

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：2021/5/31

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3四半期業績

- ・同社の2021/6期第3四半期累計（以下、Q3）業績は、売上高12,848百万円（前年同期比15.7%増）、営業利益2,519百万円（同67.7%増）、経常利益2,533百万円（同65.3%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益1,632百万円（同54.5%増）であった。
- ・Q3の原薬販売事業の外部顧客向け売上高（以下、外部売上高）は7,775百万円（前年同期比8.9%増）であった。抗生物質製剤用原薬や呼吸器官用薬の販売は減少したものの、循環器官用薬や中枢神経系用薬向け原薬の販売が増加、新規取引も貢献した。セグメント間の内部売上高又は振替高（以下、内部売上高）は1,288百万円（同69.2%増）と大幅増収で、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牽引した。
- ・Q3の原薬販売事業のセグメント利益は1,669百万円（前年同期比29.1%増）と好調であった。増収効果に加え、新型コロナウイルス禍を背景とする活動自粛が旅費・交通費等の販売費及び一般管理費（以下、販管費）の減少につながったこと、新規取引に比較的採算性が高い案件が含まれていたことで、セグメント利益の大幅増に貢献した。
- ・Q3の医薬品製造販売事業の売上高は、外部売上高のみで5,072百万円（前年同期比27.9%増）、セグメント利益は876百万円（同281.1%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、通常の固定費負担減効果に収率向上等による生産性改善効果が加わって、セグメント利益は大幅増となった。
- ・営業外損益に計上しているQ3の為替差損益が前年同期の差益20百万円から差損20百万円となったこと等によりQ3の営業外損益は前年同期のプラスの29百万円からプラスの14百万円となった。結果、経常増益率は営業増益率に比べやや減少した。
- ・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増額修正

- ・Q3決算公表と同時に同社は2021/6期通期の業績予想を増額修正した。修正後の業績予想は、売上高が前期比9.1%増の17,500百万円（修正前17,000百万円、前期比6.0%増）、営業利益が同36.5%増の3,180百万円（同2,400百万円、同3.0%増）であり、セグメント別では医薬品製造販売事業の上振れをより大きく見込んでいる（図表1）。

【図表1】2021年6月期の会社の業績予想

(単位：百万円)

	修正前予想	(前期比、%)	修正予想	(前期比、%)
売上高	17,000	6.0	17,500	9.1
原薬事業	外部顧客への売上高	10,800	10,735	4.1
	セグメント間の内部売上高又は振替高	1,200	1,665	42.9
医薬品製造販売	外部顧客への売上高	6,200	6,765	18.3
営業利益	2,400	3.0	3,180	36.5
原薬事業	1,910	0.0	2,210	15.7
医薬品製造販売	500	10.4	1,060	134.1
調整額	-10	-	-90	-
経常利益	2,400	1.4	3,180	34.3
親会社株主に帰属する当期純利益	1,700	-2.6	2,000	14.6

(注) 事業別営業利益はセグメント利益を指す

(出所) コア商事ホールディングスの短信より作成

- ・原薬事業の外部売上高は、10,800 百万円から 10,735 百万円へと減額修正された。3Q 累計実績を踏まえたこと、新型コロナウイルス感染症による診療抑制等の影響等を考慮したものと思われる。
- ・医薬品製造販売事業の売上高予想は、製造委託元からの受注状況を反映して増額修正、セグメント利益の大幅増額修正は、増収による固定費負担減効果とコロナ禍による販管費抑制効果の継続を見込んだためである。
- ・2021 年 4 月 1 日の薬価改定では、医薬品製造販売事業における 2 大製造品目のうち、マキサカルシトールの薬価が据え置き、炭酸ランタンは 11%程度の引き下げとなった。同社は、原薬販売や製造受託等では、引き下げ額がそのまま影響するものではないとしている。なお、薬価引き下げを控えた 1~3 月期について受注抑制の動きは見られなかった。
- ・経常増益率に比べ親会社株主に帰属する当期純利益の増益率予想が縮小見込みである理由は、2020/6 期で発生した繰延税金資産計上に伴う税金費用の減少効果が剥落するためである。

