

Houlihan Lokey



重電セクター マーケット動向レポート

2022年第2四半期(7月~9月)

2023年1月 | CONFIDENTIAL

ご挨拶

レポートをご覧の皆様へ

この度、フーリハン・ローキーは重電業界の動向に関する四半期アップデートレポートを作成いたしました。

社会インフラやエネルギーシステム等を手掛ける重電業界では、2022年第2四半期は原材料価格高騰の影響はありつつも、為替の円安影響により主要プレーヤーの多くは前年同期比増収増益となりました。また、同業界におけるM&Aのトレンドとして、リチウムイオン電池やスマートグリッド等関連企業の買収案件が増加傾向にあります。

本レポートでは、重電業界における関連ニュース、マーケット環境、直近M&A情報、その他業界に関する考察を掲載しております。また、業界主要プレーヤーの動向に関する各種分析も実施しておりますので、本レポートが重電業界への理解の一助となりましたら幸いです。

今後のレポートにおいて掲載を希望される情報やコンテンツ、その他お気づきの点がございましたら、お気軽に下記連絡先までご連絡ください。

皆様からのご意見をお待ちしております。

2023年1月

重電セクター カバレッジチーム



申馬 輝保
Managing Director
Teruyasu.Kushima@HL.com
+81-80-9022-1584



村井 慎
Managing Director
Shin.Murai@HL.com
+81-80-9022-1577



山崎 喜史
Executive Director
Yoshifumi.Yamazaki@HL.com
+81-80-9022-1592



和島 功樹
Director
Kohki.Wajima@HL.com
+81-80-9027-3026

Webサイト一覧

日本最大級M&A
コンテンツサイト

Compass

フーリハン・ローキーHP

<https://hl.com/worldwide/japan/>



Houlihan Lokey

グローバルチーム体制

HL Leadership

Global



Scott Beiser
Chief Executive Officer



Scott Adelson
President, Co-Head of Corporate Finance

Asia



渡辺 章博
Chairman, Asia Corporate Finance



野々宮 律子
Head of Asia Corporate Finance / Japan CEO

HL/バンカー数
グローバル: 約1,650名
日本リージョン: 約100名

HL - 日本リージョン

- ファンド・商社
- オート・テック
- コンシューマー・リテール
- ヘルスケア

インダストリアル

重電・機械

- インダストリアル・テック
- エネルギー
- エンジニアリング・建設
- 印刷・製紙
- 物流
- 化学・金属

- HLサクセッション (事業承継)
- G-FAS (トランザクションサービス)

Industrials Team (重電・機械関連)

Industrial Technology / Industrial Automation / Advanced Manufacturing



Bill Peluchiwski
Senior Managing Director / Global Head



Scott Alford
Managing Director



Blake Christensen
Managing Director



Richard Hoh
Managing Director



Michael Morabito
Managing Director



Scott Richardson
Managing Director



Pierre Gaulier
Managing Director



Tobias Rieg
Managing Director



Jens Schmadel
Managing Director



Frank Merkel
Managing Director



Adam Sivner
Managing Director



Andre Hilton
Managing Director / Japan Coverage

国内チーム (重電・機械関連 | エグゼキューション)

重電・機械セクターカバレッジチーム



串馬 輝保
Managing Director

- 担当セクター**
- 重電・機械
 - エネルギー
 - エンジニアリング



村井 慎
Managing Director

- 担当セクター**
- 重電・機械
 - インダストリアルテック



山崎 喜史
Executive Director

- 担当セクター**
- 重工業・資本財
 - 重機械



和島 功樹
Director

- 担当セクター**
- 重電
 - エネルギー
 - エンジニアリング



石橋 遼
Vice President



金子 駿
Associate



佐々木 将
Associate



花村 賢太郎
Associate



中村 建太
Analyst



尾崎 由依
Analyst

エグゼキューションチーム



酒井 恒
Managing Director



酒井 圭一
Managing Director



山崎 洋一
Managing Director



藤野 隆太
Managing Director



内田 慎次郎
Managing Director



中尾 洋一朗
Managing Director

	page
1. 業績アップデート	4
2. 株価・バリュエーション推移	10
3. M&A動向	14
Appendix	18

1. 業績アップデート

国内主要重電各社の業績アップデート(22/7-9期実績 対前年同期比)

設備投資の持ち直しや為替円安の影響により、海外売上比率の高い総合重電を中心に重電各社は概ね増収という結果。他方、素材価格や輸送費の高騰に伴い、損益面では赤字となる企業も一定数存在

	売上高(7-9月)		営業利益(7-9月)			売上高増減率 対前年同期比	営業利益増減率 対前年同期比	
	'21/9期 実績 (億円)	'22/9期 実績	'21/9期 実績	'22/9期 実績	Margin LTM			
総合重電	日立製作所	24,652	28,470	1,796	2,031	6.9%	15%	13%
	三菱電機	10,719	12,718	549	459	4.1%	19%	(16%)
	東芝	8,185	8,546	304	179	4.3%	4%	(41%)
	富士電機	2,077	2,432	110	168	8.8%	17%	53%
	明電舎	538	642	(7)	(4)	2.7%	19%	(増益)
	日新電機	321	346	34	39	12.5%	8%	14%
	ダイヘン	374	465	33	55	8.8%	25%	69%
	東光高岳	195	222	3	9	6.0%	14%	163%
重電専業	日東工業	313	350	19	18	5.0%	12%	(5%)
	寺崎電気産業	98	107	3	5	4.5%	9%	81%
	東洋電機	19	18	1	(1)	(1.5%)	(7%)	(252%)
	戸上電機製作所	56	60	2	3	6.3%	7%	73%
	愛知電機	218	288	17	25	7.7%	32%	45%

第2四半期決算概要(1/3)

