

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：2023/5/23

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原薬の仕入販売、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厳しい基準を満たす銘柄で構成されるプライム市場に移行した。

◆ 2023年6月期第3四半期業績

- ・同社の2023/6期第3四半期累計（以下、Q3）業績は、売上高16,159百万円（前年同期比7.5%増）、営業利益3,276百万円（同7.4%増）、経常利益3,213百万円（同4.7%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益2,079百万円（同4.8%増）であった（図表1）。
- ・同社の期初計画に比べ、売上高は原薬販売事業、医薬品製造販売事業とも計画並みだった模様である。営業利益については、原薬販売事業は計画を上回り、医薬品製造販売事業は計画をやや上回ったようである。

【図表1】2023年6月期第3四半期累計業績概要

（単位：百万円）

	2022/6期 第3四半期累計			2023/6期 第3四半期累計		
	実績	前年同期比 (%)	進捗率 (%)	実績	前年同期比 (%)	進捗率 (%)
売上高	15,036	17.0	73.9	16,159	7.5	72.8
原薬販売事業	10,836	19.5	73.6	11,545	6.5	71.3
外部顧客への売上高	9,413	21.1	73.3	10,175	8.1	70.2
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,423	10.4	76.0	1,369	-3.8	80.6
医薬品製造販売事業	5,623	10.8	74.9	5,983	6.4	77.7
調整額	-1,423	-	-	-1,369	-	-
営業利益	3,049	21.1	80.1	3,276	7.4	82.9
原薬販売事業	1,786	7.0	74.7	2,026	13.4	84.4
医薬品製造販売事業	1,224	39.8	86.2	1,234	0.7	85.1
調整額	38	-	-	15	-	-
経常利益	3,070	21.2	81.8	3,213	4.7	81.4
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,983	21.5	84.1	2,079	4.8	84.9

（注）事業別営業利益はセグメント利益を指す、2022/6期第3四半期累計の進捗率は2022/6期実績に対する数値、2023/6期第3四半期累計の進捗率は、2023/6期会社予想に対する数値

（出所）コア商事ホールディングスの短信より当調査部作成

- ・Q3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11,545百万円（前年同期比6.5%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）10,175百万円（同8.1%増）、内部売上高は1,369百万円（同3.8%減）であった。

ショートレポート

1/5

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から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。

- ・Q3 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、循環器官用薬や腫瘍用薬、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 2,026 百万円（前年同期比 13.4%増）であった。外部売上高が、前年同期比で 21.1%増と好調であった 2022 年 6 月期 3Q に対し 8.1%増とさらに伸長したのは、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。
- ・Q3 の医薬品製造販売事業の売上高は、外部売上高のみで 5,983 百万円（前年同期比 6.4%増）、セグメント利益は円安、燃料価格高騰による原材料や水道光熱費等のコスト増加があったものの、増収効果、生産性向上でマイナス要因を吸収し 1,234 百万円（同 0.7%増）であった。
- ・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益 48 百万円から差損 55 百万円に転換したこと等により経常増益率は営業増益率に比べ縮小した。

◆ コア商事ホールディングスは通期予想を据え置き

- ・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（図表 2）。

【図表 2】2023 年 6 月期の業績予想

（単位：百万円）

	2022/6期		2023/6期			
	実績	前期比(%)	会社予想	前期比(%)	当調査部予想 修正予想	前期比(%)
売上高	20,353	14.2	22,200	9.1	22,450	10.3
原薬販売事業	14,721	17.7	16,200	10.0	16,200	10.0
外部顧客への売上高	12,848	19.0	14,500	12.9	14,420	12.2
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,873	9.6	1,700	-9.3	1,780	-5.0
医薬品製造販売事業	7,505	6.9	7,700	2.6	8,030	7.0
調整額	-1,873	-	-1,700	-	-1,780	-
営業利益	3,807	12.7	3,950	3.7	4,200	10.3
原薬販売事業	2,389	6.6	2,400	0.4	2,650	10.9
医薬品製造販売事業	1,421	18.5	1,450	2.0	1,540	8.4
調整額	-3	-	100	-	10	-
経常利益	3,753	10.2	3,950	5.2	4,120	9.8
親会社株主に帰属する当期純利益	2,359	10.4	2,450	3.8	2,600	10.2

（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短信より当調査部作成

- ・通期会社予想に対する 2023/6 期 Q3 実績の進捗率は売上高 72.8%、営業利益 82.9%、経常利益 81.4%、親会社株主に帰属する四半期純利益 84.9%であった。2022/6 期実績に対する 2022/6 期 Q3 実績の進捗率（売上高 73.9%、営業利益 80.1%、経常利益 81.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益 84.1%）と比べると、経営環境の悪化を勘案すれば、2023/6 期 Q3 実績は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。

