

# 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：2025/2/26

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。

#### ◆ 2025年6月期第2四半期業績

- ・同社の2025/6期第2四半期（中間期、以下、Q2）業績は、売上高12,259百万円（前年同期比7.7%増）、営業利益3,063百万円（同28.0%増）、経常利益3,065百万円（同25.6%増）、親会社株主に帰属する中間純利益2,049百万円（同31.1%増）であった。
- ・同社の期初計画に比べ、売上高は上回った模様、営業利益については、特に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8,012百万円（前年同期比1.7%増）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）7,408百万円（同5.7%増）、内部売上高は603百万円（同30.7%減）であった。
- ・Q2の原薬販売事業の外部売上高は、中枢神経用薬及び感覚器官用薬向け原薬において近年上市した品目の拡販が、在庫調整及び顧客タイミングの納入のズレ等のマイナス要因を吸収し、外部売上高が伸長した。セグメント利益は1,596百万円（前年同期比14.1%増）であった。
- ・Q2の原薬販売事業のセグメント利益率は19.9%と前年同期の17.8%に比べ2.1%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、採算性の高い原薬販売が伸長したためである。
- ・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4,851百万円（前年同期比10.9%増）、セグメント利益は1,385百万円（同34.4%増）であった。「マキサカルシトール静注透析用シリンジ（以下、マキサ）」の生産体制の拡充による増産が奏功した。また薬価改定（薬価上昇）に伴う販売価格の見直しと増収による固定費負担減効果も加わり大幅増益となった。

#### ◆ コア商事ホールディングスの2025年6月期通期予想の配当金を増配

- ・2025/6期通期業績予想について、同社は売上高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）とする期初予想を据え置いた。しかしながら一株当たり配当金（期末のみ）を、期初予想の14.0円から1.0円増配し15.0円予想（会社予想配当性向20.5%）へと引き上げた。株主に報いたいとのメッセージのようだ。
- ・通期会社予想に対する2025/6期Q2実績の進捗率は売上高52.5%、営業利益66.3%、経常利益66.6%、親会社株主に帰属する中間純利益66.5%となった。2024/6期実績に対する2024/6期Q2実績の進捗率が、売上高51.4%、営業利益54.6%、経常利益55.9%、親会社株主に帰属する中間純利益53.1%だったことに

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。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。

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 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（同 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。
- ・業績予想を据え置いたのは、Q3 以降における為替見通しが不透明であることや薬価改定の影響等を懸念した模様である。

### ◆ アルファ・ウイン調査部の 2025 年 6 月期通期予想

- ・当調査部の 2025/6 期業績予想は、会社予想を増額修正する。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会社予想 15.0 円を 1.0 円上回る、前 2024/6 期比 3.0 円増配の 16.0 円とした。好調な Q2 業績を反映したものである。
- ・事業別では医薬品製造販売事業の予想業績を増額修正した。医薬品製造販売事業の予想業績は、会社予想並みとしていた前回予想を外部売上高 9,050 百万円（前期比 7.7%増）、セグメント利益 2,020 百万円（同 18.8%増）とした。売上高の増額修正は、マキサの生産数量増と単価上昇に起因する。マキサの生産体制は 2024 年 10～12 月にさらなる増産体制が整えられ、その施策が好調な業績として顕在化した。その生産体制の継続によるマキサの販売好調を見込んだ。炭酸ランタンの競合品が 12 月に上市となり炭酸ランタンの販売状況が懸念されるが、期初の想定範囲に収まる模様である。
- ・2025/6 期の一株当たり配当金予想を 16.0 円としたのは、配当性向の水準を考慮したためである。今回の会社予想に基づいて配当性向を計算すると 20.5%となる。これを参考に、会社予想を増額修正した当調査部の業績予想での配当性向を 20%前後とすると 16.0 円となる。

### ◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績予想

- ・当調査部の 2025/6 期業績予想の見直しにより、2026/6 期及び 2027/6 期の業績予想も前回予想を修正する。主に医薬品製造販売事業の業績予想を増額修正したが、2025/6 期業績予想の増額修正に伴うものである。
- ・同社は 2023 年 12 月 25 日に新工場建設をリリースした。現在の蔵王工場の敷地内に注射剤を主とする医薬品製造工場を新設するが、設備投資見込額は約 6,500 百万円で 2026 年 6 月竣工予定である。竣工後凡そ半年で医薬品工場と認められた場合、主に建物部分の減価償却費が発生する。また竣工後、医薬品製造ラインでの医薬品製造が認められるまでの期間を約 1 年と想定しているため、2027 年 7 月に稼働予定としている。
- ・新工場の年産能力は 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 480 万本（3 直体制）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ないマキサの生産に充てる模様である。したがって、医薬品製造販売事業は 2028/6 期から新たな成長軌道を歩むものと思われる。