：前年同期比で増加
：前年同期比で減少

会社名		セグメント別決算						概要	
セグメント		21/4-9	22/4-9	差異	FY21通期	FY22見込み	差異		
HITACHI Inspire the Next 業績見通し: <u>上方修正</u> 【売上高】 10.4兆円(+5,500億円) 【当期純利益】 6,000億円(-) 【海外売上比率】 65%	デジタルシステム&サービス	売上高	9,766	10,998	+13%	NA ⁽¹⁾	22,900	Lumada事業の伸長やGlobalLogic社が堅調に推移したことに加え、為替影響により、前年同期に比べて売上高は13%増加	
		調整後EBITA	1,170	1,174	+0%		3,000		
		グリーンエナジー&モビリティ	売上高	9,511	10,715	+13%	NA ⁽¹⁾	23,100	為替影響や日立エナジー及び鉄道システム事業が堅調に推移したこと等により、前年同期に比べて売上高は13%増加
		調整後EBITA	319	458	+44%	1,590			
		コネクティブインダストリーズ	売上高	13,375	14,277	+7%	NA ⁽¹⁾	28,400	為替影響や計測分析システム事業及びビルシステム事業が堅調に推移したこと等により、前年同期に比べて売上高は7%
		調整後EBITA	1,191	1,491	+25%	3,030			
		日立Astemo (オートモーティブシステム)	売上高	7,560	8,840	+17%	NA ⁽¹⁾	18,500	中国でのロックダウンによる操業度低下の影響や部材価格の高騰等により、前年同期に比べて調整後EBITAは123億円減少
		調整後EBITA	242	118	△51%	920			
		日立建機	売上高	4,737	4,751	+0%	NA ⁽¹⁾	4,751	為替の影響や新車販売の売上増加により増収となるも、2022年8月に日立建機の一部持分売却により持分法適用会社となったことを受け、売上高は前年同期比と同水準に
		調整後EBITA	433	432	△0%	432			
	日立金属	売上高	4,564	5,687	+25%	NA ⁽¹⁾	8,500	原材料価格高騰による価格スライドや為替影響等により、前年同期に比べて売上高は25%増加	
	調整後EBITA	171	276	+62%	440				
	連結合計	売上高	48,326	54,167	+12%	102,646	104,000	+1%	
		調整後EBITA	3,724	3,930	+6%	NA	8,770	NA	
 MITSUBISHI ELECTRIC 業績見通し: <u>上方修正</u> 【売上高】 4.9兆円(+2,000億円) 【当期純利益】 2,150億円(+116億円) 【海外売上比率】 52%	インフラ	売上高	4,095	4,020	△2%	NA ⁽¹⁾	9,461	売上案件の変動や防衛・宇宙システム事業の採算悪化などにより、前年同期に比べて営業利益は40%減少	
		営業利益	87	(154)	NA		415		250
		インダストリー・モビリティ	売上高	7,019	7,950	+13%	NA ⁽¹⁾	14,808	FAシステム事業における堅調な国内需要や自動車機器事業の電動化関連製品の増収により、売上高は前年同期比で13%増加した一方、素材価格・物流費の上昇により営業利益は20%減少
		営業利益	552	440	△20%	964		1,180	
		ライフ	売上高	8,469	9,402	+11%	NA ⁽¹⁾	16,730	円安の影響はあったものの、素材価格・物流費の上昇や第1四半期での操業度低下などにより、営業利益は前年同期比で51%減少
		営業利益	698	341	△51%	926		940	
		ビジネスプラットフォーム	売上高	1,873	2,069	+10%	NA ⁽¹⁾	3,828	コロナ禍による延期案件の再開やパワー半導体等の需要増により、売上高は前年同期比で10%増加。円安の影響や売上高の増加によりm営業利益は前年同期比103%の増益に
		営業利益	96	194	+103%	264		340	
		連結合計	売上高	21,384	23,396	+9%	44,767	49,700	+11%
			営業利益	1,378	805	△42%	2,520	2,700	+7%

Note: (1)組織再編の影響で、全会計期間における新セグメント別の通期数値は取得できず
Source: IR

第2四半期決算概要(2/3)

：前年同期比で増加
：前年同期比で減少

会社名	セグメント別決算						概要			
セグメント		21/4-9	22/4-9	差異	FY21通期	FY22見込み	差異			
TOSHIBA 業績見通し: <u>上方修正</u>	エネルギーシステムソリューション	売上高	2,360	2,805	+19%	5,590	6,300	+13%	発電システムにおける火力・水力事業の減益や、送変電・配電のグリッド案件の構成差等による影響で部門全体で減益に	
		営業損益	45	(50)	NA	356	410	+15%		
	インフラシステムソリューション	売上高	2,721	3,002	+10%	6,547	7,100	+8%	電波システム事業の増収影響や、産業システム事業の増収等により損益面で改善し、営業損益は大幅に増益に	
		営業損益	3	32	+967%	417	500	+20%		
	ビルソリューション	売上高	2,858	2,581	△10%	5,990	4,500	△25%	昇降機の海外事業等が増収となるも、国内昇降機事業の減収や空調事業の連結除外等により、売上高は前年同期比で10%減少	
		営業損益	102	7	△93%	263	100	△62%		
	リテール&プリンティングソリューション	売上高	2,217	2,462	+11%	4,532	5,200	+15%	プリンティング事業が増益となったが、リテール事業の減益、プリンティング事業ののれん減損等の影響で減益になった結果、部門全体として減益に	
		営業損益	43	(45)	NA	117	40	△66%		
	【売上高】 3.3兆円(+500億円)	デバイス&ストレージソリューション	売上高	4,329	4,032	△7%	8,598	8,300	△3%	半導体は増収により増益となったが、HDD他は減収による影響、製品保証引当金の計上等の影響で減益となり、部門全体として減益に
		営業損益	347	202	△42%	657	600	△9%		
【当期純損益】 1,900億円(-100億円)	デジタルソリューション	売上高	1,035	1,048	+1%	2,306	2,400	+4%	官公庁向けシステム、民間向けシステム、関係会社が共に伸長し、部門全体として増収に	
	営業損益	85	83	△2%	244	240	△2%			
【海外売上比率】 49%	連結合計	売上高	15,464	15,952	+3%	33,370	33,500	+0%	売上高における為替影響額: 136億円	
	営業損益	450	27	△94%	1,589	1,250	△21%			

