

|| 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 >>>](#)

2024年9月26日(木)

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. 2024年6月期の業績概要	01
2. 2025年6月期の業績見通し	01
3. 中長期の事業計画	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	07
1. 2024年6月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	11
● 2025年6月期の業績見通し	11
■ 中長期の成長戦略	12
1. 10カ年長期事業計画の概要	12
2. 長期事業計画の成長戦略	13
3. 中期事業計画の成長戦略	15
4. 信頼への取り組みとサステナビリティ活動	16
■ 株主還元策	17

## 要約

### 新たに長期事業計画の財務目標を公表。 中期事業計画の推進により、医薬品セグメントの大幅増益を計画

コー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）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）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. 2024年6月期の業績概要

2024年6月期の連結業績は、売上高で前期比0.4%増の22,134百万円、営業利益で同3.1%増の4,382百万円、経常利益で同6.7%増の4,368百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同9.6%増の2,946百万円と、増収増益であった。その結果、営業利益率は同0.5ポイント上昇の19.8%に改善した。2023年6月期決算発表時の計画比では、売上高は3.7%下回ったものの、営業利益及び経常利益はおおむね計画どおり、親会社株主に帰属する当期純利益は6.4%上回った。売上高が計画を下回ったのは、原薬セグメントの減収が影響した。また、親会社株主に帰属する当期純利益が計画を上回ったのは、2024年6月の公募増資により留保金課税の対象外となり、税負担が減少したことによる。セグメント別には、原薬セグメントは既存品を中心に、得意先の方針変更による在庫調整、行政処分等による得意先の販売量減、競合原薬の採用による受注量減等があった影響で減収であったものの、利益率の高い傾向にある新規品目の売上増加に伴い小幅増益を確保した。一方、医薬品セグメントでは、注射剤の主力製品が増産により販売数量を大幅に増やしたこと、同業他社の販売中止等による代替需要により一部の既存品が好調に推移したことなどで増収となった。また生産量増加や生産性の改善等により利益率が向上したことで10%超の増益となった。自己資本比率は78.3%、ROAは14.4%、ROEも12.8%で、いずれも2024年3月期にプライム上場する全産業平均を上回り、高い安全性と収益性を兼ね備えている。好決算を反映して、1株当たり期末配当を前期比1.0円増の13.0円と増配を続けた。また、株主優待制度も継続しており、成長投資を続ける一方で株主還元にも配慮する経営姿勢は評価できる。

#### 2. 2025年6月期の業績見通し

2025年6月期の連結業績は、売上高で前期比5.5%増の23,350百万円、営業利益で同5.4%増の4,620百万円、経常利益で同5.3%増の4,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.5%増の3,080百万円と増収増益の見通しだ。ただ、営業利益率を前期と同水準の19.8%に見込むなど、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、小幅の増収増益を予想する。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本格的に展開することで、原薬セグメントを上回る増収増益を予想している。また、配当方針を変更し、今後は「原則、毎年増配」を配当の基本方針とし、2025年6月期の1株当たり期末配当は14.0円と前期比1.0円の増配を計画する。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、増収増益の業績予想を達成して、株主還元にも十分に配慮する方針に変更はない。

