

# 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：2022/3/3

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、2022年4月4日より「プライム市場」に移行することが決定している。

#### ◆ 2022年6月期第2四半期業績

- ・同社の2022/6期第2四半期累計（以下、Q2）業績は、売上高10,355百万円（前年同期比21.0%増）、営業利益2,167百万円（同36.0%増）、経常利益2,146百万円（同30.6%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益1,397百万円（同24.1%増）であった。
- ・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）を含む売上高が7,430百万円（前年同期比21.4%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）6,466百万円（同22.3%増）、内部売上高は964百万円（同15.9%増）であった。
- ・Q2の原薬販売事業の外部売上高は、感覚器官用薬向け原薬は減少したものの、腫瘍用薬や中枢神経系用薬向け原薬が増収となり新規取引も貢献した。セグメント利益は1,285百万円（前年同期比15.0%増）であった。
- ・Q2の原薬販売事業の外部売上高が前年同期比で2割以上の伸長となった一因には、ジェネリック医薬品メーカーによる在庫増の動きもあった模様である。この動きは、厚生労働省から日本製薬団体連合会会長に宛てられた2021年7月の通達に対応したものである。通達内容は、「薬価収載日から起算して5年以内のジェネリック医薬品に供給不足を生じさせた場合、供給不足認識日以降の薬価収載、及びその次の薬価収載が見送られる。つまり、最大2年間販売が出来なくなる」というものであり、同社への好影響度合いは不明ながら販売を後押ししたことは確かなようだ。
- ・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3,888百万円（前年同期比18.9%増）、セグメント利益は862百万円（同78.0%増）であった。採算性の良い受託製造が好調であったことや、歩留まり向上等による生産性の改善、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であった。
- ・営業外損益は前年同期の50百万円のプラスから20百万円のマイナスとなり、経常増益率は営業増益率に比べ縮小した。
- ・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 2022 年 6 月期通期予想は据え置き

- ・ 2022/6 期通期業績予想について、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）とする期初予想を据え置いた。
- ・ 唯一の修正点は、期末のみの一株当たり配当金を期初予想の 10 円から 1 円増配し 11 円予想へと引き上げたことである。
- ・ 通期会社予想に対する 2022/6 期 Q2 実績の進捗率は売上高 55.8%、営業利益 63.2%、経常利益 62.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益 67.8%となった。2021/6 期実績に対する 2021/6 期 Q2 実績の進捗率は売上高 48.0%、営業利益 47.2%、経常利益 48.3%、親会社株主に帰属する四半期純利益 52.7%となっており、2022/6 期 Q2 業績はすこぶる好調であったことが伺える。
- ・ にも関わらず同社が通期業績予想を据え置いたのは、期初の予想数値が最低限との認識を持ちつつも、世界情勢等の不安定性が高まるなかで増額幅が読み切れないとの判断があるとアルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）では推察する。
- ・ なお、2022 年 2 月 15 日に「製造販売承認取得についてのお知らせ」を同社は開示している。その内容は、同社の医薬品製造販売事業の中核であるコーアイセイが腫瘍用薬「ベンダムスチン塩酸塩点滴静注液」の製造販売承認を得たとのリリースである。ジェネリック医薬品業界としての販売までの手順は、2 月承認、6 月薬価収載と 8 月承認、12 月薬価収載があり、原則として薬価収載後 3 カ月以内に製造販売し医療機関に供給されるが、コーアイセイは 6 月頃から製造販売する模様で、業績への寄与は 2023/6 期から本格化しよう。

