

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: 2022/11/24

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。事業内容は、ジェネリック医薬品用の原薬販売、医薬品の製造販売、医薬品の製造受託である。原薬販売と医薬品製造販売の 2 つの事業が報告セグメントとして開示されている。
- ・東京証券取引所は 2022 年 4 月 4 日より市場をプライム市場、スタンダード市場、グロース市場に再編した。同社の株式は市場第一部よりプライム市場に移行した。

◆ 2023 年 6 月期第 1 四半期業績

- ・同社の 2023/6 期第 1 四半期（以下、Q1）業績は、売上高 5,358 百万円（前年同期比 10.6%増）、営業利益 1,015 百万円（同 16.6%増）、経常利益 979 百万円（同 11.8%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 605 百万円（同横ばい）であった。これを、同社通期予想（半期予想は非開示）に対する進捗率で見ると、売上高は 24.1%、営業利益は 25.7%、経常利益は 24.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益は 24.7% 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 3,967 百万円（前年同期比 10.3%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）は 3,465 百万円（同 11.9%増）、セグメント利益は 672 百万円（同 10.4%増）であった。外部売上高は、前年同期に新規採用された品目の伸長や Q1 での新規開拓、他社製品の供給停止による取引増、長期収載品向けの伸びもあり、循環器官用薬や抗生物質製剤向けの原薬販売が貢献した。長期収載品向け原薬は、新薬メーカーだけではなくジェネリック医薬品メーカーへ承継されるケースもあり、採用品目数が増大している。
- ・原薬販売事業で販売している原薬は輸入しているため、為替の影響を受け易い。原薬販売事業の Q1 セグメント利益率は 19.4%と前年同期からの低下幅は僅か 0.3%ポイントにとどまり、前四半期（2022 年 4～6 月）の 17.6%からは 1.8%ポイントの上昇である。採算性の良い品目の伸長や為替連動契約に基づく原薬販売先拡大といった経営努力が円安による採算性悪化を吸収している。
- ・医薬品製造販売事業の売上高は、内部売上高がなく 1,892 百万円（前年同期比 8.3%増）、セグメント利益は 337 百万円（同 28.5%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、ジェネリック医薬品のシェア上昇につながったことが増収に貢献した。セグメント利益率は 17.8%と前年同期の 15.0%から 2.8%ポイント改善した。
- ・会社全体でみると売上総利益率は 28.4%と前年同期比 0.2%ポイント上昇した。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は人件費の低下を主因に 506 百万円（前年同期比 2.0%増）、販管費率は 9.4%と同 0.8%ポイント改善した。その結果、売上高営業利益率は同 0.9%ポイント改善の 18.9%となった。

◆ コア商事ホールディングスによる通期業績予想は据え置き

- ・2022/6 期通期実績に対する 2022/6 期 Q1 業績の進捗率が、売上高 23.8%、営業利益 22.9%であったこと

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。

を踏まえると、2023/6 期 Q1 業績は好調な滑り出しにみえる。また、社内で設定している四半期業績計画に対しては 2023/6 期 Q1 売上高は計画並みながら、同営業利益は計画を上回った模様である。

- ・こうしたなかで、同社は 2023/6 期業績見通しについて、期初予想である売上高 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）を据え置き、1 株当たり配当金も期末 11.0 円予想と期初計画を踏襲した。
- ・事業別売上についても期初予想を据え置いた。原薬販売事業は、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）。医薬品製造販売事業も、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）との予想である。
- ・Q2 以降において、原薬販売事業では足元の円安傾向を受けた輸入分の原材料高影響、医薬品製造販売事業では原材料費の高騰や水道光熱費の上昇を鑑み、通期予想を据え置いた模様である。

◆ 当調査部の通期業績予想

- ・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、会社予想並みの前回予想を据え置く。事業別の売上高及びセグメント利益も同様である。一株当たり配当金予想も会社予想並みの 11.0 円とした。
- ・当調査部予想に対する Q1 の進捗率は原薬販売事業で売上高 23.9%（前年同期 24.1%）、セグメント利益 28.0%（同 25.5%）と順調であり、為替の円安進行懸念はあるものの通期のセグメント利益は当調査部予想を上回る可能性が高い。また、医薬品製造販売事業についても売上高 24.6%（同 23.3%）、セグメント利益 23.3%（同 18.5%）と好調である。
- ・Q2 以降で考えられる医薬品製造販売事業のプラス要因は、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市場シェア上昇に伴う増販が Q1 同様に期待できること、一部の医薬品の原薬の仕入れ価格の低下が見込まれることである。特にマキサカルシトール静注透析用シリンジについては増産体制が整備される見通しであることが注目できる。他方、マイナス要因は水道光熱費高騰に伴う生産コストの上昇であり、既に Q1 である程度発現している模様である。
- ・Q1 の医薬品製造販売事業は前年同期に比べると好調な推移ではあるものの、前回の当調査部予想を据え置いた理由は、Q2 以降のプラス・マイナス要因の顕在化度合を見守る必要があると考えたためである。
- ・新たな展開が始まった。新薬メーカーの治験薬を製造受託する商談が Q1 からスタートし、Q2 以降売上計上となる見通しである。生産品目の増大が今後拡がり、中長期的な業容拡大につながると当調査部では期待している。

