

## アジュバンコスメ ジャパン

4929 東証 1 部

2014 年 6 月 20 日 (金)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
浅川 裕之

### ■ 今中計は新規事業への参入など大きなチャレンジに挑む

アジュバンコスメジャパン<4929>は今中期経営計画で、いくつかの大きなチャレンジを行う。具体的には、業務用カラー剤市場への参入、海外展開、営業人員増強、国内マーケティングの強化などだ。なかでも業務用カラー剤の成否は特に重要だと言えよう。この事業の成否は、既存の一般消費者向けの化粧品販売の今後の成長性についても大きな影響を及ぼすものと考えられる。今中計期間は、今後の同社の趨勢を決する極めて重要な時期と言える。

弊社ではそれぞれの施策について分析し、最も重要な業務用カラー剤については少なくとも今中計目標は十分達成可能であるという見方に至った。この業務で一定の成果を出せれば、スキンケア、ヘアケアの既存商品への波及効果も期待でき、全社の収益が中計目標値以上になることも十分期待できると考えている。

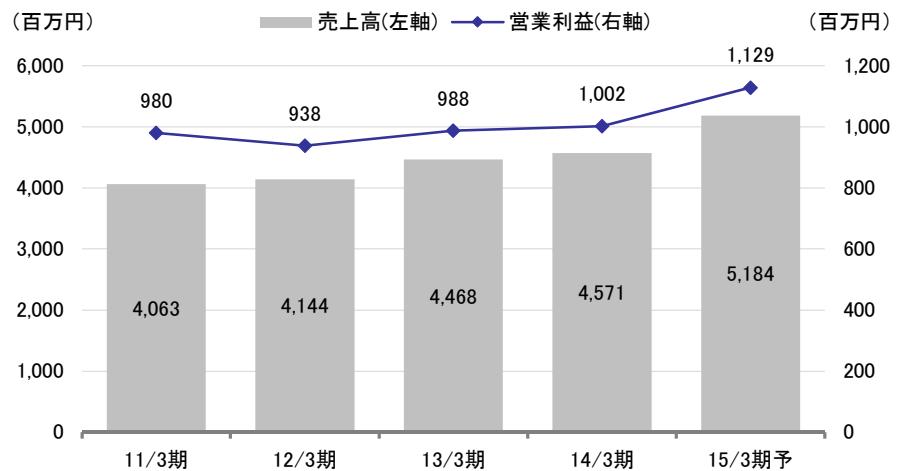
業務用カラー剤以外にも営業人員の拡充や、社外企業との提携を通じたマーケティング力の強化など、複数の施策が盛り込まれている。それぞれが有機的に絡み合っている内容であるため、業務用カラー剤事業と併せて、全体的に中計は成功していく可能性が高いとみられる。不安材料は海外展開だが、ここからの利益インパクトは小さく、大きな懸念は不要であろう。

同業のミルボン<4919>、コタ<4923>と3社間で比較した場合、同社の株価バリュエーションはPERでもPBRでも最も割安圏に置かれている。一方で、財務分析によれば、同社のROEが最も高く、その質も高いという状況だ。要因の1つとしては流動性ディスカウントが考えられるが、個人投資家層を中心に同社のクオリティの高さや潜在成長性の高さが認識されるにつれ、バリュエーションも調整が進むと期待される。

