

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 東証プライム) 発行日：2022/5/25

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（22年7月1日にコアバイオテックベイがコア製薬を吸収合併することを取締役会で決議済み）。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。2022年4月より東京証券取引所市場第一部からプライム市場に移行した。

◆ 2022年6月期第3四半期業績

- ・同社の2022/6期第3四半期累計（以下、Q3）業績は、売上高15,036百万円（前年同期比17.0%増）、営業利益3,049百万円（同21.1%増）、経常利益3,070百万円（同21.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益1,983百万円（同21.5%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9,413百万円（前年同期比21.1%増）であった。感覚器官用薬やアレルギー用薬向け原薬の販売は減少したものの、循環器官用薬や腫瘍用薬向け原薬の販売が増加、新規取引も貢献した。感覚器官用薬向け及びアレルギー用薬向け原薬の減少は、新型コロナウイルス感染症対策としてのマスク使用常態化を受けた疾患患者数減少によるもので、同社の失注によるものではない。循環器官用薬や腫瘍用薬向け原薬販売の増加は、営業努力が寄与したものと思われる。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1,423百万円（同10.4%増）であった。セグメント利益は1,786百万円（前年同期比7.0%増）であった。
- ・Q3の医薬品製造販売事業の売上高は、外部売上高のみで5,623百万円（前年同期比10.8%増）、セグメント利益は1,224百万円（同39.8%増）であった。採算性の良い受託製造の好調、収率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損20百万円から差益48百万円に転換したこと等によりQ3の営業外損益はプラスの21百万円と前年同期の同14百万円から増加した。
- ・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は通期予想を増額修正

- ・Q3決算公表と同時に同社は2022/6期通期の業績予想を増額修正した（図表1）。修正後の業績予想は、売上高が前期比15.1%増の20,500百万円（修正前18,550百万円、前期比4.1%増）、営業利益が同17.0%増の3,950百万円（同3,430百万円、同1.6%増）である。この増額修正は、Q3実績と2022年4～6月期予想を踏まえたものである。
- ・原薬事業の外部売上高予想は、11,100百万円から13,000百万円（前期比20.4%増）へと増額修正された。セグメント利益予想は2,260百万円から2,420百万円（同7.9%増）へと増額修正された。2022年4月1日に行われた薬価改定では、全体の薬価改定率は薬剤費ベースで6.69%の引下げであった。同社では薬

価引下げとなった製品があった一方で不採算が緩和された製品もあり、全体としての影響は軽微であった。

- ・医薬品製造販売事業は、売上高予想が 7,450 百万円から 7,500 百万円（前期比 6.8%増）へ、セグメント利益予想についても 1,200 百万円から 1,480 百万円（同 23.3%増）へと増額修正された。

【 図表 1 】 2022 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	18,500	4.1	20,500	15.1
原薬事業	11,100	2.8	13,000	20.4
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,800	5.3	1,850	8.2
医薬品製造販売	7,450	6.1	7,500	6.8
営業利益	3,430	1.6	3,950	17.0
原薬事業	2,260	0.8	2,420	7.9
医薬品製造販売	1,200	0.0	1,480	23.3
調整額	-30	-	50	-
経常利益	3,420	0.4	3,950	16.0
親会社株主に帰属する当期純利益	2,060	-3.6	2,300	7.6

(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リリース及び短信より当調査部作成

◆ 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 期業績予想は既に期初予想から 2 回増額修正しており、今レポートでは前回予想を踏襲し、売上高 21,000 百万円（前期比 17.9%増）、営業利益 3,950 百万円（同 17.0%増）、経常利益 3,900 百万円（同 14.5%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 2,350 百万円（同 10.0%増）を見込む（図表 2）。

【 図表 2 】 2022 年 6 月期の業績予想比較 (単位：百万円)

