

インドの二輪車メーカー～TVS モーターについて

インドにおいて二輪車は国民の主要な移動手段で、生活必需品であり、インドの二輪車メーカーは順調に業績を伸ばす状況にある。

2023 年度（2023 年 3 月末過去 1 年）のインドにおける二輪車販売台数は 1,586 万台であり、対前年度比では 16.9%の増加としている。分野別ではオートバイ分野が対前年比 13.9%増の 1,023 万台とし、スクーター分野では 26.2%増の 519 万台としており大きく販売台数を伸ばしている。

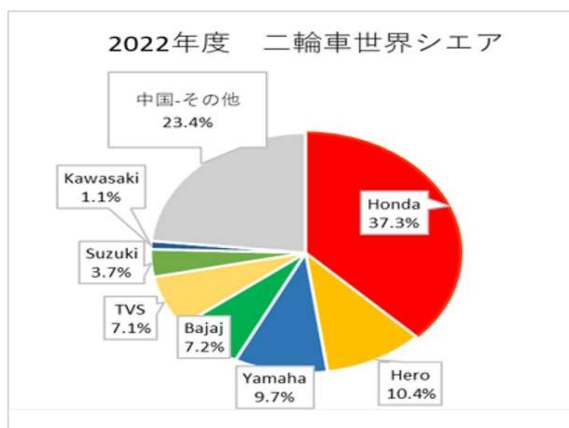
メーカー別に見ると、首位のヒーロー・モトコープは 516 万台と対前年比 11%の増加とし、市場シェアでは 32.5%を確保する。また第 2 位はホンダの 403 万台で前年比 16%増であり、シェアは 25.4%となる。また第 3 位はインド地場企業の TVS モーターで対前年比 26.9%増の 260 万台を売上げ、シェアは 16.4%の状況にある。

インド国内二輪車販売台数と市場シェア

メーカー	2022年度	2021年度	増加率	市場シェア
ヒーロー・モトコープ	5,155,793	4,643,526	11.0%	32.5%
ホンダ（HMSI）	4,025,527	3,468,851	16.0%	25.4%
TVS・モーター	2,597,936	2,047,564	26.9%	16.4%
バジャジ・オート	1,801,010	1,641,084	9.7%	11.4%
ロイヤルエンフィールド	734,840	521,243	41.0%	4.6%
スズキ	730,756	609,828	19.8%	4.6%
ヤマハ	568,534	475,588	19.5%	3.6%
その他	247,691	162,324	52.6%	1.6%
合計	15,862,087	13,570,008	16.9%	100.0%

（出所：インド自動車工業会データの基づき作成）

また世界における二輪車市場を販売台数ベースのシェアで見ると、トップがホンダでシェア 37.3%とするが、第 2 位にはインド資本のヒーロー・モトコプが同 10.4%としており、また世界第 4 位にはバジャジ・オートが同 7.2%、第 5 位には TVS モーターが同 7.1%と続いており、世界的に見てもインド二輪メーカーの強さを確認することができる。



(出所：Bloomberg データに基づき作成)

インド二輪市場については政府の補助金による支援などから、急速に電動化が進められており、今後も二輪車の EV 化が急速に進むと見込まれる。インドの電気自動車生産者協会 (SMEV) によると、2023 年 1 月から 6 月の電動二輪車の販売台数は対前年同期の 26 万台から 68%増加となる 44 万台の売上になっている。EV 二輪車のおもなメーカーとしては、タミル・ナドゥ州で生産を行うオラ・エレクトリック・モビリティが市場シェアの 28.8%を占めており、TVS モーターが同 17.6%で続いている。

インド EV 二輪車市場は地場の有力ベンチャー企業の台頭と大手メーカーの本格参入が行われ、更なる販売台数の増加と厳しい競争を予想することができる。

インド国内電動二輪車販売台数 (2023 年 1 月～6 月) と市場シェア

メーカー	2023年度上半期販売台数	市場シェア
オラ・エレクトリック・モビリティ	125,595	28.8%
TVSモーター	76,853	17.6%
エイサー・エナジー	59,119	13.6%
アンプレ	39,125	9.0%
バジャジ・オート	27,396	6.3%
ヒーロー・エレクトリック	25,494	5.9%
オキナワ・エレクトリック	21,502	4.9%
その他	60,563	13.9%
合計	435,647	100.0%

