

インドの IT 産業 ～HCL Technologies Ltd.について

インドにおいて IT 関連企業は順調に業績を伸ばしてきた。インドを代表する主要株価指数である Sensex 採用企業 30 社中で IT 関連企業は 5 社が占められている。

インド Sensex 採用企業リスト（時価総額順）

※オレンジマークは IT 関連企業

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	2,239.06	2,749.25	28.06	6.36
2	Tata Consultancy	情報技術	1,700.66	3,861.30	31.47	1.79
3	HDFC Bank	金融	1,534.58	1,679.15	18.73	-1.76
4	ICICI Bank	金融	852.07	1,009.05	17.54	1.25
5	Infosys	情報技術	815.10	1,631.55	27.69	5.75
6	Bharti Airtel	通信	775.06	1,095.90	82.34	6.17
7	Hindustan Unilever	一般消費財	726.59	2,569.10	58.71	-3.56
8	ITC	一般消費財	709.25	472.30	30.47	2.21
9	State Bank of India	金融	684.19	636.90	8.33	-0.80
10	Larsen & Toubro	建設	591.25	3,573.50	47.96	1.35
11	Bajaj Finance	金融	554.71	7,456.65	39.14	1.76
12	HCL Technologies	情報技術	508.08	1,555.45	27.01	6.09
13	Kotak Mahindra Bank	金融	442.14	1,848.00	21.02	-3.15
14	Axis Bank	金融	415.47	1,119.10	26.25	1.52
15	Titan Company	宝飾品	408.25	3,820.30	104.35	3.94
16	Maruti Suzuki India	自動車	385.39	10,183.55	37.46	-1.15
17	Asian Paints	ペイント	380.65	3,296.90	76.98	-3.10
18	Sun Pharmaceutical Industries	医薬	379.32	1,313.45	37.21	4.29
19	NTPC	電力	363.58	311.50	17.86	0.11
20	Tata Motors	自動車	360.73	818.85	130.18	4.99
21	UltraTech Cement	セメント	346.44	9,969.60	56.76	-5.08
22	Bajaj Finserv	金融	311.79	1,623.50	40.29	-3.70
23	Wipro	情報技術	304.99	485.00	23.03	2.91
24	Nestle India	食品	295.02	2,542.05	102.53	-4.36
25	Power Grid Corporation	電力	267.62	239.05	14.42	0.78
26	JSW Steel	鉄鋼	244.99	832.30	48.25	-5.45
27	Mahindra & Mahindra	自動車	242.54	1,620.35	17.53	-6.31
28	Tata Steel	鉄鋼	203.17	137.25	19.14	-1.68
29	IndusInd Bank	金融	156.06	1,667.05	15.52	4.26
30	Tech Mahindra	情報技術	155.15	1,320.40	32.79	3.75

（出所：Bloomberg データに基づき作成）

（2024 年 1 月 16 日終値）

インドで IT 産業が大きく成長したおもな理由としては、豊富な IT 人材と、外資と上手く連携したことが挙げられる。

豊富な IT 人材については、インドが歴史的に理数系の教育に力点を置いてきたことが背景にある。一次産業以外に大きな産業がなく、教育に力を入れて頭脳で国を興そうとしている。

インド初代首相ネルーは 1947 年に英の植民地から独立後、1951 年にインド工科大学（IIT）を西ベンガルに設立している。その後インド各地に IIT が開校され、現在ではインド全土に 23 校と

なっている。同校は工学と科学技術を専門に学ぶ大学となり、国家レベルで重要な研究機関に位置付けられており、研究水準の高さは国際的に認められる状況にある。

入学難易度は極めて高く、定員 1 万人に対して毎年 60 万人～100 万人の応募があり、入学後もハードな教育プログラムが用意され、競争は激しいが、無事に卒業後は高額な年収でグローバル企業に採用されている。

Google の CEO であるスンダーピチャイ氏などは同校出身者であり、その他多くの生徒がグローバル IT 企業の経営者となる。

旧カースト制度から解放される IT エンジニア領域であり、実力次第で活躍の場が広がる技術者を目指す若者は多く、インド国内にプログラミングを学ぶ工科大学が次々に設立され、有能な IT 人材が豊富な状況になっている。

次に外資と上手く連携した点であるが、1980 年代に米シリコンバレーで働き、実力を付けたエンジニアがインドに戻り、米国企業の業務をリーズナブルな価格で請け負う流れを作り上げている。特に 1990 年代末に迎えた 2000 年問題のプログラミング変更処理を米国企業から多く請け負ったことが、IT 産業の成長を大きく後押ししている。

英国の植民地であった歴史も関係し、英語が準公用語として使用され、その素地も成長に寄与することになる。

インド IT 企業は、米国 IT 企業と提携してソフトウェアの開発を行う場合、米国とインドとの時差が約 12 時間あり、米国の帰社時にインドに業務を依頼し、翌朝までに完了させることで、24 時間を無駄なく活用できるサイクルを作っている。

