

美容製品から自転車に至るまで前途有望な アジア小型株

世界中の投資家がアジア小型株に注目すべき理由

本稿は 2024 年 7 月 9 日発行の英語レポート「From beauty products to bicycles: the promising landscape of Asian small caps」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

グレース・ヤン／シニア・ポートフォリオマネジャー

2024 年 8 月 6 日

韓国の「インディーズ」系化粧品ブランド: 巨大財閥に代わる有力な選択肢に

世界の美容業界をより規模の小さい韓国企業が席巻するようになったのは周知の通りだ。1990 年代に始まった「韓流」の波は、韓国の文化やエンタテインメントの世界的人気に火をつけた。今日、これには美容トレンドも含まれ、「K ビューティ」と呼ばれるスキンケア製品や化粧品で世界の美容トレンドを切り開いている。例えば「ガラス・スキン」という言葉は美容意識の高い人々の間で世界的に定着しており、潤いと輝きに満ちた肌にするための 10 ステップのスキンケア法も広まっている。

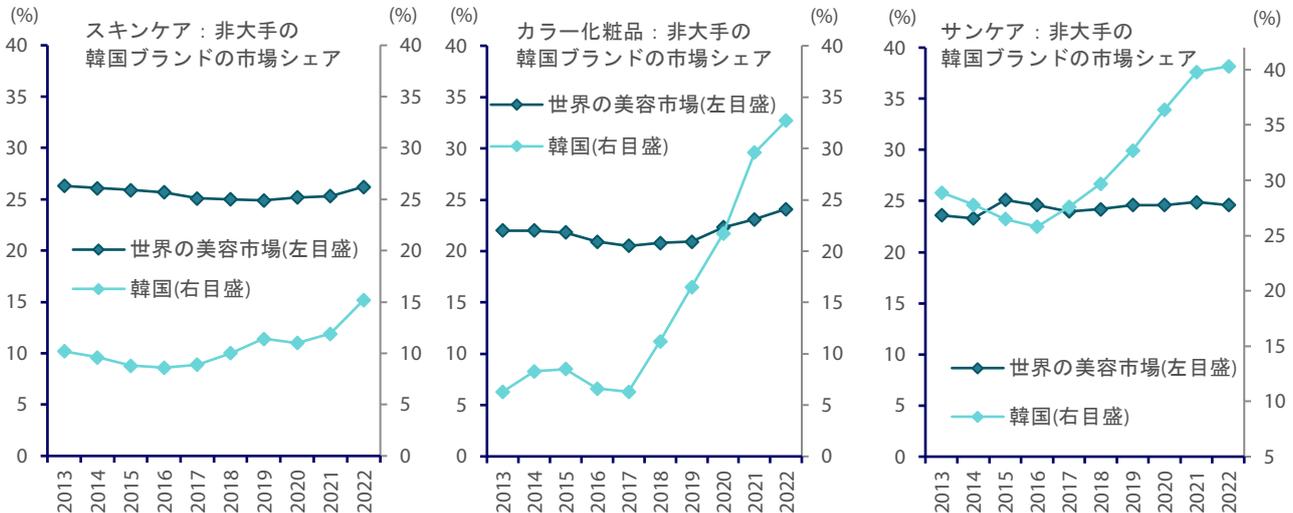
韓国といえば、自動車や半導体などのグローバルな産業を支配する巨大財閥が有名かもしれない。しかし、化粧品の分野では、韓国の独立系の「インディーズ」企業が非常に大きな存在感を示しており、国内外の市場を席捲している。その一例である iFamilySC Company Limited は、同社の代表的ブランド「ロムアンド(rom&nd)」で大きな成功を収めている。ロムアンドは、iFamilySC とともに同ブランドを立ち上げた韓国トップクラスの美容クリエイターであるミン・セロム氏の名前に由来する。2016 年に立ち上げられた同ブランドの成功要因は、トレンドにいち早く反応し、目を引くマーケティングと強力な商品ラインナップで MZ 世代(ミレニアル世代と Z 世代)消費者の注目を集める能力などにある。ロムアンドは、韓国を代表するヘルス&ビューティストア・チェーン「Olive Young」の化粧品部門ランキングでトップブランドの 1 つにも選ばれている。また、期間限定のポップアップストアをマーケティング手段として積極的に活用していることも、現代の若者に受けている。今年 4 月に韓国で出店されたポップアップストアには 12 日間で推定 4 万人が訪れており、効果的なマーケティングツールとなっている。同社は海外でも流行を巻き起こしている。メディアによると、日本のローソンで販売された同社の化粧品は 2 ヶ月分の在庫 30 万個が 3 日で完売したという。¹