(出所：電気自動車生産者協会)

今回は、今のところガソリンと電動二輪車の両分野でバランスよくシェアを獲得する TVS モーターについて取り上げてみたい。

同社はチェンナイに本社を置く二輪車メーカーで、インド市場での時価総額は 86.92 億ドルであり、本年 10 月 2 日時点の時価総額ベースでは全銘柄中 91 番目、広義の自動車関連セクターとしては 6 番手の規模となる。

インド市場時価総額上位企業と自動車関連セクター（ブルーマーカー）の指標

順位	企業名	セクター	時価総額（億ドル）	株価（INR）	PER	年初来株価増減（％）
1	Reliance Industries	石油化学	1907.46	2345.00	23.94	1.41
2	Tata Consultancy	情報通信	1552.22	3528.60	29.52	11.90
3	HDFC Bank	金融	1390.91	1526.30	17.44	-5.17
4	ICICI Bank	金融	801.42	951.90	17.96	7.73
5	Infosys	情報通信	716.23	1435.45	24.24	-3.54
6	Hindustan Unilever	一般消費財	696.46	2465.60	56.28	-2.94
7	ITC	一般消費財	666.27	444.40	28.67	39.02
8	Bharti Airtel	通信	650.05	926.40	62.57	15.45
9	State Bank of India	金融	642.20	598.55	7.99	-0.57
10	Bajaj Finance	金融	569.49	7810.75	40.99	19.29
-	-	-	-	-	-	-
15	Maruti Suzuki India	自動車	385.34	10610.60	39.04	27.59
-	-	-	-	-	-	-
26	Tata Motors	自動車	277.88	630.20	100.19	62.95
-	-	-	-	-	-	-
29	Mahindra & Mahindra	自動車	232.36	1554.25	16.82	25.73
-	-	-	-	-	-	-
38	Bajaj Auto	二輪車	176.16	5063.70	23.83	44.21
-	-	-	-	-	-	-
62	Eicher Motors	二輪車	113.54	3446.95	32.35	7.97
-	-	-	-	-	-	-
91	TVS Motor	二輪車	86.92	1521.80	54.41	40.91
-	-	-	-	-	-	-
106	Hero MotoCorp	二輪車	73.46	3057.25	21.74	15.76
-	-	-	-	-	-	-
126	Ashok Leyland	商用車	62.48	177.00	41.84	25.39
-	-	-	-	-	-	-
180	Escorts Kubota	トラクター	42.35	3185.10	54.12	49.29
-	-	-	-	-	-	-
624	Force Motors	自動車	6.07	3831.60	37.78	177.21
-	-	-	-	-	-	-
773	VST Tillers Tractors	トラクター	3.80	3654.80	34.19	67.13
-	-	-	-	-	-	-
907	HMT	トラクター	2.62	46.35	-	33.77
-	-	-	-	-	-	-
1009	SML ISUZU	トラック	2.05	1180.00	86.07	74.36
-	-	-	-	-	-	-
1041	Atul Auto	三輪車	1.88	601.65	330.58	114.11
-	-	-	-	-	-	-
1217	Wardwizard Innovations & Mobility	二輪車	1.24	37.73	104.81	-41.86
-	-	-	-	-	-	-
1305	Mercury Ev-Tech	電動車両	0.98	48.88	977.60	310.07
-	-	-	-	-	-	-
1740	Hindustan Motors	自動車	0.39	15.60	86.67	-10.09
-	-	-	-	-	-	-
1804	Scooters India	三輪車	0.35	32.96	366.22	8.42

