

個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

ヤマシンフィルタ株式会社 (6240)

開催日：2025年3月8日（土）

場所：TKP エルガーラホール 8階 『大ホール』（福岡県福岡市中央区）

説明者：代表取締役 社長執行役員 山崎 敦彦 氏

1. 会社概要

- ・ 当社は昭和 31 年に東京で創業しました。創業社長である私の父は佐賀県の鹿島市出身で、大学の時に東京に出てきました。戦争で中国戦線に送られた後、復員して佐賀に戻りましたが、再び東京に出て当社を創業したという経緯があります。
- ・ 事業内容としては、建設機械用のフィルタを主に製造しています。資本金は 65 億円で、現社長は 2 代目となる私が務めています。なお、資料に記載の社員数は正社員のみであり、臨時社員等を含めると 1,100 人を超える規模となっています。
- ・ 本社は横浜に構えており、事業所は世界中に散在しています。生産拠点は、佐賀、フィリピンのセブ、ベトナムのハノイの 3 カ所に展開しています。
- ・ 佐賀工場は、オイルショックがあった 1975 年に設立されました。当時、田中角栄の列島改造論によって、全国の土地の値が急速に上がった状況でした。しかし、私の父が子どもの頃に育った佐賀県には、父の友人が多く住んでおり、用地買収や求人を現地で支援していただいた経緯から、佐賀に工場を構えています。
- ・ 1989 年には、急激な円高の進行に手を打つために、フィリピンのセブ島に工場を設けました。その後、セブでは生産拠点が足りなくなったため、2022 年にベトナムに新工場を設けて、生産をシフトしています。
- ・ 3 つの生産拠点のうち、佐賀工場がマザーファクトリーとなります。そして、フィリピンをメイン工場、ベトナムを将来の工場として位置付けています。
- ・ また、当社は開発センターも有しています。横須賀には「横須賀リサーチパーク」という研究開発拠点を集めた地域があり、そこに当社も 2022 年に開発拠点を設けました。これまで分散していた試験や分析を 1 カ所に集めて、新たな開発拠点としています。開発センターでは、各メーカーの建設機械を購入して、実機でフィルタを試験しています。
- ・ 営業拠点については、アメリカのシカゴに事務所を設けています。また、ヨーロッパではブリュッセル、アジアではタイのバンコクや中国の上海に営業拠点を設けています。
- ・ 2018 年には、空調用のエアフィルタを製造する株式会社アクシーを買収しました。建機にはどうしても景気の変動があるため、事業の柱をもう一つ増やすべく M&A を実施しました。

