

塗 料

【要約】

- 2013年度の塗料内需は、各分野において消費税増税前の駆け込み需要の影響があり、前年度比+3.4%の1,587千トンで着地した。2014年度の塗料内需は、住宅、自動車等駆け込み需要の反動減は避けられず、同▲2.4%の1,548千トンと予想する。
- 塗料生産は、輸出入が大きいことから内需に依存するが、2013年度は、内需拡大の影響を受け前年度比+2.9%の1,639千トンとなった。2014年度は、内需縮小が見込まれ、同▲2.5%の1,598千トンと予想する。
- 2013年度の手塗料メーカー5社企業業績は、海外売上高の増加に加え、下期以降大手5社ともに国内売上高を伸ばしたこともあり、同+9.8%の増収、同+24.4%の増益で着地した。2014年度は、国内の減速が避けられないため、再び海外における増収が全体を牽引するものと予想され、同+5.8%の増収、同+9.1%の増益を予想する。
- グローバル塗料業界において、リーディングポジションにあるPPGが、規模・収益性・成長性において、他社より一歩先に進んでいる。PPGは収益機会に恵まれる塗料業界に対し、経営資源を集中、M&Aを活用し、グローバルレベルの統合を加速している。日系塗料メーカーも、汎用品から高級品まで製造・販売できる強みを生かし、成長力を梃子に買収を加速させ、グローバルリーディングポジションを確立することに期待したい。

I. 産業の動き

【図表9-1】塗料需給概要

【実額】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (見込)
内需	塗料 (千t)	1,534	1,587	1,548	774	813	748	800
輸出	塗料 (千t)	117	118	113	58	60	56	58
輸入	塗料 (千t)	58	66	64	33	33	32	32
生産	塗料 (千t)	1,593	1,639	1,598	799	840	772	825

【増減率】

	摘要 (単位)	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	13/上 (実績)	13/下 (実績)	14/上 (見込)	14/下 (見込)
内需	塗料 (%)	1.3%	3.4%	▲2.4%	0.4%	6.5%	▲3.3%	▲1.6%
輸出	塗料 (%)	▲3.9%	0.4%	▲3.5%	▲5.7%	7.1%	▲3.5%	▲3.5%
輸入	塗料 (%)	9.7%	13.0%	▲2.9%	12.3%	13.7%	▲2.9%	▲2.9%
生産	塗料 (%)	0.6%	2.9%	▲2.5%	▲0.5%	6.3%	▲3.3%	▲1.7%

(出所) 日本塗料工業会よりみずほ銀行産業調査部作成

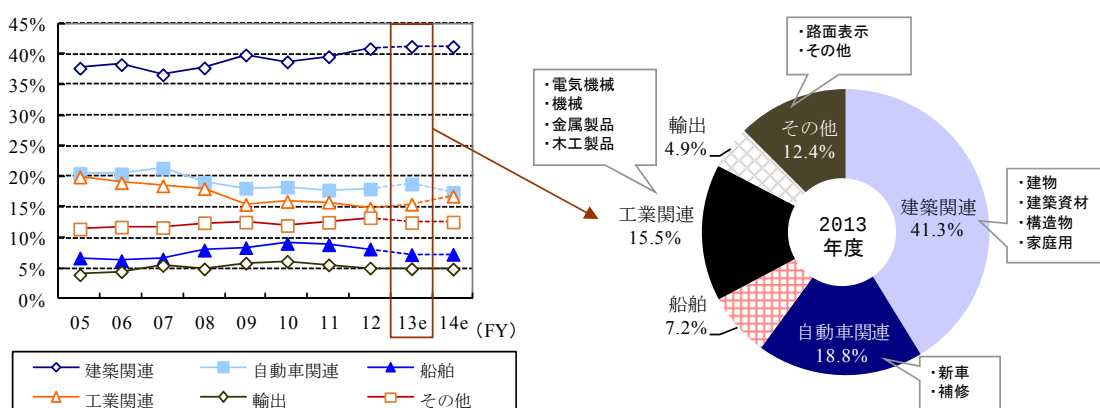
(注) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