（出所：Bloomberg データに基づき作成）

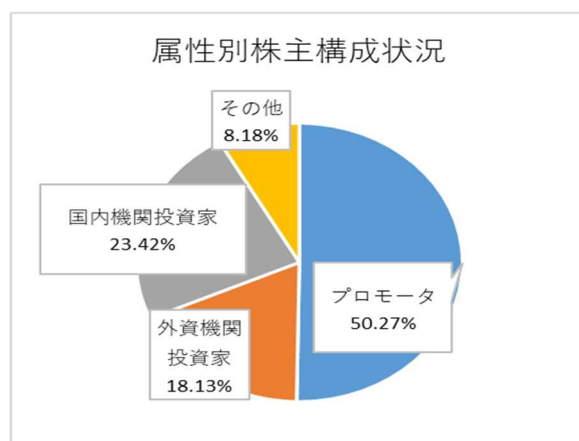
（2023 年 10 月 2 日時点）

同社は 1911 年に T. V. Sundram Iyengar によって創業された TVS Group のフラッグシップ企業である。グループはバス運行業から開始されたが、その後は車のディーラーなど他の自動車関連ビジネスにも事業を広げ成功させている。創業者は 1955 年に他界するが、その後は息子たちによって経営が引き継がれ、タイヤ、自動車部品の製造、金融、保険等を事業に追加し、さらに事業エリアを拡大させている。

TVS モーターは 1982 年に日本のスズキとの合併会社として、社名をインド・スズキ・モーター サイクルズとして設立されており、スズキの技術協力を得て 1984 年から二輪車を量産し、1986 年には TVS スズキに社名を変更させ、サムライ、ショーゲンといった車種をインド市場に投入し、販売を大きく拡大させている。2001 年には、両社の経営方針をめぐる意見の相違から合併が解消され、19 年間にわたる提携を終了させ、社名も現在の TVS Motor Company に改称し、TVS ブランドとして二輪車の製造・販売を継続させている。

現在の製造拠点はインド国内に 3 か所（タミル・ナドゥ州・ホスール、カルナタカ州・マイソール、ヒマーチャル・プラデーシュ州・ナラガール）と海外に 1 か所（インドネシアの西ジャワ州・カラワン）の計 4 拠点としており、年間の生産能力は二輪車が 495 万台、三輪車で 12 万台のキャパシティを有している。

現在の同社株主構成については、プロモーターが 50.27%の保有割合としている。その他グループ外の株主としては、外資機関投資家が 18.13%、国内機関投資家が 23.42%、その他 8.18%の状況となる。国籍ベースの保有割合ではインドが 88.02%と過半を超え、米国 6.01%、ルクセンブルグ 1.44%、アイルランド 1.01%、ノルウェー 0.83%などの状況である。

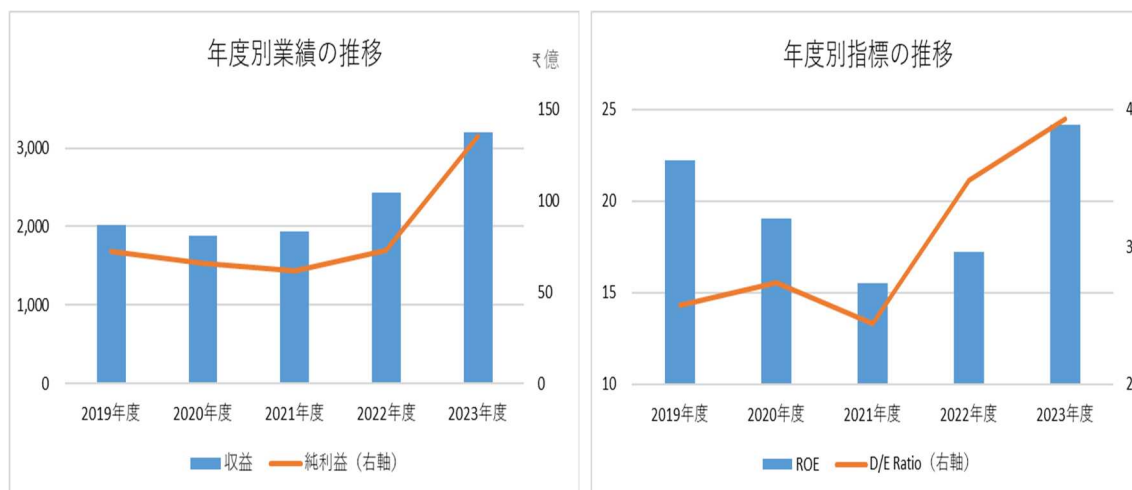


（出所：同社データ、Bloomberg データに基づき作成）

また具体的な主要株主としてはプロモーターでグループの持株会社となる SUNDARAM CLAYTON LIMITED が 50.27%と過半を占めている。プロモーター以外ではインド国内ファンドの ICICI PRUDENTIAL MUTUAL FUND、SBI MUTUAL FUND や機関投資家の LIFE INSURANCE CORPORATION OF INDIA などで保有される状況にある。