会社名	セグメント別決算						概要			
セグメント		21/4-9	22/4-9	差異	FY21通期	FY22見込み	差異			
FE 富士電機 Innovating Energy Technology 業績見通し: <u>上方修正</u>	パワエレ エネルギー	売上高	987	1,156	+17%	2,406	2,520	+5%	施設・電源システム分野及び器具分野の需要拡大を主因に、売上高、営業損益ともに前年同期を上回る結果に	
		営業損益	42	96	+129%	214	266	+24%		
	パワエレ インダストリー	売上高	1,398	1,502	+7%	3,143	3,550	+13%	為替影響やITソリューション分野の需要増加により、売上高は前年同期を上回ったが、営業損益は、素材価格の高騰や部材調達難による生産減等の影響により、前年同期を下回った	
		営業損益	24	11	△54%	237	256	+8%		
	半導体	売上高	850	970	+14%	1,788	2,040	+14%	半導体分野は、ディスク媒体事業からの撤退影響があったものの、電動車(xEV)向け及び産業分野向けのパワー半導体の需要拡大及び為替影響により、売上高は前年同期を上回った	
		営業損益	118	149	+26%	271	313	+15%		
	【売上高】 9,850億円(+250億円)	発電プラント	売上高	266	348	+31%	786	820	+4%	発電プラント分野は、再生可能エネルギーの大口案件等により、売上高、営業損益ともに前年同期を上回った
		営業損益	(11)	(5)	NA	31	41	+32%		
	【当期純損益】 595億円(+5億円)	食品流通	売上高	443	448	+1%	908	930	+2%	自販機分野における国内の需要拡大や原価低減の推進等の影響で、売上高、営業損益ともに前年同期を上回った
		営業損益	9	32	+256%	30	42	+40%		
【海外売上比率】 31%	連結合計	売上高	3,977	4,471	+12%	9,102	9,850	+8%	売上高における為替影響額: 177億円	
	営業損益	163	267	+64%	748	870	+16%			

第2四半期決算概要(3/3)

：前年同期比で増加
：前年同期比で減少

会社名		セグメント別決算						概要		
セグメント		21/4-9	22/4-9	差異	FY21通期	FY22見込み	差異			
 <p>業績見通し: 上方修正</p> <p>【売上高】 2,750億円(+50億円)</p> <p>【当期純利益】 84億円(-)</p> <p>【海外売上比率】 31%</p>	電力インフラ	売上高	195	239	+23%	523	607	+16%	海外を主体とする変電事業において、米国やシンガポール向けの事業が拡大したこと等により、増収となった	
	営業利益	(23)	(22)	NA	(18)	(4)	NA			
	社会システム	売上高	382	373	△2%	947	891	△6%	水 インフラ事業の減収に伴う利益の減少に加え、素材・部材高騰による収益の圧迫が事業セグメント全般にわたり 発現したこと等を背景に、減益となった	
		営業利益	8	(14)	NA	61	44	△28%		
	産業電子モビリティ	売上高	264	354	+34%	638	829	+30%	納入車種が増加したEV事業や半導体分野の堅調な需要を受けた電子機器事業の売上が拡大したことにより、増収となった	
		営業利益	(8)	(2)	NA	(2)	24	NA		
	フィールドエンジニアリング	売上高	127	127	-	395	412	+4%	保守サービスに関する堅調な需要が続いているものの、各種部材の長納期化により案件の進捗遅れ等が発生したこと等から、売上は前年並みに留まった	
		営業利益	0	(6)	NA	59	60	+2%		
	不動産	売上高	16	16	-	32	32	-	売上高は前年同期比1.1%増の1,622百万円、営業利益は34百万円改善の633百万円となった	
		営業利益	5	6	+20%	11	13	+18%		
	連結合計		売上高	989	1,117	+13%	2,550	2,750	+8%	
			営業利益	(27)	(48)	NA	94	120	+28%	

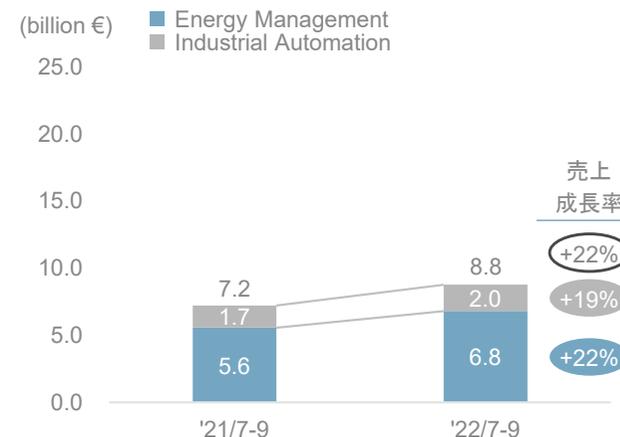
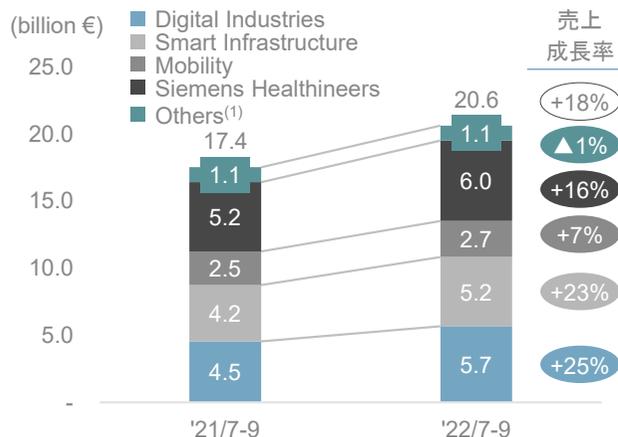
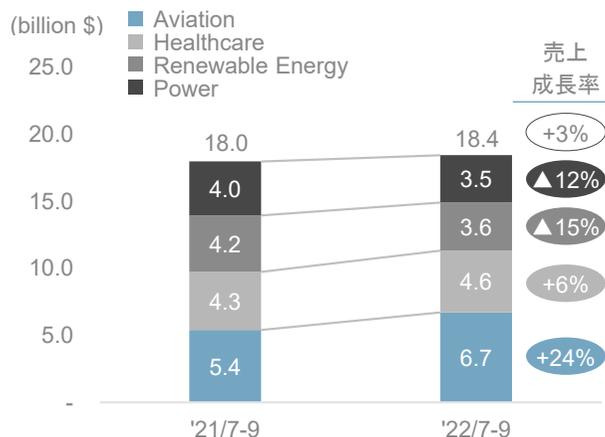
会社名		セグメント別決算						概要		
セグメント		21/4-9	22/4-9	差異	FY21通期	FY22見込み	差異			
 <p>業績見通し: 修正なし</p> <p>【売上高】 1,400億円(-)</p> <p>【当期純利益】 120億円(-)</p> <p>【海外売上比率】 34.5%</p>	電力・環境システム	売上高	368	418	+14%	902	940	+4%	国内の一般民需及び中国・台湾の電力会社 向けが増加したことにより、売上高は前年同期比で14%増加	
	営業利益	48	53	+11%	137	140	+2%			
	ビーム・プラズマ	売上高	162	148	△9%	352	380	+8%	半導体製造用イオン注入装置が減少したことにより、減収減益となった	
		営業利益	24	23	△8%	58	60	+3%		
	装置部品ソリューション	売上高	33	35	+6%	67	80	+19%	日本向けの産業用装置・部品の製造受託が増加したことにより、売上高は前年同期比で6%増加。素材価格高騰等により採算が低下したことにより、営業利益は25%減少	
		営業利益	2	2	△25%	5	8	+47%		
	連結合計		売上高	562	601	+7%	1,321	1,400	+6%	
			営業利益	58	60	+5%	168	170	+1%	

