

ヒト・モノ・カネ・情報を フル活用し、 持続的な企業価値の 向上を実現します。

代表取締役 副社長執行役員

高原 茂季

CFO MESSAGE

副社長メッセージ

昨今を振り返って

私は引き続き、“関への番頭さん”として、社長や他の経営陣を支えつつ、従業員の皆さんと協力しながら関西ペイントの企業価値を持続的に向上させるべく努力しております。番頭さんとしての守備範囲は広範囲にわたります。CFOとしてのミッションを遂行するのみならず、会社組織内でのチームビルディングやコミュニケーションの円滑化、メンバーの育成とパフォーマンス向上、組織文化の変革など、関西ペイントグループ全体の発展・成功に直結する重要な役割を果たしています。

お陰様で当社の業績は順調に改善しており、2022年度実績の経常利益は過去最高値を計上しました。また2023年度計画では、売上のみならず、各段階利益（営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益）が最高値を更新する見込みです。ご存じのとおり、第17次中期経営計画

の重点施策として「収益性強化による資金捻出」「成長分野への積極投資」「経営基盤の強化」の3つを掲げておりますが、ここでは主にCFOとして私が担う役割と各施策の進捗についてお伝えしたいと思います。

関西ペイントにおけるCFOの役割

“資本効率の改善”と“企業価値の持続的向上”に向けて、CFOは極めて重要な役割を担っています。CFOの役割は、経営のグローバル化やスピード化が一層進行する中、大きく変わってきました。従前の関ペも含めた“伝統的な日本企業”における「従来の経理・財務部門の役割」は、会計処理とチェック及び間接金融を中心とした資金調達にあったかもしれませんが。現在は、財務戦略の策定や、財務的な洞察に基づく経営陣への助言が主となります。高いビジネスマインドに基づいたビジョンを持ち、

社内外に対して“積極的にモノを言う”ことが求められ、ビジネス・パートナーとして社長やほかの経営陣と力を合わせて、持続的な事業価値の向上を担っています。

VUCA（不確実性、複雑性、曖昧性、速度）の時代において、CFOとして常に意識すべき重要な事柄がいくつかありますが、私が常に念頭に置く“2つのポイント”を挙げたいと思います。1つ目は、「データに基づく意思決定」です。CFOである私には、自ずと経営の意思決定に関する重要な情報が大量に集まってきますが、複雑性と曖昧性が増大する中、“正確で信頼性の高いデータ”に基づく意思決定が、これまで以上に重要となっています。適切な財務データのみならず、適切な非財務情報も収集・分析して取捨選択する中で、将来のシナリオを評価する必要があります。データに基づいた洞察を得ることで初めて、優先順位を考慮した戦略的な意思決定を行い、組織全体のパフォーマンスを向上させることができます。2つ目は「コミュニケーションと連携」です。VUCAのもとでは、情報の共有と連携が非常に重要であり、私はほかの部門長や経営陣との緊密な連携を図り、意思決定プロセスにおいて、財務の視点を提供する役割を果たすべく努めています。情報の透明性を確保し、社内外の各ステークホルダーとのコミュニケーションを円滑に行うことも重要であると考えています。

CFOが所掌する業務の具体的な内容や範囲は、会社規模や事業の置かれた環境の違いなどにより、会社によって大いに異なるとは思いますが、関ペにおける経営推進部門長（何でも屋）である私が取り組んでいる優先順位の高いテーマについて、これから述べたいと思います。

財務構造改革の継続的推進

このテーマに関しては、資金調達と資金使途・配分に分けて、17中計1年目である2022年度の実績に触れながら考えたいと思います。

まず、成長の原資となる資金調達に関しては、全体として当初の想定を大きく上回る成果を生み出しました。17中計（P.28）では、“事業活動、すなわち収益拡大・収益性改善による営業キャッシュ・フローの捻出”を一番大切なポイントと位置づけて、年間400億円、3年間累計で1,200億円の