### ■ Check Point

- ・ 同業他社に比べて利益率の高いビジネスモデル
- ・ 今後は新規事業が増収率を押し上げへ
- ・ 新たな成長ドライバーとして業務用カラー剤に参入

売上高と営業利益の推移



## ■ 会社概要

### 安心・安全な自然派化粧品を美容サロン向けに販売

#### (1) 沿革と事業モデル

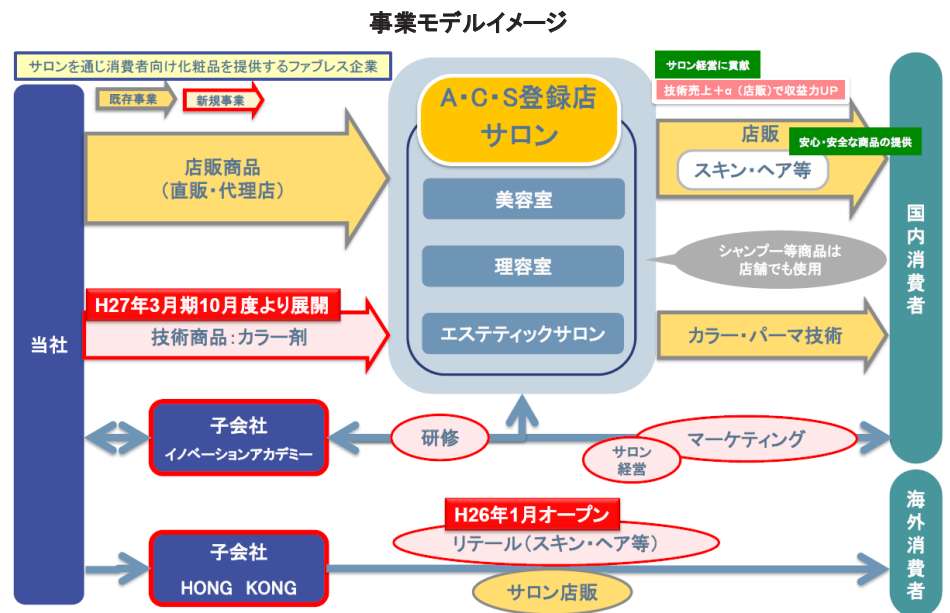
同社は 1990 年 4 月、現社長の中村豊（なかむらゆたか）氏や専務取締役の田中順子（たなかじゅんこ）氏らにより、神戸市で「有限会社みずふれんど」としてスタートした。創業当初は、化粧品と家庭用浄水器販売がメイン事業だったが、1992 年 3 月に「有限会社アジュバン関西販売」へ商号を変更、アジュバン化粧品の製造・販売を開始した。証券市場には 2012 年 12 月に東証 2 部上場を果たし、2013 年には東証 1 部に指定替えとなった。

#### 沿革

1990 年 4 月	(有) みずふれんど設立
1992 年 3 月	アジュバン事業開始、神戸営業所開設
1993 年	福岡営業所・前橋営業所・配送センターを開設
1995 年	名古屋営業所開設
1998 年	社名を株式会社アジュバンから現社名に変更
2000 年	本社社屋完成、札幌営業所開設
2003 年	ISO14001 認証取得
2007 年	仙台営業所開設
2008 年	香港支店開設
2009 年	新本社社屋完成
2010 年	株式会社アジュバンコスメティックを完全子会社化 東京営業所開設 サロン経営戦略システム「MAP システム」販売開始
2011 年	岡山営業所・金沢営業所開設
2012 年	東証第 2 部に上場
2013 年	子会社イノベーション・アカデミー株式会社設立 子会社 ADJUVANT HONGKONG COMPANY LIMITED 設立 東証第 1 部に指定替え

同社は、安心・安全な自然派化粧品を、美容サロンを通じて消費者に提供するファブレス企業だ。自然派化粧品を開発・製造（外注委託）し、そこにカウンセリングというプロセスを付加して販売することで、顧客満足度の向上を目的としているところに特徴がある。そのカウンセリングの役割を担う販売の最前線が美容サロンであり、同社は美容サロンに対して卸売りをするという事業モデルとなっている。

同社は「美容サロンとともに栄える」ことをモットーとしており、美容サロンとの競合や利益相反は極力避けるという方針を貫いている。このため、国内での商品の直販（店舗、e コマースなど）は行っていない。



出所：会社説明会資料

## (2) 主要商品

同社の商品はスキンケアから始まった。「ノンオイル」「ノンアルコール」「糖とミネラル成分のみ」にこだわり、自然治癒力を高めることを大きな目的に開発されている。

商品ラインアップは大きく「スキンケア」と「ヘアケア」の2つで、いずれも一般消費者が個人使用するという前提である。スキンケアにはクレンジング、洗顔料、化粧水、保湿クリーム、美容液、メイクアップなどが、ヘアケアにはシャンプー、トリートメント、頭皮用クレンジング、頭皮用ローション、スタイリングなどが含まれている。