海外主要企業の決算概要

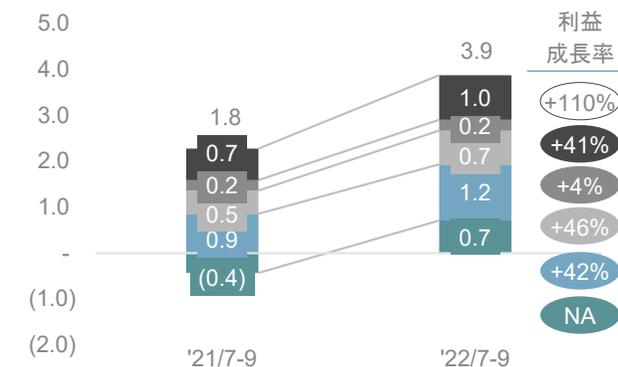
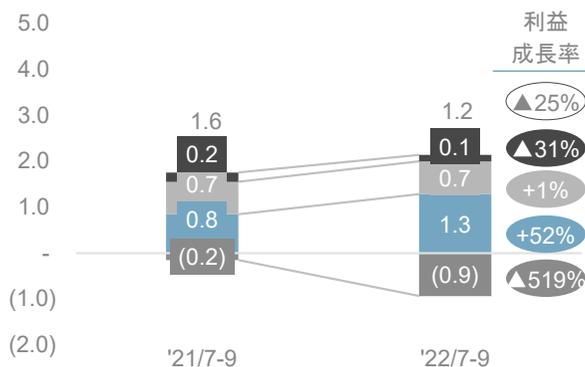
GEは再エネ・電力セグメントの業績低迷の影響より売上・利益共に横ばい傾向にある一方、SiemensとSchneider Electricはデジタル事業の好調ぶりが成長をけん引し、22年9月期の業績は前年同期比で拡大



売上高



セグメント利益



四半期におけるセグメント利益の開示無し

- 航空機及びヘルスケアセグメントの業績が好調であるも、再エネ、電力セグメントの業績悪化が影響し、売上高は全体で3%増に留まる
- 再エネセグメントにおいて、インフレ圧力や需要減により風力発電事業が厳しい結果となり、セグメント利益はマイナス9億ドルという結果に

- Digital IndustriesとSmart Infrastructureの2つのデジタル事業の好調ぶりが売上高の成長をけん引し、売上高は前年同期比で18%増加
- 増収効果に伴い、セグメント利益についても前年同期比で110%増加

- Energy Managementセグメントでは製品群全体で売上高が大幅に増加
- Industrial Automationセグメントにおいては、IGE+XAOやETAP等のソフトウェアやデジタルサービスが好調に推移し、セグメント合計で売上高は前年同期比で22%増加

Note: (1) Digital Industries, Smart Infrastructure, Mobility, Siemens Healthineers以外のセグメントについてはOthersに包含
Source: IR、公開記事