1. 内需

2013 年度内需は下期の駆け込み需要により前年度比 +3.4% の増加

2013 年度の塗料内需は、各分野において消費税増税に伴う駆け込み需要の影響があり、1,587 千トンと前年度比+3.4%の増加となった（【図表 9-1】）。下期以降、マンション等の建設投資が加速、自動車国内生産の増加、その他工業向けにおいても堅調に推移したことにより、上期は前年同期比+0.4%の実績であったが、下期だけで同+6.5%となった。駆け込み需要の影響を大きく受けた建築関連や自動車関連が需要を押し上げ、シェアを伸ばした（【図表 9-2】）。

【図表9-2】 需要分野別出荷数量シェア推移と予想



(出所) 日本塗料工業会を基にみずほ銀行産業調査部作成

(注) 2013、2014 年度はみずほ銀行産業調査部予想

2014 年度は、駆け込み需要の反動減の影響を受け前年比 ▲2.4% の減少を予想

2014 年度の塗料内需は、駆け込み需要の反動もあり、1,548 千トンと前年度比 ▲2.4% を予想する。住宅着工件数の反動減や政府投資の大幅減の影響を受け建築関連塗料の需要は減少、国内の自動車生産台数の減少も見込まれ、自動車関連塗料の需要も減少すると予想される。一方で、工業関連分野は、海外景気の回復を背景とした輸出増や企業業績の改善により企業活動が比較的堅調に推移するものと見られ、需要は底堅いと予想する。2014 年度は前年度対比で見れば、駆け込み需要の反動により減少が見込まれるが、消費増税の影響を受ける前の 2012 年度の水準は下回らないものと予想する。

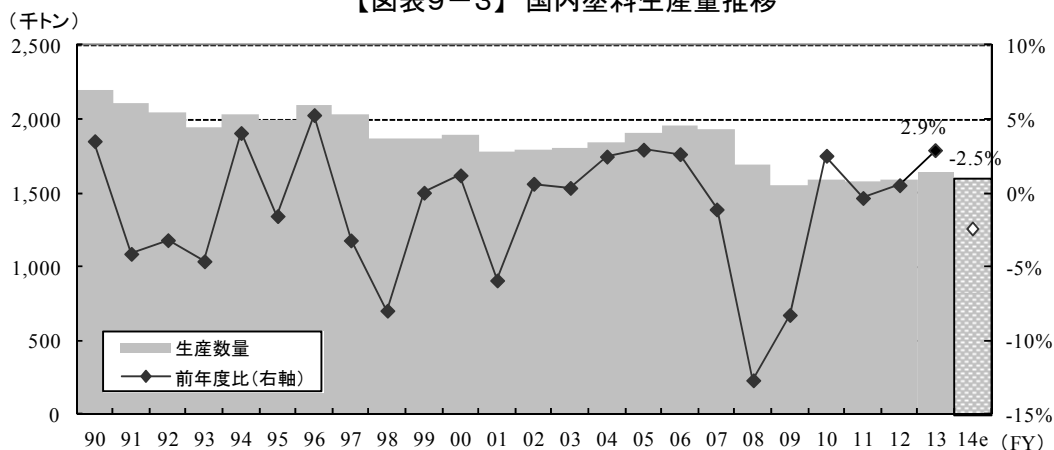
輸出は大幅に増加する余地は小さく、輸入は内需減少もあり減少

2013 年度の輸出は、前年度比+0.4%であった。塗料の輸出は、主に日系製造業の海外製造拠点へ納入するための完成品または半製品と見られるが、日系製造業の海外生産の拡大を受け微増となった。一方で、日系塗料メーカーにおいても海外現地生産化を進めていることから、輸出が大幅に拡大する余地は小さく、2014 年度は同 ▲3.5% の減少を予想する。2013 年度の輸入は、内需拡大の影響もあり同+13.0%の増加となったが、2014 年度は、反対に内需の伸び悩みもあることから同 ▲2.9% の減少を予想する。

