

DAIKIN



Goodman社の買収について

2012年8月30日

ダイキン工業株式会社

本件買収の概要と戦略的意義

買収の概要

ダイキン工業がGoodman社株式を100%買収

対象企業	Goodman Global Group, Inc. (以下、Goodman社)
買収価格	買収総額は37億米ドル (2,960億円 ※80円/米ドルで換算) (Goodman社の借入の借換分を含む)
投資回収期間	現時点での初期的試算では、本件買収の投資回収期間は約8年を見込む
資金調達	買収資金は、手元資金の一部と政策金融、普通社債、銀行借入の組み合わせにより、低利でかつ安定的な長期資金の調達を図り、増資は行わない
スケジュール	今後、各国における独占禁止法手続き等、本件買収の為に必要な手続きを経た上で、2012年度第3四半期中に買収完了予定

Goodman社の概要

米国の住宅用ユニタリエアコンのリーディングメーカー

基本情報

社名	Goodman Global Group, Inc
本社所在地	米国テキサス州ヒューストン市
主要株主	Hellman & Friedman LLC (以下、H&F社)
従業員数	約4,765名 (2011年末時点)
代表者	David Swift, President & CEO
事業概要	住宅用およびライトコマmercial市場向けのHVAC機器の製造・販売 (※事業の95%以上は北米)
生産拠点 販売拠点	テキサス州(2工場)、テネシー州(2工場) 192の自前卸を中心に全米のディーラに販売

- 1975年にダクト製造メーカーとして創業し、1982年に空調機製造販売へと拡大。後にガスファーネスメーカーを買収し、住宅用ユニタリー市場に本格参入
- 2004年に米国PEファンドのApollo Managementが買収
2008年に、米国PEファンドであり現在の主要株主であるH&F社が買収
- Goodman®、Amana®の2つの主要ブランドを保有。Goodmanは高品質・低価格製品の提供によりボリュームゾーンでトップシェアを有している



■製造拠点



■Goodman社の売上高推移

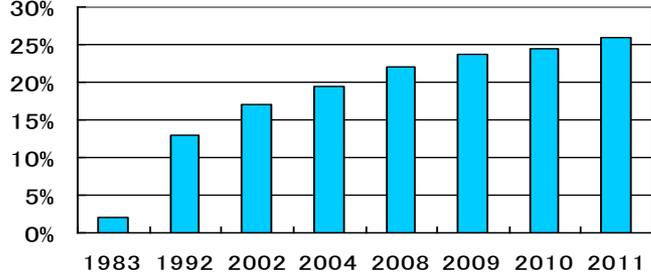
(M\$)	2009年	2010年	2011年
売上高	1,851	1,944	2,050

Goodman社の特徴

Goodman社の強みは、強固な全米販売網、ローコスト生産、リーン経営。
 北米住宅市場において毎年シェアを拡大
 2011年トップシェア(約25%)を達成

- ・ ボリューム市場ではシェア30%超
- ・ プレミアム市場ではシェア5%

<北米住宅用市場におけるGoodman社の台数シェア>



(1) 強固な全米販売網

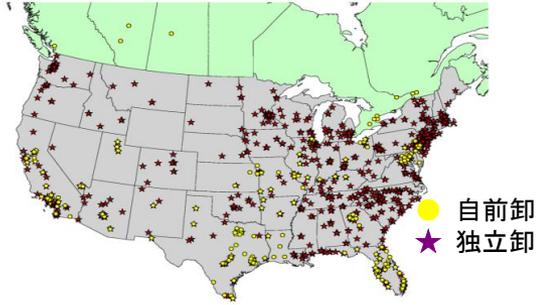
○自前卸を含む900ヶ所以上の販売拠点と、その傘下に
 6万店のディーラーを抱える全米最大規模の販売網を保有

- ・ 全米192ヶ所の自前卸は、メーカーの意志が通じる強力な販売網

○ディーラー重視の徹底したマーケティング

- ・ 詳細な顧客・販売情報データベースを構築
- ・ 併売店ではライバル商品に対する不満点を把握し、
 自社商品の改善に即反映
- ・ 最新IT活用のモバイル端末をディーラーに提供。

Goodman社の北米販売網



Goodman社の特徴

(2) 大量かつハイスピード生産による他社に勝るコスト力

- 標準化を徹底し、機種数増やさない ⇒ ボリューム力を稼ぎコスト競争力を強化
 - ・新商品開発時は1増1減を徹底
- 徹底した部品内作化と現有設備の最大活用
- 設計段階から据付け容易性を考慮し、施工費を削減

