

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：2021/9/1

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。
- ・2022年4月に創設される新市場区分「プライム市場」の上場維持基準に適合している旨の通知を、2021年7月に東京証券取引所より受け取った。

◆ 2021年6月期業績

- ・同社の2021/6期業績は、売上高が前期比11.1%増の17,816百万円、営業利益は同45.0%増の3,377百万円、経常利益は同43.8%増の3,404百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同22.4%増の2,136百万円と過去最高の売上高及び利益を達成した。
- ・セグメントとしては、原薬販売事業と医薬品製造販売事業の2つが開示されている。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12,504百万円（前期比8.9%増）、セグメント利益2,241百万円（同17.4%増）であった。外部顧客への売上高は10,794百万円（同4.6%増）と上場に際し連結財務諸表が開示（2018/6期）されて以来初めての増収となった。循環器官用薬や中枢神経系用薬向けの販売の好調を受けたもので、特に大型の循環器官用医薬品と思われる3薬剤向けの販売が貢献した。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1,709百万円（同46.8%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で二桁増益となった。
- ・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7,021百万円（前期比22.8%増）、セグメント利益は1,199百万円（同165.0%増）であった。一部製品の受託製造・販売が年間を通じて好調に推移したためである。
- ・原薬販売事業、及び医薬品製造販売事業の足並みが揃うなかで、営業利益は大幅増となった。営業外損益において為替差損益が前期の差益から差損となったこと等から、経常増益率は営業増益率に比べやや縮小した。前期に計上した一部製品の販売権譲渡益36百万円計上した特別利益が剥落したことから、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縮小した。
- ・2021/6期の1株当たり予想配当金は、期初の8.5円（分割修正後）から、第3四半期決算公表時に10.0円へと引き上げられ、実質的に前期比1.5円の増配となっている。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2020/6期の配当性向は19.3%、純資産配当率は2.4%であったが、2021/6期予想ではそれぞれ18.5%、2.5%となっている。

◆ 修正業績予想を上回る

- ・2021/6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17,500百万円、営業利益3,180百万円）との比較でみると、売上高は316百万円、営業利益は197百万円の超過達成であった。営業利益に着目すると医薬品製造販売事業のセグメント利益が139百万円上乘せとなったが、一部受託製

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ず、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。

造品目で生じた想定以上の受注を生産性向上により出荷増へと結びつけたことで、セグメント利益率は修正時の予想 15.7%から 17.1%へと向上した。

◆ 2022 年 6 月期業績予想

- ・2022/6 期業績について、同社は売上高 18,550 百万円（前期比 4.1%増）、営業利益 3,430 百万円（同 1.6%増）、経常利益 3,420 百万円（同 0.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,060 百万円（同 3.6%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 11,100 百万円（前期比 2.8%増）、セグメント利益 2,260 百万円（同 0.8%増）。営業努力による新規開拓で増収を図るとするものの、販売促進活動正常化に伴うコスト増見通しと前期比で円安傾向にあることから、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 7,450 百万円（前期比 6.1%増）、セグメント利益 1,200 百万円（同 0.1%増）である。増収見通しながら薬価改定を見込んでいるため、慎重なセグメント利益予想としている。
- ・このように、原薬販売事業と医薬品製造販売事業のセグメント利益は保守的な見通しとしている。
- ・アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）の 2022/6 期業績予想は、売上高 19,000 百万円（前期比 6.6%増）、営業利益 3,670 百万円（同 8.7%増）、経常利益 3,660 百万円（同 7.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,200 百万円（同 3.0%増）とする。一株当たり配当金予想も会社予想の 10.0 円に対し 10.5 円と増額予想とした。2021/6 期の予想配当性向 18.5%を最低ラインと想定したためである。
- ・同社予想との相違点は、主に医薬品製造販売事業の予想に起因している。当調査部では 2021/6 期の四半期毎の売上高実績を勘案し、同事業の外部顧客向け売上高を 7,800 百万円（同 11.1%増）、セグメント利益を 1,400 百万円（同 16.7%増）と予想している。
- ・当調査部の 2023/6 期以降の業績予想は、次回発行予定のフルレポートに掲載予定である。

◆ 医薬品製造販売事業の今後

- ・2021 年 4 月発行の当調査部フルレポートでは、同社が医薬品製造販売事業で製造している炭酸ランタン OD 錠における新たな競合会社について言及した。そこでは、2021 年 2 月 15 日に承認されたニプロ（8086 東証一部）の炭酸ランタン OD 錠（後発品）の販売開始時期を 2021 年 6 月以降と予想したわけだが、今現在、ニプロが販売に踏み切る気配は見られない。当調査部では、2022/6 期におけるニプロとの競合はないと想定した。
- ・同社は 2021 年 3 月に蔵王工場の新生産設備「バイアル液剤・凍結乾燥ライン」からの初出荷を実現した。バイアル製品の新たな受託製造を 1～2 品目検討しているようだ。同社の業績への寄与は 2023/6 期以降となろう。

◆ 足下の株価について

- ・同社の株価は、2021 年 4 月下旬に 900 円程度であったが、5 月の GW を挟んで調整が始まり、第 3 四半期決算公表後の 5 月 19 日には安値 683 円まで下落した。6 月 16 日には高値 787 円まで戻すものの、その後は本決算公表も反転材料にはつながらず、8 月 20 日には安値 612 円を示現するなど調整が続いている。

◆ 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 635 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当調査部予想の利回りは 4.72%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	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	17,816	11.1	3,377	45.0	3,404	43.8	2,136	22.4	53.94	421.61	10.0
2022/6 CE	18,550	4.1	3,430	1.6	3,420	0.4	2,060	-3.6	52.00	-	10.0
2022/6 E	19,000	6.6	3,670	8.7	3,660	7.5	2,200	3.0	55.53	467.14	10.5

(注) 連結決算、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

【 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	2021/8/27	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	635	前期実績	11.8	1.5	1.6%	18.5%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	11.4	1.4	1.7%	18.9%
時価総額 (百万円)	25,159					
潜在株式数 (千株)	-	前期末自己資本比率		67.3%	前期ROE	13.5%

(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。