

ヤマシンフィルタ (6240) N95 マスク電話取材メモ 新規アウトパフォーム

21/3 期はマスクで増額、22/3 期はマスク事業拡大に加え建機向け回復から最高益更新へ

株価 1100 円 (12/14) 時価総額 785 億円 発行済株 7135 千株

PER (DO 予 : 64.1X) PBR (4.26X) 配当 (予) 6 円 配当利回り : 0.55%

要約

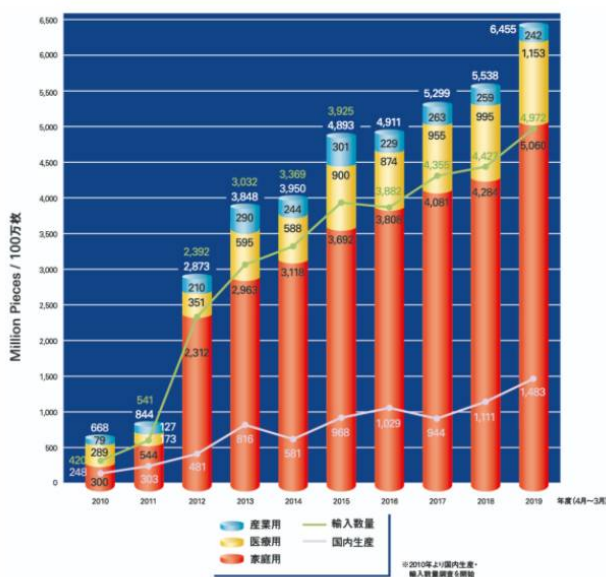
- ・ 20 年 5 月より始めたマスク事業が順調な拡大見せて収益率が高いビジネスとして貢献
- ・ N95 マスクの 1 月発売に向けて準備進む
- ・ 21/3 期は既存事業にヘルスケア加速で 26.2%増収 67.2%増予想に再増額
- ・ 22/3 期はマスク事業拡大に加え既存事業の増収増益回帰で最高益更新期待
- ・ 株価はコロナ第 3 波拡大でコロナ第 2 波時の昨年高値 1324 円奪還へ

20 年 5 月より始めたマスク事業が順調な拡大見せて収益率が高いビジネスとして貢献

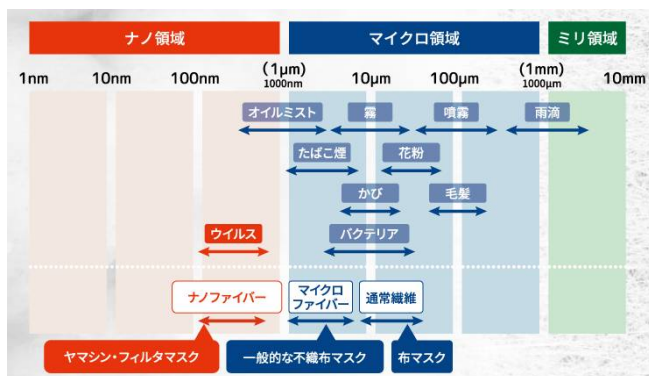
新型コロナウイルスの感染拡大で、日本のマスク事業が急拡大、2019 年度の全国マスク工業会会員マスクの国内流通量 65 億枚に対し、2020 年度は 100 億枚を超す需要が見込まれている。また会員以外の織物、ニットマスクを加えると、19 年度比倍以上の流通量となっている模様である。このような中で 同社のマスク事業は、経産省のコロナ対策としての令和 2 年度「マスク等生産設備導入支援事業補助金事業」に応募、年産 180 万枚供給する計画が採択されたことを始まりとする。「超高捕集効率」と「性能持続性」という特長を持つ合成高分子系ナノファイバーを利用し、国産マスク、マスクシートを開発、5/18 より販売を開始し、マスク事業の拡大が加速している。

