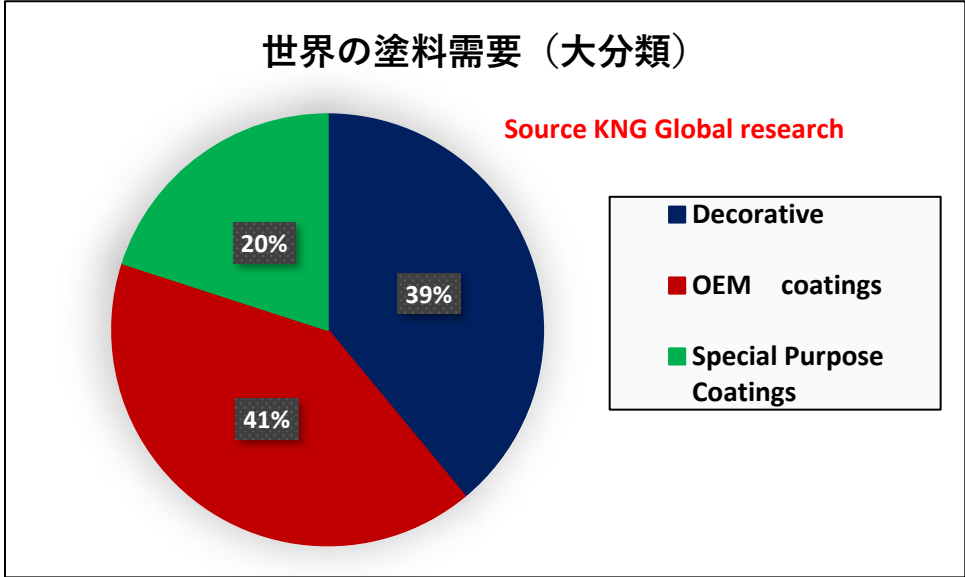
					
	PPG	Sherwin-Williams	AkzoNobel	RPM	Axalta Coatings Systems
Currency	USD	USD	Euro	USD	USD
Sales	15,374	17,534	9,256	5,322	4,670
Income before taxes	1,693	1,360	573	417	268
Unusual or Infrequent Charges*	189	499	193	62	92
Interest, net	95	367	52	84	160
Depreciation & Amortization	497	596	239	128	369
EBITDA, adjusted	2,474	2,822	1,057	691	889
% of Sales	16%	16%	11%	13%	19%

Amounts in millions, except percentages, reflect most recent year-end. Compiled from publically available segment disclosures.
 *Unusual or Infrequent Charges:
 PPG: Pre-tax impact of non-recurring items as disclosed in the 2018 Form 10-K p. 31.
 Sherwin-Williams: Integration costs, environmental expenses, California litigation expense, and pension plan settlement expense.
 AkzoNobel: Mainly related to transformation costs and one-off non-cash pension costs.
 RPM: Inventory-related charges, restructuring expense, charge to exit Flowcrete China, corporate governance professional fees, and ERP consolidation plan.
 Axalta Coatings Systems: Termination benefits, debt extinguishment and refinancing related costs, and offering and transaction costs



(解説) 売上に対するEBITDAはすでに見た通りで、Axalta、PPGの順となっており、それは粗利と管理費で説明されるべきものである。ここでは、EBITDAから原価償却費、利息などを差し引いた税引き前利益率に着目すると、PPG11.0%、Sherwin7.8%、Akzo-Nobel 6.2%、RPM7.8%、Axalta5.7%となりPPGが圧倒的に高い。AxaltaはCAPEXに多くの資金を投下しており、減価償却費比率が高くなっており税引き前利益が減少している。

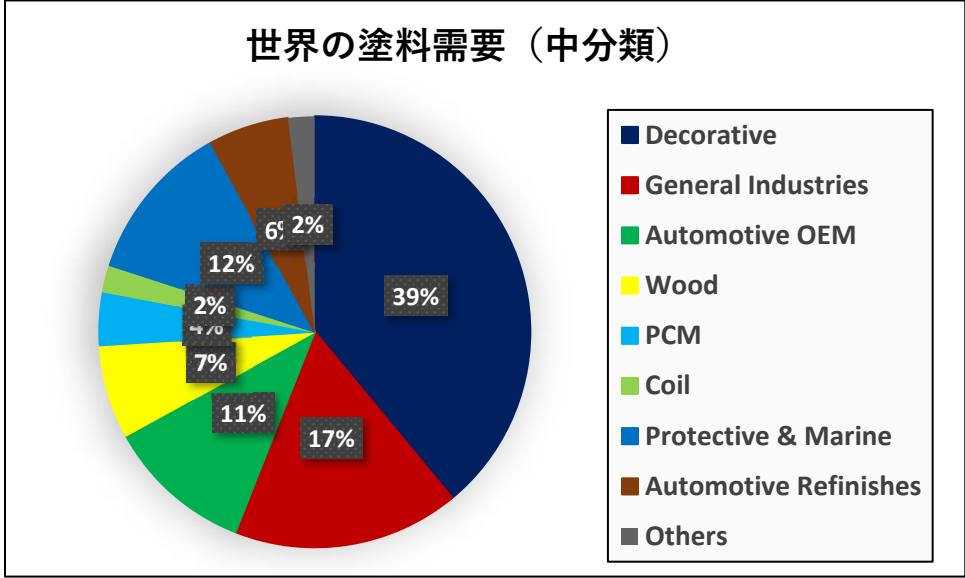
Sherwinの見る世界の塗料需要



世界の動き (プレゼンテーションからの引用)

- ・都市人口の増加は続き、2010年過ぎに村落人口を上回った。2018年では都市人口が55%に達し、2050年には68%に達すると予測されている。こうした状況の中で、現在のインフラ投資の延長では将来に大幅に投資が不足すると予測されている。

- ・Oil and Gasでは、メジャー各社がそろって資本投下を進めている。

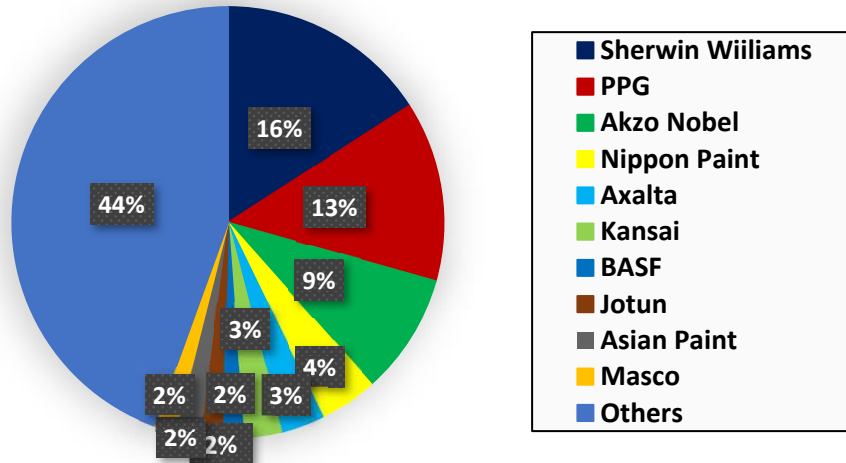


(解説)