個別銘柄への言及は例示のみを目的としており、当該戦略で運用するポートフォリオでの保有継続を保証するものではなく、また売買を推奨するものでもありません。

¹IT Media ビジネス Online(2023 年 4 月 10 日)、東洋経済オンライン(2023 年 9 月 2 日)

韓国のインディーズ系化粧品会社は、トレンドの変化に素早く反応して取り込んでいく能力を発揮してきた。これらの小型株企業は、韓国、そして世界の化粧品市場での存在感を確立している(チャート1参照)。

チャート1: 韓国の「インディーズ」系化粧品企業は市場シェアが拡大中



出所: CLSA, Euromonitor

それらの企業が急成長を遂げている主な理由は、市場のトレンドへの迅速な対応と、オンライン・マーケティング・チャンネルを効果的に活用する能力にある。こうした成長を促進する役割を果たしてきた企業の1つが Silicon 2 Company Limited だ。オンラインベースのKビューティ・プラットフォーム「stylekorean.com」を運営する同社は、独立系の韓国企業が展開する(K インディーズ)化粧品を世界に向けて販売していくことに力を入れ、300以上のブランドの商品を170カ国以上で提供しており、業界をリードするB2B向け卸売事業者へと成長している。

より小規模な企業が証明しているトレンドへの素早い対応力

アジアの小型株企業の成功事例は域内の至る所でみられる。これらの企業は強力なイノベーションと素早いトレンド対応力を示してきた。例えば、台湾の Giant Manufacturing Company Limited は適応力と機動力を発揮し、新たなトレンドや技術の進化に迅速に対応できている。

Giant: 低成長産業におけるグローバルリーダー

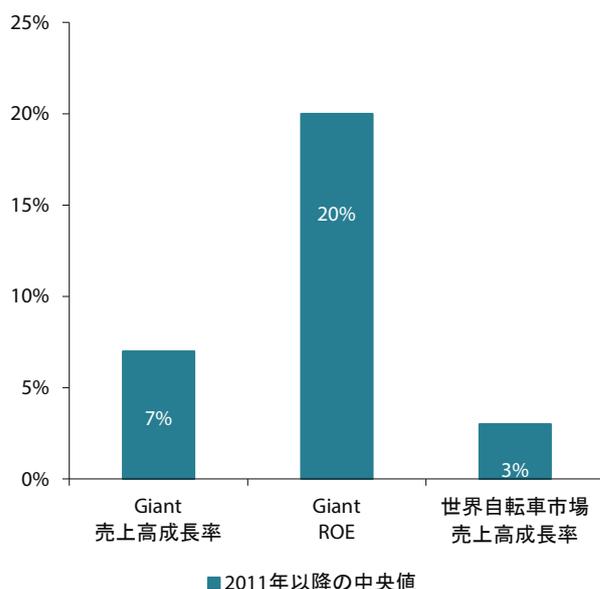
自転車メーカー大手の Giant は、成長性の低い業界にありながらその中で世界をリードする存在になることで成功を収めた。2011年以降の同社売上高の中央値は業界平均の2倍以上の水準で推移している。ROE(自己資本利益率)の中央値は20%と、利益の持続性も証明している(チャート2参照)。他社に先駆けて自転車にカーボンファイバーやアルミニウムを用いるなど、その革新的な技術の導入や、品質と手頃な価格を追求する姿勢が、台湾で創業した Giant を世界最大級の自転車メーカーの座へと押し上げた。

個別銘柄への言及は例示のみを目的としており、当該戦略で運用するポートフォリオでの保有継続を保証するものではなく、また売買を推奨するものでもありません。

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号
加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

チャート 2: Giant は一貫して業界全体を上回る業績を達成



出所: HSBC による算出結果など信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントアジアリミテッドが作成

小型株: 持続的なリターンと分散投資機会を得るための手段

目まぐるしく変化する投資環境下において、アジアの小型株は、持続的なリターンと分散投資の機会を求める投資家にとって有望な投資先となってきている。これらの企業は、経済発展が進んでおり大きな可能性を秘めた市場で事業を展開している。以下では、世界中の投資家がアジア小型株に注目すべきその他の理由を説明していく。

大規模かつ拡大中の投資ユニバースへのアクセスを提供

アジア(日本、オーストラリア、ニュージーランドを除く)の小型株銘柄数は9,500銘柄を超え²、米国の5倍にのぼる。また、小型株はアジア市場での存在感が高まっている。例えば、韓国と台湾の上場企業の90%以上が小型株であるのに対し、米国の場合は55%である。さらに、アジア小型株ユニバースは飛躍的な拡大を遂げている。2021年以降、アジア小型株の銘柄数は17%増加している。それに比べ、米国と日本では小型株の銘柄数がそれぞれ7%減少している。