2014年度の塗料生産は、内需減少により▲2.5%を予想する

2013年度の国内塗料生産は、内需の拡大により前年度比+2.9%であった。一方で2014年度は同▲2.5%の減少を予想する（【図表9-3】）。塗料は輸出入の絶対量が多くないことから、内需の増減が生産に直結する。2014年度は、主力需要分野である建築・自動車において、駆け込み需要の反動減が予想される一方、工業用が比較的堅調に推移すると考えられ、生産量においても2012年度の水準を下回らないものと予想する。

【図表9-3】国内塗料生産量推移



（出所）経済産業省「生産動態統計」よりみずほ銀行産業調査部作成

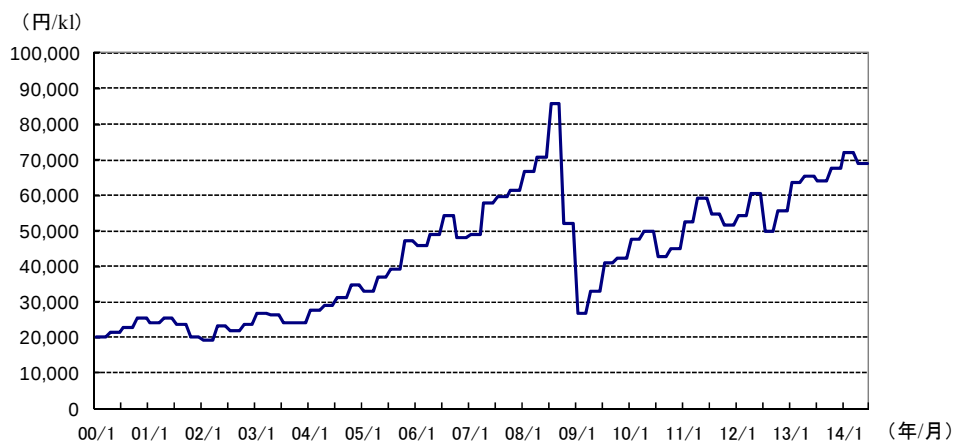
（注）2013、2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

2. 市況

主要原料の価格指標であるナフサ価格は、7万円の水準で推移

塗料は、売上高の約6割を原材料費が占めており、原材料は多くを石油化学製品に依存しているため、石油化学製品価格の指標になるナフサ価格の上昇は、塗料メーカーの収益を圧迫することになる。ナフサ価格は、2014年度のはじめにはリーマンショック後初の7万円を超えており、以降もほぼ7万円の水準で推移している（【図表9-4】）。

【図表9-4】国産ナフサ価格推移

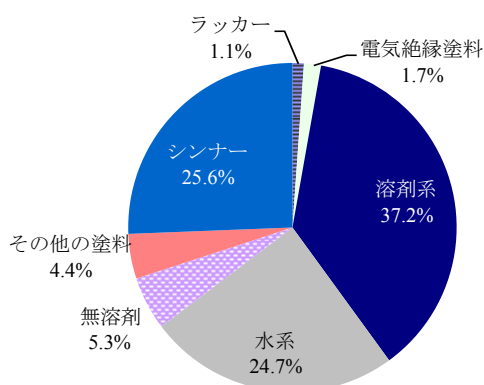


（出所）石油化学新報よりみずほ銀行産業調査部作成

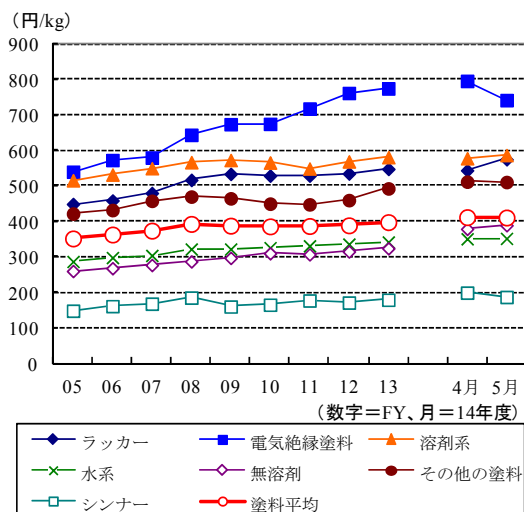
塗料平均単価は
引き続き緩やか
な上昇基調

塗料平均単価は、原料価格の上昇を受け、引き続き緩やかな上昇傾向にあり、2013年度は+2.3%上昇した（【図表9-5、6】）。電気絶縁塗料やその他の塗料など特殊な塗料の単価上昇幅が大きい一方で、数量の多い溶剤系や水系塗料の単価上昇率は相対的に小さく、原料高騰分の価格転嫁は容易ではないものと見られる。