	会社予想 (前期比、%)		調査部予想 (前期比、%)	
売上高	20,500	15.1	21,000	17.9
原薬事業	13,000	20.4	13,000	20.4
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,850	8.2	1,950	14.1
医薬品製造販売	7,500	6.8	8,000	13.9
営業利益	3,950	17.0	3,950	17.0
原薬事業	2,420	7.9	2,450	9.3
医薬品製造販売	1,480	23.3	1,550	29.2
調整額	50	-	-50	-
経常利益	3,950	16.0	3,900	14.5
親会社株主に帰属する当期純利益	2,300	7.6	2,350	10.0

(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リリース及び短信より当調査部作成

- ・同社予想と当調査部予想を比較すると医薬品製造販売事業の予想に若干差異があり、調査部予想がやや強気にみえる。当調査部では、増額修正後の会社予想も若干保守的と考えている。
- ・当調査部の 2023/6 期以降の業績予想は、前回予想を踏襲する。

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。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。

◆ 経営環境

- ・ロシアによるウクライナへの軍事侵攻に伴う国際情勢の緊張は、同社に限らず、全ての企業の経営環境に変化をもたらしている。なかでも、物価上昇と為替（円安）は、同社にとって前者は医薬品製造販売事業に、後者は原薬事業に影響する可能性がある。
- ・日本銀行が2022年5月16日に発表した国内企業物価指数（速報値）は前年同月比で10.0%上昇した。1980年12月に国内企業物価指数が前年同月比で10.4%上昇して以来の二ケタ上昇である。この10.0%上昇は素原材料の価格上昇によるものが大きく、同社の医薬品製造コストを押し上げる可能性がある。
- ・2022年初の為替水準は130円／ユーロ程度であったが、足元では135円／ユーロ前後で推移しており、原薬事業に影響する可能性がある。原薬事業は商社機能であり、原薬調達はドル建て及びユーロ建てで輸入するケースが多い。ジェネリック医薬品メーカーへの販売価格については、契約により為替連動で調整されることが多いものの、円安ドル高、円安ユーロ高はタイムラグを含めてマージン圧縮に働く可能性がある。
- ・ただ過去においては、半期ベースでの同社の原薬事業のセグメント利益率と為替水準とは必ずしもリンクしていない。為替水準とは違う要因で原薬事業のセグメント利益率が推移してきたようである。
- ・2023/6期以降の業績予想は前回予想を踏襲するとしたのは、プラス要因、マイナス要因を考慮したものである。マイナス要因は国内企業物価指数に見られる製造原価の上昇と円安による商社機能としてのマージン低下である。
- ・原薬事業でのプラス要因は、新規採用品目の伸長や、得意先での安定供給体制の維持、他社製品の供給停止等による需要の高まりを受け、取引量が増加したことである。医薬品製造販売事業でのプラス要因は、需要家からの要請もあり、以前より取り組んできた「マキサカルシトール静注透析用シリンジ」の増産体制整備（2022年3月4日リリース）が年内に実現され、2023/6期以降は増産効果による販売増が期待できることである。

◆ 足下の株価について

- ・日経平均株価は米国の株価調整を受け、3月15日高値28,338.81円から5月12日には25,688.11円まで下落した。対して同社の株価は、1月27日安値563円から4月6日高値945円まで約7割もの株価上昇が見られた。その後Q3決算公表日の翌日である5月13日にかけて773円まで調整したものの、5月20日終値は825円まで戻している。このように同社の株価は、全体の株式相場に大きく左右されない動きとなっている。当調査部では、2023/6期以降の業績も増収増益の推移を予想していることから、同社の株価は当面堅調に推移するものと考えている。

【 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	20,500	15.1	3,950	17.0	3,950	16.0	2,300	7.6	58.05	-	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
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
2022/6 Q3	15,036	17.0	3,049	21.1	3,070	21.2	1,983	21.5	50.07	-	-

(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	2022/5/20	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	825	前期実績	15.3	2.0	1.2%	18.5%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	13.9	1.8	1.3%	18.5%
時価総額 (百万円)	32,686	来期予想	12.9	1.6	1.5%	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。