

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 東証一部) 発行日：2020/8/28

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完全子会社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。
- ・同社は2020年6月に東京証券取引所市場第二部から同取引所市場第一部に指定された。

◆ 2020年6月期業績

- ・同社の2020/6期業績は、売上高が前期比5.4%増の16,034百万円、営業利益は同92.4%増の2,329百万円、経常利益は同85.4%増の2,367百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同167.0%増の1,745百万円であった。
- ・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11,481百万円（同2.6%減）、セグメント利益1,909百万円（同18.6%増）であった。外部顧客への売上高は10,316百万円（同5.2%減）と減収で、抗生物質製剤、催眠鎮静剤、抗がん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少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1,164百万円（同28.4%増）であった。セグメント利益は、研究開発向け原薬といった高採算商材の販売構成比上昇により、減収ながら二桁増益となった。
- ・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5,717百万円（前期比32.1%増）、セグメント利益は452百万円（前期は331百万円の損失）であった。一部製品の受託製造・販売が開始されたことが大幅増収に貢献し、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の好調から、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期に比べやや減少したこと等から、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当期純利益の増益率は経常増益率より拡大した。
- ・2020/6期の1株当たり予想配当金は、期初の24円（前期比据え置き）から、第3四半期決算公表時に30円（同6円の増配）、本決算公表時に34円（同10円の増配）へと引き上げられた。同社の配当方針は、配当性向と純資産配当率を総合的に判断するとしている。ちなみに2019/6期の配当性向は36.4%、純資産配当率は1.8%であったが、2020/6期予想ではそれぞれ19.3%、2.4%となっている。

◆ 修正業績予想を上回る

- ・2020/6期業績を第3四半期決算公表時に増額修正された通期業績予想（売上高15,800百万円、営業利益1,950百万円）との比較でみると、売上高は234百万円の超過達成、営業利益は379百万円の超過達成であった。営業利益に着目すると、原薬販売事業と医薬品製造販売事業がほぼ等分に上振れ貢献した。超過達成の要因としては、第4四半期において、原薬販売事業では抗がん剤等の原薬が伸長し、医薬品製造販売事業では新型コロナウイルス感染症対策の観点から患者の受診間隔を空けるための長期処方により販売量拡大につながった、等が指摘できる。

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から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。

◆ 新型コロナウイルス感染症の影響について

・同社の原薬販売事業の仕入れは約 9 割を輸入原薬で占めるが、新型コロナウイルス感染症の世界的拡大による業績への悪影響は軽微であった。医薬品業界では医療優先の観点から各国において各種規制が適用されず、主な材料調達先国である欧州、インド、中国等においても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た。

◆ 2021 年 6 月期業績予想

- ・2021/6 期業績について、同社は売上高 17,000 百万円（前期比 6.0%増）、営業利益 2,400 百万円（同 3.0%増）、経常利益 2,400 百万円（同 1.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,700 百万円（同 2.6%減）を計画している。
- ・原薬販売事業の同社想定は、外部顧客への売上高 10,800 百万円（前期比 4.7%増）、セグメント利益 1,910 百万円（同ほぼ横ばい）。営業努力による新規開拓で増収を図るとするものの、採算性の高い研究開発向け原薬等の販売が 2020/6 期に比べ減少する見込みであり、セグメント利益は慎重な見通しとなっている。
- ・医薬品製造販売事業の同社想定は、外部顧客への売上高 6,200 百万円（前期比 8.4%増）、セグメント利益 500 百万円（同 10.4%増）である。2020/6 期第 2 四半期に受託製造・販売が開始された一部製品が期を通して収益貢献する見込みである。
- ・アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）の 2021/6 期業績予想は、売上高 17,000 百万円（前期比 6.0%増）、営業利益 2,470 百万円（同 6.0%増）、経常利益 2,470 百万円（同 4.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,750 百万円（同 0.3%増）とする。
- ・同社予想との相違点は、事業別の予想に起因している。原薬販売事業は外部顧客向け売上高 10,500 百万円（前期比 1.8%増）、セグメント利益 1,800 百万円（同 5.7%減）、医薬品製造販売事業は、外部顧客向け売上高 6,500 百万円（同 13.7%増）、セグメント利益 680 百万円（同 50.2%増）である。医薬品製造販売事業のセグメント利益率を会社予想の 8.1%に対し当調査部では 10.5%と予想した。会社想定より高い利益率とした理由は、2020/6 期の医薬品製造販売事業のセグメント利益率が、第 2 四半期会計期間 12.2%、第 3 四半期会計期間 11.4%、第 4 四半期会計期間 12.7%と推移しているためである。
- ・当調査部の 2022/6 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。

