

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：2020/11/25

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。

◆ 2021年6月期第1四半期業績

- ・同社の2021/6期第1四半期業績は、売上高4,074百万円（前年同期比41.4%増）、営業利益685百万円（同6.4倍）、経常利益697百万円（同5.7倍）、親会社株主に帰属する四半期純利益513百万円（同8.9倍）であった。同社は通期予想のみを開示しているが、進捗状況は売上高24.0%、営業利益28.6%、経常利益29.1%、親会社株主に帰属する四半期純利益30.2%である。
- ・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。原薬販売事業では、セグメント間の内部売上高又は振替高を含む売上高は3,009百万円（前年同期比36.5%増）、外部顧客への売上高は2,574百万円（同27.9%増）、セグメント間の内部売上高又は振替高は434百万円（同2.3倍）であった。
- ・原薬販売事業の外部顧客への売上高は、抗生物質製剤用は減少したものの、循環器器官用や中枢神経系用向けの増収が貢献した。外部顧客への売上高の前年同期比増収額561百万円の過半は、既存取引先向けに新たにスタートした新規の原薬販売が占めている。セグメント間の内部売上高又は振替高では、2020/6期第2四半期会計期間から受託開始となった医薬品製造販売事業の医薬品向けが貢献した。セグメント利益は534百万円と前年同期比78.4%増の大幅伸長となった。大幅伸長となったのは、新規原薬販売は比較的利益率が高いことや旅費等の販管費の減少、前期第1四半期にあった採算性の低い取引がなくなっていること等のためである。
- ・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1,500百万円（前年同期比72.6%増）、セグメント利益は153百万円（前年同期は136百万円の損失）であった。前述の2020/6期第2四半期会計期間から受託製造を開始した一部製品が増収に貢献、固定費負担減効果でセグメント利益は黒字転換した。
- ・為替差益が前年同期の13百万円から10百万円に減少したこと等で営業外損益は前年同期の15百万円から11百万円となり、経常増益率は営業増益率に比べ縮小した。親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率は連結納税の開始で税率が低減し、経常増益率を大きく上回った。
- ・なお、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。

◆ 同社予想の通期予想は据え置き

- ・2020/6期通期実績に対する2020/6期第1四半期の進捗率が、売上高18.0%、営業利益4.6%、経常利益5.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益3.3%であったことを踏まえると、2021/6期第1四半期は好調な滑り出しにみえる。
- ・しかしながら、同社は為替差益を除くと第1四半期の実績は概ね期初の会社計画並みであったとして、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

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の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。

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）とする 2021/6 期業績の期初予想を据え置いた。

- ・事業別売上についても期初予想を据え置き、原薬販売事業は、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）を予想している。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通しであること、第 1 四半期において第 2 四半期以降の前倒し需要の取り込みが見られたこと、2021 年春に実施が検討されている 2021 年度薬価改定の状況を見極めたい等から、第 2 四半期以降について、売上高及びセグメント利益を慎重に見ている。
- ・医薬品製造販売事業は、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）を予想している。2020/6 期第 2 四半期会計期間に受託製造が開始された製品が期を通して収益貢献する見込みである。2020/6 期第 4 四半期会計期間に見られた、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起因する一部製品の販売量拡大が、2021/6 期の販売に反動減として影響を及ぼすとの懸念は、第 1 四半期では杞憂であった。他方、新たに 2021/6 期に開始予定の注射剤製造はまだ未確定で、生産が開始されれば減価償却が発生すること、2021/6 期に許認可の更新時期（5 年毎）を迎える生産設備の維持・更新に関わる減価償却負担が第 2 四半期以降に加わる等からセグメント利益見通しは慎重に見ている。

◆ アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）の 2021/6 期業績予想も、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）とする前回予想を据え置く。
- ・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、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、2021/6 期第 1 四半期も 10.2%と 10%以上を維持している。
- ・当調査部の 2022/6 期の業績予想も、売上高 18,000 百万円（当調査部予想比 5.9%増）、営業利益 2,610 百万円（同 5.7%増）、経常利益 2,610 百万円（同 5.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,850 百万円（同 5.7%増）である前回予想を据え置く。