9 月にはヤマシンオリジナルマスク「ヤマシン・フィルタマスク

マスク生産(国内生産・輸入)数量 推移



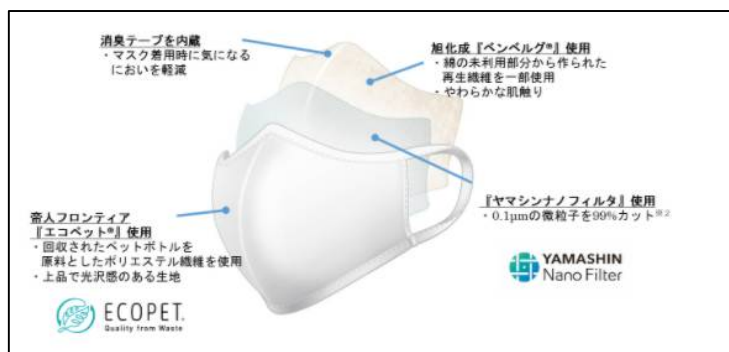
(日経新聞調べ)



Zexeed (ゼクシード)の EC 販売も開始した。21/3 上期までの売上高は 3.86 億円 (Q1 が 0.85 億円、Q2 が 3.01 億円)、営利は 1.06 億円 (Q1 が 0.37 億円、Q2 が 0.69 億円) と、利益率が高いビジネスとして利益増に貢献している。12/4 には関東・甲信越エリアの「ローソン」、「ナチュラルローソン」でも販売を開始した。現状、国産マスクの評判は総じて良く、関東・甲信越で販売から全国販売予定で、パッケージ仕様などが整い次第、全国販売となる模様。これらを加味し 8/4 の売上 20 億円予想を 30 億円に増額している。現在、生産能力として 1000 万枚/月産を有するが、2000 万枚へ能力倍増のための追加投資は 1 億円程度で可能とのことで、販売に応じて増産は十分可能としている。

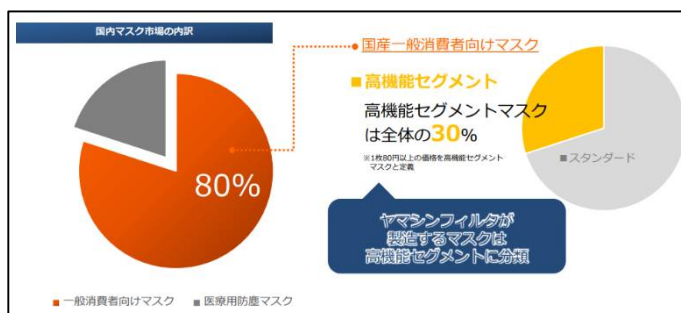


さらにローソン以外ではセブン&アイが、12/21 より機能性マスク「セブンプレミアムライフスタイル 肌にやさしい洗えるマスク」の販売を開始。まずはセブン-イレブン (東京都、千葉県、神奈川県より順次)、全国のイトーヨーカドー・ヨークベニマル・ヨークからスタート、全国のセブン&アイグループ約 21,600 店舗で順次発売するが、同製品には繰り返し使えるフィルタとして採用されており、マスク事業としてさらに上乗せされる可能性がある。



### N95 マスクの 1 月発売に向けて準備進む

現在販売しているのは一般消費者向けであるが、いわゆる医家向け、N95 対応マスクとして「メディカリード 6240」の販売も計画している。ベースとなるのは医科用レベルフィルタ採用の「Zexeed」としている。構造上で製法は大きく変わらず、すぐにでも量産可能とのこと。ナノファイバーの性能については興研



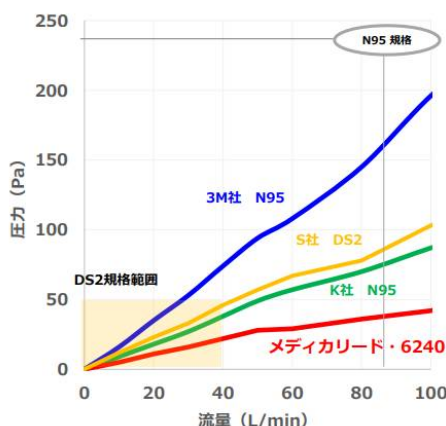
や重松製作所などの防塵マスクメーカーからも評価を得ている。

現状、N95 対応品として、米国 NIOSH（労働安全衛生研究所）認定が必要であるが、CDC の NIOSH 認定 N95 は 336 メーカー、1258 種ある。さらに N95 対応でも医療用（サージカル）N95 マスクは