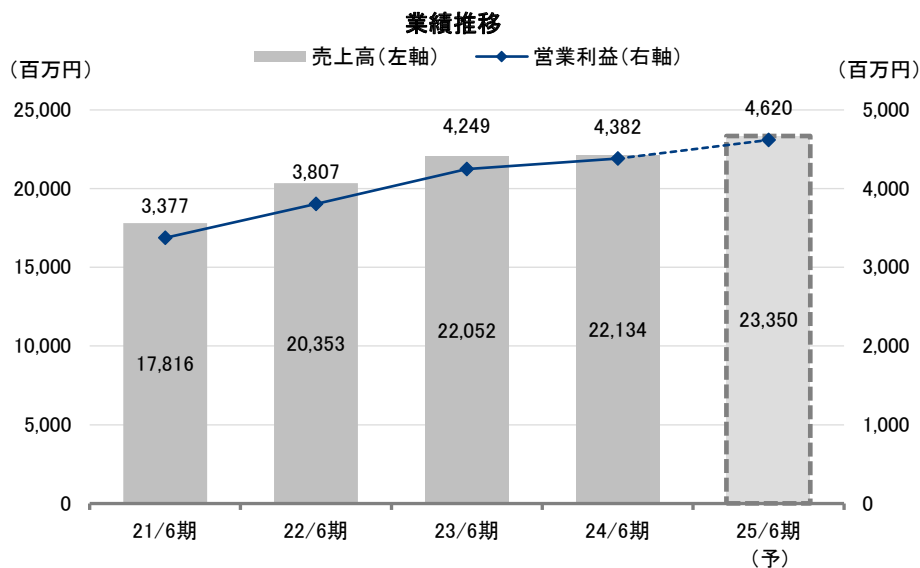
要約

3. 中長期の事業計画

同社は2020年に長期事業計画を策定し、持続的成長戦略を公表して10ヵ年長期事業計画を推進してきたが、2024年4月に蔵王第2工場への設備投資を決定したことで、将来の事業運営について一定程度見通すことが可能となった。そのため、新た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8,000百万円を目指す。2025年6月期以降、売上高・営業利益はともに年率10%超の成長率を見込む意欲的な計画と言える。計画を達成するために、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が同規模になることを目指す。この長期事業計画の達成に向けて、今後3ヶ年の中期事業計画では、原薬セグメントでは、新規収載品や長期収載品、既存品のシェア拡大等をターゲットとした新規採用活動の促進や、海外サプライヤーとの関係性強化などを推進する。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。以上の中長期の事業計画を推進するとともに、サステナビリティ活動にも十分に配慮する考えだ。今後の中長期事業計画の進捗状況を注視したい。

Key Points

- ・2024年6月期は小幅の増収増益となった。原薬セグメントが計画を下回るも、医薬品セグメントがカバー。高い財務の健全性を誇り、増配を実施
- ・2025年6月期も増収増益を予想。原薬セグメント、医薬品セグメントともに増収増益を計画。新しい配当方針に基づき、着実な増配を計画
- ・長期事業計画では、新たに2030年6月期の財務目標を公表。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、今後3ヶ年の中期事業計画を推進



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### ジェネリック医薬品の安定供給に貢献

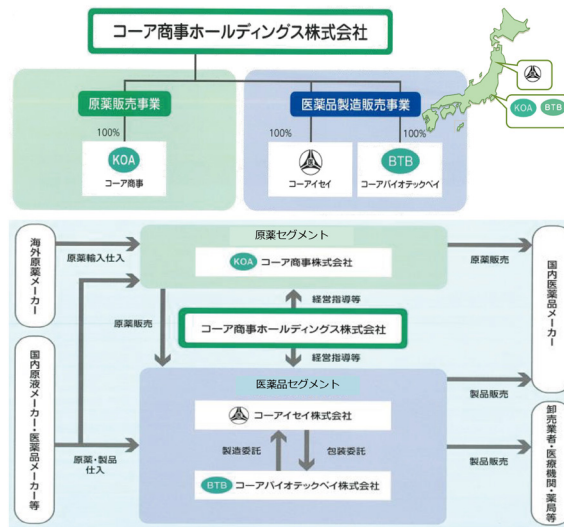
#### 1. 会社概要

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」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（新発医薬品）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、2024年6月末現在の連結従業員数は 289 名で、うち女性比率は 47.1% と高い。

#### グループ概要



出所：決算説明会資料より掲載

コーア商事ホールディングス | 2024年9月26日(木)  
 9273 東証プライム市場 | <https://www.koashoji-hd.com/ir/>

## 会社概要

## 2. 沿革

同社グループは、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、革新を遂げてきた。すなわち、グループ創業者である現 代表取締役社長の首藤氏がイタリア系商社でジェネリック医薬品原薬ビジネスに従事していたことから、日本でのジェネリック医薬品市場拡大によるビジネスチャンスを見出し、それまでの人脈と経験を生かして、1991年2月にコーア商事を設立した。2011年6月には、高薬理活性領域のジェネリック注射剤の市場成長を見込み、注射剤に60年、凍結乾燥※技術に40年の経験を有する(株)イセイ(現コーアイセイ)と資本提携した。

※ 必要な成分を凍結・乾燥させ、粉末状にしたもの。科学的に安定しており長期保存が可能だが、使用のたびに溶解が必要。

2015年1月には、株式移転によりコーア商事、イセイ、バイオテックベイ(株)、興亜製薬の持株会社として、コーア商事ホールディングスを設立し、2015年7月にはイセイを「コーアイセイ」へ、バイオテックベイを「コーアバイオテックベイ」へ、興亜製薬を「コア製薬」へと社名変更した。さらに、2016年5月には、コーアイセイが高薬理活性注射剤の製造に特化した蔵王工場を新設した。また、2022年7月には、コーアバイオテックベイを存続会社、コア製薬を消滅会社とする吸収合併を実施した。

同社は、2018年6月に東証2部へ新規上場し、2020年6月には東証1部指定となった。さらに東証の市場区分見直しに伴い、2022年4月にはプライム市場に移行した。

