

# 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：2021/3/4

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。原薬販売と医薬品製造販売が事業として開示されている。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2四半期業績

- ・同社の2021/6期第2四半期累計（以下、Q2）業績は、売上高8,558百万円（前年同期比16.3%増）、営業利益1,593百万円（同75.6%増）、経常利益1,643百万円（同80.4%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益1,126百万円（同81.9%増）であった。同社は通期予想のみを開示しているが、Q2における会社予想に対する進捗率は売上高50.3%、営業利益66.4%、経常利益68.5%、親会社株主に帰属する四半期純利益66.2%である。
- ・Q2の原薬販売事業は、セグメント間の内部売上高又は振替高（以下、内部売上高）を含む売上高は6,118百万円（前年同期比15.9%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）5,287百万円（同8.8%増）、内部売上高は831百万円（同98.9%増）であった。
- ・Q2の原薬販売事業の外部売上高は、抗生物質製剤用は減少したものの、循環器官用や中枢神経系用向けが増収、また新規取引も貢献した。内部売上高は、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向けが貢献した。
- ・Q2の原薬販売事業のセグメント利益は1,117百万円（前年同期比25.9%増）と好調であった。好調要因は、新型コロナウイルス禍を背景とする旅費・交通費等の販管費が減少したためである。また、新規取引として、顧客先での新たなジェネリック医薬品販売に対応した原薬販売もあったが、こうした新規取引は比較的採算性が高く、セグメント利益増益に貢献している。
- ・Q2の医薬品製造販売事業の売上高は、内部売上高がなく外部売上高のみで3,271百万円（前年同期比30.8%増）、セグメント利益は484百万円（同668.6%増）であった。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、歩留まりの向上等の生産性の改善、増収による固定費負担減効果でセグメント利益は大幅増益であった。
- ・営業外損益に計上しているQ2の為替差損益が前年同期の差損2百万円から差益24百万円へと好転したこと等でQ2の営業外損益は前年同期の3百万円から50百万円となった。結果、経常増益率は営業増益率に比べ増大した。
- ・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。

#### ◆ コア商事ホールディングスの通期予想は据え置き

- ・2020/6期通期実績に対する2020/6期Q2業績の進捗率が、売上高45.9%、営業利益38.9%であったことを踏まえると、2021/6期Q2業績は好調であった。

- ・しかしながら、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）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、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こと、医薬品販売事業において炭酸ランタン錠の競合品が新たに薬価収載となったこと等から、業績見通しを慎重に見ている。

## ◆ 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 期業績予想は、前回予想を増額修正した。売上高は 17,500 百万円（前期比 9.1%増、前回予想 17,000 百万円）、営業利益は 2,850 百万円（同 22.3%増、同 2,470 百万円）、経常利益 2,850 百万円（同 20.4%増、同 2,470 百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,130 百万円（同 22.0%増、同 1,750 百万円）を予想する。
- ・事業別にみると、原薬販売事業予想では外部売上高 11,000 百万円（前期比 6.6%増、前回予想 10,500 百万円）、セグメント利益 2,000 百万円（同 4.7%増、同 1,800 百万円）、医薬品製造販売事業では、売上高は前回予想と変わらず 6,500 百万円（同 13.7%増）、セグメント利益 860 百万円（同 90.0%増、同 680 百万円）である。
- ・医薬品製造販売事業のセグメント利益率は、生産性向上により、Q2 ではセグメント利益率が 14.8%と前年同期比 12.3%ポイントの上昇であった。Q2 実績を踏まえセグメント利益率は前回予想 10.5%に対し 13.2%と予想した。
- ・当調査部の 2022/6 期の業績予想は、来月発刊予定のフルレポートにて開示予定である。

## ◆ 競合品の登場

- ・2021 年 2 月 15 日、厚生労働省は 193 品目の後発医薬品を承認した。そのなかにニプロ（8086 東証一部）の炭酸ランタンOD錠が含まれているが、当調査部ではニプロによる炭酸ランタンOD錠の販売を 2021 年 5 月以降と予想しており、同社の 2021/6 期の業績への影響は軽微と思われる。2022/6 期以降においても、同社業績に対する大きな影響はないと予想する。その理由は、炭酸ランタンOD錠市場はバイエル薬品（大阪府大阪市）の先発薬が持つシェアが高く、ニプロ製品の登場はむしろ同社製品を含む後発品にとって需要喚起を促す可能性が高いと考えられるためである。
- ・2020 年 2 月 16 日に室町ケミカル（4885 東証 JQS）が上場する。2020/5 月期の売上高の約半分が医薬品事業で製薬会社向けの原薬を販売している。同社の原薬販売事業と重なるものの、同社としては既存取引と新規開拓の両面において室町ケミカルとの競合を意識していない模様である。

## ◆ ガバナンスの向上

- ・指名・報酬諮問委員会の設置が 2020 年 12 月にリリースされた。設置の目的は、取締役の指名・報酬等に関する手続きの公正性・透明性・客観性を高めるためのものである。指名・報酬諮問委員会は、取締役会の諮問に応じ、取締役の指名及び報酬等の答申を行い、メンバーは、取締役会の選定により、独立社外取締役 3 名及び社内取締役 2 名で構成されている。代表取締役が委員には選定されていない点で、コーポレート・ガバナンスの向上が図られている。