目標を立てました。2022年度実績の営業キャッシュ・フローは502億円と大きく目標を上回っております。原材料価格の高騰、半導体不足、ウクライナ侵攻など厳しい外部環境が続く中、一時的に収益性（利益率）は落ちましたが、価格転嫁や原価低減など様々な対抗施策を講じることで、営業キャッシュ・フローは確実に拡大しています。

次に、資産圧縮による資金捻出については、低効率事業売却の一環である“アフリカ事業売却”で450百万米ドル（株式価値ベース）を見込んでいます。また、政策保有株の削減も進めており、2023年度第1四半期実績まで含めると、過去3年間で約500億円の圧縮となり、残りは140億円程度（自己資本に対する比率は4%程度）です。さらに、インドの遊休土地を含めた不動産売却・削減で約150億円捻出しました。ここには、現在予定している大阪本社ビルの売却は含まれていません。加えて、CCC改善策としての国内売上債権の財務的施策実行により、約150億円の資金捻出となりました。この施策は、日本国内における“歴史的な短期低金利環境”を活用したものです。コストは0.2～0.3%程度と低く、資金は成長投資（ROIC 6%強）へ振り向けられます。CCCの改善は、依然として、関西ペイントグループ全体の課題となっており、2023年度における重点テーマの一つにも掲げています。特に、海外子会社の棚卸資産回転率の改善に鋭意取り組みたいと考えています。こうした一連の施策を通じて、当社の資産圧縮は計画を大きく上回る水準で進んでいます。バランスシート全体としては、これまでの「もったいない」という状況からは、少し脱却しつつあるのではないかと思います。

次に、資金使途・分配、すなわちキャッシュアロケーションに関してお話しします。まず、成長投資（Organic Growth）の進捗状況ですが、3年間で1,000億円との計画の中で、具体的な進捗を見せています。欧州地域での“ボルトオン型M&A”では、粉体事業をメインとするCWS社の買収を含めて、合計3件で約200億円投資を実行し、継続して他案件の検討も進めています。サプライチェーン刷新や国内粉体塗料事業再編などの“国内事業の再編・効率化”への投資も粛々と進めています。既存事業のメンテナンス・拡大や関西ペイントブラーノ株式会社など新規事業開発に加え、IT刷新を含めた“グループの経営基盤強化”投資も着実に進んでいます。キャッシュアロケーションは、継続的なモニタリングと評価が必須であり、市場の変動や経済状況

の変化にも迅速に対応しつつ、投資案件のパフォーマンス、キャッシュ・フロー、回収状況を定期的に評価し、必要に応じて修正や再評価を適宜行っています。

次に、株主様への還元に関する基本的な考え方として、引き続き配当性向30%を目安として継続的・安定的に配当を行います。利益配分に関しては「企業価値の長期的最大化」に向けた成長投資を第一優先とします。欧米の競合他社に比べて配当性向が低いとのご指摘もありますが、当社グループが営む塗料事業は、自動車・工業・建築など非常に裾野の広い需要に支えられており、全体を見ると基本的には安定的な“成長産業”であり、塗料技術の進化とともに着実な成長を遂げています。したがって、事業への成長投資を優先し、企業価値を継続的に向上させることこそが、株主様への一番大切な還元であると考えています。ただし、“長期にわたる余剰資金”の発生が見込まれる場合や、“株価水準が不当に低い”と判断された場合には、「機動的な自己株買い」で還元する方針は変わりません。また、企業価値向上の観点から投資家様との関係を強化するうえで、適切な情報開示と透明性の向上が重要であると認識していますので、コミュニケーションをさらに強化することで、投資家様からの信頼を高めたいと思います。

次に、M&Aに関する考え方を述べたいと思います。M &

Aの実行に際しては、このディールが“何か新たな付加価値を生んで世の中のためになるのか”、“単なるパイの切り取りで我々が図体ばかりデカくなっても、世の中の役に立たないのではないか”という視点が大切です。そうした観点から、最適な事業ポートフォリオのもとで、関ペの強みを最大限生かせてシナジーを創出する「ボルトオン型のM&A」を最優先させていきたいと思います。この点に関しては、関西ペイントの過去を振り返ると“非常に痛い目”にあったことが多く、この反省を大いに今後に生かしていきたいと思います。また、M&Aはデューデリジェンスの終了と同時に完了するものではなく、とりわけ重要なのは“ポストM&A”のプロセスだと考えます。当初の目論見どおりに事業展開できる総合的マネジメント力がなければ、M&Aはうまくいきません。過去のM&A案件では、その効果を発揮するまでに時間を要したという反省から、投資判断の段階からPMI (Post Merger Integration) を重点的に検証していきたいと思います。

