

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：2023/11/27

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の原薬販売、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4日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プライム市場に移行した。

◆ 2024年6月期第1四半期業績

- ・同社の2024/6期第1四半期（以下、Q1）業績は、売上高5,823百万円（前年同期比8.7%増）、営業利益1,197百万円（同17.9%増）、経常利益1,191百万円（同21.6%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益757百万円（同25.0%増）であった。これを、同社通期予想（半期予想は非開示）に対する進捗率で見ると、売上高は25.3%、営業利益は27.3%、経常利益は27.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益は27.3%となる。同社の認識では、利益面は想定を上回ったようである。
- ・原薬販売と医薬品製造販売の2つが事業セグメントとして開示されている。原薬販売事業では、セグメント間の内部売上高又は振替高を含む売上高は4,042百万円（前年同期比1.9%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）は3,593百万円（同3.7%増）、セグメント利益は686百万円（同2.1%増）であった。外部売上高は、顧客都合による第2四半期以降への納期後倒し、顧客先での在庫調整等のマイナス要因を、顧客先でのジェネリック医薬品上市に伴う取引販売数量増といった新規品目の増販効果が優り、外部売上高は前年同期を上回った。
- ・原薬販売事業で販売している原薬は輸入しているため、為替レートの影響を受け易い。原薬販売事業のQ1セグメント利益率は17.0%と前年同期の16.9%から0.1%ポイントの上昇となった。主な為替取引である円/ドルの決済レートは、前年同期に対して数円の円安と採算低下要因がありながらも、採算性の良い品目の伸長や為替連動契約に基づく原薬販売比率引上げ等の経営努力が円安による採算性悪化を吸収している。
- ・医薬品製造販売事業の売上高は、内部売上高がなく2,230百万円（前年同期比17.8%増）、セグメント利益は525百万円（同55.9%増）であった。マキサカルシトール静注透析用シリンジの優れた製品力が評価され、また年初からの増産体制が奏功し、ジェネリック医薬品のシェア上昇につながったことが増収に貢献した。セグメント利益率は23.6%と前年同期の17.8%から5.8%ポイントもの大幅な改善で、業績開示以来四半期単位で最も高い利益率であった。
- ・会社全体で見ると売上総利益率は29.6%と前年同期比1.2%ポイント上昇した。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は525百万円（前年同期比3.9%増）、販管費率は9.0%と前年同期比0.4%ポイントの改善であった。その結果、売上高営業利益率は同1.7%ポイント改善の20.6%と業績開示以来四半期で2番目に高い水準となった。

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。

◆ コア商事ホールディングスによる通期業績予想は据え置き

- 2023/6 期通期実績に対する 2023/6 期 Q1 業績の進捗率が、売上高 24.3%、営業利益 23.9%であったことを踏まえると、2024/6 期 Q1 業績は好調な滑り出しである。社内で設定している四半期業績計画に対して 2024/6 期 Q1 売上高は計画をやや強含み、同営業利益は計画を上回った模様である。
- こうしたなかで、同社は 2024/6 期業績見通しについて、期初予想である売上高 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）を据え置き、1 株当たり配当金も期末 12.0 円予想と期初計画を変更しなかった。
- 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 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）。医薬品製造販売事業も売上高 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）との予想である。
- Q2 以降において、原薬販売事業では足元の円安傾向を受けた輸入分の原材料高影響、医薬品製造販売事業では原材料費の高騰や水道光熱費の上昇を鑑み、同社は通期予想を据え置いた模様である。

