

「中国マクロデータ＝当社業績」ではないと考える4つの理由

当社株価は、実際の業績結果よりも中国のニュースフローなどに大きく左右される傾向にあり、株式市場は中国経済に関するマクロデータの動向を注目し過ぎているのではないかと分析しています。当社としては、当社業績と中国経済のマクロデータの動向に一定の相関性は認めるものの、以下の4つの理由から、それが全てではないと考えています。

理由 1 TUCは「商業・住宅販売取引面積」の伸び率を大きく上回って推移

TUCが圧倒的No.1シェアを誇る特級・1～2級都市は、3～6級都市に比べて商業・住宅販売取引面積の割合が高く、また市場回復が速いという特徴を持つことから、TUCの伸び率は取引面積に関する全国データよりも相対的に高い傾向にあります。加えて、中国全土に広がる広範な流通網、自動調色機 (CCM) 設置台数、高いブランド認知度、製品の品質に加え、「中古住宅時代」の到来や3～6級都市でのシェア拡大なども、マクロデータ全般を上回る伸び率に貢献しています。

TUC売上推移 (前年同期比)



理由 2 TUBは「新規着工面積」の伸び率を継続して上回って推移

TUBは2020年3月以降、新規着工面積の伸び率を常に上回っています。これは、(1) 財務基盤が強固な不動産ディベロッパーへのシフト、(2) (不動産ディベロッパー以外の) 医療、産業、インフラ関連などの顧客や、室内装飾会社、建築業者からの売上増加、(3) 下地材や建設化学品 (CC) などの塗料周辺分野の拡大・推進によるものです。「中古住宅時代」の到来や主要チャネルへの注力により、TUBは今後も安定的な成長が可能と見込んでいます。

TUB売上推移 (前年同期比)



「中国マクロデータ=当社業績」ではないと考える4つの理由

理由 3 中国の持続的成長とマージンを支えるTUCの優位性や事業構成比の高さ

2023年のNIPSEA中国の売上成長率はやや伸び悩みましたが、中国経済や不動産市場の見通しの弱さによるTUBや自動車の軟調が要因であり、TUCは市場や競合他社を上回る成長を果たしました。営業利益率は、厳しい事業環境にも関わらず、中国全体で競合他社よりも高いマージンを維持しています。これは、高い成長力をもつTUCの売上収益が中国汎用事業の約70%を占め、また収益性が非常に高いためです。

TUCが高収益性を維持できる背景には、BtoCのブランドビジネスであることに加えて、(1)長年築き上げてきた高いブランド力を背景とした価格コントロール力、(2)CCMによる需要創出やマージン改善、(3)「アセット・ライト戦略」、(4)当社グループの規模を生かした調達力やマーケティング力などの優位性があるためです。TUCの中期成長予想は引き続き市場を上回って推移する計画であり、今後も収益性の維持と持続的な成長の両立を追求していきます。

≫ P41 中期経営方針 (2024年4月公表)

≫ P54 中国事業戦略

理由 4 中国に依存しない地域・事業ポートフォリオ

当社は「アセット・アセンブラー」として、広範な地域・事業ポートフォリオを構成しています。中国は重要なアセットの1つであるものの、連結売上収益に占める割合は33%にとどまり、中国市場に特化した現地競合他社と比べると依存度は高くありません。また、中国以外のアジアでは、中国事業を上回る売上成長や収益性を確保しています。

NIPSEA中国 2023年実績

売上成長率 (YoY)	連結ベース ^{※1}	+7.1%
	自動車用 ^{※1}	+0.6%
	TUC ^{※2}	+13%
	TUB ^{※2}	-7%
営業利益率 (連結ベース) ^{※1}		12.5%
中国建築用売上に占めるTUCの割合 ^{※2}		約70%

※1 短信ベース

※2 現地通貨ベース

NIPSEA中国vsNIPSEA中国以外 2023年実績 (短信ベース)

		NIPSEA中国	NIPSEA中国以外
連結業績に占める割合	売上収益	33%	20%
	営業利益	36%	30%
売上成長率 (YoY)		+7.1%	+12.0%
営業利益率		12.5%	17.4%