M & A 資金が必要になる“いざという時”には、資本生産性の観点から「関ペの堅固な財務体質」を活用しないのは、“もったいない”と考えます。現在の高い自己資本比率を勘案すると、まだまだレバレッジを効かせながら他人資本 (Debt) を活用して、大規模な投資資金を調達可能であると考えています。



ポートフォリオ・マネジメントとROIC 経営について

関ペが目指す「ROIC 経営」では、投下資本に対する利益の最大化を常に目指します。最適なキャピタルアロケーションを行い、収益性の高いエリア・プロジェクトや事業分野に投資することが極めて大切であり、資本回収の最適化を追求します。

その際に重要な事項の一つは“資本コストの考慮”であり、最適な資本構成を実現することにより適正なWACC (加重平均資本コスト) を維持することです。当社の場合、2022年度において自己株式取得によりレバレッジを多少補正しましたが、2023年3月末時点での自己資本比率は43.8%と比較の高い水準にあります。したがって、資金調達において負債の活用余力がいまだ残っているものと考えています。リスクとリターンを適切に評価のうえ、投資収益率が必ずWACCを上回るようにすることで、投下資本の適切なリターンを確保します。

適切な資本構造の確立とともに、非効率な資本投下や不必要な資金調達も避けるべく、低収益資産の圧縮と運転資本の最適化、すなわちCCC (Cash Conversion Cycle) の継続的改善にも努め、ROICの向上に結び付けていきます。

ROIC 経営においては、事業ポートフォリオの最適化が非常に重要です。関ペの強みを発揮できる収益性の高い事業に資本を集中する一方で、低収益または損失を出している事業を見直すことで、全体のROICを向上させます。まずは予算編成の段階において、各々の事業評価やポートフォリオの見直しを確実にを行い、リソースの最適な配分を図ることを、各段階、すなわち全社レベル (事業部門別)、事業部門レベル (事業分野、セグメント別) で行いたいと思います。これらのポイントを考慮しながら、体系的なROIC 経営を展開することで、グループ全体の効率的な資本活用と持続的な収益性の向上を実現します。

ファイナンス人財の育成について

最後に、CFOの大切な役割の一つとして、ファイナンス組織内において“経営管理人財”、すなわち一般的にはFP&A (Financial Planning & Analysis) と呼ばれる機能

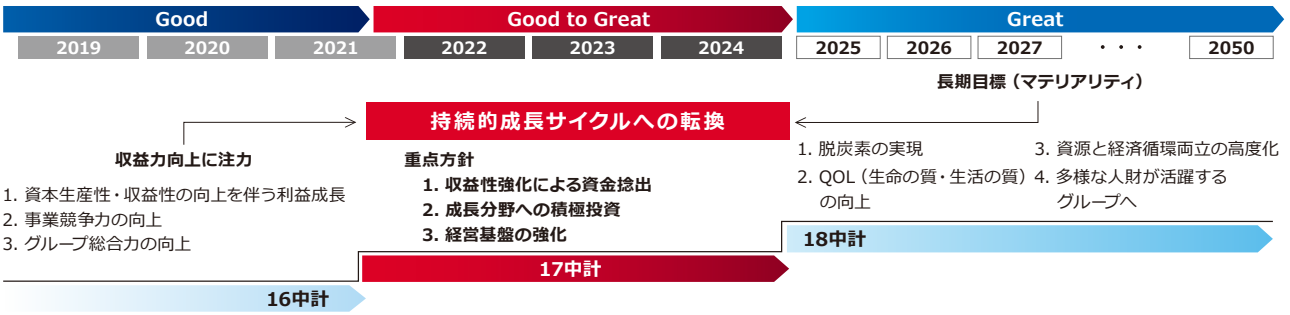
に長けた経理人財を育成することがあります。ただ単に会計を理解して数字を処理するだけでなく、事業部門に入り込んで事業を十分に理解し、重要な意思決定に参画し支えるところがポイントです。この任務を遂行するうえでは、もちろん、高度なコミュニケーション・スキルも必要となってきます。こうした人財を、当社では「ビジネス・パートナー」と称していますが、これは人事・法務やITなどの他の管理部門においても同様で、高度な専門性を備えた人財が事業部門の支えとなることを求めています。このような専門職としての知識や経験は、将来どこでも活躍できる武器となり、次世代の人たちが自信を持って働き、経営に参画することにもつながるものと考えています。