米国 FDA（米国食品医薬品局）の承認（FDA cleared）が必要となっ

ており、医科用 N95 は 35 メーカー、84 種に限られる。代表的なモデルは 3M 社製 1860 モデルであるが、同社製品は濾過能力が 3M 社と比較して劣らず、しかも濾過面積が大きく、息苦しさが軽減出来る長所を有する。N95 として日本で入手可能な製品群は 3M ヘルスケア、重松製作所、興研、モレーンコーポレーション、ハリヤードヘルスケアなど、数社に限られている。N95 対応純国産品としては 2003 年に日本バイリーンが販売を開始、現在、フィルタからマスクまで国内生産しているが、ヤマシンフィルタは米国 NIOSH 規格である N95 に類する日本の検定規格「DS-2」の 1 月中の取得、4 月の医療用認証取得を目指している。なお同社以外では、国立循環器病研究センターとニプロ、ダイキン工業、クロスエフェクトが共同開発を開始、2021 年少量生産を目指す他、信州大学と理学が共同開発したナノファイバー「NafiaS」などもあるが、大きな規模には至っていない。

現在、国内では一般消費者用途とは異なり医療用マスクは慢性的な不足状況が続いており、しかも基本的に大半が輸入品である。世界的なコロナ感染爆発の中で需要の急拡大から国内素材提供は急務の状況で、同社が「DS-2」の認可を得られた場合、素早い量産でリードできる可能性があるかと判断する。同社はコロナウイルスと共存する中で、2024/3 期に国内マスク市場シェア 50%、売上高 500 億円を目指す計画で、来期は積極的な販拡活動を行う予定で、売上規模は最低でも 100 億円を超える計画の様子。そのために広告宣伝費等を含めプロモーションでの経費拡大が見込まれるが、同分野の営業利益率が 30%あり、今後、高価格が期待される医家向けの販売拡大でプロモーション費用を考慮しても大きく営業利益率が低下しないとみられる。コロナ収束を願うものの、ワクチン接種でもコロナ収束が遅れる様な状況が続けば、同社の企業業態を大きく変貌させることとなる。また同社はグローバル展開も視野に、米（NIOSH）欧（EN）規格認定取得も申請中で、春先にこれらが認可となれば更なる企業変身もあり得よう。



## 21/3 期は既存事業にヘルスケア加速で 26.2%増収 67.2%営利増予想に再増額

会社側は期初、売上高 130 億円 (2.6%増)、営利 5.9 億円 (24.1%減)、経常利益 5.6

億円（7.2%減）、税引利益 3.4 億円（44.1%減）予想、しかしマスクビジネスで売上高 30 億円、営利 9.1 億円となる前提で、21/3 期は売上高 160 億円（26.2%増）、営利 13 億円（67.2%増）予想とした。

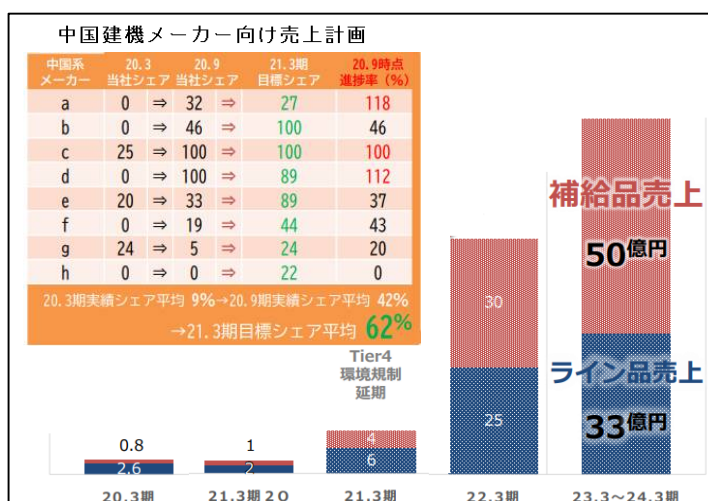
事業別では建機用油圧フィルタが売上高 100 億円（11.5%減）、営利 13.53 億円（28.6%減）予想。内外の建機需要が中国を除き低迷したが、Q2 を底に建機メーカーの生産が回復、現状の推移で 100 億円を若干上回る推移となる模様。昨年 M&A を実施したアクシーのエアフィルタ事業は売上高 30 億円、営利 2.9 億円を見込むが、設備投資不振で収益見通しに対し未達が懸念される。



