

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：2024/6/18

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厳しい基準を満たす銘柄で構成されるプライム市場に移行した。

◆ 2024年6月期第3四半期累計業績

- 同社の2024/6期第3四半期累計（以下、Q3）業績は、売上高16,772百万円（前年同期比3.8%増）、営業利益3,568百万円（同8.9%増）、経常利益3,572百万円（同11.1%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益2,262百万円（同8.8%増）であった（図表1）。
- Q3実績の会社計画に対する進捗率をみると、売上高は73.0%と前年同期の2023/6期実績に対する進捗率73.3%とほぼ同水準となり、計画並みに推移したようである。一方、営業利益については81.5%と前年同期の同77.1%を4.4%ポイント上回っている。セグメント利益を事業別にみると原薬販売事業の計画に対するQ3累計進捗率は74.0%とほぼ前年同期並みであったが、医薬品製造販売事業が同96.5%と前年同期の80.5%を16.0%ポイント上回っており、かなり好調な推移であったようだ。

【図表1】2024年6月期第3四半期累計業績概要

（単位：百万円）

	2023/6期 第3四半期累計			2024/6期 第3四半期累計		
	実績	前年同期比 (%)	進捗率 (%)	実績	前年同期比 (%)	進捗率 (%)
売上高	16,159	7.5	73.3	16,772	3.8	73.0
原薬販売事業	11,545	6.5	72.2	11,528	-0.1	69.9
外部顧客への売上高	10,175	8.1	71.8	10,273	1.0	68.5
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,369	-3.8	74.7	1,255	-8.4	83.7
医薬品製造販売事業	5,983	6.4	75.8	6,499	8.6	81.4
調整額	-1,369	-	-	-1,255	-	-
営業利益	3,276	7.4	77.1	3,568	8.9	81.5
原薬販売事業	2,026	13.4	74.3	2,093	3.3	74.0
医薬品製造販売事業	1,234	0.7	80.5	1,485	20.4	96.5
調整額	15	-	-	-10	-	-
経常利益	3,213	4.7	78.5	3,572	11.1	81.6
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,079	4.8	77.4	2,262	8.8	81.7

（注）事業別営業利益はセグメント利益を指す、2023/6期第3四半期累計の進捗率は2023/6期実績に対する数値、2024/6期第3四半期累計の進捗率は、2024/6期会社予想に対する数値

（出所）コア商事ホールディングスの短信より当調査部作成

ショートレポート

1/6

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。

- ・Q3 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 11,528 百万円（前年同期比 0.1%減）、外部顧客への売上高（以下、外部売上高）10,273 百万円（同 1.0%増）、内部売上高は 1,255 百万円（同 8.4%減）であった。
- ・Q3 の原薬販売事業の外部売上高は前年同期比微増であった。循環器官用原薬や腫瘍用薬原薬が顧客先での在庫調整等により減収となったものの、その他の代謝性医薬品用原薬や中枢神経系用原薬が、新規取引もあり貢献した。セグメント利益は 2,093 百万円（前年同期比 3.3%増）であった。内部売上高が減収であったのは、医薬品製造販売事業における調達先多様化や在庫調整等の影響を受けたものである。
- ・Q3 の医薬品製造販売事業の売上高は、外部売上高のみで 6,499 百万円（前年同期比 8.6%増）、セグメント利益は円安、燃料価格高騰による原材料や水道光熱費等のコスト増加があったものの、増収効果、生産性向上でマイナス要因を吸収し 1,485 百万円（同 20.4%増）であった。

◆ コア商事ホールディングスは通期予想を据え置き

- ・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（図表 2）。

【 図表 2 】 2024 年 6 月期のコア商事ホールディングスの業績予想

（単位：百万円）

	2023/6期		2024/6期			
	実績	前期比(%)	会社予想 Q4	前年同期比 (%)	会社予想	前期比(%)
売上高	22,052	8.3	6,207	5.3	22,980	4.2
原薬販売事業	15,998	8.7	4,971	11.6	16,500	3.1
外部顧客への売上高	14,163	10.2	4,726	18.5	15,000	5.9
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,834	-2.1	244	-47.3	1,500	-18.2
医薬品製造販売事業	7,889	5.1	1,480	-22.3	7,980	1.2
調整額	-1,834	-	-244	-	-1,500	-
営業利益	4,249	11.6	811	-16.6	4,380	3.1
原薬販売事業	2,727	14.1	736	5.0	2,830	3.8
医薬品製造販売事業	1,533	7.9	54	-81.8	1,540	0.5
調整額	-11	-	20	-	10	-
経常利益	4,091	9.0	807	-8.0	4,380	7.0
親会社株主に帰属する当期純利益	2,687	13.9	507	-16.5	2,770	3.1

（注）事業別営業利益はセグメント利益を指す
 2024/6 期 Q4 予想は、通期予想から Q3 実績を差し引いた数値
 （出所）コア商事ホールディングスの短信より当調査部作成