【図表9-5】品目別塗料生産シェア
(2014年4月～5月)



【図表9-6】品目別塗料単価推移



(出所)【図表9-5、6】とも、日本塗料工業会よりみずほ銀行産業調査部作成

Ⅱ. 企業業績

2013年度の大手5社の業績は、海外・国内ともに貢献し、増収増益で着地

2013年度の大手塗料メーカー5社の売上高、営業利益合計は、対前年比+9.8%の増収、+24.4%の増益で着地した（【図表9-7、8】）。大手2社において新興国を中心とする海外子会社が好調、且つ円高修正により大幅な増収となったことに加え、国内市場が好調に推移したことにより、大手5社ともに国内売上高を伸ばしたことで、引き続き大幅増収となった。増収要因に加え、原料調達も含めた製造コストや経費削減の取り組みも推進し、結果的に全社合計増収率が前年度比拡大した。

【図表9-7】大手塗料メーカー5社の業績推移

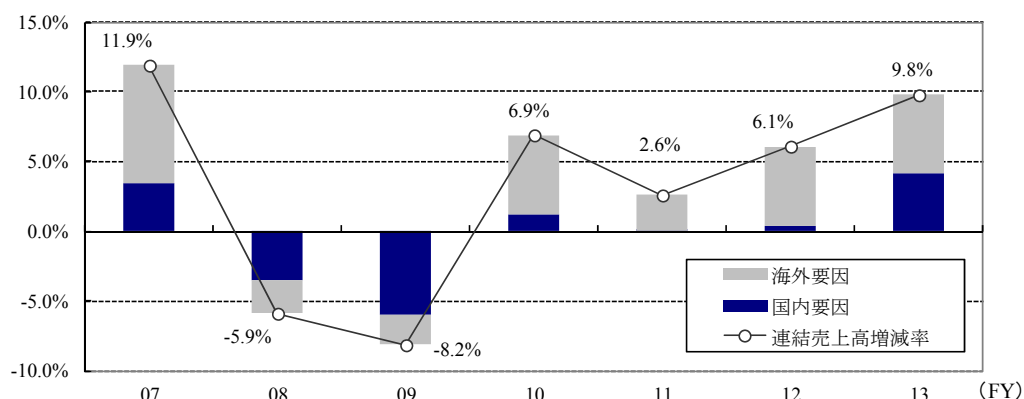
【実額】					【増減率】			
	単位	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)	単位	12fy (実績)	13fy (実績)	14fy (見込)
売上高	億円	7,648	8,394	8,882	%	6.1%	9.8%	5.8%
営業利益	億円	681	847	924	%	26.8%	24.4%	9.1%