このプレゼンテーションの冒頭に世界の塗料需要についての記述があるが、この資料は、KNG Global Researchのデータを元にしてはいるが、この調査結果は有料でのみ閲覧可能のため未確認であり詳細が不明である。ただIPPIC & ChemQuest Group INCのデータともそう大きく異ならないようなので、建築塗料は売上金額で全体の4割という認識でよいのではないかとと思われる。

塗料メーカー世界のTOP10

Source KNG Global research



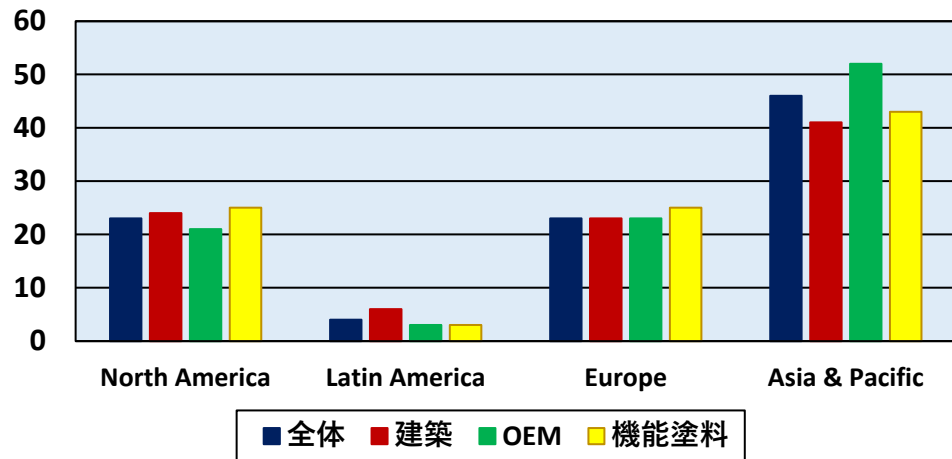
Sherwinの地域別売上

(解説)

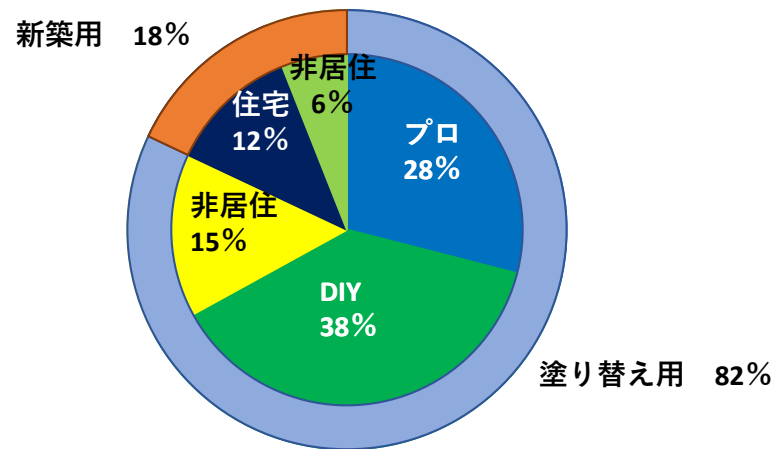
Sherwin Williamsは、世界のTop10塗料メーカーについても、KNG Global Researchのデータを掲載しているが、Sherwin Williamsの売上数値があまりに大きく（2兆円を超える？）、少なくとも塗料関連商品（塗装用具など）の金額を含んでいるものと思われるので、正確性に欠けるものと判断する。

Sherwin Williamsはかつて「偉大なるローカルメーカー」と揶揄されていたが、Valsperの買収で一挙に国際化し、事業のポートフォリオもバランスが取れたものになってきたようである。その様子が、下のグラフから見て取れる。

Sherwin Williams社の地域別社内シェア(%)



アメリカにおける建築塗料の使用形態



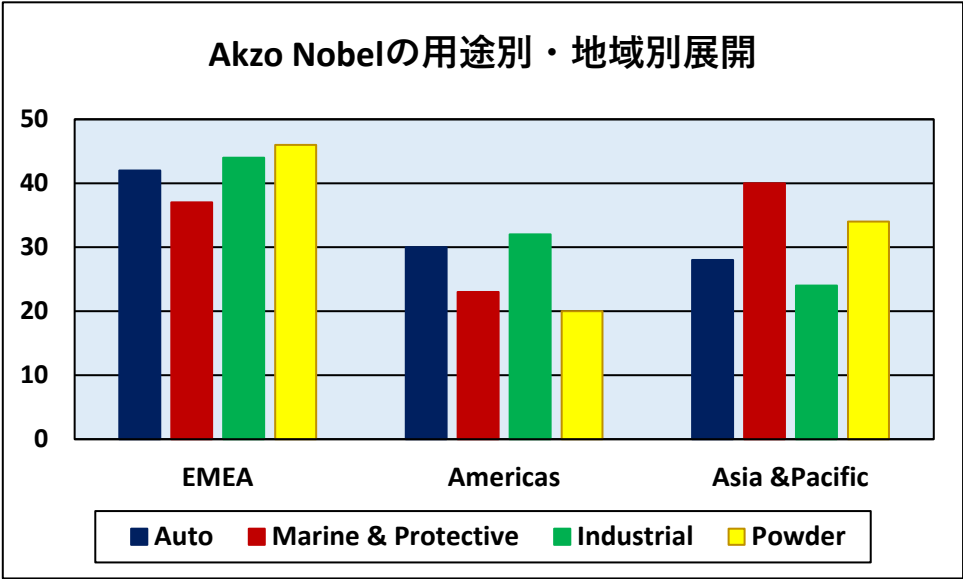
(解説) Sherwin Williamsは、さすがに北米の建築市場には豊富なデータを提供している。ここでは詳細に踏み込まないが、プレゼンテーション資料には、多くのグラフが掲載されている。その要点を下枠の文章にまとめた。

「リーマンショックにおける新築建設の停滞で、住宅不足の状況になりつつある。平均築年数は増え続けており、リフォームが盛んに行われている。こうした施工はプロの塗装業者が行う割合が増えている。」