## 沿革

年月	事項
1991年 2月	ジェネリック医薬品原料及び製剤の輸入販売を目的として、横浜市港北区にコーア商事(株)を設立
1999年12月	コーア商事、GMPI※適合試験室(現 医薬分析センター)を港北区綱島に新設
2002年 7月	医療用医薬品の製造販売のためバイオテックベイ(株)を設立
2004年 9月	コーア商事、医薬品原料の品質確認を行うため、綱島社屋へ移り、試験室と合わせて倉庫を設立
2005年 4月	コーア商事、医薬品製造業(区分:包装・表示・保管)許可取得
2006年11月	コーア商事、関西地区への業務拡大のため、大阪営業所新設
2009年 1月	コーア商事、輸入医薬品原料の品質分析のため、試験機能を独立させた医薬分析センターを設立
2009年11月	コーア商事、日吉新社屋事務所新設
2011年 6月	コーア商事、業務拡大のため(株)イセイの株式を過半数取得し、ジェネリック注射剤、経口剤、外用剤の開発・製造・販売事業に進出
2012年 7月	コーア商事、業務拡大のため興亜製薬(株)の株式を過半数取得し、OTC(一般用)医薬品の製造・販売事業に進出
2014年12月	コーア商事、関西地区での営業拡大、品質分析業務及び区分製造業務開始のため、大阪社屋を新設
2015年 1月	株式移転によりコーア商事、イセイ、バイオテックベイ、興亜製薬の持株会社として、コーア商事ホールディングス(株)を横浜市港北区に設立
2015年 4月	コーア商事、医薬品原薬の品質問題解決及び新規ジェネリック医薬品原薬に係る製法・製造技術の検討のための研究施設として、コーア商事 SI センターを新設
2015年 7月	イセイを「コーアイセイ(株)」へ、バイオテックベイを「コーアバイオテックベイ(株)」へ、興亜製薬を「コア製薬(株)」へ社名変更
2016年 5月	コーアイセイ、高薬理活性注射剤の製造に特化した蔵王新工場新設
2018年 6月	コーア商事ホールディングス、東証2部に株式上場
2020年 6月	コーア商事ホールディングス、東証1部銘柄に指定
2022年 4月	コーア商事ホールディングス、東証の市場区分見直しにより東証プライム市場に移行
2022年 7月	コーアバイオテックベイを存続会社、コア製薬を消滅会社とする吸収合併を実施

※ GMPI (Good Manufacturing Practice Import) = 医薬品の輸入販売管理及び品質管理規則。

出所: 有価証券報告書、会社ホームページよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

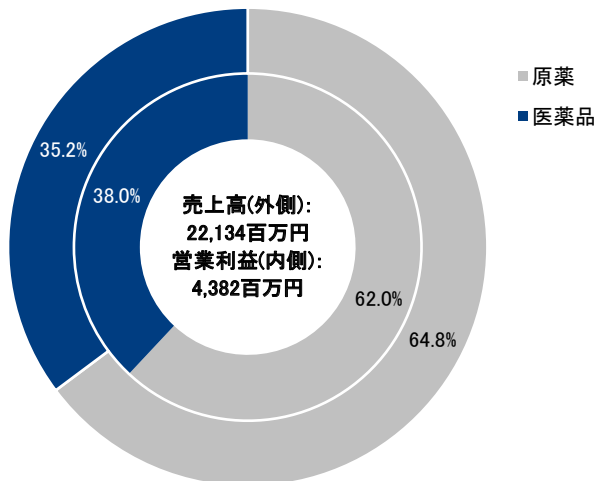
3. 事業内容

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、製薬会社及びコーアイセイに販売している。また製造機能としては、コーアイセイが製薬会社から医薬品の製造を受託製造し、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。

2024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62.0%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38.0%を占めるに留まり、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17.9%に対し、医薬品は20.2%と高い。推進中の長期事業計画（2021年6月期～2030年6月期）では、医薬品セグメントの成長・拡大によって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い対応する面もある。

セグメント別売上高・営業利益構成比  
 (2024年6月期)



注：売上高は、セグメント間の内部売上高又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

## 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引があり、100社以上の国内製薬会社や商社、化学メーカー等に、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。2024年6月末時点で、営業部門で16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。

**(2) 医薬品セグメント**

コアイセイ及びコアバイオテックペイでは、医療用医薬品や一般用医薬品の製造販売、仕入販売及び製造業務受託を行っている。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））へ対応である。コ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。



#### 会社概要

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。先発品の中外製薬<4519>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・安全性を誇る蔵王第1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を実現、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340万本/年、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