(出所) 各社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 2014年度はみずほ銀行産業調査部予想

(注2) 大手塗料メーカー5社: 関西ペイント、日本ペイント、中国塗料、エスケー化研、大日本塗料

【図表9-8】大手塗料メーカー5社の増収率とエリア別増収要因の分解



(出所) 各社資料よりみずほ銀行産業調査部作成

2014年度の業績は、再び海外の増収が全体を牽引し、増収増益と予想

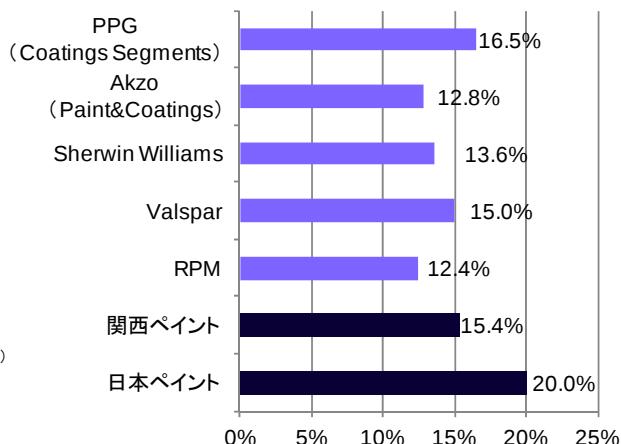
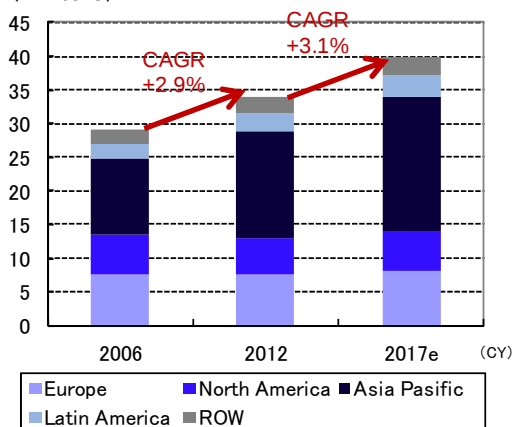
2014年度の業績は、国内の減速が見込まれるため、再び海外における増収が全体を牽引するものと予想される。中国、インド等をはじめとする新興国における建築用分野や、自動車分野においてもグローバルでは自動車生産の拡大が見込まれるため、引続き海外は堅調に推移し、売上高は前年度比+5.8%の増収を予想する。営業利益については、売上高は拡大するものの、原料価格高止まりの影響もあることから利益率の改善幅は限定的となるものと考えられ、営業利益は同+9.1%の増益を予想する。

Ⅲ. トピックス グローバルリーディングカンパニーの最新動向 ～塗料産業～

グローバル塗料業界は、非常に魅力的な業界

グローバル塗料業界は、成長性・収益性をとってみても非常に魅力的な業界の一つと言えよう(【図表 9-9、10】)。新興国の経済成長や米国の安定成長等により2012年から5年間で年平均3.1%の成長が見込まれる業界であり、且つ競争力を高め一定のシェアを確立すれば、高い利益をも獲得できる。

【図表9-9】グローバル塗料市場(数量) 【図表9-10】大手各社の EBITDA マージン



(出所) 各種資料よりみずほ銀行産業調査部作成

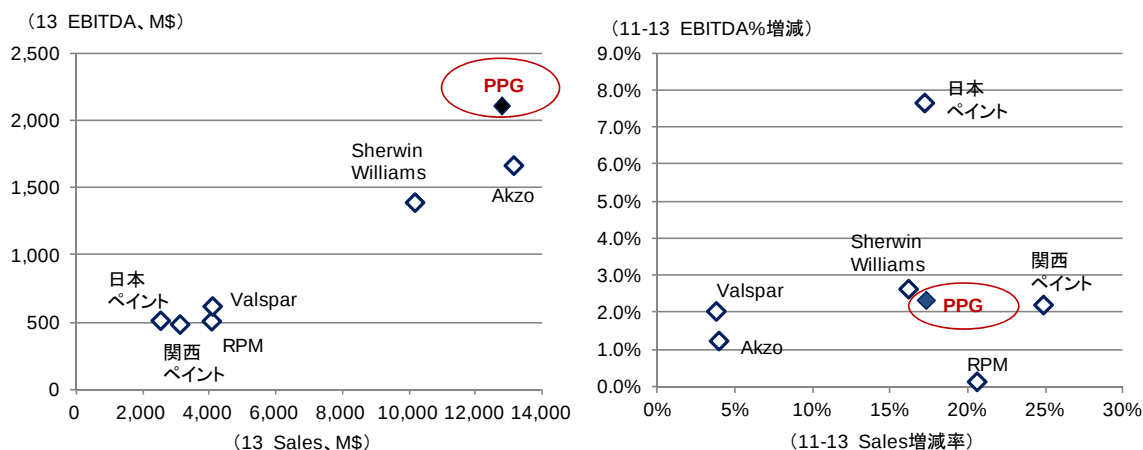
(出所) 各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 各社 2013 年度

