

立邦以 13.4 亿美元收购欧洲建筑涂料龙头

建涂规模有望超越 PPG

10月20日，立邦涂料控股株式会社（Nippon Paint Holdings，以下简称“立邦涂料”）发布公告称，**公司合并子公司多乐士集团（Dulux Group）已承诺以 11.52 亿欧元（约合 1509.70 亿日元或 13.40 亿美元）交易价格收购 Cromology Holding SAS 及其子公司的全部股份，使其立邦涂料的间接控股子公司。**此次股权收购将通过多乐士集团新成立的 DGL 国际英国有限公司进行。交易将于 2022 年上半年完成，但须经惯例监管批准。

并购加速扩大全球市场占有率

Cromology 总部位于法国，是温德尔集团（Wendel Group）旗下控股子公司，在欧洲主要从事装饰涂料和其他涂料相关产品的制造和销售，旗下拥有 9 个生产基地，业务遍及 8 个国家，拥有 3200 名员工。公告显示，该公司 2018 年-2019 年销售收入分别为 6.65 亿欧元、6.68 亿欧元、6.28 亿欧元，税息折旧及摊销前利润（EBITDA）分别为 2900 万欧元、4200 万欧元、6400 万欧元，净利润分别为-1.16 亿欧元、-3700 万欧元、800 万欧元。预期 2021 年销售收入为 6.86 亿欧元，税息折旧及摊销前利润为 8000 万欧元。

根据温德尔集团公布的 2020 年度财务业绩报告显示，Cromology 去年实现销售额 6.276 亿欧元，同比下降 6.0%；净利润为 1560 万欧元，同比增长 181.5%。集团旗下主要从事高性能涂料等产品研发和销售的斯塔尔（Stahl）去年实现销售额 6.694 亿欧元，同比下降 17.2%；净利润为 7830 万欧元，同比下降 17.0%。

根据《涂界》发布的“2021 全球涂料企业 100 强排行榜”显示，温德尔集团以 10.353 亿美元销售收入排名第 17 位。根据《涂界》发布的“2021 全球建筑装饰涂料 TOP20 品牌排行榜”显示，Cromology 以 5.403 亿美元销售收入排名第 19 位（注：Cromology 剔除了地板和墙面覆盖物、隔热复合材料等非涂料业务销售收入）。

值得一提的是，温德尔集团在 2020 年度财报中表示，Cromology 专注于在欧洲疫情恢复的背景下规划和管理业务，以及执行自 2019 年以来启动的转型计划，并

优先确定价值创造来源。该公司还密切关注其供应链，因为经济活动的强劲反弹已导致材料供应紧张和原材料价格上涨。鉴于其稳固的财务结构，该公司已准备好寻找潜在的收购机会。

多乐士集团已通过其子公司 Winvest International SCS FIAR 与 Cromology 的主要股东（尤其是 Wendel 集团）签订看跌期权协议，根据该协议，多乐士集团承诺收购 Cromology。如果 Cromology 的主要股东在完成与 Cromology 集团相关工作委员会就本拟议交易进行的磋商（根据法国法律是强制性的）后行使该看跌期权，则多乐士集团和 Cromology 的股东将执行一项股份和购买协议。

立邦涂料董事会在 2021 年 10 月 13 日举行的会议上决定，将签署看跌期权协议（附有股份购买协议草案）的决策委托给代表执行官和联席总裁。鉴于所有条件均已具备，我们决定于 2021 年 10 月 20 日正式签订看跌期权协议。根据公告显示，此项交易价格为 11.52 亿欧元（约合 1509.70 亿日元或 13.40 亿美元）。

针对此次收购的战略意义，立邦涂料表示，**立邦涂料集团将股东价值最大化作为其最终目标**。为了实现这一目标，我们的新中期计划设定了目标，**通过基于我们集团合作伙伴公司之间的强大合作伙伴关系促进我们运营地区和业务的增长战略，以实现超过我们运营地区市场增长的收入增长**。此外，**我们正在积极开展并购活动，利用涂料市场的高增长潜力和稳定的现金流，以稳固建立我们的可持续增长并进一步扩大我们在全球的市场占有率**。

立邦涂料同时表示，欧洲涂料市场是继中国市场之后的全球第二大，具有稳定增长的前景。Cromology 是欧洲第四大建筑涂料制造商。作为建筑涂料市场的领导者，Cromology 在欧洲市场广阔，市场占有率高，在法国、意大利、西班牙和葡萄牙排名前三。在立邦涂料集团的控股下，结合集团在品牌管理、营销和创新方面的投资能力，以及公认的本地品牌和强大的贸易和零售关系，将使其在法国、西班牙、意大利和葡萄牙以及随后进入其他主要欧洲市场的规模扩大，包括一些新的中欧国家。

立邦涂料还表示，**Cromology 将提供合适的规模、数量和制造能力，以形成在欧洲建立装饰涂料和涂料业务的切入点，并为其他收购提供平台**。Cromology 在法国、葡萄牙和瑞士拥有 386 家公司运营的商店，这为利用多乐士集团在经营贸易中心方面的运营能力提供了机会。它还提供了一个强大的平台，利用多乐士集团的能力，在零售渠道向 DIY 消费者销售。最后，它还提供了在多乐士集团的产品组合中推出其他品牌的机会，包括木材护理和纹理涂料以及密封剂、粘合剂和填料。

据悉，**预期此次收购事项将有助于从收购的第一年开始增加每股收益。**

Cromology 的股份将由多乐士集团新成立的英国公司 DGL 国际英国有限公司收购，该公司使用立邦涂料通过向金融机构借款提供的资金。立邦并没有提出进行股权融资。

