

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

コア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 9 月 17 日 (水)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 6 月期の業績概要	01
2. 2026 年 6 月期の業績見通し	01
3. 中・長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. 事業内容	05
■ 業績動向	08
1. 2025 年 6 月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況とキャッシュ・フロー	10
■ 今後の見通し	12
● 2026 年 6 月期の業績見通し	12
■ 中・長期の成長戦略	13
1. 10 ヶ年長期事業計画の概要	13
2. 長期事業計画の成長戦略	14
3. 中期経営計画の成長戦略	14
4. 信頼への取り組みとサステナビリティ活動	17
■ 株主還元策	18

要約

2025 年 6 月期は、大幅増益で過去最高を更新。 2026 年 6 月期は、販管費の増加を見込み、小幅の増益を予想

コア商事ホールディングス<9273>は、東京証券取引所（以下、東証）プライム市場に上場する、医薬品原薬の輸入・販売及び医薬品の製造販売等を行うグループの持株会社である。ジェネリック医薬品原薬の輸入・販売（原薬セグメント（原薬販売事業））からスタートし、現在は注射剤を主とした医薬品の製造販売、医薬品の受託製造（医薬品セグメント（医薬品製造販売事業））にも注力する。中・長期の事業計画の着実な推進により、成長の継続を目指している。

1. 2025 年 6 月期の業績概要

2025 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.1% 増の 23,269 百万円、営業利益で同 22.2% 増の 5,355 百万円、経常利益で同 23.1% 増の 5,375 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 23.5% 増の 3,637 百万円の増収増益となり、売上高及び各段階の利益は過去最高を更新した。売上高はおおむね計画どおりであったが、各段階の利益は計画を 15% 以上も上回った。売上総利益の大幅増に対して、販管費の増加が小幅にとどまったことが高い増益率の理由である。営業利益率は同 3.2 ポイント上昇の 23.0% に改善した。セグメント別には、原薬セグメントは、近年上市した品目の拡販や、一部の品目で得意先での在庫調整解消による取引量の増加により、増収・増益となった。また、医薬品セグメントでは、受託製造しているプレフィルドシリンジ製剤の堅調な販売により増収となり、収率や稼働率の向上に伴う生産性の改善や売上構成の変化等により利益率が向上して大幅増益となった。設備投資は、蔵王第二工場の建設が予定どおり進行して大幅に増加した。自己資本比率、ROA、ROE などの指標はプライム上場する全産業平均を大きく上回り、高い安全性と収益性を備えている。原則、毎年増配の方針に従い、1 株当たり年間配当は期初予想を上回る同 3.0 円増の 16.0 円と、株主還元にも十分に配慮していると評価できる。

2. 2026 年 6 月期の業績見通し

2026 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 10.4% 増の 25,700 百万円、営業利益で同 1.4% 増の 5,430 百万円、経常利益で同 1.0% 増の 5,430 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 0.1% 増の 3,640 百万円の見通しだ。増益率が低いのは、中期的な成長の足元を固めるために、人員増や拠点の建て替えなどから販管費の増加を見込むためであるが、例年どおりに保守的な業績予想と言えよう。セグメント別には、原薬セグメントは、新規採用品目の増加と既存品の販路拡大により、大幅増収と小幅増益を予想する。医薬品セグメントは、主力製品の増産により売上・利益を確保し、蔵王工場の受託事業を展開することで、小幅の増収増益を予想している。また、1 株当たり年間配当は同 1.0 円増の 17.0 円を計画する。引き続き中・長期的な成長戦略に従って設備投資を行う一方、株主還元にも十分に配慮している。

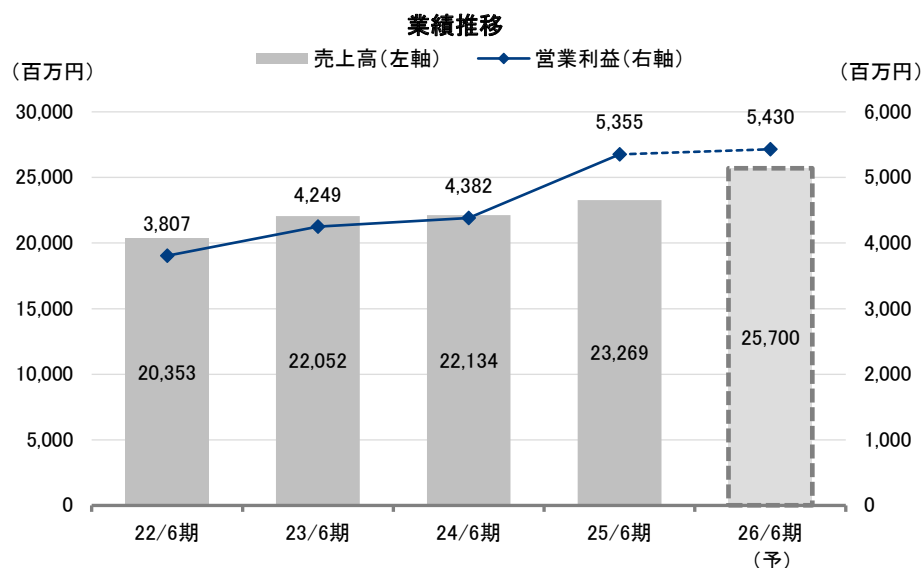
要約

3. 中・長期の成長戦略

同社は 2024 年 4 月に長期事業計画の財務目標を公表し、2030 年 6 月期に売上高 40,000 百万円、営業利益 8,000 百万円を目指している。2025 年 6 月期以降、売上高・営業利益はともに年平均 10% 超の成長率を見込む意欲的な計画である。原薬セグメントの収益基盤に加え、成長ドライバーである医薬品セグメントを拡大させることで、両セグメントの営業利益を同規模にする。この長期事業計画の達成に向けて、3 ヶ年の中期経営計画（2026 年 6 月期～2028 年 6 月期）では、原薬セグメントでは、長期目標達成に向けた蓋然性のある成長、サプライチェーンの強化と多様化、「医薬品専門商社」に向けた新規事業の推進、などを目指す。また、医薬品セグメントでは、開発提案型の受託事業戦略の推進、蔵王工場受託事業の本格展開、などを進める。長期事業計画の達成に向けて、中期経営計画の進捗状況を注視したい。

