

## Company Report

2025年12月2日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
荒竹 義文



## 26/3期 H1 決算：H1として過去最高の売上高・純利益となる。通期業績予想を上方修正。建機用フィルタは新車への搭載が進みライン品が好調。新規事業も具体的な展開が見えてきた。12/4の新ビジョン発表に期待

ヤマシンフィルタ（以下、同社）の26/3期第中間期（以下、H1）決算は、売上高が前年同期比3.8%増の102.89億円、営業利益が同0.3%減の13.71億円、経常利益が同5.9%減の13.50億円、親会社株主に帰属する中間純利益が同4.5%増の9.09億円であった。H1として過去最高の売上高、純利益となっている。売上高は初めてH1で100億円を突破している。建機の新車需要に対応するライン品が大きく伸び、中古車に対応する補給品も堅調だが、エアフィルタ事業が低迷して、営業利益、経常利益は若干の減益となっている。

同社は26/3期について、2025年5月15日に開示した業績予想を上方修正した。売上高は従来予想比2.1%増の208.40億円、営業利益は同5.5%増の28.70億円、経常利益は同4.4%増の28.70億円、親会社株主に帰属する当期純利益は同3.1%増の19.70億円を計画している。従来予想でも2期連続で最高益を更新する見通しであったが、さらにその数値を上方修正している。エアフィルタ事業はH1にやや苦戦したが、社内体制の整備は完了している。建機用フィルタ事業が好調に推移していることで全社業績を牽引している。ライン品で高付加価値品の供給が拡大し、補給品の販売も高い水準を維持する見込みである。事業構造改革や原価低減活動の効果も表れている。米国関税政策については建機メーカーに対する販売価格の適正化と原価低減等により影響は軽微と見込んでいる。新規事業立ち上げに伴う先行投資・コスト増を見込むが、過去最高の業績を更新する見通しである。

2024年11月に開示した中期経営計画に対しては、建機用フィルタ事業が強く牽引し、順調な立ち上がりとなっている。ライン品における北米建機メーカーのモデルチェンジに合わせたシェア獲得や、高付加価値製品への置き換えが順調に進んでいる。ライン品を供給して将来の補給品販売につなげる好循環が確立しつつある。26/3期の業績予想上方修正に伴って、同社が設定しているMAVY's (=ROIC-WACC)の予想についても上方修正している。

同社は、新規事業の展望を含む企業価値向上のに向けた新たなビジョンである「YAMASHIN FILTER VISION 2030」について、12月4日に説明会を開催するとした。現中期経営計画では、新規事業であるYAMASHIN NANO FILTER™関連については、方向性が触れられていたのみであった。「YAMASHIN FILTER VISION 2030」における具体的な説明に期待したい。

今後は、中計に掲げられた本業の成長戦略と資本コストを意識した経営の強化が計画通り、あるいはそれを上回って進捗することおよび説得力のある新規事業の具体策を示すことが期待される。同社への株式市場からの注目度がさらに高まり、バリュエーションの切り上げりを後押しする材料となるだろう。

### 株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

### 主要指標

株価(12/1)	631
52週高値(25/10/27)	806
52週安値(25/4/7)	427
上場来高値(18/1/11)	1,552
上場来安値(16/1/21)	73
発行済株式数(百万株)	69.6
時価総額(十億円)	43.9
EV(十億円)	39.6
自己資本比率(25/3、%)	84.9
ROE(25/3、%)	7.9
PER(26/3 会予、倍)	22.3
PBR(25/3 実績、倍)	2.0
配当利回り(26/3 会予、%)	2.9

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

# ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

## 日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
25/3 H1	9,908	13.8	1,376	227.1	1,435	243.8	870	285.0	12.3	5.0
<b>26/3 H1</b>	<b>10,289</b>	<b>3.8</b>	<b>1,371</b>	<b>-0.3</b>	<b>1,350</b>	<b>-5.9</b>	<b>909</b>	<b>4.5</b>	<b>13.0</b>	<b>8.0</b>
23/3	18,605	-1.1	1,235	-8.1	915	-30.5	645	—	9.0	6.0
24/3	18,024	-3.1	1,411	14.3	1,415	54.7	787	22.0	11.0	6.0
25/3	20,104	11.5	2,630	86.4	2,669	88.6	1,723	119.1	24.3	12.0
26/3 会社予想	20,840	3.7	2,870	9.1	2,870	7.5	1,970	14.3	28.3	18.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 目次

1. 2026年3月期中間期決算 .....	3
2. 2026年3月期 業績見通し .....	7
3. トピックス .....	9
1) 中期経営計画の進捗について .....	9
2) YAMASHIN FILTER VISION 2030 について .....	10
4. 株価動向とバリュエーション .....	11

## 1. 2026年3月期中間期決算

26/3期H1の売上高、純利益は過去最高更新

ヤマシンフィルタ（以下、同社）の26/3期第中間期（以下、H1）決算は、売上高が前年同期比3.8%増の102.89億円、営業利益が同0.3%減の13.71億円、経常利益が同5.9%減の13.50億円、親会社株主に帰属する中間純利益が同4.5%増の9.09億円であった。H1として過去最高の売上高、純利益となっている（図表1）。売上高は初めてH1で100億円を突破している。建機の新車需要に対応するライン品が大きく伸長し、中古車に対応する補給品も堅調だが、エアフィルタ事業が低迷して、営業利益、経常利益は若干の減益となっている。

図表 1. 売上高・利益動向

(百万円)	22/3H1	23/3H1	24/3H1	25/3H1	26/3H1
売上高	9,556	9,123	8,709	9,908	10,289
前年同期比	45.6%	-4.5%	-4.5%	13.8%	3.8%
営業利益	887	521	420	1,376	1,371
前年同期比	-	-41.3%	-19.3%	227.1%	-0.3%
売上高営業利益率	9.3%	5.7%	4.8%	13.9%	13.3%
経常利益	876	458	417	1,435	1,350
前年同期比	-	-47.7%	-8.9%	243.8%	-5.9%
売上高経常利益率	9.2%	5.0%	4.8%	14.5%	13.1%
親会社株主に帰属する中間純利益	328	271	226	870	909
前年同期比	-	-17.4%	-16.7%	285.0%	4.5%
売上高中間純利益率	3.4%	3.0%	2.6%	8.8%	8.8%

