

# 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：2023/2/22

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 2 四半期累計業績

- ・同社の 2023/6 期第 2 四半期累計（以下、Q2）業績は、売上高 11,166 百万円（前年同期比 7.8%増）、営業利益 2,160 百万円（同 0.3%減）、経常利益 2,176 百万円（同 1.4%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,394 百万円（同 0.2%減）であった。
- ・同社の期初計画に比べ、売上高は原薬販売事業、医薬品製造事業とも上回った模様である。営業利益についても、期初に想定していなかった水道光熱費上昇がマージンを圧迫したにも関わらず、期初計画に対しほぼ想定線であった模様である。
- ・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 8,097 百万円（前年同期比 9.0%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）7,172 百万円（同 10.9%増）、内部売上高は 924 百万円（同 4.1%減）であった。
- ・Q2 の原薬販売事業の外部売上高は、中枢神経系用薬向け原薬は減少したものの、循環器官用薬や抗生物質製剤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 1,376 百万円（前年同期比 7.1%増）であった。外部売上高が、前年同期比で 22.3%増と好調であった 2022 年 6 月期 2Q に対し 10.9%増とさらに伸ばしたのは、販売先であるジェネリック医薬品の市場シェア上昇に伴う拡大やジェネリック医薬品メーカーの開発初期向け原薬販売が増加したこと等によるものである。
- ・Q2 の原薬販売事業のセグメント利益率は 17.0%と前年同期の 17.3%に比べ僅か 0.3%の低下に留まった。円安による原料等の仕入れ価格上昇という採算悪化要因に、為替予約の活用、海外サプライヤーへの仕入れ価格交渉、ジェネリック医薬品メーカーへの為替連動型の価格設定への切替え要請等の採算改善努力で対処したためである。
- ・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 3,994 百万円（前年同期比 2.7%増）、セグメント利益は 761 百万円（同 11.7%減）であった。「マキサカルシトール静注透析用シリンジ」、「炭酸ランタン OD 錠」の 2 大受託製造品の製造は好調であったが、他の受託製造品目は受託先の在庫調整もあり振るわなかった。セグメント利益の二桁減益は、原材料費や水道光熱費上昇が採算を圧迫したためである。
- ・営業外損益は、前年同期に計上した自主回収関連費用 34 百万円等の計上がなかったことから、前年同期の 20 百万円のマイナスから 16 百万円のプラスとなり、営業減益に対し経常増益に転じた。

## ◆ コア商事ホールディングスの 2023 年 6 月期通期予想は据え置き

- ・ 2023/6 期通期業績予想について、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）とする期初予想を据え置いた。唯一の修正点は、一株当たり配当金（期末のみ）を、期初予想の 11 円から 1 円増配し 12 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 2023/6 期 Q2 実績の進捗率は売上高 50.3%、営業利益 54.7%、経常利益 55.1%、親会社株主に帰属する四半期純利益 56.9%となった。2022/6 期実績に対する 2022/6 期 Q2 実績の進捗率（売上高 50.9%、営業利益 56.9%、経常利益 57.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益 59.2%）に比べると見劣りするものの、経営環境の悪化を勘案すれば評価に値する内容であったと考える。
- ・ 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。
- ・ Q3 以降において、原薬販売事業では為替見通しが不透明であること、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が懸念材料ではあるものの、これまでの実績等を踏まえて通期予想を据え置いた模様である。

## ◆ アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・ 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は会社予想並みの 12.0 円へと引き上げた。
- ・ 当調査部予想に対する Q2 の進捗率は原薬販売事業で売上高 49.5%（前年同期 50.3%）、セグメント利益 57.4%（同 53.8%）と順調である。また、医薬品製造販売事業については売上高 51.9%（同 51.8%）、セグメント利益 52.5%（同 60.7%）となっている。
- ・ Q3 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 Q2 同様に期待できることである。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、2023 年 1 月より「プラスチックシリンジ液中外観検査装置」が稼働、生産体制も 2 直から 3 直となり、増産が増収及び採算面に寄与すると見込んでいる。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 より発現している。
- ・ 経営環境の悪化に伴う採算悪化要因が見通せるなかで、前回の当調査部予想を据え置いたのは、医薬品製造販売事業の採算改善を確認したためである。
- ・ 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スタートし、まだ検討段階だが Q3 には業績への寄与も見通せるようだ。生産品目の増大が今後拵がり、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。
- ・ 2022 年 2 月 15 日の同社リリース「製造販売承認取得についてのお知らせ」で、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開示があった。安定供給が可能な製造体制や販売方法の整備が進められていることから、2023 年中に薬価収載が見込まれ、2024/6 期には製造販売が開始されることが見込まれよう。