世界の他の地域と比較しても、アジアは小型株のユニバースが大きい。これらの企業はまだ開拓されていない大きなポテンシャルを秘めた市場で事業を展開している場合が多く、著しい経済成長と発展を遂げている地域へのエクスポージャーを提供している。

ファンダメンタルズの変化を捉える最有力候補

アジアの小型株は、単に短期的なリターンをもたらすだけではない。ファンダメンタルズの変化を捉えて将来の成長ポテンシャルをもたらす、ポートフォリオにおいて戦略的に重要な役割を果たす。これらの企業が進化して繁栄していけば、将来的に業界のリーダーになれるチャンスがある。例えば、2015年当時に小型株だった銘柄の15%は、現在では中型株や大型株になっている。さらに、小型株は高いリターン創出力を証明してきている。このことは、インドのNIFTY小型株指数が2020年以来年率約50%のリターンを提供していることから明らかだ。インドでは、デジタル化に

個別銘柄への言及は例示のみを目的としており、当該戦略で運用するポートフォリオでの保有継続を保証するものではなく、また売買を推奨するものでもありません。

²時価総額が1億米ドル以上20億米ドル未満の企業

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号
加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

よる構造改革や、物流コスト削減につながっているインフラ拡大など、ファンダメンタルズの変化が顕著にみられている(当社レポート「インドの変革トレンド」参照)。

MSCI Asia Small Cap インデックス(除く日本)を基準にすると、小型株はインドなど魅力的な成長分野へのエクスポージャーが 31%となっており、MSCI Asia インデックス(除く日本)での 20%よりも高いことがわかる。セクター別で見ると、小型株は資本財・サービスへのエクスポージャーが高く、大型株指数でのわずか 7%に対して 18%にのぼっている。³ 資本財・サービスセクターは、経済拡大期において著しい成長を遂げることが多く、技術革新やインフラ関連分野へのエクスポージャーを提供する。

高成長を遂げるポテンシャル

アジアの小型株企業は得てして著しい成長を遂げる可能性を秘めている。新興国の市場や経済が台頭するなか、これらの企業は消費者基盤の拡大や製品・サービス需要の増加を活かしていける有利な立場にある。

アジアの小型株の収益成長率は、中型株や大型株よりも高い水準で推移してきている。2012 年以降、小型株の EPS 成長率が年率 10%であるのに対し、中・大型株は 6%となっている。インドは小型株の優位性を示す好例である。同国はアジア小型株に占める割合が 4 分の 1 に過ぎない。しかし、インドの小型株は ROE が 20%を超えており、アジア小型株の高収益銘柄のうち約半分を占めている。

20 年前には Nvidia は小型株だったが、今やその時価総額が韓国や台湾などの株式市場全体の時価総額を上回っていることは覚えておく価値があるだろう。アジアの小型株のなかには、高い成長性と収益性を示している企業が多数存在する。韓国の半導体製造装置メーカーである Hanmi Semiconductor を例に挙げると、同社は好調な売上高成長を受けて 18 ヶ月(2023 年 1 月~)のうちに時価総額が 8 億 9,000 万米ドルから 121 億米ドルに増加した。アジア小型株ユニバースをみると、そのうち 60%が過去 5 年間に於いて FTSE アジア指数(除く日本、オーストラリア、ニュージーランド)のパフォーマンスを上回っている。

より組織体制がシンプルな企業へのアクセスを提供

小型株企業は、コングロマリットのように複数の事業部門にまたがる組織体制ではなく、ニッチ市場に特化したよりシンプルな組織体制を維持している場合が多い。このシンプルさは、特定の分野に直接投資することを好む投資家にとってより魅力的となり得る。そうした投資家は、その純粋で、より高い成長性を理由としてより割高なバリュエーション水準でも買うことをいとわないとみられる。また、各国の投資家はより良く理解している自国市場の小型株に投資する傾向がある。

よりバランスのとれたリスク特性を実現

当社では、アジア小型株をポートフォリオに組み入れることで、ポートフォリオ全体のリスクを増加させることなく、より高いリターンをもたらすとみている。2024 年 5 月までの過去 5 年間に於ける米ドル・ベースのリターンは、MSCI Asia Small Cap インデックス(除く日本)が 54.9%であったのに対し、MSCI Asia インデックス(除く日本)は 12.8%だった。チャート 3 をみると、FTSE アジア小型株指数(除く日本)のボラティリティが FTSE アジア指数(除く日本)と比べてそれほど高くないことがわかる。小型株に投資することで、投資家は実質的にリスクを分散しながら株価の上昇余地も維持することができる。