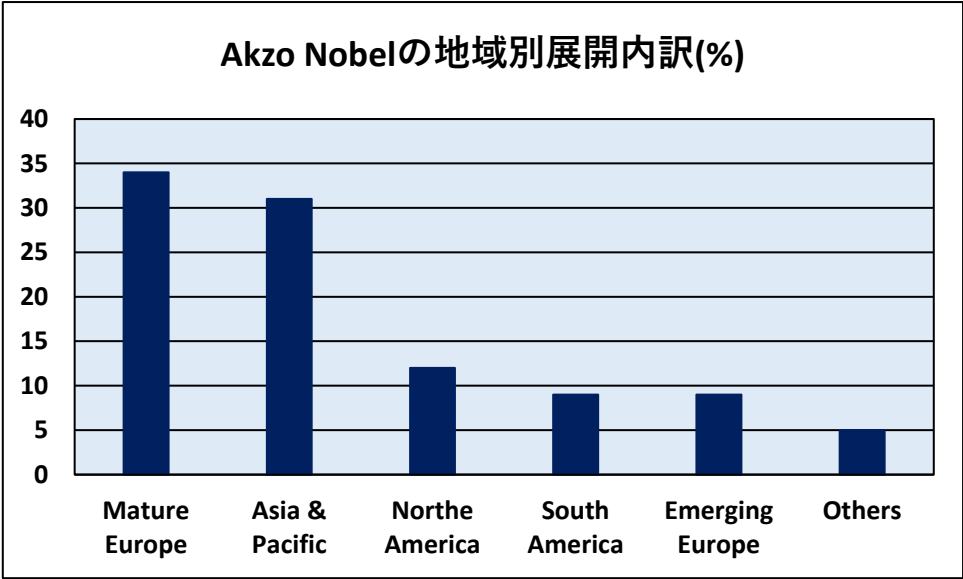
アメリカの建築塗料

- ・ 建築塗料消費量は、リーマンショック後急激に落ち込んだがその後順調に回復し、リーマンショック前のピークである2005年に並んだ
- ・ 一方で、居住、非居住合わせた建築物の面積は、増加し続けており、2018年の面積は2000年の面積に比べ約30%増加した。
- ・ リーマンショック以降新築物件が需要を下回っており、多くの余剰住宅が再利用された。新築の供給は需要を満たしていない。
- ・ 一方で、リフォーム市場は堅調で、年率6-7%の成長を示している。
- ・ 新築の停滞により住宅の平均築年数は増加の一途を辿り2017年では40年に達した。
- ・ 現在1億3700万軒の住宅の築年数の中央値は40年である。
- ・ 住宅価格は高騰しており、それがオーナーのリフォーム意欲を刺激している。
- ・ 住宅の改善に費やす費用のうち、年齢の高い家主が支払う比率が増加している。
- ・ 失業率や消費者指数は、好ましい状態を堅持している
- ・ DIYから塗装業者への移行は以前継続しており、2018年では塗装業者施工が62%となった

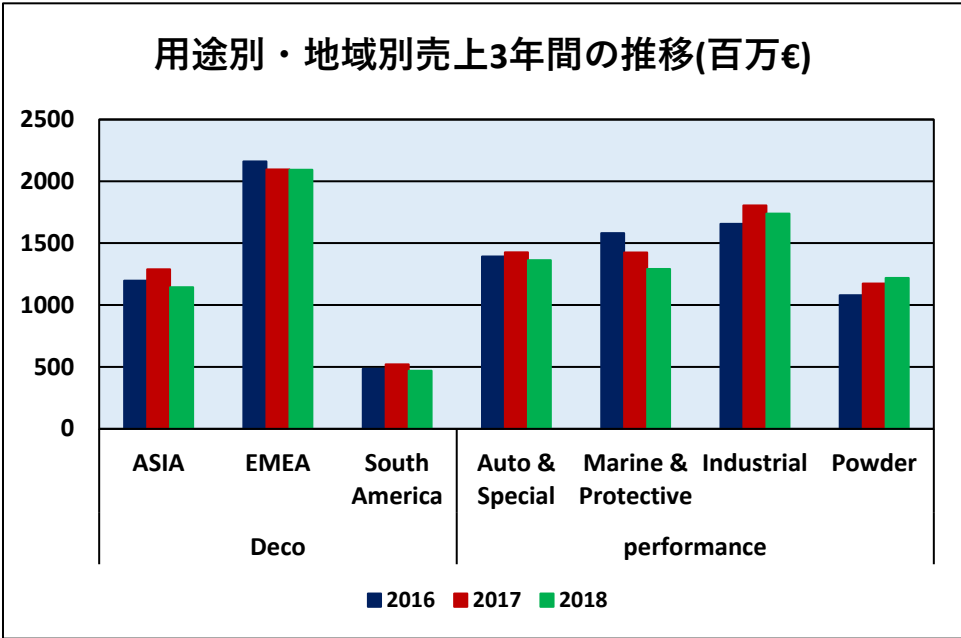
Akzo Nobelの地域別売上



(解説)
 Akzo-Nobel社は、オランダのAkzo社、スウェーデンのCasco Nobel社、イギリスのICI社、インターナショナル社などが合併を繰り返して最初の1兆円企業となった会社であり、上の図で見られるように、各分野、各地域で比較的バランスのとれた事業展開を行っている。
 しかしながら、下の図でより細かな地域別展開状況を見ると、やはり世界の需要分布と考えあわせると南北アメリカは、他の地域に比べて見劣りがする。
 一方で、2000年以降、もともと行っていた化成品、薬品、Intervet事業のうち、薬品、Intervet事業を売却し、現在では塗料が2/3、化成品が1/3の会社となっている。事業としては塗料に特化し、地域としては世界に進出するというパターンであり、PPGも同様な方向性にある。



Akzo Nobelの用途別推移



(解説)
 さらに詳細な用途別、地域別の売上推移である。最も気になることは、いずれのビジネスセグメントも、この3年間で見る限り売り上げが伸ばせていないことであり、当然の帰結として、全体の売上が伸びていないことである。

SherwinやPPGに比べると目立たないが、Akzoも買収・売却を行っており事業領域の適正化に努めている。またBig3の中では、CAPEXが最も多く、設備の維持管理にお金がかかっているものと推定される。

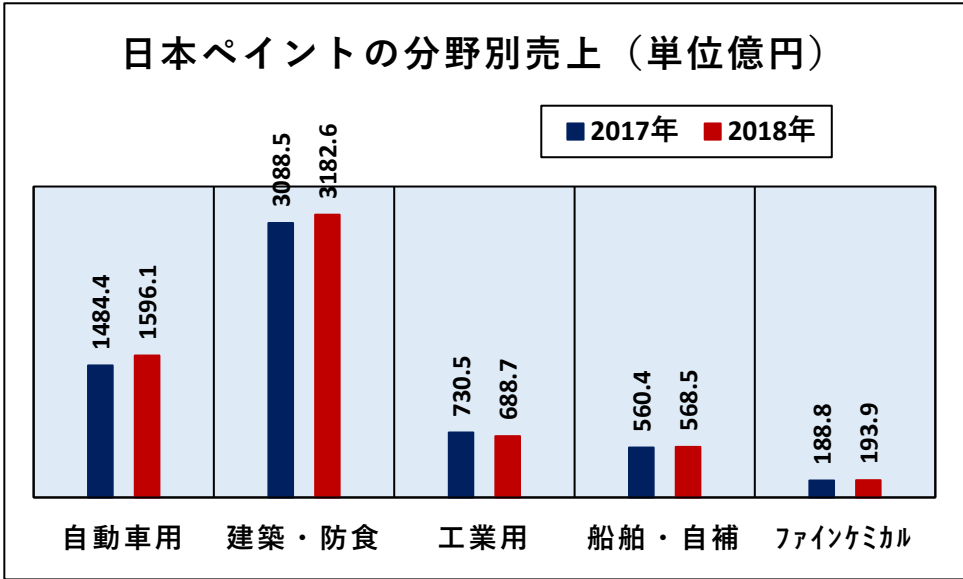
2018年の買収案件

Xylazel	スペイン
Doves Deco Supply	イギリス
Fabrio	ルーマニア
Colorant Paint	
AN Swire Paint *	中国
Speciality Chemicals ** ⇒	Carryle