- ・2024/6 期通期会社予想から Q3 実績を差し引いた Q4 予想は売上高が前年同期比 5.3%増、営業利益は同 16.6%減である。Q4 予想を事業別にみると、原薬販売事業の外部売上高が同 18.5%増、セグメント利益では同 5.0%増となっている。Q3 累計進捗率において外部売上高の通期計画に対する進捗率が 68.5%と前年同期より 3.3%ポイント低く、通期達成にはやや不透明感がある。半面、原薬販売事業のセグメント利益については、商材ミックスの効果、また顧客との契約による為替変動リスクの縮小もあり、通期達成に向けた懸念は少ないと思われる。

・医薬品製造販売事業においては、前述のように Q3 累計進捗率が前年同期に比べ高いことから、通期予想の売上高及びセグメント利益については期初予想を上回る可能性が高い。したがって、医薬品製造販売事業が原薬販売事業を補うかたちで、全社ベースの売上高及び営業利益は通期会社予想を上回る可能性が高いと思われる。

◆ アルファ・ウイン調査部の業績予想

・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、2023 年 8 月発行のレポートにおいて会社予想を増額修正したものを踏襲する。すなわち、売上高 23,080 百万円（前期比 4.7%増）、営業利益 4,450 百万円（同 4.7%増）、経常利益 4,450 百万円（同 8.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,810 百万円（同 4.6%増）を見込む（図表 3）。

【 図表 3 】 2024 年 6 月期のアルファ・ウイン調査部の業績予想

（単位：百万円）

	2023/6期		2024/6期			
	実績	前期比(%)	当調査部予想 Q4	前年同期比 (%)	当調査部予想	前期比 (%)
売上高	22,052	8.3	6,307	7.0	23,080	4.7
原薬販売事業	15,998	8.7	4,971	11.6	16,500	3.1
外部顧客への売上高	14,163	10.2	4,726	18.5	15,000	5.9
セグメント間の内部売上高又は振替高	1,834	-2.1	244	-47.3	1,500	-18.2
医薬品製造販売事業	7,889	5.1	1,580	-17.1	8,080	2.4
調整額	-1,834	-	-244	-	-1,500	-
営業利益	4,249	11.6	881	-9.4	4,450	4.7
原薬販売事業	2,727	14.1	736	5.0	2,830	3.8
医薬品製造販売事業	1,533	7.9	124	-58.5	1,610	5.0
調整額	-11	-	20	-	10	-
経常利益	4,091	9.0	877	0.0	4,450	8.8
親会社株主に帰属する当期純利益	2,687	13.9	547	-9.9	2,810	4.6

（注）事業別営業利益はセグメント利益を指す
 2024/6 期 Q4 予想は、通期予想から Q3 実績を差し引いた数値
 当調査部予想は、2023 年 8 月のレポート発行時に会社予想を増額修正した数値
 （出所）コア商事ホールディングスの短信より当調査部作成

・当調査部予想において、売上高面では原薬販売事業の未達懸念を医薬品製造販売事業が補って余りあると予想している。営業利益面では、医薬品製造販売事業の上振れが見込まれるなかで、全体としての当調査部予想は、保守的な見方であると判断している。

◆ 来 2025 年 6 月期におけるマイナス要因、プラス要因

・来 2025/6 期におけるマイナス要因は、2024 年 3 月に開示された薬価改定において、2024 年 4 月からの炭酸ランタン錠の薬価が 1 割強の引下げとなったことである。その影響は 2024/6 期第 4 四半期から発現する。

・来 2025/6 期のプラス要因は、2022 年 2 月に製造承認を受けた腫瘍用薬「ベンダムスチン塩酸塩点滴静注液」が 2024 年中に薬価収載となる見通しであること、2024 年 3 月に開示された薬価改定においてマキサカルシトールの薬価が 2024 年 4 月より 2 割から 5 割の薬価引上げとなったこと、マキサカルシトールの生産方法の見直しで、2024/6 期第 3 四半期から生産数量が上げられたこと、の 3 点が挙げられる。薬価引上げは 2024 年 4 月からだが、製造受託品であるため同社へのプラス影響時期は不明である。とは

いえ、2026/6期には好影響を享受すると思われる。次回2024年8月のショートレポートにおいて、2025/6期以降の業績見通しを再算定する予定である。

◆ 足下の株価について

- ・ 同社は2024年5月27日月曜日に「新株式発行及び株式売出しに関するお知らせ」をリリースした。これに先立ち、医療用医薬品の製造販売及び受託製造を行うコアイセイの蔵王第二工場への大型投資を2023年12月25日に公表、この大型設備投資により将来の事業運営を一定程度見通すことが可能になったとして、2024年4月25日に2030/6期売上高400億円(2023/6期比1.8倍)、営業利益80億円(同1.9倍)の目標値を開示した。つまり、同社は投資家に対しエクイティストーリーを明確に示した後にエクイティファイナンスに踏み切ったわけである。
- ・ 同社の株価は、ファイナンス発表後の2024年5月28日から調整局面入りし、6月13日木曜日には安値675円と5月27日終値885円から2割強の調整となった。株価の下落率が新株発行による希薄化率5.2%を大きく上回っているものの、14日終値は695円と2020年11月からの700円を軸としたレンジを下抜けることなく踏みとどまったことから、今後は同社が示したエクイティストーリーを再評価する動きへと進んでいくことが期待できよう。