出所：会社資料

主力の建機用フィルタ事業は引き続き堅調

セグメント別に見ると、主力の建機用フィルタ事業は売上高が前年同期比6.2%増、セグメント利益が同8.6%増と引き続き堅調であったのに対し、エアフィルタ事業は売上高が同12.4%減、セグメント利益は赤字となった（図表2）。建機用フィルタはH1として売上高が過去最高となっている。

図表 2. セグメント別売上高・営業利益

(百万円)	売上高	セグメント別					
		建機用 フィルタ	前年 同期比	売上 構成比	エア フィルタ	前年 同期比	売上 構成比
25/3H1	9,908	8,668	17.0%	87.5%	1,240	-4.5%	12.5%
26/3H1	10,289	9,203	6.2%	89.4%	1,086	-12.4%	10.6%

(百万円)	営業利益	セグメント別					
		建機用 フィルタ	前年 同期比	利益率	エア フィルタ	前年 同期比	利益率
25/3H1	1,376	1,355	255.6%	15.6%	20	-48.3%	1.6%
26/3H1	1,371	1,473	8.6%	16.0%	-101	-	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

# ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

建機用フィルタは、ライン品が大きく伸長、補給品も高い水準を維持

建機用フィルタ事業が増収増益となったのは、新車需要（ライン品）が好調で売上高を伸ばしており、交換需要（補給品）も高い水準を維持していることによる。ライン品としては、油圧用フィルタにて高付加価値製品の供給による新車向けのシェア拡大およびトランスミッション用フィルタにて新たな採用があり、増収となっている。今後も採用車種が増えていく見通しである。補給品は一部顧客の在庫調整によって微減となっているが、建機メーカーのアフターマーケット戦略と合致した展開を行って高い水準を維持している（図表 3）。

図表 3. 建機用フィルタ事業の売上高（製品別）

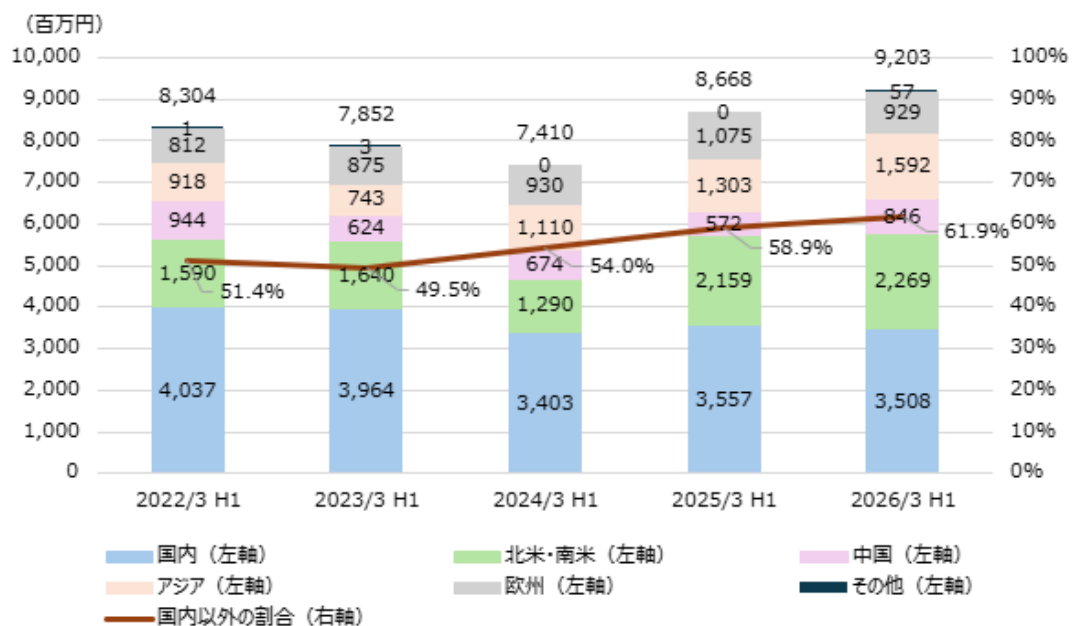
(百万円)	建機用フィルタ事業売上高	製品別					
		建機用フィルタ				産業用フィルタ	プロセス用フィルタ
		ライン品	前年比	補給品	前年比		
25/3H1	8,668	2,744	-7.6%	5,206	38.1%	354	363
26/3H1	9,203	3,316	20.9%	5,145	-1.2%	387	352

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

アジア、北米・南米、中国が大きく伸びる

地域別の売上高としては、図表 4 のようにアジア、北米・南米、中国が大きく伸びている。アジアについてはインフラ投資推進に合わせて建機メーカー、建機メーカーの販売現地法人、建機ユーザーとの強い関係性により、補給品の販売を伸ばすことができている。北米・南米については、北米のライン品のシェア引き上げにより増加している。中国は鉱山機械の新車需要の増加および日系メーカーの建機ユーザーに対する純正品使用の働きかけにより、販売増に転じている。

