

## Godrej Group について

今回は Godrej Group について取り上げる。

Godrej グループはインドの多国籍コングロマリットであり、現在インド市場に4社を上場させ、本年7月3日時点での時価総額は4社計で18,031億ルピーに達している。

インド時価総額上位企業と Godrej Group 各社（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	172,549	2550.25	25.87	0.12
2	Tata Consultancy	情報通信	120,831	3302.25	28.67	4.45
3	HDFC Bank	金融	95,139	1701.40	20.59	5.70
4	ICICI Bank	金融	65,388	934.60	19.31	4.91
5	Hindustan Unilever	一般消費財	62,926	2678.15	62.18	5.43
6	ITC	一般消費財	56,125	451.60	29.14	41.27
7	Infosys	情報通信	55,422	1335.50	23.17	-10.26
8	Housing Development	金融	52,245	2821.95	19.63	8.72
9	State Bank of India	金融	51,125	572.85	9.19	-4.84
10	Bharti Airtel	通信	50,946	878.75	59.19	9.01
-	-	-	-	-	-	-
20	Titan Company	宝飾品	27,057	3047.65	83.46	17.33
-	-	-	-	-	-	-
30	NTPC	電力	18,341	189.15	10.85	16.56
-	-	-	-	-	-	-
40	Siemens	電気機器	13,413	3766.45	106.28	33.71
-	-	-	-	-	-	-
49	Godrej Consumer Products	一般消費財	11,055	1081.00	64.92	23.68
50	Tech Mahindra		11,022	1130.85	21.17	11.26
-	-	-	-	-	-	-
60	Hindalco Industries	製鉄	9,460	420.95	9.27	-11.07
-	-	-	-	-	-	-
70	Havells India	電気機器	8,037	1282.80	74.97	17.32
-	-	-	-	-	-	-
80	Mankind Pharma	医薬品	6,837	1706.80	53.34	2023年5月上場
-	-	-	-	-	-	-
90	Trent	アパレル	6,271	1764.15	141.02	30.74
-	-	-	-	-	-	-
100	CG Power and Industrial Solutions	電力	5,780	378.50	72.61	40.75
-	-	-	-	-	-	-
132	Godrej Properties	不動産	4,361	1568.45	76.32	28.07
-	-	-	-	-	-	-
270	Godrej Industries	コングロマリット	1,743	517.85	17.88	20.46
-	-	-	-	-	-	-
410	Godrej Agrovet	食品	872	453.70	28.88	-3.41

(出所: Bloomberg データに基づき作成)

(2023年7月3日時点)

Godrej グループは、Godrej 家によって所有管理がなされている。グループ自体は 1897 年に弁護士から起業家へ転身した Ardeshir Godrej と Pirojsha Burjorji Godrej の兄弟で設立されており、その後 Pirojsha の息子が引き継ぎ、今では孫で 3 代目となる Adi、Nadir、Jamshyd がグループを率いている。

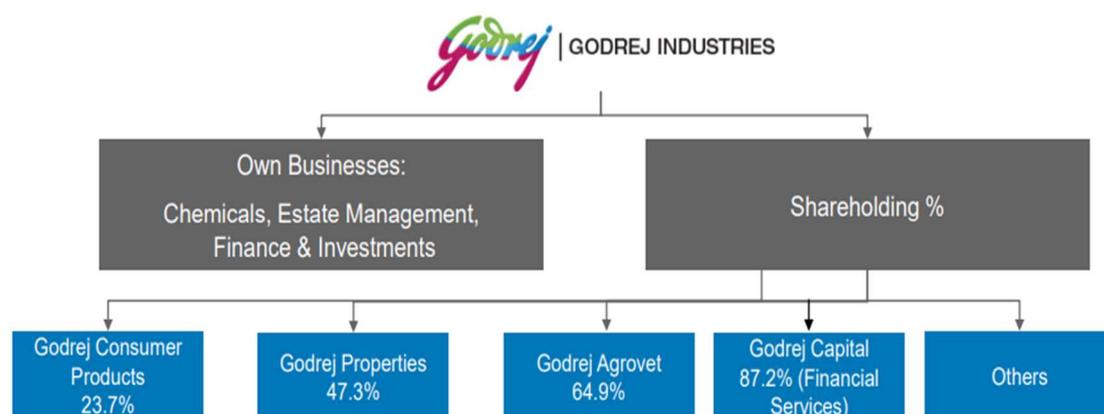
一般消費財、食品、電化製品、工具、家具、不動産、建設、セキュリティ、農産物、IT など幅広い分野で事業を展開させ、全世界に 11 億のユーザーを持ち、年間総収益は 60 億ドルに達する。

グループの主要な子会社や関連会社としては、旗艦企業の位置づけで持株会社の機能も担う Godrej & Boyce Mfg. Co. Ltd があり、同じくグループの持株会社の機能と自社で化学品などを取り扱う Godrej Industries Ltd、日用品などの一般消費財を扱う Godrej Consumer Products Ltd、不動産開発業の Godrej Properties Ltd、飼料、アグリビジネスを展開させる Godrej Agrovvet Ltd などがある。

