

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：2021/11/26

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10月、同社は2022年4月に東京証券取引所（以下、東証）が移行予定の新市場区分で自社が所属する市場区分として「プライム市場」を選択し、東証に申請することを取締役会で決議した。なお、新市場区分における「プライム市場」の上場維持基準に同社が適合している旨の通知を2021年7月に東証から受領している。

◆ 2022年6月期第1四半期業績

- ・同社の2022/6期第1四半期（以下、Q1）業績は、売上高4,845百万円（前年同期比18.9%増）、営業利益870百万円（同27.0%増）、経常利益875百万円（同25.6%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益605百万円（同18.1%増）であった。これを、同社通期予想（半期予想は非開示）に対する進捗率でみると、売上高は26.1%、営業利益は25.4%、経常利益は25.6%、親会社株主に帰属する四半期純利益は29.4%となる。
- ・原薬販売と医薬品製造販売の2つが事業セグメント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3,595百万円（前年同期比19.4%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）は3,097百万円（同20.3%増）、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497百万円（同14.4%増）であった。
- ・原薬販売事業の外部売上高は、感覚器官用薬向けは減少したものの、新規開拓もあり腫瘍用薬や循環器官用薬向けの増収が貢献し2割増収となった。セグメント利益は608百万円と前年同期比13.9%増であった。セグメント利益増益率が外部売上高の増収率より見劣りするの、円安による採算性の低下が影響した模様である。
- ・医薬品製造販売事業の売上高は、内部売上高がなく1,748百万円（前年同期比16.6%増）、セグメント利益は262百万円（同71.1%増）であった。炭酸ランタンOD錠とマキサカルシトール静注透析用シリンジの優れた製品力が市場で評価され、従来から製造販売していたジェネリック医薬品の取引先増加につながったことも、増収に貢献した模様である。セグメント利益率は15.0%と前年同期の10.2%から4.8%ポイント改善した。
- ・会社全体でみると売上総利益率は28.2%と原薬販売事業のセグメント利益率低下が影響し前年同期比2.9%ポイント低下した。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、前年同期比較では新型コロナウイルス感染症拡大に伴う販売促進活動の自粛等で496百万円（前年同期比14.4%減）、販管費率は10.2%と同4.0%ポイント低下した。その結果、売上高営業利益率は同1.2%ポイント改善の18.0%となった。

◆ 同社による通期業績予想は据え置き

- ・2021/6 期通期実績に対する 2021/6 期 Q1 業績の進捗率が、売上高 22.9%、営業利益 20.3%、経常利益 20.5%、親会社株主に帰属する四半期純利益 24.0%であったことを踏まえると、2022/6 期 Q1 業績は好調な滑り出しにみえる。
- ・しかしながら、同社は 2022/6 期業績見通しについて、期初予想である売上高 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）を据え置き、1 株当たり配当金も期末 10.0 円予想と前期並みとした。
- ・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）としている。営業努力による新規開拓で増収を図るとするものの、Q2 以降については足元の円安傾向を受けた輸入分の原材料高影響を鑑み、通期予想を据え置いた模様である。
- ・医薬品製造販売事業は、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（同ほぼ横ばい）との予想を据え置いた。炭酸ランタンOD錠のジェネリック医薬品市場でのシェア向上に取り組んでいるものの、同社予想ではシェア横這いを想定しているようだ。

◆ 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 2022/6 期業績予想は、会社予想を増額修正した前回予想を据え置く。すなわち、売上高 19,000 百万円（前期比 6.6%増、会社予想 18,550 百万円）、営業利益 3,670 百万円（同 8.7%増、同 3,430 百万円）、経常利益 3,660 百万円（同 7.5%増、同 3,420 百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,200 百万円（同 3.0%増、同 2,060 百万円）とする。一株当たり配当金予想も会社予想の 10.0 円に対し従前予想通り 10.5 円と増配予想とした。
- ・原薬販売事業は外部売上高 11,200 百万円（前期比 3.8%増、会社予想 11,100 百万円）、セグメント利益 2,300 百万円（同 2.6%増、同 2,260 百万円）である。業績予想は据え置くが、2022/6 期の Q1 の外部売上高が前年同期比 20.3%増と前年同期のハードルの高さ（2021/6 期 Q1 同 27.9%増）にも関わらず伸長したことは、同社の戦略的価格政策に依らない新規開拓努力が実を結んでいる証左として評価している。
- ・医薬品製造販売事業は、売上高 7,800 百万円（同 11.1%増、会社予想 7,450 百万円）、セグメント利益 1,400 百万円（同 16.7%増、同 1,200 百万円）である。Q1 実績が好調な滑り出しであったため、従来予想を据え置く。