図表 4. 建機用フィルタ事業の売上高（地域別・半期別）



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

# ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

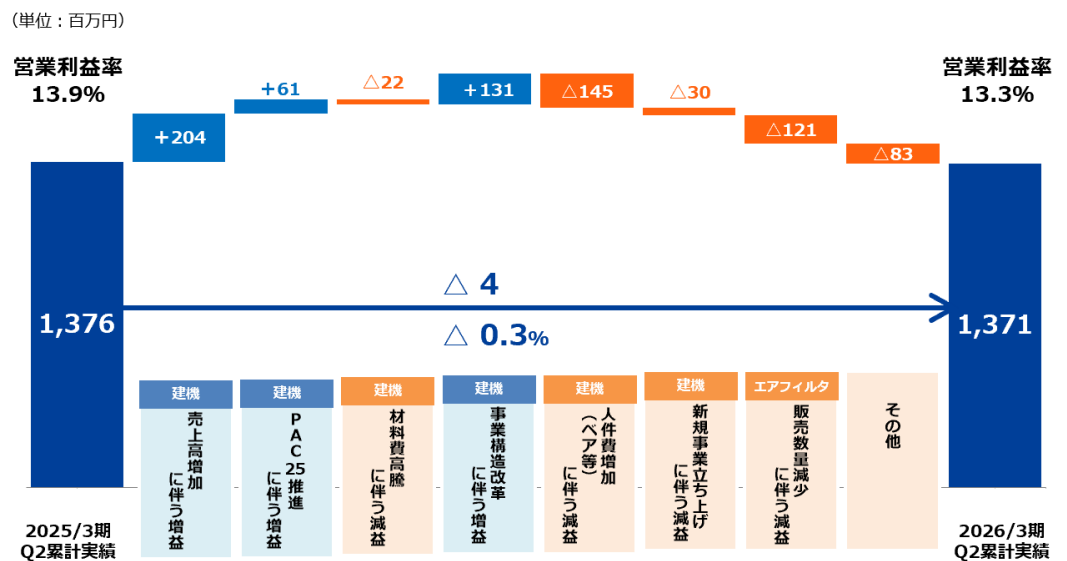
エアフィルタは基幹システム導入後の生産・出荷が遅延するも改善傾向

増収と事業構造改革が増益要因となるも、人件費増やエアフィルタ事業の低迷により営業利益はほぼ横ばい

エアフィルタ事業は、25/3 期の基幹システム導入に伴う生産及び出荷遅延により、H1 (は)減収、赤字転落となっている。Q2 においてオペレーションの安定化と供給体制改善が図られており、赤字幅は縮小してきた (Q1  $\Delta 80$  百万円 $\Rightarrow$ Q2 $\Delta 20$  百万円)。需要回復に向けた社内体制の整備は完了している。売上高は月を追うごとに回復してきており、2025 年 10 月には単月で営業黒字となっている。

26/3 期 H1 の営業利益の増減要因は図表 5 の通りである。増収に伴う増益は 2.04 億円であり、増益要因として最も大きくなっている。次いで昨年に海外で行なった構造改革による増益効果が 1.31 億円となっている。人件費の増加は、ベアを実施したほか新規事業立ち上げに向けて人材を獲得したことによる。エアフィルタの減益幅も大きいことで、合計では営業利益 13.71 億円とほぼ前年並みとなっている。営業利益率は 0.6 ポイント低下し 13.3%となっている。

図表 5. 26/3 期 H1 営業利益増減要因



\* 2026年3月期第2四半期より、海上運賃の増減については売上高の増加に伴う増益に含めて表示しております。

出所: 会社資料

図表 6. 半期/四半期業績動向

(百万円)	23/3		24/3		25/3		26/3
	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1
<b>損益計算書</b>							
売上高	9,123	9,483	8,709	9,316	9,909	10,195	10,289
売上原価	5,607	5,686	5,235	5,232	5,473	5,698	5,691
売上総利益	3,516	3,797	3,474	4,084	4,436	4,497	4,597
売上総利益率	38.5%	40.0%	39.9%	43.8%	44.8%	44.1%	44.7%
販売管理費	2,995	3,083	3,053	3,093	3,060	3,243	3,225
売上高販売管理費率	32.8%	32.5%	35.1%	33.2%	30.9%	31.8%	31.3%
営業利益	521	714	421	990	1,376	1,254	1,371
売上高営業利益率	5.7%	7.5%	4.8%	10.6%	13.9%	12.3%	13.3%
営業外収支	-63	-257	-3	7	59	-20	-21
経常利益	458	457	418	998	1,436	1,234	1,350
売上高経常利益率	5.0%	4.8%	4.8%	10.7%	14.5%	12.1%	13.1%
特別損益	-16	-9	-68	-218	-56	-91	-13
税前利益	443	447	350	789	1,380	1,142	1,337
法人税等合計	171	74	124	228	510	289	428
(法人税率)	38.6%	16.6%	35.4%	28.9%	37.0%	25.3%	32.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	271	374	226	561	870	853	909
売上高当期純利益率	3.0%	3.9%	2.6%	6.0%	8.8%	8.4%	8.8%

(百万円)	24/3				25/3			26/3		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>損益計算書</b>										
売上高	4,302	4,407	4,599	4,717	4,818	5,091	5,036	5,159	5,096	5,193
売上原価	2,665	2,570	2,534	2,698	2,696	2,777	2,798	2,900	2,837	2,854
売上総利益	1,638	1,836	2,065	2,019	2,122	2,314	2,239	2,258	2,258	2,339
売上総利益率	38.1%	41.7%	44.9%	42.8%	44.0%	45.5%	44.5%	43.8%	44.3%	45.0%
販売管理費	1,525	1,528	1,547	1,546	1,522	1,538	1,564	1,679	1,598	1,627
売上高販売管理費率	35.4%	34.7%	33.6%	32.8%	31.6%	30.2%	31.1%	32.5%	31.4%	31.3%
営業利益	113	308	518	472	599	777	675	579	659	712
売上高営業利益率	2.6%	7.0%	11.3%	10.0%	12.4%	15.3%	13.4%	11.2%	12.9%	13.7%
営業外収支	-18	15	5	2	-40	99	-12	-8	-12	-9
経常利益	95	323	523	475	559	877	662	572	647	703
売上高経常利益率	2.2%	7.3%	11.4%	10.1%	11.6%	17.2%	13.1%	11.1%	12.7%	13.5%
特別損益	-40	-28	-10	-218	31	-87	-76	-15	-12	-1
税前利益	55	295	532	257	590	790	586	556	635	702
法人税等合計	35	89	120	108	204	306	227	62	218	210
(法人税率)	63.6%	30.2%	22.6%	42.0%	34.6%	38.7%	38.7%	11.2%	34.3%	29.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	20	206	412	149	386	484	360	493	417	492
売上高当期純利益率	0.5%	4.7%	9.0%	3.2%	8.0%	9.5%	7.1%	9.6%	8.2%	9.5%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. 2026年3月期 業績見通し

26/3期の業績予想を上方修正し、2期連続で過去最高益更新見込み、増配も発表

同社は、26/3期について業績予想を上方修正した。売上高を従来予想比2.1%増、営業利益を同5.5%増、親会社株主に帰属する当期純利益を同3.1%増としている。従来予想でも2期連続で最高益を更新する見通しであったが、さらに上方に修正している(図表7)。期末の配当予想も一株当たり8円から10円に引き上げており、年間配当は18円と前期比6円の増配、配当性向は63.6%となる見通しである。