◆ 株主還元

- ・ 同社の株主優待制度は、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円分を贈呈している。
- ・ 加えて、創立10周年記念株主優待を実施する。これは、同社が持株会社として新たなスタートを切ってから2025年1月30日に10周年を迎えることを記念したものである。その内容は2024年6月末日の株主名簿に記載、または記録され、同社株式5単位(500株)以上を保有している株主を対象にQUOカード2,000円分を贈呈するものである。
- ・ 当調査部の1株当たり配当金は、利益成長予想を背景に2025/6期以降も増配を見込んでいる。株価675円を前提に、創立10周年記念株主優待を除き期末時点で1年以上200株を保有した場合の配当と株主優待を合計した利回りは3.41%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)
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	67.24	556.51	13.0
2025/6 E	24,200	4.9	4,660	4.7	4,660	4.7	2,940	4.6	70.35	613.86	13.5
2026/6 E	25,300	4.5	4,850	4.1	4,850	4.1	3,060	4.1	73.22	673.58	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
2023/6 Q3	16,159	7.5	3,276	7.4	3,213	4.7	2,079	4.8	52.48	-	-
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
2024/6 Q3	16,772	3.8	3,568	8.9	3,572	11.1	2,262	8.8	57.10	-	-

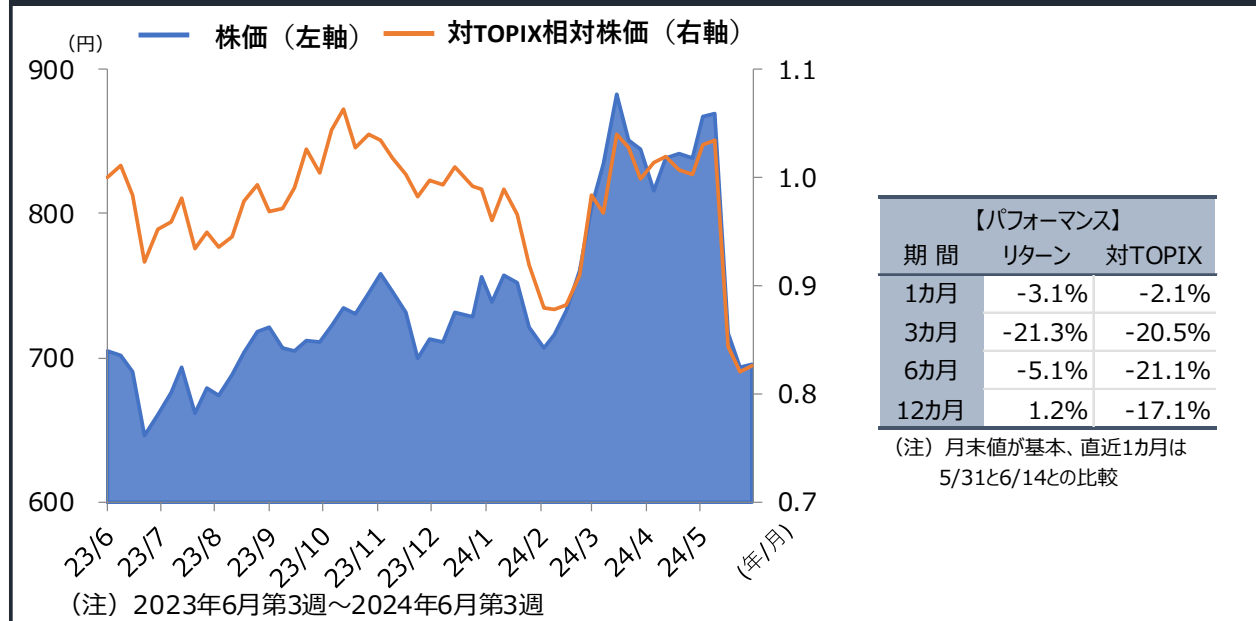
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q1は第1四半期、Q2は第2四半期累計、Q3は第3四半期累計
 予想業績の一株指標は2024年6月14日時点の発行済み株式数で計算

【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	2024/6/14	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	695	前期実績	10.2	1.3	1.7%	17.7%
発行済株式数 (千株)	41,794	今期予想	10.3	1.2	1.9%	19.3%
時価総額 (百万円)	29,047	来期予想	9.9	1.1	1.9%	19.2%
潜在株式数 (千株)	-	来々期予想	9.5	1.0	2.0%	19.1%
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、予想業績の一株指標は2024年6月14日時点の発行済み株式数で計算

【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。

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。