2. ヤマシンフィルタの強み

- ・ 建設機械を幾つか紹介すると、道路工事等でよく見かける油圧ショベルは、前進および

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

大和インベスター・リレーションズ

Daiva Investor Relations

後進も含めて全て油圧で動いています。油圧は、必ず油圧フィルタを使う必要があり、ショベルには油圧フィルタが幾つか入っています。

- 近年では車のEV化に伴い、「油圧ショベルも電気で動く時代が来るのではないか」という声もあります。小型に関しては、前進や後進程度であればEV化する可能性もありますが、電気モーターでは実際に地面を掘る力が出ません。従って、しばらく油圧はなくなると言われており、当社のビジネスも当分は大丈夫だと考えています。
- ホイールローダーは、砂利などをトラックに積み込む際に使用されます。エンジンで前進や後進を行うため、エンジン用のエアフィルタ、オイルフィルタ、燃料フィルタが一式付いています。また、ギアが付いているため、トランスミッションのフィルタも装着されています。
- 鉱山現場等で使用されるダンプトラックは、人の身長ほどあるタイヤや、非常に大きなショベルが特徴です。油圧で荷台を押し上げるため、ここでも油圧フィルタが使用されています。また、整地作業等を行うブルドーザーにおいても、ブレードの上げ下げに油圧が使われています。
- このように、当社では一連の建設機械で使用されている油圧フィルタ、トランスミッションフィルタ、燃料フィルタ、運転席用フィルタ、エンジンのオイルフィルタ、エアフィルタ等を開発、製造、販売しています。
- 建機用フィルタ事業における当社の特徴として、4つの強みがあります。まず1つ目は、Tier 1のメーカーであることです。建機メーカーと直接取引しているため、生の情報が入ってくる強みがあります。
- 2つ目は、世界のトップシェアを誇っていることです。世界最大のメーカーはアメリカにありますが、2位から4位は日本のメーカーが占めています。皆さんが海外で建機を見れば、その中に必ず当社のフィルタが入っていると考えて間違いのないと思います。
- ここ10年においては、中国の建機メーカーも台頭してきています。ただ、中国メーカーは、新しい素材を用いた高精度な新製品よりもコストを最優先としているため、当社としては面白いマーケットではありません。
- 3つ目の強みは、安定した補給品市場です。好景気の際は、建機メーカーが建設機械をたくさん製造するため、部品として組み込むライン用のフィルタが安定して売れます。一方で、景気が悪化すると製造台数が減り、ライン用のフィルタの需要も少なくなります。しかし景気が悪化すると、世界のどの国においても橋や道路などの公共工事が行われることから、補給用のフィルタの売り上げが伸びます。
- このように、好景気の際はライン用フィルタが多く売れ、景気が悪化しても補給用フィルタが売れるとして、当社は比較的打たれ強い体質の会社となっています。
- 販売手法に関しては、時折「なぜユーザーに直接販売しないのか」という質問も受けます。しかし、当社は直接ユーザーにフィルタを販売しない方針をとっています。この考え方として、自社で直販するには営業の販売部隊を持たなければならない、代理店販売の

場合も代理店のマージンを落とし込む必要があります。また、販売ネットワークを構築するにも間接費がかかります。そのため、最終利益を見て損得が大きく変わらないのであれば、建機メーカーと手を組むべきだと考えています。

- ・ 当社は新規開発を行いながら、建機メーカーの部品販売部隊と共にアフターマーケットの純正品を販売していくことが、日本のビジネス会社として在るべき姿だと考えています。直接販売を行わない方針のため、建機メーカーの販売部隊からは信頼が厚く、共に純正フィルタの使用を呼びかける活動を展開しています。また、それに伴って多くの賞も頂戴しています。
- ・ なお、純正ではないフィルタを使用するのはお勧めできません。偽物でもフィルタは壊れませんが、フィルタ自体が仕事しないため、ごみが下流側に流れます。そうすると、建機のポンプやバルブといった、油圧部品の心臓部分が壊れてしまいます。修理には時間と費用がかかり、ようやく使えるようになったとしても、油圧回路に一度ごみが回れば、ウイルスと同様に隅々まで細かく入ってしまうため、「病気持ちの機械」となります。従って、交換フィルタは必ず純正を使用してほしいと思います。
- ・ 優れたフィルタの条件としては、寿命が長いこと、高いろ過精度によって細かいごみをたくさん取ること、そしてこれと矛盾する条件として、通過抵抗が小さいことが挙げられます。
- ・ フィルタの目が細かいほど通過抵抗は高く、ごみが詰まればさらに抵抗が高くなります。しかし、当社のフィルタは目が細かく、ごみをたくさん取る一方で、通過抵抗が小さいという特徴を有しています。この矛盾する条件を両立させることが、フィルタにおける基本的な技術です。コスト面でも大変なマーケットですが、優れたフィルタを自社開発している点が当社の大きな特徴です。
- ・ 4つ目の強みは、自社でろ材の開発と供給を行っていることです。世界には多くのフィルタメーカーがありますが、ろ材を自社で開発してフィルタを製造している企業はほとんどありません。アメリカでも1社程度であり、当社ほど生産している企業は他になく、これが大きな特徴となっています。
- ・ ろ材を自社で開発・製造するのは、専門メーカーならではの強みです。フィルタの専門メーカーを名乗るからには、秘伝のろ材がなければ駄目だと考えています。これは先代からの教えであり、中国のフィルタと差別化するには、独自のろ材がなければ戦えません。他社がまねできない独自のろ材を開発しているからこそ、当社はトップシェアを誇っています。
- ・ 当社が開発したろ材は、細かいごみを多く取りながら、小さな通過抵抗を実現しています。また、小型化しても交換頻度が約3倍長持ちします。このような性能がお客さまから認められ、純正品として採用いただいています。
- ・ 過去において、フィルタには布が用いられてきましたが、それが紙に変わり、1990年以降はガラス繊維が使用されています。当社では、これに次ぐ新たなろ材の開発に取り組

