

Birla Group について

今回は Birla Group について取り上げる。

Birla Group は 1870 年にマルワリ商人であったセス・シヴ・ナラヤン・ビルラ (1838-1909) が第一次世界大戦中の投機により巨額の利益を獲得し、その資金を元手に繊維の一種であるジュートのビジネスを始めたのが始まりである。マルワリ商人とは、インド東部にあたるマルワール地方を出身とする商人で、インドの大手企業発祥の 2 割について、マルワリ商人が関わりとされており、商売上手なコミュニティとして有名である。

創業者の孫にあたる G.D.ビルラ (1894-1983) が、綿紡績など様々な事業を始め、その規模を拡大させており、機械、自動車、化学、海運などの領域に進出して財閥を形成させている。G.D.ビルラは事業領域の拡大について、消費財の生産は経営上のリスクが高く、避ける傾向にあり、現状の事業領域を見ても中間財、生産財製造が多い状況にある。

財閥の莫大な富を築き上げた G.D.ビルラであるが、マハトマ・ガンディーを財政面で支援していたことでも知られており、ガンディーが暗殺されるまでの 4 か月間について、ガンディーはビルラ邸で過ごしており、暗殺された現場もビルラ邸であった。

Birla Group は当初、Tata Group に並ぶ財閥とされていたが、後継問題から Aditya Birla、MP Birla、ヤッシュ Birla、S K Birla、K K Birla、C K Birla の 6 つのグループに分裂しており、現状では Aditya Birla Group がグループ最大の規模となり、実質的に同グループの後継の位置付けである。

Aditya Birla Group は現状 100 か国で事業を展開し、50%を海外からの収益としており、14 万人を超える社員を擁している。グループの事業領域は繊維・化学産業を中心とし、非鉄金属、セメント、電力、小売業、金融、通信など幅広いものとなる。

各々の事業体の企業名に Birla が入っていないことから目立たないものの、いくつかの産業分野では高いシェアを誇っている。Aditya Birla Group を支える中核企業としては、繊維・化学事業を行う Grasim Industries Limited があり、Grasim Industries 傘下でセメント事業を行う Ultratech Cement Limited、また非鉄金属の Hindalco Industries Limited などがある。

インド市場に上場する会社としては、時価総額で上位 24 番目に時価総額 22,004 億ルピー (約 264 億ドル) の Ultratech Cement Limited が入り、45 番目に Grasim Industries Limited が時価総額 10,750 億ルピー (約 129 億ドル)、55 番目に Hindalco Industries Limited が 9,109

億ルピー（約 109 億ドル）とし、以下 Aditya Birla Capital、Vodafone Idea、Aditya Birla Fashion and Retail が続いている。

インド時価総額上位企業と主要 Aditya Birla Group（ブルーマーカー）

順位	企業名	セクター	時価総額（INR 億）	株価（INR）	PER	年初来株価増減
1	Reliance Industries	石油化学	157,718	2331.05	25.34	-8.49%
2	Tata Consultancy	情報通信	117,306	3205.90	28.91	0.65%
3	HDFC Bank	金融	89,809	1609.55	20.42	-1.14%
4	ICICI Bank	金融	61,257	877.25	19.32	-1.53%
5	Hindustan Unilever	一般消費財	60,158	2560.35	61.24	-0.03%
6	Infosys	情報通信	59,239	1427.95	25.31	-5.32%
7	Housing Development	金融	48,166	2625.50	21.01	-0.46%
8	ITC	一般消費財	47,661	383.50	31.00	17.48%
9	State Bank of India	金融	46,743	523.75	9.92	-14.66%
10	Bharti Airtel	通信	43,196	749.00	57.01	-7.08%
.	.	.	.	.	.	.
15	HCL Technologies	情報通信	29,450	1085.25	20.78	0.05
.	.	.	.	.	.	.
20	Titan Company	宝飾品	22,327	2514.90	102.69	-0.03
.	.	.	.	.	.	.
22	Ultratech Cement	セメント	22,004	7622.15	30.60	0.10
.	.	.	.	.	.	.
30	Power Grid Corporation	電力	15,744	225.70	9.36	0.08
.	.	.	.	.	.	.
40	Siemens	産業機器	11,849	3327.15	93.88	0.18
.	.	.	.	.	.	.
45	Grasim Industries	セメント/繊維	10,750	1632.70	15.10	-0.05
.	.	.	.	.	.	.
50	Godrej Consumer Products	一般消費財	9,901	968.15	55.51	0.11
.	.	.	.	.	.	.
55	Hindalco Industries	アルミニウム	9,109	405.35	6.35	-0.14
.	.	.	.	.	.	.
60	Eicher Motors	二輪車	8,065	2948.85	48.08	-0.09
.	.	.	.	.	.	.
70	ABB India	電気機器	7,131	3365.15	69.53	0.25
.	.	.	.	.	.	.
80	Tata Power Company	電力	6,079	190.25	27.52	-0.08
.	.	.	.	.	.	.
90	Punjab National Bank	金融	5,131	46.60	28.24	-0.17
.	.	.	.	.	.	.
100	The Indian Hotels Company	ホテル	4,607	324.35	-	0.02
.	.	.	.	.	.	.
128	Aditya Birla Capital	金融	3,713	153.55	21.75	0.02
.	.	.	.	.	.	.
171	Vodafone Idea	通信	2,823	5.80	-	-0.27
.	.	.	.	.	.	.
222	Aditya Birla Fashion and Retail	アパレル	2,034	214.35	-	-0.25

