

アルファ・ウイン 企業調査レポート

コア商事ホールディングス

(9273 東証二部) 発行日：2020/5/28

アルファ・ウイン 調査部

<http://www.awincap.jp/>

● 要旨

◆ ジェネリックのベストパートナー

・コア商事ホールディングス（以下、同社）は、純粋持株会社である同社と事業を担う子会社4社（コア商事、コアイセイ、コアバイオテックベイ、コア製薬）で構成されている。中核はジェネリック医薬品用の原薬輸入商社であるコア商事と医療用医薬品の製造販売を行うコアイセイである。

◆ 2020年6月期第3四半期累計業績

- ・コア商事ホールディングス（以下、同社）の2020/6期第3四半期累計業績は、売上高が前期比7.1%増の11,104百万円、営業利益は同159.3%増の1,502百万円、経常利益は同148.7%増の1,532百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同312.3%増の1,056百万円であった。
- ・原薬販売と医薬品製造販売の2つが事業として開示されている。原薬販売事業のセグメント間の内部売上高又は振替高を含む売上高は7,899百万円（前年同期比1.0%減）、外部顧客への売上高は7,137百万円（同3.5%減）、セグメント利益1,293百万円（同25.9%増）であった。外部顧客への売上高は、抗生物質製剤、催眠鎮静剤等が好調であったものの、高脂血症治療薬向け原薬販売における在庫調整や他社競合による売上減をカバー出来なかった。セグメント間の内部売上高又は振替高は、医薬品製造販売部門への原薬販売が好調で761百万円（同30.7%増）であった。セグメント利益は、利益率の高い取引の構成比が高まったことで大幅増益となった。
- ・医薬品製造販売事業の売上高は、セグメント間の内部売上高又は振替高がなく3,967百万円（前年同期比33.7%増）、セグメント利益は229百万円（前年同期は370百万円の損失）であった。一部製品の受託製造・販売が開始され大幅増収に貢献、増収効果からセグメント利益が黒字転換した。
- ・原薬販売事業、及び医薬品製造販売事業のセグメント利益が好調であったことから、営業利益は大幅増となった。営業外損益において為替差益が前年同期に比べやや減少、支払い利息がやや増加したことから、経常増益率は営業増益率に比べやや縮小した。特別利益に医薬品製造販売事業で取り扱っていた一部製品の販売権譲渡益36百万円を計上したこともあり、親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率は経常増益率より拡大した。

◆ 2020年6月期業績予想

- ・2020/6期業績について、同社は売上高15,800百万円（前期比3.9%増）、営業利益1,950百万円（同61.1%増）、経常利益1,970百万円（同54.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,350百万円（同106.5%増）と期初予想（売上高15,000百万円、営業利益1,300百万円、経常利益1,310百万円、親会社株主に帰属する当期純利益850百万円）を増額修正した。
- ・原薬販売事業の同社の想定は、外部顧客への売上高10,250百万円（前期比5.8%減）、セグメント利益1,750百万円（同8.7%増）。減収増益を予想する理由は、第3四半期累計同様に、売上面では主に高脂血症治療薬向け原薬販売が在庫調整の影響を受けるものの、利益面では商品構成比の変化による採算性向上を見込むためである。
- ・医薬品製造販売事業の同社想定は、外部顧客への売上高5,550百万円（同28.2%増）、セグメント利益280百万円（前期は331百万円の損失）である。売上高、セグメント利益ともに好調を見込むのは、第2

ショートレポート

1/4

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

四半期に受託製造・販売が開始された一部製品の業績寄与を見越したためである。

- ・新型コロナウイルスの影響については、同社の原薬販売事業の主な材料調達先国は欧州や中国等であるが、医薬品業界では各国において各種規制が適用されず、各原薬製造業者は従業員の感染防止を徹底した上で稼働しており、同社の材料調達における遅延等はほぼ回避されている。
- ・アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）の 2020/6 期業績予想は、会社予想同様に増額修正する。前回予想では、新型コロナウイルスの影響での経営環境の変化は不測の事態であるとして従来予想を据え置いたが、第 3 四半期累計実績が好調であったこと等を踏まえて、新型コロナウイルスの影響は限定的とした。
- ・当調査部の 2021/6 期以降の業績予想は、来月発行予定のフルレポートに掲載予定である。

