

# 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：2023/8/22

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。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。

#### ◆ 2023年6月期連結業績

- ・同社の2023/6期連結業績は、売上高が前期比8.3%増の22,052百万円、営業利益は同11.6%増の4,249百万円、経常利益は同9.0%増の4,091百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同13.9%増の2,687百万円となり、過去最高の売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益を4期連続で更新した。
- ・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は15,998百万円（前期比8.7%増）、セグメント利益は2,727百万円（同14.1%増）であった。外部顧客への売上高（以下、外部売上高）は14,163百万円（同10.2%増）となり、上場の際に連結財務諸表を開示（2016/6期）以来初の3期連続の増収ならびに二桁増収を示現した。
- ・二桁増収の背景は、新規採用品目の伸長、顧客筋が安定調達目的で原薬調達先を多様化する動きが同社原薬に対する需要増につながったためである。薬効別では、中枢神経系用薬や呼吸器管薬向けは減少したものの、循環器管薬や腫瘍用薬向けが好調であった。増収率に比べてセグメント利益の増益率が優れているのは、採算性の高い新規採用品目や腫瘍用薬向け販売が貢献したためである。
- ・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7,889百万円（前期比5.1%増）、セグメント利益は1,533百万円（同7.9%増）であった。一部製品の受託製造・販売が年間を通じて好調に推移したためである。増収率に比べてセグメント利益増益率が高いのは、増収による固定費負担の軽減に加え、収率向上等により生産性が改善したためである。
- ・なお、新型コロナウイルス感染症による業績への悪影響は軽微であった。

#### ◆ コア商事ホールディングスの2024年6月期業績予想

- ・2024/6期業績について同社は、売上高22,980百万円（前期比4.2%増）、営業利益4,380百万円（同3.1%増）、経常利益4,380百万円（同7.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,770百万円（同3.1%増）と、それぞれ過去最高の数値を5期連続で更新することを計画している。
- ・原薬販売事業の同社想定は、外部売上高15,000百万円（前期比5.9%増）、セグメント利益2,830百万円（同3.8%増）。前2023/6期での増収要因が今2024/6期も持続することに加え、前2023/6期に見られた、一部の顧客先での在庫調整が終了し同社の販売活動の正常化を見込んでいる。
- ・原薬販売事業の為替取引はドル決済が過半である。2023/6期間における円・ドル相場が凡そ1ドル129円から151円で推移するなかで、同社の2023/6期実績レートは136円/ドルであった。2024/6期も2023/6期並みの想定である。以前は為替変動、特に円安にふれた際は顧客先や仕入れ先に都度、価格交渉をしていたが、現在は経営努力により、為替予約や為替連動型の取引等により、為替リスクの僅少化に努めている。

### 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の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と、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。

- ・医薬品製造販売事業の同社想定は、売上高 7,980 百万円（前期比 1.2%増）、セグメント利益 1,540 百万円（同 0.5%増）である。売上高及びセグメント利益の前期比伸長率が慎重な見通しであるのは、薬価引き下げ影響を考慮しているためである。2022 年 2 月に製造販売承認を得た腫瘍用薬は、2024/6 期から製造販売する見通しとしている。新たな製造受託品も幾つかの商談が進行中の模様である。

### ◆ アルファ・ウイン調査部の 2024 年 6 月期業績予想

- ・アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）の 2024/6 期業績予想は、同社予想から若干上積みし、売上高 23,080 百万円（前期比 4.7%増、会社予想 22,980 百万円）、営業利益 4,450 百万円（同 4.7%増、同 4,380 百万円）、経常利益 4,450 百万円（同 8.8%増、同 4,380 百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,810 百万円（同 4.6%増、同 2,770 百万円）と予想する。
- ・同社予想と当調査部予想の相違点は、医薬品製造販売事業の予想にある。当調査部予想の医薬品製造販売事業予想は、売上高 8,080 百万円（前期比 2.4%増、会社予想 7,980 百万円）、セグメント利益 1,610 百万円（同 5.0%増、同 1,540 百万円）である。
- ・1 株当たり年間配当金は、会社予想 12.0 円を上回る 12.5 円予想とする。これは、2021/6 期及び 2022/6 期の配当性向が 18.5%、2023/6 期の配当性向（会社予想 17.7%）を踏まえ 2024/6 期の配当性向予想が引き上げられることを見込んだ数値である。
- ・当調査部の 2025/6 期以降の業績予想も増収増益、1 株当たり年間配当金も毎期 0.5 円の増配が続くと予想する。

