

変貌を遂げるアジアの コングロマリット ★ベトナム編

VinFast VF8



VINGROUP - VinFast

前項(10月号)では、VinFastの米国での上場の状況についてまとめた。本稿執筆の11月末時点で株価はその後、6USD台と伸び悩んでいるが、一方でアジア発のEVメーカーとして同社の中長期的な有望性については依然として注目が集まっており、同社のポテンシャルや課題についての評価を整理したい。

EVメーカーの競争力の見極め方

「内燃系の自動車開発は垂直型の産業ピラミッドであるのに対して、EVの場合は水平型の産業構造となる」という言い方がされることがある。たしかにEVは部品点数が内燃系の1/3程度になることもあり、製品開発においてすり合わせの要素が低い。そのため商品自体は外部調達品をパッケージ化すれば成り立つものの、基幹部品については内製化しない限り採算は悪いままとなる。内燃系車両についてもエンジンなど基幹部品は車両コストに占める割合が高く自前で生産しないとコスト構造的にペイしないが、EVに関しては特に電池が車両コストの30~40%を占めることもあり、例としてはVinFast社のEVモデルであるVFe34の車体価格3.1万USDに対して、バッテリーコストはおおよそ1万USDと見込まれている。

これらのコストの低減はメーカーにとり死活問題となってくるが、このような状況下で拡張を推してもスケールメリットが出にくく、数多くの新興系EVメーカーが苦戦しているのはそのためである。一方、これらの課題を克服し、黒字化に成功しているのは米Teslaと中国BYDの2社である。Teslaの現状のビジネスモデルを俯

瞰すると、特に電池については年々内製度合いをあげており、鉱物資源などの自前調達など川上にかかるコストダウンを追求している。また、元々はパナソニックとの提携による電池の外部調達が主だった点についても一部を内製にシフトしている。足元の同社の台当たり収益は95,000USD(22年4Q実績)であり、BMW、トヨタを凌駕している。これは同社の価格ポジショニングがプレミアムゾーンであることも見逃せないものの、上記の取り組みの結果でもある点は見逃せない。

同社の課題

上記の観点でVinFastの競争力を整理してみるとどうなるか。図表1は他社と比較した同社の競争力を整理したものであるが、TeslaやBYDが基幹部品や技術の内製の度合いが高いのに対して、同社はバッテリーや半導体などの根幹分野では外部調達や他社との提携による獲得がまだ多いのが実態である。更に大きな投資を立て続けに行っており、一台当たり利益率は依然として-8%から-20%強の赤字を見込んでいるが、今後の量産効果などにより、収益は改善される見込みである。同社の強みは創業から驚異のスピードである7年で自動車製造を立ち上

げた経営のスピード感である。一方で立ち上げ優先のため、実態としては主な部品はほぼ外部調達と時間を買う戦略をとっているのは否めない。これについては従来手掛けていた内燃系車両を想定して設計されたハイフォン工場設備をEV生産においても転用している点も寄与している可能性が高い。

これに対し、同社も着々と対策を打っている。本年10月11日、同社社長であるブオン氏が保有していた電池生産会社であるVinESの株をVinFastに移すことを公表。結果としてグループとしてのシナジーを追求し、▲5-7%のコストダウンが可能との見通しである。同工場はもともとVinFastの北部ハイフォン工場内にあり試験生産段階だったが、グループ再編とあわせ、本格生産開始し量産メリットを追求すると思われる。また組み立てにとどまらずセルの内製にまで着手していると一部報道ではされている。

また、同社は国軒高科股份有限公司(Gotion High-tech Co.,Ltd. 以下Gotion)と22年から電池生産工場を建設・生産体制を整えてきた。これにより、VinFastはEVのみに縛られない電池生産体制を有することで、量販効果を狙いバッテリーコストを下げようと試みている。

