

# 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：2024/2/28

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2四半期累計業績

- ・同社の2024/6期第2四半期累計（以下、Q2）業績は、売上高11,382百万円（前年同期比1.9%増）、営業利益2,393百万円（同10.8%増）、経常利益2,440百万円（同12.1%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益1,563百万円（同12.1%増）であった。
- ・同社の期初計画に比べ、売上高は若干上回った模様、営業利益については、医薬品製造販売事業の牽引により好調であった模様である。
- ・Q2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7,881百万円（前年同期比2.7%減）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）7,010百万円（同2.3%減）、内部売上高は870百万円（同5.8%減）であった。
- ・Q2の原薬販売事業の外部売上高は、その他の代謝性医薬品用や感覚器官用の原薬が新規採用品目の伸長等があったものの、循環器官用薬や抗生物質製剤向けの原薬が得意先での在庫調整等が響き減収となった。セグメント利益は1,399百万円（前年同期比1.6%増）であった。
- ・Q2の原薬販売事業のセグメント利益率は17.8%と前年同期の17.0%に比べ0.8%ポイント改善した。為替予約の活用、海外サプライヤーへの仕入れ価格交渉、ジェネリック医薬品メーカーへの為替連動型の価格設定への切替え要請等の経営努力が顕在化した。
- ・Q2の医薬品製造販売事業の売上高は、内部売上高がなく外部売上高のみで4,372百万円（前年同期比9.5%増）、セグメント利益は1,031百万円（同35.5%増）であった。「マキサカルシトール静注透析用シリンジ」の受託医薬品の製造販売が増産もあり好調であった。同業他社の一部製品が販売中止になったことによる代替需要の発生等により既存製品が好調に推移したことも伸長を後押しした。セグメント利益の二桁増は、工場稼働に伴う水道光熱費の上昇との経営環境の悪化を増産効果と収率向上が吸収したためである。

#### ◆ コア商事ホールディングスの2024年6月期通期予想は据え置き

- ・2024/6期通期業績予想について、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）とする期初予想を据え置いた。唯一の修正点は、一株当たり配当金（期末のみ）を、期初予想の12.0円から1.0円増配し13.0円予想（会社予想配当性向18.6%）へと引き上げたことである。過去3

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。

期平均の配当性向平均は18.2%に対し、12.0円配当予想での配当性向は17.2%にとどまっていたわけだが、通期利益計画達成の確からしさが高まったことを受けて、是正を図ったものと思われる。

- ・通期会社予想に対する2024/6期Q2実績の進捗率は売上高49.5%、営業利益54.6%、経常利益55.7%、親会社株主に帰属する四半期純利益56.4%となった。2023/6期実績に対する2023/6期Q2実績の進捗率(売上高50.6%、営業利益50.8%、経常利益53.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益51.9%)に比べ、利益面では好調な推移であった。
- ・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。
- ・Q3以降において、原薬販売事業、及び医薬品製造販売事業で為替見通しが不透明であること、薬価改定の影響も懸念され、通期予想を据え置いた模様である。

### ◆ アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・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は前回予想を0.5円増配し会社予想並みの13.0円とした。
- ・当調査部予想に対するQ2の進捗率は原薬販売事業で売上高46.7%(前年同期50.6%)、セグメント利益49.4%(同50.5%)である。医薬品製造販売事業については、売上高54.1%(同50.6%)、セグメント利益64.1%(同49.6%)である。
- ・Q3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引続き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Q2実績で示された。
- ・Q2実績を踏まえ、前回の当調査部予想を据え置いた理由は、Q3以降のプラス・マイナス要因の顕在化程度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、及び医薬品製造販売事業での為替動向、薬価改定の影響も懸念されることである。
- ・当調査部の2024/6期業績予想は前回予想を据え置くものの、一株当たり配当金予想は前述のように13.0円とした。2025/6期及び2026/6期業績予想についても業績自体は前回予想を据え置くものの、一株当たり配当金予想は各期0.5円増配し、2025/6期13.5円、2026/6期14.0円に変更した。この増額の背景は、2024/6期業績予想の配当性向を17.6%から18.3%へ引き上げたことに準じて、各期の予想配当性向を見直したことにある。

### ◆ 押さえておきたいポイント

- ・厚生労働省は新たな施策を進めている。すなわち、急激な原材料費の高騰、安定供給問題への対応として、企業からの申請品目全て(公定価格である薬価と実際に市場で取引された市場実勢価格との乖離率が7.0%超の品目を除く)を対象に、特例的に不採算品目再算定を適用することで対象品目数を前年度の約1,000品目から約2,000品目へと拡大した。つまり安定供給実現のために薬価の引上げられる品目が増加するわけであり、この3月にも具体的に薬価引上げ品目が開示される模様である。同社としても対応

を進めており、今後の推移を注視したい。

- ・ 同社は 2023 年 12 月 25 日に新工場建設をリリースした。現在の蔵王工場内に注射剤を主とする医薬品製造工場を新設する。設備投資見込み額は約 6,500 百万円で 2027 年 7 月稼働予定としている。年産能力は 1~2ml シリンジ製剤 1,200 万本で、現状のシリンジ年産能力である公称 340 万本を大きく上回る。新たな設計思想による工場建設で生産に係る人員数は大きく増加しないようである。主に需要に対応しきれていないマキサカルシトール静注透析用シリンジの生産に充てる模様である。