図表7. 売上高・利益動向

(百万円)	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 期初予想	26/3 修正予想
売上高	18,821	18,605	18,024	20,104	20,420	20,840
前期比	29.0%	-1.1%	-3.1%	11.5%	1.6%	3.7%
営業利益	1,344	1,235	1,411	2,630	2,720	2,870
前期比	n.a.	-8.1%	14.3%	86.4%	3.4%	9.1%
売上高営業利益率	7.1%	6.6%	7.8%	13.1%	13.3%	13.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	47	645	786	1,723	1,910	1,970
前期比	-93.7%	1270.5%	21.9%	119.1%	10.8%	14.3%
売上高当期純利益率	0.3%	3.5%	4.4%	8.6%	9.4%	9.5%
一株当たり配当金額(円)	6	6	6	12	16	18

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

セグメント別には、建機用フィルタ事業の売上高が従来予想比4.2%増、セグメント利益が同10.8%増、エアフィルタ事業は売上高が同12.5%減、セグメント利益は赤字となっている(図表8)。

図表8. セグメント別売上高・営業利益 会社計画

(百万円)	売上高	セグメント別					
		建機用 フィルタ	前年比	売上 構成比	エア フィルタ	前年比	売上 構成比
25/3	20,104	17,489	13.7%	87.0%	2,615	-1.0%	13.0%
26/3 期初予想	20,420	17,770	1.6%	87.0%	2,650	1.3%	13.0%
26/3 修正予想	20,840	18,520	5.9%	88.9%	2,320	-11.3%	11.1%

(百万円)	営業利益	セグメント別					
		建機用 フィルタ	前年比	利益率	エア フィルタ	前年比	利益率
25/3	2,630	2,554	93.5%	14.6%	75	-17.3%	2.9%
26/3 期初予想	2,720	2,645	3.5%	14.9%	75	-0.7%	2.8%
26/3 修正予想	2,870	2,930	14.7%	15.8%	-60	-	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

# ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

25/9 末の受注残は過去最高に近い水準であり、ライン品の売上高増が見込まれる

建機用フィルタ事業が増収増益となるのは、ライン品の売上高増を見込んでいることによる。確定受注残高は25/9 末で40億円に迫り過去最高に近い水準で推移している。北米中心に新車需要が増加しており、高付加価値製品を中心にシェアの拡大ができており、堅調な推移を見込んでいる。

補給品の販売は、H1 には一部顧客の在庫調整によって減収となっていたが、高い水準を維持しており通期では増収となる計画である。米国関税政策に対しては、建機メーカーに対する販売価格の適正化と原価低減等により対応可能であり、影響は軽微としている。

図表 9. 建機用フィルタ事業の売上高 (製品別) 会社計画

(百万円)	建機用 フィルタ セグメント 売上高	製品別					
		建機用フィルタ				産業用 フィルタ	プロセス用 フィルタ
		ライン品	前年比	補給品	前年比		
25/3	17,489	5,599	-2.3%	10,481	26.6%	708	699
26/3 期初予想	17,770	5,981	6.8%	10,405	-0.7%	672	711
26/3 修正予想	18,520	6,503	16.1%	10,608	1.2%	720	687

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

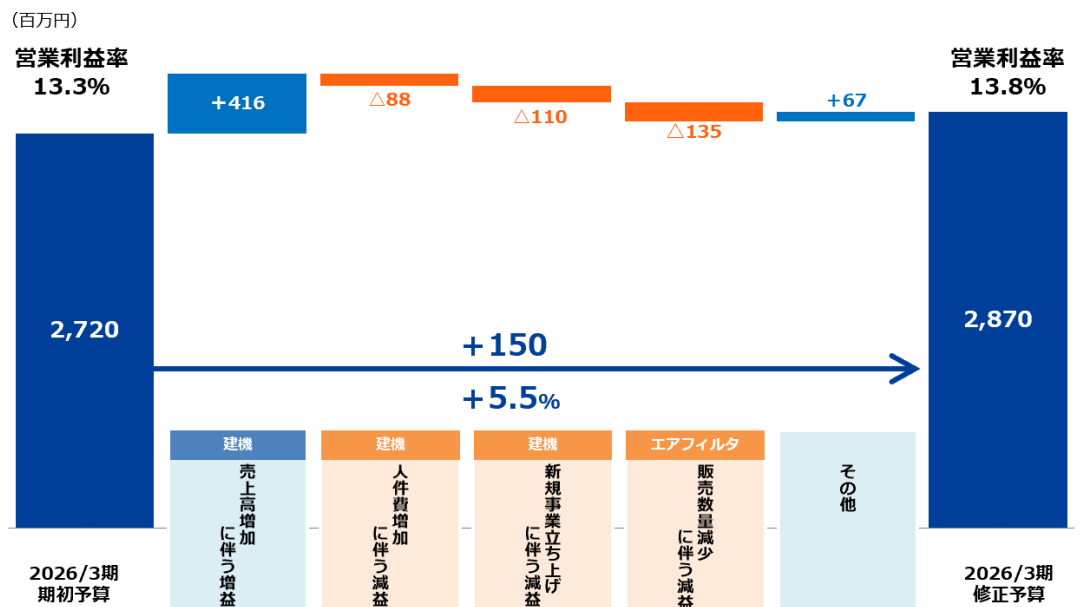
エアフィルタは販売管理費増の影響が残るが、下半期は営業黒字見通し

エアフィルタ事業は、H1 を中心とした基幹システム導入に伴う販売管理費増の影響が通期にも残る。売上高は増加しつつあり、2025 年 10 月は単月で営業黒字を計上している。定常状態に戻つつあり、下半期としては営業黒字となる見通しである。

コスト増の影響をカバーして増益、エンゲージメント向上にも努める

26/3 期予想の営業利益増減要因は図表 10 の通りである。建機用フィルタ事業を中心に売上は引き続き好調を想定するとともに、原価低減の取り組み (PAC25 推進) の奏功や、継続的に実施している事業構造改革による効果も加わる。エアフィルタ事業の不調をカバーして増益を計画している。好調な業績を背景に、ベースアップ等による人件費の増加を見込んでおり、エンゲージメント向上にも努めている。

図表 10. 26/3 期会社計画 営業利益増減要因 (単位：百万円)