* 完全子会社化 **売却

2018年の投資案件

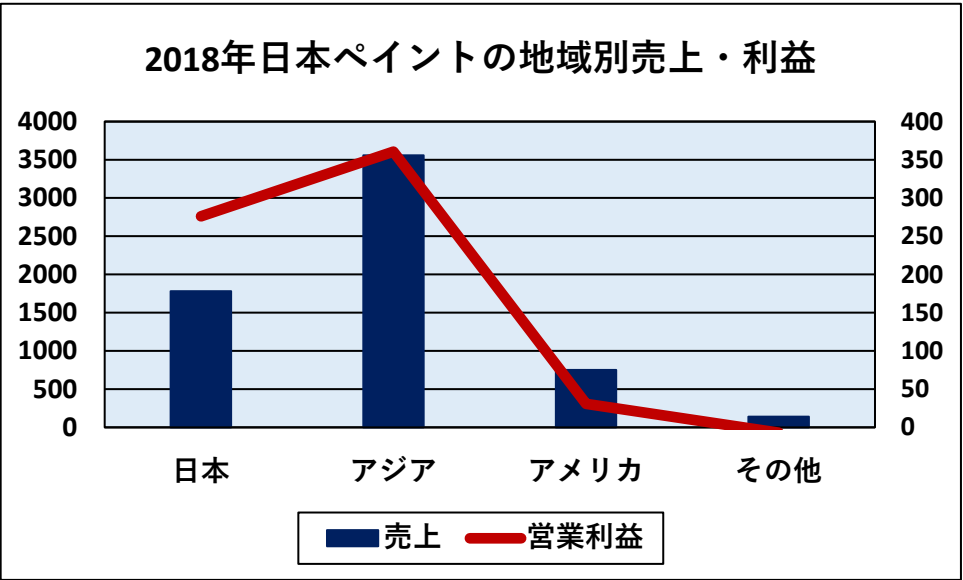
UKのR&Dラボ
ブラジルの木工技術センター
ケニアのPCM生産工場
中国の粉体工場

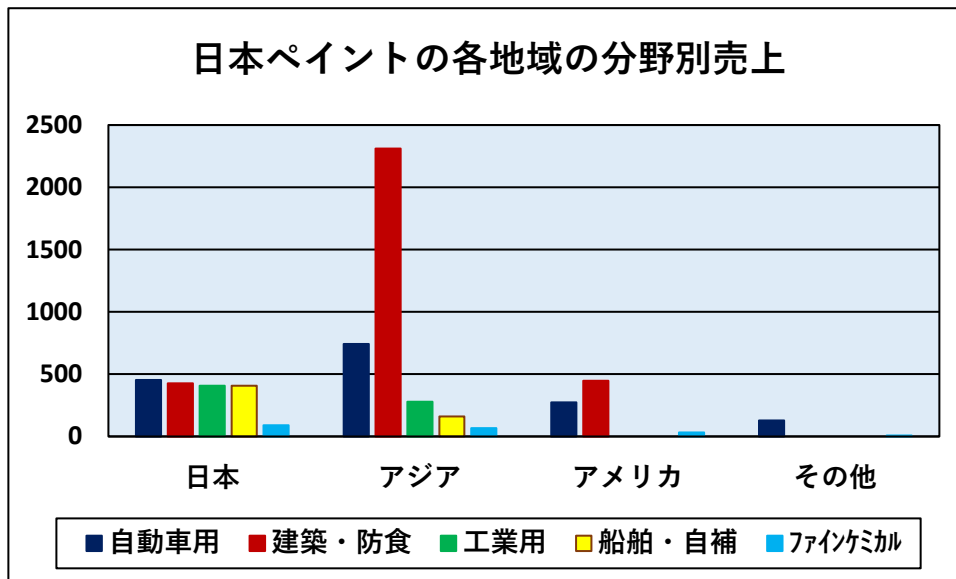


日本ペイントの地域別・分野別売上

（解説）
 日本ペイントは、Big3に続く第2集団の中から頭一つ抜け出し、単独4位としてBig3を追従するポジションを確保した。ただし、その地域別、分野別領域は、必ずしもBIG3に比肩するものとはなっておらず、地域的にはアジア（特に中国）、分野別には建築・防食（特に建築）に偏っている。

PPGによる競合他社の解析においても紹介されていたように、日本ペイントは、今年に入り、オーストラリアのDuluxグループとトルコのBetek Boyaを相次いで買収した。この大型買収は、アジア偏重展開からの脱出への強い意思表示であると思われる。

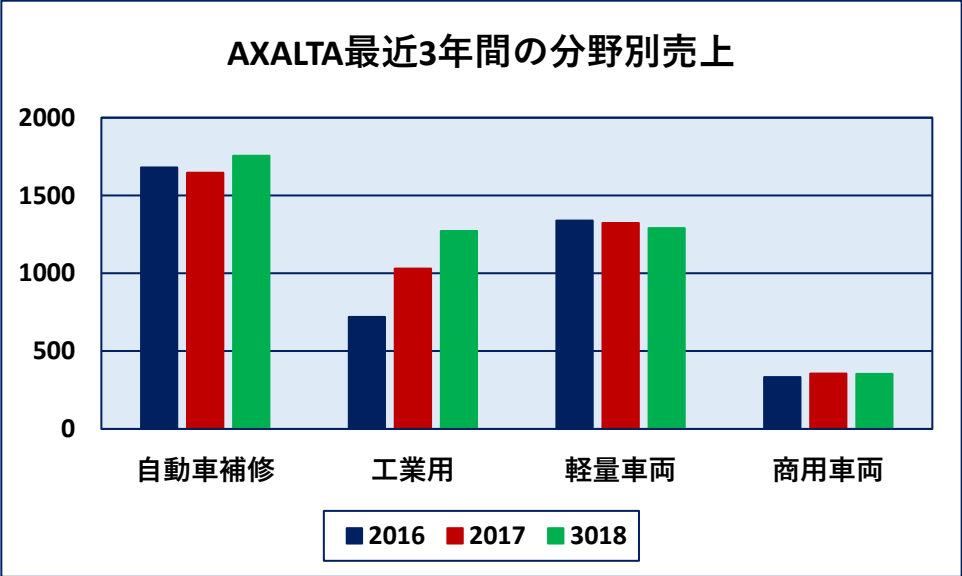
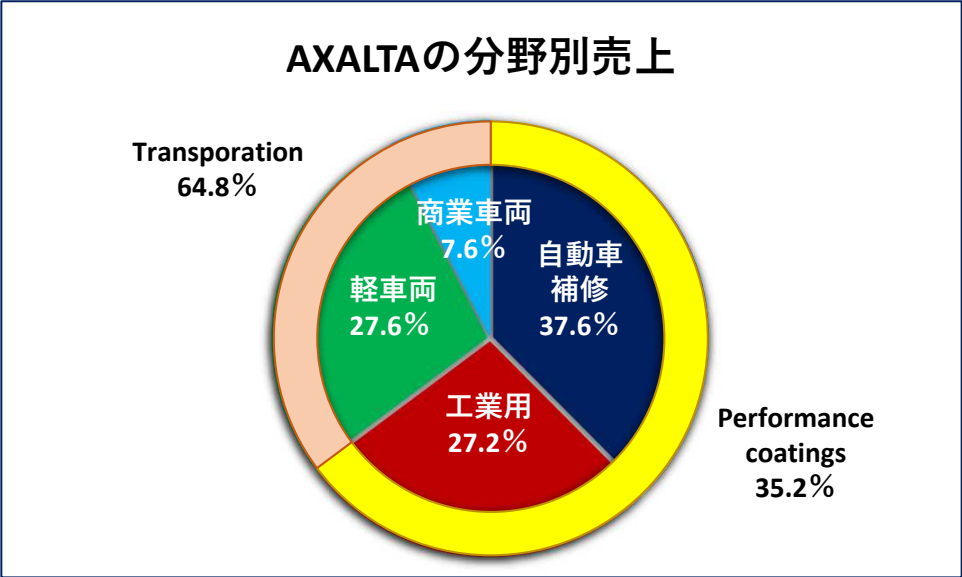