グループの創業時には錠前の製造や、動物油脂が主流であった当時に植物油を使用した世界初の石鹸の販売などを行っている。また独立後に実施されたインド初の総選挙の投票箱の製造なども行っており、現在でも国益に貢献するビジネスを構築するという伝統を受け継いだ経営がなされている。

次に Godrej Group の持株会社とし機能し、自社でも化学品を製造販売する Godrej Industries Ltd に焦点を当てて見て行く。

#### Godrej Industries Ltd の事業と同社傘下企業の持株状況



(出所：同社決算資料)

Godrej Industries Ltd の事業としては、自社で化学品を取り扱い、その他では不動産、資産管理、投資業を展開させている。またグループの持株会社としても機能しており、傘下に日用品などの一般消費財を扱う Godrej Consumer Products Ltd、不動産開発業の Godrej Properties Ltd、飼料、アグリビジネスを展開させる Godrej Agrovvet Ltd、ファイナンスサービスを行う Godrej Capital Ltd などを有している。

## 同社傘下会社の状況

投資先企業	事業内容	持株割合	投資金額(₹ Crore)	持分相当時価総額(₹ Crore)
Godrej Consumer Products Ltd.	一般消費財	23.7%	1,366	2,200
Godrej Properties Ltd.	不動産開発業	47.3%	1,780	1,280
Godrej Agrovet Ltd.	飼料、アグリビジネス	64.9%	1,043	547
Godrej Capital Ltd.	ファイナンスサービス	87.2%	1,494	-
Godrej International Ltd.	貿易	100.0%	15	-
Godrej International&Trading Ltd.	貿易、投資	100.0%	4	-

(出所：同社決算資料に基づき作成)

同社事業は主に自社で行う化学品ならびに関連会社からの収益をベースとしたものとなる。

まず自社化学品事業の収益は 2022 年度ベースで全体収益の 24%を占めている。

また関連会社からの収益としては、Godrej Agrovet Ltd による動物飼料事業が同 28.5%、植物油事業が同 11.1%、農薬事業が同 6.9%を占めており、Godrej Properties Ltd による不動産開発事業が同 17.9%、Godrej Consumer Products Ltd による一般消費財事業が同 8.6%、Godrej Capital Ltd のファイナンス事業が同 3%の割合となっている。

次に事業領域別の PBIT（利払い、税前利益）ベースでは、不動産開発事業が 43.97%の割合を占めており、続いて化学品事業が 30.56%となり、両事業分野の収益性は高く、一方で動物飼料事業、一般消費財事業の領域は事業の性質上の関係もあり、利益の確保に苦戦している状況にある。

## 事業領域別収益と PBIT

(2023 年 3 月末過去 1 年ベース)

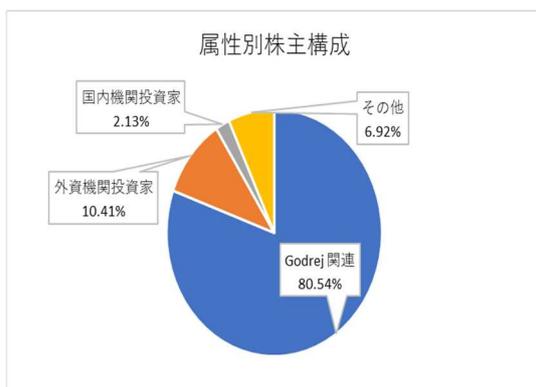
	収益 (₹ Crore)	割合	PBIT (₹ Crore)	割合
化学	4,173	24.0%	697	30.56%
動物飼料	4,957	28.5%	185	8.11%
植物油	1,931	11.1%	261	11.44%
農薬	1,196	6.9%	126	5.52%
不動産開発	3,119	17.9%	1,003	43.97%
一般消費財	1,501	8.6%	9	0.39%
ファイナンス	525	3.0%	0	0.00%
計	17,402	100%	228.1	100%

(出所：同社決算資料に基づき作成)

同社の株主構成について見ていく。プロモーターとなる Godrej グループ関係者で 80.54%が占められており、8 割を超える株式保有割合としている。その他のグループ外株主としては、外資機関投資家が 10.41%、国内機関投資家が 2.13%、その他 6.92%となっている。国籍ベースの株式保有割合ではインドが 83.54%で、概ねを占めており、英国 9.79%、北米 2.54%、日本 1.66%、アイルランド 1.15%と続く

また具体的な株主としては、Godrej グループの企業や Godrej 一族の個人などで保有されており、グループ総合計で 8 割を超える保有割合とし、盤石な経営基盤としている。

同社株主の状況(ブルーマーカは Godrej グループ関係者)