んでおり、ナノファイバーという新素材を開発しています。

- ・ ナノファイバーの見た目は綿のようですが、繊維径がとて小く、太さは髪の毛1本よりもはるかに細い0.2ミクロンから0.8ミクロンとなります。本日配布したマスクには、このナノファイバーを使用しており、花粉も完全にブロックします。当社ホームページからも購入できるため、ぜひお試しください。

3. 新たな価値創造の取り組み

- ・ 建機事業における今後の重点戦略の1つ目として、向こう3年から5年をかけて、徐々に北米向けのマーケットを拡大していきます。
- ・ アメリカには世界最大の建機メーカーがあり、2番手は日本の大手メーカーとなっておりますが、その規模は全く異なります。日本のトップメーカーの売上げが4兆円弱に対して、アメリカ大手メーカーの昨年の売上げは718億ドルです。円換算すると、日本のメーカーの2.85倍となる11兆円となります。
- ・ 当社は日本のメーカーに対して約50億円の売上げがある一方で、2.85倍の規模を誇るアメリカに対しては30億円の売上げしかありません。当社のフィルタをアメリカのメーカーにも使用してもらえれば、50億円の売上げが2.85倍の142億円となります。従って、北米向けは現在の30億円との差額112億円分の開拓余地があります。
- ・ 5~6年ほど前、このような当社の北米向けの戦略に関する記事がブルームバーグという雑誌に掲載され、それがアメリカの建機メーカーに伝わり、怒りを買ったことがあります。今回も同様の作戦を立てていますが、この5年間にできなかったことを今後3年で実現できる見込みがあるほど、状況は一変しています。
- ・ 以前は、日本で使用しているものをアメリカにも積極的に売り込むという自分主体な戦略でした。しかし、相手にとって良いサプライヤーとは、日頃の取引の中で納期を守り、製品の品質が安定して不具合を起こさず、開発を行いながら経営も安定しているサプライヤーです。そのような適切なサプライヤーと取引したいという要望を見ずに、一方的に売り込んでいたのは当社の過去における失敗でした。
- ・ これを受けて、この5年間で当社は納期を守り、不具合を起こさず、コスト改善や開発などに地道に取り組んできました。その結果として、現在はお客さまから認められ、合計96億円の引き合いを頂いています。
- ・ 昨年9月には、アメリカのダラスで開催されたサプライヤーの大会にて表彰を頂戴しました。この大会では、アメリカの建機メーカーから「QCLDM」という評価基準で品質・納期・コスト・開発についての点数が付けられますが、世界中の2万3000社の取引先の中で当社はトップ7に入っています。
- ・ しかし、このように評価されている中でも、当社は実施できないことを約束しません。信用問題につながるため、自社のできる範囲で対応しています。もちろん開発投資や生産投資も行っていますが、いきなりの100億円の売上増は現実的に不可能です。そのた

