

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：2024/11/20

アルファ・ウイン 調査部

<https://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。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。

◆ 2025年6月期第1四半期業績

- ・同社の2025/6期第1四半期（以下、Q1）業績は、売上高5,027百万円（前年同期比13.7%減）、営業利益1,125百万円（同6.0%減）、経常利益1,200百万円（同0.8%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益794百万円（同4.9%増）と二桁減収ながら最終利益増益であった。
- ・同社通期予想（半期予想は非開示）に対する進捗率でみると、売上高は21.5%、営業利益は24.4%、経常利益は26.1%、親会社株主に帰属する四半期純利益は25.8%となる。利益面全体については期初予想をやや上回ったと同社は認識しているようである。
- ・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（以下、内部売上高）は2,988百万円（前年同期比26.1%減）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）は2,710百万円（同24.6%減）、セグメント利益は473百万円（同30.9%減）であった。会社計画に対しては僅かな未達であったようである。
- ・原薬販売事業の外部売上高の減収は、顧客先での在庫調整、競合の参入、顧客の仕入れタイミング後倒しに影響したとの説明である。顧客先での在庫調整と競合の参入による減収は、期初段階での同社想定内であった。顧客の仕入れタイミングによる後倒しは想定外ながら、第2四半期以降に後倒し分の売上は確保できる見通しである。
- ・原薬販売事業で販売している原薬は輸入しているため、採算性は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15.9%と前年同期の17.0%から1.1%ポイントの低下となった。主な為替取引である円/ドルの決済レートが前年同期に対して大幅な円安となったが、かかる状況下でも、粗利率自体はむしろ改善しており、セグメント利益の大幅減益となった主因は減収に伴う固定費負担増であった。採算性の良い品目の伸長、為替予約、為替連動型の取引等により為替リスクの抑制に努めている経営努力が円安という逆風を吸収していることは評価できよう。
- ・医薬品製造販売事業の売上高は、内部売上高がなく2,317百万円（前年同期比3.9%増）、セグメント利益は620百万円（同18.1%増）であった。売上・セグメント利益とも会社計画を上回ったようだ。
- ・同事業増収の牽引役はマキサカルシトール静注透析用シリンジ（以下、マキサ）で、2024年1月からの増産体制を受けたものである。セグメント利益率は26.8%と前年同期の23.6%から3.2%ポイントもの大幅改善を示した。増産や生産性の向上、薬価改定に伴う販売単価の見直し等が貢献した。
- ・会社全体でみると売上総利益率は33.0%と前年同期比3.4%ポイント上昇した。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は532百万円（前年同期比1.3%増）であったが、減収影響により販管費率は10.6%と前年同期比1.6%ポイントの悪化となった。その結果、売上高営業利益率は同1.8%ポイント改善の22.4%と上場後の業績開示以来四半期で最も高い水準となった。

ショートレポート

1/4

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。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

- 前 2024/6 期においては、通期実績に対する 2024/6 期 Q1 業績の進捗率が売上高 26.3%、営業利益 27.3% であったことを踏まえると、2025/6 期 Q1 業績はスロースタートという印象を受けるが、前述の通り、会社計画に対しては、売上高は計画にやや未達ながら営業利益は上回った模様である。
- こうしたなかで、同社は 2025/6 期業績見通しについて、期初予想である売上高 23,350 百万円（前期比 5.5%増）、営業利益 4,620 百万円（同 5.4%増）、経常利益 4,600 百万円（同 5.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,080 百万円（同 4.5%増）を据え置き、1 株当たり配当金も期末 14.0 円予想（中間配無し）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 14,690 百万円（前期比 7.0%増）、セグメント利益 2,850 百万円（同 2.9%増）。医薬品製造販売事業も売上高 8,660 百万円（前期比 3.1%増）、セグメント利益 1,790 百万円（同 5.4%増）との予想である。

◆ 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 2025/6 期業績予想は、会社予想並みの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と同じ期末 14.0 円である。
- 原薬販売事業の Q1 実績は低迷したものの、Q2 以降に盛り返しが期待されるものである。医薬品製造販売事業の Q1 実績は好調で、好調要因のマキサの Q2 以降の生産体制は Q1 に比べてさらに増産体制が組まれるようである。
- Q1 の医薬品製造販売事業は好調で、売上高及びセグメント利益予想とも通期では超過達成が期待される状況ではあるが、前回の当調査部予想を据え置いた。現時点でも医薬品製造販売事業のセグメント利益は 200 百万円ほどの上ブレが見込められると思われるが、原薬販売事業において為替動向など外部経営環境に不透明感が増していることを考慮し、バッファとして残しておきたいためである。
- 2026/6 期以降の業績予想も前回予想を据え置く。