Key Points

- ・ 2025 年 6 月期は増収と大幅増益で、過去最高を更新
- ・ 2026 年 6 月期は増収と小幅増益を計画。増配を継続する予定
- ・ 長期事業計画では、原薬セグメントの収益基盤に加え、成長ドライバーである医薬品セグメントの拡大を計画。目標達成に向けて、3 ヶ年の中期経営計画を推進



出所：決算短信よりフィスコ作成

コア商事ホールディングス
9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

■ 会社概要

ジェネリック医薬品の安定供給に貢献

1. 会社概要

同社は、原薬販売、医薬品製造販売の両事業を行うグループ会社の持株会社であり、傘下に原薬販売を行うコア商事（株）（横浜市港北区、出資比率 100%）、医薬品製造販売を行うコアイセイ（株）（山形県山形市、同 100%）及びコアバイオテックベイ（株）（横浜市港北区、同 100%）の 3 社を有する。同社の社名は、興亜製薬（株）（その後「コア製薬（株）」へ改名し、現「コアバイオテックベイ」と吸収合併）ビルの一室を借りて創業したことに由来する。その際、「興」という漢字が「イノベーション」を連想させることから社名に使用したいと考えたが、興亜製薬の子会社と見られる可能性があったため、カタカナで「コア商事」として創業した。

同社グループでは、ビジョンとして「加速する“超高齢社会”で必要とされる医薬品企業であり続けるために」を、企業理念として「ジェネリックのベストパートナー」を、コーポレート・スローガンとして「New Business Model Innovation」を、経営方針として「医薬品専門商社と注射剤ジェネリックトップメーカーを目指し、全く新しいタイプの医薬品企業グループを作り上げていく。」を掲げている。これらのビジョン・企業理念・経営方針などを通じて、「ジェネリック医薬品の安定供給に貢献し、医薬品が必要な人を誰一人取り残さない社会」の実現に寄与することを目指している。なお、ジェネリック医薬品とは、新薬（先発医薬品）と同じ有効成分を有し、品質・効能・安全性などが同等な薬であり、厳しい試験に合格して厚生労働大臣の承認の下、国の基準や法律に基づいて製造・販売される医薬品のことである。

グループ設立以来、首藤利幸（しゅとうとしゆき）氏が代表取締役社長を務め、2025 年 6 月末現在の連結従業員数は 304 名で、うち女性比率は 46.1% と高い。

出所：決算説明会資料より掲載

コア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

会社概要

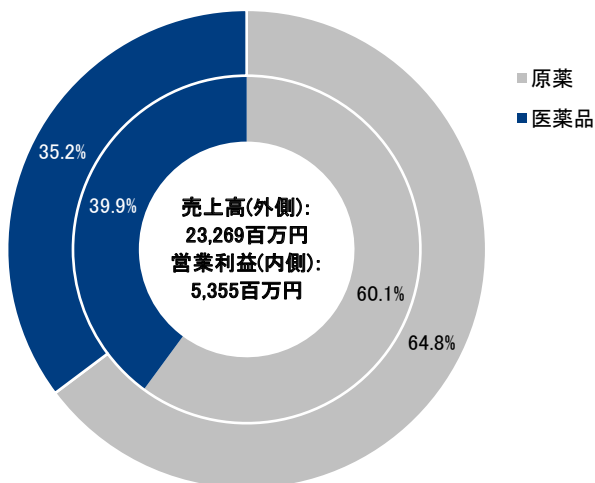
3. 事業内容

同社グループは、商社機能と製造機能を併せ持つ独自のビジネスモデルを有している。商社機能としては、コア商事が原薬メーカーから原薬（医薬品原料）を輸入し、製薬会社及びコアアイセイに販売している。また製造機能としては、コアアイセイが製薬会社から受託して医薬品を製造し、また医薬品を医薬品卸・販社に販売しており、その後、医薬品は医療機関を通じて患者に提供される。

2025 年 6 月期のセグメント別売上高と営業利益の構成比は、原薬セグメントが売上高の 64.8%、営業利益の 60.1% を占めており、医薬品セグメントは売上高の 35.2%、営業利益の 39.9% を占めるにとどまり、現状は原薬セグメントのウェイトが大きい。一方、営業利益率は、原薬セグメントが 20.2% に対し、医薬品セグメントは 24.7% と高い。推進中の長期事業計画では、医薬品セグメントの成長・拡大によって、2030 年 6 月期には両セグメントの営業利益が同規模になることを目指す。

同社グループの競合会社としては、同様に原薬と医薬品を扱う会社としてダイト<4577>が挙げられる。ただ、原薬では同社グループは輸入中心であるのに対し、ダイトは自社で製造販売している。また、医薬品では同社グループはシリンジ（製造時点で薬剤が封入してある使い捨てタイプの注射器）に注力しているのに対し、ダイトは内服剤中心であるなどの違いがある。同様に、アステナホールディングス<8095>も原薬と医薬品を扱うが、原薬は国内製造が中心であり、医薬品では注射剤は扱うがシリンジは扱っていないなどの違いがある。各社は競合関係にあるだけでなく、業界として協力し合って対応する面もある。

セグメント別売上高・営業利益構成比
(2025年6月期)