上記の状況から、建機フィルタ事業は計画線を若干上回り、アクシー事業が計画未達、マスク事業が上振れ要素があり、会社増額修正計画の達成は可能と判断した。なお税引利益は投資有価証券売却益等で調整し、配当 6 円に対し配当性向 30%に近い形をとるとみられる。

## 22/3 期はマスク事業拡大に加え既存事業の増収増益回帰で最高益更新期待

22/3 期は主力の建機用油圧フィルタは、中国での第 4 次環境規制開始を睨んだ新製品開発が加速し、高機能要求が強まる中で同社の油圧フィルタシェアが拡大しよう。規制が 2 年半遅れとなり、第 3 次モデルからの切替で 22/3 期に中国建機メーカー向けが 55 億円に拡大するとしている。実際 3 社の開発計画に沿って製品供給が見込まれるが、計画が遅延し、20 年 12 月スタートだった場合の 21/3 期想定 23 億円程度の売上に止まろう。また中国以外も回復傾向から、再度コロナリスクが懸念されるも全体として 2 桁増収が期待される。なおコロナによるフィリピンでの建機用フィルタ生産集中リスクや中国建機向け拡大から、ベトナムに新生産拠点を構築、米国も主力顧客のキャタピラを睨み、生産再編に 40 億円を投入し整備する。





エアフィルタ事業は、アクシーとヤマシンのシナジー効果で市場成長率を上回る伸びを目指す。また今回のコロナ対策では換気の重要性が認知されたが、アクシーは細菌・ウイルス感染リスクを低減できる溶菌・酵素フィルタの開発に成功、今後の展開が期待される。



このほか農業分野（ビニールハウスの保温資材）、アパレルメーカーに断熱素材（ダウン代替）、自動車の吸音材など、総合フィルタメーカーとして事業領域の拡大を推進し持続的な成長を目指す。22/3期はマスク事業拡大と既存事業の回復、中国建機向け事業拡大で、過去最高益更新が期待される。