◆ 足下の株価について

・同社の株価は、2020/6 期第 3 四半期決算公表時の通期業績予想の増額修正をきっかけに、5 月 12 日終値 1,236 円から 6 月 18 日には高値 2,271 円まで上昇し、その後 8 月 7 日のザラ場安値 1,570 円まで調整した。2020/6 期本決算公表（8 月 12 日）を受けて株価は見直され、8 月 20 日のザラ場高値 2,146 円まで上昇した後、8 月 21 日終値は 2,090 円となっている。同社株は、過去 12 カ月間で TOPIX を大幅にアウトパフォームしている。

◆ 株主還元

・同社は、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、株価 2,090 円を前提に期末時点で 1 年以上 100 株を保有した場合、配当と株主優待を合計した利回りは 2.6%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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 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 | 16,034 | 5.4 | 2,329 | 92.4 | 2,367 | 85.4 | 1,745 | 167.0 | 176.20 | 1,505.91 | 34.0 |
| 2021/6 CE | 17,000 | 6.0 | 2,400 | 3.0 | 2,400 | 1.4 | 1,700 | -2.6 | 171.64 | - | 34.0 |
| 2021/6 E | 17,000 | 6.0 | 2,470 | 6.0 | 2,470 | 4.3 | 1,750 | 0.3 | 176.68 | 1,648.59 | 34.0 |

(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

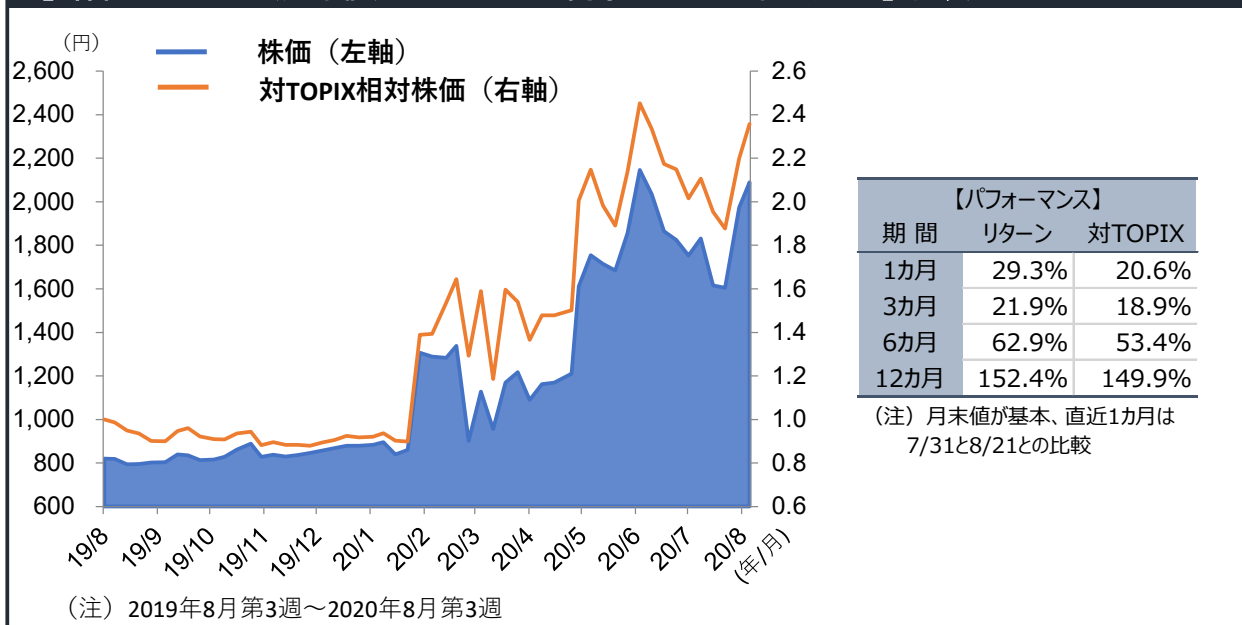
CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想

【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 | 2020/8/21 | 項目 | PER (倍) | PBR (倍) | 配当利回り | 配当性向 |
|-------------|-----------|-----------|---------|---------|-------|-------|
| 株 価 (円) | 2,090 | 前期実績 | 11.9 | 1.4 | 1.6% | 19.3% |
| 発行済株式数 (千株) | 9,904 | 今期予想 | 11.8 | 1.3 | 1.6% | 19.2% |
| 時価総額 (百万円) | 20,701 | | | | | |
| 潜在株式数 (千株) | - | 前期末自己資本比率 | 65.1% | 前期ROE | 12.3% | |

(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は負いません。