### 2024年6月期は増収増益を確保

#### 1. 2024年6月期の業績概要

2024年6月期の連結業績は、売上高で前期比0.4%増の22,134百万円、営業利益で同3.1%増の4,382百万円、経常利益で同6.7%増の4,368百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同9.6%増の2,946百万円と、増収増益であった。その結果、営業利益率は同0.5ポイント上昇の19.8%に改善した。2023年6月期決算発表時の計画比では、売上高は3.7%下回ったものの、営業利益及び経常利益はおおむね計画どおり、親会社株主に帰属する当期純利益は6.4%上回った。売上高が計画を下回ったのは、原薬セグメントの減収が影響したことによる。また、親会社株主に帰属する当期純利益が計画を上回ったのは、2024年6月の公募増資により社長及び社長の資産管理会社の株式保有比率が50%を下回ったことで、オーナー系企業に課される留保金課税が対象外となり税負担が減少したことによる。また、減価償却費は前期比4.9%増の726百万円、研究開発費は同17.9%増の132百万円であった。一方、設備投資額は医薬品セグメントの医薬品倉庫や原薬セグメントの大阪分析センター改修工事、危険物倉庫建設等を行ったことから同227.2%増の1,348百万円と前期を大きく上回っており、同社グループが成長方向に向かっていると判断できる。

## 業績動向

2024年6月期において日本経済は、経済活動の正常化が進み企業収益や雇用情勢が改善するなかで緩やかに回復しているものの、ウクライナ情勢の長期化や中東情勢の緊迫化、燃料・資源価格の高騰、欧米諸国の金融引き締め政策による円安の進行等により、景気の先行きは依然として不透明な状況が続いた。円安の影響は原料等の仕入価格が変動するリスクがあるが、原薬セグメントでは、必要に応じ為替予約を行うことや、海外サプライヤーへの価格交渉、得意先への為替連動型の価格設定への切替等を進め、また医薬品セグメントでは、コスト削減や販売価格の見直しに加えて、量産体制を推進し生産量を増大させること等により生産効率の向上を図った。

## 2024年6月期連結業績

(単位：百万円)

	23/6期		24/6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	差額	達成率
売上高	22,052	100.0%	22,980	22,134	100.0%	81	0.4%	-846	-3.7%
売上総利益	6,442	29.2%	-	6,639	30.0%	196	3.1%	-	-
販管費	2,192	9.9%	-	2,257	10.2%	64	2.9%	-	-
営業利益	4,249	19.3%	4,380	4,382	19.8%	132	3.1%	2	0.1%
経常利益	4,091	18.6%	4,380	4,368	19.7%	276	6.7%	-12	-0.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,687	12.2%	2,770	2,946	13.3%	259	9.6%	176	6.4%

注：2024年6月期の計画は、2023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

## 医薬品セグメントの好調が、原薬セグメントの不振をカバー

### 2. 事業セグメント別動向

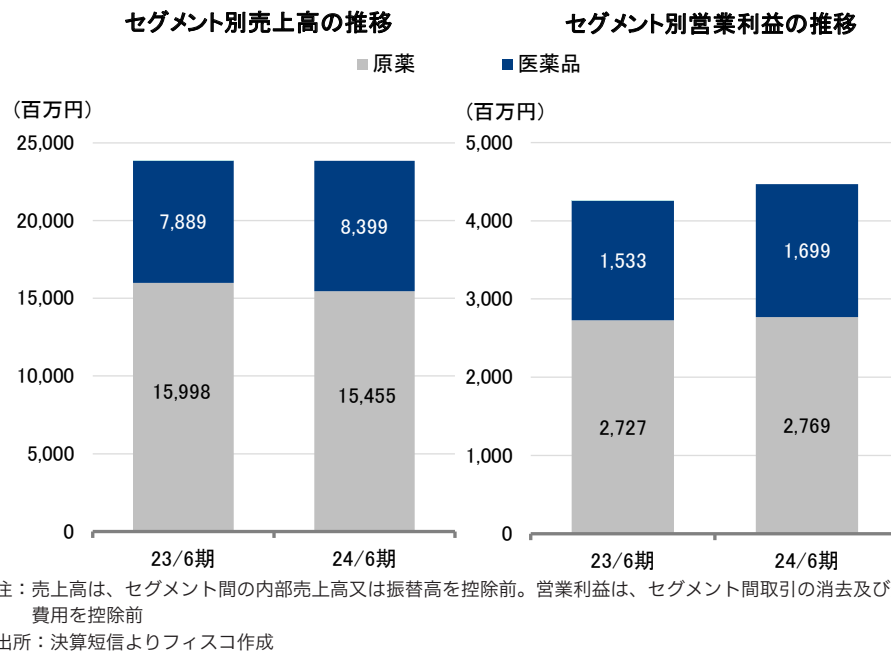
#### (1) 原薬セグメント

原薬セグメント（原薬販売事業）においては、新規品目はシェア拡大や得意先での開発の進捗に合わせた販売数量の増加があり堅調に推移した。しかし、既存品を中心に得意先の方針変更による在庫調整や行政処分等による得意先の販売量減、競合原薬の採用による受注量減等で減収となった。一方、利益率の高い傾向にある新規品目の売上増加に伴い増益となり、利益率も向上した。為替影響は為替予約、サプライヤーとの交渉、為替連動取引等によりヘッジしている。以上から、売上高（セグメント間の内部売上高又は振替高を控除前、以下同）は15,455百万円（前期比3.4%減）であったが、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2,769百万円（同1.5%増）で、売上高・営業利益ともに期初の計画を下回った。なお、売上高には、セグメント間の内部売上高（内販）1,721百万円を含んでいる。以上の結果、営業利益率は17.9%（同0.9ポイント上昇）となった。