◆ 株主還元等

- ・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 18 日終値株価 578 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 5.4%と試算される。
- ・同社の株価は、2022 年 1 月 27 日安値 563 円であったが、4 月 6 日には高値 945 円まで上昇し、その後調整が続いている。11 月に入り 600 円前後で推移し、Q1 決算公表後も新たな動きは見られない。同社の業績に対する懸念材料である為替だが、10 月に 150 円／ドル水準まで円安が進行したものの現在は 140 円／ドル前後の動きである。したがって、為替水準の落ち着きが続けば見直し機運も高まろう。

【 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)
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
2024/6 E	23,400	5.4	4,160	5.3	4,160	5.3	2,580	5.3	65.12	576.10	11.5
2025/6 E	24,100	3.0	4,260	2.4	4,260	2.4	2,640	2.3	66.64	631.23	11.5
2022/6 Q1	4,845	18.9	870	27.0	875	25.6	605	18.1	15.29	-	-
2023/6 Q1	5,358	10.6	1,015	16.6	979	11.8	605	0.0	15.29	-	-

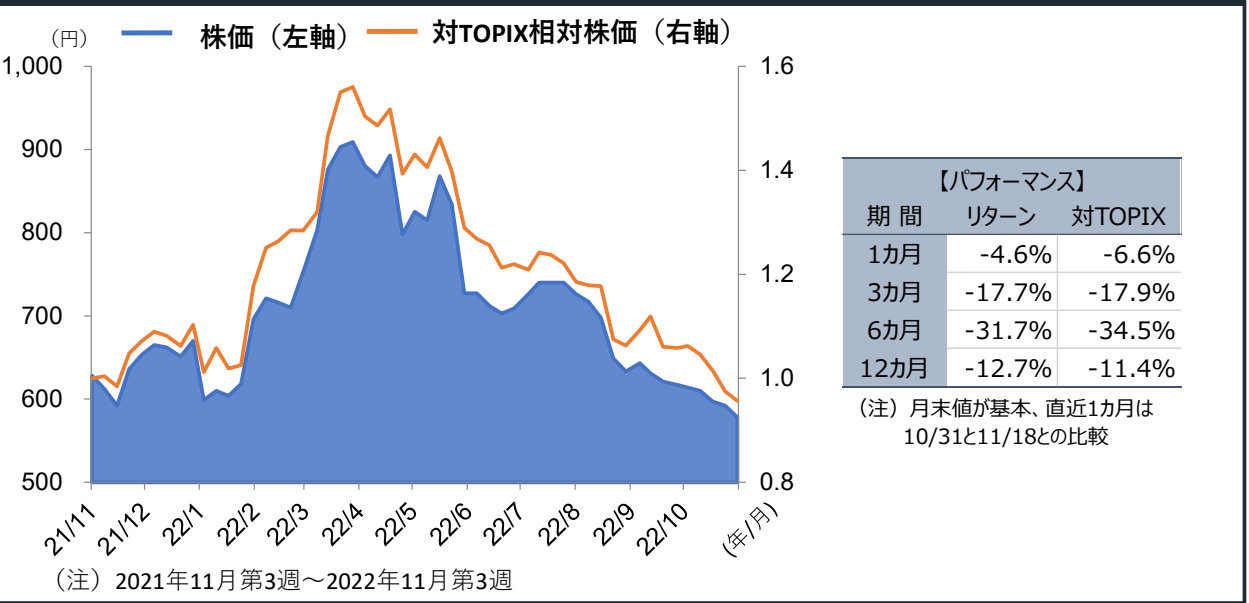
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想

【 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	2022/11/18	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	578	前期実績	9.7	1.2	1.9%	18.5%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	9.3	1.1	1.9%	17.8%
時価総額 (百万円)	22,900	来期予想	8.9	1.0	2.0%	17.7%
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。