注：売上高は、セグメント間の内部売上高または振替高を控除前の比率。営業利益は、セグメント間取引の消去及び全社費用を控除前の比率
出所：決算短信よりフィスコ作成

コア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

会社概要

(1) 原薬セグメント

コア商事を通じて医薬品の有効成分である原薬を輸入販売しており、商社でありながら、専用の分析機器を備えた医薬分析センターを保有し、輸入した原薬の分析を自社で行うことで品質を担保し、スピーディーな対応が可能である。海外サプライヤーとの信頼関係があり、出発原料から豊富な情報を持ってサプライヤーを選ぶことができる調査能力がある。品質保証部門には薬事業務の経験が豊富なスタッフが揃っており、製販業者の承認許可サポートや申請後のフォローまできめ細かく対応している。知識と設備を備え、顧客の薬機法（医薬品医療機器等法）対応まで幅広くフォローできることが特徴である。

原薬セグメントでは以下の 4 つの優位性を有する。第 1 に、医薬品原薬の専門商社として、国内トップクラスの取引基盤・取扱商品数を持つ。世界 10 ヶ国 90 社以上の海外原薬メーカーと取り引きがあり、100 社以上の国内製薬会社等に、安心、安全、安価な原薬の安定供給を行っている。第 2 に、少数精鋭の営業とスペシャリストによる充実したサポート体制を構築している。2025 年 6 月末時点で、営業部門で 15 名、開発部門、品質保証部門、医薬分析センター、業務管理部門（物流・倉庫管理など）で合計 60 名を有する。

第 3 に、開発初期段階から安心・安全な原薬の提案を可能とする専門部隊を持つ。海外原薬メーカーに対しては、特許を回避した製法の提案、日本の市場予測の提供、日本当局の査察基準に適合する管理体制の指導、日本の要求基準を満たす原薬の品質改良・新精製法の技術提案、低コストで合成できる製造法の技術提案などを行う。また、国内製薬会社に対しては、特許見解書の提供、市場性や既存のラインナップを意識した顧客ニーズに合った提案、信頼のおける原薬製造所の紹介、製剤に合わせた特性を有する原薬の提供、製剤開発に役立つ技術情報提供などを行っている。

第 4 に、国内東西 2 拠点の倉庫による安定供給と、最先端の機器を用いた厳しい品質管理を行っている。海外原薬メーカーから輸入した原薬の倉庫として横浜と大阪の東西 2 拠点を有しており、医薬分析センターでは、一般的な商社が外注・省略する品質試験を自社で実施することで、コスト減、納期短縮、信頼性向上を実現している。また、品質試験方法・規格の確立から、当局審査対応までサポートすることで、顧客（国内製薬会社）の開発業務負担の軽減も担っている。

会社概要

(2) 医薬品セグメント

コーアイセイ及びコーアバイオテックベイでは、医療用医薬品や一般用医薬品の製造販売、仕入販売及び製造受託を行っている。医薬品の開発から製造まで一貫して受託可能な体制を整えていることに加え、高度な技術と投資が必要な高薬理活性注射剤を少量多品種製造可能な生産設備を保有することで、同社グループ独自の分野の開発・製造受託を行うことが可能である。

医薬品セグメントには、以下の3つの優位性がある。第1は、長年にわたる注射剤の製造経験及び凍結乾燥技術、内服剤と注射剤3剤形（バイアル（薬剤を入れた後ゴム栓をしたもので、注射器でゴム栓から薬液を取れる）、アンプル（薬液を充填した後に末端を溶かして閉じたもの）、プレフィルドシリンジ（あらかじめ薬液が充填された状態の注射器））への対応である。コーアイセイは本社工場と蔵王工場を持ち、本社工場には内服剤ライン、注射剤アンプルライン、注射剤バイアルライン、蔵王工場には注射剤シリンジライン、注射剤バイアルラインがある。

第2は、製品の優位性である。「炭酸ランタン OD 錠」は、慢性腎臓病患者の高リン血症の改善用に使用される医薬品で、ジェネリック医薬品では唯一水なしでも服用可能な口腔内崩壊錠であり、水分摂取制限のある透析患者に有用だ。また、「マキサカルシトール注射剤」は、副甲状腺ホルモンの合成・分泌を抑え、血中の副甲状腺ホルモン濃度を下げる薬で、通常は透析患者の二次性副甲状腺機能亢進症の治療に用いられる医薬品である。LTL ファーマ（株）をはじめ数社が販売しているが、他社の製剤はすべてアンプルであるのに対し、同社の製剤はシリンジである。プレフィルドシリンジの製剤は、感染予防と医療従事者の安全性と作業効率向上の観点から有用である。

第3は、少量多品種、高薬理活性、高品質・安全性を遂行する蔵王第一工場の存在である。すなわち、シングルユース対応のフレキシブルな生産体制、ケミカルハザードのカテゴリー（高薬理活性化合物の曝露管理レベル）5の実現、アイソレーター対応の無菌充填システム採用などで、治験薬（安全性や治療法などを確認する目的で行われる臨床試験に用いる薬）から最終製品まで製造可能である。同工場への投資総額は約 50 億円、製造能力（1ml 換算）はシリンジ製剤で約 480 万本 / 年（3 直）、バイアル製剤（液）で約 90 万本 / 年、凍結乾燥製剤で約 60 万本 / 年である。

業績動向

2025 年 6 月期は増収増益を確保し、過去最高を更新

1. 2025 年 6 月期の業績概要

2025 年 6 月期の市場環境は、長期収載品の選定療養化（ジェネリック医薬品がある先発医薬品を、医療上の必要がないにもかかわらず患者が希望する場合に、特別な料金を支払う仕組み）等のジェネリック医薬品の使用促進策により、ジェネリック医薬品の数量シェアは 2025 年 2 月には 90.6% へ拡大した。また、米国による相互関税等の政策が同社グループの業績へ及ぼす影響は、取り引きの多くが日本国内向けであるため軽微であった。