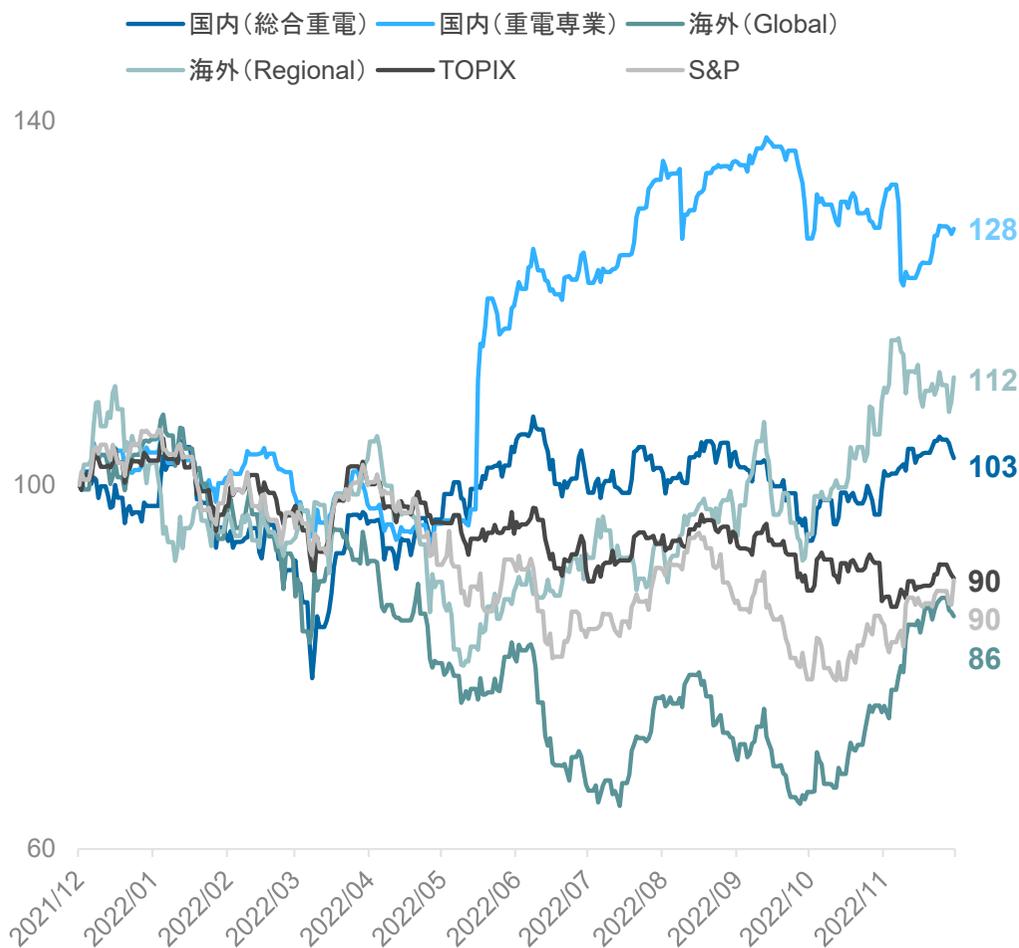
2. 株価・バリュエーション推移

直近1年間の時価総額・株価推移

国内(重電専門)、海外(Regional)の企業群を中心に1年前と比較して時価総額は伸長(株価騰落率の変動が大きい銘柄の分析については次ページ参照)

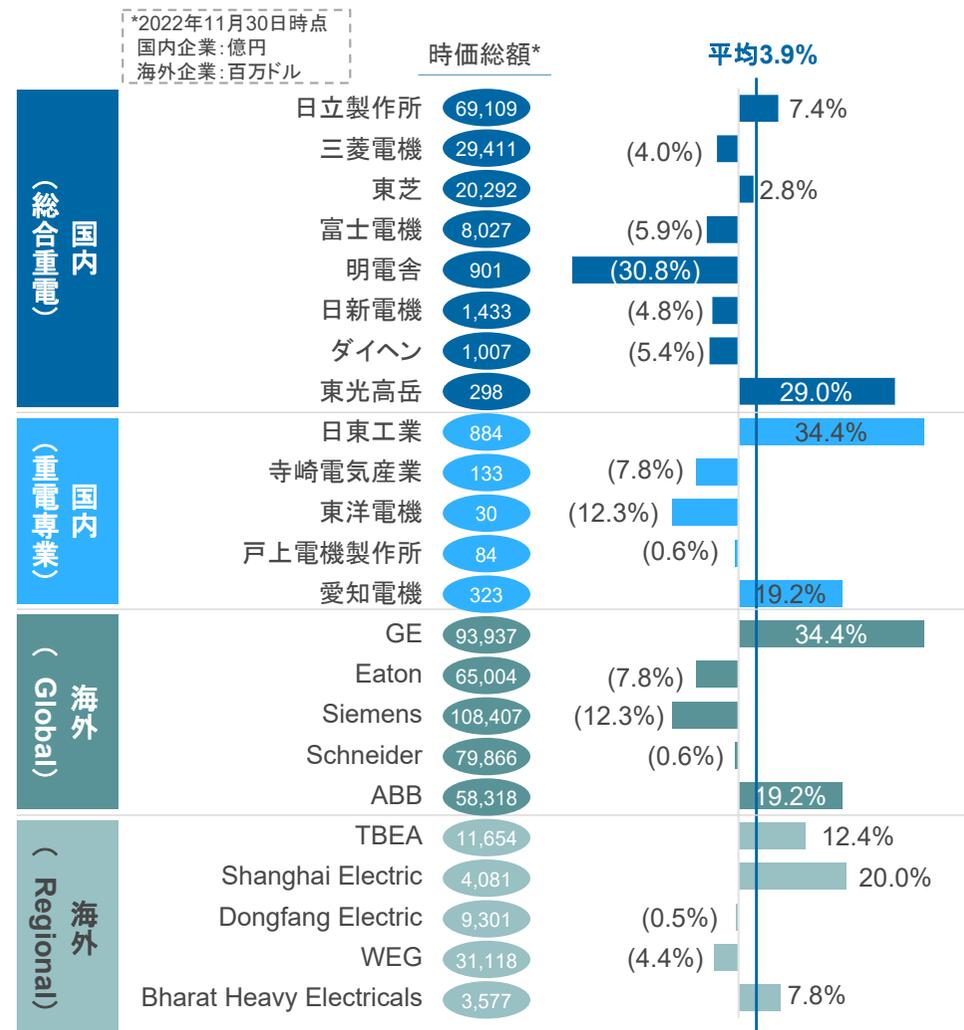
主要重電企業の時価総額指数推移

2021年12月1日の各社時価総額合計を100としたときの推移



Source: FactSet

各社株価騰落率(2021/12/1と2022/11/30の比較)



Outperform・Underperform銘柄比較

日東工業は今年5月の大幅な増配計画の発表がサプライズとなり、株価・バリュエーションは急上昇。一方、明電舎は、'21/3期の業績低迷や競合他社と比較して低い水準に留まっている資本効率が懸念され、市場からの評価は低い水準に



日東工業

- 同社は2022年5月13日に中期経営計画の追補版を発表
- 同中計の中で、資本政策として資本効率を高めるべく、24/3期のROE目標を7.0%以上から8.5%以上まで引き上げることを発表
- 加えて、自己資本の肥大化に歯止めをかけるため、これまで30%程度を推移していた配当性向を23/3期と24/3期共に100%とすることを発表したことが市場にとって大きなサプライズに