グローバルメーカーの中でも PPG が規模×収益性×成長性の全てで高水準

日系大手メーカー2社は成長性・収益性の観点ではグローバルプレイヤーをも凌駕するポジションにあるが、グローバルプレイヤーの中でも PPG が、規模×成長性×収益性の全ての観点で高水準であることから、PPG の戦略について着目したい（【図表 9-11、12】）。

【図表 9-11】 各社売上高/EBITDA 【図表 9-12】 EBITDA マージン、Sales 増減率



（出所）【図表 9-11、12】とも、各社決算資料よりみずほ銀行産業調査部作成

PPG は、塗料事業への選択と集中により収益性を向上

PPG は、板ガラスメーカーとして創業したが、その後は、塗料事業をはじめ多数の事業を抱えるコングロマリットとなった。2000 年中盤以降は、グローバル塗料業界の成長性・収益性に着目し、塗料事業への選択と集中、すなわちノンコア事業の売却と、コア事業である塗料事業における買収を繰り返した結果、収益性を高めることに成功している。

2013 年、Akzo-Nobel 北米建築用塗料事業を買収

近年の当社の 2 つの重要な M&A に注目したい。一つ目は、2013 年に実施した AkzoNobel 北米建築用塗料事業の買収。当社は自動車用、工業用において高いプレゼンスを有していたが、建築用塗料については、AkzoNobel、Sherwin Williams の両社に劣後していた（【図表 9-13】）。然しながら、当社は AkzoNobel の北米建築用塗料事業を買収することで、塗料メーカーとしてトップの規模、建築用塗料事業においてトップクラスのシェアを確立している。特に、安定成長が期待できる北米建築用塗料事業において、シェア拡大により競争力向上が期待できる意味は大きいものと考えられる。

【図表 9-13】 グローバル塗料業界における用途別メーカーシェア

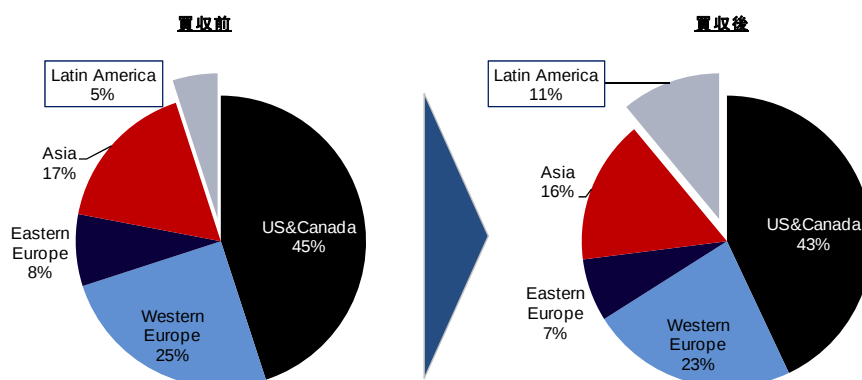
	Global Position	Arch.	Industrial	Protective & Marine	Refinish/ Collision	Auto OEM	Packaging	Aerospace
PPG	(#2→) #1	(#3→) #1	#2	#2	#1	#1	#2	#1
AkzoNobel	#2	#1	#1	#1	#3		#3	#2
Sherwin Williams	#3	#1	#4	#4	#4			#4
Axalta	#4		#4		#2	#3		
Valspar	#5	#4	#3		#4		#1	

（出所） PPG IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

2014年、メキシコ
建築用塗料大手
Comex 買収を発
表

二つ目は、2014年に発表したメキシコの Comex の買収。Comex はメキシコにおいて建築用塗料のリーディングポジションを持つメーカー。成長期にある新興国においては、早期に進出しブランドを確立することが KSF であるが、PPG は今後成長が期待されるメキシコにおいて Comex を買収することで確固たる地位を確立することが可能になるものと考えられる。PPG は Comex 買収により、当社売上高に占めるラテンアメリカのシェアを 5%から 11%まで高めており、当社の今後の成長に大きく貢献することが予想される（【図表 9-14】）。