以上の事業環境の下、2025 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.1% 増の 23,269 百万円、営業利益で同 22.2% 増の 5,355 百万円、経常利益で同 23.1% 増の 5,375 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 23.5% 増の 3,637 百万円の増収増益となり、売上高及び各段階の利益は過去最高を更新した。売上高はおおむね期初計画どおりであったが、営業利益は計画比 15.9% 増、経常利益は同 16.8% 増、当期純利益は同 18.1% 増であった。売上総利益の大幅増加に対して、販管費の増加が小幅にとどまったことから大幅増益となった。その結果、営業利益率は同 3.2 ポイント上昇の 23.0% に、経常利益率は同 3.4 ポイント上昇の 23.1% に、当期純利益率も同 2.3 ポイント上昇の 15.6% に改善した。減価償却費は同 4.8% 減の 691 百万円、研究開発費は同 16.4% 増の 154 百万円と、おおむね横ばいにとどまった。一方、設備投資は同 128.3% 増の 3,077 百万円と、蔵王第二工場の建物と機械装置への投資が進捗したことで大幅に増加しており、同社グループではさらなる成長を目指して必要な投資を行っている。

2025 年 6 月期 連結業績

(単位：百万円)

	24/6 期		25/6 期		前期比		計画比	
	実績	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率	増減額
売上高	22,134	100.0%	23,350	23,269	100.0%	1,135	5.1%	-81
売上総利益	6,639	30.0%	-	7,697	33.1%	1,057	15.9%	-
販管費	2,257	10.2%	-	2,342	10.1%	84	3.8%	-
営業利益	4,382	19.8%	4,620	5,355	23.0%	972	22.2%	735
経常利益	4,368	19.7%	4,600	5,375	23.1%	1,007	23.1%	775
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,946	13.3%	3,080	3,637	15.6%	691	23.5%	557

注：2025 年 6 月期の計画は、2024 年 6 月期決算発表時の期初予想

出所：決算短信よりフィスコ作成

原薬セグメント、医薬品セグメントともに増収増益

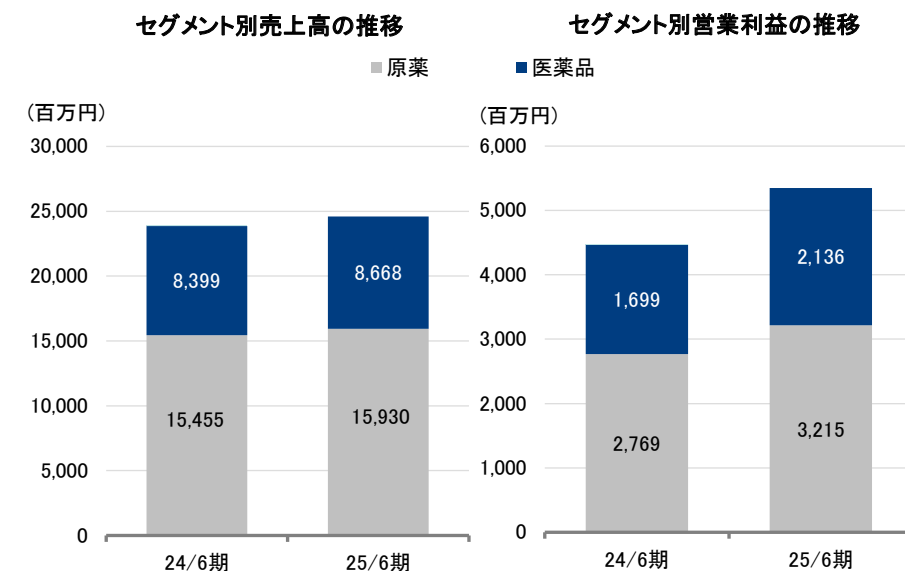
2. 事業セグメント別動向

(1) 原薬セグメント

原薬セグメントにおいては、前期から発生している得意先での在庫調整、競合の参入、顧客の購入タイミングの影響等により減少したものがあったものの、近年（2020 年～2024 年）に上市した中枢神経系用薬や腫瘍用薬の拡販や、一部の品目で選定療養や得意先での在庫調整が解消したこと等により取引量が増加して増収となった。以上から、売上高は 15,930 百万円（前期比 3.1% 増）、営業利益（セグメント間取引の消去及び全社費用を控除前、以下同）は 3,215 百万円（同 16.1% 増）であった。なお、売上高には、セグメント間の内部売上高（内販）1,330 百万円を含む。以上の結果、営業利益率は 20.2%（同 2.3 ポイント上昇）となった。

(2) 医薬品セグメント

医薬品セグメントにおいては、蔵王工場において受託製造しているプレフィルドシリンジ製剤の販売が、ニーズに対応した増産により堅調に推移したこと等により増収となり、収率や稼働率の向上による生産性の改善や売上構成の変化等により利益率が向上した。以上から、売上高は 8,668 百万円（前期比 3.2% 増）、営業利益は 2,136 百万円（同 25.7% 増）であった。また、営業利益率は 24.7%（同 4.4 ポイント上昇）となった。医薬品セグメントの営業利益率が相対的に高いのは、医薬品の品目を集約しており、生産効率が高いことが一因である。



注：売上高は、セグメント間の内部売上高または振替高を控除前。営業利益は、セグメント間取引の消去及び全社費用を控除前

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務の健全性が高く、収益力もプライム上場企業の平均を上回る

3. 財務状況とキャッシュ・フロー

2025 年 6 月期末の連結財務状況は、資産合計が前期末比 4,110 百万円増の 36,114 百万円となった。主な増減要因は、蔵王第二工場建設に伴う建設仮勘定の増加 2,762 百万円、棚卸資産に含まれる商品及び製品の増加 973 百万円、現金及び預金の増加 964 百万円等があった一方で、建物及び構築物の減少 201 百万円、受取手形及び売掛金、電子記録債権の減少 282 百万円等があったことによる。