グローバルに展開する欧米の大手 IT 企業がインドに開発センターを置き、インドへの投資をさらに積み上げ、先進国並みの IT 関連投資がインドで実行されている。

海外に広く展開するインド IT 企業は海外顧客の獲得のため、積極的に取り組みを実施しており、技術向上とともに、企業のブランド価値向上にも力点を置いた施策を取っている。

ブランド価値格付会社 Brand Finance※が発表した「Brand Finance 2024 Global 500 IT Services Ranking」において、ブランド価値のある企業として、IT サービス部門の世界上位 20 位中、インド IT 企業 6 社が高ランクで評価を得ている。具体的には世界第 2 位に Tata Consultancy Services Ltd (TCS)、3 位 Infosys Ltd、8 位 HCL Technologies Ltd、9 位 Wipro Ltd、12 位 Tech Mahindra Ltd、17 位 LTI Mindtree Ltd となっており、インドの大手 6 社が全社ランクインし、その取り組みが評価され、外資顧客の増加に繋がっている。

※ Brand Finance（本社：ロンドン）は世界 20 か国に拠点を有しブランド価値評価、ブランド戦略の独立系コンサルティング会社で、企業ブランドの財務価値を定量評価する。

以上がインド IT 産業の成長背景であったが、今回はインドの大手 IT 企業である HCL Technologies Ltd.を取り上げ、その事業内容を見て行くことにする。

同社はインドのウッタル・プラデーシュ州ノイダに本社を置き、グローバルに IT サービスを提供している。本年 1 月 16 日時点のインド市場での時価総額は 508.08 億ドルで、インドを代表す

る主要株価指数 Sensex の採用企業中で 12 番目に位置し、Tata Consultancy Services や Infosys と並び、インド IT 業界をリードする企業である。

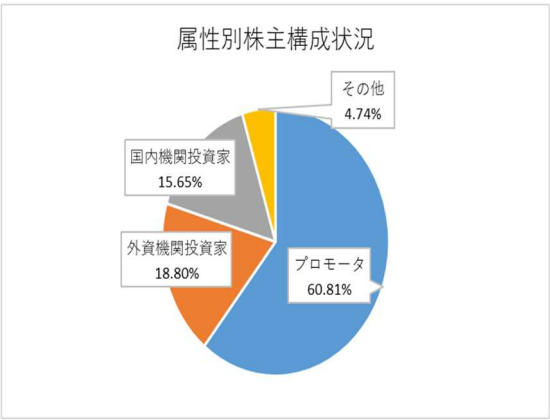
同社は 1976 年にコンピューターが未来を変えるというコンセプトのもとでテクノロジースタートアップとして設立されている。Shiv Nadar 率いる元 Delhi Cloth & General Mills の 8 名のエンジニアが PC 製造会社を設立したことから歴史が始まっている。

1978 年 IBM に先駆けること 3 年、インド国産の 8 ビットコンピューターを開発し、インドにおいてテクノロジーを広めることに成功している。1989 年には米 HP や Sun Microsystems に先駆け、世界初の 32 ビットのマルチプロセッサを発表、1997 年には本格的にソフトウェア開発領域に参入し 1999 年に株式を上場させている。

もともとはハードウェアに焦点をあてた事業を行うが、その後ソフトウェアや IT サービス業へ主軸を変更して成功しており、現在では世界 60 か国に進出し、150 の研究所を運営、エンジニア 21.1 万人を含む全従業員 22.5 万人で世界各国に事業を展開させている。

2023 年度の地域別売上高比率では米国が 64.1%と過半を超えており、欧州 28.4%、その他 7.5% の状況とし、海外をおもな市場としている。顧客の産業分野別の売上高比率では銀行・金融・保険分野が 20.7%で、製造業 19.1%、ライフサイエンス&ヘルスケア分野 16.9%、テクノロジー & サービス 14.9%、電力インフラセクター10.2%小売・消費財で 9.1%、コミュニケーション&メディア領域で 9.2%の状況であり、広範なセクターにバランス良く顧客を確保している。

現在の同社株主構成については、創業関係者となるプロモーターが 60.81%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 18.80%、国内機関投資家で 15.65%、その他では 4.74%の状況とする。国籍ベースでの保有割合ではインドが 82.94%と多数を占め、続く米国は 10.73%で、その他ではルクセンブルグ 1.81%、英国 1.00%、アイルランド 0.83%などの状況である。



主要上位株主（ブルーマーカはプロモーター）

また具体的な主要株主としてはプロモーターとなる Vama Sundari Investments (Delhi) Pvt. Ltd.と HCL Holdings Private Ltd.で過半を超える保有としており、その他ではインド国内機関投資家である Life Insurance Corporation of India が 4.64%、SBI Mutual Fund1.43%、ICICI Prudential Mutual Fund が 1.30%の状況とし、外資系では Artisan International Value Fund が 2.21%などの状況である。

