

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：2025/5/20

アルファ・ウイン 調査部

<http://www.awincap.com/>

● 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。

◆ 2025年6月期第3四半期業績

・同社の2025/6期第3四半期（累計、以下、Q3）業績は、売上高17,620百万円（前年同期比5.1%増）、営業利益4,381百万円（同22.8%増）、経常利益4,419百万円（同23.7%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益2,959百万円（同30.8%増）であった（図表1）。

・全体では売上高は会社の計画並み、営業利益は計画を上回った。具体的には、売上高は、会社計画に対する進捗率が75.5%と前年同期の2024/6期実績に対する進捗率75.8%とほぼ同水準であり、営業利益では、進捗率は同様に94.8%と前年同期の81.4%に対して13.4%ポイント上回った。セグメント利益を事業別にみたQ3累計進捗率は、原薬販売事業では83.8%、医薬品製造販売事業が同108.0%と、各事業とも、前年同期の75.6%、87.4%を大きく上回り、好調な推移であった。

【図表1】2025年6月期第3四半期業績概要

	2024/6期第3四半期			2025/6期第3四半期		
	実績 (百万円)	前年同期比 (%)	進捗率 (%)	実績 (百万円)	前年同期比 (%)	進捗率 (%)
売上高	16,772	3.8	75.8	17,620	5.1	75.5
原薬販売事業	11,528	-0.1	74.6	11,734	1.8	73.8
外部顧客への売上高	10,273	1.0	74.8	10,740	4.5	73.1
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,255	-8.4	72.9	994	-20.8	82.8
医薬品製造販売事業	6,499	8.6	77.4	6,880	5.9	79.5
調整額	-1,255	-	-	-994	-	-
営業利益	3,568	8.9	81.4	4,381	22.8	94.8
原薬販売事業	2,093	3.3	75.6	2,389	14.1	83.8
医薬品製造販売事業	1,485	20.4	87.4	1,932	30.1	108.0
調整額	-10	-	-	60	-	-
経常利益	3,572	11.1	81.8	4,419	23.7	96.1
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,262	8.8	76.8	2,959	30.8	96.1

（注）事業別営業利益はセグメント利益を指す、2024/6期第3四半期の進捗率は2024/6期実績に対する数値、2025/6期第3四半期の進捗率は、2025/6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11,734百万円（前年同期比1.8%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）10,740百万円（同4.5%増）、

ショートレポート

1/6

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。

- 内部売上高は 994 百万円（同 20.8%減）であった。
- ・Q3 の原薬販売事業の外部売上高は順調な伸長であった。感覚器官用薬及び中枢神経用薬における近年上市した品目の拡販や、一部の顧客の在庫調整終了に伴う腫瘍薬の増販が、競合原薬の採用や顧客の仕入タイミングのズレによる循環器官用薬及び抗生物質等の減収を吸収し、外部売上高が伸長した。セグメント利益は 2,389 百万円（前年同期比 14.1%増）であった。
 - ・Q3 の原薬販売事業の外部売上高は、会社予想に対し Q3 の進捗率が 73.1%と前年同期の進捗率の 74.8%とほぼ同水準であった。その一方、セグメント利益の会社予想に対する Q3 の進捗率は 83.8%と、前年同期の 75.6%を 8.2%ポイントも上回った。この Q3 は円/ドル、円/ユーロとも前年同期に比べて円安となり、輸入での仕入販売が多い原薬販売事業にとっては厳しい経営環境であったが、Q3 のセグメント利益率は 20.4%と前年同期の 18.2%から改善した。同社の経営努力が奏功し、為替環境に左右されにくい事業体質へと変化しているようだ。
 - ・Q3 の医薬品製造販売事業の売上高は外部売上高のみで 6,880 百万円（前年同期比 5.9%増）、セグメント利益は円安、原材料や燃料価格高騰による水道光熱費等のコスト増があったものの、増収効果、生産性向上で吸収し 1,932 百万円（同 30.1%増）となった。
 - ・Q3 の医薬品製造販売事業では、通期会社予想に対する売上高の進捗率が 79.5%と前年同期の 77.4%を上回った。また、セグメント利益率は 28.1%と、前年同期の 22.9%から 5.2%ポイントのプラスとなった。
①「マキサカルシトール静注透析用シリンジ（以下、マキサ）」の生産体制の拡充による増産、②薬価改定（薬価上昇）に伴う販売価格の見直し、③増収による固定費負担減効果、の 3 点が主な要因である。
結果として、セグメント利益の進捗率は 108.0%と、前年同期の 87.4%を 20.6%ポイントも上回った。