(3) “調達～開発～製造～物流一貫”でのローコストなSCMの仕組みに代表されるリーン経営

○ディーラーとGoodman社工場が直結して生産計画を管理し、売れ筋商品の品切れゼロ

○身軽な経費構造

- ・効率的な物流
- ・業務部門は全て横串管理を行い、地域での重複を回避
- ・ハイレベルなIT組織による業務の効率化



本件買収の戦略的意義

○現在推進中のFUSION15では、規模と収益性を両立する「真の空調グローバルNo. 1」をめざし、4つの新成長戦略テーマを設定し実行。

Fusion15 新成長戦略4テーマ

1. 新興国・ボリュームゾーンへの本格参入
2. 顧客ニーズに応えるソリューション事業の展開
3. 環境イノベーション事業拡大
4. 提携・連携、M&Aによる成長の加速

○北米住宅空調市場でトップシェアメーカーであるGoodman社を買収

- ①北米住宅・業務用空調市場の攻略による**北米空調No.1の早期実現**
- ②北米空調市場での省エネ・節電の新たな潮流創出による**環境貢献と事業拡大の両立**
- ③ダイキングループのコスト競争力・リーン経営の強化による**新興国・ボリュームゾーン**および**先進国を含む全世界での収益力強化**

空調グローバルリーディングカンパニーとしての地位を盤石なものにする

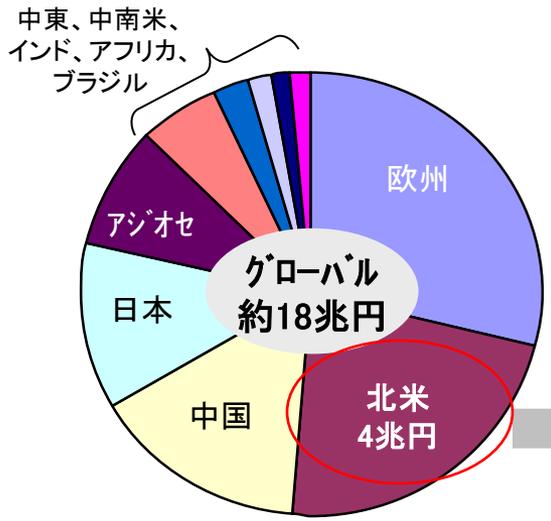
空調市場の概要

1) 市場規模

○グローバル全体のHVAC&Rの市場は約18兆円。

○北米の市場規模は約4兆円（2010年、1\$=100円換算）。

うち、機器市場は約1.9兆円、工事・サービス・保守で約2.1兆円



【北米の市場規模】

単位: 千億円

機器	空調分野	8.5	19
	暖房・給湯	7.4	
	低温/冷凍	3.2	
工事/サービス 保守	空調分野	15.5	21
	暖房・給湯	1.3	
	低温/冷凍	4.2	
計			40

○北米市場は、大きく3つのカテゴリーに分かれる。

- ・住宅ユニタリ : 戸建て中心 (約8,000億円)
 - ・ライトコマmercial : 3階建て以下の中規模ビル (約2,000億円)
 - ・アプライド : 大型ビル、高層ビル (約3,000億円)
- } 1.9兆円
- ※その他、窓用・給湯専用ボイラなど 約3,000億円
低温・冷凍機器 約3,000億円

※市場規模は2010年時点、当社推定。為替レート: 100円/米ドル

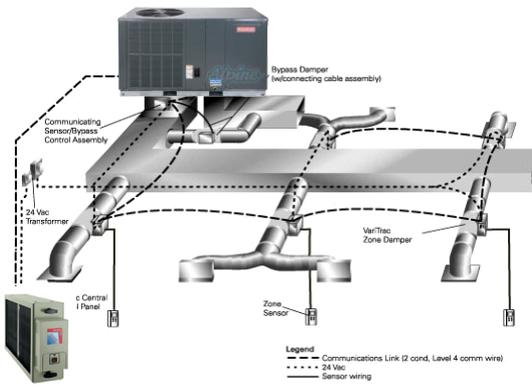
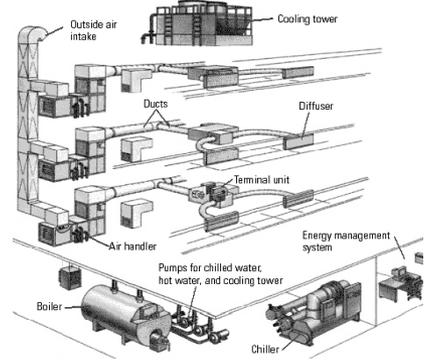
空調市場の概要

(参考) 北米市場の概要

○北米空調機器市場（1.6兆円）を商品セグメント別に分けると、

- (1) 住宅用＝ダクト式住宅用ユニタリ (約8,000億円)
- (2) 業務用ライトコマmercial＝中規模ビルなど (約2,000億円)
- (3) アプライド＝大型・高層ビルなど (約3,000億円)
- (4) その他窓用など (約3,000億円)