◆ 当調査部の通期業績予想

- 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、会社予想を増額修正した前回予想を据え置く。事業別の売上高及びセグメント利益も同様である。一株当たり配当金予想も会社予想を 0.5 円増配した前回予想と同一の 12.5 円とした。
- 当調査部予想に対する Q1 の進捗率は原薬販売事業で売上高 24.0%（前年同期 24.5%）、セグメント利益 24.2%（同 24.6%）である。医薬品製造販売事業については、売上高 27.6%（同 24.0%）、セグメント利益 32.6%（同 22.0%）と好調である。
- Q2 以降で考えられる医薬品製造販売事業のプラス要因は、マキサカルシトール静注透析用シリンジの市場シェア上昇に伴う増販が Q1 同様に期待できることである。2023/6 期本決算の説明会資料で明らかになったように、マキサカルシトールの市場は拡大しているにもかかわらず、同社は静注透析用シリンジの生産能力がネックとなり市場シェアが低下傾向にあった（2023 年 9 月 25 日付レポートの図表 6）。しかしながら増産体制整備により、需要増に見合う製品数量を供給できたことによる販売増が Q1 実績で示された。
- 好調な Q1 実績を踏まえながらも、前回の当調査部予想を据え置いた理由は、Q2 以降のプラス・マイナス要因の顕在化度合を見守る必要があると考えたためである。プラス要因は医薬品製造販売事業の好調さであり、マイナス要因は原薬販売事業において Q1 実績より円安で推移している現下における経営環境の不透明さである。

◆ 厚生労働省の施策の変化等

- 厚生労働省はジェネリック医薬品の使用を促すための目標としていたジェネリック医薬品の使用数量比率 80%の政府目標を、23 年度中に金額ベース等の観点を見直すことを開示（2023 年 6 月）している。つまり既に達成しつつある数量目標を金額ベース等に見直すことで、更なるジェネリック医薬品の普及を促進したい考えである。現状金額シェアが 4 割台であることから、ジェネリック医薬品の普及余地は大きいと思われる。したがって、同社のビジネスチャンスは広がる可能性がある。
- 同社は新たな展開として、開発から製造まで開発提案型の医薬品製造販売事業における受託事業を強化するための受託開発部門を 2023 年 7 月に設置した。中長期の成長けん引役とも位置付けられるが、受託開発部門で進行する商談も多い模様で、好調な滑り出しとなっているようだ。

◆ 株主還元等

- ・ 同社は、株主優待制度として、決算期末株主を対象にQ U O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円分を贈呈している。11月17日終値株価758円を前提に期末時点で1年以上200株を保有した場合、当調査部予想配当と株主優待を合計した利回りは2.9%と試算される。
- ・ 要約のページ (P2、図表 C) に同社の過去1年間の株価及び対 TOPIX 相対株価を掲げている。同社の株価は、10月4日安値691円から上昇基調であったが、第一四半期決算公表 (11月13日月曜日) の翌日である14日に高値788円をつけた後は、調整含みで推移している。ただ、投資環境に目を転じると、FRB (米連邦準備制度理事会) による追加利上げ観測の後退から円/ドルレートで150円を大きく超える円安傾向はひとまず回避された模様であり、円/ドルレートが前年同期に比べ円安に振れた24/6期Q1決算が二桁営業増益であった収益力を評価する機運が今後広がる可能性がある。

【 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)
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	8.8	2,810	4.6	70.93	587.05	12.5
2025/6 E	24,200	4.9	4,660	4.7	4,660	4.7	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
2023/6 Q1	5,358	10.6	1,015	16.6	979	11.8	605	0.0	15.29	-	-
2024/6 Q1	5,823	8.7	1,197	17.9	1,191	21.6	757	25.0	19.12	-	-

(注) 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	2023/11/17	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	758	前期実績	11.2	1.4	1.6%	17.7%
発行済株式数 (千株)	39,619	今期予想	10.7	1.3	1.6%	17.6%
時価総額 (百万円)	30,032	来期予想	10.2	1.2	1.7%	17.5%
潜在株式数 (千株)	-	来々期予想	9.8	1.1	1.8%	17.5%
前期株主資本配当率	2.4%	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、株主総会前なので前期配当、配当利回り、配当性向、前期株主資本配当率は予想

【 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。

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を負いません。