◆ コア商事ホールディングスは通期予想を据え置き

- ・2025/6 期通期業績予想について、同社は売上高 23,350 百万円（前期比 5.5%増）、営業利益 4,620 百万円（同 5.4%増）、経常利益 4,600 百万円（同 5.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,080 百万円（同 4.5%増）とする期初予想を据え置いた（図表 2）。

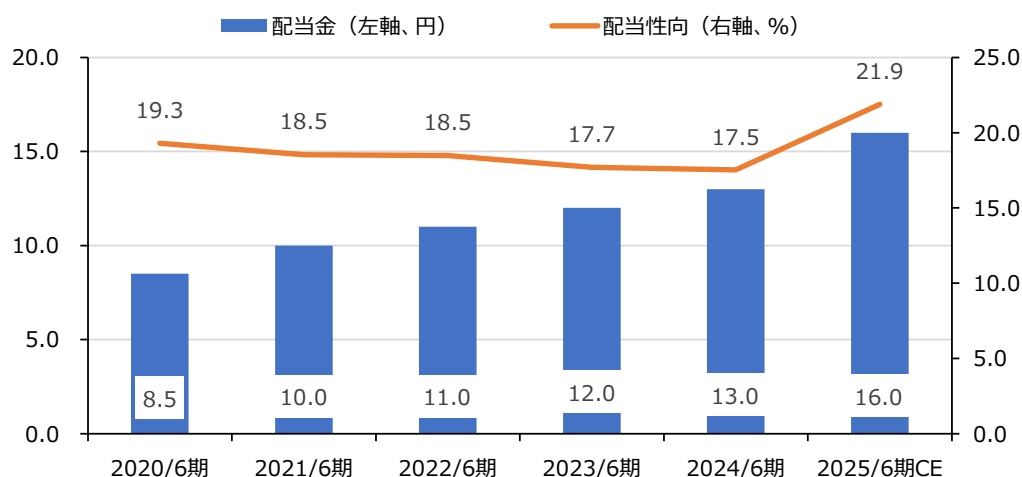
【 図表 2 】 コア商事ホールディングスの 2025 年 6 月期業績予想 (単位：百万円)

	2024/6期		2025/6期			
	実績	前期比(%)	会社予想	前期比(%)	当調査部予想	前期比(%)
売上高	22,134	0.4	23,350	5.5	23,740	7.3
原薬販売事業	15,455	-3.4	15,890	2.8	15,890	2.8
外部顧客への売上高	13,734	-3.0	14,690	7.0	14,690	7.0
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,721	-6.2	1,200	-30.3	1,200	-30.3
医薬品製造販売事業	8,399	6.5	8,660	3.1	9,050	7.7
調整額	-1,721	-	-1,200	-	-1,200	-
営業利益	4,382	3.1	4,620	5.4	4,870	11.1
原薬販売事業	2,769	1.5	2,850	2.9	2,850	2.9
医薬品製造販売事業	1,699	10.8	1,790	5.3	2,020	18.8
調整額	-87	-	-20	-	0	-
経常利益	4,368	6.7	4,600	5.3	4,850	11.0
親会社株主に帰属する当期純利益	2,946	9.6	3,080	4.5	3,250	10.3

(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

- ・2025/6 期通期の会社予想営業利益は、Q3 までの業績の進捗率から見て、かなり慎重な数値となっている。特に、医薬品製造販売事業の営業利益は会社予想を大きく上回る可能性が高くなっている。
- ・一株当たり配当金（期末のみ）を、2025/6 期中間期決算公表時の 15.0 円から 1.0 円増配し 16.0 円予想（前期比 3.0 円増、図表 3）へと引き上げた。株主に報いたいとのメッセージのようだ。