### ◆ 中期事業戦略の動き

- ・原薬販売事業では大阪医薬分析センターの改修工事が進行中で、2024 年 6 期中に完成予定である。現在医薬分析センターは、横浜と大阪の 2 カ所である。大阪医薬分析センターの改修工事後は、能力としての検体品目数が倍増する見通しである。横浜医薬分析センターは業務の一部を大阪医薬分析センターへ移管し、その分を活用して新規開発向けの分析業務強化を図る。
- ・蔵王工場の敷地内に倉庫を新設し、2024 年 3 月頃稼働予定である。この新設倉庫は原薬販売事業における危険物倉庫と医薬品製造販売事業の医薬品倉庫がある。原薬販売事業の危険物倉庫は、大阪にある原薬倉庫の一部機能を新設する倉庫に移管するかたちとなり、新規採用品の増加に対応するためである。医薬品製造販売事業の医薬品倉庫は、原材料の安定在庫の確保及び製造製品の増加などの生産能力の強化を図り、安定供給体制を向上させることでさらなる事業拡大を目指すものである。
- ・なお、医薬品製造販売事業の医薬品倉庫は、厚生労働省の「医薬品安定供給支援補助金」（備蓄支援事業）において、医療上の必要性が高いキードラッグに選定されている抗菌薬セファゾリン Na 注射用 1g 「イセイ」を対象とした補助事業者に採択されていることから、厚生労働省から補助金を得ることとなっている。
- ・これら 2 つの施策は、医薬品専門商社として、また製販のベストパートナーとしての機能強化につながるものである。

### ◆ 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。1 株当たり配当金は、2022/6 期 1 円増配し 11.0 円、2023/6 期も 1 円増配し 12.0 円の予定、当調査部予想の 2024/6 期は 12.5 円である。したがって、株価 674 円を前提に期末時点で 1 年以上 200 株を保有した場合、配当と株主優待を合計した利回りは 3.3%と試算される。

**◆ 足下の株価について**

- ・同社の株価は、4月4日高値760円から調整局面に転じ、為替の円安進行に伴い7月10日は安値639円をつけた。その後本決算公表(8月10日木曜日、11日金曜日は祭日)後の8月14日月曜日に695円高値をつけた後は一進一退の動きである。当調査部では、2024/6期以降の業績も増収増益の推移を予想していることから為替相場の落ち着き後は、同社の株価が見直される動きもありえると考えている。

【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	22,052	8.3	4,249	11.6	4,091	9.0	2,687	13.9	67.83	528.12	12.0
2024/6 CE	22,980	4.2	4,380	3.1	4,380	7.0	2,770	3.1	69.92	-	12.0
2024/6 E	23,080	4.7	4,450	4.7	4,450	9.8	2,810	10.2	70.93	587.05	12.5
2025/6 E	24,200	4.9	4,660	4.7	4,660	8.8	2,940	4.6	74.21	648.76	13.0
2026/6 E	25,300	4.5	4,850	4.1	4,850	4.1	3,060	4.1	77.24	712.99	13.5

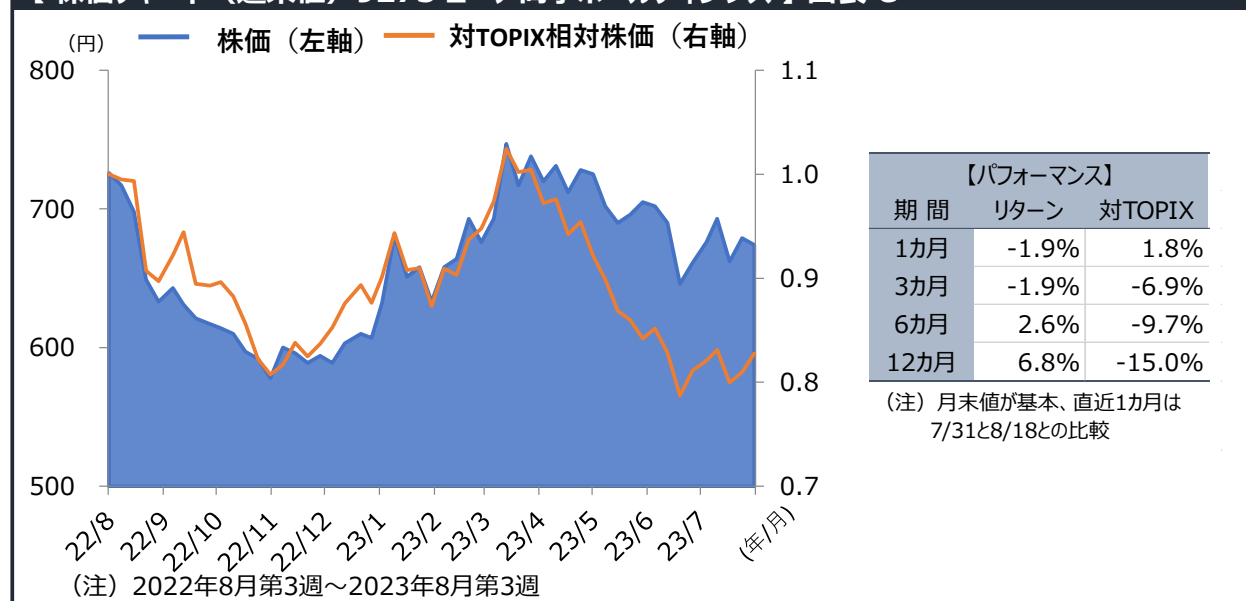
(注) 連結決算、CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想

【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	2023/8/18	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	674	前期実績	9.9	1.3	1.8%	17.7%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	9.5	1.1	1.9%	17.6%
時価総額 (百万円)	26,704	来期予想	9.1	1.0	1.9%	17.5%
潜在株式数 (千株)	-	前期末自己資本比率		73.5%	前期ROE	13.6%

(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の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](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。