

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：2025/9/1

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。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。

◆ 2025 年 6 月期連結業績

- ・同社の 2025/6 期連結業績は、売上高が前期比 5.1%増の 23,269 百万円、営業利益は同 22.2%増の 5,355 百万円、経常利益は同 23.1%増の 5,375 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 23.5%増の 3,637 百万円となり、売上高は 7 期連続増収、営業利益以下は 6 期連続で過去最高を更新、売上高営業利益率 23.0%は上場来初の 20%の大台超え、かつ 3 期連続での過去最高更新となった。また、期初から据え置かれていた会社予想（売上高 23,350 百万円、営業利益 4,620 百万円）に対しては、売上高は若干未達ながらも営業利益は大きく上回った。
- ・原薬販売と医薬品製造販売の 2 つが報告セグメントとして開示されている。原薬販売事業におけるセグメント間の内部売上高又は振替高を含む売上高（以下、事業売上高）は 15,930 百万円（前期比 3.1%増）、セグメント利益は 3,215 百万円（同 16.1%増）であった。外部顧客への売上高（以下、外部売上高）は 14,600 百万円（同 6.3%増）、セグメント間の内部売上高又は振替高は 1,330 百万円（同 22.7%減）であった。
- ・薬効別では、循環器器官用原薬、及び抗生物質製剤用原薬などで顧客先での在庫調整があったものの、中枢神経用薬や腫瘍用薬向け用原薬が近年上市した品目の拡販により好調だったことなどによりセグメント全体としては増収となった。
- ・原薬販売事業のセグメント利益率は前期比 2.3%ポイント上昇の 20.2%と上場来最高となった。採算性上昇は、2020 年から 2024 年に上市された医薬品向けの利益率の高い原薬の拡販に加え、2025 年以降に上市を目指している開発向け原薬の販売が貢献した。
- ・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 8,668 百万円（前期比 3.2%増）、セグメント利益は 2,136 百万円（同 25.7%増）であった。2025 年年初以降蔵王工場のシリンジライン増産体制が整ったことで増収になったことや、期初からの一部製品の製造受託価格引き上げが貢献し、主力製品の錠剤が競合による参入の影響で減少したことを吸収した。
- ・医薬品製造販売事業のセグメント利益率は前期比 4.5%ポイント上昇の 24.7%と上場来最高となった。売上高のプラス要因となったシリンジライン増産体制整備に伴う生産性上昇と、期初からの一部製品の製造受託価格引き上げが採算性を高めた。

◆ コア商事ホールディングスの 2026 年 6 月期業績予想

- ・2026/6 期連結業績について同社は、売上高 25,700 百万円（前期比 10.4%増）、営業利益 5,430 百万円（同 1.4%増）、経常利益 5,430 百万円（同 1.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,640 百万円（同 0.1%増）と、売上高は 8 期連続、営業利益以下は 7 期連続で過去最高の更新を計画している。
- ・原薬販売事業の同社想定は、外部売上高 16,620 百万円（前期比 13.8%増）、セグメント利益 3,300 百万円（同 2.6%増）。売上高において前期比 13.8%増と期初から二桁増収を計画するのは、上場来初めての

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ず、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。

ことである。これは品目一つ一つの予想売上高を積み上げたことによるもので、背景には2025/6期の売上高のマイナス要因であった顧客先での在庫調整が早々に一巡し、販売活動が正常化すること等を想定している。

- ・原薬販売事業での原料購入時の為替取引はドル決済が過半である。2025/6期における円・ドル相場の実勢レートは150円/ドルであったが、2026/6期は153円/ドルと、現下の円/ドルレートより円安の水準で保守的に想定されている。併せて、同社では為替予約や為替連動型の取引等によって、為替リスクの抑制に努めている。
- ・医薬品製造販売事業の同社想定は、売上高9,080百万円（前期比4.8%増）、セグメント利益2,150百万円（同0.7%増）。主なプラス要因は蔵王工場シリンジラインのさらなる増産とその他の注射剤の拡販を見込んでいること、主なマイナス要因は、2026/6期において本社工場で製造している錠剤の主力製品へ競合の参入や薬価改定の影響を見込んでいることなどである。
- ・1株当たり年間配当金は、2025/6期予想の16.0円（株主総会前のため予想）から17.0円へと前期比1.0円の増配を予想している。