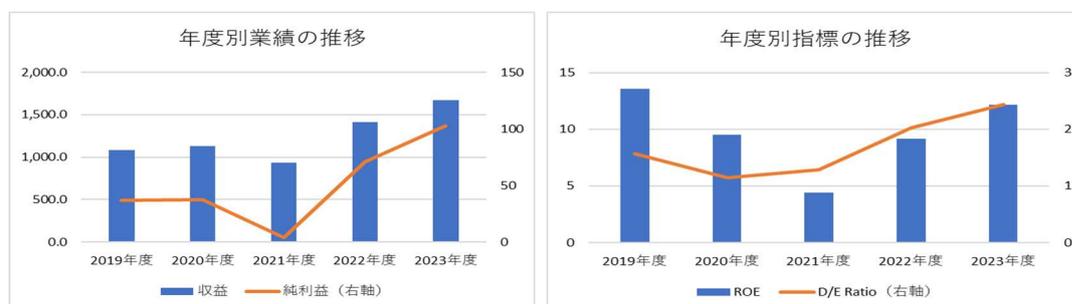


株主名	保有割合
TRUSTEES GODREJ FOUNDATION	13.37%
RISHAD KAIKHUSHRU NAOROJI & OTHERS	12.65%
Foreign Institutional Investors	10.41%
JAMSHYD NAOROJI GODREJ	9.34%
NYRKA HOLKAR	8.01%
NISABA GODREJ AND PIROJSHA GODREJ	3.55%
TANYA DUBASH AND PIROJSHA GODREJ	3.55%
ADI GODREJ, TANYA DUBASH, NISABA GODREJ AND PIROJSHA GODREJ	3.42%

(出所：Annual Report などのデータに基づき作成)

次に同社の経営状況を見て行く。基本的な業績の推移は自社で行う化学品事業と出資する傘下のグループ会社の決算によるが、過去5年間の年度毎の状況について見てみる。業績面では、収益が2019年度の1,084.8億ルピーから2023年度では1,674億ルピーの動きとなり、純利益では2019年度の36.6億ルピーから2023年度の102.5億ルピーの推移としている。

直近の年度末着地となる2023年度では収益を対前年18.5%の増収とし、純利益も45.0%の増益に結びつけている。また指標面については、ROEが2019年度の13.56%から2023年度の12.2%の水準とし、2021年度に一端下落させるものの、直ぐに回復を見せており、D/E Ratio (Debt Equity Ratio) については2019年度の1.57%から2023年度の2.44%とし、若干の増加傾向となっている。



	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
収益 (₹ 億)	1,084.8	1,129.0	933.3	1,413.0	1,674.0
純利益 (₹ 億)	36.6	37.3	3.7	70.7	102.5
ROE	13.56	9.54	4.42	9.17	12.2
D/E Ratio	1.57	1.15	1.29	2.03	2.44

(出所：同社決算資料等に基づき作成)

また今年5月に発表された2023年3月末ベース(第4四半期)の同社決算状況を見ると、四半期収益については508.5億ルピーと前年比8%の増加とし、PBITは104.2億ルピーで前年比+30%、純利益については30.0億ルピーと前年比32%の結果としている。

特に同社が自社で行う化学品事業について見ると、第4四半期の収益は85.7億ルピーで対前年比7%の増収としている。PBITでは13.5億ルピーで63%の増加であり、年間を通した2023年度ベースでも収益を417.3億ルピーで前年比37%の増収、PBITは69.7億ルピーで109%の大幅増としている。特に海外への化学品の輸出の増加が業績に大きく寄与しており、底堅い世界景気に連動した好業績をキープした状況にある。

現状ではGodrej Industries Ltdが出資するグループ企業の株価推移は、2023年3月末決算を受け、多くは順調に右肩上がりに評価されている。

ただし、飼料やアグリビジネスを展開させるGodrej Agrovet Ltdについては決算が市場予想に届かず、いったん下落させ戻りも相対的に弱い状況にあった。

Godrej IndustriesのNadir Godrej会長は「市場は四半期ごとの収益に注目することはよく知られたことである。一方で(当社のような)ファミリービジネスは長期的な視野を持っている。長期的な目線の業績に自信がある場合は、グループ企業の株式を追加で購入して行きたい。短期的に株価を上げようとわざわざ努力するつもりはなく、短期的な株価の変動は気にせず、長期的な視野での経営を最重視しており、投資家にも長期的な成功を保証したい。投資家がGodrej Agrovetに少し失望していることは承知しているが、長期的には良いことがあると確信している」と強気のコメントを残している。短期の値動きは雑音であり、市場に過小評価されていると認識した場合は、グループ企業の株式の追加購入を実行する意向を強く打ち出しており、その利益を自社に取り込む方針とする。

がっちりと経営権を一族で押えることでのみ実施できる経営戦略が、今後もインドの成長スピードに合致し、永く機能していくことができるのか、その答えは今後も同グループ経営の業績を長期に確認していく必要がある。

—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、すべてお客さまご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。