#### ◆ 株主還元

- ・ 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。2 月 16 日終値株価 707 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 3.3% と試算される。

#### ◆ 足下の株価について

- ・ 同社の 2024/6 期 Q2 決算の公表は 2024 年 2 月 13 日火曜日午後 3 時以降（終値 730 円）であった。同社株価は 2023 年 12 月 5 日安値 680 円から 2024 年 1 月 29 日には高値 805 円まで上昇し、その後調整が続いている。Q2 決算公表を受けた 2 月 14 日水曜日は材料出尽くし、若しくは業績見通し据置きの影響なのか安値 713 円、翌 15 日には安値 699 円をつけ、16 日以降持ち直しの動きである。
- ・ 同社の業績に対する懸念材料である為替だが、米国の金利見通しの影響で大きくぶれており、現下では 150 円/ドル水準にある。現時点から 150 円/ドルを大きく超える円安進行の可能性は薄れたとも思われる。為替見通しの安心感が台頭すれば、見直し機運も高まろう。

【 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<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(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      | -          | 13.0       |
| 2024/6 E  | 23,080       | 4.7        | 4,450         | 4.7        | 4,450         | 8.8        | 2,810        | 4.6        | 70.93      | 587.05     | 13.0       |
| 2025/6 E  | 24,200       | 4.9        | 4,660         | 4.7        | 4,660         | 4.7        | 2,940        | 4.6        | 74.21      | 648.26     | 13.5       |
| 2026/6 E  | 25,300       | 4.5        | 4,850         | 4.1        | 4,850         | 4.1        | 3,060        | 4.1        | 77.24      | 711.99     | 14.0       |
| 2023/6 Q1 | 5,358        | 10.6       | 1,015         | 16.6       | 979           | 11.8       | 605          | 0.0        | 15.29      | -          | -          |
| 2023/6 Q2 | 11,166       | 7.8        | 2,160         | -0.3       | 2,176         | 1.4        | 1,394        | -0.2       | 35.19      | -          | 0.0        |
| 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        |

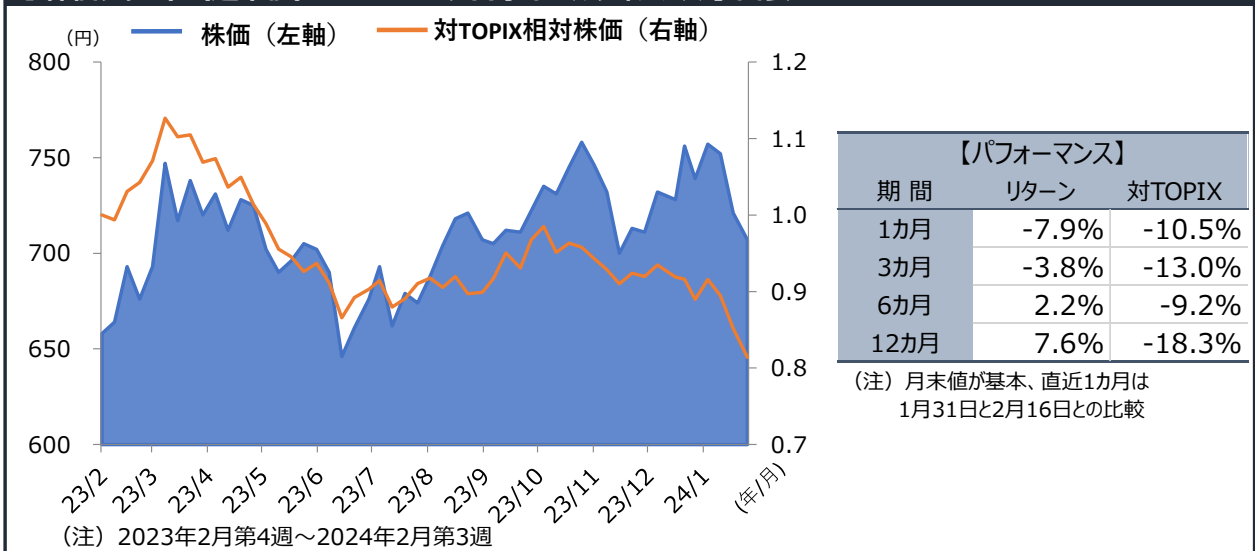
(注) CE: 会社予想、E: アルファ・ウイン調査部予想、Q1は第1四半期、Q2は第2四半期累計

【 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          | 2024/2/16 | 項目        | PER (倍) | PBR (倍) | 配当利回り | 配当性向  |
|-------------|-----------|-----------|---------|---------|-------|-------|
| 株価 (円)      | 707       | 前期実績      | 10.4    | 1.3     | 1.7%  | 17.7% |
| 発行済株式数 (千株) | 39,619    | 今期予想      | 10.0    | 1.2     | 1.8%  | 18.3% |
| 時価総額 (百万円)  | 28,011    | 来期予想      | 9.5     | 1.1     | 1.9%  | 18.2% |
| 潜在株式数 (千株)  | -         | 来々期予想     | 9.2     | 1.0     | 2.0%  | 18.1% |
| 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。

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。