◆ コンプライアンスへの取り組み強化

- ・同社は 19 年 5 月に代表取締役社長首藤氏を委員長とする内部統制委員会を設置、同年 6 月に同社の医薬品製造販売事業を担当している子会社コアアイセイが独占禁止法違反（不当な取引制限）で排除措置・課徴金命令を受けたことにより社会的信用を失墜したことを真摯に反省し、独禁法違反は勿論のこと、二度とコンプライアンス違反によってステークホルダーに迷惑をかけることがないよう社内外に誓い、行動している。
- ・独禁法違反再発防止策として社内規定で定める販売に関する禁止事項及び同社グループ行動基準記載の反競争的行為との断絶について、同社グループの全役職員に対し周知するため、「行動憲章（10 カ条）」に加えて、「会合における適正な競争に関するガイドライン（6 カ条）」、「インサイダー取引の未然防止のために（4 カ条）」、「通報・相談窓口」という行動基準を簡潔かつ具体的にまとめたカード（三つ折りすると名刺サイズになるリーフレット）を配布、業務時に携帯させている。
- ・加えて、コアアイセイが公正取引委員会の立入り検査を受けた 1 月 22 日を「コンプライアンスの日」と定め、毎年研修を行い、記憶を風化させないように取り組んでいる。

◆ 足下の株価について

- ・同社は第 2 四半期累計決算を 2020 年 2 月 12 日株式市場引け後に公表した。第 2 四半期累計業績予想は期初見通しでは開示していないが、期初見通しに対する営業利益の進捗率が 69.8%であることが好感され、2 月 12 日終値 857 円だった株価は 13 日木曜日、14 日金曜日ともストップ高となり 14 日終値は 1,307 円、17 日月曜日は高値 1,366 円（年初来高値）まで上昇。その後 3 月 23 日には全体相場の軟調を受け安値 836 円まで調整。2020 年 6 月期業績予想修正を公表した翌日の 5 月 13 日は終値 1,536 円（前日終値比ストップ高の 200 円高）まで上昇し、その後も現在に至るまで上昇基調が続いている。業績の見通しを反映した株価の動きと思われる。

◆ 株主還元

- ・2020/6 期の 1 株当たり配当（期末のみ）は 30 円と期初見通し 24 円から増額する予定である。加えて期末株主に対し Q U O カードを、100 株以上を保有する株主には 1,000 円、100 株以上かつ 1 年以上継続保有する株主には 2,000 円を贈呈する株主優待制度を導入している。したがって、期末時点で 1 年以上 100 株を保有した場合、株価 1,754 円を前提とした株主優待制度を含めた利回りは 2.9%と試算される。

【 9273 コア商事ホールディングス 業種：卸売業 】 図表 A

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/6	15,133	-0.6	1,614	-7.8	1,558	-13.4	1,143	-2.2	122.07	1,266.98	5.0
2018/6	14,825	-2.0	1,274	-21.1	1,273	-18.3	734	-35.7	78.35	1,311.08	23.3
2019/6	15,206	2.6	1,210	-5.0	1,276	0.2	653	-11.1	66.00	1,353.80	24.0
2020/6 CE	15,800	3.9	1,950	61.1	1,970	54.3	1,350	106.5	136.30	-	30.0
2020/6 E	15,800	3.9	1,950	61.1	1,970	54.3	1,350	106.5	136.30	1,466.10	30.0
2019/6 Q3	10,364	-1.2	579	-34.5	616	-30.8	256	-49.8	25.87	-	-
2020/6 Q3	11,104	7.1	1,502	159.3	1,532	148.7	1,056	312.3	106.67	-	-