\* 2026年3月期第2四半期より、海上運賃の増減については売上高の増加に伴う増益に含めて表示しております。

出所：会社資料

## 3. トピックス

### 1) 中期経営計画の進捗について

現中計は建機用フィルタ事業の好調により想定を上回って推移

同社が 2024 年 11 月に公表した中期経営計画“Fly to the next stage !” (以下、現中計) は、24/3 期から 28/3 期に掛けて売上高の CAGR が 7.2%、営業利益では 28.7%と高い成長を企図している。営業利益は 2.7 倍、EPS は 3.7 倍となる計画である。公表から 1 年経過した現時点で、建機用フィルタ事業の好調により想定を上回って推移している。

建機用フィルタ事業が中期的にも好調が見込まれる要因としては、「量」と「質」の両面での進展が挙げられる。「量」としては、図表 11 に見られるシェア拡大戦略の進展である。B 社の油圧用フィルタについては、2025 年 5 月の時点で「△ (シェア 50%未満)」の表記だったものが「○ (シェア 50%以上 80%未満)」へと変化している。また A 社トランスミッション用フィルタにて「採用獲得」となっている。モデルチェンジをきっかけに新車に搭載されており、新車の生産が進むにつれてシェアは増加していくものと考えられる。

図表 11. シェア拡大戦略の進捗



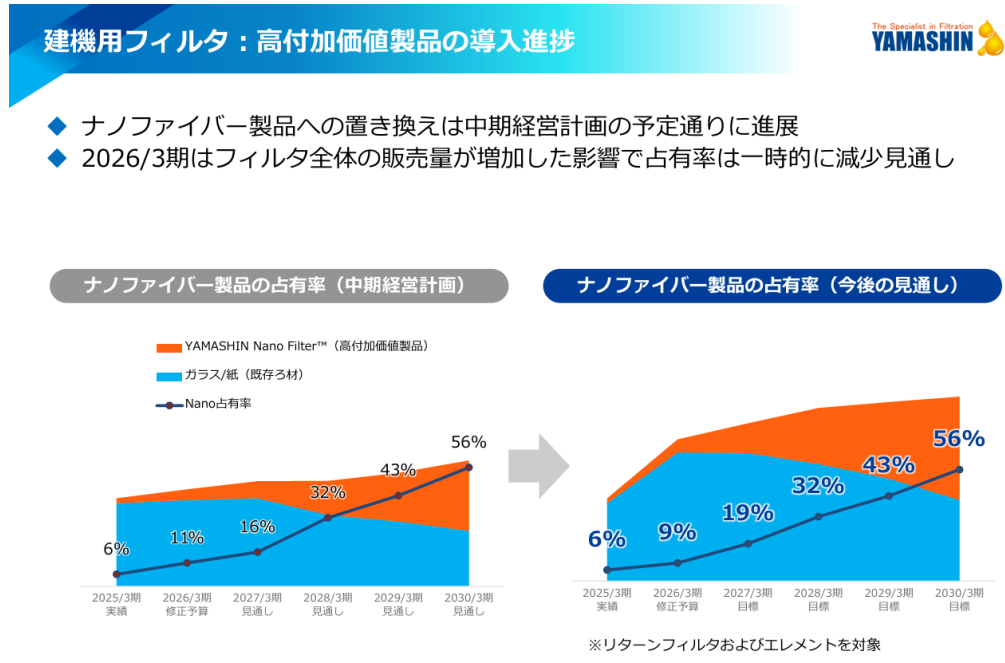
○：シェア80.0%以上、○：シェア50.0%以上80%未満、△：シェア50%未満  
 ※油圧用フィルタは、油圧ショベル、ホイールローダー、ブルドーザー、タンブトラック、モーターグレーダー、クローラークレーン等の機種に搭載  
 ※2024年11月に発表した中期経営計画から、集計対象機種を見直したため、表内のシェア表示が変更になっております。

出所：会社資料

ナノファイバー製品への置き換えは順調に進んでいる

「質」としては、図表 12 に見られる高付加価値製品の導入の進捗である。現中計策定時は、26/3 期におけるナノファイバー製品の占有率を 11%と予測していたが、今回は 9%に引き下げている。これは、ナノファイバー製品への置き換えは順調に進んでいるものの、フィルタ全体の販売量が想定以上に好調だったため占有率が低下したものである。2030 年に向けて高付加価値製品の導入は想定通りに進む見込みである。

図表 12. 高付加価値製品の導入進捗



出所：会社資料

## 2) YAMASHIN FILTER VISION 2030 について

**2025年12月4日に「YAMASHIN FILTER VISION 2030」を公表することを予告、ハイライト版を説明**

現中計では、新規事業である YAMASHIN Nano Filter™ 関連については、方向性が触れられていたのみであったが、この度同社は 2025 年 12 月 4 日に「YAMASHIN FILTER VISION 2030」(以下、同ビジョン) を公表するとした。新規事業の展望を含む企業価値向上に向けた新たなビジョン及びエクイティストーリーを提示する予定である。11 月 18 日に開催された決算説明会において、そのハイライト版を説明した。

**2030年に「機能素材メーカーへの進化」を目指す。営業利益は25/3期の約4倍を目標とする**

同ビジョンでは、「2030年にありたい姿」として「既存事業の強みを活かし、総合フィルタメーカーから機能素材メーカーへの進化」としている。同社独自開発の機能素材であるナノファイバーを活用した新規事業を確立し、さらなる企業価値向上を目指している。同ビジョンの数値目標は図表 13 のとおりである。

図表 13. YAMASHIN FILTER VISION 2030 の数値目標

	25/3	30/3 目標	
		(うち新規事業)	
売上高 (百万円)	20,104	50,000	21,300
営業利益 (百万円)	2,630	10,500	4,500
EPS (円)	24.32	107	46
時価総額 (億円)	410	3,000	—

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

5 年間で売上高を約 2.5 倍、営業利益を約 4 倍とするアグレッシブな目標である。売上高、営業利益の 4 割強は新規事業から獲得するとしている。

# ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

## 「機能テキスタイル」「ライフサイエンス」「産業資材」の市場領域を選定

同社独自開発のナノファイバーは、高比表面積（単位質量当たりの表面積が大きいこと）、高空隙率（繊維素材中に含まれる空気の割合が大きいこと）を誇る繊維素材であり、断熱・吸音性、軽量化・薄膜化、透湿性といった観点で従来品と比較して圧倒的な優位性を持っている。同社はその優位性を発揮できる市場領域として、「機能テキスタイル」「ライフサイエンス」「産業資材」を選定している。