## 業績動向

## (2) 医薬品セグメント

医薬品セグメント（医薬品製造販売事業）においては、注射剤の主力製品が増産により販売数量を大幅に増やしたことや、同業他社の販売中止等による代替需要により一部の既存品が好調に推移したことで増収となった。また、生産量増加や収率（合成・精製・改修などで、理論的に予想される目的物質の量に対して、実際に得られた量の割合）等生産性の改善等により利益率が向上した一方、第4四半期において一部生産計画の調整が必要になったことや蔵王工場の定期メンテナンスが長引いたこと等により、予定していた製品出荷の遅延や追加コストの発生等があり、他の四半期ほど伸びなかった。以上から、売上高は8,399百万円（前期比6.5%増）、営業利益は1,699百万円（同10.8%増）で、売上高・営業利益はともに期初計画を上回り、原薬セグメントの不振をカバーした。また、営業利益率は20.2%（同0.8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いることが一因である。



## 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. 財務状況と経営指標

2024年6月期末の連結財務状況は、資産合計が前期末比3,539百万円増の32,004百万円となった。主な増減要因を見ると、現金及び預金で3,187百万円増、建物及び構築物（純額）で553百万円増、建設仮勘定で314百万円増、電子記録債権で197百万円増等だった一方、商品及び製品で264百万円減、その他流動資産で134百万円減、売掛金で122百万円減等があった。

コーア商事ホールディングス | 2024年9月26日(木)  
 9273 東証プライム市場 | <https://www.koashoji-hd.com/ir/>

## 業績動向

負債合計は前期末比 588 百万円減の 6,952 百万円となった。主な増減要因を見ると、電子記録債務で 31 百万円増があった一方で、長期借入金で 349 百万円減、その他流動負債で 225 百万円減、未払法人税等で 78 百万円減、支払手形及び買掛金で 17 百万円減等があった。長期借入金、短期借入金を合計した借入金は同 315 百万円減の 2,825 百万円となった。また、純資産は同 4,128 百万円増の 25,051 百万円となった。これは主に利益剰余金で 2,470 百万円増、資本金で 816 百万円増、資本剰余金で 816 百万円増による。

以上の結果、自己資本比率は 78.3%（前期末比 4.8 ポイント増）と高い。2024 年 3 月期にプライム市場に上場する全産業平均の 33.3% を大きく上回る高い安全性を確保している。同様に、流動比率も 497.8% 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。一方、収益性の面では、ROA は 14.4%、ROE は 12.8% で、同様に 2024 年 3 月期にプライム市場に上場する全産業平均の 4.5%、9.6% を上回り、高い収益力を備えていると評価できる。

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	23/6 期	24/6 期	増減
<b>流動資産</b>	21,830	24,775	2,944
現金及び預金	10,767	13,954	3,187
受取手形及び売掛金、電子記録債権	8,316	8,404	87
棚卸資産	2,462	2,266	-195
<b>固定資産</b>	6,634	7,228	594
有形固定資産	6,275	6,835	559
無形固定資産	33	11	-21
投資その他の資産	324	381	56
<b>資産合計</b>	28,464	32,004	3,539
<b>流動負債</b>	5,233	4,976	-256
支払手形及び買掛金、電子記録債務	2,190	2,205	14
短期借入金、1 年内返済予定の長期借入金	1,199	1,233	34
未払法人税等	810	731	-78
<b>固定負債</b>	2,307	1,975	-331
長期借入金	1,941	1,591	-349
<b>負債合計</b>	7,541	6,952	-588
(借入金合計)	3,141	2,825	-315
<b>純資産合計</b>	20,923	25,051	4,128
<b>【安全性】</b>			
流動比率	417.1%	497.8%	80.7pt
自己資本比率	73.5%	78.3%	4.8pt
<b>【収益性】</b>			
ROA (総資産経常利益率)	15.0%	14.4%	-0.6pt
ROE (自己資本当期純益率)	13.6%	12.8%	-0.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024 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 3,159 百万円増の 13,195 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。

## 業績動向

営業活動により獲得した資金は、3,830百万円（前期比1,093百万円増）となった。これは主に、税金等調整前当期純利益4,368百万円、減価償却費726百万円、棚卸資産の減少額196百万円等があった一方で、法人税等の支払額1,534百万円、売上債権の増加額87百万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、1,471百万円（同1,167百万円増）となった。これは主に、固定資産取得による支出1,439百万円があったことによる。