-
- め、引き合いの中で自分たちが対応できる範囲のものを実施していく考え方で取り組んでいます。これが当社の5年前の方針とは大きく異なる部分です。
- 孟子の言葉に「先義後利」というものがあります。これは、先に義を行うと後から利益が付いてくるという意味ですが、これを5年前は忘れていました。当社はそれから地道な取り組みを行ってきたことで、昨年の評価につながり、現在は100億円近い引き合いを頂戴しています。これを確実に積み込んでいくことで、今後3~5年の間に必ず良い数字に結び付くと思っています。
 - 2つ目の重点戦略は、ナノファイバー製品の拡大です。時代はガラス繊維ろ材からナノファイバーに切り替わっていきます。アメリカのトップメーカーがナノファイバーを使用するようになれば、日本やヨーロッパのメーカーも順にその流れを追う形になり、2030年までにはナノファイバーろ材が主役になると考えています。現在、ナノファイバーろ材を自社生産しているのは世界中で当社のみです。
 - 例えば、ウクライナ戦争が停戦されれば、次に来るのは復興です。復興は人手だけでは難しく、重機が必要になります。また、1年で復興することも厳しいため、少なくとも3~5年はウクライナの復興事業として、ナノファイバーが活躍する場が出てくると考えています。また、ロシアの経済制裁も解除されれば、石炭やガスをロシアから購入する需要に伴って、採掘等に用いられる建設機械が必要となります。当社としては早急な停戦を望んでおり、復興事業に入ることが人の道であると思っています。
 - 3つ目の重点戦略は、アフターマーケット活動の進化です。現在、ライン用フィルタの需要は年間約30万台となっています。建機は10年ほど使用できるため、蓄積すると約300万台がマーケットに存在しており、これが補給部品の対象機種となります。
 - 今、ライン用フィルタの売り上げは約57億円で、アフターマーケットに関しては約1.4倍の約82億円にとどまっています。しかし、依然としてマーケットには大きな開拓余地があるため、アフターマーケットの活動を推進しているところです。
 - またアフターマーケットでは、保証期間を設けて、その間に故障があれば無料で直す流れに変わってきています。保証期間中は純正部品を使用するため、長期の保証かつ加入者が増加すれば、当社が取得可能な開拓余地も伸びてくると考えており、その方向で建機メーカーに協力しつつある現況です。
 - 次に、エアフィルタ事業における重点戦略についてです。1つ目は、ろ材の拡販です。M&Aで買収した株式会社アクシーは、建機と異なり、建物の空調用エアフィルタを展開しています。当社はこの分野においても、ナノファイバーを用いた環境に優しいフィルタが必要になってくると考えており、ビル空調用の「Nano WHELP」や「Nano Air」を開発して展開を進めています。環境に優しいフィルタへ変更するにはコスト面の問題もあるため、急速には普及しませんが、この方向性に間違いはないと思っています。
 - 2つ目は、既存商流の強化です。既存の代理店を通じたエアフィルタの販売は引き続き強化していきますが、建機メーカーと同様にB to Bによって、部品としてフィルタを開

発していくことも進めています。

- 例えば、工作機械メーカーの機械場では独特な臭いがあり、それがあまり体に良くないという話が出ています。そこで、日本の大手の工作機械メーカーでは、煙が出ず臭いがしないエアフィルタがNCマシンやマシニングセンタに採用されています。まだ売り上げは大きくありませんが、B to Bの新分野として将来的には世界に展開できるのではないかと考えています。
- 次に、ナノファイバーの可能性についてです。ナノファイバーはフィルタだけでなく、吸音材、断熱材、医療・バイオ材、エレクトロニクス等、さまざまな分野に活用できる可能性があるとして、開発センターでは用途開発を進めています。
- また、ナノファイバーにさまざまな機能を持たせることも開発しています。例えばアパレルにおいては、フェイクダウンジャケットとしての使用を検討しています。また、スーパーでの買い物に使用する保冷バックは、当社のナノファイバーを使用すると保冷が非常に長持ちします。
- ナノファイバーは断熱材として非常に優れた性能を発揮するため、最高の断熱素材であるポリイミド樹脂とナノファイバーを組み合わせることで、消防士の耐熱服にも応用できるのではないかと考えており、開発に挑戦しているところです。
- さらに、導電性を付加することも開発しています。例えば、電気自動車はモーターで走行するため電磁波が出ることから、モーター周囲に電磁波シールドを巻く必要がありますが、ナノファイバーの活用によって薄くて安価な電磁波シールドが実現できる可能性があります。
- どの領域が製品化につながるのかは現段階で分かりませんが、この2~3年のうちに方向性を決めて展開していきたいと思っています。

4. 新中期経営計画定量目標

- まず株主還元について、今年度は中間配当5円、期末配当7円で合計12円の配当を予定しています。DOEは3.9%ですが、来年以降は徐々にDOEの比率を上げていきたいと思っています。
- 来年度の配当は少なくとも14円を考えており、DOEの比率を上げながら株主還元を積極的に進めていきます。特に大きな成長投資がなければ、このような株主還元を継続していきたいと考えています。
- 現在、アメリカのトランプ大統領から日本の製品に関税をかける話が出ていますが、もし関税をかける話が現実化すれば、ためらいなくアメリカの建機メーカーと値上げ交渉を行う考えです。
- ここ数年の物価高騰によって、当社も痛い思いをしてきました。お客さまはなかなか値上げを認めませんが、営業担当が値上げを要求しても当然通りません。値上げは営業課題ではなく経営課題であり、社長および役員テーマです。社長や役員がお客さまのと