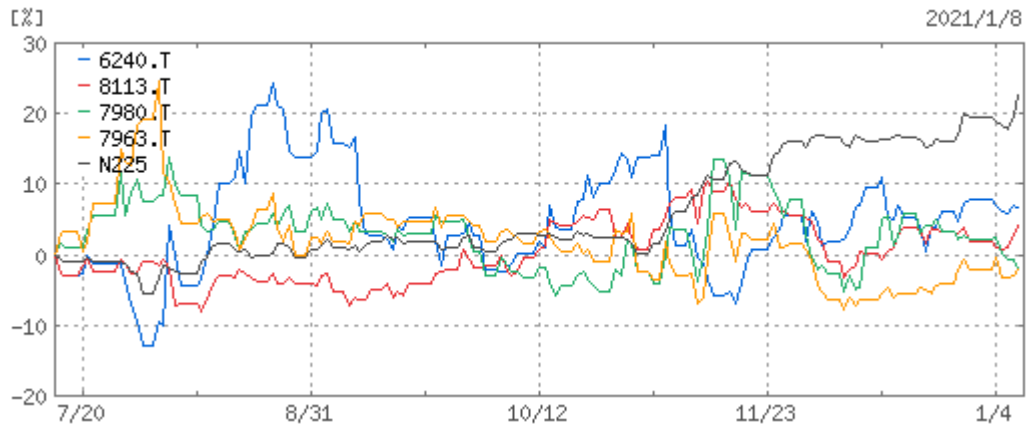
### 株価はコロナ第3波拡大でコロナ第2波時の昨年高値1324円奪還へ

株価は新型コロナウイルス対策銘柄として、感染第2波のピーク時期の8/24に年初来高値1324円を付けた。その後は業績面で本業の厳しさから11/4上期決算で期初計画を若干上方修正したものの11月中旬に1000円割れとなり、その後はコロナ第3波の拡大もあり、1100円程度に戻した状況にある。

現状、国内では再度緊急事態宣言が首都圏、近畿圏、中部圏と地域拡大懸念が高まっている。この事態で医療機関の入院患者対応が急増、特に医家向けマスク不足が懸念される環境にある。同社は1月中に日本の「DS-2」認定を見込んでおり、医療用マスクとして市場の注目度が高まろう。また消費者向けではコンビニローソンに加え、セブン&アイグループでも採用が始まり、全国配置とともに売上拡大加速が見込まれ、収益を獲得できるコロナ対応銘柄として株価も反応しよう。本業の建機向けフィルタ事業も既存顧客の回復と中国メーカーでのシェア拡大が見込まれ、来期、最高益更新が見込まれる事から、8/24のコロナ第2波時の高値1324円を目標に、新規アウトパフォームとしたい。

ヤマシンフィルタ(6240)	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
19/3期	13,811	4.9%	1,963	2.7%	1,916	5.0%	1,414	13.1%	20.44	6.00
20/3Q1	2,741	-21.5%	117	-77.5%	100	-81.0%	61	-85.5%	0.89	0.00
20/3Q2	3,071	-15.5%	271	-52.0%	187	-66.1%	126	-67.4%	1.81	3.00
20/3Q3	3,375	-2.5%	212	-58.6%	215	-55.4%	158	-52.6%	2.29	0.00
20/3Q4	3,487	8.3%	177	-51.6%	101	-71.7%	263	-3.7%	3.80	3.00
20/3H1	5,812	-18.5%	388	-64.2%	287	-73.4%	187	-76.9%	2.70	3.00
20/3H2	6,862	2.7%	389	-55.7%	316	-62.3%	421	-30.5%	6.09	3.00
20/3期	12,674	-8.2%	777	-60.4%	603	-68.5%	608	-57.0%	8.79	6.00
21/3Q1	2,858	4.3%	-99	赤転	-102	赤転	-83	赤転	-1.20	0.00
21/3Q2	3,705	20.6%	49	-81.9%	41	-78.1%	-69	赤転	-2.2	3.00
21/3H1	6,563	12.9%	-50	赤転	-61	赤転	-152	赤転	-2.2	3.00
21/3H2会予(11/4)	9,437	37.5%	1,350	247.0%	1,341	324.4%	1,502	256.8%	-11.42	3.00
21/3期会予期初会予	13,000	2.6%	590	-24.1%	560	-7.1%	340	-44.1%	4.91	6.00
21/3期修正会予(8/4)	15,000	18.4%	1,230	58.2%	1,200	98.9%	790	29.9%	11.42	6.00
21/3期修正会予(11/4)	16,000	26.2%	1,300	67.2%	1,280	112.1%	1,350	122.0%	17.15	6.00
21/3期DO予	16,500	30.2%	1,400	80.2%	1,380	128.9%	1,350	122.0%	17.15	6.00
22/3期DO予	26,500	60.6%	3,400	142.9%	3,400	146.4%	2,350	74.1%	29.85	8.00