## ◆ 上位株主

- ・ 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 50.39%と 2022/6 期末と同じである。日本マスタートラスト信託銀行（信託口）の持分が 2,394 千株から 1,620 千株（持分比率 4.09%）に低下したが、その他の大株主状況に変化はない。

## ◆ 足下の株価について

- ・同社の2023/6期Q2決算の公表は2023年2月10日金曜日午後3時以降(終値658円)であった。同社株価は2022年12月28日安値578円から2023年1月30日には高値684円まで上昇し、その後調整が続いている。
- ・Q2決算公表を受けた2月13日月曜日は材料出尽くし、若しくは業績見通し据置きの影響か安値630円、翌14日には安値617円をつけ、15日以降持ち直しの動きである。現時点(2月17日終値633円)は、下降傾向の26週移動平均線を上昇傾向の13週移動平均線が突き抜ける寸前である。言わばゴールデンクロス示現直前の状態である。
- ・同社の業績に対する懸念材料である為替だが、2022年10月に150円/ドル水準まで円安が進行したものの現在は130円/ドル台の動きである。現時点から150円/ドル水準までの円安進行の可能性は薄れたとも思われ、業績見通しへの安心感につながれば見直し機運も高まろう。

## ◆ 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増配を見込んでいる。株価633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5.06%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)
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	-	12.0
2023/6	E	22,200	9.1	3,950	3.7	3,950	5.2	2,450	3.8	61.84	521.98	12.0
2024/6	E	23,400	5.4	4,160	5.3	4,160	5.3	2,580	5.3	65.12	576.10	13.0
2025/6	E	24,100	3.0	4,260	2.4	4,260	2.4	2,640	2.3	66.64	631.23	13.0
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
2023/6	Q1	5,358	10.6	1,015	16.6	979	11.8	605	0.0	15.29	-	-
2023/6	Q2	11,166	7.8	2,160	-0.3	2,176	1.4	1,394	-0.2	35.19	-	0.0

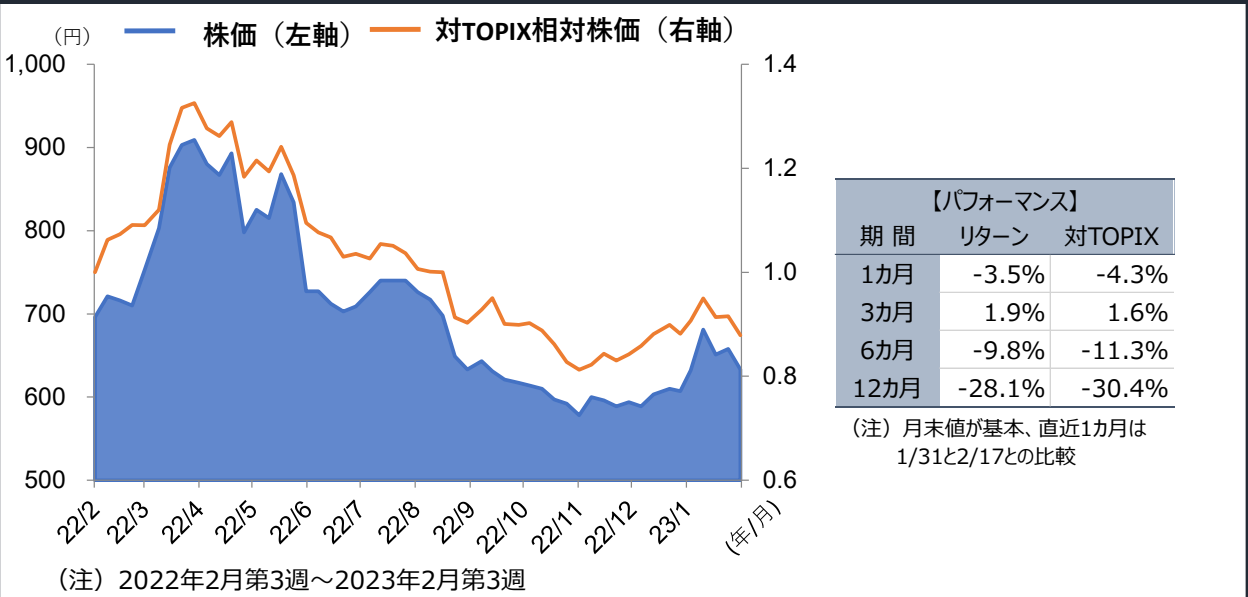
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q1は第1四半期、Q2は第2四半期累計  
2021年4月30日付で1：2の株式分割、1株指標は遡って修正

【 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	2023/2/17	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	633	前期実績	10.6	1.3	1.7%	18.5%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	10.2	1.2	1.9%	19.4%
時価総額 (百万円)	25,079	来期予想	9.7	1.1	2.1%	20.0%
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。

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。