## ■ 業績動向と財務分析

### 2014 年 3 月期は利益項目で計画を上回る着地に

#### (1) 2014 年 3 月期決算

2014 年 3 月期は、売上高が 4,571 百万円（前期比 2.3% 増）、営業利益が 1,002 百万円（同 1.4% 増）、経常利益が 1,008 百万円（同 3.4% 増）、当期純利益が 571 百万円（同 7.2% 増）だった。売上高は会社計画（4,594 百万円）を若干下回ったが、各利益項目は計画を上回った。

売上高がショートしたのは、ヘアケアの売上高が計画を 70 百万円下回ったことが主因だ。前期に商品をリニューアルして売上が大きく伸びたことの反動減が予想以上に大きかった。一方、スキンケアは計画を 36 百万円上回った。

利益面では、キャンペーン費用等が増加したものの、増収効果で吸収し、営業利益は前期実績及び計画をともに上振れた。経常利益ベースでは、株式公開費用などがなくなり、前期を上回った。

## 2014 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	13/3 期		14/3 期					
	実績	構成比	実績	構成比	増減率	計画	構成比	計画比
売上高	4,468	100.0%	4,571	100.0%	2.3%	4,594	100.0%	-0.5%
売上原価	1,592	35.6%	1,581	34.6%	-0.7%	1,562	34.0%	1.2%
売上総利益	2,875	64.4%	2,990	65.4%	4.0%	3,032	66.0%	-1.4%
販管費	1,887	42.3%	1,988	43.5%	5.4%	2,032	44.2%	-2.2%
営業利益	988	22.1%	1,002	21.9%	1.4%	999	21.8%	0.2%
経常利益	975	21.8%	1,008	22.1%	3.4%	994	21.6%	1.4%
当期純利益	533	11.9%	571	12.5%	7.2%	564	12.3%	1.3%

注：計画は 2013 年 4 月に発表

2014 年 6 月 20 日 (金)

## 同業他社に比べて利益率の高いビジネスモデル

## (2) 財務分析

同社の 2014 年 3 月期の ROE は 13.8% と、日本企業の中では高い値を確保した。同業のミルボンの 11.8% (2013 年 12 月期)、コタの 8.9% (2014 年 3 月期) と比較しても ROE は高い水準となっている。

ROE は ROA と財務レバレッジから成るが、同社の ROA は 18.3% と高い値になっている。ROA においても、ミルボンの 16.2%、コタの 11.9% を上回っている。

ROA を売上高経常利益率と資産回転率に分解すると、売上高経常利益率は 22.1% と同業他社に比べて高いが、資産回転率では横並びとなっている。同社の優位性は、利益率の高いビジネスモデルにあると言える。

利益率を詳細に分析すると、売上高総利益率の段階では同社が 65.4% と、ミルボン、コタの 2 社よりも低い。しかし、売上高販管費率は最も低いため、売上高営業利益率では逆転して 3 社中トップの 21.9% に達している。

3 社の販管費の違いは、代理店の活用法にあるとみられる。代理店を活用すると本体の営業人員は少なく済む (販管費を抑制できる) が、代理店に支払うマージンの分だけ自社の利益が削られることになる。なお、同社は契約サロンの 8 割を代理店でカバーし、2 割を自社でカバーしている。

同社は自社の営業人員の強化に動いているが、これによって販管費が押し上げられるのではないかという懸念を持つ向きもあろう。しかし、営業人員の強化によって期待できる増収効果が大きいため、収益性低下のリスクは小さいと弊社では考えている。

## 今後は新規事業が増収率を押し上げへ

## (3) 2015 年 3 月期見通し

2015 年 3 月期は、売上高が 5,184 百万円 (前期比 13.4% 増)、営業利益が 1,129 百万円 (同 12.7% 増)、経常利益が 1,129 百万円 (同 12.0% 増)、当期純利益が 640 百万円 (同 11.9% 増) を計画している。既存事業の売上高として前期比 3.1% 増の 4,714 百万円を見込むほか、下期投入予定の業務用カラー剤で 300 百万円、子会社のイノベーション・アカデミーで 40 百万円、香港で 130 百万円の売上高を計画しており、これら新規事業が増収率を押し上げる見通しだ。