赤字はGodman社の取扱商品

市場	住宅用市場	業務用ライトコマmercial市場	アプライド市場
用途	主に戸建住宅 (平均400m ² 、全館空調)	3階建て以下の中規模ビル (北米の事務所面積の8割を占める)	大型ビル、高層ビル (大都市中心街、会社・工場)
商品イメージ	<p>ダクト式住宅用ユニタリ、 VRV-S、RA/QA</p> 	<p>ルーフトップ、VRV</p> 	<p>ターボ、チラー、エアハン</p> 

※市場規模は2010年時点、当社推定。為替レート:100円/米ドル

空調市場の概要

2) 住宅・業務用（ライトコマмерシャル）市場の特徴

(1) 住宅市場

○大手7社による成熟市場

○リーマンショックにより市場が冷え込んだが、2010年に底をうち、徐々に回復基調

- ・不況時の買い控え分（約200万台）の更新で15年に600万台規模まで回復する見込み

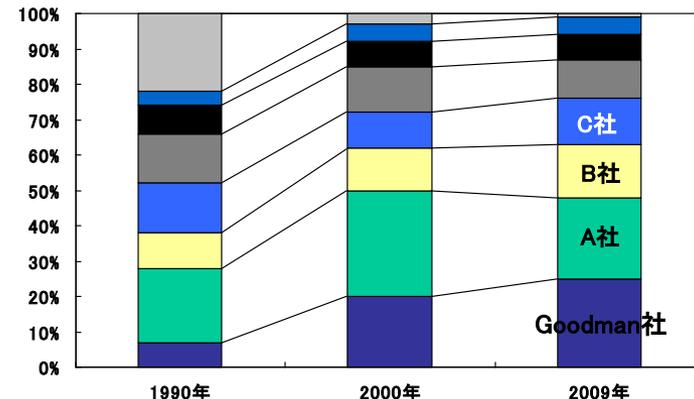
○ダクト空調が主流であり、価格重視のボリューム市場（約7割）とブランド重視のプレミアム市場（約3割）に大別