ころに出向いた上で、先方のしかるべきポジションの方に要求する必要があります。そのため、アメリカの関税によって値上げを実施する際は、現地の建機メーカーの役員クラスと直接会い、値上げを真摯に依頼する覚悟を決めています。

- ・ 当社はこの 2~3 年の値上げ交渉によって、実際に値上げを達成しています。しかし、70 年の歴史の中で値上げ交渉を行ったのは過去に 2 回しかありません。一つは昭和 50 年のオイルショック時の値上げであり、それ以降は最近まで値上げを実施したことがありませんでした。
- ・ 当社は常に原価改善に取り組んでいますが、必要によっては値上げを実施すべきであることを今回よく学んだため、万が一トランプ大統領が関税を上げる場合は、アメリカに赴き、直接値上げ交渉を行う予定です。
- ・ 次に、新中期計画の定量目標についてです。2025 年 3 月期の修正計画では 197 億 8,000 万円の売上高を見込んでおり、2028 年 3 月期には 237 億円を目指します。なお、アメリカのメーカーから 100 億円弱の引き合いがありますが、これは反映しておらず、計画では堅実な数字を出しています。
- ・ 次に、非財務情報についてです。環境に対しては CDP や FTSE といった ESG 経営の指標がありますが、当社は 2023 年の FTSE スコアが 1.5、CDP 気候変動スコアが D でした。しかし、2024 年 3 月には FTSE スコアが 2.7、CDP 気候変動スコアが B となっています。
- ・ さらに、2028 年には FTSE スコア 4.0、CDP 気候変動スコア A とすることを目標にしていたが、2028 年を待たずして、2025 年に CDP の A リストに認定されました。プライム上場企業では百数社が A リストに入っており、そのうちの 1 社に当社が選ばれたという状況です。今後も地道な活動を頑張りたいと思っています。
- ・ 油圧用フィルタを目にする機会は少ないと思いますが、フィルタは縁の下の力持ちであり、これがなければ機械は動きません。目立つ存在ではないけれども、なければ困るものです。当社は世界のトップシェアを誇っており、一隅を照らすような会社として今後も取り組んでいくため、ぜひ皆さまのご支援を賜りたいと思います。

5. 質疑応答

Q1. トランプ大統領による関税の引き上げは、貴社にどの程度の影響がありますか。

A1. フィルタのような小さな部品にまで実際に関税をかけるのか分からないため、推移を見守りたいと思います。日本から輸出する場合や、フィリピンあるいはベトナムから輸出する場合など、さまざまなケースがありますが、どちらにしても関税が現実化するようであれば、アメリカの大手メーカーに直談判で値上げ交渉を行いたいと考えており、それ以外に方法はないと思います。

Q2. 2026 年の TOPIX 銘柄入りは大丈夫でしょうか。

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

A2. 東証が基準を変えてきており、TOPIX も非常に狭き門になりつつあります。東証や証券会社に問い合わせたところ、当社は当確の瀬戸際であり、もう少し頑張らなければならない状況です。当社も TOPIX の銘柄になるべく、社長を筆頭に役員一丸となって努力していますが、結果はどうなるか分かりません。しかし、自分たちで努力することが大事だとして、目下奮闘中です。一生懸命頑張るに尽きると思います。

Q3. 北米の建機メーカーに向けたビジネス拡大の確度と、売り上げおよび収益への貢献時期について教えてください。

A3. 現在、フィルタの品種をファミリーごとに分けた上で、お客さまから見積もり依頼を頂いています。エンジン周りのフィルタの「ファミリー1」、運転席のエアフィルタの「ファミリー2」、油圧用フィルタの「ファミリー5」などがあり、1つのファミリーには20品種から30品種が含まれています。その中で、当社で今すぐ提案できるもの、あるいはできないものがあるため、確実にお客さまの要望に応えられるものから対応したいと考えています。全体では合計100億円弱の金額となり、個人的には売り上げへの早急な貢献を実現したいと思っておりますが、現実としてペースは早くできません。売り上げだけでなく利益もしっかりと確保する作戦を立てているため、この2~3年のうちに利益が改善される見込みです。ただ、中期計画では堅実な数字を公表しています。

以上