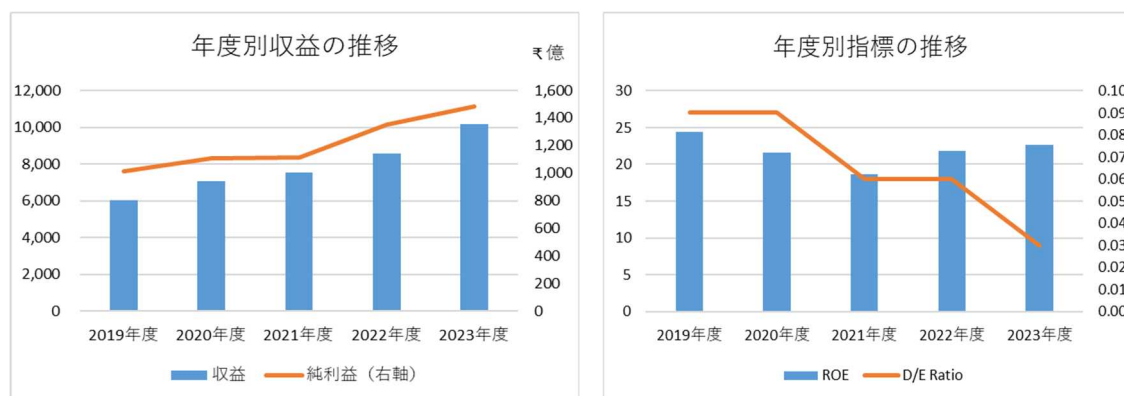
株主名	保有割合
Vama Sundari Investments (Delhi) Pvt. Ltd.	44.17%
HCL Holdings Private Ltd.	16.46%
Life Insurance Corporation Of India	4.64%
Artisan International Value Fund	2.21%
SBI Mutual Fund	1.43%
ICICI Prudential Mutual Fund	1.30%
HDFC Trustee Company Limited	1.14%

（同社 Annual Report、決算発表データ等に基づき作成）

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6,042.7億ルピーから2023年度の10,145.6億ルピーの結果としている。中長期的に右肩あがりの増収を見せており、直近3月末の決算となる2023年度では収益を対前年比18.45%増とし、2か年度連続で2割の増収を果たし、過去4年間のCAGR（年平均成長率）は10.9%とする。地域別では米国14.4%、欧州20.5%、その他11.0%（2023年度）の増収とし、産業分野別では銀行・金融・保険分野で12.4%、製造業18.3%、ライフサイエンス&ヘルスケア分野16.9%、テクノロジー&サービス22.5%、電力インフラセクター14.5%、小売・消費財で3.5%、コミュニケーション&メディア領域で22.4%の増加とし、バランスの良く成果を出している。

売上高1億ドルを超える大口顧客数も順調に確保しており、2021年度の15社から2022年度に16社、2023年度には19社に増やす状況にある。

また利益面については2019年度の純利益が1,012.0億ルピーとしており2023年度では1,484.5億ルピーの結果とし、過去4年間のCAGRは10.1%の2桁をキープしている。



	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
収益 (₹ 億)	6,042.7	7,067.7	7,537.9	8,565.1	10,145.6
対前年増収率	-	16.96%	6.65%	13.63%	18.45%
純利益 (₹ 億)	1,012.0	1,105.7	1,116.9	1,352.4	1,484.5
対前年増益率	-	9.26%	1.01%	21.09%	9.77%
ROE	24.5	21.6	18.6	21.8	22.7
D/E Ratio	0.09	0.09	0.06	0.06	0.03

(同社 Annual Report、決算データ等に基づき作成)

直近の決算となる2023年12月末ベース（2024年度第3四半期）の状況を見て行く。第3四半期の結果としては、収益を2,844.6億ルピーとし、前年比6.5%の増収であり、前期比で6.7%の増としており為替変動を控除したベースでは前年比4.3%、前期比6.0%の増収とする。

同社 CEO 兼 マネージング ディレクターの C Vijayakumar から本第3四半期の決算を受けて「当四半期の業績は、サービス事業とソフトウェア事業の両方に牽引され、為替変動の影響を除くと前四半期比で6.0%の増収とし、季節的に弱い時期ながら、好調な成績であった。営業利益率が19.8%と高い数値としており、前四半期比で126 bps、前年比で16 bpsの向上を見せている」と発言し、

「会計年度末の売上高は前年比 5～5.5%の範囲で増収させる。特にハイエンドのユーザーに向けたサービス事業により、中長期的な成長を持続できる」としている。

インドの IT サービス業界は、米国と欧州の主要顧客に対するマクロ的な逆風により、今期はやや成長が鈍化してきている。

世界的なインフレ抑制対策としての高金利や各地での軍事紛争を背景に、顧客が IT 関係費用の支出を削減する傾向にある。同時に生成 AI などのテクノロジーの台頭により、エンジニアが行ってきた作業が自動化され、アウトソーシングをおもな事業の 1 つとするインド IT 企業にとって、新たなサービス開発を迫られる状況にある。

今まで右肩上がりに拡大基調を順調に続けてきた IT 領域であるが、現状は正念場とされており、2024 年中に IT 需要の底打ちが見られ、良好な収益サイクルを取り戻すことができるのか、インド主要 IT 企業の経営戦略に注目が集まるところにある。

— 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。