日本ペイントの地域別・分野別売上

(解説)
 日本ペイントの分野別売上は、地域別に大きく異なっている。日本では、自動車、工業用、建築・防食がほぼ拮抗する金額になっているが、アジア・アメリカでは、建築・防食が主体で、自動車がそれに次いでいる。
 これは日本ペイントのみならず、日系メーカーの共通する課題であるが、基本的に日本国内で販売している塗料がガラパゴス化しており、海外市場においては日系ユーザー以外には販売できていない。いかにローカルユーザーに販売するか？が大きな課題である。
 日本ペイントの建築塗料は、アジアのローカル市場でリーディングポジションを取っている稀有な例であるが、残念ながら日本の技術とは言い難いものである。

Axaltaの分野別売上



(解説)

AxaltaはTop10の他のメーカーとは明らかに一線を画した異色のメーカーである。

第1に事業領域が極めて狭く、車両を中心した工業用塗料のみである。すなわち、単独分野で最も数量の多い建築塗料を一切製造していない。

第2に、そうしたコアの事業領域をかたくなに守り変更しようとしていない。他の大企業、例えばPPGやAkzo-Nobelが、世界の塗料需要を意識し、事業領域を全世界のそれに合わせて変更してきている。自動車用・工業用のメーカーで知られたPPGの売り上げの4割はすでに建築用であり、建築用メーカーのイメージの強いAkzo Nobelも今や自動車用や工業用もバランスよく備えた総合メーカーである。

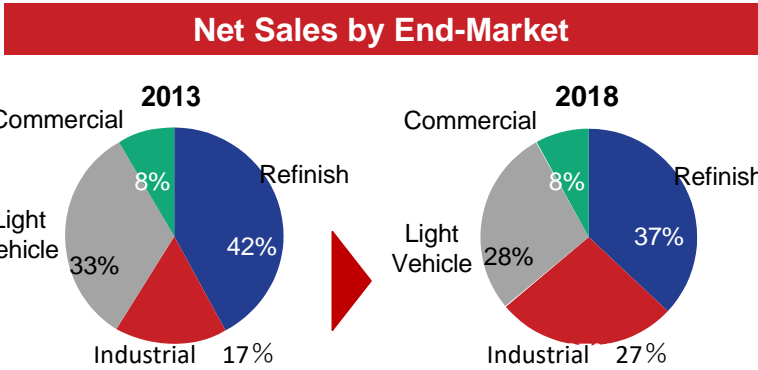
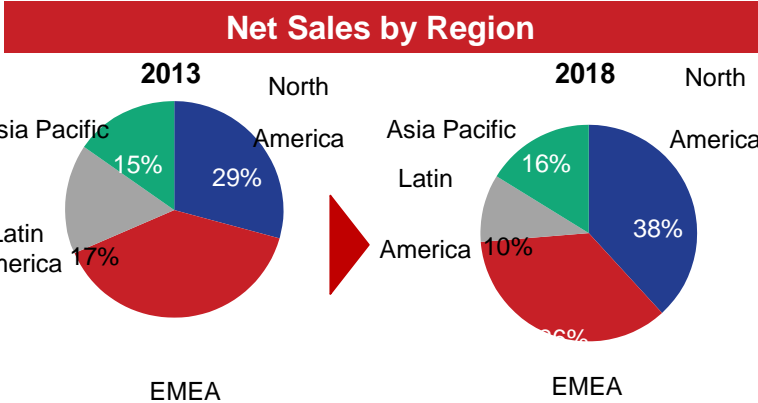
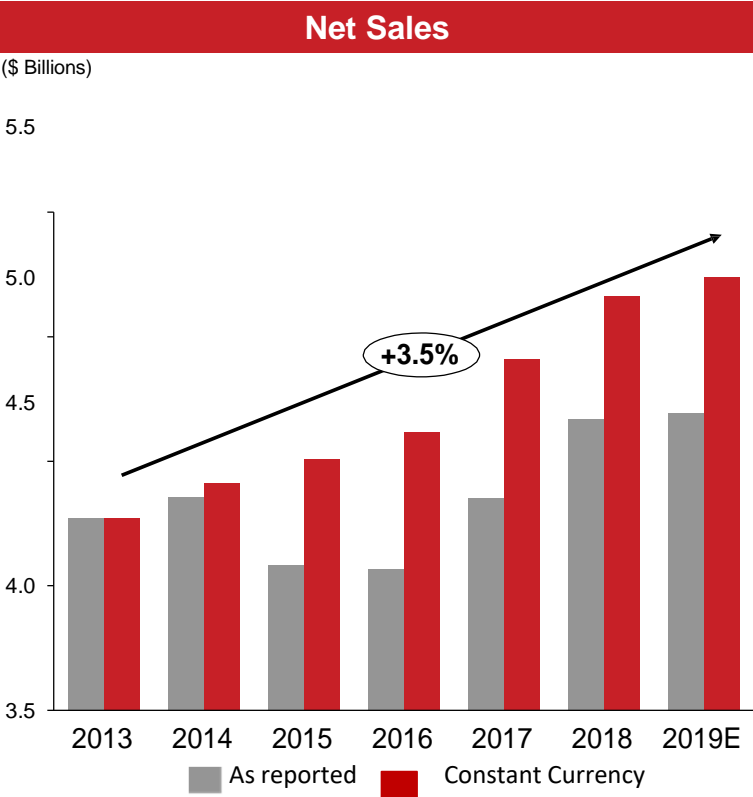
Axaltaの独自路線を支えるものは、とりもなおさず高い利益率であり、PPGの分析によっても、ライバル会社中で最高の利益率を誇っている。