- ・更新市場が主体で、コスト競争力が重要

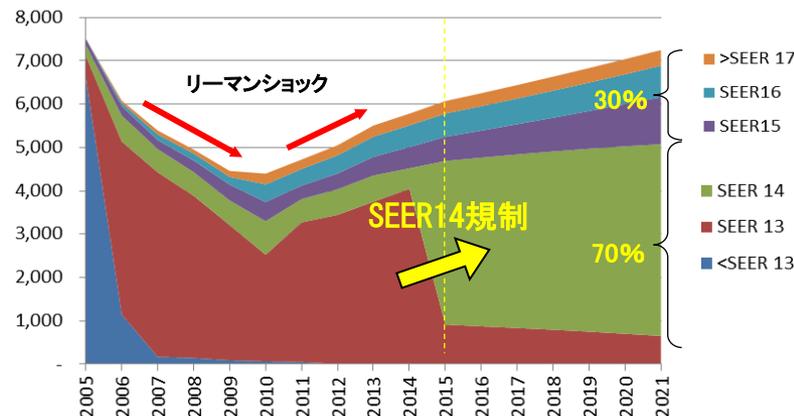
○15年より新エネルギー連邦規制が施行
SEER14がボリュームゾーンに移行

- ・省エネ・換気・ゾーニングなど高級機のニーズも顕在化

住宅用ユニタリーの台数シェア推移



【参考】SEER別室外機需要予測



※SEER: 期間エネルギー消費効率。使用期間における全冷房量を、投入される電力量で割ったもの。

空調市場の概要

(2) 業務用（ライトコマmercial）市場

○上位3社で市場シェアは7割以上

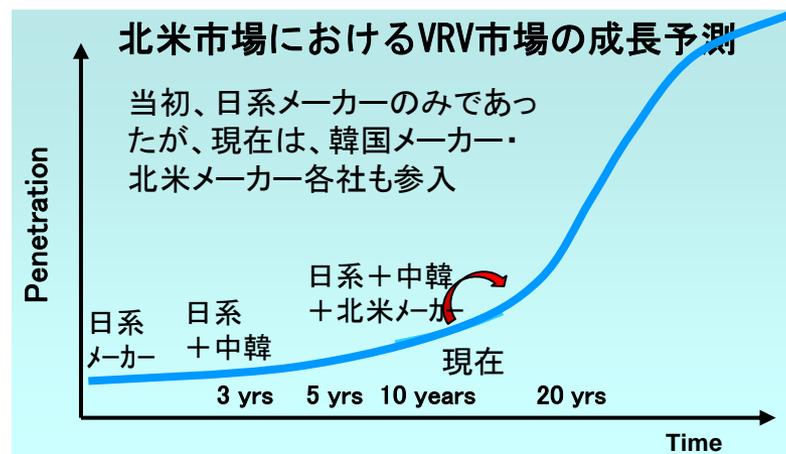
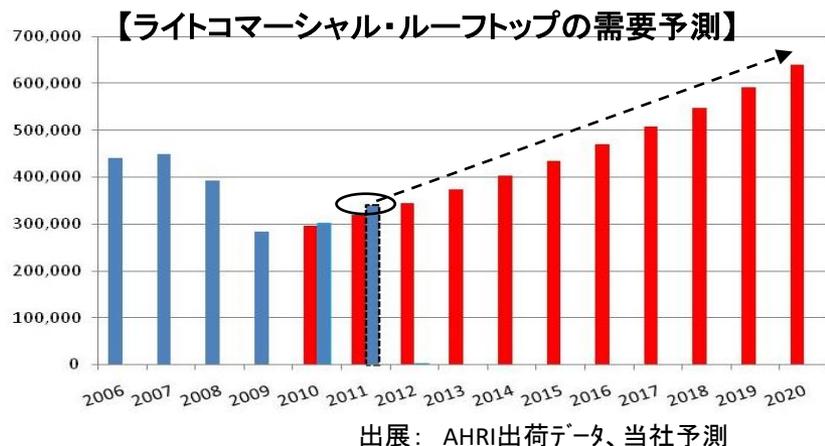
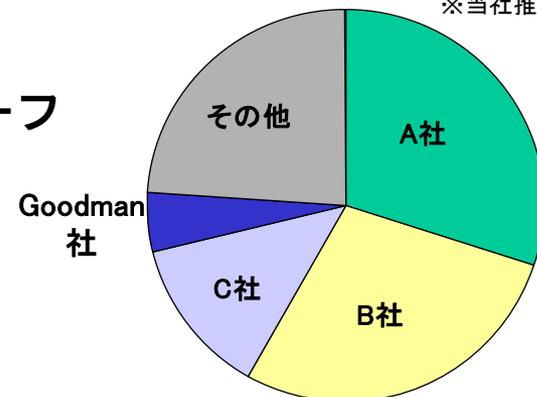
○主要市場は低層階（2～3階）建物で、ダクト接続のルーフ
トップが主力商品

- ・ビル（学校、オフィス、店舗など）の建築需要と同期し市場は10年より年間5～8%で回復中
- ・需要の中心は低価格ルーフトップ（約80%）

○ダクトレスVRVの市場認知が進み、需要は2万台レベルに到達

業務用ルーフトップ(09年シェア)

※当社推定



空調市場の概要

3) 近年のトレンド

グローバル他地域に比べて遅れていた北米の省エネ・環境規制は、今後大きく進展する見込み
 ⇒ 日本の技術力を活かせる絶好のチャンス

○米国のエネルギー使用量のうち約4割は建築物で消費

- ・うち、空調(冷暖房、給湯)の占める割合は5割超
- ⇒ 省エネ機器普及によるエネルギー消費量の削減ポテンシャルは高い

○住宅用ユニタリの最低基準値規制

SEER10(1992年) ⇒ SEER13(2006年) ⇒ SEER14(2015年予定)

⇒ インバータ機普及のチャンス (現在のINV比率は1%程度)

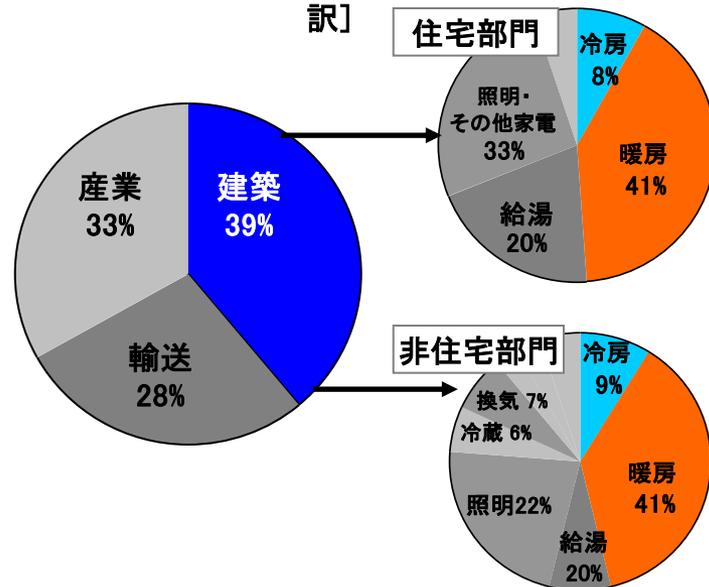
- ・環境意識の高い州では、インセンティブの導入や独自規制により、省エネ化の取り組みを推進

(例) カリフォルニア州: 2016年までに少なくとも半数の新築住宅をネット・ゼロ化

○業務用(ライトコマmercial)市場においても、

連邦・州政府レベルを中心に、今後機器本体の高効率化が促される

[米国のエネルギー消費量のエンドユース別の内訳]



(参考) 省エネ基準のSEER相当値

日本	18.5
欧州	18
中国	17 ※
米国	13

※インバータ機器のみを対象に設定された基準値

当社の北米空調事業

○2005年、省エネ機器を市場浸透させるため、ダクトレスの販売会社としてDACA※を設立。 ※Daikin AC(Americas),Inc.