◆ 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、3Q までの実績と会社計画の増額修正を踏まえて前回の修正予想から再度見直した。売上高は前回予想の 17,500 百万円から 17,800 百万円（前期比 11.0%増）へ、営業利益は同 2,850 百万円から 3,280 百万円（同 40.8%増）へと引き上げている（図表 2）。

【図表2】2021年6月期の業績予想

(単位：百万円)

	前回 修正予想	(前期比、%)	今回 修正予想	(前期比、%)
売上高	17,500	9.1	17,800	11.0
原薬事業	外部顧客への売上高	11,000	11,000	6.6
	セグメント間の内部売上高又は振替高	1,300	1,700	45.9
医薬品製造販売	外部顧客への売上高	6,500	6,800	18.9
営業利益	2,850	22.3	3,280	40.8
原薬事業	2,000	4.7	2,270	18.9
医薬品製造販売	860	90.0	1,100	143.0
調整額	-10	-	-90	-
経常利益	2,850	20.4	3,280	38.6
親会社株主に帰属する当期純利益	2,130	22.0	2,070	18.6

(注) 前回修正予想は 2021 年 3 月 6 日発行時点

(出所) アルファ・ウイン調査部作成

- ・事業別にみると、原薬販売事業予想では外部売上高は 11,000 百万円（前期比 6.6%増）、セグメント利益は 2,270 百万円（同 18.9%増）とした。前回の修正予想に対して売上高予想は修正せず、セグメント利益は 2,000 百万円から 2,270 百万円へと増額した。セグメント利益率予想は、会社計画並みの 20.6%としている。
- ・医薬品製造販売事業については 2 大製造品目のマキサカルシトールと炭酸ランタン錠の好調を見込み、外部売上高は 6,800 百万円（同 18.9%増）、セグメント利益は 1,100 百万円（同 143.0%増）と予想した。前回の修正予想に比べて売上高は 300 百万円、セグメント利益は 260 百万円の増額修正である。2021 年 1 月～3 月期予想については、ほぼ前年同期並みを想定している。
- ・当調査部の 2022/6 期以降の業績予想は、2021/6 期の本決算を対象としたレポートにて開示予定である。

◆ バイアルラインが稼働

- ・2021 年 3 月 17 日、同社は子会社コーアイセイが持つ蔵王工場の新生産設備「バイアル液剤・凍結乾燥ライン」より、他社からの製造委託した製品を初出荷したことをリリースした。同社は期初計画時点でバイアルラインの稼働を想定し、減価償却費は前期比 23.4%増を見込んでいるものの、2021/6 期業績予想における利益面への影響は大きくないと予想している。とはいえ、既存のシリンジラインに加え、同社の生産設備に新たにバイアルラインが加わったことで、今後の製造受託品目の多様性が確保できた点は高く評価できると考える。

◆ 株式分売

- ・同社は 2021 年 5 月 21 日に、396,200 株（発行済株式数の 1.0%に相当）の株式分売（分売価格 690 円）を実施した。同社株式の分布状況改善と流動性向上を図るためである。

◆ 足下の株価について

- ・同社株価は、Q2 決算公表後から調整含みとなり、2021 年 3 月には 600 円（株式分割修正後）を割り込む推移となった。ただ、その後株価は持ち直し、大型連休開始前の 4 月下旬に 900 円を超える場面も散見された。通期業績予想の増額修正の開示があった 2021/6 期 Q3 決算公表（5 月 13 日）後は材料出尽くし感も手伝って株価は軟調となり、現在は 700 円台前半で推移している。