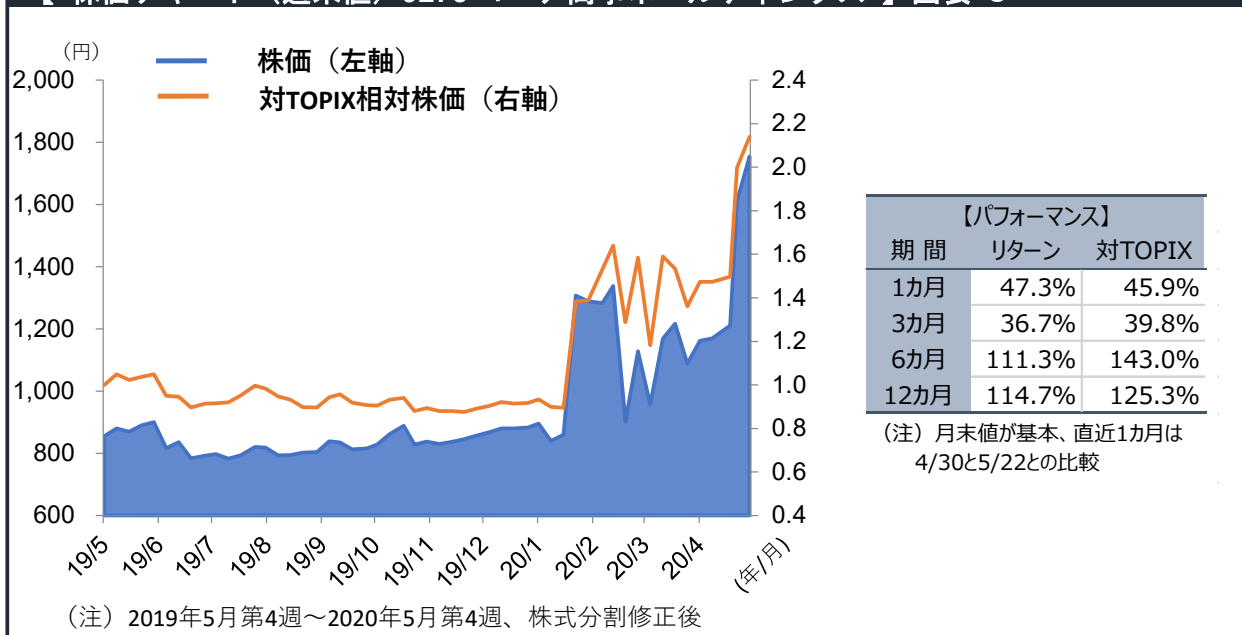
(注) 連結決算、2018年1月7日付で1：5、2018年11月6日付で1：3の株式分割を実施、過去の1株指標は分割修正後、2018年6月の上場時に180千株（株式分割修正後540千株）の公募増資を実施、CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q3：第3四半期累計

【 株価・バリュエーション指標：9273 コア商事ホールディングス 】 図表 B

項 目	2020/5/22	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,754	前期実績	26.6	1.3	1.4%	36.4%
発行済株式数 (千株)	9,904	今期予想	12.9	1.2	1.7%	22.0%
時価総額 (百万円)	17,373					
潜在株式数 (千株)	-	前期末自己資本比率	60.7%	前期ROE	5.0%	

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート（週末値）9273 コア商事ホールディングス 】 図表 C



ディスクレーマー

アルファ・ウイン企業調査レポート（以下、本レポート）は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社（以下、弊社）が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。（更新された）最新のレポートは、弊社のホームページ（<http://www.awincap.com/>）にてご覧ください。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。取材や客観的な事実に基づいて、極力、中立的な立場からレポートの記載に努めています、また、会社による予想や判断と弊社による予想及び判断を区分し、記載するようにしております。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.jp】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務を負いません。