

# 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 東証二部) 発行日：2019/8/22

アルファ・ウイン 調査部  
<http://www.awincap.com/>

### ● 決算速報

#### ◆ 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、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の完全子会社2社を中心とする企業グループである。

#### ◆ 2019年6月期業績

- ・同社の2019/6期業績は、売上高15,206百万円（前期比2.6%増）、営業利益1,210百万円（前期比5.0%減、経常利益1,276百万円（同0.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、純利益）653百万円（同11.1%減）であった。
- ・原薬販売と医薬品製造販売の2つが事業として開示されている。原薬販売事業は、売上高（外部顧客向け）10,877百万円（前期比4.0%減）、セグメント利益1,609百万円（同ほぼ横ばい）。原薬販売事業の医薬品製造販売事業への内部売上高が907百万円（同110.4%増）と大幅な増加であったのは、2019/6期から医薬品製造販売事業で製造販売を開始した炭酸ランタン口腔内崩壊（OD）錠向け原薬販売が貢献したためである。炭酸ランタン OD 錠とは、腎臓病患者で透析を受けている患者向けの高リン血症治療剤で、ジェネリック医薬品としては初の OD 錠である。透析患者は一日当りの水分摂取量に制限があるため、水無しで服用できる薬剤として OD 錠は重宝されている。
- ・医薬品製造販売事業は4,328百万円（前期比23.8%増）、セグメント損失331百万円（前期は324百万円の損失）。大幅増収となった理由は、前期より製造販売を開始したマキサカルシトール静注透析用の増産体制が2018年11月に整ったこと、2018年8月に上市した炭酸ランタン OD 錠の販売が貢献したことである。しかしながら、炭酸ランタン OD 錠の製造において当初想定以上の生産コストが発生したこと等が響き増収による利益押し上げ効果は得られなかった。なお、マキサカルシトール静注透析用も腎臓病患者で透析を受けている患者向けだが炭酸ランタン OD 錠とは適応症が異なる。
- ・原薬販売事業と医薬品製造販売事業の合計利益が前期比微減であったにもかかわらず、営業利益が前期比5.0%減となった主因は、2018年6月上場に伴う管理コストの増大によりセグメント利益の調整額が前期の11百万円の損失から67百万円の損失に拡大したためである。

#### ◆ 株主還元

・同社は2018年6月上場後、2018年11月6日付を効力発生日とする1:3の株式分割を実施し、1株当り期末配当は24円と実質増配（前期は分割前で70円）の予定である。加えて期末株主に対しQ.U.Oカードを100株以上保有株主には1,000円分、100株以上かつ1年以上継続保有株主には2,000円分贈呈する株主優待制度を導入した。したがって期末時点で1年以上保有すると株主優待制度を含めた利回りは821円株価では5.4%と試算される。

#### ◆ 2020年6月期業績予想

・2020/6期業績について、同社は売上高15,000百万円（前期比1.4%減）、営業利益1,300百万円（同7.4%増）、経常利益1,310百万円（同2.6%増）、純利益850百万円（同30.0%増）としている。純利益が大

幅増益見通しであるのは、子会社の純損失縮小を見込んでいるためである。アルファ・ウイン調査部の2020/6期業績予想は次回発行予定のフルレポートで掲載予定である。

- ・原薬販売事業の想定は、売上高（外部顧客向け）10,450百万円（前期比3.9%減）、セグメント利益1,400百万円（同13.0%減）。減収減益を見込むのは、薬価改定の影響を考慮したためと、同社は説明している。医薬品製造販売事業は売上高4,550百万円（前期比5.1%増）、セグメント利益0百万円（前期は331百万円の損失）を想定。2019/6期の第4四半期において医薬品製造販売事業のセグメント利益は前四半期比黒字転換しているため妥当な計画と思われる。一方でセグメント利益の調整額は前期の67百万円の損失から100百万円の損失に拡大するとしている。
- ・注目点は、炭酸ランタンOD錠の販売チャネルにおいて2019年1月から全国に販売組織を持つ卸が加わったことである。ジェネリック医薬品としては初のOD錠である点が評価され全国卸の販売力が加わっただけに、今後、新たなジェネリック医薬品のOD錠が薬価収載された場合、その影響を見極める必要があるだろう。

【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)
2017/6	15,133	-0.6	1,614	-7.8	1,558	-13.4	1,143	-2.2	122.07	1,266.98	5.0
2018/6	14,825	-2.0	1,274	-21.1	1,273	-18.3	734	-35.7	78.35	1,311.08	23.3
2019/6	15,206	2.6	1,210	-5.0	1,276	0.2	653	-11.1	66.00	1,353.80	24.0
2020/6 CE	15,000	-1.4	1,300	7.4	1,310	2.6	850	30.0	85.82	-	24.0

(注) 連結決算、2018年1月7日付で1:5、2018年11月6日付で1:3の株式分割を実施、過去の1株指標は分割修正後、2018年6月の上場時に180千株（株式分割修正後540千株）の公募増資を実施、CE：会社予想

【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	2019/8/16	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	821	前期実績	12.4	0.6	2.9%	-
発行済株式数 (千株)	9,904	今期予想	9.6	-	2.9%	-
時価総額 (百万円)	8,132					
潜在株式数 (千株)	-	前期末自己資本比率		60.7%	前期ROE	5.0%

(注) 予想はコア商事ホールディングス予想

【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や事実に基づき、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。また、会社による予想及び判断と、弊社による予想及び判断を区分し、記載するように努めております。

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。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弊社は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。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。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【[info@awincap.com](mailto:info@awincap.com)】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を負いません。