○2006年にOYLを買収。北米アプライド事業の基盤となるマッケイUS社を獲得
現在、約700億円の事業にまで育成

当社の直近の北米事業 (M\$)

	2009年	2010年	2011年
DACA 売上	94	134	153
マッケイUS 売上	561	644	755

- 環境意識が向上する中、当社の最先端技術を活かした環境商材で、固定化した北米住宅用空調市場に風穴をあけ、北米市場でのプレゼンスを高める絶好のチャンス。
- 既存メーカーの買収により、短期間で販路拡大とダクト商品の品揃えを獲得。

本件買収の効果(シナジー創出)

シナジー創出

1) Goodman社は当社にとってのベストパートナー

G社の強み／弱み

【強み】

- ①北米住宅ユニタリ業界随一の強固で身軽な自前販売網
- ②普及機市場での圧倒的なコスト競争力
- ③合理化されたSCMでのリーンな経営体質

【弱み】

- ①高効率システムに対する技術力不足
- ②プレミアム市場でのブランド訴求力が弱い
- ③グローバルの販売ルートを保有していない

当社の強み／弱み

【強み】

- ①技術開発力（環境・省エネ技術）
- ②”VRVのダイキン”としてのブランド力
- ③グローバル販売網と最寄生産拠点
- ④幅広い空調事業レンジと品揃え

【弱み】

- ①北米市場での低プレゼンス。ダクト商品の品揃え不足。限定された北米販路
- ②高コストな販売構造、比較的高い経費率

○Goodman社の北米192の自前販社網を活用し、VRVなど環境訴求型商品の市場浸透を加速

○ずば抜けたコスト競争力をもつGoodman社商品と、当社技術（インバータ圧縮機・デバイス等）の融合により、他社に勝る低コストかつ省エネ商品を開発

○コスト力、身軽な販売体制、調達～開発～製造～物流一環でのSCMなど、Goodman社のノウハウを、新興国・ボリュームゾーン市場、さらに、先進国も含めた全世界に展開し、グループ全社の収益力を強化

シナジー創出

2) シナジーテーマの具体化

定量化できているシナジーはごく一部。買収完了後に両社で新たなテーマ創出・具体化を急ピッチで進めるとともに、定量化できていないが可能性の大きいテーマについても具体化を急ぐ。

北米市場(4兆円)

(1) 定量化できているシナジー

3年累計:240億円

10年累計:2500億円超

①北米住宅市場NO.1の実現をめざすテーマ

- 当社のインバータ技術をGoodman社のダクト外機に搭載し、Goodman社販売網で拡販等

②VRV、ルーフトップを核とした業務用 ライトコマースシャル事業への本格参入

③合理化テーマ/生産テーマ

グローバル市場(14兆円)

(2) 今後、定量化するシナジー

①Goodman社商品の 海外展開

-ダイキン販売網での
Goodman社商品拡販(中
南米・中東の一部は定
量化済み)

-ガスファーネスの海外
暖房市場への展開

③Goodman社ノウハウ の展開による収益力 の向上

-コスト力、身軽な販売体制、
SCMなど、Goodman社の
ノウハウを新興国・先進国
も含めた全世界への展開

②環境訴求商品の市場投入による北米空調市場のゲームチェンジ

- 北米住宅市場の7割を占める普及ゾーンにコスト競争力のある省エネ商品を投入
- 当社のインバータ技術に新冷媒を組み合わせた低コストかつ高効率な空調機の開発
- ダクト・ダクトレスの融合商品、デシカ※、住宅ソリューション、創エネ等の環境関連商品とのセット販売などの展開

※デシカ:調湿外気処理機(調湿換気を行うことにより、温度と湿度を個別に調整し、快適性の向上と省エネを可能にする)