## ◆ アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・ 当調査部の 2022/6 期業績予想は、増額修正した前回予想から Q2 決算を受けて更に増額修正する。会社予想→当調査部の前回予想→当調査部の最新予想の順で、売上高は 18,550 百万円→19,000 百万円→21,000 百万円（前期比 17.9%増）、営業利益は 3,430 百万円→3,670 百万円→3,950 百万円（同 17.0%増）となっている。
- ・ 事業別にみると、原薬販売事業では外部売上高 13,000 百万円（前期比 20.4%増、前回予想 11,200 百万円）、セグメント利益 2,450 百万円（同 9.3%増、同 2,300 百万円）、医薬品製造販売事業では、売上高は 8,000 百万円（同 13.9%増、同 7,800 百万円）、セグメント利益 1,550 百万円（同 29.2%増、同 1,440 百万円）と予想した。
- ・ 再度の増額修正は 2022/6 期 10～12 月期の業績が好調であったことによる。10～12 月期を事業別にみると、原薬販売事業の外部売上高は前年同期比 24.2%増、セグメント利益は同 16.1%増、医薬品製造販売事業では売上高が同 20.8%増、セグメント利益が同 81.2%増と伸長率が 7～9 月期から一段と加速した。原薬販売事業では 2021/6 期からの新規開拓効果と厚生労働省通達を受けた後発医薬品メーカーの在庫積み増しが、医薬品製造販売事業では生産受託品目の広がりや生産性の向上が、業績伸長を牽引している。
- ・ 当調査部の 2022/6 期業績予想の増額修正に伴い 2023/6 期及び 2024/6 期予想も増額修正した。2023/6 期以降は、医薬品製造販売事業において「ベンダムスチン塩酸塩点滴静注液」の寄与を新たに加えた。蔵王工場でのバイアルラインの製造品目増により増収と採算性の向上が期待できるものとした。また、2024/6 期予想においても、医薬品製造販売事業での注射剤の新たな受託生産が 1 品目増加すると想定している。

### ◆ 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、代表取締役社長の資産管理会社の合計の持分比率は62.00%と2021/6 期末から変化はない。日本マスタートラスト信託銀行（信託口）の持分が623 千株から2,274 千株（持分比率5.74%）と第3 位株主となった。2021/6 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。

### ◆ 足下の株価について

・同社の2022/6 期Q2 決算の公表は2021 年2 月10 日金曜日（終値618 円）であった。同社株価は週明けの14 日、15 日も好決算を受け上向き、注射剤の製造販売承認を得たとのリリースを15 日に開示したことも加わって、16 日は出来高を伴い一段と上昇した（終値690 円）。同社の株価は10 日から直近25 日終値の721 円まで16.7%上昇し、同期間で4.4%下落した日経平均株価とは逆の動きとなった。原薬販売事業の材料はロシアからの輸入はなく、日本政府のロシアに対する制裁（2 月24 日迄の開示分）による影響はない模様である。当調査部では業績上振れ余地の大きさから見る限り、同社の株価は当面堅調に推移するものと考えている。

### ◆ 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。当調査部の1 株当たり配当金は、2023/6 期以降も利益成長予想を背景に每期増配を見込んでいる。株価721 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4.30%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)
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	-	11.0
2022/6	E	21,000	17.9	3,950	17.0	3,900	14.5	2,350	10.0	59.32	470.93	11.0
2023/6	E	21,700	3.3	4,200	6.3	4,190	7.4	2,530	7.7	63.86	523.79	12.0
2024/6	E	22,300	2.8	4,310	2.6	4,300	2.6	2,610	3.2	65.88	577.66	12.5
2021/6	Q1	4,074	41.4	685	537.8	697	465.6	513	793.5	12.95	-	-
2021/6	Q2	8,558	16.3	1,593	75.6	1,643	80.4	1,126	81.9	28.42	-	0.0
2022/6	Q1	4,845	18.9	870	27.0	875	25.6	605	18.1	15.29	-	-
2022/6	Q2	10,355	21.0	2,167	36.0	2,146	30.6	1,397	24.1	35.28	-	0.0

(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q1は第1四半期、Q2は第2四半期累計  
2021年4月30日付で1：2の株式分割、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	2022/2/25	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	721	前期実績	13.4	1.7	1.4%	18.5%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	12.2	1.5	1.5%	18.5%
時価総額 (百万円)	28,566	来期予想	11.3	1.4	1.7%	18.8%
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。

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。