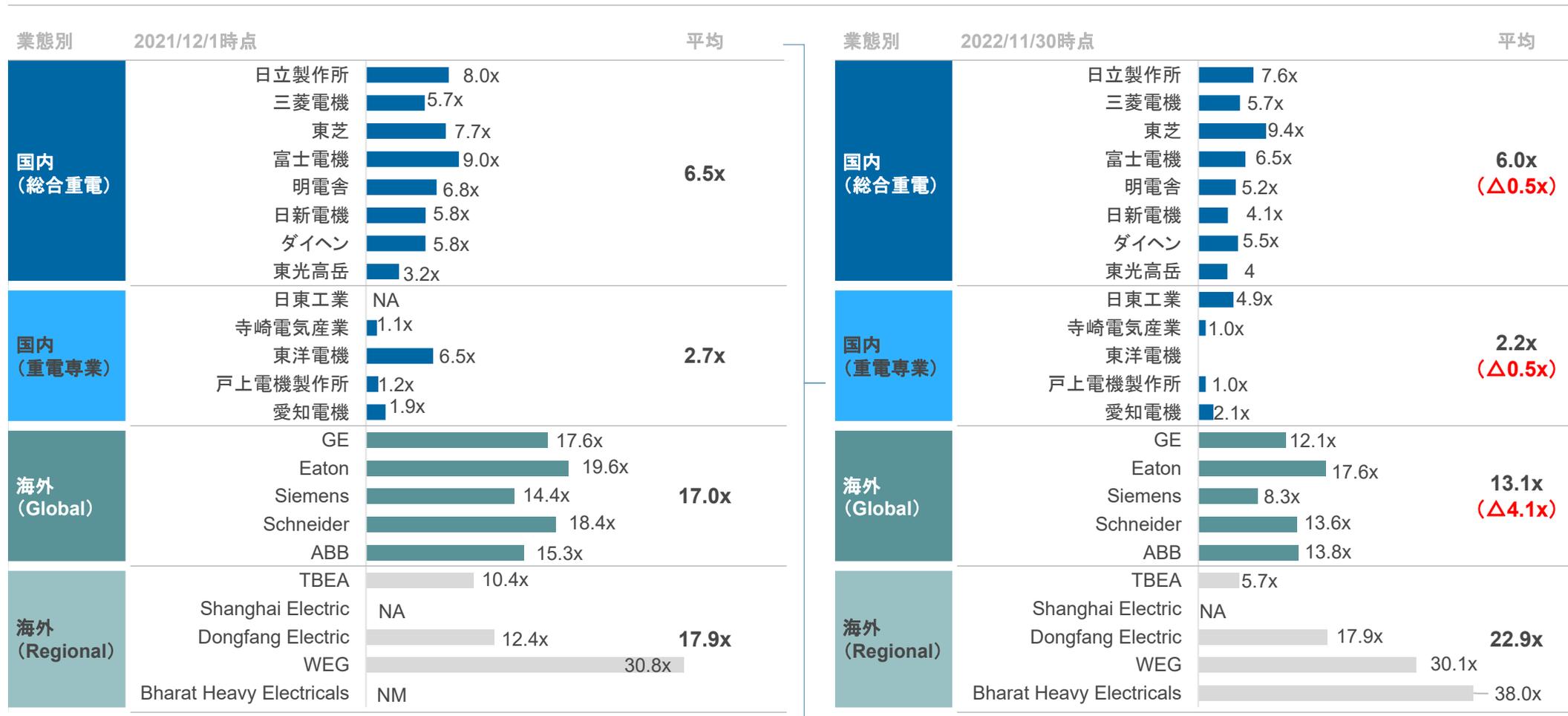
明電舎

- 21/3期決算は電力インフラ、社会システム、産業電子モビリティの3部門にて減益となり、業績は低迷
- ROE、ROAも競合他社と比較して低い水準に留まっており、資本効率の低さは改善していない状況

バリュエーション推移

国内重電企業のEBITDAマルチプルは海外企業と比して低い水準に留まる。また、昨年との比較においては、国内海外問わずマルチプルは低下傾向

前四半期末とのEV/EBITDAマルチプル比較⁽¹⁾



Note: ⁽¹⁾EBITDAはFY+1のコンセンサス予想もしくは会社予想を参照
Source: FactSet

3. M&A動向

重電セクターにおける主要M&A (2022年7-11月)

(百万ドル)

公表日	買収会社	対象会社 所在国	対象会社	買収会社 所在国	対象会社概要	取得 比率	取引 金額	EV/ EBITDA	EBITDA Margin
'22/11/8	 TTC Holdings TTCホールディングス株式会社		 TOTOKU		■ 電線や電線加工品を製造・販売	100.0%	260	9.7x	14.6%
'22/11/7	 SDIC 国家开发投资公司 STATE DEVELOPMENT & INVESTMENT CORP.		 WELION 卫蓝新能源		■ 全固体リチウムイオン電池の開発・製造や製品テスト等のサービスを提供	NA	208	NA	NA
'22/11/1	 WTMAU Wetsbach Tech Metals Acquisition Corp.		 WAVETECH		■ バッテリー技術やエネルギー貯蓄システム等のソリューションを提供	100.0%	325	NA	NA
'22/10/20	CVC ADVISERS		 gridspertise		■ スマートグリッドテクノロジーのデジタルソリューションプロバイダー	50.0%	477	NA	NA
'22/10/19	 matrix PARTNERS CHINA		 HTHIUM		■ リチウムイオン電池メーカー	NA	277	NA	NA
'22/9/30	 洛阳国宏投资控股集团有限公司 Luoyang GuoHong Investment Holding Group Co., Ltd.		 CATL 宁德时代		■ リチウムイオン電池メーカー	NA	3,758	NA	NA
'22/9/30	 HITACHI Inspire the Next		 Hitachi Energy		■ 変圧器や高電圧開閉装置等を製造・販売	19.9% (80.1% →100%)	1,679	NA	NA
'22/8/18	 ABM Building Value		 ravenvolt		■ マイクログリッドシステムのターンキーソリューションプロバイダー	100.0%	450	NA	NA
'22/8/17	 深圳市创新投资集团有限公司 SHENZHEN CAPITAL GROUP CO., LTD.		 SUNWODA 欣旺达		■ EVバッテリーメーカー	26.7%	1,180	NA	NA
'22/8/1	 ENERGEM		 GRAPHJET TECHNOLOGY		■ 太陽電池や蓄電デバイスの材料であるグラフェンを製造・販売	100.0%	1,497	NA	NA

重電主要企業のM&A動向(2022年7-11月)

(百万ドル)