負債合計は前期末比 1,041 百万円増の 7,994 百万円となった。主な増減要因は、設備関係未払金の増加 1,217 百万円、未払法人税等の増加 307 百万円、支払手形及び買掛金の増加 80 百万円等があった一方で、長期借入金の減少 349 百万円、電子記録債務の減少 269 百万円等があったことによる。長期借入金、短期借入金を合計した借入金は同 373 百万円減の 2,451 百万円となった。また、純資産は同 3,068 百万円増の 28,120 百万円となった。これは利益剰余金の増加 3,090 百万円等による。

以上の結果、自己資本比率は 77.9%（前期末比 0.4 ポイント低下）となり、2025 年 3 月期にプライム市場に上場した全産業平均の 33.6% を大きく上回る高い安全性を確保しており、流動比率も 416.9% と高く、短期的に支払いが必要な負債に対して十分な支払い能力を有している。収益性の面では、ROA は 15.8%、ROE は 13.7% で、プライム市場に上場する全産業平均の 4.5%、9.4% を上回り、高い収益力も兼ね備えていると評価できる。

コア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	24/6 期	25/6 期	増減
流動資産	24,775	26,527	1,752
現金及び預金	13,954	14,919	964
受取手形及び売掛金、電子記録債権	8,404	8,121	-282
棚卸資産	2,266	3,264	998
固定資産	7,228	9,587	2,358
有形固定資産	6,835	9,195	2,359
無形固定資産	11	8	-3
投資その他の資産	381	382	1
資産合計	32,004	36,114	4,110
流動負債	4,976	6,363	1,386
支払手形及び買掛金、電子記録債務	2,205	2,016	-189
短期借入金、1 年内返済予定の長期借入金	1,233	1,209	-24
未払法人税等	731	1,039	307
固定負債	1,975	1,630	-344
長期借入金	1,591	1,241	-349
負債合計	6,952	7,994	1,041
(借入金合計)	2,825	2,451	-373
純資産合計	25,051	28,120	3,068
【安全性】			
流動比率	497.8%	416.9%	-80.9pp
自己資本比率	78.3%	77.9%	-0.4pp
【収益性】			
ROA (総資産経常利益率)	14.4%	15.8%	1.4pp
ROE (自己資本当期純益率)	12.8%	13.7%	0.9pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

2025 年 6 月期末における現金及び現金同等物（以下、資金）は、前期末比 1,544 百万円増の 14,739 百万円となった。各キャッシュ・フローの状況とそれらの要因は次のとおりである。

営業活動により獲得した資金は、3,777 百万円となった。これは主に、税金等調整前当期純利益 5,371 百万円、減価償却費 691 百万円等があった一方で、法人税等の支払額 1,441 百万円、棚卸資産の増加額 998 百万円等があったことによる。投資活動により使用した資金は、1,282 百万円となった。これは主に、定期預金の払戻しによる収入 3,396 百万円等があった一方で、定期預金の預入による支出 2,816 百万円、固定資産取得による支出 1,888 百万円等があったことによる。財務活動により使用した資金は、938 百万円となった。これは主に、配当金の支払額 547 百万円、長期借入金の返済による支出 373 百万円等があったことによる。

以上から、営業活動で得た資金から投資活動に使用した資金を差し引いて、自由に使える現金を示すフリー・キャッシュ・フローは 2,494 百万円と、引き続き高水準を維持している。

コーア商事ホールディングス
9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	24/6 期	25/6 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	3,830	3,777
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-1,471	-1,282
財務活動によるキャッシュ・フロー	795	-938
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	2,359	2,494
現金及び現金同等物の期末残高	13,195	14,739

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2026 年 6 月期は、販管費の増加に伴い小幅増益を予想

● 2026 年 6 月期の業績見通し

2026 年 6 月期の連結業績は、売上高で前期比 10.4% 増の 25,700 百万円、営業利益で同 1.4% 増の 5,430 百万円、経常利益で同 1.0% 増の 5,430 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 0.1% 増の 3,640 百万円の見通しだ。売上高の増収率に比べて各段階利益の増益率が低いのは、中期的な成長の足元を固めるために、人員増や拠点の建て替えなどを計画することで、販管費の増加を見込むためである。2030 年をターゲットとした長期事業計画の達成に向け、2026 年 6 月期は中期経営計画（2026 年 6 月期～2028 年 6 月期）の初年度にあたり、事業基盤の強化に取り組む計画だ。ただ、弊社では、例年どおりに保守的な業績予想であると見ている。

セグメント別には、原薬セグメントは、新規採用品目の増加と既存品の販路拡大により、売上高 17,820 百万円（前期比 11.9% 増）、営業利益 3,300 百万円（同 2.6% 増）を見込む。販管費は、横浜医薬分析センターの更新に伴う修繕費等の発生や事業拡大に伴う人員増等により増加する見込みである。また、医薬品セグメントでは、主力製品の増産を目指す、主力製品の錠剤における薬価改定や競合の参入等による影響を織り込み、売上高 9,080 百万円（同 4.8% 増）、営業利益 2,150 百万円（同 0.7% 増）を計画している。

また減価償却費は 673 百万円（前期比 2.6% 減）、研究開発費は 217 百万円（同 40.9% 増）、設備投資額は 2,699 百万円（同 12.3% 減）を計画しており、引き続き拡大・成長を目指す。なお、研究開発費は販管費に含まれる。また、設備投資は 2027 年 7 月の稼働を目指す蔵王第二工場への投資が中心である。

コーア商事ホールディングス
9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

今後の見通し

2026 年 6 月期 連結業績見通し

(単位：百万円)