【図表9－14】 Comex 買収による PPG のエリア別売上高の変化



（出所）PPG IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

PPG の戦略はシンプルに、塗料事業への集中、M&A を活用した「グローバルレベルの統合」の推進

収益拡大の機会に恵まれるグローバル塗料業界において、グローバルトップを走る PPG は非常にシンプルな戦略をとっている。即ち、コア事業である塗料事業に経営資源を集中し、M&A を活用することで「グローバルレベルの統合」を加速させている。2013 年の AkzoNobel の北米建築用塗料事業の買収の様な「既存エリア（先進国）におけるシェア拡大」と、2014 年の Comex 買収の様な「成長する新興国エリアにおけるシェア獲得」を両輪とする「グローバルレベルの統合」を推進しており、収益成長と売上成長を同時に実現させる戦略をとっていると考えられる。

日系塗料メーカーは、成長力を梃子に買収を加速させ、グローバルリーディングポジションを確立することに期待したい

日系塗料メーカーは、大手 2 社であっても、グローバルで見れば 8～9 位のポジションに留まる一方、両社ともに新興国の特定エリアでリーディングポジションにあることを背景に、最高業績を計上し続けており、「成長力」という点では、グローバル塗料トップメーカーに負けてはいない。とは言え、グローバル塗料トップメーカーが更に「グローバルレベルの統合」を進める中で、成長の果実をとっていくためには、成長力を梃子に買収のスピードを上げていく必要があると考えられる（【図表 9-15】）。日系塗料メーカーは、新興国における汎用品から先進国各業種に対する高級品まで製造・販売できるという強みを有しており、強みを生かした買収を加速させ、グローバルリーディングポジションを確立することに期待したい。

【図表9-15】日系大手2社の近年の海外買収事例

【関西ペイント】					単位：億円
年	対象会社 【国名】	買収 金額	対象会社 売上高	目的	
2013年	Astra Industries Limited 【ジンバブエ】	5	27	・ジンバブエ塗料メーカー（同国トップシェア）、50.5%株式取得 ・アフリカ（汎用）塗料事業強化	
2012年	Gajah Tunggal Prakarsa 【インドネシア】	96	-	・インドネシア建築用塗料メーカー、90%株式取得 ・インドネシアにおける汎用塗料事業強化	
2010年	Freeworld Coatings 【南アフリカ】	295	330	・南アフリカの総合塗料メーカー（アフリカでトップシェア） ・アフリカ（汎用）塗料事業強化	
2007年	Akzo Nobel Endustri 【トルコ】	22	72	・トルコ自動車用塗料メーカー（AkzoNobel子会社）、51%取得 ・トルコにおける自動車・工業用塗料事業強化	
2005年	SimeCoatings Sdn Bhd 【マレーシア】	12	-	・マレーシア建築用塗料メーカー ・マレーシアにおける汎用塗料事業強化	
【日本ペイント】					単位：億円
年	対象会社 【国名】	買収 金額	対象会社 売上高	目的	
2014年	NIPSEA JV (Minority出資) 【中国・東南アジア】	1,033	約2,000	・中国・東南アジアのJV8社連結化（40%→51%） ・中国・東南アジアの汎用塗料事業強化	
2013年	Bolling & Kemper GmbH 【ドイツ】	-	-	・独自自動車用塗料メーカー、39%株式取得 ・欧州自動車向け塗料事業強化	
2007年	亜洲工業公司 【台湾】	2	25	・台湾のJV連結化（16%→51%） ・タイにおける自動車用塗料事業強化	
2007年	Nippon Paint Thailand 【タイ】	13	132	・タイのJV連結化（40%→51%） ・タイにおける自動車用塗料事業強化	
2006年	Bee Chemical 【米国】	250	150	・米国における自動車用プラスチック塗料メーカー ・日米における自動車用塗料事業強化	

(出所) 各社 IR 資料、報道資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(素材チーム 佐野 雄一)

yuichi.sano@mizuho-bk.co.jp

©2014 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。