Axaltaの変化と成長

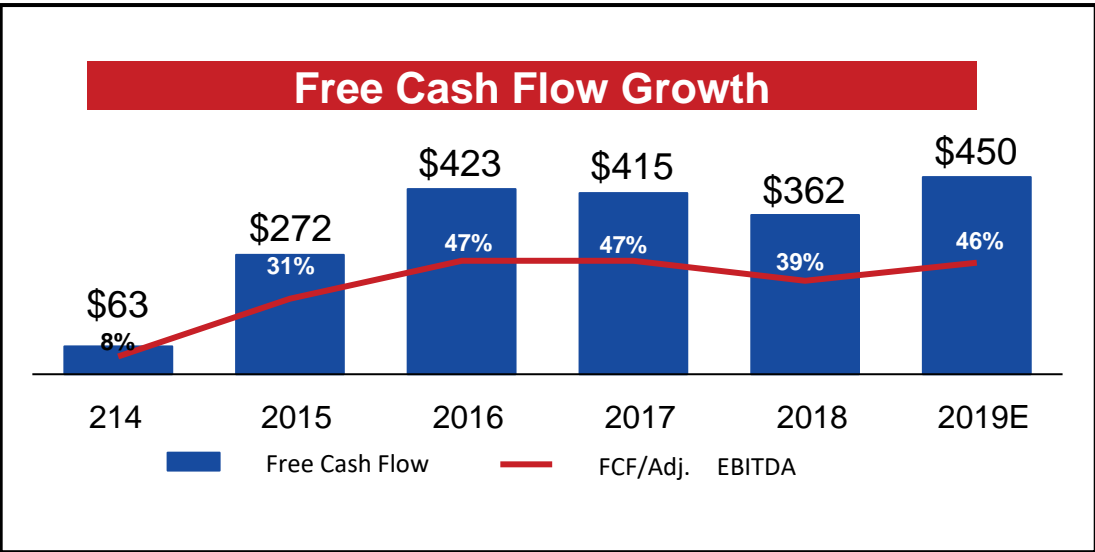
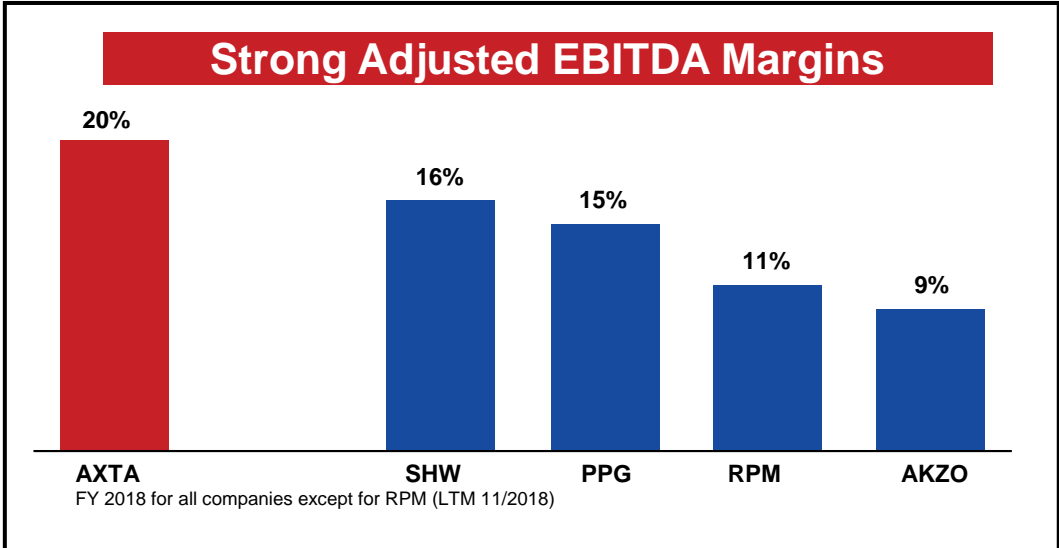
Axalta 2



Net Sales to Date Show Solid Growth and Portfolio Diversification



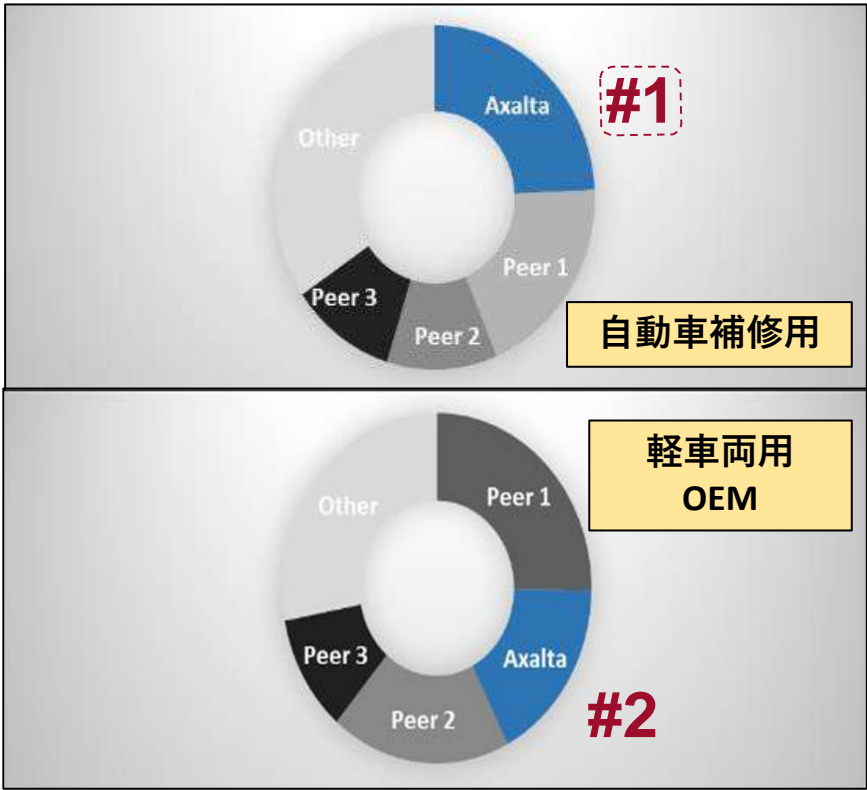
(解説)
 Axaltaは、コアの事業領域は変えないものの、自動車補修以外の工業用分野では、その領域を拡大しており、社内での売り上げ割合を大きく増やしている。地域的には、北米とEMEAが大きく伸びており、成熟市場で売上を伸ばしていることが想像される。2013-2019の年平均伸び率は3.5%であり、決して悪くない。



Axaltaの強み

(解説)
 Axaltaの強みは何といたっても利益率の高さである。これはPPGも認めるところでありPPGのプレゼン資料でもそのように紹介されている。
 それに裏打ちされてFreeのCash Flowも順調に増加しており、財政的には余裕のある状態となっている。

あまり注目されていないが、M&Aも着実に進んでおり、自動車補修用ではDuWest Performance、ChemSpec North America、High Performance Coatingsを、工業用分野では、Dura Coat Products(PCM)、Ellis Paint Company、Century Industrial Coatings、Valsper(木工用塗料のみ)、Plascoat Systems Limited (プラスチック用)などの買収を行ってきている。