	25/6 期		26/6 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	23,269	100.0%	25,700	100.0%	2,431	10.4%
営業利益	5,355	23.0%	5,430	21.1%	75	1.4%
経常利益	5,375	23.1%	5,430	21.1%	55	1.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,637	15.6%	3,640	14.2%	3	0.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

中・長期の成長戦略

長期事業計画に従って、中・長期の成長戦略を推進

1. 10 ヶ年長期事業計画の概要

同社グループでは、2023 年 12 月に蔵王第二工場への設備投資を決定し、将来の事業運営について一定程度の見通しが立ったため、2024 年 4 月に新たに長期事業計画の財務目標を公表し、2030 年 6 月期の連結売上高 40,000 百万円、連結営業利益 8,000 百万円の達成を目指している。2024 年 6 月期実績の売上高 22,134 百万円、営業利益 4,382 百万円から、6 年間で売上高・営業利益ともに年平均成長率 10% 強の拡大を目指す意欲的な計画である。また、セグメント別には、現状は原薬セグメントの方が利益貢献は大きいですが、今後は原薬セグメントの収益基盤の維持に加え、医薬品セグメントの成長により利益を拡大し、2030 年 6 月期には両セグメントの営業利益を各々 4,000 百万円の同規模にする計画である。

医薬品セグメントでは、稼働中の蔵王第一工場でのバイアルラインの稼働率向上に加えて、2027 年 7 月に稼働開始予定の蔵王第二工場でのプレフィルドシリンジの生産開始に伴い、売上高・営業利益が大きく伸びる計画だ。プレフィルドシリンジは製造時点で薬剤が封入してある使い捨てタイプの注射器であり、感染症予防及び針刺し事故の危険性軽減や薬剤調整作業にかかる時間の短縮、保管効率化や運搬の簡便化等の利点により採用が進んでいる。生理食塩水などを中心に、無菌製剤や大量生産が可能なワクチン製剤、バイオ医薬品でも採用が進んでおり、今後の需要の増加が見込まれる。同社が扱うマキシカルシトール注射剤は、副甲状腺ホルモンの合成・分泌を抑え、血中の副甲状腺ホルモン濃度を下げる薬で、通常、透析患者の二次性副甲状腺機能亢進症の治療に用いられる医薬品である。LTL ファーマ（株）をはじめ、数社が販売しているが、他社の製剤はすべてアンプルであるのに対し、同社の製剤のみがプレフィルドシリンジである。プレフィルドシリンジの製剤は、感染予防と医療従事者の安全性と作業効率向上の観点から有用である。マキシカルシトールのプレフィルドシリンジ製造に他社が参入するには、設備投資の必要性のほか既存製品の薬価が影響するため利益率確保が難しく、参入障壁が高いと見られることから、同社の医薬品セグメントは長期的に大きく成長すると予想される。

コア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

中・長期の成長戦略

中・長期財務目標

(単位：百万円)

	24/6 期 実績	25/6 期 実績	26/6 期 予想	28/6 期 中期目標	30/6 期 長期目標	長期目標 年平均成長率
売上高	22,134	23,269	25,700	31,900	40,000	10.4%
営業利益	4,382	5,355	5,430	6,530	8,000	10.6%
ROE	12.8%	13.7%	12% 以上	12% 以上	さらなる向上を目指す	-

注：長期目標年平均成長率は、24/6 期（実績）を起点とし 30/6 期（目標）に向けた数値

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 長期事業計画の成長戦略

長期事業計画では、第 1 にグループのコーポレート・スローガン “New Business Model Innovation” を掲げ、商社機能と製造機能を併せ持つビジネスの独自性とそのシナジー効果を十分に活用して、国内の医薬品業界に新しいビジネスモデルを確立する。第 2 に、コア商事を原薬輸入商社から医薬品専門商社へ転換し、ジェネリックのみならず長期収載品※¹・AG※²への展開、新しいモダリティへの対応であるライセンスイン活動※³を推進する。第 3 に、コアイセイは、注射剤を主としたジェネリック医薬品メーカーから特長のある注射剤国内トップメーカーを目指し、蔵王工場シリンジラインの増強や、バイアルラインの本格稼働に向け、新規品目を追加していくとともに、医薬品倉庫や注射剤製造設備等へ投資し、生産能力強化や安定供給体制を推進する計画である。

※¹ 既に特許が切れ、同じ効能・効果を持つジェネリック医薬品が発売されている新薬。

※² 先発医薬品メーカーから許諾を得て製造される、原薬、添加物及び製法等が新薬と同一のジェネリック医薬品。

※³ 知的財産が絡む場合において、開発、製造、販売の権利を買うこと。

成長戦略によって医薬品セグメントの成長を加速させ、現在の原薬セグメント中心の収益構造から 2030 年 6 月期までに 2 本柱の事業ポートフォリオとすることで、より安定した事業基盤を持つ企業グループを目指す。また、成長投資と株主還元にも配慮し、設備投資、回収・リターン、株主還元というサイクルを回すことで、持続的な成長と資本コストを意識した経営、すなわち、ROE の向上、流動性改善策（積極的な IR 活動の実施、株主還元策、資本政策等）の検討などによる企業価値向上を図る。

3. 中期経営計画の成長戦略

同社グループでは、長期事業計画の達成に向けて、今後 3 年間（2026 年 6 月期～2028 年 6 月期）の中期経営計画を策定した。ジェネリック医薬品業界では、医療費の適正化に向けて市場の拡大が見込まれる。ジェネリック医薬品の使用促進のため、2024 年 3 月 14 日に開催された「社会保障審議会（医療保険部会）」において、「後発医薬品（ジェネリック医薬品）の金額シェアを 2023 年度の 56.7% から 2029 年度末までに 65% 以上とする」新目標が設定された。また、2024 年 10 月 1 日よりジェネリック医薬品が販売されている先発医薬品である長期収載品に対して選定療養の仕組みが導入され、対象となる医薬品においてはジェネリック医薬品との差額の 4 分の 1 は患者負担が増えるため、今後はジェネリック医薬品の使用が促進されると想定される。これらのジェネリック医薬品の促進策により、さらなる市場の拡大が見込まれている。