シナジー創出

(1) 定量化できているシナジー

①北米住宅市場NO. 1の早期実現をめざすテーマ

○高収益が期待できるプレミアムゾーン（SEER15～20超）向けのインバータ・ユニタリ機の開発および拡販

- ・省エネ化と低コスト化を両立するインバータ商品の開発
- ・ダイキンブランド商品のGoodman社既存ディーラ（6万店）での拡販

○Goodman社、DACAによるダクトレス商品（RA、QA）の拡販

○北米寒冷地市場で差別化を図る暖房ハイブリッド商品（ヒートポンプ+ガスファーンレス）の開発

- ・Goodman社の自前卸ルートで、全米各地域のエネルギー事情に合わせたエネルギーコスト提案による拡販

②V R V、ルーフトップを核に業務用ライトコマmercial事業への本格参入

○Goodman社の販売ルートを活用したV R Vの拡販

○インバータルーフトップの開発

- ・当社インバータ技術を適用し、ルーフトップの高効率化・コストダウンを実現
プレミアム商品の品揃えを強化し、Goodman社販売網で拡販

○マッケイレップとGoodman社拠点をフル活用したパーツ事業拡大

シナジー創出

(1) 定量化できているシナジー

③ 合理化テーマ／生産テーマ

- Goodman社工場の活用によるVRV現地生産
- シンプルな需給～配送調整を可能にするGoodman社物流ノウハウのダイキン拠点への横展開
 - ・ DACAの北米内物流をGoodman社物流網に切り替え
- 北米エリアでの物流・調達機能の統合
 - ・ 各工場の生産部材情報を集中管理
- 北米3社（Goodman社、マッケイUS、当社）による部材の共同購買、部品共通化、部品共通化、モジュール開発