同社の会社経営状況について確認していく。過去 5 年間の年度毎の業績と経営指標推移について見て行くと、業績では収益が 2019 年度の 2,015.9 億ルピーから 2023 年度の 3,197.3 億ルピーの結果としており、右肩上がりに収益を増加させている。直近 3 月末の決算となる 2023 年度では、販売台数ベースでオートバイ 91 万台と対前年比 28.7%増させており、スクーターでは 124.6 万台と対前年比 43.7%の大幅な台数の増加とし、輸出台数が 106.8 万台で前年比 -14.8%と減少させるものの、トータルの収益は対前年比 31.28%と大きく増収させる状況にある。また純利益についても 2019 年度の 72.3 億ルピーから 2023 年度の 135.0 億ルピーとしており 2020 年度、2021 年度に減益となるものの、2022 年度には 18.37%の増益へと回復させ、2023 年度では 85.44%の大幅増益を確保している。

また指標面については、ROE が 2019 年度の 22.22% から 2023 年度の 24.13% としており、20% の高い水準の状況にある。



	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
収益 (₹ 億)	2,015.9	1,884.9	1,942.0	2,435.5	3,197.3
対前年増収率	-	-6.50%	3.03%	25.41%	31.28%
純利益 (₹ 億)	72.3	65.5	61.5	72.8	135.0
対前年増益率	-	-9.41%	-6.11%	18.37%	85.44%
ROE	22.22	19.03	15.52	17.20	24.13
D/E Ratio	2.57	2.74	2.44	3.48	3.93

(出所：同社データ等に基づき作成)

次に同社 2023 年 6 月末ベース（2024 年度第 1 四半期）の状況を見て行く。第 1 四半期の結果としては、売上高は 721.7 億ルピーで前年比+20.1%、前四半期比では 9.3%の増としており、EBITDA は 76.4 億ルピーで前年比 27.4%増、前四半期比ベースでは 12.4%の増であり、EBITDA マージンは前年の 10.6%と同水準とし、純利益は 46.8 億ルピーで前年比 45.9%の大幅に増加、前四半期比ベースでは 14.0%の増加としている。

この成果は同社の新製品販売の売れ行きが良く、スクーター市場において確固たる地位を確立し、加えて高級バイクセグメントにおいても市場への浸透が進んでいることが寄与しており、各領域において、インドの国内市場の業績を上回った成果を上げている。

同社のマネージングディレクターSudarshan Venu は「2024 年度第 1 四半期について、インド二輪市場で 3 番目に大きい企業となるが、市場のリーダーであるヒーロー・モトコープやホンダ・モーターサイクルに追いつくことを目指すのではなく、収益の半分を海外で稼ぎ、世界的に重要なモビリティプレーヤーになる」と野心的な目標を設定する。

電動二輪車セグメントのリーダーとなるために、TVS は新製品の発売、ディーラーネットワークの強化、専門家の招致、合弁パートナーや電子商取引プレーヤーとの契約などで基礎的な要素を堅実に積み上げている。

同社フリーキャッシュフローでプラスになったのは過去 5 年間で 1 度(2021 年度)だけであり、収益の改善分は多額の設備投資と投資によって相殺されている。政府の EV 向け補助金である FAME (Faster Adoption and Manufacturing of Electric Vehicles) が削減されており、その後は補助の廃止も予想される状況でもある。

今後の EV の成長の持続可能性や収益性確保への道筋は多難と思われ、同社の EV に関わる経営の舵取りが、将来の収益に大きく影響することになり、今後の動向に注目が集まるところである。

— 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さ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。