公表日	買収会社	買収会社 所在国	対象会社	対象会社 所在国	取引概要	取引 価格
'22/11/02					■ Siemensのグループ会社であるSiemens Digital Industries Softwareは、検証用IP(VIP)ソリューションのソフトウェアプロバイダーであるAvery Design Systemsを買収	NA
'22/10/03					■ ABBはエネルギー管理ソフトウェアやエネルギーコントローラーを提供するオーストラリアのASKI Industrie Elektronikを買収	NA
'22/09/19					■ ABBはドイツの発電所運営会社であるPowertech Converterを買収	NA
'22/08/31					■ 日立製作所はMESやSCADA等のシステムインテグレーターであるFlexware Innovationを買収	NA
'22/08/24					■ Schneider Electricのグループ会社であるAscot Acquisitionは、イギリスに拠点を置くエンジニアリング・ソフトウェアプロバイダーであるAVEVA Groupの株式40.9%を取得(本件以前よりSchneider ElectricはAVEVAの株式を59.1%保有)	4,661
'22/08/11					■ ABBはSiemensの低圧NEMSモーター事業を買収	NA
'22/08/01					■ WEG SAは計測・制御機器メーカーである伊Gefran SpAのモーションコントロール事業を買収	24
'22/07/21					■ 日立グループの日立産機は、レーザーマーキングやドットピーンシステムを提供する米Telesis Technologiesを買収	NA
'22/07/01					■ Siemensのグループ会社であるSiemens Digital Industries Softwareは、航空機的设计・解析に使用されるコンピューター支援エンジニアリングのソフトウェアプロバイダーである米ZONA Technologyを買収	NA

買収案件

重電主要企業のM&A動向(2022年7-11月) 続き

(百万ドル)

	公表日	買収会社/売手会社	買収会社 所在国	対象会社	対象会社 所在国	取引概要	取引 価格
買収案件	'22/07/18	TOSHIBA		Northern X-Ray		■ 東芝傘下のCanon Medical Systems USAは、画像診断サービスソリューションを提供する米Northern X-Rayを買収	12
	'22/07/01	SIEMENS		Innovation strategies Behind. Beside. Beyond		■ Siemensは、スペインのITコンサルティング会社であるInnovation Strategiesを買収	NA
売却案件	'22/10/27	Schneider Electric		Schneider Electric Se-Telemecanique Sensors事業		■ Schneiderは、Siemensの産業用センサー事業であるTelemecanique Sensorsを台湾の電子部品メーカーであるYageoに売却	729
	'22/10/14	SIEMENS		Siemens Gas Turbine Technologies		■ Siemensは、ロシアのタービン発電機メーカー事業であるSiemens Gas Turbine Technologiesの65%の株式をロシアの国営電力会社Inter RAO UES Siemens AGに売却	NA
	'22/08/25			 GE Additive		■ 商業車向けの電動化パワートレインソリューションを提供する米Hyllionは、GEのグループ会社であるGE Additiveより水素や燃料に依存しない発電技術を取得	37
	'22/07/20	ABB		Accelleron (ABB)		■ ABBはポートフォリオ戦略の一環として、過給機事業であるAccelleron Industriesをスピンオフ	1,733
	'22/07/06	Schneider Electric		bocad Software GmbH		■ エンジニアリングソフトウェアプロバイダーであるSchuller & Coは、3Dモデリング等のソフトウェアプロバイダーであるドイツのbocad SoftwareをSchneider Electric傘下のAVEVA Groupより買収	NA

Appendix

重電主要企業の各種マルチプル(国内)

(億円)

Ticker	会社名	本国籍	直近決算		時価総額			EV	EV/EBITDA			PER			PBR	Net Debt/ 時価総額		売上高CAGR		ROE	EBITDA/ Margin
			通期	直近	21/11/30	22/11/30	変化率 (%)	Latest	LTM	FY+1	FY+2	LTM	FY+1	FY+2	Latest	Latest	FY-2→直近	直近→FY+2	Latest	Latest(%)	
国内 (総合重電)																					
6501	日立製作所	Japan	22/3/31	22/9/30	64,690	69,109	6.8%	95,174	7.3x	7.6x	7.6x	15.9x	11.1x	12.6x	1.4x	0.3x	8.2%	(3.2%)	8.9%	12.5%	
6503	三菱電機	Japan	22/3/31	22/9/30	30,414	29,411	(3.3%)	27,646	6.8x	5.7x	5.3x	17.0x	13.6x	12.5x	1.0x	(0.1x)	0.2%	5.0%	5.6%	10.2%	
6502	東芝	Japan	22/3/31	22/9/30	19,580	20,292	3.6%	22,172	10.3x	9.4x	8.2x	8.6x	10.5x	14.8x	1.6x	0.0x	(0.8%)	(0.1%)	18.9%	7.9%	
6504	富士電機	Japan	22/3/31	22/9/30	8,485	8,027	(5.4%)	8,749	6.8x	6.5x	6.1x	12.4x	12.9x	12.3x	1.6x	0.0x	0.5%	6.4%	13.3%	12.6%	
6508	明電舎	Japan	22/3/31	22/9/30	1,174	901	(23.2%)	1,206	6.2x	5.2x	4.6x	14.6x	10.7x	9.5x	0.9x	0.3x	(0.1%)	5.6%	6.2%	8.6%	
6641	日新電機	Japan	22/3/31	22/9/30	1,514	1,433	(5.4%)	882	4.1x	4.1x	3.7x	12.4x	12.0x	11.0x	1.1x	(0.4x)	6.0%	5.5%	8.5%	15.8%	
6622	ダイヘン	Japan	22/3/31	22/9/30	1,062	1,007	(5.1%)	1,205	5.9x	5.5x	5.4x	8.5x	8.2x	8.1x	0.9x	0.1x	5.2%	7.1%	11.0%	12.0%	
6617	東光高岳	Japan	22/3/31	22/9/30	211	298	41.6%	272	3.4x	4.0x	NA	7.9x	9.9x	7.9x	0.6x	(0.2x)	(0.8%)	1.7%	7.1%	7.6%	

平均値	6.4x	6.0x	5.8x	12.2x	11.1x	11.1x	1.1x	0.0x	2.3%	3.5%	9.9%	10.9%
中央値	6.5x	5.6x	5.4x	12.4x	10.9x	11.6x	1.0x	0.0x	0.3%	5.3%	8.7%	11.1%