財務活動により獲得した資金は、795百万円（前連結会計年度は812百万円の支出）となった。これは主に、株式の発行による収入1,627百万円等があった一方で、配当金の支払額475百万円、長期借入金の返済による支出325百万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たフリー・キャッシュ・フローは2,359百万円の収入と、引き続き高水準を維持している。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/6期	24/6期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	2,736	3,830
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-304	-1,471
財務活動によるキャッシュ・フロー	-812	795
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	2,432	2,359
現金及び現金同等物の期末残高	10,035	13,195

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年6月期は、両セグメントの貢献により、増収増益を予想

#### ● 2025年6月期の業績見通し

2025年6月期の連結業績は、売上高で前期比5.5%増の23,350百万円、営業利益で同5.4%増の4,620百万円、経常利益で同5.3%増の4,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.5%増の3,080百万円と増収増益の見通しだ。ただ、利益率の高い医薬品セグメントの増益を予想するなかで、営業利益率を前期と同水準の19.8%に見込んでおり、保守的な業績予想と言えよう。

## 今後の見通し

ジェネリック医薬品業界の見通しについては、「後発医薬品の安定供給等の実現に向けた産業構造のあり方に関する検討会」により、ジェネリック医薬品産業のあるべき姿の明確化や、安定供給等の企業情報の可視化、少量多品種構造の解消、生産効率の向上、サプライチェーンの強靱化などについて検討が進められている。このような状況の下で、同社グループは品質が確保された医薬品の安定供給を最優先に努め、中長期的な視点で各事業に取り組む方針だ。

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 15,890 百万円（前期比 2.8% 増）、営業利益 2,850 百万円（同 2.9% 増）を見込む。また、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本格的に展開することで、売上高 8,660 百万円（同 3.1% 増）、営業利益 1,790 百万円（同 5.4% 増）を見込んでいる。

また減価償却費は 706 百万円（前期比 2.8% 減）を計画する一方、研究開発費は 192 百万円（同 45.5% 増）、設備投資額も 3,333 百万円（同 147.3% 増）と大幅増加を計画しており、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、設備投資の増加は蔵王第 2 工場への投資であり、売上原価の増加要因となるが、影響は小さい。蔵王第 2 工場が 2027 年 7 月に立ち上がれば、以降は減価償却費に変わる予定だ。

## 2025年6月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/6 期		25/6 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	22,134	100.0%	23,350	100.0%	1,216	5.5%
営業利益	4,382	19.8%	4,620	19.8%	238	5.4%
経常利益	4,368	19.7%	4,600	19.7%	232	5.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,946	13.3%	3,080	13.2%	134	4.5%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 長期事業計画の達成に向けて、中長期の成長戦略を推進

#### 1. 10 年長期事業計画の概要

同社グループでは、2020 年に 10 年長期事業計画を策定し、持続的成長戦略を公表した。それは、新薬の新規開発の主体は従来の低分子からバイオ医薬品（バイオテクノロジーを応用した医薬品）などの高分子に移行し、さらに中分子、再生医療、遺伝子治療など、モダリティ（治療手段）がより多様化・複雑化するとともに、医療の個別化が進むという環境変化を見据えたものだ。このようなモダリティ革命とも言うべき医薬を取り巻く環境変化を、同社グループでは企業価値向上の機会として捉え、経済的価値と社会的価値を両立することを目指す。

## コーア商事ホールディングス

9273 東証プライム市場

2024年9月26日(木)

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

## 中長期の成長戦略

2024年4月に蔵王第2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見通すことが可能となったため、新たに長期事業計画の財務目標を公表した。すなわち、2030年6月期の連結売上高（セグメント間の内部取引を除く）40,000百万円、連結営業利益8,000百万円の達成を目指す。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、今後6年間で売上高・営業利益ともに年率成長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。

特に医薬品セグメントでは、稼働中の蔵王第1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2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ることから、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、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。先発品の中外製薬をはじめ、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。マキサ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や、既存製品の薬価が影響することにより利益率確保が難しいと考えられるため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。

## 10ヵ年長期事業計画財務目標

(単位：百万円)

	23/6期 実績	24/6期 実績	25/6期 予想	30/6期 目標	年成長率
売上高	22,052	22,134	23,350	40,000	10.4%
営業利益	4,249	4,382	4,620	8,000	10.6%

注：年成長率は、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

同社グループの長期事業計画は、後発医薬品産業のあるべき姿についての厚生労働省における議論や、プレフィルドシリンジ市場の成長性を踏まえて、今後の外部環境の変化への対応として、業界再編も予想されるなか、グループ独自の取り組みを進めていくために策定されたものである。