2015 年 3 月期決算見通し

(単位：百万円)

	14/3 期		15/3 期		
	実績	構成比	計画	構成比	増減率
売上高	4,571	100.0%	5,184	100.0%	13.4%
既存事業	4,571	100.0%	4,714	90.9%	3.1%
業務用商品	-	-	300	5.8%	-
イノベーション・アカデミー	-	-	40	0.8%	-
アジュバン香港	0	0.0%	130	2.5%	-
売上原価	1,581	34.6%	1,804	34.8%	14.1%
売上総利益	2,990	65.4%	3,380	65.2%	13.0%
販管費	1,988	43.5%	2,251	43.4%	13.2%
営業利益	1,002	21.9%	1,129	21.8%	12.7%
経常利益	1,008	22.1%	1,129	21.8%	12.0%
当期純利益	571	12.5%	640	12.3%	11.9%

既存事業における 3% 増収は、下位 80% のサロンに対する支援強化を通じた売上高の底上げで、無理なく達成できる水準と思われる。また、詳細は後述するが、業務用カラー剤の売上高 300 百万円という目標も達成の可能性が高いとみられる。一方、イノベーション・アカデミーでは、2014 年 8 月にサロン 1 号店をグランドオープンする予定。このため、40 百万円という売上高目標はショートする可能性がある。香港についても、収益目標のハードル設定は高い水準にあり、計画未達になる可能性があることと弊社ではみている。

ただし、売上高が下振れても、利益面では計画を確保してくることは十分可能だろう。既存事業で利益のほぼすべてを稼ぐと見込まれ、こちらは堅調な成長が見込まれているためだ。

■ 中期経営計画

新中計では成長率が大きく加速へ

同社は 2015 年 3 月期から 2017 年 3 月期までの中期 3 ヶ年計画として、最終年度に売上高 6,586 百万円、営業利益・経常利益ともに 1,664 百万円、当期純利益 943 百万円を目指す。2014 年 3 月期を起点とする 3 年間の年平均成長率は、売上高が 12.9%、営業利益が 18.4%、当期利益が 18.2% となる。2011 年 3 月期を起点とする 2014 年 3 月期まで 3 年間の年平均成長率は売上高が 4.0%、営業利益が 0.7%、当期利益が 2.3% だったことと比較すると、成長率が大きく加速する計画であることが分かる。

3 ヶ年中期計画の数値目標

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期		16/3 期		17/3 期	
	実績	計画	増減率	計画	増減率	計画	増減率
既存事業							
店販用商品	4,550	4,684	3.0%	4,850	3.5%	5,046	4.0%
コンサルティング (MAP システム)	22	30	39.5%	50	66.7%	60	20.0%
新規事業							
業務用商品	-	300	-	750	150.0%	950	26.7%
子会社							
イノベーション・アカデミー	-	40	-	120	200.0%	160	33.3%
アジュバン香港	0	130	-	210	61.5%	370	76.2%
売上高合計	4,571	5,184	13.4%	5,980	15.4%	6,586	10.1%
営業利益	1,002	1,129	12.7%	1,431	26.8%	1,664	16.3%
営業利益率	21.9%	21.8%	-0.1pt	23.9%	+2.1pt	25.3%	+1.4pt
経常利益	1,008	1,129	12.0%	1,431	26.8%	1,664	16.3%
当期純利益	571	640	11.9%	811	26.7%	943	16.3%



アジュバンコスメ  
ジャパン

4929 東証 1 部

2014 年 6 月 20 日（金）

この中計目標の達成に向けて、同社は以下の 5 つの戦略を打ち出している。

- 既存顧客（代理店、A・C・S サロン）支援体制の強化
- コンサルティング営業の強化
- 業務用商品（カラー剤、パーマ剤）市場への進出
- サロン経営支援を目的とした「イノベーション・アカデミー」の設立
- アジア地域をメインとした海外展開