◆ 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。11 月 19 日終値株価 628 円を前提に期末時点で 1 年以上 100 株を保有した場合、当調査部予想配当と株主優待を合計した利回りは 4.9%と試算される。

◆ 株価推移

- ・同社の株価は、2021 年 4 月下旬に 900 円程度であったが、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調整し、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 円を示現した。2021 年 6 月期第 1 四半期決算を株価は好感したものの長続きせず、足元は 630 円前後で推移している。ジェネリック医薬品大手の日医工（4541 東証一部）やサワイホールディングス（4887 東証一部）は業績先行き懸念を背景に株価が低迷、東和薬品（4553 東証一部）やダイト（4577

東証一部)は業績堅調にも関わらず株価推移が重くなっている。直近の株価推移は、同業他社であるジェネリック医薬品会社の株価推移に影響されたものと思われる。

【 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)
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
2023/6 E	19,700	3.7	3,800	3.5	3,790	3.6	2,280	3.6	57.55	514.19	11.0
2024/6 E	20,200	2.5	3,890	2.4	3,880	2.4	2,330	2.2	58.81	562.00	11.0
2021/6 Q1	4,074	41.4	685	537.8	697	465.6	513	793.5	12.95	-	-
2022/6 Q1	4,845	18.9	870	27.0	875	25.6	605	18.1	15.29	-	-

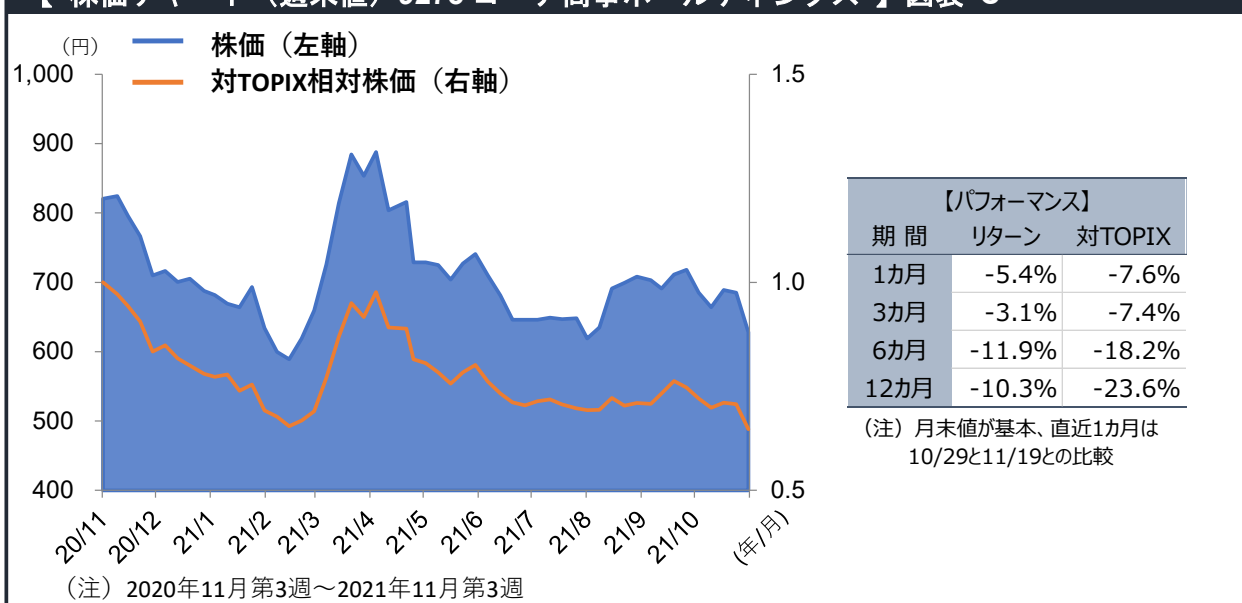
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、2020年11月5日付で1：2の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 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	2021/11/19	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	628	前期実績	11.6	1.5	1.6%	18.5%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	11.3	1.3	1.7%	18.9%
時価総額 (百万円)	24,881	来期予想	10.9	1.2	1.8%	19.1%
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。