

2019年12月の注目ディール: 日立化成の売却先が昭和電工に決定

2020年1月13日

日立化成を巡る入札がついに決着

2019年12月18日、同年7月より日立製作所と日立化成が進められていた日立化成株式の入札プロセスが終了し、売却先は昭和電工に決定したことが公表されました。国内外における競争法のクリアランス取得等の手続きを経て、2020年2月に公開買付が開始される見込みです。

公開買付価格は一株あたり4,630円。予定買付額の総額は9641億円に及びます。昭和電工の12月18日における時価総額は4521億円でしたので、買収金額は自社の株式時価総額の2倍以上の規模となります。即ち、時価総額のみでいえば、小が大を呑み込む買収案件となりました。昭和電工は、最大9700億円の資金調達により、本件を実行する構えです。

日立化成の事業規模とPBR

但し、両社の事業規模を比べると、売上高では日立化成の6900億円に対して昭和電工は9800億円、営業利益では日立化成の300億円に対して昭和電工は1450億円(何れも今期予想)と、昭和電工が勝っています。営業利益率も日立化成の4.3%に対して昭和電工は14.8%と大きく上回ります。

一方、両社のPBR(株価純資産倍率)を比較すると、日立化成の2.2倍に対して昭和電工は0.8倍です。大手総合化学メーカーの内、三菱ケミカルホールディングス、住友化学、三井化学のPBRがそろって1倍以下であることから、日立化成の2.2倍は正常な水準とは言いにくいと考えられます。

入札プロセスと日立化成の株価の推移

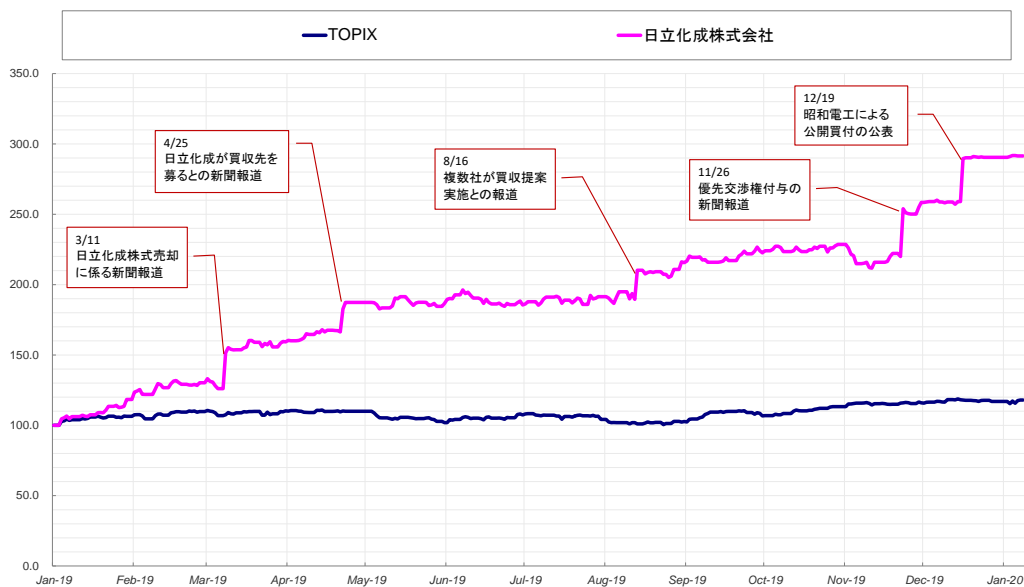
本件では、以下の通り入札プロセスが進められたことがプレスリリースにて明らかにされました。プロセスの概要がここまで詳しく公表されるのは珍しいことです。その内容を見ると、本件では、じっくりと時間をかけて売却候補先企業の選考を実施していたことが読み取れます。

1月上旬:日立化成がFAを起用	8月上旬:10数社が意向表明提出	11月中旬:最終意向表明書提出期限
3月上旬:日立製作所がFAを起用	9月下旬:1次入札通過企業を決定	11月下旬:昭和電工が優先交渉権獲得
5月下旬:入札を実施することを決定	10月上旬:2次入札開始	を企図して追加提案提出、
7月上旬:入札プロセス開始	11月中旬まで:DD期間(7週間)	同社に優先交渉権を付与
		12月中旬:昭和電工と合意



Topics / Insight

一方で、この間の日立化成の株価の推移をみると、この1年間の間に数度にわたり観測報道等を受けた株価急騰があったことがわかります。これらは、FA が起用されたタイミングや入札期限の直後のタイミングと重なっており、情報のリークが市場株価に影響を与えたことが見て取れます。結果として、TOB 価格は2019年年初の終値1,575円に対して3倍近い水準に吊り上がりました。最初の急騰がみられた3/11の前日の株価1,986円と比べても、TOB 価格は133%のプレミアムを加えた水準です。



買収価格の公正性

上記のグラフが示す通り、日立化成の市場株価は同社の業績とは離れた要因により、推移していたということ否定できません。株式価値の算定では、市場株価に対するプレミアム水準が分析対象に含まれることから、TOB 価格もこれらの影響を受けることになります。

但し、昭和電工では、このことも踏まえた上で、同社と日立化成の両社間における戦略の共通性や想定される事業シナジーが大きいことなどを確認し、合理的な買収価格であるとの判断がなされたと思われまます。加えて、当該 TOB 価格が同社にとって財務的見地から公正である旨のフェアネスオピニオンを第三者機関から取得して、その客観性を担保しています。

本件の TOB 価格が妥当であったことの証明は、日立化成を子会社化した後にどれだけの事業シナジーが実現されたかを示すことによつてのみ、可能であると考えます。本件の価格決定プロセスの公正性を検証するためにも、今後の両社の事業展開は注目すべきです。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: info@benediconsulting.jp

Web site: <http://benediconsulting.jp>