## 中長期の成長戦略

長期事業計画では、第1にグループの経営方針“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させることで、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。

セグメント別には、原薬セグメントにおける成長戦略では、既存事業の持続的成長と新規事業の着実な推進を計画する。既存事業では、設備投資による機能向上と、長期収載品・AGの取引強化を目指す。同社グループでは横浜と大阪に分析センターを持つが、設備投資は老朽化した横浜分析センターに対するもので、倉庫・分析機能の向上によって、ジェネリック業界の枠を超えた新規顧客・品目、シェア増加に対応する。また、新規事業では、製剤輸入販売の事業化と、ライセンスイン活動の推進により、新しい原薬の輸入を目指す。すなわち、ネットワークとグループシナジーを駆使して、海外での開発・製造メリットの高い製剤ビジネスを推進する計画だ。

また、医薬品セグメントにおける成長戦略では、量産型の蔵王第2工場建設により、国内でも数少ない少量多品種高薬理工場である蔵王第1工場の特徴を生かし、注射剤のシリンジ・バイアルに特化した開発から製造までの一貫したCDMO（Contract Development and Manufacturing Organization；医薬品開発製造受託機関）体制に基づき、ジェネリック医薬品メーカーなどからの受託事業を強化する計画だ。現在稼働中の本社工場では、「炭酸ランタン OD 錠」をはじめとする固形剤製造と、注射剤受託製造を推進する。また蔵王第1工場では、高薬理付加価値製剤の少量・多品種生産ラインの特徴を生かし、治験薬の生産から商業生産まで可能であり、プレフィルドシリンジやバイアルを少量・多品種生産する。

一方、2027年7月稼働開始予定の蔵王第2工場では、プレフィルドシリンジの量産型高薬理無菌製剤工場として事業拡大を推進し、大量・少品種生産を担う計画である。山形市の蔵王工場敷地内に、省力化設備を備えた第2工場を建設中で、投資予定額は65億円に上る見通しだ。第2工場は、1～2mlプレフィルドシリンジ1,200万本/年の量産（大量生産）型高薬理無菌製剤工場となる。稼働中の本社工場と蔵王第1工場に、新たに蔵王第2工場が加わり、新規受託案件を獲得することで、医薬品セグメントのさらなる事業拡大を目指す。

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し、企業を持続的に成長させ、資本コストを意識した経営を目指す。すなわち、ROEの水準維持、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）の検討などにより、持続的な企業価値向上を図る。



中長期の成長戦略

3. 中期事業計画の成長戦略

同社グループでは、長期事業計画の達成に向けて、今後3年間の中期事業計画を策定した。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。すなわち、ジェネリック医薬品の使用促進を進めるため、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ことになるため、今後はジェネリック医薬品の使用が促進されることが想定される。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。

このような事業環境を前提に、原薬セグメントの中期事業戦略としては、(1) 新規収載品や長期収載品、既存品のシェア拡大等をターゲットとした新規採用活動促進（新しいジェネリック医薬品を取り扱うために、厚生労働省の承認を得る準備活動）、(2) 海外サプライヤーとの関係性強化、(3) 「医薬品専門商社」「モダリティ革命」に向けた対応、(4) 製販のベストパートナーとしての医薬分析センター及び品質保証機能の活用、(5) グループ間のシナジー効果の具体的施策の実施、などを掲げる。そして、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。

原薬セグメントの中期事業戦略

- ・新規収載品や長期収載品、既存品のシェア拡大等をターゲットとした新規採用活動促進
- ・海外サプライヤーとの関係性強化
- ・「医薬品専門商社」「モダリティ革命」に向けた対応
- ・製販のベストパートナーとしての医薬分析センター及び品質保証機能の活用
- ・グループ間のシナジー効果の具体的施策の実施

【外部環境】	【当社の対応】
<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期収載品の選定療養化</li> <li>・製薬会社のマルチソース化(2nd/3rd選定)</li> <li>・安定供給と品質に対する信頼性の確保</li> <li>・国際情勢不安による為替、物流等コストへの影響</li> <li>・モダリティ革命の進行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・営業支援体制と新規収載品プロモート強化による新規収載・長期収載品・新規2ndの拡充</li> <li>・製造所管理の強化による安心・安全の提供</li> <li>・サプライヤーとのコミュニケーション機会の最大活用</li> <li>・為替変動への対応</li> <li>・新規事業の事業化と新規モダリティ事業の継続探索</li> </ul>