【図表 3】配当金と配当性向の推移



(注) CE は会社予想

(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

◆ 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 2025/6 期業績予想は、2025 年 2 月発行（以下、前回）のレポートにおいて会社予想を増額修正した予想を踏襲する。すなわち、売上高 23,740 百万円（前期比 7.3%増）、営業利益 4,870 百万円（同 11.1%増）、経常利益 4,850 百万円（同 11.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,250 百万円（同 10.3%増）を見込む。
- ・事業別では、原薬販売事業は会社予想並みの外部売上高 14,690 百万円（前期比 7.0%増）、セグメント利益 2,850 百万円（同 2.9%増）、医薬品製造販売事業は会社予想を上回る売上高 9,050 百万円（同、7.7%増、会社予想 8,660 百万円）、セグメント利益 2,020 百万円（同 18.8%増、同 1,790 百万円）の予想である。
- ・医薬品製造販売事業の売上高の増額修正は、マキサの生産数量増と単価上昇に起因する。マキサの生産体制は 2024 年 10～12 月にさらなる増産体制が整えられ、その施策が好調な業績として顕在化した。その生産体制の継続によるマキサの販売好調を見込んだ。
- ・2025/6 期の一株当たり配当金の当調査部予想は前回レポートで 16.0 円と増額した。今回の会社予想に基づく配当性向は 21.9%だが、当調査部の予想に基づいて配当性向を計算すると 20.7%となる。

◆ 主に 2026 年 6 月期以降におけるプラス要因とマイナス要因

- ・2025 年 4 月 1 日に、中間年にあたる薬価改定が実施された。しかし、同社の医薬品製造販売事業が取り扱っている医薬品には薬価が改定されないものが多く、一部には薬価が引き上げられたものもあったことから、全体として影響は軽微であった。
- ・蔵王工場の第二工場の建設は予定通り進んでいる。今後の予定は、2026 年 6 月頃に建物が完成し、2026

年3月頃から生産機械類を搬入、2026年10月頃機械設置が終了、2026年11月から試験稼働、2027年7月に本格稼働となる。プレフィルド・シリンジの年産能力は、現在の蔵王工場の約480万本(1直体制では約340万本)に対し、新設の第二工場では同1,200万本(1直体制)の予定である。現時点で、マキサが需要に応えられていないことを考えると、第二工場が稼働すれば2028年6月期の増収に貢献するものと思われる。

- ・2024年10月から開始した「長期収載品の選定療養」により、ジェネリック医薬品がある医薬品について、敢えて先発医薬品の処方希望する患者は、新たに「特別の料金」を負担することとなった。「特別の料金」とは先発医薬品とジェネリック医薬品の価格差の4分の1相当を指している。この制度開始によりジェネリック医薬品の需要増があり、ジェネリック医薬品の数量シェアは2023年度80.2%から2024年10月に90.1%へと拡大となった。足元においても同社の販売増につながり、先を見通しても需要増が予測できる状況となっている。
- ・米国による相互関税等の政策は、同社業績への影響は軽微である。同社グループの仕入れは米国からは僅少で、販売先は日本国内向けが殆どであるためである。

◆ 足下の株価について

- ・2025/6期Q3決算の公表は2025年5月12日月曜日午後1時であった。米国による相互関税等の政策により株式市場は乱高下している。全体相場の大きな下げに伴い、同社株価も2025年3月28日終値724円から4月7日終値583円まで、率にして19.5%下落した。その後、同社株価は5月9日終値683円、Q3決算の公表後は材料出尽くし感もあり、5月16日終値666円と、Q3決算前の株価水準には戻っていない。ただ、TOPIXが5月16日時点で昨年末の水準に回復していない(12月30日終値2,784.92、5月16日終値2,740.45)のに対し、同社の株価は昨年末635円からは上昇している。