これら戦略はいずれも、一段の成長を目指すための的を射た内容だと言える。また、海外事業以外の国内での戦略は、それぞれが有機的に結びついた関係にあり、1 つがうまく回れば全体に波及してポジティブ・スパイラルを創出できる有効な施策だと弊社では評価している。

また、現在の収益の中心である店販商品の売上高については、この中計期間中は年間 3 ～ 4% の伸びを見込んでいる。これは、営業人員数、代理店数、契約しているヘアサロンの稼働状況、商材の開発計画、マーケティングのテコ入れ策などを勘案して設定されたものだ。現状の営業力やヘアサロンの稼働状況などに照らすと、きわめて現実的だという印象を受ける一方、業務用カラー剤事業が計画通りに進展すれば、そこからのシナジー効果で 3 ～ 4% という現在の想定を上回る成長も十分期待できるとみられる。以下、同社が現在進めている取り組みについて具体的に見ていく。

## 新たな成長ドライバーとして業務用カラー剤に参入

### (1) 業務用カラー剤の収益目標は達成の公算大

同社は 2015 年 3 月期下期から業務用カラー剤分野に進出する。同社の商品の特長、それを活かしたマーケティング戦略、ヘアサロン業界における既存商品の販売シェアなどを総合的に勘案すると、同社の掲げる収益目標は達成される公算が大きいと弊社では考えている。

同社はこれまで、ヘアサロンを通じて小売用商品（店販用商品）を販売してきた。これらの商品はシャンプー、トリートメントが一部、美容院での施術に使用されることはあるが、基本的には最終消費者向けの小売りが中心だ。業務用カラー剤はこうした従来の商品とは異なり、サロン店舗における施術時に使用されるものとなる。

同社がこれまで業務用品を手掛けてこなかった理由は、「安心・安全な化粧品」という理念の追及と、物品販売を通じてサロン経営をサポートする、という方針のためである。しかし、店販商品の販売をさらに伸ばすうえでは、ブランド認知度の向上が必要なこと、サロンからの業務用商材のニーズが高まってきたこと、基本理念である「安心・安全」に利用できるカラー剤の市場が十分に育っておらず商機があること、などの要因から今回、参入を決定した。

商品名は「Re : >>>Natural Color」で、全 25 色を発売する予定。ターゲット層は 40 ～ 60 代のグレイヘア世代の白髪染め需要だ。グレイヘア向けに絞込んだことで、カラー数も厳選することができたと考えられ、過剰在庫の抑制や採算性確保という点で堅実な商品戦略と評価できよう。

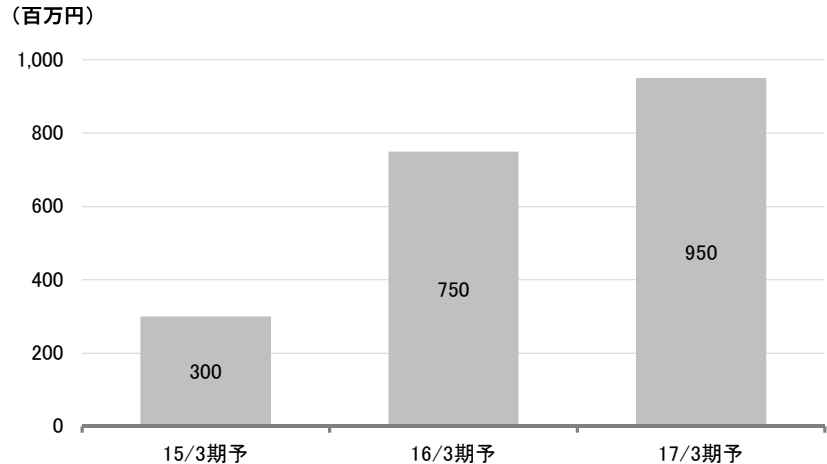
業務用カラー剤の売上計画は、2015 年 3 月期が 300 百万円、2016 年 3 月期が 750 百万円、2017 年 3 月期が 950 百万円となっている。うち 2015 年 3 月期の前提条件としては、利用ヘアサロンの数を 1,200 店舗に設定。これは同社の契約サロン全体（約 6,400 店）の売上上位 20% に相当する。これら各サロンが下期に 1 店舗当たり 25 万円分のカラー剤を仕入れるという前提で、300 百万円という数字が導き出されている。