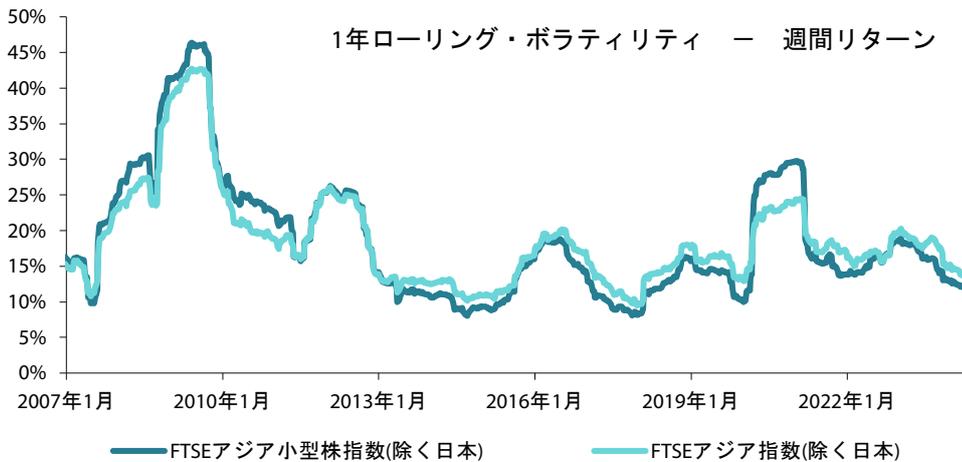
個別銘柄への言及は例示のみを目的としており、当該戦略で運用するポートフォリオでの保有継続を保証するものではなく、また売買を推奨するものではありません。

³ MSCI(2024 年 5 月現在)

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 号
加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

図表 3: アジア小型株と大型株のボラティリティの比較



出所: FTSE Russell, Factset, HSBC

様々な状況下で優れたパフォーマンスを発揮

小型株は金利が低水準で流動性が潤沢な環境下でのみアウトパフォームする傾向があると一般的には考えられている。欧米市場の過去データはこうした見方を裏付けている感があり、特に米FRB(連邦準備制度理事会)やECB(欧州中央銀行)が金利を引き上げた時期は、大型株に比べて負債が多いとみられている小型株にとって不利な環境になることが多い。

しかし、アジアの小型株のパフォーマンスはこうした想定に反している。2022年以降の金利上昇にもかかわらず、アジアの小型株は大きくアウトパフォームしており、MSCI Asia Small Cap インデックス(除く日本)は2024年5月までの米ドルベースのリターンが1.93%であったのに対し、MSCI Asia インデックス(除く日本)は-9.76%となっている。こうした堅調なパフォーマンスにつながった要因として考えられるのは、国内経済の力強い成長や成長分野へのエクスポージャーなど、アジアの小型株が有する複数の特色だ。その主たるものは、人工知能の進歩、世界の製造業における力学の変化、アジア地域の消費習慣の進化などである。加えて、小型株ユニバースのなかにも強固な財務基盤を有する企業がみられ、高金利時での資金調達を迫られるケースが減っている。こうした要因が成長に向けた強固な土台をもたらしており、伝統的な経済指標によって小型株苦戦の可能性が示唆される場合でも、アジアの小型株は成長を遂げることができると期待される。

まとめ

アジアの小型株は、高い成長ポテンシャルを求める投資家に対して、ポートフォリオのリスク特性をあまり変えることなく、様々な投資機会をもたらすとみている。これらの企業は新興国にあり、将来的に世界の経済大国となっていく国々に投資するチャンスを提供している。その戦略上有利なポジショニング、高成長のポテンシャル、高い適応力、革新性を有するアジア小型株は魅力的な選択肢となっている。企業の組織体制がよりシンプルであることや、リスク特性のバランスが取れていることも、その魅力をさらに高めている。一般的な見方に反し、アジアの小型株は様々な市場環境下でも一貫して優れたパフォーマンスを示してきた。このことは、アジアの小型株のレジリエンス(強靭性)、ファンダメンタルズの変化を活かす力、そして持続的なリターンをもたらすポテンシャルを浮き彫りにしている。したがって、当社では、世界中の投資家がアジア小型株を真剣に検討すべきであると考えている。

当資料は、日興アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものであります。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。