◆ 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2023/6期業績予想を同社予想並みであった前回予想から増額修正する。すなわち、売上高22,450百万円（前期比10.3%増）、営業利益4,200百万円（同10.3%増）、経常利益4,120百万円（同9.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,600百万円（同10.2%増）を見込む（図表2）。
- ・同社予想と当調査部予想との大きな相違は営業利益である。原薬販売事業部門のセグメント利益を分子、内部売上高を含む売上高を分母とした利益率はQ3で17.5%であり、通期会社予想である14.8%を大きく上回っている。当調査部予想の同利益率はQ3に比べて慎重な16.4%とした。医薬品製造販売事業部門のQ3における同利益率は20.6%であり、やはり通期会社予想である18.8%を上回っている。当調査部予想ではQ3に比べて慎重にみて通期会社予想をやや上回る19.2%とした。
- ・今回の増額修正により、2023/6期の予想営業利益は、前回レポートでの2024/6期の予想営業利益を上回ることになった。当調査部の2024/6期以降の業績予想については、2023/6期の本決算を対象としたレポートにて開示予定である。

◆ 足下の株価について

- ・同社株価は2022年11月16日の安値675円をつけた後ゆるやかな上昇基調を辿り、2023年4月4日に高値760円まで上昇した。同社の2023/6期Q3決算の公表は2023年5月11日木曜日午後3時以降（終値720円）であったが、その後710円前後を軸にした推移が続いている。
- ・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行き過ぎ感の訂正局面にある。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、また同社は6月決算であり残すところ1カ月余であることから、円安等為替による業績懸念が生ずる可能性は限られよう。

◆ 株主還元

- ・同社は、2023年3月24日に株主優待制度を一部変更した。決算期末株主を対象にQUOカードを、200株以上保有者には1,000円分、200株以上かつ1年以上保有者には2,000円分を贈呈すると公表した。加えて、上場5周年記念株主優待も開示した。上場5周年記念とは、2018年6月21日に東京証券取引所第二部に上場し、2023年は上場5周年を迎えることに基づいている。その内容は2023年4月末日の株主名簿に記載、または記録され、同社株式2単位（200株）以上を保有している株主を対象にQUOカード1,000円分を贈呈するものである。
- ・同社の株価725円を前提に期末時点で1年以上200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3.03%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	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	22,450	10.3	4,200	10.3	4,120	9.8	2,600	10.2	65.63	525.76	12.0
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
2023/6 Q3	16,159	7.5	3,276	7.4	3,213	4.7	2,079	4.8	52.48	-	-

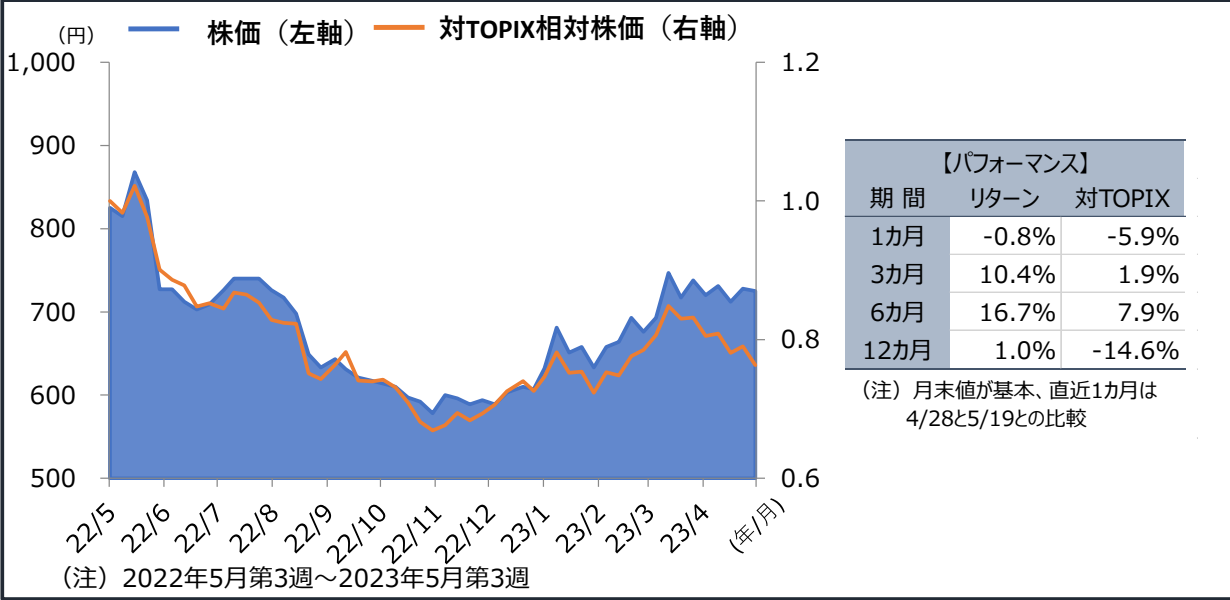
(注) 連結決算、純利益は親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益
2020年11月6日付で1：2、2021年5月1日付で1：2の株式分割を実施、過去の1株指標は分割修正後
CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q2：第2四半期累計、Q3：第3四半期累計

【 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	2023/5/19	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	725	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	11.0	1.4	1.7%	18.3%
時価総額 (百万円)	28,724					
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】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。