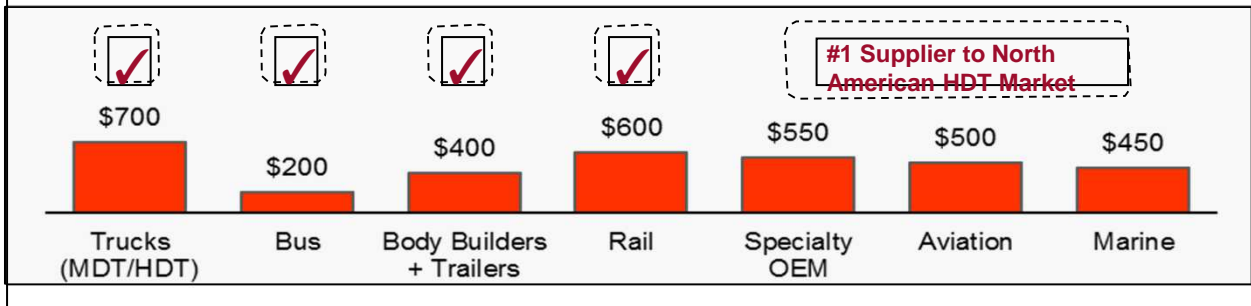


Axaltaの事業領域はほとんどが高シェア

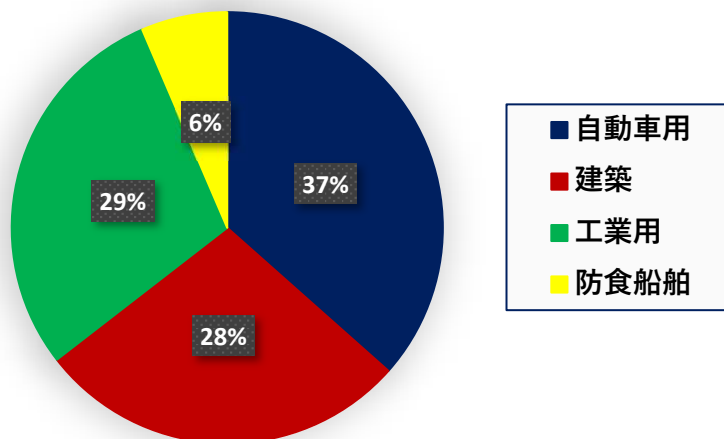
~90% of Sales from Markets Where Axalta Has #1 or #2 Global Share

(解説)
 Axaltaの事業領域は狭いものの、それぞれの領域で高シェアを確保しており、このことも高い利益率を確保できている理由のひとつである。自動車補修用はトップシェアであり、自動車（軽車両）および商用車のOEMにおいても、シェア2位であり、高収益が見込める分野で高いシェアを確保しているとしている。

Transportation Coatings: Commercial Vehicle 商業車両用



関西ペイントの分野別売上

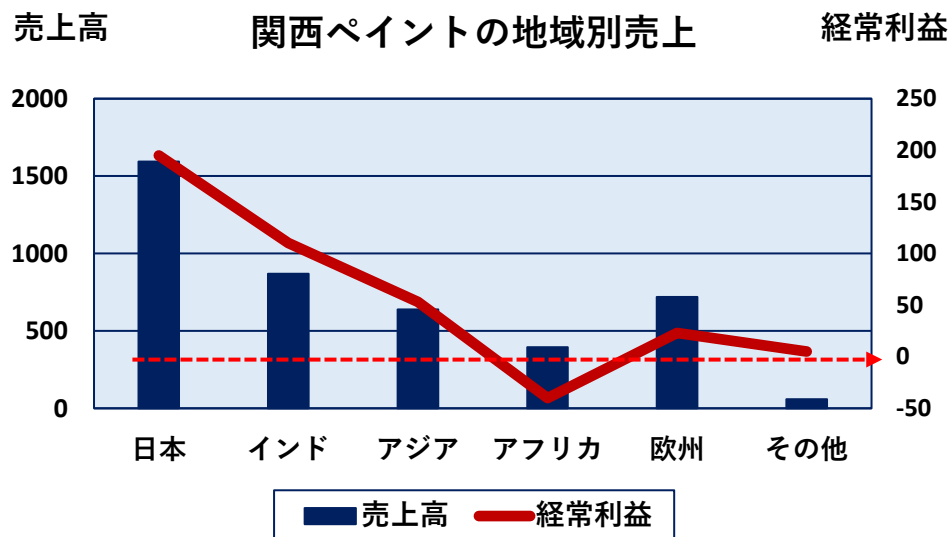


関西ペイントの分野別・地域別売上

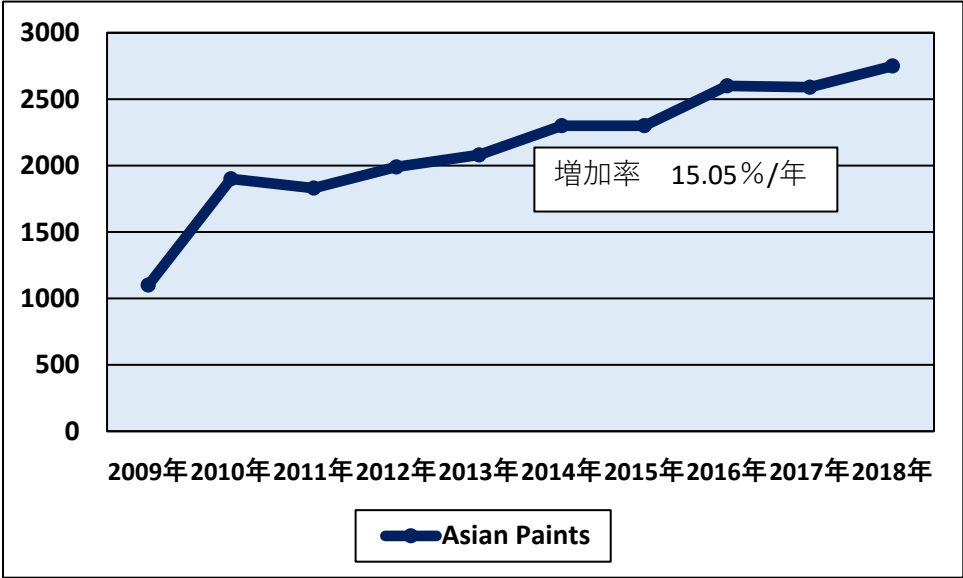
(解説)

関西ペイントの分野別売り上げの特徴は、自動車・工業用比率の高いことであり、裏を返せば、建築用塗料の比率が低いことでもある。

地域別にみるとインドの売上が他のアジア（中国含む）よりも多く、他社には見られない特徴である。アフリカについては、南アフリカのプラスコン社を買収し、地域的、事業領域的にも同社の方向性に合致するものと期待されたが、去年は赤字であり、必ずしも目論見通りとはなっていない。



Asian Paint、その脅威の成長率



(解説)
 Asian Paintの特徴は、その脅威の成長率にある。過去8年間で年率15%を記録した。約6年半で2倍になる計算になる。(単利計算) この会社の海外事業は、まだ周辺地域に限定された感があり、地域的な拡大が行われればさらなる飛躍が見込まれる。
 また、工業用はPPGとの合併会社で展開中である。