◆ 株主還元等

- 同社では、株主優待として、決算期末株主を対象に 200 株以上保有者に 1,000 円分、200 株以上かつ 1 年以上継続保有者には 2,000 円分の QUO カードを贈呈している。
- 当調査部では、2026/6 期以降も増配が続くと予想している。
- 同社の株価は、2024 年 5 月 27 日にリリースした「新株式発行及び株式売出しに関するお知らせ」を受け調整局面入りするも、6 月中旬には一旦底打ちし 7 月中旬にかけて戻り歩調に転じていた。ただ、7 月中旬以降、米国景気に対する先行き懸念や金利見通しに変化に伴い全体相場が大幅調整に向かうなかで、同社株価も連れ安となり 8 月 5 日には安値 545 円をつけた。8 月 9 日には同社の本決算開示、11 月 11 日には 2025/6 期 Q1 決算の開示もあった。本決算開示後、Q1 決算開示後とも株価は大きく動くことはなく、8 月中旬以降概ね 600 円を挟む展開で推移している。目先大きな動きがあるとするれば、Q2 決算開示後になるものと思われる。
- 株価 600 円で株式を取得したことを前提に期末時点で 1 年以上 200 株を保有した場合、2025/6 期予想配当と株主優待を合計した利回りは 4.00%と試算される。

【 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)
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 CE	23,350	5.5	4,620	5.4	4,600	5.3	3,080	4.5	73.13	-	14.0
2025/6 E	23,350	5.5	4,620	5.4	4,600	5.3	3,080	4.5	73.13	654.92	14.0
2026/6 E	24,540	5.1	4,880	5.6	4,860	5.7	3,250	5.5	77.16	718.08	15.0
2027/6 E	26,000	5.9	5,150	5.5	5,130	5.6	3,430	5.5	81.44	784.51	16.0
2024/6 Q1	5,823	8.7	1,197	17.9	1,191	21.6	757	25.0	19.12	-	-
2025/6 Q1	5,027	-13.7	1,125	-6.0	1,200	0.8	794	4.9	18.87	-	-

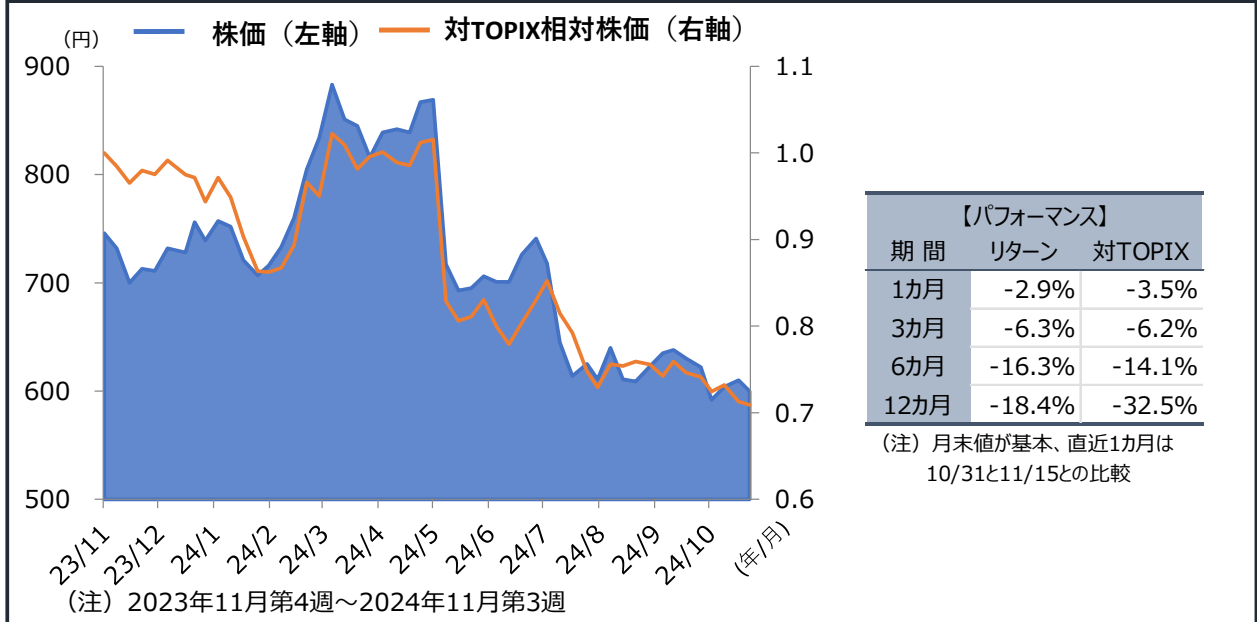
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想

【 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	2024/11/15	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	600	前期実績	8.1	1.0	2.2%	17.5%
発行済株式数 (千株)	42,119	今期予想	8.2	0.9	2.3%	19.1%
時価総額 (百万円)	25,271	来期予想	7.8	0.8	2.5%	19.4%
潜在株式数 (千株)	-	来々期予想	7.4	0.8	2.7%	19.6%
前期株主資本配当率	2.2%	前期末自己資本比率		78.3%	前期ROE	12.8%

(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



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】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。