

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: 2022/8/24

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 3 社（コア商事、コアイセイ、コアバイオテックベイ）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。東京証券取引所の市場再編に伴い、同社は 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 月期業績

- ・ 同社の 2022/6 期業績は、売上高が前期比 14.2%増の 20,353 百万円、営業利益は同 12.7%増の 3,807 百万円、経常利益は同 10.2%増の 3,753 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 10.4%増の 2,359 百万円と過去最高の売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益を 3 期連続で達成した。
- ・ 原薬販売と医薬品製造販売の 2 つが事業として開示されている。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 14,721 百万円（前期比 17.7%増）、セグメント利益 2,389 百万円（同 6.6%増）であった。外部顧客への売上高（以下、外部売上高）は 12,848 百万円（同 19.0%増）となり、上場際に連結財務諸表を開示（2016/6 期）して以来初の 2 期連続の増収ならびに二桁増収を示現した。
- ・ 二桁増収の背景は、新規採用品目の伸長、得意先での安定供給体制維持を目的とする在庫積み増し、他社製品の供給停止等に伴う代替需要があったためである。薬効別では、感覚器官用薬向けは減少したものの、循環器管薬や腫瘍用薬向けが好調であった。増収率に比べてセグメント利益の増益率が見劣りするのは、販売構成の違い、原料調達時の為替水準（円安）の影響等によるものである。
- ・ 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 7,505 百万円（前期比 6.9%増）、セグメント利益は 1,421 百万円（同 18.5%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、増収率に比べてセグメント利益増益率が高いのは、増収による固定費負担の軽減に加え、収率向上等により生産性が改善したためである。
- ・ 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 2023 年 6 月期業績予想

- ・ 2023/6 期業績について、同社は売上高 22,200 百万円（前期比 9.1%増）、営業利益 3,950 百万円（同 3.7%増）、経常利益 3,950 百万円（同 5.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,450 百万円（同 3.8%増）と、過去最高の売上高及び経常利益を 4 期連続で更新することを計画している。
- ・ 原薬販売事業の同社想定は、外部売上高 14,500 百万円（前期比 12.9%増）、セグメント利益 2,400 百万円（同 0.4%増）。前 2022/6 期での増収要因が今 2023/6 期も持続すると見ている。セグメント利益が微増見通しであるのは、販売促進活動の正常化見通しと為替（円安）の影響としている。
- ・ 医薬品製造販売事業の同社想定は、売上高 7,700 百万円（前期比 2.6%増）、セグメント利益 1,450 百万円（同 2.0%増）である。売上高及びセグメント利益の前期比伸長率が慎重見通しであるのは、「マキサカルシトール静注透析用シリンジ」の薬価引き上げと増産を見込む一方で、他製品での薬価引き下げ影響を考慮しているためである。なお、2022 年 2 月に製造販売承認を得た腫瘍用薬は、ジェネリック医薬

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。

品として初であることもあり、量産体制確保を優先するとともに、販売方法についても検討していることから、2023/6 期での製造販売については慎重な見通しとしている。また、新たな製造受託品もいくつかの商談が進行中の模様である。

◆ アルファ・ウイン調査部の 2023 年 6 月期業績予想

- ・アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）の 2023/6 期業績予想は、同社予想並みの売上高 22,200 百万円（前期比 9.1%増）、営業利益 3,950 百万円（同 3.7%増）、経常利益 3,950 百万円（同 5.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,450 百万円（同 3.8%増）とする。
- ・従来予想の売上高 21,700 百万円をやや増額修正するのは、原薬販売事業の外部売上高予想を増額したためである。従来予想の営業利益 4,200 百万円を下方修正するのは、原薬販売事業においては為替（円安）の影響、医薬品製造販売事業は薬価改定等の影響を織り込んだためである。為替の見通しについては、ロシアによるウクライナ侵攻が長期化することで、円安が続くとの見通しを持っている。
- ・当調査部の 2024/6 期以降の業績予想は、2022 年 9 月発行予定のフルレポートに掲載予定である。

◆ 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。また、2022/6 期は 1 株当たり配当金を 2021/6 期より 1 円増配し 11.0 円の予定である。したがって、株価 726 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利回りは 4.3%と試算される。
- ・2022/6 期に限っては、東京証券取引所プライム市場への移行を記念し、記念株主優待を実施した。2022 年 4 月末時点で、同社株式 200 株以上を保有している株主に対し、Q U O カード 1,000 円を 2022 年 6 月に贈呈した。

◆ 足下の株価について

- ・同社の株価は、市場全般が調整色を強めるなかにあっても、1 月 27 日安値 563 円から 4 月 6 日高値 945 円まで約 7 割上昇した。その後、調整局面に転じたものの、7 月 4 日の安値 690 円を底に戻りを試す展開となり、現在は値固めの動きにあるように見える。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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 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 | 20,353 | 14.2 | 3,807 | 12.7 | 3,753 | 10.2 | 2,359 | 10.4 | 59.55 | 471.14 | 11.0 |
| 2023/6 CE | 22,200 | 9.1 | 3,950 | 3.7 | 3,950 | 5.2 | 2,450 | 3.8 | 61.84 | - | 11.0 |
| 2023/6 E | 22,200 | 9.1 | 3,950 | 3.7 | 3,950 | 5.2 | 2,450 | 3.8 | 61.84 | 521.98 | 11.0 |

(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、2024/6期以降予想は2022年9月発行予定レポート掲載予定

【 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 | 2022/8/19 | 項 目 | PER (倍) | PBR (倍) | 配当利回り | 配当性向 |
|-------------|-----------|-----------|---------|---------|-------|-------|
| 株 価 (円) | 726 | 前期実績 | 12.2 | 1.5 | 1.5% | 18.5% |
| 発行済株式数 (千株) | 39,619 | 今期予想 | 11.7 | 1.4 | 1.5% | 17.8% |
| 時価総額 (百万円) | 28,764 | 来期予想 | - | - | - | - |
| 潜在株式数 (千株) | - | 前期末自己資本比率 | | 71.1% | 前期ROE | 13.3% |

(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。