（出所：Bloomberg 2023 年 4 月 3 日時点データに基づき作成）

Aditya Birla Group で時価総額が最大となる UltraTech Cement Limited について、その事業内容を見ていく。UltraTech Cement はムンバイに拠点を置くインド最大のセメント会社である。同社は 2000 年にインド建設大手の Larsen & Toubro Limited の 100% 子会社として L&T Cement Limited の社名で設立されたが、2004 年に Larsen & Toubro Ltd グループから、Aditya Birla Group 傘下の Grasim Industries が経営権を取得し、社名も現在の UltraTech Cement Limited に変更されている。

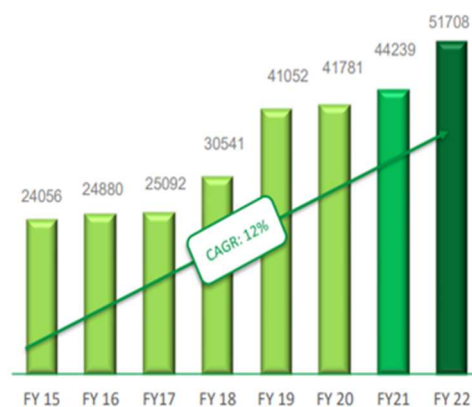
株主	保有割合
Grasim Industries	57.27%
Life Insurance Corp	2.99%
SBI Funds Management	2.28%
ICICI Prudential Asset	2.18%
Kotak Mahindra Asset	1.67%
Vanguard Group	1.57%
BlackRock	1.23%

(出所：同社決算資料)

現在の同社株主の状況は、Aditya Birla Group の Grasim Industries が過半を超える 57.27% を保有しており、それに続くのは、国内機関投資家である Life Insurance、SBI Funds Management、ICICI Prudential、Kotak Mahindra となっている。また外資としては大手 FPI である Vanguard Group、BlackRock などが保有しており、現状はバランスが取れた安定した株主構成になっている。

同社のセメント生産体制は 24 の統合プラント、28 の粉砕ユニット、8 つのバルク包装ターミナルを運営しており、グレーセメントの領域については、年間国内生産高が 126.8 百万トンに達し、インド国内の市場シェアは 22% に達している。また海外についても 5.4 百万トンの生産高としており、アラブ首長国連邦、バーレーン、スリランカにも進出し、インド洋と中東周辺国の需要を満たすため、海外市場にも積極的に事業展開を行う。

年度毎収益の推移 (単位：₹Crore)



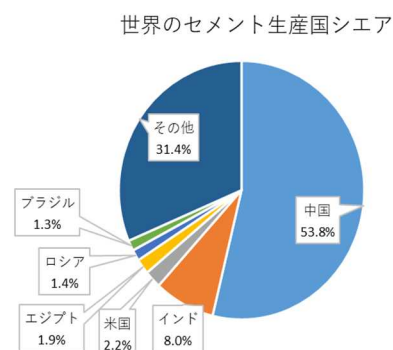
同社の年度毎の収益の推移について見ていく。2015 年度の 2405.6 億ルピーから 2022 年度には 5170.8 億ルピーに増加させており、CAGR (年平均成長率) は 12% と安定した成長を見せている。収益と関連する生産高については同社の地域特性が出ており、各地域別のインドにおけるセメント市場シェアは、インド中部がシェア 38%、インド西部が同 37% としており、高シェアを獲得する。一方でインド北部ではシェア 23%、インド東部で同 14%、インド南部は同 12% と国内においても地域差がある。なお、現状では地域戦略を変更させており、2025 年 3 月までに全社年間生産高を 2 割増加させ、153.85 百万トンを目指しており、インド国内の地域間でばらつきのある生産高を平均化させる取り組みを行い、57 のロケーションに生産拠点を分散させる方針を打ち出している。