## 各市場領域では製品、上市イメージも策定

「機能テキスタイル」においては、薄型高機能中綿を製品として、アパレル/防火服に進出する。第1弾として、同社が11月5日開示したプレスリリース「[フィルタ技術から生まれた機能性アパレル素材『TEXIFIL™（テクシフィル）』販売開始のお知らせ](#)」に見られるとおり、製品化が既に行われている。機動性、保温性、調湿性に優れた製品となっており、新たな展開が期待できる。

「ライフサイエンス」においては、高精度の電極を用いた生体センサーへの進出を目論んでいる。27/3期のQ4には上市予定である。

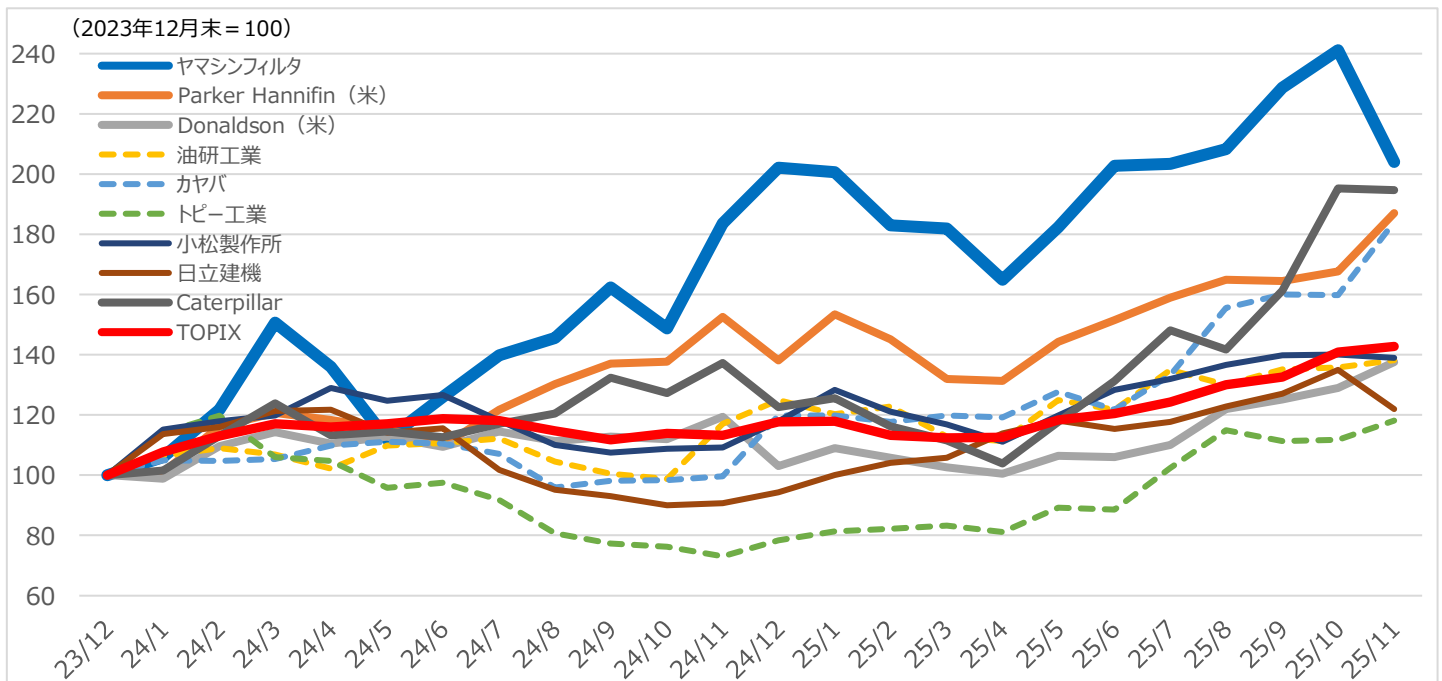
「産業資材」としては、次世代防護材を耐熱・断熱素材、EMI（Electromagnetic Interference：電磁干渉）シールドとしての活用を検討している。29/3期Q1に上市予定である。各市場領域における方向感が定まっていると考えられる。

2025年12月4日に行われる同ビジョン説明会での具体的な説明に期待したい。

## 4. 株価動向とバリュエーション

同社のこれまでの株価推移をみるために、上場している同業のフィルタメーカー、建機関連の製品を提供しているメーカー、建機メーカーとTOPIX（東証株価指数）の株価推移を指数で表した。図表14では2023年末の株価を100とした時の相対株価の推移を示している。

図表 14. フィルタメーカー、建機関連の製品を提供しているメーカー、建機メーカーの株価推移 (2024年以降)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

# ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

## 2024年の同社株は大きくアウトパフォーム

2023年までの同社の相対株価はTOPIX及び他社を下回って推移していた。2024年に入り、24/3期の業績が期初計画を上回る見込みが高まると、業績回復期待が醸成され、相対株価で見てもTOPIX及び他社を上回って推移するようになった。2024年5月予定だった新中期経営計画公表が特定取引先との交渉進捗遅れにより延期されて一時的に株価が停滞した時期もあったが、その後25/3期Q1決算の大幅増益や、米国の公共投資増加、建機需要拡大期待により再び上昇基調となった。2024年11月の新中期経営計画公表により、さらに上昇している。2024年の同社株は他社に比べて大きくアウトパフォームした。

## バリュエーションでは国内類似企業を上回るが、PERは海外同業他社と同水準

2025年の同社株価は米国関税政策による相場下落の影響は受けたものの、同社に対しての関税影響は小さいと見込まれること、建機用フィルタ事業が想定以上に好調であることを受け、株価は800円を上回る局面も出てきている。しかし2017-18年の1,500円超、2020年の1,200円超といった水準には達していない。H1決算のエアフィルタ事業の低迷を要因とした営業利益、経常利益の減によりやや株価は低下しており、バリュエーション面では、PERは22倍近辺、PBR2.0倍近辺の水準にある。