図表1 BEVメーカーのバリューチェーン比較

OEM		車体骨格		バッテリー			モーター		半導体
		製造	原材料	正極材・電解液	セル	パック	BMS	モーター	IGBT
中資	BYD	◎	◎	○	◎	◎	◎	◎	◎
	上海汽車	◎	○	n.a.	○	○	○	◎	○
日系	トヨタ	◎	▲	○	◎	○	○	◎	◎
欧州	VW	◎	○	○⇒◎	2025年より完全子会社PowerCoに生産切替		○	◎	▲
新興勢	Tesla	◎	○	○	◎	◎	◎	◎	◎
	NIO	○	○	-	▲	◎	◎	◎	▲
	VinFast	◎	▲	○/◎	完全子会社VinESも生産 一部GotionやLG Chem,CATLなど協業		○	◎	▲

出所: MUFG産業プロセス部作成資料をもとにMURCにて編集

更に同社との関係は強化されており、23年11月にはVinFastに1.5億USDの出資を行っており、提携強化による更なる製造コストの削減を図っており今後の採算改善については注視すべきイシューとなろう。

同社のポテンシャル

一方、同社のポジティブな面として挙げられるのは、①カリスマ経営者による迅速な意思決定、②商品・価格面の優位性(デザイン性の高い商品・サブスクリプション方式での販売)、③不動産事業と一体となった販促、④海外展開などが挙げられる。

①の迅速な意思決定については、VinFastを形作る大きな要素の一つとなっており、変化の激しいEV市場における迅速な判断とそれに追従する企業体制は今後の安定的な収益形成に向けて一定の効

果を示せると評価する声も大きい。しかしながら、過去に複数の事業を鶴の一声で事業停止を判断した経験もあるため、どういった判断でVinFastを動かしていくのかを注視する必要がある。

②の商品・価格面の優位性については評価が高く、特に主力車種であるVF8, VF9において落ち着いたテイストの内装と外装によるデザインで評価されている。価格に関しても、バッテリーを切り離れた「サブスクリプションモデル」による販売で、エントリーコストを一回り小さく見せる販売方法により、同セグメントのガソリンエンジン車などよりも一回り安価な価格ポジショニングを実現できている。

③はVingroupとしての総力を挙げたエコシステムの構築である。特にベトナム国内でVin系列の住宅にはVinFastの充電器がついてくる上に、自動車割引クーポンが付随するなどのプロモーションも行

われている。最後に④の海外展開への意欲はVinFastを語る上で欠かせない。会長のプロン氏はEVが未成熟な東南アジアなどでEVを展開することより、環境意識の高い北米や欧州市場に照準を合わせることで、大きなEV市場の一部シェアを維持することが重要としており、それに備えた工場建設や米NASDAQ上場、対米輸出などで見て取れるのは、23年は正にVinFastにとっての海外市場攻略の準備の年であったと言える。

これらの強みに関する認知が投資家へ浸透し、足元遅れが目立つ海外事業で進展が見られれば同社はアジア発のEVメーカーとして認知が進むであろう。

MUFG 三菱UFJリサーチ&コンサルティング

MU Research and Consulting(Thailand) Co., Ltd.

Tel: +66(0)92-247-2436

E-mail: kazuki.ikegami@murc.jp(池上)

【事業概要】タイおよび周辺諸国におけるコンサルティング/リサーチ事業等

池上一希 Managing Director

日系自動車メーカーでアジアの事業企画を担当。2007年に当社入社。大企業向けの欧米、中国、アセアン市場の事業戦略構築案件を中心に活動。18年よりバンコクを拠点に東南アジアへの日系企業の進出戦略構築、実行支援、進出後の事業改善等のテーマに取り組む。



池内 勇人 Associate

製造業全般の現場管理サポート、業務効率化サポートや新工場立ち上げなどを経験。21年にMURCタイに入社、タイをはじめ周辺国へのビジネス展開支援、市場調査、企業ベンチマークなどの業務を担当。