(2) 今後、定量化するシナジー

① Goodman社商品の海外展開

○ダイキン販売網(中南米、中東など)を活用し、Goodman社ダクト・ルーフトップを拡販

- ・中南米・中東の一部でのクロスセルをはじめ、グローバル他地域での可能性についてクロージング後に具体化

※ROTEX社：2008年9月に買収したドイツの
燃焼暖房機器メーカー

○ガスファーンエスの海外暖房市場への展開

- ・ROTEX社※の技術との融合によるガスファーンエス機器の高効率化
- ・Goodman社ガスファーンエス商品の海外暖房機市場での拡販

②環境訴求商品の市場投入による北米空調市場のゲームチェンジ

○当社の最先端技術(インバータ、ヒートポンプ、新冷媒など)を活用した環境商品の米国市場投入により、新たな省エネ・節電の潮流を起こす

■北米住宅市場の7割を占める普及ゾーンにコスト競争力のある省エネ商品を投入

- ・インバータ機器の開発、拡販
- ・北米市場におけるダクトレス文化の本格創出
- ・暖房商品力の強化

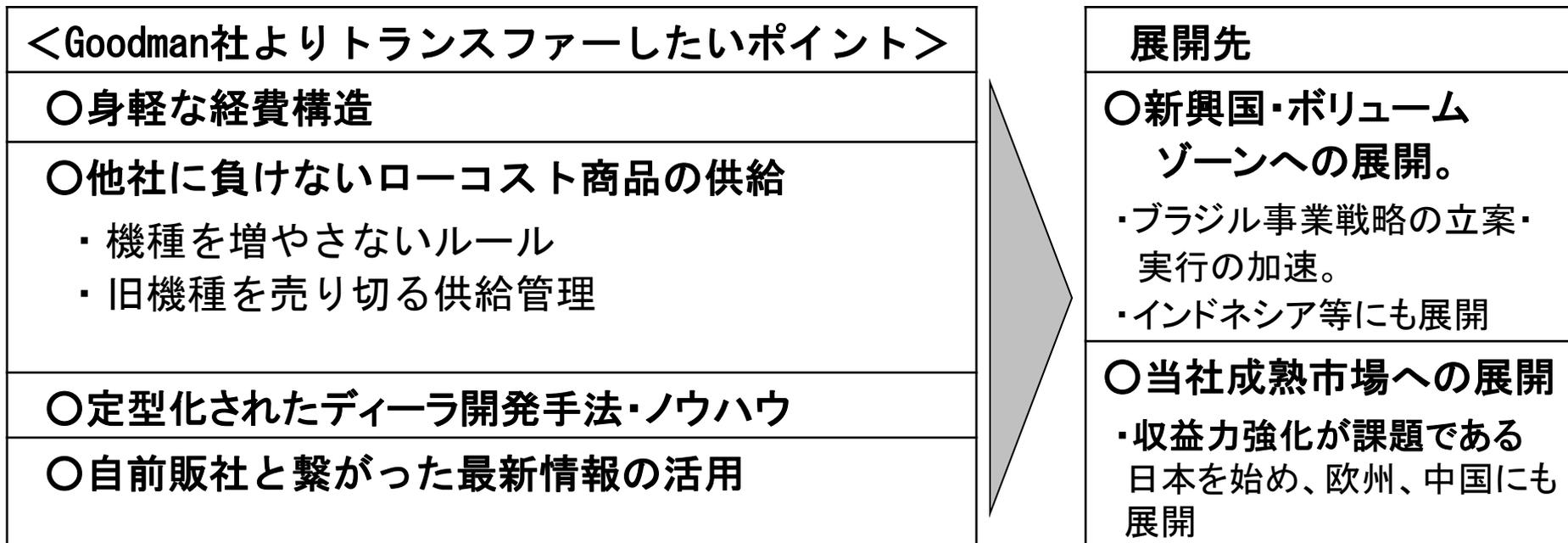
■インバータ技術に新冷媒を組み合わせることによる新たな環境戦略の実行

■住宅省エネ・ソリューション事業への展開し、サステナブル(持続可能)な社会実現に貢献

③Goodman社ノウハウの横展開による収益力の向上

○Goodman社の強みであるリーンな仕組み・ノウハウを、
新興国・ボリュームゾーン市場攻略、さらに先進国も含む全世界に展開。
ダイキングループ全体の収益体質改革を実行。

・ Goodman社の支援を受けて、当社主体でGoodman G社のリーン経営を分析・体系化。
各域・国へ展開すべきものを峻別し、展開。

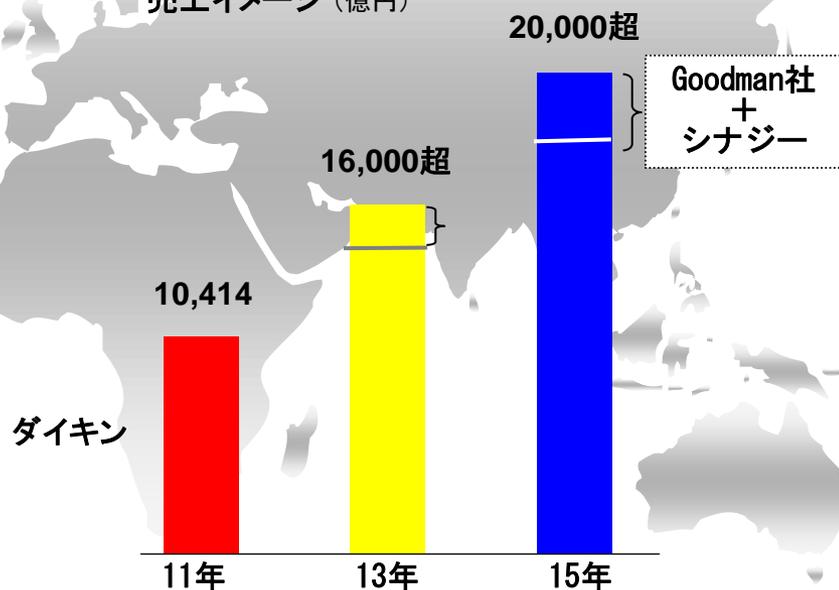


空調グローバルNO.1の実現をめざす

■DACA+マッケイ+Goodman社により、機器事業では、2013年に北米トップシェアグループへ

■FUSION15テーマの確実な達成とシナジーの成果創出により
空調グローバルNO.1の地位を確固たるものにする

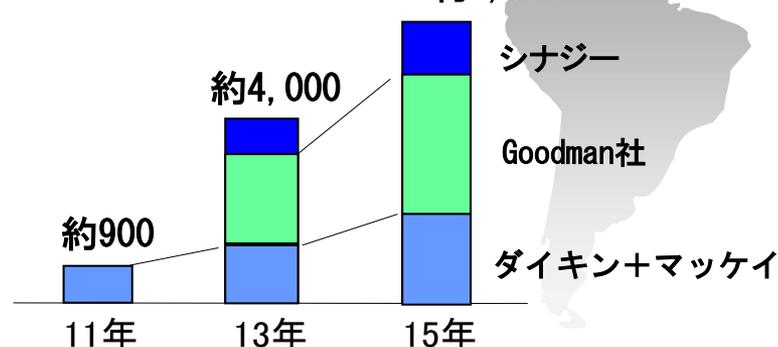
■当社グループのグローバル空調
売上イメージ (億円)