類似企業と比較すると、国内の建機関連、建機メーカーからはPER、PBRで大きく上回っているものの、海外の同業他社と比べるとPERはほぼ同水準である。一方、2024年11月に公表された現中計における28/3期の会社予想EPS(41.0円)を元とするとPERは15倍程度となる。海外同業他社の今期PERを下回り、日本の株式市場の平均並みにとどまっている。

## 中計は順調に進捗しており、バリュエーション向上の余地あり

現中計では、ROICは25/3期の8.2%から28/3期には10.2%まで上昇する計画である。WACCを引き下げる資本政策も実施することで、ROICとWACCのスプレッドをさらに拡大する方針である。26/3期H1時点で中計は順調に進捗している。建機用フィルタのシェア拡大、高付加価値品供給の本格開始、「新たな領域への展開」の進捗などを鑑みると、少なくとも現在の株価に割高感はなく、株式市場は同社の成長期待と資本効率改善見通しを十分に織り込めていない可能性がある。利益の伸長とWACC低下に向けた資本政策の進展、新たな領域への展開の具体化が、今後のバリュエーション引き上げを促すきっかけとなるのではないかと考えられる。

## 中計が確実に進捗し、新規事業の具体的な方策が示されれば、株価評価は「第二フェーズ」から「第三フェーズ」へ

ストラテジー・アドバイザーズは、[2025年2月20日に発行した同社に関するレポート](#)において、「2023年後半からの短期業績を見据えた株価上昇局面を『第一フェーズ』、建機用フィルタ事業の成長再加速が中心の中計期間の業績を見るのが『第二フェーズ』、29/3期以降の『総合フィルタメーカーになる』ことを見据えたシナリオを見るのが『第三フェーズ』」と整理した。中計は順調に進捗しており、株価評価は「第二フェーズ」を着実に歩んでいる段階である。「YAMASHIN FILTER VISION 2030」において、YAMASHIN NANO FILTER™について説得力ある具体的な方策が示されれば、「第三フェーズ」も視野に入れた株価評価となるであろう。

図表 15. 同業他社とのバリュエーション比較

企業名	コード	決算期	株価	時価総額	PER	PBR	配当利回り	ROE
			(12/1) (現地通貨)	(百万円)	会社予想 (倍)	直近実績 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (%)
<b>ヤマシンフィルタ</b>	<b>6240</b>	<b>2025/03</b>	<b>631</b>	<b>43,933</b>	<b>22.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.9</b>	<b>7.9</b>
Parker Hannifin (米)	PH	2025/06	856.12	16,948,305	28.6	8.0	0.8	27.4
Donaldson (米)	DCI	2025/07	88.06	1,583,183	21.9	7.0	1.3	24.9
【参考：油圧機器または建機関連】								
油研工業	6393	2025/03	3,005	11,122	13.3	0.5	5.0	5.3
カヤバ	7242	2025/03	4,450	195,308	8.2	1.0	3.4	10.2
トピー工業	7231	2025/03	2,994	65,097	8.2	0.5	4.3	4.9
【参考：建機メーカー】								
小松製作所	6301	2025/03	5,111	4,640,488	14.5	1.5	3.7	13.4
日立建機	6305	2025/03	4,629	984,758	13.3	1.2	3.8	8.5
Caterpillar	CAT	2024/12	568.06	41,230,613	30.6	13.7	1.0	52.7

注：米国企業はEPSの会社予想を開示していないため、PERはコンセンサス予想のEPSを用いて算出。

注：米国企業は配当の会社予想を開示していないため、直近期の実績の1株当たり配当金を代用して配当利回りを算出。時価総額は1USD = 154.93円で円に換算。

出所：SPEEDAよりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 16. 連結損益計算書 (通期)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 会社計画
売上高	13,168	13,811	12,674	14,587	18,821	18,605	18,024	20,104	20,840
売上原価	7,094	7,332	7,152	8,785	11,218	11,293	10,467	11,171	
売上総利益	6,074	6,479	5,522	5,803	7,604	7,313	7,558	8,933	
売上総利益率	46.1%	46.9%	43.6%	39.8%	40.4%	39.3%	41.9%	44.4%	
販売管理費	4,163	4,516	4,745	5,948	6,259	6,078	6,146	6,303	
営業利益	1,911	1,963	777	-146	1,344	1,235	1,411	2,630	2,870
売上高営業利益率	14.5%	14.2%	6.1%	-1.0%	7.1%	6.6%	7.8%	13.1%	13.8%
営業外収益	18	10	28	50	39	38	128	89	
営業外費用	104	58	202	40	66	358	124	50	
経常利益	1,825	1,916	603	-135	1,317	915	1,416	2,670	2,870
売上高経常利益率	13.9%	13.9%	4.8%	-0.9%	7.0%	4.9%	7.9%	13.3%	13.8%
特別利益	35	1	17	1,267	44	1	9	138	
特別損失	4	6	23	176	1,024	26	286	285	
税前利益	1,856	1,911	597	956	337	890	1,139	2,522	
法人税・住民税・事業税	604	517	161	262	394	231	423	626	
法人税等調整額	2	-20	-172	-57	-104	13	-71	174	
法人税等合計	606	497	-11	205	290	245	352	799	
(法人税率)	32.7%	26.0%	-1.8%	21.4%	86.1%	27.5%	30.9%	31.7%	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,250	1,414	608	751	47	645	786	1,723	1,970
売上高当期純利益率	9.5%	10.2%	4.8%	5.1%	0.3%	3.5%	4.4%	8.6%	9.5%
EPS (円)	19.71	20.44	8.79	10.69	0.66	9.03	11.01	24.32	28.29
設備投資	816	2,257	3,150	5,229	2,836	607	439	404	
減価償却費	303	414	534	723	870	823	767	751	
営業キャッシュ・フロー	1,064	800	2,099	87	290	2,408	2,632	2,763	
CFPS (円)	15.4	11.6	30.3	1.2	4.1	33.6	36.9	38.7	
ROE	10.6%	8.1%	3.3%	3.9%	0.2%	3.1%	3.7%	7.8%	8.7%
ROIC	7.0%	7.8%	3.3%	-1.4%	4.7%	3.1%	4.9%	8.2%	8.4%
配当金 (円)	3.60	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	12.00	18.00
期中平均株式数 (百万株)	63.4	69.1	69.1	70.2	71.3	71.5	71.4	70.8	
期末株式数 (百万株)	69.1	69.1	69.1	71.3	71.4	71.5	71.3	71.3	

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 17. 連結貸借対照表 (通期末及び直近四半期末)

(百万円)	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 H1
<b>流動資産</b>	<b>15,391</b>	<b>13,982</b>	<b>15,323</b>	<b>13,964</b>	<b>12,923</b>	<b>13,487</b>	<b>14,434</b>	<b>14,440</b>
現金及び預金	9,489	8,506	7,229	3,750	4,113	5,065	6,014	5,304
売上債権	3,252	3,405	4,285	4,696	4,447	4,815	4,740	4,991
棚卸資産	2,370	1,826	3,021	4,775	4,141	3,408	3,330	3,663
その他	280	245	788	743	221	199	348	480
<b>固定資産</b>	<b>5,641</b>	<b>7,607</b>	<b>12,868</b>	<b>12,747</b>	<b>12,658</b>	<b>12,455</b>	<b>12,208</b>	<b>12,562</b>
有形固定資産	3,540	6,636	10,813	11,609	11,683	11,328	11,146	11,150
無形固定資産	346	367	330	236	172	209	229	242
投資その他の資産	1,754	603	1,724	901	801	917	833	1,169
投資有価証券	1,364	28	1,010	26	31	0	0	0
繰延税金資産	204	411	462	552	542	619	444	433
その他	186	164	252	323	228	298	389	736
<b>総資産</b>	<b>21,032</b>	<b>21,590</b>	<b>28,191</b>	<b>26,712</b>	<b>25,581</b>	<b>25,943</b>	<b>26,642</b>	<b>27,002</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,353</b>	<b>2,810</b>	<b>5,539</b>	<b>4,634</b>	<b>3,343</b>	<b>3,827</b>	<b>3,389</b>	<b>4,034</b>
買入債務	1,288	1,187	1,952	2,213	1,453	1,647	1,615	1,583
未払金・未払費用	310	356	1,649	449	393	441	368	419
有利子負債	200	765	1,089	487	767	718	388	1,018
短期借入金	0	520	600	0	280	225	0	900
1年内返済予定の長期借入金	200	245	489	487	487	493	388	117
資産除去債務	—	—	160	128	—	25	—	—
その他	555	502	689	1,357	730	996	1,018	1,014
<b>固定負債</b>	<b>565</b>	<b>578</b>	<b>1,969</b>	<b>1,506</b>	<b>1,260</b>	<b>816</b>	<b>633</b>	<b>611</b>
有利子負債	200	150	1,702	1,255	991	517	138	0
長期借入金	0	150	1,702	1,255	991	517	138	0
退職給付/給与引当金	190	250	225	232	257	290	289	305
その他	175	178	42	19	12	9	206	306
<b>純資産</b>	<b>18,113</b>	<b>18,201</b>	<b>20,682</b>	<b>20,571</b>	<b>20,977</b>	<b>21,299</b>	<b>22,619</b>	<b>22,356</b>
株主資本	18,063	18,221	20,585	20,255	20,523	20,557	21,887	21,518
資本金・剰余金	10,608	10,608	12,637	12,687	12,739	12,882	12,924	12,883
利益剰余金	7,455	7,613	7,948	7,567	7,784	7,907	9,063	8,809
自己株式	0	0	0	0	0	-232	-99	-174
その他包括利益累計額	49	-19	72	315	454	742	731	837
新株予約権	—	—	24	—	—	—	—	—
非支配株主持分	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>総資産</b>	<b>21,032</b>	<b>21,590</b>	<b>28,191</b>	<b>26,712</b>	<b>25,581</b>	<b>25,943</b>	<b>26,642</b>	<b>27,002</b>
有利子負債	400	915	2,791	1,742	1,758	1,235	526	1,018
自己資本比率	86.1%	84.3%	73.4%	77.0%	82.0%	82.1%	84.9%	82.8%
D/Eレシオ (倍)	0.02	0.04	0.12	0.08	0.08	0.06	0.02	0.05

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 18. 連結キャッシュ・フロー計算書 (通期)

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>								
税引前利益	1,856	1,911	597	956	337	890	1,139	2,522
減価償却費	303	414	622	723	870	823	767	751
運転資本	-791	-694	992	-1,277	-1,760	239	687	112
その他	-304	-831	-112	-315	843	456	39	-622
合計	<b>1,064</b>	<b>800</b>	<b>2,099</b>	<b>87</b>	<b>290</b>	<b>2,408</b>	<b>2,632</b>	<b>2,763</b>
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>								
有形固定資産の取得及び売却による収支	-602	-2,251	-3,042	-3,494	-3,132	-1,012	-278	-414
無形固定資産の取得及び売却による収支	-224	-18	-130	-84	-46	-29	-96	-72
その他	714	21	120	-821	901	-129	-167	-44
合計	<b>-112</b>	<b>-2,248</b>	<b>-3,052</b>	<b>-4,399</b>	<b>-2,277</b>	<b>-1,170</b>	<b>-541</b>	<b>-530</b>
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>								
短期借入金の純増減額	-	-	520	80	-600	280	-55	-225
長期借入金の純増減額	-500	-350	-200	1,608	-403	-403	-403	-403
株式の発行	9,184	-	-	1,980	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	0	0	-	-	-	-	-473	-0
配当金の支払額	-174	-325	-449	-415	-428	-429	-431	-566
その他	-2	-1	-140	-40	-123	-166	-104	-103
合計	<b>8,508</b>	<b>-676</b>	<b>-269</b>	<b>3,213</b>	<b>-1,554</b>	<b>-718</b>	<b>-1,466</b>	<b>-1,298</b>
キャッシュに係る換算差額	34	-7	-31	96	63	-156	119	1
キャッシュ増減額	9,485	-2,131	-1,253	-1,004	-3,479	363	744	936
キャッシュ期首残高	2,100	11,586	9,455	8,202	7,198	3,719	4,082	4,826
キャッシュ期末残高	11,585	9,455	8,201	7,197	3,718	4,081	4,825	5,762

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目27番8号セントラルビル703号