◆ 足下の株価について

- ・同社株価は 2020 年 9 月 11 日にはザラ場安値 1,792 円（同 896 円）まで調整したが、全体相場の上昇もあり 10 月 20 日にはザラ場高値 3,265 円（同 1,632.5 円）まで上昇した。11 月 4 日には株式分割（1：2）となり、第 1 四半期決算公表を受けた 11 月 13 日終値は前日終値比ストップ高の 1,661 円、翌営業日の 16 日にはザラ場高値 1,805 円まで上昇した。株価は業績動向を反映している。

◆ 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。株価 1,641 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 2.3%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)
2019/6	15,206	2.6	1,210	-5.0	1,276	0.2	653	-11.1	33.00	676.90	12.0
2020/6	16,034	5.4	2,329	92.4	2,367	85.4	1,745	167.0	88.10	753.00	17.0
2021/6 CE	17,000	6.0	2,400	3.0	2,400	1.4	1,700	-2.6	85.82	-	17.0
2021/6 E	17,000	6.0	2,470	6.0	2,470	4.3	1,750	0.3	88.34	824.30	17.0
2022/6 E	18,000	5.9	2,610	5.7	2,610	5.7	1,850	5.7	93.39	900.69	17.0
2020/6 Q1	2,881	-8.8	107	-31.1	123	-19.8	57	-8.7	2.90	-	-
2021/6 Q1	4,074	41.4	685	537.8	697	465.6	513	793.5	25.91	-	-

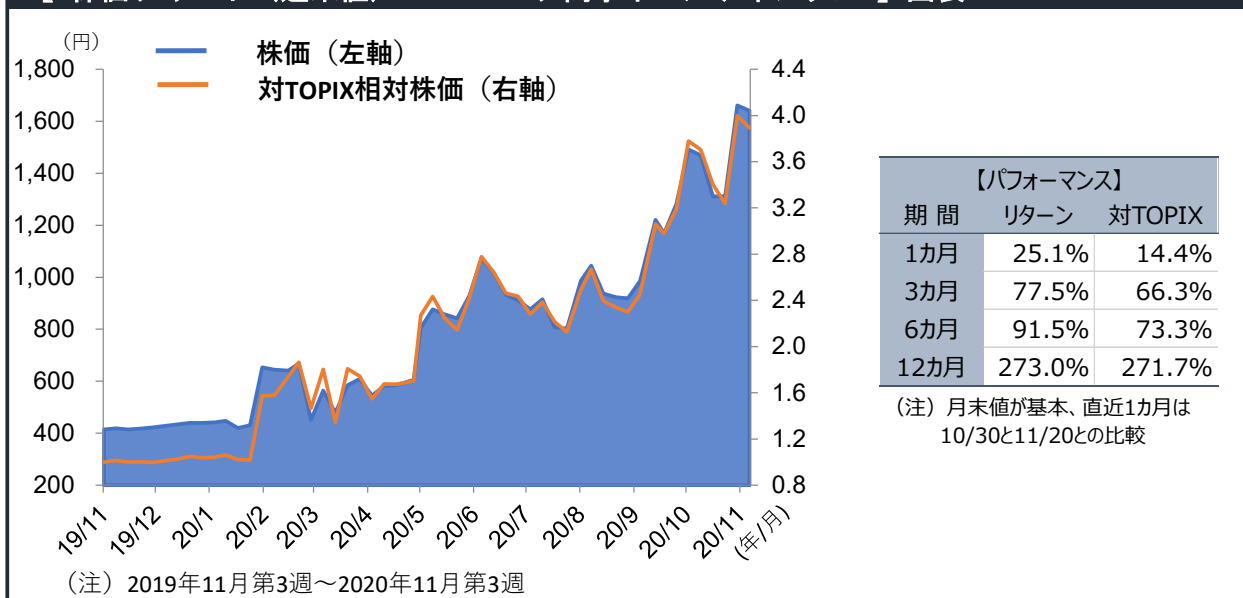
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、2020年11月5日付で1：2の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 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	2020/11/20	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,641	前期実績	18.6	2.2	1.0%	19.3%
発行済株式数 (千株)	19,809	今期予想	18.6	2.0	1.0%	19.2%
時価総額 (百万円)	32,508	来期予想	17.6	1.8	1.0%	18.2%
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。

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。