◆ コーア商事ホールディングスの2028年6月期業績目標

- ・今般、同社は2028/6期連結業績の目標値として、新たに売上高31,900百万円、営業利益6,530百万円を掲げた。事業別では原薬販売事業におけるセグメント間の内部売上高又は振替高を含む売上高20,930百万円、セグメント利益3,600百万円、医薬品製造販売事業では売上高12,170百万円、セグメント利益2,900百万円である（図表1）。
- ・この目標数値は、2025/6期を起点とする中期3カ年計画と捉えると、年率成長は売上高11.1%、営業利益同6.8%となり、事業別では原薬販売事業の事業売上高は同9.5%、セグメント利益同3.8%、医薬品製造事業では売上高同12.0%、セグメント利益10.7%となる。中期3カ年計画の医薬品製造販売事業では、現在工事中の蔵王第二工場は2027年7月稼働開始予定であることに留意したい。したがって、医薬品製造販売事業の業績は、2028/6期に大きく伸長する見込みである。

【図表1】コーア商事ホールディングスの計画値及び目標値

	2025/6期	2026/6期計画		2028/6期目標	
	実績	計画値	前期比	目標値	年率成長
売上高	23,269	25,700	10.4%	31,900	11.1%
原薬販売事業	15,930	17,820	11.9%	20,930	9.5%
外部売上高	14,600	16,620	13.8%	19,730	10.6%
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,330	1,200	-9.8%	1,200	-
医薬品製造販売事業	8,668	9,080	4.8%	12,170	12.0%
営業利益	5,355	5,430	1.4%	6,530	6.8%
原薬販売事業	3,215	3,300	2.6%	3,600	3.8%
医薬品製造販売事業	2,136	2,150	0.7%	2,900	10.7%
調整額	3	-20	-	30	-

（注）年率成長は2025/6期を起点とする2028/6期までの年率成長を指す、事業別営業利益はセグメント利益を指す
 （出所）決算短信、及び決算説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部作成

◆ アルファ・ウイン調査部の2026年6月期業績予想

- ・当調査部の2026/6期業績予想は、売上高25,700百万円（前期比10.4%増）、営業利益5,530百万円（同3.3%増）、経常利益5,530百万円（同2.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,730百万円（同2.5%

増)である。

- ・当調査部の従前予想である売上高 24,750 百万円、営業利益 5,000 百万円を増額修正する。事業別予想では、原薬販売事業の外部売上高は従前予想の 15,500 百万円から 16,620 百万円 (前期比 13.8%増)、同セグメント利益は 3,000 百万円から 3,350 百万円 (同 4.2%増)、医薬品製造販売事業の売上高は従前予想の 9,250 百万円から 9,080 百万円 (同 4.8%増)、同セグメント利益は 2,000 百万円から 2,200 百万円 (同 3.0%増)、にそれぞれ修正する。予想を修正した主因は、2025/6 期実績が同調査部予想を上回ったためである。
- ・当調査部予想の 2026/6 期 1 株当たり年間配当金は、2025/6 期決算発表時に会社側が「原則、每期増配」とする従来の配当方針に加え、「配当性向 20%以上を目安に総合的に判断」との新たな指針を示したことに基づき、会社予想比 1.0 円増配となる 18.00 円とした。

◆ アルファ・ウイン調査部の 2027 年 6 月期以降の業績予想

- ・当調査部は、原薬販売事業を 2028/6 期まで每期増収、セグメント利益増益と予想した。医薬品製造販売事業は、2027/6 期は売上高、セグメント利益ともほぼ横ばいと予想する。しかしながら、現在工事中の蔵王第二工場が 2027 年 7 月稼働開始と想定しており、2028/6 期はシリンジ関連の多大な貢献により医薬品製造販売事業売上高が大幅な増収となるとともに、セグメント利益も大幅増益を果たすと見込んだ。
- ・具体的には、2027/6 期予想は売上高 27,280 百万円 (前期比 6.1%増)、営業利益 5,640 百万円 (同 2.0%増)、2028/6 期予想は医薬品製造販売事業の貢献が大きく、売上高 31,700 百万円 (同 16.2%増)、営業利益 6,280 百万円 (同 11.3%増)とした。
- ・当調査部予想の 1 株当たり年間配当金は、2027/6 期が前期比 1.0 円増配の 19.0 円、2028/6 期は前期比 3.0 円増配の 22.0 円とした。なお、2028/6 期の 1 株当たり年間配当金は、仮に 2.0 円増配の 21.0 円としても配当性向は 20.8%と前述の指針である配当性向 20%以上をクリアするが、当調査部では表記程度の業績を確保できる状況であれば、同社が配当性向を 2027/6 期の水準 (21.2%) を下回る水準に決定することはないと想定した。