年度毎純利益の推移（単位：₹Crore）



次に年度毎の純利益については 2015 年度の 209.8 億ルピーから 2022 年度には 566.7 億ルピーと増加させ、CAGR は 15%としている。この成果については収益の増加も関係するが、一つの要素となるのが、広い国土を有するインド国内での物流政策が関係している。現在は燃料価格の高騰により、厳しい環境にあるが、同社ではトラック、鉄道、船のバランスをその際の最適な状況に調整することで、運送効率とコストの削減を図っている。現状の割合は 22 年度ベースでトラック 73%、鉄道 26%、船 1%としているが、常時その割合の見直しを行い、より収益性の高い経営を目指すとしている。（グラフデータは同社決算資料に基づき作成）

現在世界のセメント生産状況については、中国が 53.8%と過半を超えるが、インドがそれに続く 8%の生産シェアを有している。現状は、2 番手となるが、Industry estimates のレポートによると、現在のインドにおける対 GDP 比のセメント消費量は、世界平均の半分程度に留まっており、今後のインフラ整備による需要の大幅な増加により、世界シェアの大幅な増加が見込まれている。



（出所：同社決算資料に基づき作成）

UltraTech Cement の経営陣によると 2023 年度のセメント需要の伸びは、政府が引き続きインフラ開発に注力しており、加えて住宅関連の需要増により、8~9%の増加を予想している。経営の焦点は安定した利益の確保となるが、今後の収益率アップの第一は燃料価格にあるとしている。ウクライナ情勢によるエネルギー価格のボラティリティが最大のリスクとして挙げられており、ゼロコロナ政策から転換した中国の燃料需要の大幅な増加による価格上昇も危惧されている。

またその一方で、世界のセメント事業を取り巻く環境問題への対策が求められており、国際社会においては中国とインドの環境対策が注目され、コスト増への圧力が強まる状況にある。Ultra Tech Cementでは環境対策として、脱炭素化を加速させる取り組みを前面に掲げている。科学的根拠に基づくロードマップを作成し、野心的な環境目標を公表して国連の持続可能な開発目標(SDGs)に準拠した対策をアピールし、インドとしては初、アジアでは 2 番目となるサステナビリティボンドの発行などを実施している。

天然の原材料、エネルギー、水などの使用を制限し、温室効果ガスや有毒汚染物質の排出を削減できるグリーンセメントの研究開発を進め、投資家向け説明会でも ESG に関わる同社取り組み姿勢を強調する。

同社を取り巻く環境は、需要増による生産体制の増強、利益率アップ、環境問題対策がキーとなるが、これら課題をバランス良く取り仕切る、事業展開が求められている。

以上のとおり、Aditya Birla Group の柱となる UltraTech Cement を見てきたが、同グループはセメント事業に加えて、繊維・化学産業を中心として、非鉄金属、電力、小売業、金融、通信など幅広い領域に跨る財閥を形成している。

現在のインド産業界において、Tata Group や Reliance Group などと比較して、相対的に目立たない存在ながら、各領域において着実に事業を成長させている。

グループ各社の株主構成についても、グループ内企業で概ねを抑えるなど、安定した状況にあり、今後も着実に勢力の拡大が期待できる企業グループである。

— 了 —

本レポートは情報提供のみを目的として作成したものであり、何らの行動を勧誘するものではありません。
ご利用に関しては、すべてお客さま自身でご判断くださいますよう、よろしくお願い申し上げます。
本レポートは信頼できると思われる情報に基づいて作成していますが、当行はその正確性を保証するものではありません。
本レポートのご利用によりお客さまがいかなる損失、損害を受けられても当行は一切の責任を負いません。
本レポートはお客さま限りでご利用くださいますようお願いいたします。