◆ 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。2021/6 期の 1 株当たり配当金予想は、2021/6 期 Q3 決算公表において期初予想の 8.5 円（分割修正後）から 10.0 円へと 1.5 円増額されており、株価 729 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予想は、4.12%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	19.59	327.77	5.8
2019/6	15,206	2.6	1,210	-5.0	1,276	0.2	653	-11.1	16.50	338.45	6.0
2020/6	16,034	5.4	2,329	92.4	2,367	85.4	1,745	167.0	44.05	376.48	8.5
2021/6 CE	17,500	9.1	3,180	36.5	3,180	34.3	2,000	14.6	50.48	-	10.0
2021/6 E	17,800	11.0	3,280	40.8	3,280	38.6	2,070	18.6	52.25	426.62	10.0
2021/6 Q1	4,074	41.4	685	537.8	697	465.6	513	793.5	12.96	-	-
2021/6 Q2	8,558	16.3	1,593	75.6	1,643	80.4	1,126	81.9	28.42	-	0.0
2021/6 Q3	12,848	15.7	2,519	67.7	2,533	65.3	1,632	54.5	41.20	-	-

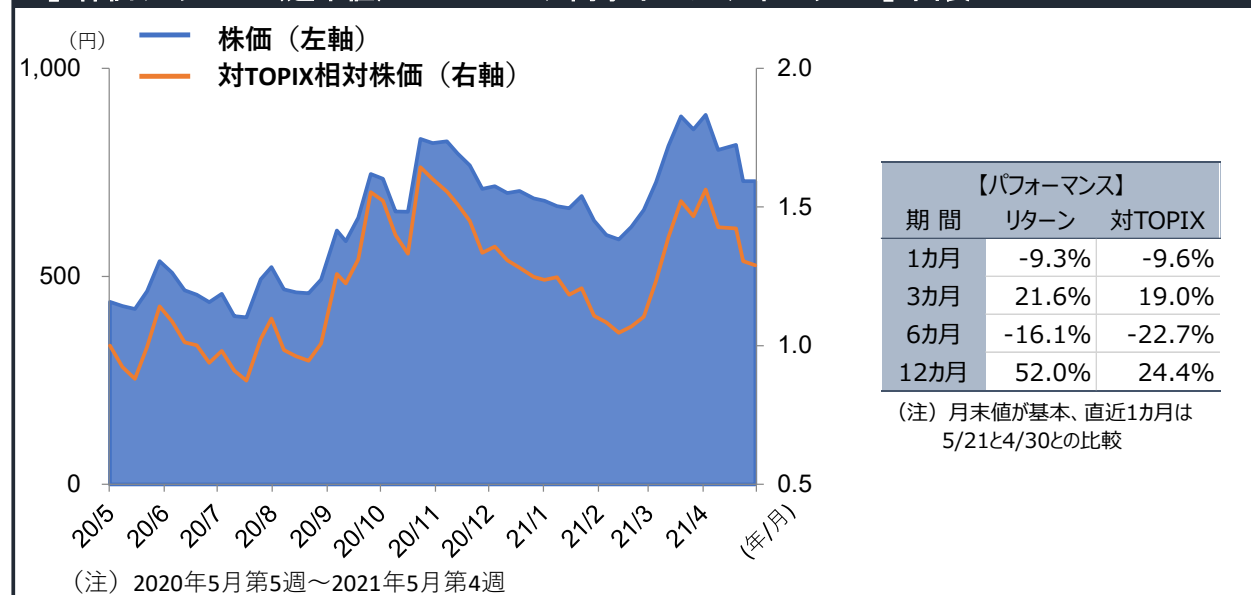
(注) 連結決算、純利益は親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益
 2020年11月6日付で1：2、2021年5月1日付で1：2の株式分割を実施、過去の1株指標は分割修正後
 CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q2：第2四半期累計、Q3：第3四半期累計

【 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	2021/5/21	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	729	前期実績	16.5	1.9	1.2%	19.3%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	14.0	1.7	1.4%	19.1%
時価総額 (百万円)	28,883					
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。