2014 年 6 月 20 日（金）

半期 25 万円の仕入れは月次で 4 万～5 万円という水準になる。月 4～5 万円の同社商品を仕入れるということは、小規模サロンにおいてはカラー剤をそっくり同社品に乗り換えるということを意味する。全体を総括すれば、乗り換え率を高めに見ている点と、利用サロン数を控えめに見ている点が差し引きされ、300 百万円の売上目標は十分達成可能な予想と弊社では考えている。

カラー剤の直接の売上高に加えて期待されるのはシナジー効果だ。カラー剤の利用によって低刺激性や安全性という観点で同社商品の評価と認知度が高まることで、店販商品の販売にも好影響が期待できる。中計においてはこの点をほとんど見込んでいないと考えられ、上積み要因の 1 つになってくると考えられる。

業務用商品の売上計画



## イノベーション・アカデミー設立でサロン経営を支援

### (2) 直営サロンは今後も増やしていく計画

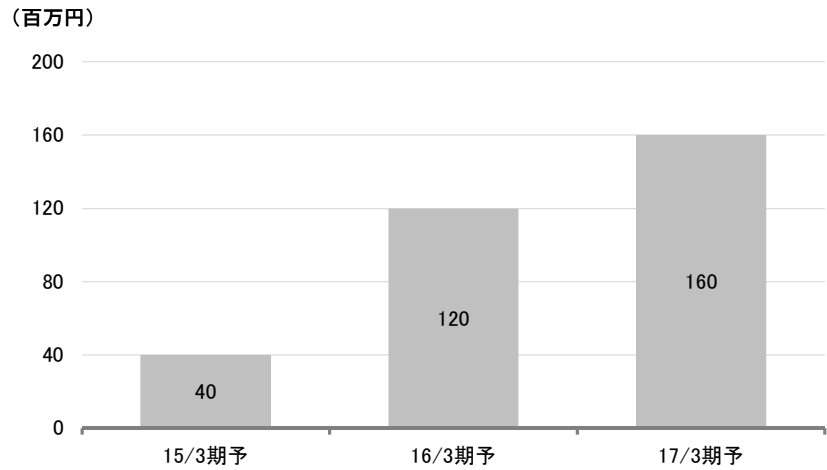
2013 年に設立した子会社のイノベーション・アカデミーでは、サロンスタッフの技術研修やセミナーの開催、マーケティングなどのほか、インストラクターの育成・派遣でサロンへの技術指導を行う。2014 年 8 月には東京・北青山で直営ヘアサロンをグランドオープンする運びだ。

同サロンは「インストラクター養成の場」という趣旨を持ち、インストラクターにとって余裕のある昼間の時間帯を一般ヘアサロンとして運営しつつ、業務用カラー剤の販促や普及促進に努める、という性格のものである。また、この直営サロンは、ヘアカラーインストラクター採用のための舞台装置でもある。

同社はこうした直営店舗を今後増やす計画だ。今年は北青山店に集中するが、2015 年には名古屋と札幌に、2016 年は福岡に、それぞれ 1 店舗ずつ出店する計画となっている。

イノベーション・アカデミーの売上目標は、2015 年 3 月期が 40 百万円、2016 年 3 月期が 120 百万円、2017 年 3 月期が 160 百万円に設定されている。1 店舗当たり年商 40 百万円という計算だ。1 店舗当たり 10 人程度のスタッフでの運営を基本形としており、大都市圏の一等地での営業である点を考えれば、2015 年 3 月期の計画値は十分可能な目標であると弊社ではみている。ただ、出店時期によっては実売上高が計画に対してショートする可能性も考慮しておく必要がある。