## ◆ 上位株主の変化

・Q2の四半期報告書によると、代表取締役社長、並びに持株会社の持分比率は63.00%と20/6期末から変化はない。新しい上位株主として3位に日本カストディ銀行（信託口、持分比率3.75%）、9位に日本マスタートラスト信託銀行（信託口、同1.16%）が登場した。両銀行とも信託口であることから、20/6期末の上位株主と比べると機関投資家の持分比率が増加しているものと思われる。

## ◆ 地震について

・2021年2月13日深夜に福島県沖を震源とする地震があり、マグニチュード7.3、最大深度6強を観測した。医薬品製造販売事業を営む完全子会社のコーアイセイの本社工場（山形県山形市若葉町）、及び蔵王工場（山形県山形市蔵王松ヶ丘）は、地震による軽微な被害はあったものの2月14日以降、通常通りの業務、及び操業を行っている。

## ◆ 足下の株価について

・同社株価は2021/6期Q1決算公表を受けた2020年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。その後株価は、調整が続いている。2021年2月26日終値1,199円は、2021/6期Q1決算公表前の水準である。

## ◆ 株主還元

・同社は、期末株主に対しQUO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。当調査部は2021/6期のEPSを107.53円（会社予想85.82円）と予想していることから、1株当たり配当金は期初計画である17.0円から21.0円へ増額されることを見込んでいる。株価1,119円を前提に期末時点で1年以上100株を保有した場合の配当と株主優待を合計した利回りは、会社公表ベースでは3.09%、当調査部予想ベースでは3.42%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	752.96	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	17,500	9.1	2,850	22.3	2,850	20.4	2,130	22.0	107.53	843.48	21.0
2020/6 Q1	2,881	-8.8	107	-31.1	123	-19.8	57	-8.7	2.90	-	-
2020/6 Q2	7,361	9.2	907	152.9	911	140.9	618	323.1	31.25	-	0.0
2021/6 Q1	4,074	41.4	685	537.8	697	465.6	513	793.5	25.91	-	-
2021/6 Q2	8,558	16.3	1,593	75.6	1,643	80.4	1,126	81.9	56.84	-	0.0

(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q2は累計会計期間

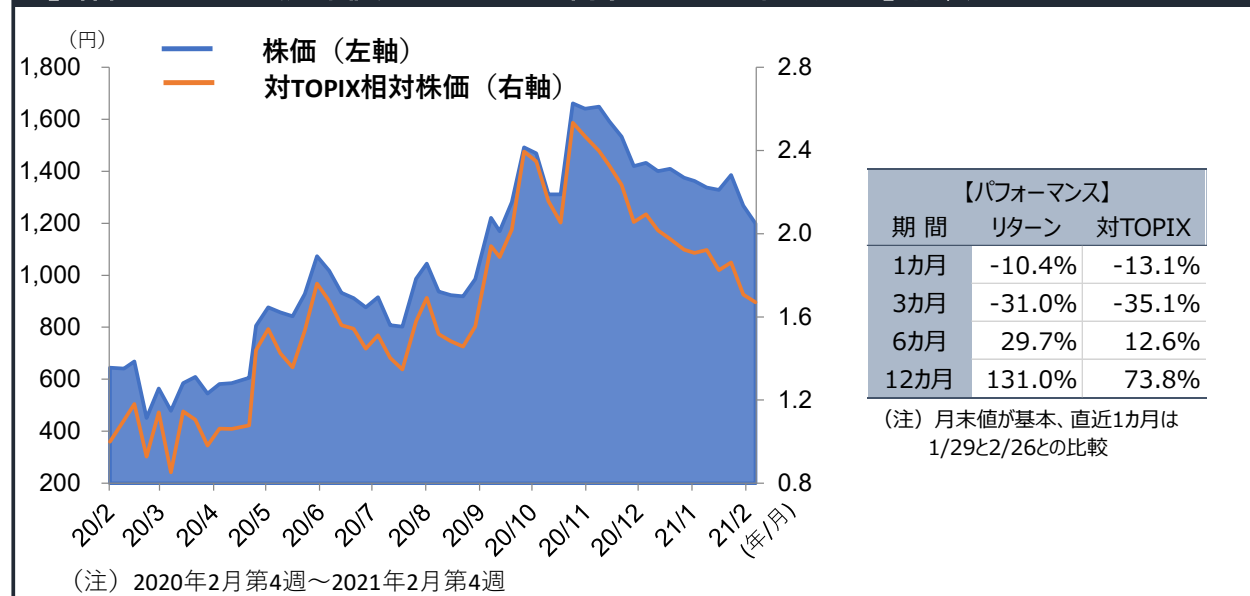
2020年11月6日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を実施、1株指標は遡って修正

【 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	2021/2/26	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,199	前期実績	13.6	1.6	1.4%	19.3%
発行済株式数 (千株)	19,809	今期予想	11.2	1.4	1.8%	19.5%
時価総額 (百万円)	23,752	来期予想	-	-	-	-
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、今期予想配当利回りは21.0円配当で試算

【 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](mailto: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。