全球化和建涂全球市场地位加速提升

立邦曾在 2017 年就制定了以全球领导公司为目标的新中期计划（2018 年～）——2018 年及以后，正式达到世界领先水平，建立一个可以对抗全球顶尖企业的地位，并成为全球涂料市场的主力军。随后在 2019 年又表示，“展望集团未来，预计到 2030 年实现‘Global Paint Major’，这将继续创造新的价值，作为‘全球第一地位的确立可以对峙’为目标”。

涂界观察员李明月分析认为，“**立邦一直在进行全球化战略布局，谋求成为全球涂料市场的主力军，而并购是完成战略目标的举措之一**”。而立邦涂料也明确表示，“抓住未来的并购机会，加速推进全球化战略，增厚销售业绩规模和提高市场竞争力，对抗全球顶尖涂料企业”。

为了尽快实现战略目标，立邦涂料不仅通过投资加快有机增长，还相继收购了澳洲多乐士集团、Betek 集团等企业，今年年初又完成收购了与吴德南集团（Wuthelam Group）合资公司的其他股权并收购印度尼西亚业务的股权，由此业绩规模快速得到了提升，但仍与全球顶尖企业的业绩规模有着巨大差距。

李明月分析认为，**立邦涂料通过实施收购 Cromology 在内的系列并购迅速扩大了自身销售业绩规模和全球市场足迹，以及全球市场地位和竞争力**，这样就能够与宣伟（Sherwin-Williams）、PPG 工业、阿克苏诺贝尔（AkzoNobel）等西方竞争对手进行抗衡较量。吴德南集团和立邦涂料也力争通过一体化运营加强企业收购，通过规模扩大形成对抗欧美 3 强的阵营。

根据《涂界》发布的[“2021 全球十大涂料制造商排行榜”](#)显示，美国宣伟、美国 PPG 工业、荷兰阿克苏诺贝尔位居全球涂料市场前三强，在世界范围掌握约两成多的市场份额；立邦涂料则排在全球涂料第 4 位，但在营业收入规模上，不及位居首位的宣伟的一半。

涂界记者注意到，立邦涂料今年 3 月份发布了 2021-2023 年度集团新中期经营计划：到 2023 财年，立邦实现收入 11000 亿日元（约合 103.774 亿美元），营业

利润 1400 亿日元，每股收益 225 日元。在中长期内进一步提高收入，以超越市场表现，通过规模经济实现运营效率，实现 EPS 的可持续增长。

李明月还分析表示，**建筑涂料潜在市场空间大，市场成长性好，而立邦涂料在建筑涂料领域建立了很好的市场基础，而此次收购欧洲第四大建筑涂料生产商 Cromology，预计也是希望进一步巩固和提升其在全球建筑涂料市场地位。**

根据立邦涂料披露的报告显示,2018 年全球建筑涂料市场规模为 9.1 万亿日元(约合 820.5 亿美元)，预计到 2022 年市场规模将达 11.9 万亿日元（约合 1072.9 亿美元）。特别是翻新市场将持续推动建筑涂料的市场发展。

日本ペイントグループの継続的なM&A実績						
	 NIPSEA (2021年100%化)	 Dunn-Edwards (2017年)	 Dulux Group (2019年)	 Betek Boya (2019年)	 PT NIPSEA (インドネシア) (2021年)	 Cromology (2022年) ^{※1}
売上収益 (2020年実績)		465億円	1,483億円	362億円	(参考値) 303億円	899億円 ^{※2}
国・地域	アジア各国					
事業内容	建築用 自動車用 工業用塗料等	建築用塗料	建築用塗料	建築用塗料	建築用塗料	建築用塗料
買収の意義	パートナーとの協業 関係を深化させ、 アジア事業の一層 の成長を図る	米国での建築用塗料 事業の基盤獲得	「建築用」×「アジア・パ シフィック」で圧倒的 ポジションを構築。 安定成長市場を高い ブランド力で支配	欧州5位の市場規模 かつ高い成長性が見込 まれるトルコで、建築用 塗料のトップシェアを 確立	高成長のインドネシア 市場で、建築用塗料と 自動車用塗料でトップ シェアを確立	欧州の主要市場である、 フランス、イタリア、 スペイン、ポルトガルの 建築用塗料市場で高い ポジションを有し、 欧州の成長基盤を獲得

※1 クローニングは2022年度上期を予定

※2 2021年度予想

为了抓住建筑涂料市场发展机遇，立邦涂料自 2019 年以来继收购了澳洲多乐士集团、Betek 集团等企业，2021 年年初又完成收购了与吴德南集团合资公司的其他股权以及收购了印度尼西亚业务股权。这些并购壮大了立邦建筑涂料预计规模。

根据《涂界》发布的“[2021 全球建筑装饰涂料 TOP20 品牌排行榜](#)”显示，**立邦涂料首次超越阿克苏诺贝尔进入榜单前三强**，以 48.646 亿美元销售收入排名第 3 位，这是立邦涂料首次跻身全球三强，并连续三年蝉联全球涂料 10 强。

值得一提的是，**立邦涂料如果顺利完成收购 Cromology，再加上建筑涂料业务今年实现强劲增长，预计今年建筑涂料业务销售规模有望超越 PPG**。榜单显示，PPG 去年建筑涂料销售收入为 56.72 亿美元，排名全球建筑涂料行业第二。立邦涂料和 Cromology 公司 2020 年合并建筑涂料销售规模为 56.37 亿美元。

涂界观察员李明月还分析认为，涂料企业经营成本的一半以上为源自石油的原材料，但企业销售规模越大越容易降低采购成本。今年以来，全球原材料价格持续大幅上涨，给涂料企业带来了巨大的成本压力，而**收购 Cromology 也有利于降低原材料采购成本，对冲原材料大幅涨价带来的风险。**（涂界）