Asian Paint

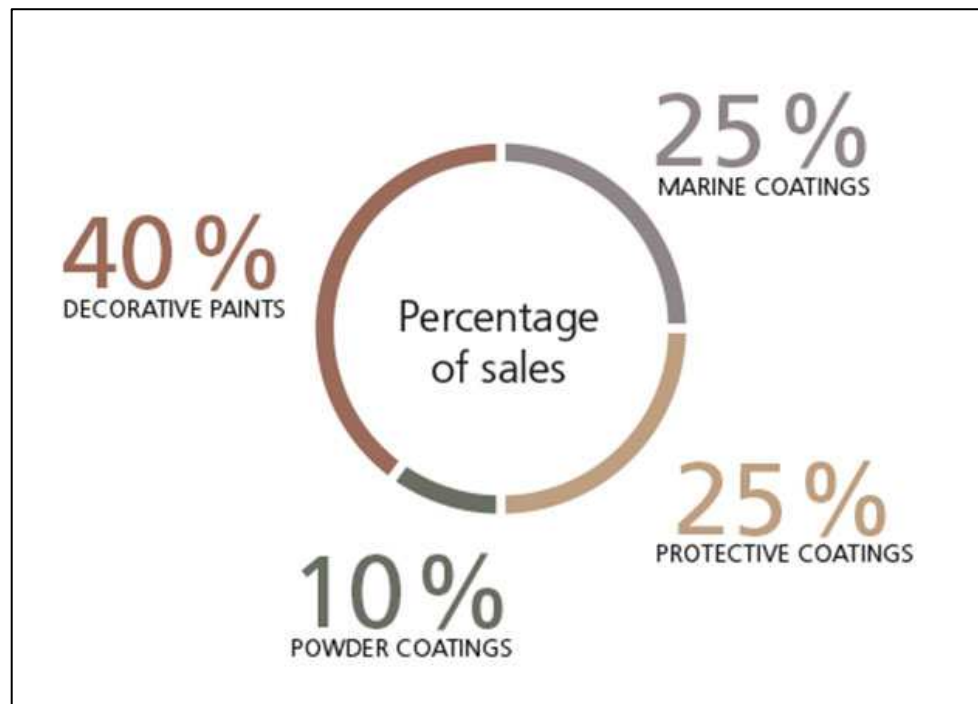
16か国27工場⇒65か国に展開

海外事業の内容

地域	国名	内訳%
アジア	バングラデシュ、ネパール、スリランカ	48
アフリカ	エジプト、エチオピア	20
中東	オマーン、バーレーン、UAE	26
南太平洋	サモア、インドネシア	6

事業区分

建築	Interior Wall Finish
	Exterior Wall Finish
	Enamels
	Wood Finishes
工業	PPG-Asian Paints Pvt Ltd
	自動車関連
	Asian Paints PPG Pvt Ltd
	防食、粉体、床用、路面用



- NOK 17.7 billion in total operating revenue in 2018
- NOK 1.4 billion in total EBITA in 2018
- Segment Jotun Decorative Paints - NOK 7.064 billion
- Segment Jotun Marine Coatings - NOK 4.415 billion
- Segment Jotun Protective Coatings - NOK 4.415 billion
- Segment Jotun Powder Coatings - NOK 1.766 billion
- Over 9,800 employees worldwide

Key facts

- Established in Sandefjord, Norway in 1926
- No. 9 amongst the biggest paint companies worldwide
- HQ in Sandefjord, Norway, hubs in Malaysia, Dubai and China
- CEO Morten Fon
- Private owned company Global presence in over 100 countries

Jotun 主戦場は新興国

本社 ノルウェイ サンデフィヨルド市
 創立 1926年

売上分野別売上

建築塗料 40%, 防食塗料 25%
 船舶塗料 25%, 粉体塗料 10%

従業員 9800名

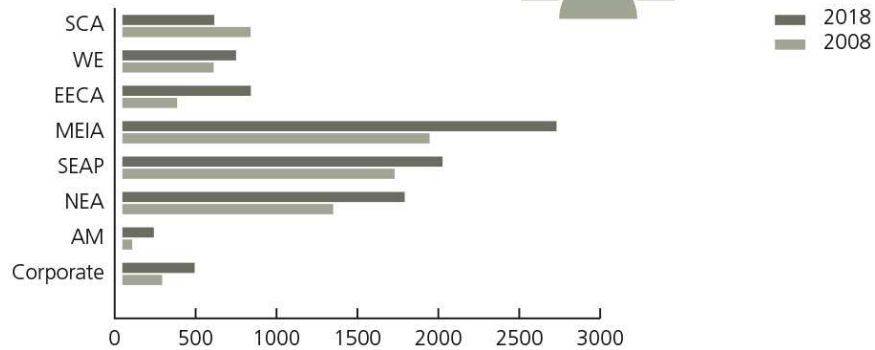
地域別、生産、販売状況（次頁）

地域	工場数	生産量*	販売金額**
SCA	2	55	2.8
WE	3	40	2.1
WWCA	4	50	1.7
MEIA	14	350	7.0
SEAP	11	165	4.3
NEA	4	160	4.8
AM	2	10	0.4

* 千トン **10億ノルウェー

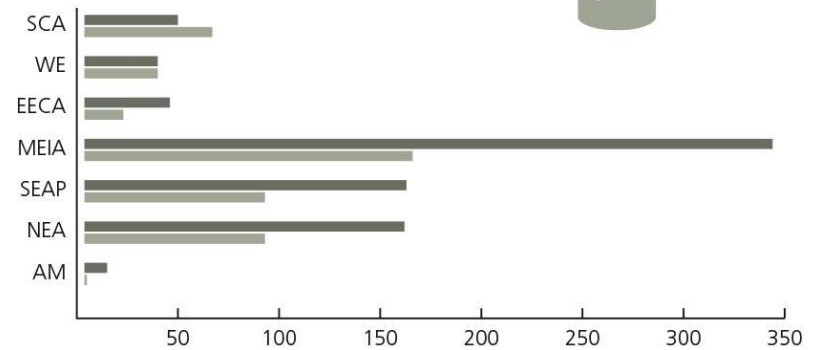
SCA: スカンジナビア
 WE: 西ヨーロッパ
 EECA: 東ヨーロッパ、中央アジア
 MEIA: 中東、インド、アフリカ
 NEA: 北東アジア
 AM: アメリカ

Full time employees

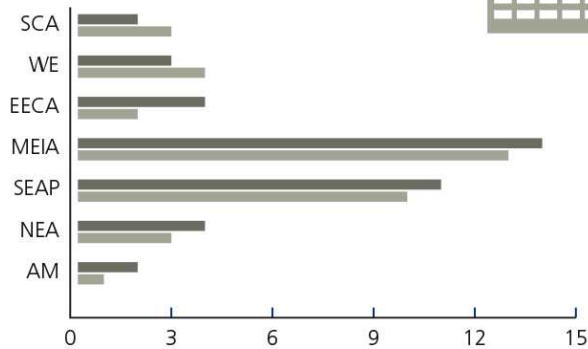


Production volume

Litres/kilos (1 000 tonnes)

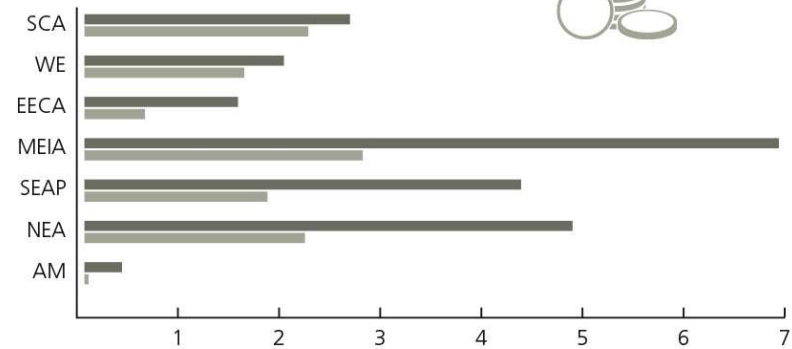


Production facilities



Total sales (100 %)

Sales in billion



SCA: Scandinavia,
 WE: Western Europe,
 EECA: Eastern Europe and Central Asia,
 MEIA: Middle East, India and Africa,
 NEA: North East Asia,
 AM: America

(解説) 前頁に数字で示しているが、上図からも明らかなように、Jotun社の主要市場はもはやヨーロッパではなく、中東、アフリカ、アジアといった新興国市場である。そしてそうした新興国市場での販売金額の伸びは10年間でいずれも2倍以上と大きな伸びを示している。