四半期累計	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (8/4)	21/3期 修正会予 (11/20)	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	13,169	13,811	12,674	13,000	15,000	16,000	16,500	26,500
営業利益	1,911	1,963	777	590	1,230	1,300	1,400	3,400
経常利益	1,825	1,916	603	560	1,200	1,280	1,380	3,400
親株主帰属純利益	1,250	1,414	608	340	790	1,350	1,350	2,350
地域別売上	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (8/4)	21/3期 修正会予 (11/20)	21/3期 DO予	22/3期 DO予
日本	6,444	6,541	6,798	7,589	9,589	10,587	11,200	19,500
アジア	3,275	3,554	2,492	2,462	2,462	2,462	2,580	3,950
米国	2,201	2,254	2,314	2,081	2,081	2,081	1,900	2,150
その他	1,249	1,462	1,070	868	868	868	820	900
海外計	6,725	7,270	5,876	5,411	5,411	5,411	5,300	7,000
中国	1,753	1,813	1,173	1,212	1,212	1,212	1,380	2,600
アジア	1,522	1,741	1,319	1,250	1,250	1,250	1,200	1,350
欧州	1,204	1,454	1,065	845	845	845	800	880
その他	42	6	4	23	23	23	20	20
売上合計	13,169	13,811	12,674	13,000	15,000	16,000	16,500	26,500
国内建機用フィルタ	6,444	6,541	5,421	4,589	4,587	4,587	5,000	5,500
セグメント売上情報	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (8/4)	21/3期 修正会予 (11/20)	21/3期 DO予	22/3期 DO予
建機用フィルタ事業	13,169	13,811	11,297	10,000	10,000	10,000	10,300	12,500
エアフィルタ事業	0	0	1,377	3,000	3,000	3,000	2,900	3,500
ヘルスケア事業	0	0	0	0	2,000	3,000	3,300	10,500
ライン品	5,300	5,500	4,129	3,665	3,665	3,665	4,000	5,200
補修品	6,400	6,800	5,737	5,008	5,008	5,008	5,100	5,800
売上合計	13,169	13,811	12,674	13,000	15,000	16,000	16,500	26,500
セグメント営業利益	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (8/4)	21/3期 修正会予 (11/20)	21/3期 DO予	22/3期 DO予
建機用フィルタ	1,911	1,963	1,894	1,583	1,583	1,353	1,380	1,750
エアフィルタ	0	0	122	290	290	290	270	350
ヘルスケア	0	0	0	0	640	910	1,000	2,650
小計	1,911	1,963	2,016	1,873	2,513	2,553	2,650	4,750
調整額	0	0	-1,240	-1,283	-1,283	-1,253	-1,250	-1,350
営業利益	1,911	1,963	777	590	1,230	1,300	1,400	3,400
設備投資・償却・R&D	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (8/4)	21/3期 修正会予 (11/20)		
設備投資	816	2,257	3,150	2,857	2,857	4,724		
減価償却費	303	414	534	606	606	738		
研究開発費	2,550	308	404	507	507	542		
四半期累計	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (8/4)	21/3期 修正会予 (11/20)	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	14.5%	14.2%	6.1%	4.5%	8.2%	8.1%	8.5%	12.8%
経常利益	13.9%	13.9%	4.8%	4.3%	8.0%	8.0%	8.4%	12.8%
親株主帰属純利益	9.5%	10.2%	4.8%	2.6%	5.3%	8.4%	8.2%	8.9%
セグメント営業利益率	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (8/4)	21/3期 修正会予 (11/20)	21/3期 DO予	22/3期 DO予
建機用フィルタ	14.5%	14.2%	5.8%	3.0%	3.0%	1.0%	1.3%	4.8%
エアフィルタ			8.9%	9.7%	9.7%	9.7%	9.3%	10.0%
ヘルスケア					32.0%	30.3%	30.3%	25.2%
小計	14.5%	14.2%	15.9%	14.4%	16.8%	16.0%	16.1%	17.9%
調整額	0.0%	0.0%	-9.8%	-9.9%	-8.6%	-7.8%	-7.6%	-5.1%
営業利益	14.5%	14.2%	6.1%	4.5%	8.2%	8.1%	8.5%	12.8%



\*マスクの興研（7963）、重松製作所（7980）、ユニチャーム（8113）との株価比較