■北米空調(機器)の売上 (M\$) ※当社推定
(冷凍・冷蔵除く) 2011年

A社	3800
B社	3600
C社	2400
グッドマン	1900
D社	1800
ダイキン・マッケイ	700

■当社グループの北米空調売上イメージ (M\$)
約6,000

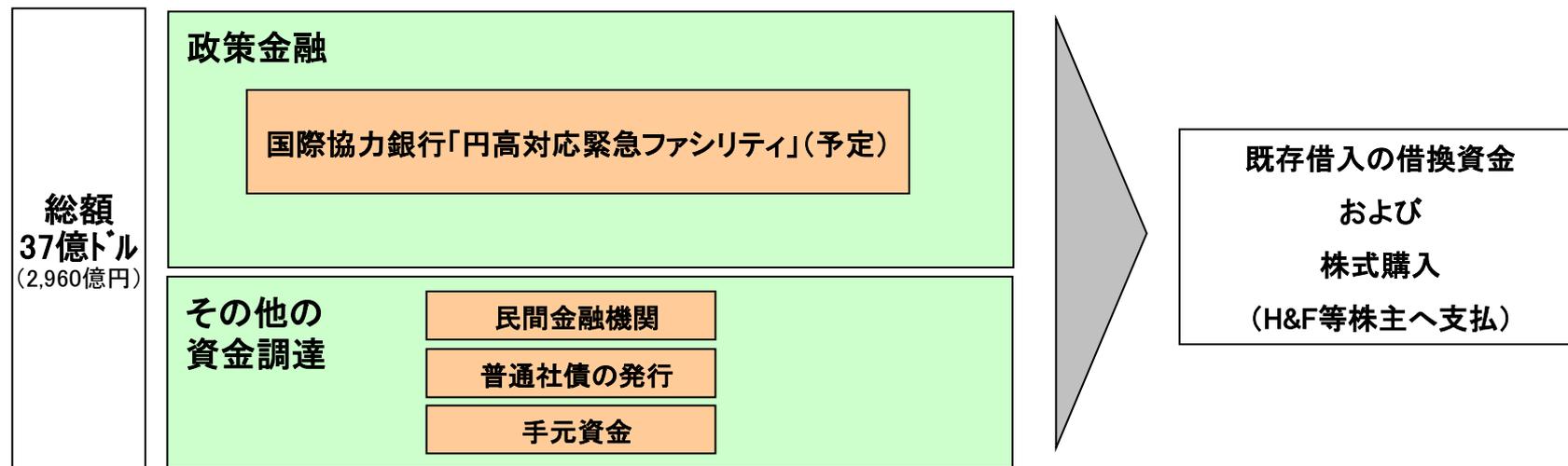


資金調達と財務インパクト

買収資金の調達方法

- 買収総額 37億米ドル (2,960億円 ※80円/米ドルで換算)
- 買収資金は、手元資金の一部と政策金融、普通社債、銀行借入の組み合わせにより、低利でかつ安定的な長期資金の調達を図り、増資は行わない。
- グローバルに金利情勢が最も安定している日本において、低金利のメリットを最大限に活かした調達手段を組み合わせる。
 - 政策金融は、財務省が2011年8月24日に発表した「円高対応緊急パッケージ」の中で創設が示されていた国際協力銀行の「円高対応緊急ファシリティ」を、民間銀行を通して最大限活用することを予定している。

(参考) 買収資金調達の全体像



本件買収が当社に与える財務インパクト

損益への影響

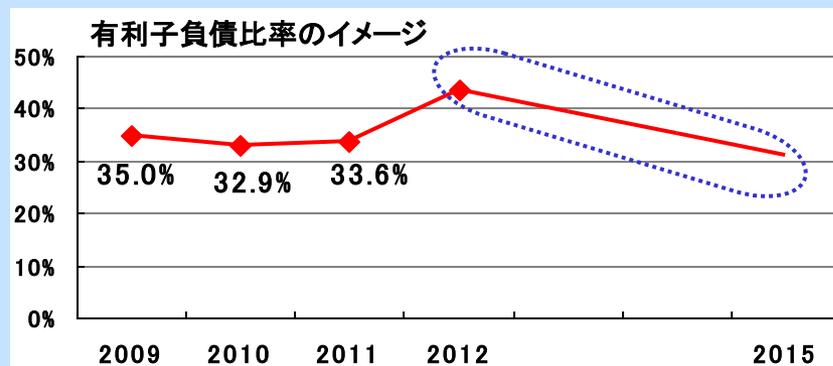
- 初期的試算に基づく現時点の想定では、EPSは初年度よりプラスに寄与する見込み
- 業績への影響は確定後速やかに公表

投資回収期間

- 現時点での初期的試算では、本件買収の投資回収期間は約8年を見込む（FCFベース）を見込む ※EBITDAベースでは約5年

財務体質

- 本件買収に伴う資金負担により、当社財務体質は一時的に悪化する見込みだが、FUSION15テーマの完遂、Goodman社単独事業及びシナジーの成果創出により、3年程度で回復可能と想定





注意事項

本資料は、情報提供を目的としており、当社株式の勧誘を構成するものではなく、いかなる投資家も本書に依拠して投資判断を行うことはできません。当社株式への投資を検討する投資家は、当社の有価証券報告書に含まれるリスク情報その他の情報を熟慮した上でかかる判断を行う必要があります。

本文書は多くのリスクおよび不確定要素を含むいくつかの将来に関する記述を含んでいます。多くの事項が当社の業績又は当社の属する産業に影響を与える結果、将来に関する記述で明示又は黙示に示される当社の業績と実際の将来の数値とは大きく異なることがあります。