### ◆ 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 年以上継続保有者には 2,000 円分を贈呈している。2 月 14 日終値株価 733 円を前提に期末時点で 1 年以上 200 株を保有した場合、2025/6 期の当調査部予想配当と株主優待を合計した利回りは 3.5%と試算される。

## ◆ 足下の株価について

・同社の2025/6期Q2決算の公表は2025年2月12日水曜日午後1時であった。同社株価は2024年8月初旬以降620円前後の膠着状態であったが、Q2決算の公表を受け株価は上方に水準を切り上げた。2月12日の午後1時以降、出来高を伴い急騰し、ストップ高の712円を経て2月12日終値は前日終値比80円高の692円となった。会社側からの今2025/6期の配当予想の増額修正が投資家に好感されたようだ。13日以降も調整なく700円台前半の水準で推移している。

【 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)
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	-	15.0
2025/6 E	23,740	7.3	4,870	11.1	4,850	11.0	3,250	10.3	77.16	658.95	16.0
2026/6 E	24,750	4.3	5,000	2.7	4,980	2.7	3,330	2.5	79.06	722.01	17.0
2027/6 E	25,500	3.0	5,080	1.6	5,060	1.6	3,440	3.3	81.67	786.69	18.0
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
2025/6 Q1	5,027	-13.7	1,125	-6.0	1,200	0.8	794	4.9	18.87	-	-
2025/6 Q2	12,259	7.7	3,063	28.0	3,065	25.6	2,049	31.1	48.66	-	0.0

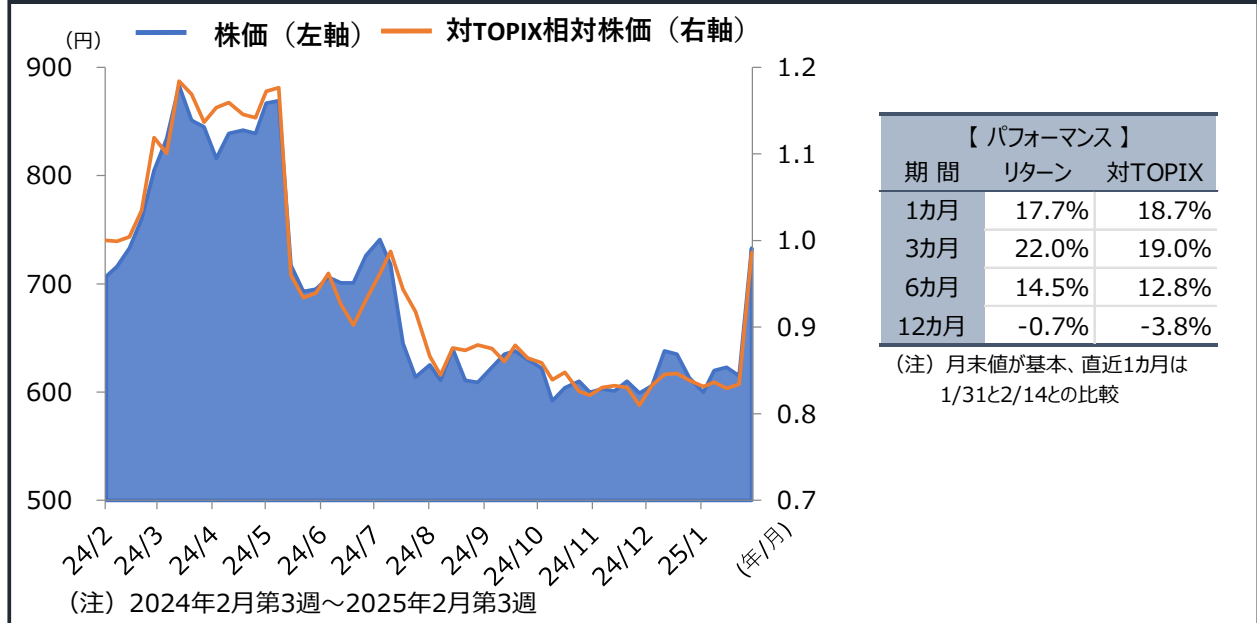
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q1は第1四半期、Q2は第2四半期（中間期）

【 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	2025/2/14	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	733	前期実績	9.9	1.2	1.8%	17.5%
発行済株式数 (千株)	42,119	今期予想	9.2	1.1	2.2%	20.2%
時価総額 (百万円)	30,872	来期予想	8.8	1.0	2.3%	20.5%
潜在株式数 (千株)	-	来々期予想	8.6	0.9	2.5%	21.0%
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



## 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。