コア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

中・長期の成長戦略

中期経営計画では、長期事業計画の目標達成を目指し、中期の足掛かりとして人・拠点を増やす計画である。また、今後 3 年間で創出するキャッシュを、成長に向けた投資と株主還元配分に配分する計画だ。すなわち、長期安定的な配当を継続する一方、工場建設や工場改修工事などの成長投資を行い、投資、回収、還元というサイクルを回し、持続的な成長を実現する方針である。

このような事業環境や方針を前提に、原薬セグメントの中期事業戦略としては、(1) 2030 年 6 月期目標達成に向けた蓋然性のある成長、(2) サプライチェーンの強化と多様化、(3) DX 推進と AI 技術の業務活用、(4) 「医薬品専門商社」に向けた新規事業の推進、(5) 進化するニーズに応えるバックオフィス、(6) グループシナジーの強化、(7) ESG への対応、などを掲げている。成長が見込める新規収載品を中心に新規採用活動を進めるとともに、既存品の新規採用やシェア拡大、長期収載品の増加を目指す。

既に、(1) 2030 年 6 月期目標達成に向けた蓋然性のある成長に向けて、新規収載品の採用件数増加、既存品のシェア拡大などが、徐々に進展している。また、(5) 進化するニーズに応えるバックオフィスとして、横浜医薬分析センターの更新を進めている。

原薬セグメントの中・長期事業戦略

長期成長戦略

コア商事株式会社／原薬輸入商社から、医薬品専門商社へ

ジェネリックのみならず、長期収載品・AG*への展開

新しいモダリティへの対応「ライセンスイン活動」を推進

* 長期収載品：既に特許が切れ、同じ効能・効果を持つジェネリック医薬品が発売されている新薬(先発医薬品)

AG：先発医薬品メーカーから許諾を得て製造される、原薬、添加物および製法等が新薬と同一のジェネリック医薬品

中期事業戦略

・ 2030年6月期目標達成に向けた蓋然性のある成長

新規収載品の採用件数増加、既存品のシェア拡大、長期収載品等の新薬メーカー向けビジネスの展開、等

・ サプライチェーンの強化と多様化

・ DX推進とAI技術の業務活用

・ 「医薬品専門商社」に向けた新規事業の推進

・ 進化するニーズに応えるバックオフィス

・ グループシナジーの強化

・ ESGへの対応



大阪医薬分析センターに増設した試験検査室を活用し、横浜医薬分析センターの更新を進めていく。

出所：決算説明会資料より掲載

コア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

中・長期の成長戦略

一方、医薬品セグメントの中期事業戦略では、ESG に配慮し、開発から製造まで開発提案型の受託事業（CDMO）による持続的成長、法令遵守を基本とし、薬機法改正に対応した品質管理体制の強化並びに安心・安全な医薬品の安定供給を行うことを目指す。その実現に向けて、(1) 業務全般にわたるコンプライアンス意識の向上、(2) 開発提案型の受託事業戦略推進、(3) 蔵王工場受託事業の本格展開、(4) グループシナジーの強化による新規開発検討、(5) 経営計画に基づく投資計画、修繕計画による安心・安全な医薬品の安定供給、(6) 企業指標を踏まえた安定供給体制の実践と適正価格販売の実施、などを掲げている。工場別には、蔵王工場においては、シリンジラインでは、医療現場で高評価な「マキシカルシトール」について市場ニーズに応え安定的にシェア拡大を進めるため、さらなる増産を予定する。また、バイアルラインでは、抗がん剤「ペンダムスチン塩酸塩」を 2024 年 6 月より販売開始している。さらに、蔵王第二工場建設に向けて新規受託獲得を推進する。一方、本社工場では、今後の利益確保が課題だが、「セファゾリン」等のその他の注射剤の拡販を目指す。

既に、(2) 開発提案型の受託事業戦略推進、(3) 蔵王工場受託事業の本格展開、(4) グループシナジーの強化による新規開発検討、(6) 企業指標を踏まえた安定供給体制の実践と適正価格販売の実施などが、徐々に進展している。

医薬品セグメントの中・長期事業戦略

長期成長戦略

コーアイセイ株式会社／注射剤を主としたジェネリック医薬品メーカーから 特長のある注射剤国内トップメーカーへ

蔵王工場シリンジラインの増強、バイアルラインの本格稼働に向け、新規品目の追加
医薬品倉庫や注射剤製造設備等へ投資し、生産能力強化や安定供給体制を推進

中期事業戦略

『回収とのバランスに注視した設備投資を推進』

ESG に配慮し、開発から製造まで開発提案型の受託事業（CDMO）による持続的成長
法令遵守を基本とし、薬機法改正に対応した品質管理体制の強化並びに安心・安全な医薬品の安定供給を行う

- ・ 業務全般にわたるコンプライアンス意識の向上
- ・ 開発提案型の受託事業（CDMO）戦略推進
- ・ 蔵王工場受託事業の本格展開
 - バイアル液剤・凍結乾燥製剤の新たな受託獲得
 - プレフィルドシリンジ製剤の増産、蔵王第二工場の早期稼働
- ・ グループシナジーの強化による新規開発検討
- ・ 経営計画に基づく投資計画、修繕計画による安心・安全な医薬品の安定供給
 - 本社工場の再構築。2026年12月業許可更新と再構築
- ・ 企業指標を踏まえた安定供給体制の実践と適正価格販売の実施