◆ 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 円分を贈呈するという株主優待制度がある。したがって、株価 764 円を前提に期末時点で 1 年以上 200 株を保有した場合、2026/6 期会社予想配当と株主優待を合計した利回りは 3.53%と試算される。

◆ 足下の株価について

- ・米国による相互関税等の政策と米国の金利見通しの変化、為替動向などにより株式市場は乱高下しているが、TOPIX で見ると 8 月 18 日の終値は 3120.96 と、2 営業日連続で終値ベースの過去最高値を記録した。同社の株価も、6 月 26 日安値 666 円を底に上昇基調にある。2025/6 期決算の開示は 8 月 8 日の後場取引時間中であったがその後も上昇基調は変わらず、8 月 18 日には高値 776 円に達し、その後もみ合いとなっている。今後は一時の円安是正もあり、同社の堅調な業績見通しや PER など株価指標面の魅力を再評価する動きは継続しよう。

【 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)
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	23,269	5.1	5,355	22.2	5,375	23.1	3,637	23.5	86.38	667.66	16.0
2026/6 CE	25,700	10.4	5,430	1.4	5,430	1.0	3,640	0.1	86.42	-	17.0
2026/6 E	25,700	10.4	5,530	3.3	5,530	3.3	3,730	2.5	88.56	740.22	18.0
2027/6 E	27,280	6.1	5,640	2.0	5,620	3.5	3,780	3.8	89.75	741.96	19.0
2028/6 E	31,700	16.2	6,280	11.3	6,260	11.4	4,260	12.7	101.14	824.10	22.0

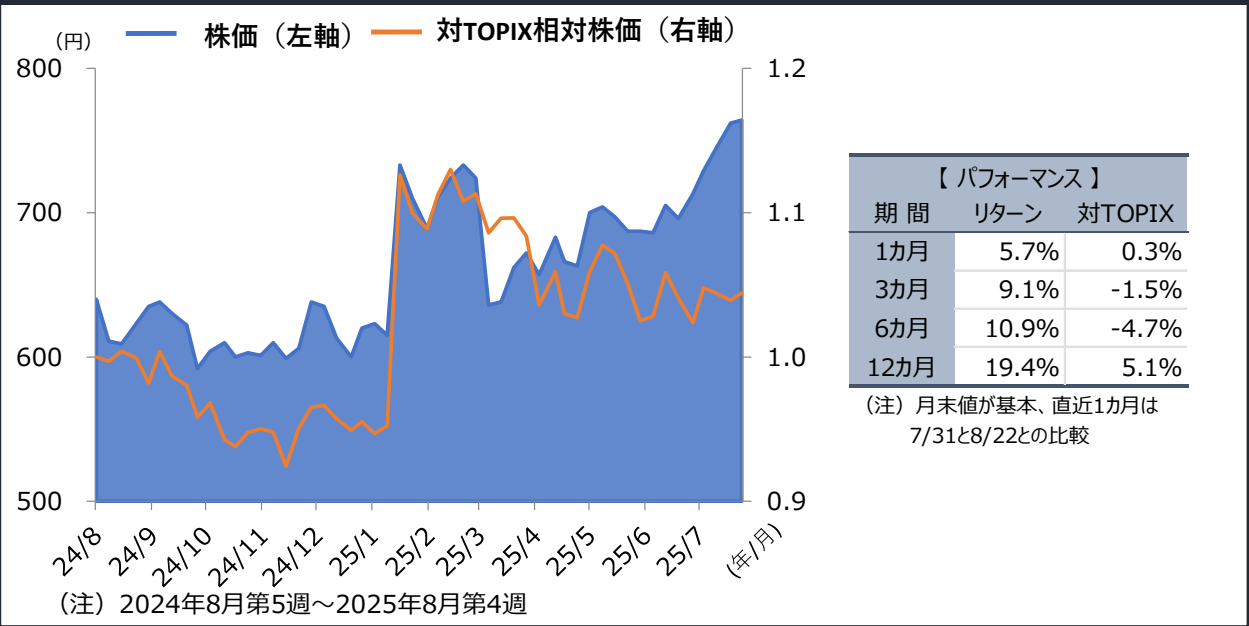
(注) 連結決算、CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想

【 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	2025/8/22	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	764	前期実績	8.8	1.1	2.1%	18.5%
発行済株式数 (千株)	42,119	今期予想	8.6	1.0	2.4%	20.3%
時価総額 (百万円)	32,179	来期予想	8.5	1.0	2.5%	21.2%
潜在株式数 (千株)	-	来々期予想	7.6	0.9	2.9%	21.8%
前期株主資本配当率	2.5%	前期末自己資本比率		77.9%	前期ROE	13.7%

(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。