また、社内の若い世代の事務系社員の方々には、「国家資格」や「公的資格」の取得に挑戦することも奨めています。具体的には、「税理士」「中小企業診断士」「社会保険労務士」「販売士」など、仕事をしながらも勉強を続けることにより取得が可能な資格のことです。“飲み会”の数を少し減らすことで、若い時期に「一定の時間とおカネ」をこれらに投資し、“判断するモノサシ”を取得することは有意義で、取得後は自信を持ってYES・NOを言えるようになると思います。会計と英語に興味がある方への私のおススメは「米国公認会計士 (US CPA)」でして、私も働きながら40歳の時に取得しました。会計のみならず、経営に関わる体系的な知識は今でも非常に役に立っており、自分自身のキャリア形成においても貴重なイベントでした。

当社内には、終身雇用をベースとした年功序列制といった“典型的な日本企業の仕組み”のもとで、比較的ノンビリ過ごしてきた方もいます。“真のグローバル企業への変革”を目指すうえで、「活力」「熱意」「能力」を兼ね備えた社内人財を育成するとともに、必要なポストには優れた外部人財も適宜採用して活躍の場を提供することは、強力な組織をつくるうえで必須と考えています。

第17次中期経営計画

当社グループでは、2022年4月に第17次中期経営計画をスタートさせました。17中計は持続的成長サイクルへの転換期と位置づけると同時に、マテリアリティに向かい、具体的に活動を始める最初の3年間でもあります。当社の企業価値向上の取り組みにおいて非常に重要であり、文字どおり、GoodからGreatカンパニーに変貌を遂げるための経営戦略です。17中計では、重点方針を「収益性強化による資金捻出」「成長分野への積極投資」「経営基盤の強化」と定め、当社グループの方向性を明確に示しています。

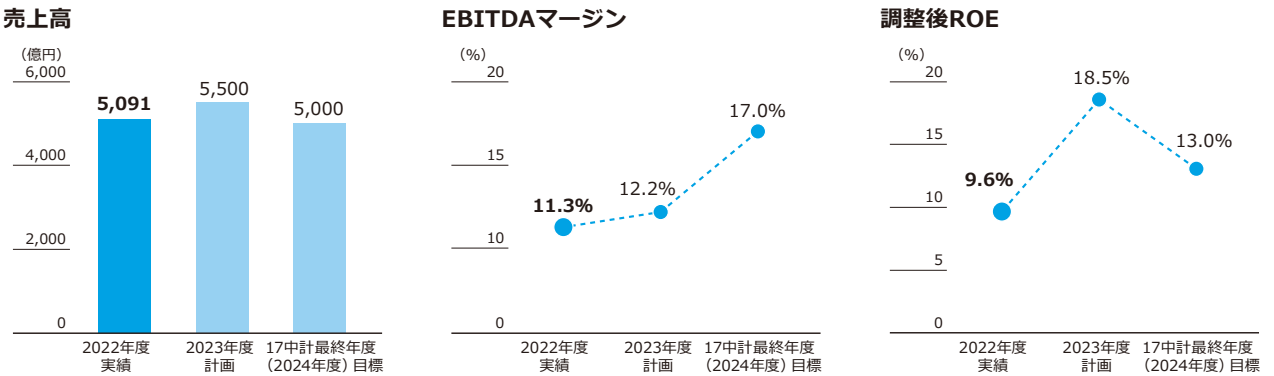


17中計の目標と戦略

定量目標と進捗

17中計1年目である2022年度は、売上高については初年度で中計最終年度の目標を超えました。他方、原材料やエネルギー、物流、人件費等のコストが急激に上昇する中で、価格への転嫁を進めていますが、構造的に利益率の向上が当初計画から遅れています。アフリカ事業売却等を通

じたポートフォリオ改善や政策保有株の持ち合い解消等が大きく進むなど、2021年11月の17中計公表時に比べて外部、内部環境双方が大きく変化している点も踏まえ、同中計の目標については見直しを含めたブラッシュアップを検討していきます。



2023年度計画

17中計2年目の2023年度は、売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益の全てにおいて過去最高の数値を計画しています。

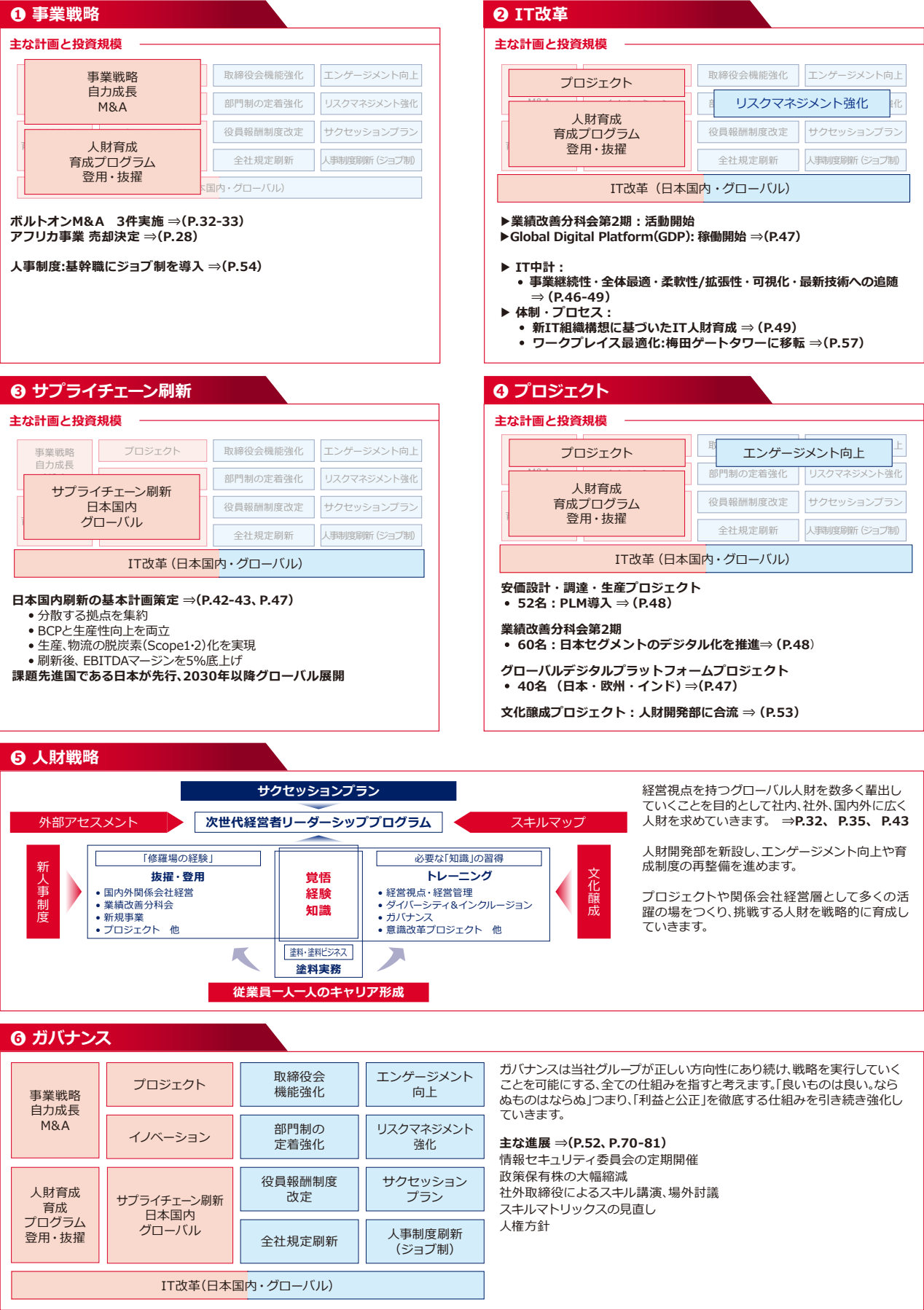
- 日本の自動車分野や工業分野、欧州の工業分野で大きく増収を見込む
- 価格転嫁や数量増、原材料価格の下落によりエネルギーコスト等の増加を吸収
- 政策保有株式の売却、インド遊休土地売却を実施

	2022年度実績	2023年度計画	増減	増減率
売上高	5,091	5,500	409	8.0%
営業利益	321	420	99	30.9%
営業利益率	6.3%	7.6%	1.3pt	—
セグメント利益	378	455	77	20.2%
経常利益	402	450	48	11.9%
EBITDA	578	670	92	16.0%
EBITDAマージン	11.3%	12.2%	0.8pt	—
親会社株主に帰属する当期純利益	252	550	298	118.3%

17中計施策と2022年度の進展

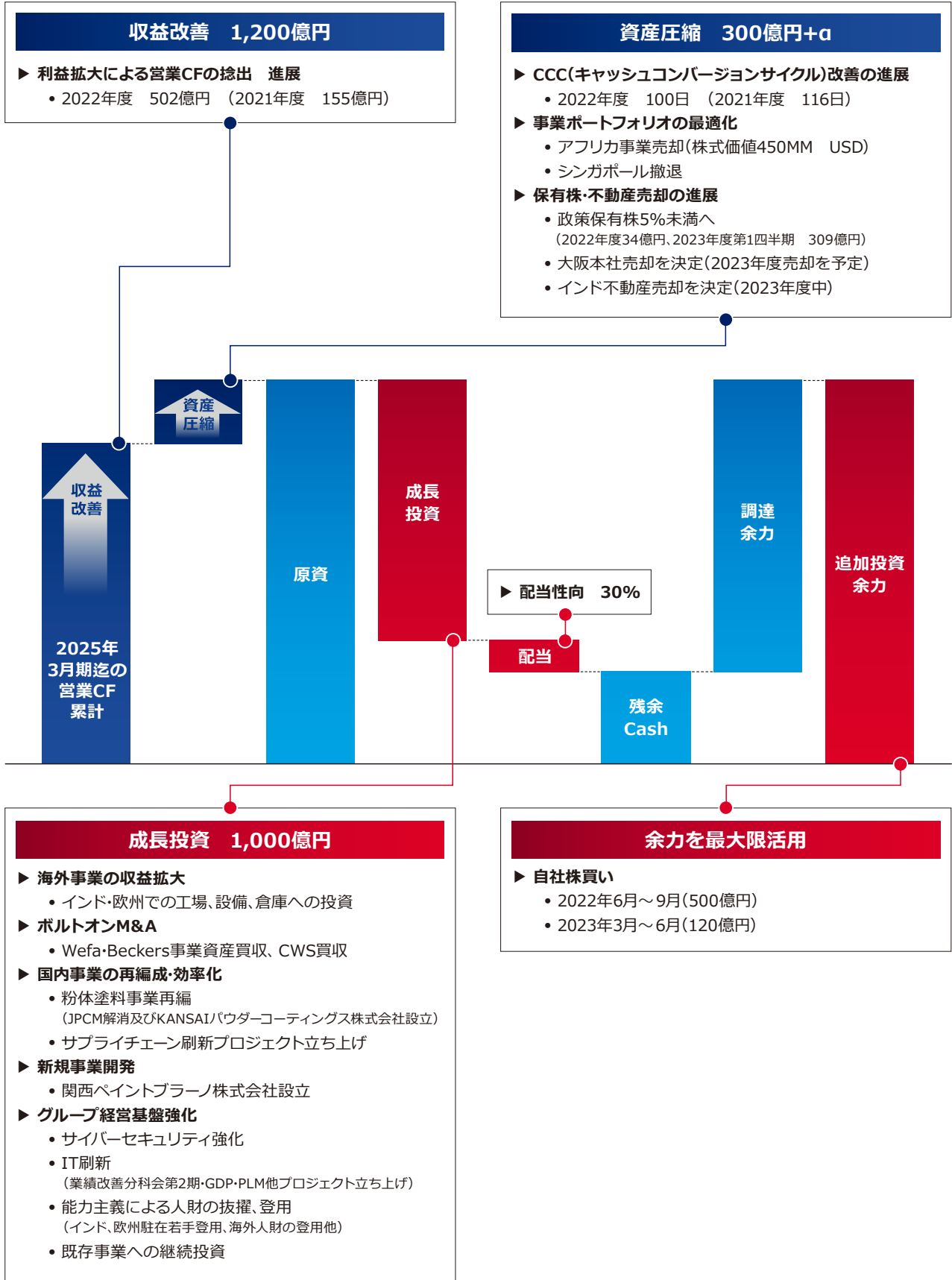
成長分野への積極投資

経営基盤の強化



キャッシュアロケーション

成長に積極的に投資し、事業成長を通じた適切な株主還元を行う



リスクと機会

社会や環境を取り巻く問題認識は日々変化しています。刻一刻と変化する社会情勢の中で、当社グループはリスクへの対応とさらなる成長機会の両面からマネジメントを実施しています。

2021年11月にTCFDに賛同 (P.58-59)、リスク管理委員会のもとBCP(事業継続計画) 対策やコロナ対策の実施、情報セキュリティ委員会を組織するなど、リスクマネジメント活動(P.80-81)も強化しています。

区分	リスク	機会	関連 ページ
社会的資本	- 人権侵害 - 情報セキュリティ・プライバシー侵害 - 品質及び製品安全上の問題	- サプライチェーン安定化による生産性向上 - ブランド価値向上による販売への好影響 - DX推進による経営レベル向上	P.42-43 P.46-49 P.30-37 P.52
人的資本	- 労働慣行上の問題 - 労働安全衛生上の問題 - ハラスメント - 差別	- 従業員エンゲージメント向上による業務品質の向上 - 災害度数率の改善 - 優秀な人財の採用、リテンション - 従業員モラル、モチベーションの向上による業績への好影響	P.18-19 P.20-21 P.50-51 P.56-57
環境資本	- 温室効果ガス排出による温暖化 - エネルギー供給のひっ迫 - 老廃物、有害物質による環境破壊 - 水資源の枯渇	- カーボンニュートラル、ポジティブに対応する新たな塗料需要 - 気候変動による新たな市場ニーズ - 環境保全、水資源対応技術のイノベーション - 環境汚染対策、生物多様性の確保への貢献による新規市場、新ビジネス	P.16-17 P.18-19 P.20-21 P.58-69
ビジネスモデル・イノベーション	- 環境変化によるビジネスモデルのミスマッチ - サプライチェーン構造変化による原材料ひっ迫 - サプライチェーン構造変化による供給難 - サプライチェーン構造変化によるコスト上昇 - 市場ニーズ変化による製品ライフサイクルの短命化	- ビジネスモデル変革による企業価値の向上 - 代替原材料、サプライヤー整備によるレジリエンス向上 - 高い供給能力を基盤にした顧客との信頼関係の強化 - DX、IoTの推進による競争力の強化 - 新製品販売機会の増大	P.38-41 P.42-43 P.44-45 P.47-48
リーダーシップ・ガバナンス	- 不正、腐敗による業績、信頼毀損 - 法令違反による営業停止、企業信用の毀損 - 不適切なリーダーシップによるガバナンスの低下 - 不適切なガバナンスによるビジネス機会の損失	- 従業員及びその家族の豊かな生活を創出 - ステークホルダーとの信頼関係の強化 - 利益と公正を世界に広げ、社会への「正の影響」拡大	P.30-45 P.52-53 P.70-77