出所：決算説明会資料より掲載



コア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

<https://www.koashoji-hd.com/ir/>

中・長期の成長戦略

4. 信頼への取り組みとサステナビリティ活動

ジェネリック医薬品業界では、2021 年 2 月～3 月に睡眠導入剤の混入や不適合錠剤の再加工などの品質不正や法令違反に対する製薬会社の行政処分が相次いだ。同社グループでは適正に対応していたが、今後も信頼を確かなものにするために、自己点検や内部監査室と専門家による監査、当局による査察や顧客による監査など、法令遵守、品質管理のチェック体制を維持する方針だ。

同社グループでは、製造管理や品質管理の強化のために、グループ各社間における無通告監査（抜き打ちの立ち入り監査）や、実地調査に赴くことができない海外製造所等へのリモート監査の実施、グループ各社で製造販売承認書と製造実態の齟齬にかかる一斉点検の実施等を継続する。情報公開については医薬品製造販売事業に属するコーアイセイとコアバイオテックベいの各社 Web サイトにて、安定供給に関連する情報を公表している。

また、同社グループはサステナビリティ活動にも注力している。人々の生命・健康に深く関わる企業として、様々な社会課題に真摯に向き合いながら事業活動を推進することで、企業価値を向上させ「持続可能な社会の実現」に貢献することを目指している。社会への関連性と企業活動や事業へのインパクトを考えて、事業や事業課題に関わるマテリアリティ（重要課題）を特定し取り組んでいる。具体的には、E（Environment：環境）では、スコープ 1、2、3 の GHG 排出量（大気中に放出された温室効果ガスの量）を測定し会社公式サイト上で「ESG Data2025 年」を公開している。S（Social：社会）では、残業の抑制、女性活躍の推進（女性取締役比率 30.0%）、管理職研修や経営者向け研修などを実施している。G（Governance：ガバナンス）では、コンプライアンス研修の実施、指名・報酬諮問委員会活動の推進などに取り組んでいる。近年、欧州を中心に、財務情報だけでなく企業の ESG への取り組みに基づいて投資先を選定する ESG 投資が増加しており、日本でも同様に急増している。その意味でも、同社グループにおける今後のサステナビリティ活動の進展が注目される。

弊社では、長期事業計画の達成に向けた中期経営計画の今後の進捗について、期待をもって注視したい。

株主還元策

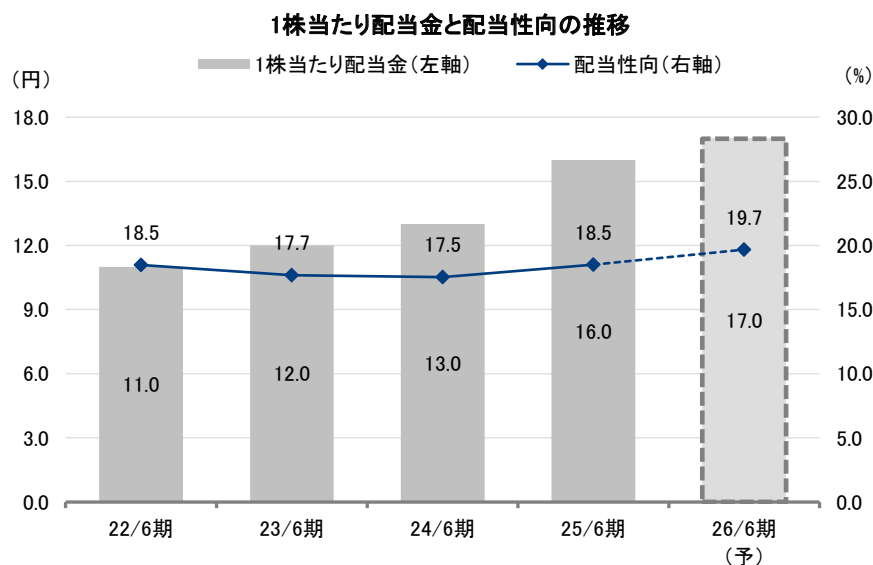
「原則、毎年増配」の方針に基づき、2026 年 6 月期も増配を予想

同社は株主還元策として配当を実施しており、株主に対する利益還元を経営の重要課題と位置付け、「原則、毎年増配」を基本方針としている。従来の「安定した配当政策の実施」から株主への利益還元を推し進める姿勢を明確にするため、2025 年 6 月期より配当方針を変更した。一方で、将来にわたる企業成長と経営環境の変化に対応するために、必要な内部留保を充実させるとともに、今後も成長が見込まれる事業分野に経営資源を投入し、企業の持続的成長と中長期的な企業価値、株主価値の向上を目指す。

2025 年 6 月期は、好決算を反映して、1 株当たり年間配当は前期比 3.0 円増の 16.0 円とし、期初の計画から 2.0 円増額して株主還元にも十分配慮していることを示した。2026 年 6 月期も同 1.0 円増の 17.0 円と、2019 年 6 月期から連続する増配を予想している。配当性向は、2025 年 6 月期実績が 18.5%、2026 年 6 月期予想も 19.7% と、プライム市場の平均に比べて見劣りすることが課題であるが、同社グループでは成長分野に資金を投入することで、業績向上と長期安定的な増配の継続によって株主の期待に応える考えである。2026 年 6 月期も、決算次第では予想を上回る増配を実施すると弊社では見ている。

また、期末配当に加えて株主優待を実施している。6 月末日を基準に、200 株以上保有の株主に対し QUO カード 1,000 円分を、また 200 株以上かつ 1 年以上継続保有する株主には QUO カード 2,000 円分を贈呈する。同社の株式をできるだけ中長期にわたり保有してもらうことがねらいだ。

同社では、今後も積極的な IR 活動の実施や株主還元策といった持続的な企業価値向上に努める方針だ。弊社では、中・長期事業計画に従って、着実に業績拡大を継続することが何よりも重要であると考えている。



重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp