

Company Report

2025 年 6 月 10 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
荒竹 義文



25/3 期決算：過去最高益更新。建機用フィルタはシェアを拡大しつつ収益性改善。補給品の販売好調により成長局面が続く

ヤマシンフィルタ（以下、同社）の 25/3 期決算は、売上高が前期比 11.5%増、営業利益が同 86.4%増、親会社株主に帰属する当期純利益が同 119.1%増であり、過去最高益を更新した。補給品の販売数量が増加し、かつ販売価格の適正化が進んだ建機用フィルタ事業は、売上高が同 13.7%増、営業利益が同 93.5%増となり、業績を大きく牽引した。事業が好調な中で海外子会社再編等の事業構造改革を進め、株主還元は拡充している。

同社は 26/3 期について、売上高が前期比 1.6%増、営業利益が同 3.4%増、親会社株主に帰属する当期純利益が同 10.8%増を計画している。2 期連続で最高益を更新する見通しである。建機の新車需要に対応するライン品で高付加価値品の供給が拡大し、事業構造改革や原価低減活動の効果も表れ増益基調が続くとしている。なお、同社では米国関税政策の影響は軽微と見込んでいる。

2024 年 11 月に開示した中期経営計画は、建機用フィルタ事業が想定以上に強く牽引し、順調な立ち上がりとなっている。補給品については建機メーカーのアフターマーケット戦略と合致した製品供給が奏功している。ライン品では主に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が順調に進んでいる。高付加価値製品への置き換えも進み、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。エアフィルタ事業はやや停滞しているものの、建機用フィルタが大きく想定を上回っており、事業に関する定量目標は達成見込みである。

同社は MAVY's（＝ROIC－WACC）という指標をもとに経営管理を行っている。資本コストに対する意識が非常に高く、予測した貸借対照表をもとに目標を定めてから株主還元策等の資本政策を講じている。中計において財務レバレッジの引き上げと資本コスト低減を目指していく。

25/3 期は 7 年ぶりに MAVY's がプラスに転換した。25/3 期業績発表後の株価は好反応となっている。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に進めば、株式市場での注目度がさらに高まり、バリュエーションの切り上が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(6/9)	544
52週高値(24/12/23)	688
52週安値(24/8/5)	331
上場来高値(2018/1/12)	1,552
上場来安値(2016/1/22)	73
発行済株式数(百万株)	71.0
時価総額(十億円)	38.6
EV (十億円)	32.9
自己資本比率(25/3、%)	84.9
ROE (25/3、%)	7.9
PER (26/3 会予、倍)	20.2
PBR (25/3 実績、倍)	1.8
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

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)
22/3	18,822	29.0	1,344	—	1,317	—	47	-93.7	0.7	6.0
23/3	18,606	-1.1	1,235	-8.1	915	-30.5	645	1,270.5	9.0	6.0
24/3	18,024	-3.1	1,411	14.3	1,415	54.6	786	21.9	11.0	6.0
25/3	20,104	11.5	2,630	86.4	2,669	88.6	1,723	119.2	24.3	12.0
26/3 会社予想	20,420	1.6	2,720	3.4	2,750	3.0	1,910	10.9	27.4	16.0

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. 2025 年 3 月期決算	3
2. 2026 年 3 月期 業績見通し	7
3. 中期経営計画“Fly to the next stage！”の進捗	9
4. 株価動向とバリュエーション	12

1. 2025 年 3 月期決算

25/3 期は過去最高益更新

25/3 期決算は、売上高が前期比 11.5%増の 201.0 億円、営業利益が同 86.4%増の 26.3 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 119.1%増の 17.2 億円であり、過去最高益を更新した（図表 1）。第 2 四半期決算公表時の上方修正後の会社計画に対する達成率は、売上高 104.2%、営業利益 118.5%、親会社株主に帰属する当期純利益 115.6%となり、利益が大きく超過した。

期初会社計画は、売上高 176.9 億円（前期比 1.9%減）、営業利益 14.1 億円（同 0.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益は 9.8 億円（同 24.6%増）であった。その後、25/3 期第 2 四半期決算公表時に、会社計画は、売上高 193.0 億円（前期比 7.1%増）、営業利益 22.2 億円（同 57.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は 14.9 億円（同 89.4%増）へ上方修正されていたが、さらに上回る決算となった。

図表 1. 売上高・利益動向

(百万円)	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
売上高	14,587	18,821	18,605	18,024	20,104
前期比	15.1%	29.0%	-1.1%	-3.1%	11.5%
営業利益	-145	1,344	1,235	1,411	2,630
前期比	n.a.	n.a.	-8.1%	14.3%	86.4%
売上高営業利益率	n.a.	7.1%	6.6%	7.8%	13.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	750	47	645	786	1,723
前期比	23.4%	-93.7%	1270.5%	21.9%	119.1%
売上高当期純利益率	5.1%	0.3%	3.5%	4.4%	8.6%

出所：会社資料

主力の建機用フィルタ事業が牽引

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期比 13.7%増、セグメント利益が同 93.5%増であったのに対し、エアフィルタ事業は売上高が同 1.0%減、セグメント利益が同 17.3%減となった（図表 2）。

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	前年比	売上 構成比	エア フィルタ	前年比	売上 構成比
24/3	18,024	15,383	-3.5%	85.3%	2,642	-0.7%	14.7%
25/3	20,104	17,489	13.7%	87.0%	2,615	-1.0%	13.0%

(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
24/3	1,411	1,320	14.7%	8.6%	91	7.7%	3.5%
25/3	2,630	2,554	93.5%	14.6%	75	-17.3%	2.9%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

建機用フィルタは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が奏功

建機用フィルタ事業が増収増益となったのは、新車需要と交換需要のうち、交換需要が想定より高まる中で補給品の売上高が大きく伸長したことによる。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おり、建機の稼働時間が伸びて在庫調整が進んだことで売上数量を拡大している。建機メーカーと協働して、フィ

ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

ルタのロングライフ化によるトータルコスト低減、純正品使用による建機の資産価値維持向上を建機ユーザーに訴求し、ライン品・補給品の販売を進めている。適正価格にて供給することで、大きく売上高・営業利益を伸ばしている（図表 3）。

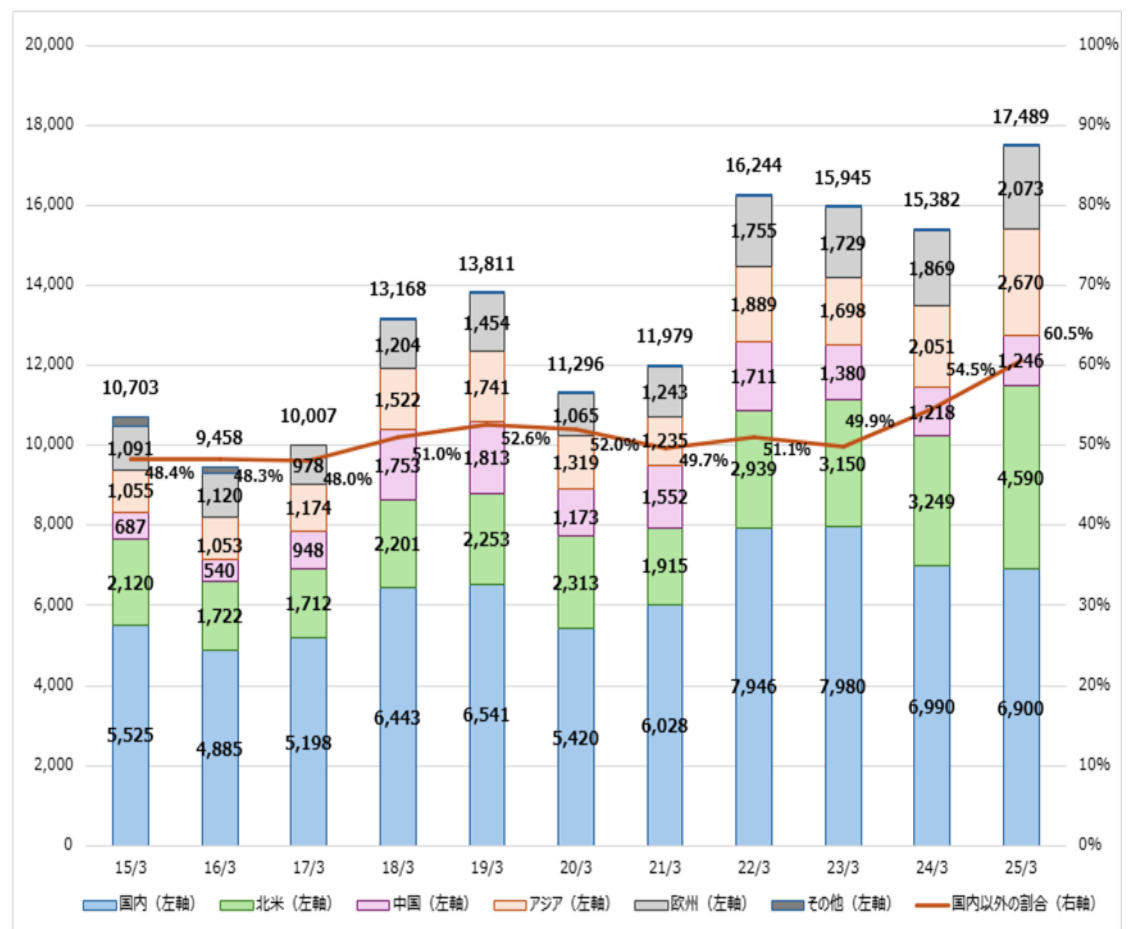
図表 3. 建機用フィルタ事業の売上高（製品別）

(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		
24/3	15,383	5,731	-3.0%	8,276	-1.7%	648	725
25/3	17,489	5,599	-2.3%	10,481	26.6%	708	699

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

地域別の売上高としては、図表 4 のように北米、東南アジアが大きく伸びている。建機メーカーや建機メーカーの販売現地法人との強い関係性により、補給品の販売を伸ばしたり、ライン品のシェアを引き上げたりしている。

図表 4. 建機用フィルタ事業の売上高（地域別）



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による販管費増で減益

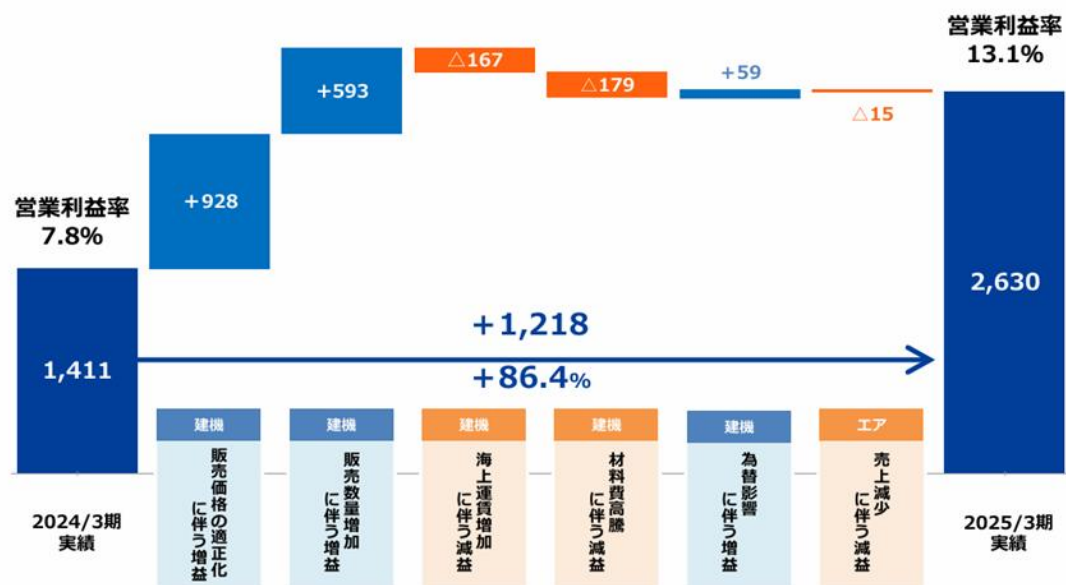
建機用フィルタの価格適正化、数量増の両面が全体の増益に貢献

エアフィルタ事業は、ビル空調用フィルタで納期調整の影響を受けている。直販体制の強化は進んでいるものの、低価格の製品が選ばれやすい空調エアフィルタの業界において、安定的な売上高・利益を得る体制とはなっていない。さらに、25/3 期は収益性向上に向けて基幹システムを導入したことにより、一時的に販売費及び一般管理費が増加し、減収減益となった。

25/3 期の営業利益の増減要因は図表 5 の通りである。販売価格の適正化が 9.28 億円の、販売数量増加が 5.93 億円の増益要因となった。補給品は販売数量を増加させつつ販売価格の適正化にもつながっており、増益に大きく寄与している。ライン品は売上高をやや減少させているが、高付加価値製品への置き換えが進んでいる。販売数量増に伴って海上運賃増加や材料費高騰はあるが、生産技術・管理・システムの改善による原価低減を行っており、利益基盤は強化されている。

これらの結果、25/3 期の売上高営業利益率は、前期比 5.3%ポイント上昇の 13.1%となった。

図表 5. 25/3 期 営業利益増減要因



出所：会社資料

事業構造改革による特別損失を計上するも当期純利益は過去最高

建機用フィルタ事業が好調な中で、25/3 期には中国・蘇州、欧州・ブリュッセルの海外子会社の再編等の事業構造改革を行っている。約 2.3 億円の特別損失を計上したが、親会社株主に帰属する当期純利益は過去最高を更新している。

純資産額、自己資本比率は中計目標を上回る

25/3 期末のバランスシートについて、利益が大きく増加したことで純資産額は 226.2 億円、自己資本比率 84.9%と中計策定時の目標より高い数値となっている。

株主還元は中計目標通りに大きく拡充

中計において資本政策を見直して株主還元を拡充しており、25/3 期は一株当たり配当金額計 12 円（前年 6 円）、DOE3.9%（同 2.0%）と、中計目標通り前年からほぼ 2 倍に引き上げている。

図表 6. 半期/四半期業績動向

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

(百万円)	24/3				25/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
損益計算書								
売上高	4,302	4,407	4,599	4,717	4,818	5,091	5,036	5,159
売上原価	2,665	2,570	2,534	2,698	2,696	2,777	2,798	2,900
売上総利益	1,638	1,836	2,065	2,019	2,122	2,314	2,239	2,258
売上総利益率	38.1%	41.7%	44.9%	42.8%	44.0%	45.5%	44.5%	43.8%
販売管理費	1,525	1,528	1,547	1,546	1,522	1,538	1,564	1,679
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%
営業利益	113	308	518	472	599	777	675	579
売上高営業利益率	2.6%	7.0%	11.3%	10.0%	12.4%	15.3%	13.4%	11.2%
営業外収支	-18	15	5	2	-40	99	-12	-8
経常利益	95	323	523	475	559	877	662	572
売上高経常利益率	2.2%	7.3%	11.4%	10.1%	11.6%	17.2%	13.1%	11.1%
特別損益	-40	-28	-10	-218	31	-87	-76	-15
税前利益	55	295	532	257	590	790	586	556
法人税等合計	35	89	120	108	204	306	227	62
(法人税率)	63.6%	30.2%	22.6%	42.0%	34.6%	38.7%	38.7%	11.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	20	206	412	149	386	484	360	493
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%

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 期も過去最高益更新見込み

同社は、26/3 期について、売上高を前期比 1.6%増、営業利益を同 3.4%増、親会社株主に帰属する当期純利益を同 10.8%増と計画している。2 期連続で最高益を更新する見通しである（図表 7）。

図表 7. 売上高・利益動向

(百万円)	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 会社計画
売上高	18,821	18,605	18,024	20,104	20,420
前期比	29.0%	-1.1%	-3.1%	11.5%	1.6%
営業利益	1,344	1,235	1,411	2,630	2,720
前期比	n.a.	-8.1%	14.3%	86.4%	3.4%
売上高営業利益率	7.1%	6.6%	7.8%	13.1%	13.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	47	645	786	1,723	1,910
前期比	-93.7%	1270.5%	21.9%	119.1%	10.8%
売上高当期純利益率	0.3%	3.5%	4.4%	8.6%	9.4%

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同 1.6%増、セグメント利益が同 1.4%増、エアフィルタ事業は売上高が同 3.6%増、セグメント利益は前期と同額としている（図表 8）。米国関税政策により 4 億円程度のコスト増となる可能性はあるが、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としている。

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 予想	20,420	17,770	1.6%	87.0%	2,650	1.3%	13.0%

(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 予想	2,720	2,645	3.6%	14.9%	75	0.0%	2.8%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

25/3 期末の受注残は過去最高であり、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 25/3 期末で約 39 億円と過去最高の水準に達している。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拡大に努めて堅調な推移を見込んでいる。補給品の販売も高い水準を維持する計画である。

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 予想	17,770	5,981	6.8%	10,405	-0.7%	672	711

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

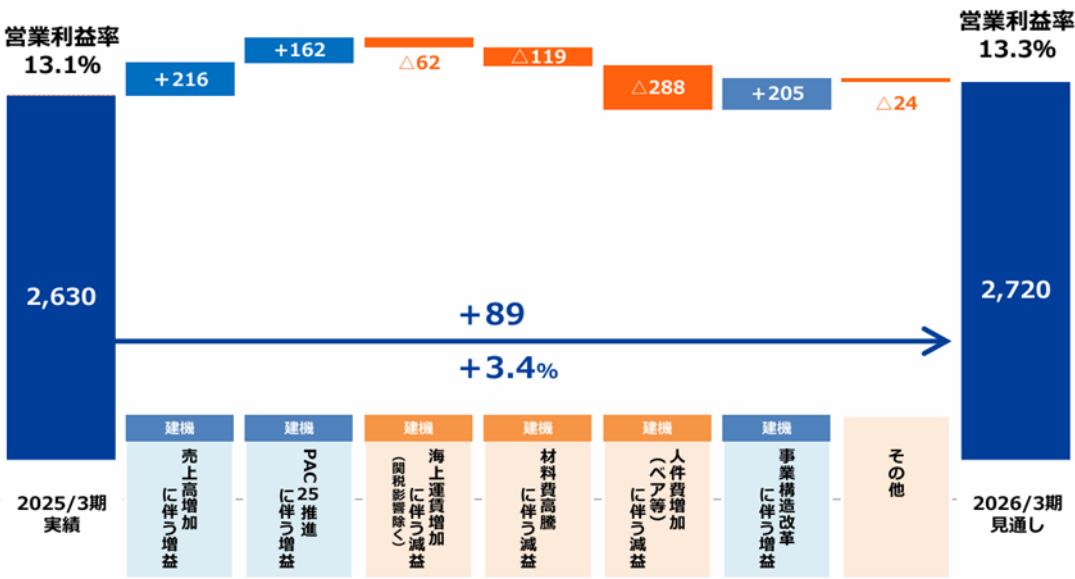
エアフィルタの利益は横ばい
を想定

エアフィルタ事業は増収となるも営業利益は横ばいを見込んでいる。ナノファイバーろ材を用いた高付加価値製品は新規顧客を開拓しつつあり増収を見込むが、基幹システム導入に伴う営業の混乱や販売管理費増の影響が残り、利益は横ばいとしている。

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。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り、海上運賃増加や材料費高騰による影響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）



出所：会社資料

26/3 期は DOE5.0%、
総還元性向 128.4%と
株主還元強化を進める

26/3 期の一株当たり配当金は 16 円と前年比+4 円を見込んでいる。また 5/15 には 15 億円を上限とした自己株式取得を決議しており、26/3 期の DOE は 5.0%、総還元性向は 128.4%の見込みとなるなど株主還元の強化を進めている。

3. 中期経営計画“Fly to the next stage!”の進捗

中期経営計画は順調な立ち上がり

2024年11月に開示された、25/3期～28/3期の中期経営計画“Fly to the next stage!”は、「新たな価値創造の取り組み」「資本コストを意識した経営の強化」「ESG 経営の推進」を戦略としており、順調な立ち上がりとなっている。

図表 11. 中期経営計画 (億円)

財務項目	24/3 実績	25/3 実績	26/3 会社計画 (25年5月 時点)	26/3 中期計画	27/3 中期計画	28/3 中期計画	28/3期の 24/3期との 比較	24/3期 ～28/3期 平均成長率
売上高	180.2	201.0	204.2	204.2	220.3	237.9	32.0%増	7.2%
営業利益	14.1	26.3	27.2	27.2	32.2	38.8	2.7倍	28.7%
営業利益率	7.8%	13.1%	13.3%	13.3%	14.6%	16.3%	8.5%pt上昇	—
MAVY's	-2.6%	0.1%	0.2%	0.2%	1.3%	2.9%	5.5%pt上昇	—
ROIC	4.9%	8.2%	8.1%	8.1%	8.9%	10.2%	5.3%pt上昇	—
WACC	7.5%	8.1%	7.9%	7.9%	7.6%	7.3%	0.2%pt低下	—
EPS (円)	11.0	24.3	27.4	27.5	33.2	41.0	3.7倍	—
総資産	259.4	266.4	272.4	280.0	300.0	320.0	23.3%増	5.4%
自己資本比率	82.1%	84.9%	81.3%	79.2%	73.2%	67.7%	14.4%pt低下	—
財務レバレッジ (倍)	1.22	1.18	1.23	1.26	1.37	1.48	1.2倍上昇	—
WACC	7.5%	8.1%	7.9%	7.9%	7.6%	7.3%	0.2%pt低下	—
1株当たり配当金 (円)	6.0	12.0	16.0	—	—	—	—	—
DOE	2.0%	3.9%	5.0%	5.0%	7.4%	10.3%	8.3%pt上昇	—
配当性向	54.5%	49.3%	58.4%	58.1%	72.2%	82.9%	28.4%pt上昇	—
総還元性向	121.0%	52.9%	128.4%	113.5%	119.3%	122.0%	1.0%pt上昇	—

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 12. 中期経営計画 (セグメント別) (億円)

建機用フィルタ 財務項目	24/3 実績	25/3 実績	26/3 会社計画 (25年5月 時点)	26/3 中期計画	27/3 中期計画	28/3 中期計画	28/3期の 24/3期との 比較	24/3期 ～28/3期 平均成長率
売上高	153.8	174.9	177.7	175.2	190.3	206.9	34.5%増	7.7%
営業利益	13.2	25.5	26.5	26.0	30.7	37.1	2.8倍	29.5%
営業利益率	8.6%	14.6%	14.9%	14.8%	16.1%	17.9%	9.3%ポイント 上昇	—
MAVY's	-1.7%	2.0%	1.7%	1.5%	2.6%	4.3%	6.0%ポイント 上昇	—
ROIC	5.8%	10.2%	9.6%	9.4%	10.2%	11.6%	5.8%ポイント 上昇	—
WACC	7.5%	8.1%	7.9%	7.9%	7.6%	7.3%	0.2%ポイント 低下	—

エアフィルタ 財務項目	24/3 実績	25/3 実績	26/3 会社計画 (25/3期 時点)	26/3 中期計画	27/3 中期計画	28/3 中期計画	28/3期の 24/3期との 比較	24/3期 ～28/3期 平均成長率
売上高	26.4	26.2	26.5	29.0	30.0	31.0	17.3%増	4.1%
営業利益	0.9	0.8	0.8	1.2	1.5	1.7	1.8倍	16.0%
営業利益率	3.5%	2.9%	2.8%	4.1%	5.0%	5.3%	1.8%ポイント 上昇	—
MAVY's	-6.0%	-8.3%	-6.6%	-5.8%	-5.1%	-4.6%	1.4%ポイント 上昇	—
ROIC	1.5%	-0.2%	1.4%	2.1%	2.5%	2.7%	1.2%ポイント 上昇	—
WACC	7.5%	8.1%	7.9%	7.9%	7.6%	7.3%	0.2%ポイント 低下	—

出所： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

建機メーカーとの緊密な関係の構築が進み、補給品の「新たな価値創造の取り組み」も計画以上に進捗

先述の通り、25/3 期の実績は、第 2 四半期決算開示時の上方修正後の会社計画に対し、売上高は 4.2%、営業利益は 18.4%、それぞれ上回ったが、その要因として、同社の「新たな価値創造の取り組み」が予想以上に進んでいることが挙げられる。

建機用フィルタにおいては、予想以上に補給品の販売が進んでおり、売上高・営業利益ともに計画を上回って増加している。交換需要が想定より高まったことに加え、建機メーカーのアフターマーケット戦略と合致した製品供給が奏功している。同社の場合、補給品の供給は建機メーカーを通じて行っていることから、建機メーカーとの利益相反は存在せず、緊密な関係を築くことが可能となっている。

建機のライン品は高付加価値商品の供給が本格化し、将来の補給品の基盤強化にも期待

ライン品については、高付加価値品の供給を本格的に開始している。YAMASHIN Nano Filter™ から生成されるナノファイバーを用いた高付加価値品は、従来品に比べてロングライフ化しており、環境負荷の軽減やフィルタ交換回数減による建機のダウンタイム縮減に貢献している。ダスト捕獲量が高く加工が容易であることから小型化が可能となり、建機メーカーの設計の柔軟性向上にも寄与している。建機メーカーは 4 年に一度のモデルチェンジの際に採用部品について検討するが、当社は建機メーカーとの関係を深化させることで徐々に採用率を上げており、ライン品の受注の増加につながっている。26/3 期からライン品の売上高は増加に転じる見込みである。ライン品が増加することにより、将来のフィルタ交換時に再び当社のフィルタを使用する可能性が高まっており、補給品の基盤を強固にするものである。

ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

ライン品・補給品ともに建機メーカーとの深い関係の下に供給を進めている。さらに中計では建機メーカーのユーザーに対する保証に関与することで長期リピート顧客の確保を目指しており、今後は保証への関与度合いが注目される。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は、中長期にわたり収益に貢献していくであろう。

エアフィルタは課題が残る

エアフィルタについては、課題が残る状況である。直販体制の強化は進んでいるものの、低価格の製品が選ばれやすい空調エアフィルタの業界において、安定的な売上高・利益を挙げる体制とはなっていない。25/3 期は収益性向上に向けて基幹システムを導入したが、システムの効果を得るには至っていない。

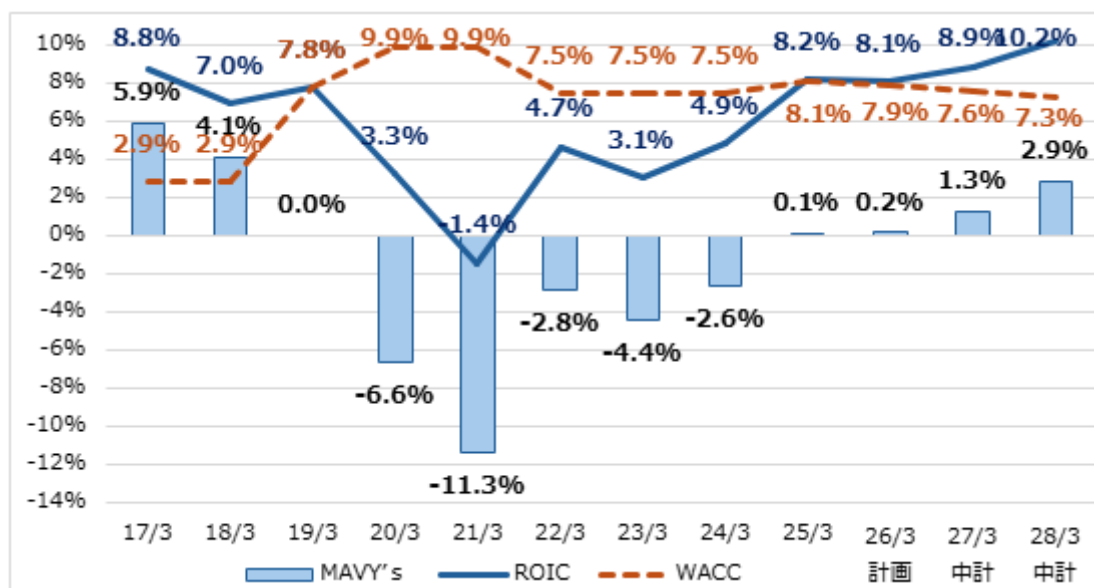
YAMASHIN Nano Filter™の素材への活用は順調に進捗

中計にて「新たな領域への展開」として YAMASHIN Nano Filter™ の素材としての活用を図っている。自動車・飛行機、アパレル分野への進出を目指す研究開発は順調に進捗している。特にアパレル分野では、開発によって吸湿発熱、超軽量といった性質を加え、コストを引き下げて将来の大規模な展開を計画している。

MAVY's は 7 年ぶりにプラス転換、今後もプラス幅拡大の見込み

「資本コストを意識した経営の強化」として、当社が設定している MAVY's (ROIC-WACC) は、25/3 期に 0.1% と 7 年ぶりにプラス転換となった。中計においては 26/3 期のプラス転換を目標としていたが、ROIC が中計策定時予想より 1.5 ポイント上振れとなったことで、1 年前倒しのプラス転換となっている。資本政策の見直し、自己資本比率低減を進めることで、WACC の低減を目指している。ROIC の上昇とも合わせて、MAVY's はさらに拡大していくことが見込まれる (図表 13)。キャッシュコンバージョンサイクルは 25/3 期で 143.5 日と前年から 27.9 日間短縮している。サプライチェーンの最適化、在庫水準管理の徹底により資金効率は大幅に改善している。

図表 13. MAVY's の推移



出所：会社資料

ベースアップにより従業員のエンゲージメント向上にも努める

「ESG 経営の推進」として、目標としていた CDP スコアは 2025 年 2 月に「A リスト企業」に初認定され、28/3 期の目標を前倒しで達成している。FTSE スコアは 2.7 であり、26/3 期の 3.3 到達、FTSE Blossom Japan への組み入れを目指している。また 2025 年 4 月には SBT イニシアチブより、2030 年度までの温室効果ガス排出量削減目標について SBT 認定を取得している。2025 年 3 月には初の統合報告書を発行しており、ステークホルダーとのコミュニケーションの活発化に努めている。

ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

順調な立ち上がりとなった
中期経営計画を背景に今
後の企業価値向上に期待

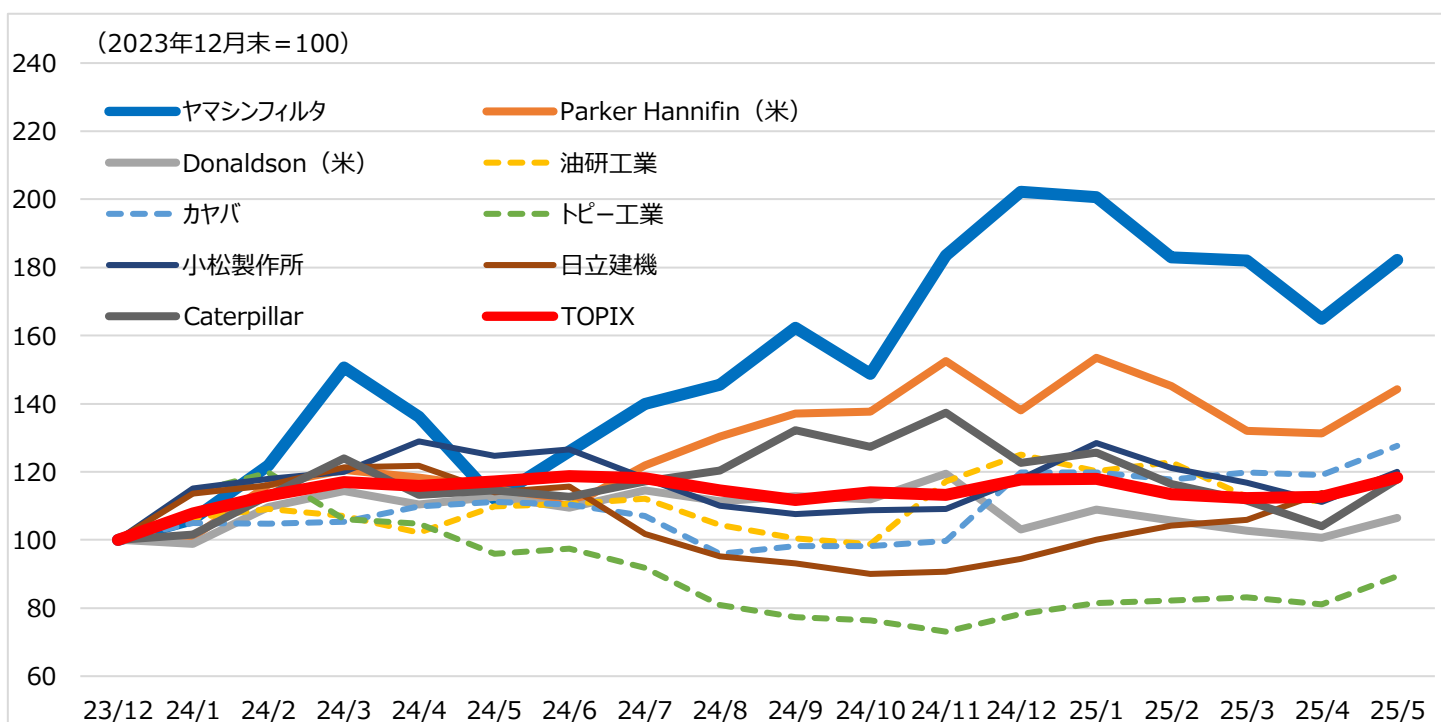
このように、2024 年 11 月に開示した中期経営計画“Fly to the next stage!” は、総じて順調な立ち上がりとなっている。建機メーカーの設計思想を理解した「顧客視点」と、技術要件や当社の技術シーズを元にした「技術視点」を持つことで、建機メーカーとの協働はさらに深化している。業界環境の変動はあろうが、悪影響を受けにくいポジショニングを確立しつつあると言える。また資本政策への意識も高く、財務レバレッジの引き上げや資金効率の改善にも着実に取り組んでいる。今後の企業価値向上に期待できよう。

4. 株価動向とバリュエーション

株価は上昇しているが
2017-18 年、2020 年
の水準に及ばず

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

バリュエーションでは国内
類似企業を上回っている
が、今後の ROIC 改善、
WACC 低下によりさらに
向上余地あり

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 月予定の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。

株価としては 500 円台で推移している。2024 年 1 月の 300 円台前半からは上昇しているが、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。バリュエーション面では、PER は 20 倍近辺、PBR1.8 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、建機メーカーとは PER、PBR で大きく上回っているものの、海外の同業他社に比べると PER は同水準である。一方、2024 年 11 月に公表された中期経営計画における 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、日本の株式市場平均並みにとどまっている。また同計

ヤマシンフィルタ | 6240 (東証プライム)

画では、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。建機用フィルタのシェア拡大、高付加価値品供給本格開始、「新たな領域への展開」進捗などを鑑みると、少なくとも株価に割高感はなく、株式市場は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。

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 (6/6) (現地通貨)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 直近実績 (%)
ヤマシンフィルタ	6240	2025/03	543	38,555	20.2	1.8	2.9	7.9
Parker Hannifin (米)	PH	2024/6	671.26	12,424,112	30.3	7.1	0.9	25.4
Donaldson (米)	DCI	2024/7	70.38	1,218,430	20.5	5.7	1.4	29.5
【参考：油圧機器または建機関連】								
油研工業	6393	2025/03	2,641	10,012	9.5	0.4	5.7	5.4
カヤバ	7242	2025/03	3,115	149,219	8.5	0.7	3.9	6.7
トピー工業	7231	2025/03	2,309	50,923	6.5	0.4	5.6	4.6
【参考：建機メーカー】								
小松製作所	6301	2025/03	4,470	4,125,129	13.4	1.3	4.3	14.2
日立建機	6305	2025/03	4,442	944,829	11.4	1.2	3.9	10.4
Caterpillar	CAT	2024/12	353.35	24,072,013	15.9	8.8	1.5	55.4

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=144.85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

(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	18,822	18,606	18,024	20,104	20,420
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	2,720
売上高営業利益率	14.5%	14.2%	6.1%	-1.0%	7.1%	6.6%	7.8%	13.1%	13.3%
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	2,750
売上高経常利益率	13.9%	13.9%	4.8%	-0.9%	7.0%	4.9%	7.9%	13.3%	13.5%
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	1,910
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%	9.4%
EPS (円)	19.71	20.44	8.79	10.69	0.66	9.03	11.01	24.32	27.35
設備投資	816	2,257	3,150	5,229	2,836	607	439	497	
減価償却費	303	414	622	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%	8.5%
ROIC	7.0%	7.8%	3.3%	-1.4%	4.7%	3.1%	4.9%	8.2%	8.1%
配当金 (円)	9.20	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	12.00	16.00
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	70.5	71.0	

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

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
流動資産	17,198	15,391	13,983	15,323	13,965	12,924	13,488	14,434
現金及び預金	11,620	9,490	8,507	7,230	3,751	4,114	5,065	6,015
売上債権	3,366	3,253	3,406	4,286	4,696	4,447	3,484	3,902
棚卸資産	1,799	2,370	1,827	3,022	4,775	4,141	3,408	3,330
その他	413	278	243	785	743	222	1,531	1,187
固定資産	3,568	5,641	7,608	12,868	12,748	12,658	12,456	12,208
有形固定資産	1,654	3,540	6,637	10,814	11,609	11,684	11,328	11,146
無形固定資産	413	347	367	330	237	173	210	229
投資その他の資産	1,501	1,755	604	1,725	902	801	918	833
投資有価証券	1,356	1,364	28	1,010	27	32	—	—
繰延税金資産	—	—	411	463	553	542	619	445
その他	145	391	165	252	322	227	299	388
総資産	20,766	21,033	21,591	28,191	26,712	25,582	25,944	26,643
流動負債	2,969	2,354	2,810	5,540	4,634	3,343	3,828	3,389
買入債務	1,518	1,289	1,187	1,953	2,214	1,453	1,647	1,616
未払金・未払費用	341	310	356	1,649	449	394	442	368
有利子負債	350	200	765	1,089	487	767	718	320
短期借入金	—	—	520	600	—	280	225	—
1 年内返済予定の長期借入金	350	200	245	489	487	487	493	320
資産除去債務	—	—	—	160	129	—	26	—
その他	760	555	502	689	1,355	729	995	1,085
固定負債	797	566	578	1,969	1,507	1,261	817	634
有利子負債	400	200	150	1,702	1,255	991	517	—
長期借入金	—	—	150	1,702	1,255	991	517	—
退職給付/給与引当金	175	190	250	225	233	258	290	289
その他	222	176	178	42	19	12	10	345
純資産	16,999	18,113	18,202	20,682	20,571	20,978	21,299	22,620
株主資本	16,969	18,063	18,222	20,586	20,255	20,523	20,557	21,888
資本金・剰余金	10,608	10,608	10,608	12,638	12,688	12,740	12,882	12,924
利益剰余金	6,361	7,455	7,614	7,949	7,568	7,784	7,907	9,063
自己株式	0	0	0	0	0	0	-233	-100
その他包括利益累計額	30	50	-20	72	316	454	742	732
新株予約権	—	—	—	24	—	—	—	—
非支配株主持分	—	—	—	—	—	—	—	—
総資産	20,766	21,033	21,591	28,191	26,712	25,582	25,944	26,643
有利子負債	750	400	915	2,791	1,742	1,759	1,234	320
自己資本比率	81.9%	86.1%	84.3%	73.3%	77.0%	82.0%	82.1%	84.9%
D/E レシオ (倍)	0.04	0.02	0.05	0.13	0.08	0.08	0.06	0.01

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

(百万円)	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
営業活動によるキャッシュ・フロー								
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	1,064	800	2,099	87	290	2,408	2,632	2,763
投資活動によるキャッシュ・フロー								
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	-112	-2,248	-3,052	-4,399	-2,277	-1,170	-541	-530
財務活動によるキャッシュ・フロー								
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	-6
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	-98
合計	8,508	-676	-269	3,213	-1,554	-718	-1,466	-1,298
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	11,586	9,455	8,202	7,198	3,719	4,082	4,826	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があります。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