◆ 株主還元

- ・同社は、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円分贈呈している。
- ・当調査部の1株当たり配当金は、利益成長予想を背景に2025/6期以降も増配を見込んでいる。株価666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3.90%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)
2023/6		22,052	8.3	4,249	11.6	4,091	9.0	2,687	13.9	67.83	528.12	12.0
2024/6		22,134	0.4	4,382	3.1	4,368	6.7	2,946	9.6	74.14	594.79	13.0
2025/6	CE	23,350	5.5	4,620	5.4	4,600	5.3	3,080	4.5	73.13	-	16.0
2025/6	E	23,740	7.3	4,870	11.1	4,850	11.0	3,250	10.3	77.16	658.95	16.0
2026/6	E	24,750	4.3	5,000	2.7	4,980	2.7	3,330	2.5	79.06	722.01	17.0
2027/6	E	25,500	3.0	5,080	1.6	5,060	1.6	3,390	1.8	80.49	785.50	18.0
2024/6	Q1	5,823	8.7	1,197	17.9	1,191	21.6	757	25.0	19.12	-	-
2024/6	Q2	11,382	1.9	2,393	10.8	2,440	12.1	1,563	12.1	39.46	-	0.0
2024/6	Q3	16,772	3.8	3,568	8.9	3,572	11.1	2,262	8.8	57.10	-	-
2025/6	Q1	5,027	-13.7	1,125	-6.0	1,200	0.8	794	4.9	18.87	-	-
2025/6	Q2	12,259	7.7	3,063	28.0	3,065	25.6	2,049	31.1	48.66	-	0.0
2025/6	Q3	17,620	5.1	4,381	22.8	4,419	23.7	2,959	30.8	70.27	-	-

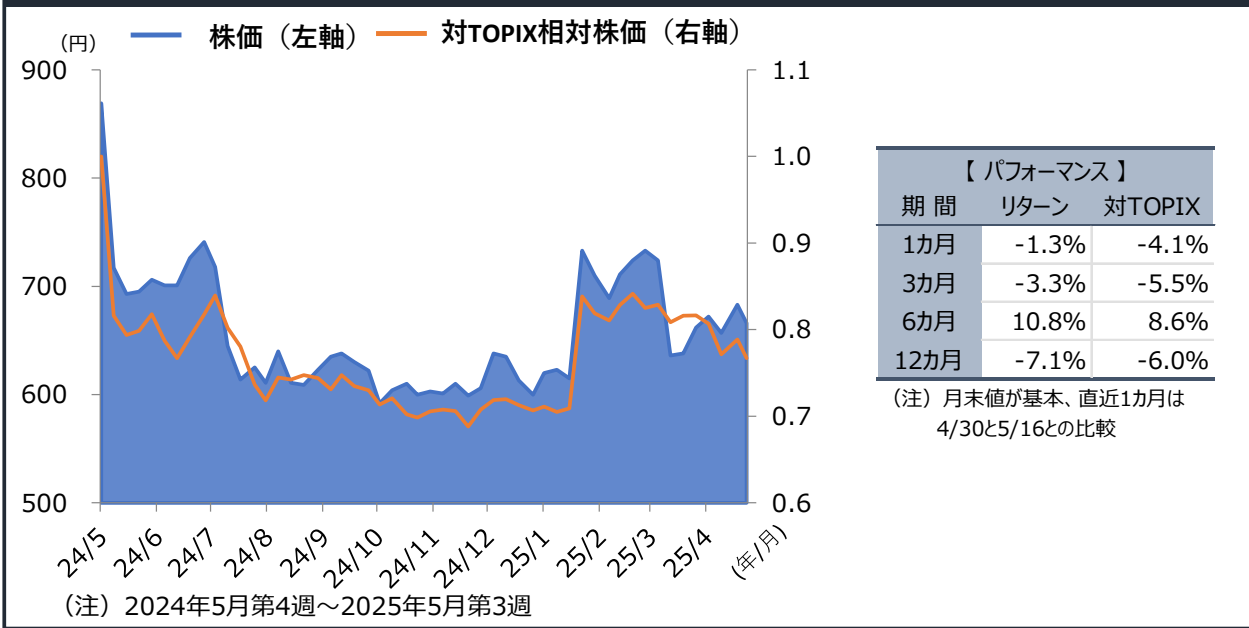
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q1は第1四半期、Q2は第2四半期、Q3は第3四半期

【 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	2025/5/16	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	666	前期実績	9.0	1.1	2.0%	17.5%
発行済株式数 (千株)	42,119	今期予想	8.6	1.0	2.4%	20.7%
時価総額 (百万円)	28,051	来期予想	8.4	0.9	2.6%	21.5%
潜在株式数 (千株)	-	来々期予想	8.3	0.8	2.7%	22.4%
前期株主資本配当率	2.2%	前期末自己資本比率		78.3%	前期ROE	12.8%

(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。