## イノベーションアカデミーの売上計画



## 海外展開の第一歩として香港子会社を設立

## (3) 東南アジア諸国への店舗展開も視野に

同社は 2013 年に香港子会社を設立し、海外展開の第一歩を踏み出した。香港（及び将来の海外展開）では日本とは異なり、BtoC、すなわち、一般消費者に直接販売する事業モデルを指向している。香港の 1 号店として、2014 年 1 月にショッピングモール「iSQUARE」内の 5 階に売り場面積約 30 坪のリテール店舗を開設した。BtoC とはいえ、カウンセリング化粧品という位置付けのため、紹介客を中心に販売する計画だ。

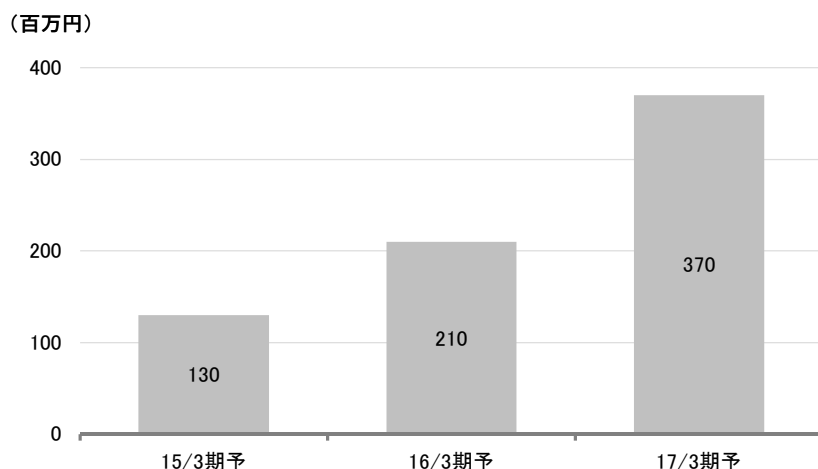
紹介客のベースとなるのは、従来から行っているヘアサロン向け販売ルートだ。同社は香港の美容室向けにも、年間 5,000 万円程度の卸売上高がある。既存のユーザーをテコにして、徐々に一般消費者への認知度を高めていく方針だ。

香港事業の売上目標は、2015 年 3 月期が 130 百万円、2016 年 3 月期が 210 百万円、2017 年 3 月期が 370 百万円となっている。2015 年 3 月期の内訳は、従来の卸売りが 50 百万円、小売りが 80 百万円という計画だ。顧客基盤、特に店舗購入者としての顧客拡大にはそれなりに時間がかかるとみられ、2015 年 3 月期の売上目標は未達となる可能性もある。ただ、仮にその場合でも、利益面へのインパクトは限定的なものとなるだろう。同社の計画は、既存店の状況を見ながら、勝機が見えたら出店するというものであり、大きな懸念は不要と弊社では考えている。

次のステップとしては、香港 2 号店（路面店）を計画しており、その後はさらにシンガポール、タイ、台湾など東南アジア諸国への店舗展開も視野に入れている。ただ、あくまで香港 1 号店の状況を見ながら進める計画だ。



アジュバン香港の売上計画



業務提携でマーケティング力を強化

(4) 販促コンサルのケアートと新たに資本業務提携

同社は、美容室の顧客管理システムを手掛けるエクシードシステム株式会社に加えて、4月には株式会社ケアートファクトリーとの資本業務提携を発表した。効率よく販路を確保し、収益を拡大させるために、業務提携は非常に有効な手法と言えよう。

同社は「サロンとともに栄える」べく、さまざまな形でサロンの経営支援を行っている。その中の1つの策が、エクシードシステムとの提携で行う「MAPシステム」による経営サポートだ。これはクラウド型のサービスで、顧客管理、売上・経費等の管理、経営分析などを一括で行えるシステムで、同社がサロンに実費で提供している。同社にとっては、MAPシステムを通じてサロンの経営を把握し、マーケティングデータとして活用することも可能となっているため、メリットのあるツールとなっている。