出所：決算説明会資料より掲載

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、医薬品倉庫及び製造設備投資により安心・安全な医薬品の安定供給体制の構築を目指す。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) 人への投資を積極的に行い人材の育成強化並びに登用により医薬品製造販売業を行う責任体質強化、(6) 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、(7) 企業指標を踏まえた適正価格販売、などを掲げる。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「マキサカルシトール」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「ベ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2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、炭酸ランタンは薬価改定により減少見込みで、今後の利益確保が課題である。また、「セファゾリン」等のその他の注射剤の拡販を目指す。

医薬品セグメントの中期事業戦略

『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  
 医薬品倉庫及び製造設備投資により安心・安全な医薬品の安定供給体制の構築

- ・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
- ・グループシナジーの強化による新規開発検討
- ・人への投資を積極的に行い人材の育成強化並びに登用により医薬品製造販売業を行う責任体質強化
- ・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
- ・企業指標を踏まえた適正価格販売

【外部環境】	【当社の対応】
<ul style="list-style-type: none"> <li>・付加価値を備えたジェネリック医薬品への期待</li> <li>・毎年の薬価改定と安定供給のための価格の下支え制度</li> <li>・安定供給と品質に対する信頼性の確保</li> <li>・安定供給確保のための製造能力の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・高薬理活性注射剤等、特長ある製剤の受託獲得</li> <li>・市場のニーズに応える量産体制の実現</li> <li>・法令遵守</li> <li>・計画的な投資、修繕による安定供給の継続</li> </ul>

出所：決算説明会資料より掲載

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、2022年5月頃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が続出し、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、現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業に属するコーアイセイとコアバイオテックベイの各社 Web サイトにて、安定供給に関連する情報を公表している。

## 中長期の成長戦略

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慮して、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 Data2023」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27.3%）、管理職研修や経営者向け研修などを実施している。G（Governance：企業統治）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。

## ■ 株主還元策

### 配当方針を「原則、毎年増配」に変更

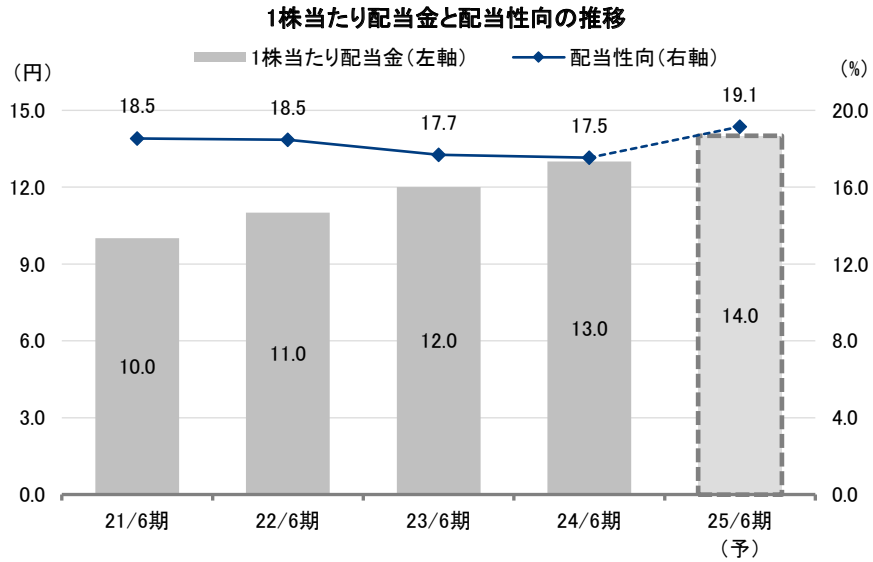
同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、株主に対する利益還元は経営の重要課題と位置付け、「原則、毎年増配」を基本方針とする。従来は「安定した配当政策の実施」を基本方針としていたが、株主への利益還元を推し進める姿勢を明確にするため、2025年6月期より配当方針を変更した。一方で、将来にわたる企業成長と経営環境の変化に対応するために、必要な内部留保を充実させるとともに、今後も成長が見込まれる事業分野に経営資源を投入し、企業の持続的成長と中長期的な企業価値、株主価値の向上を目指す。

2024年6月期は、1株当たり年間配当金を13.0円と前期比1.0円の増配とし、2019年6月期から増配を続けている。2025年6月期も、14.0円と同1.0円の増配を計画する。配当性向は、2024年6月期が17.5%、2025年6月期も19.1%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、業績向上と増配の継続によって株主の期待に応える考えだ。

また、期末配当に加えて、株主優待制度を実施している。6月末日を基準に、200株以上の保有株主に対し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狙いだ。

さらに、プライム市場の上場維持基準である流通株式比率35%以上を維持するために、今後も積極的なIR活動の実施や株主還元策など、引き続き持続的な企業価値向上に努める方針だ。弊社では、中長期の事業計画に従って、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おり、今後も事業計画の進捗状況を注視したい。

株主還元策



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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・表示したのですが、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て作成されていますが、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、配布等することは堅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