ケアートファクトリーは美容室に特化した販売促進コンサルティング会社で、2,200店の直接契約サロンを抱える。同社はケアートファクトリーから広告のノウハウを吸収すると同時に、代理店としての役割も期待している。また、同社は契約サロン 6,400店に対してケアートファクトリーを販売促進コンサルタントして推奨・紹介する。経営資源を相互に補完することで、互いの企業価値の向上を図る狙いがある。

業務提携先の概要

エクシードシステム株式会社	事業内容	株式会社ケアートファクトリー
美容室顧客管理システムの開発・販売	資本金	美容室に特化した広告・企画・販促
1,800万円	2,300万円	
2002年	設立	2000年
62名	従業員数	60名
岡山県岡山市	本社	大阪府東大阪市
MAPシステム、ADJの代理店	ADJとの提携業務	ADJの代理店ほか
ADJ株を0.6%保有	資本提携	ADJ株を0.5%保有
ADJが9.4%保有		ADJが10.6%保有

注：ADJ＝アジュバンコスメジャパン

2014 年 6 月 20 日（金）

## 営業人員拡充体制を確立へ

### (5) 新卒採用で計画的に人員増を図る

同社は経営課題として「営業人員の強化」を挙げている。2014 年 3 月期の契約サロン数は 6,399 店、うち 5,437 店が代理店経由、962 店が直販サロンという内訳だ。一方、サロンをカバーする人員体制は、営業社員 25 名が 53 社の代理店を担当し、別の 25 名が 962 店の直販サロンを担当するという構図になっている。

同社はこれまで中途採用で欠員補充という形で営業人員を確保していたが、今後は新卒採用で計画的に人員増を図る方針。2014 年 4 月の新卒採用は 4 人だったが、2015 年 4 月以降は当面の 10 人の新卒採用を基本とする考えだ。

## 株主還元

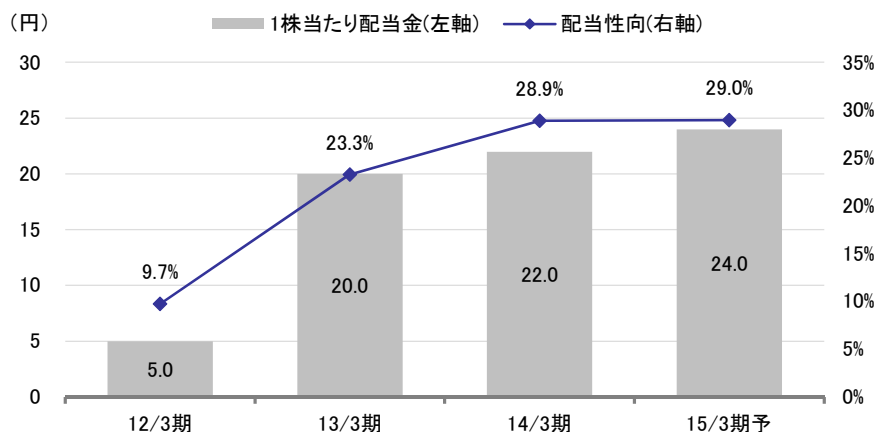
### 配当を通じた安定・継続的な利益還元を実施へ

同社は株主、特に個人株主を重要視しており、株主還元にも積極的だ。利益還元は配当によることを基本とし、安定的、継続的に行うことを目標としている。

2014 年 3 月期は実質 2 円増配し、年間配当金は 22 円（配当性向は 28.9%）とした。2015 年 3 月期はさらに 2 円増配し、24 円（同 29.0%）を予定している。公約配当性向は定めていないが、成長企業でありながらも 30% という高い配当性向を意識していると推測される。

同社はまた、株主優待制度も設けており、自社商品を提供している。2014 年 3 月期はこの株主優待制度についても拡充を図り、従来「200 株以上 2,000 株未満の保有者に 5,000 円相当の商品」としていたものを、「100 株以上 1,000 株未満の保有者に 5,000 円相当の商品」と改定した。「1,000 株以上の保有者は 10,000 円相当の商品」としている。

#### 配当金と配当性向の推移



注：2012年6月15日付で1対3、2013年8月21日付で1対2の株式分割を実施。1株当たり配当金は当該株式分割を遡及修正して表示。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