国内 (重電専業)																				
6651	日東工業	Japan	22/3/31	22/9/30	602	884	46.9%	651	5.6x	4.9x	3.8x	3.6x	7.5x	9.4x	7.5x	(0.3x)	(2.4%)	6.3%	5.6%	10.1%
6637	寺崎電気産業	Japan	22/3/31	22/9/30	144	133	(7.8%)	38	1.3x	1.0x	NA	NA	2.3x	2.1x	1.5x	(0.7x)	1.6%	NA	4.0%	7.3%
6655	東洋電機	Japan	22/3/31	22/9/30	34	30	(11.5%)	22	34.7x	NM	NA	NA	21.7x	NM	NM	(0.3x)	(8.3%)	NA	(6.3%)	3.7%
6643	戸上電機製作所	Japan	22/3/31	22/9/30	86	84	(1.7%)	22	1.0x	1.0x	NA	NA	1.5x	1.4x	1.5x	(0.8x)	2.2%	NA	8.3%	9.1%
6623	愛知電機	Japan	22/3/31	22/9/30	262	323	23.4%	240	1.9x	2.1x	NA	NA	3.6x	2.9x	3.2x	(0.3x)	12.2%	NA	10.5%	10.7%

平均値	8.9x	2.2x	3.8x	3.6x	7.3x	4.0x	3.4x	(0.5x)	1.0%	6.3%	4.4%	8.2%
中央値	1.9x	1.6x	3.8x	3.6x	3.6x	2.5x	2.4x	(0.3x)	1.6%	6.3%	5.6%	9.1%

Note: FY+1, FY+2の数字はコンセンサス予想が存在する銘柄については同予想を参照し、それ以外については会社予想の数字を参照
Source: FactSet

重電主要企業の各種マルチプル(海外)

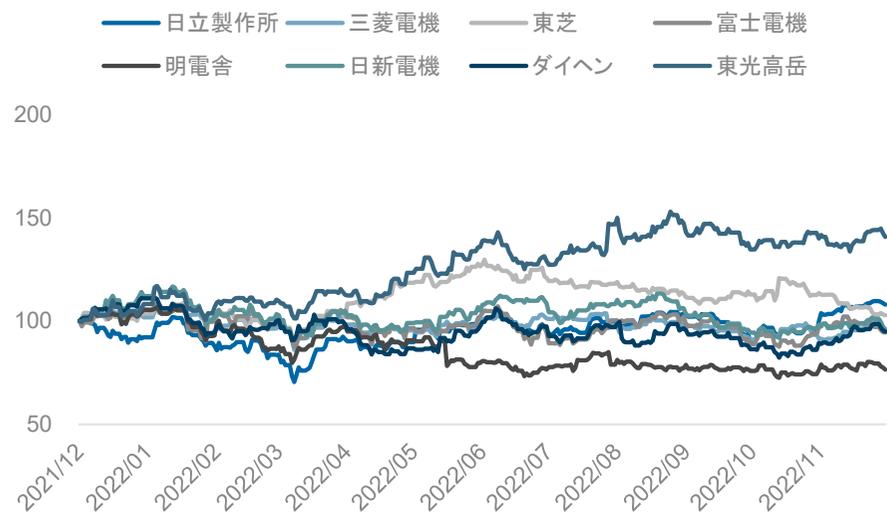
(百万ドル)

Ticker	会社名	本国籍	直近決算		時価総額			EV	EV/EBITDA				PER			PBR	Net Debt/ 時価総額		売上高CAGR		ROE	EBITDA/ Margin
			通期	直近	21/11/30	22/11/30	変化率 (%)	Latest	LTM	FY+1	FY+2	LTM	FY+1	FY+2	Latest	Latest	FY-2→直近	直近→FY+2	Latest	%		
海外 (Global)																						
GE	General Electric	United States	21/12/31	22/9/30	104,312	93,937	(9.9%)	109,238	15.0x	12.1x	9.9x	8.5x	24.5x	29.3x	18.5x	0.1x	(11.7%)	4.1%	(15.6%)	10.1%		
ETN	Eaton	Ireland	21/12/31	22/9/30	64,597	65,004	0.6%	73,976	18.4x	17.6x	16.0x	15.0x	25.8x	24.0x	18.4x	0.1x	(4.2%)	5.4%	14.3%	19.3%		
SIE	Siemens	Germany	22/9/30	22/9/30	127,594	108,407	(15.0%)	108,407	NA	8.3x	7.5x	6.9x	NA	NA	10.7x	0.0x	12.2%	2.2%	NA	NA		
SU	Schneider Electric	France	21/12/31	22/6/30	97,819	79,866	(18.4%)	93,435	12.9x	13.6x	13.1x	12.2x	17.4x	16.8x	17.0x	0.1x	6.0%	1.7%	13.0%	20.6%		
ABBN	ABB	Switzerland	21/12/31	22/9/30	68,651	58,318	(15.1%)	63,737	13.8x	13.8x	12.6x	11.9x	19.4x	16.8x	19.5x	0.1x	1.7%	0.7%	33.8%	14.4%		
平均値									15.0x	13.1x	11.8x	10.9x	21.8x	21.7x	16.8x	0.1x	0.8%	2.8%	11.4%	16.1%		
中央値									14.4x	13.6x	12.6x	11.9x	21.9x	20.4x	18.4x	0.1x	1.7%	2.2%	13.7%	16.9%		
海外 (Regional)																						
600089	TBEA	China	21/12/31	22/9/30	13,603	11,654	(14.3%)	17,647	NA	5.7x	5.2x	5.3x	9.5x	5.1x	6.2x	0.3x	33.3%	17.4%	28.5%	25.2%		
600021	Shanghai Electric Power	China	21/12/31	22/9/30	4,091	4,081	(0.2%)	20,067	NA	NA	NA	NA	NM	NM	NM	3.2x	17.8%	11.6%	(14.2%)	23.9%		
600875	Dongfang Electric Corporation	China	21/12/31	22/9/30	8,806	9,301	5.6%	10,042	NA	17.9x	13.9x	11.5x	38.9x	24.4x	21.3x	0.0x	25.0%	12.3%	9.2%	5.4%		
WEGE3	WEG	Brazil	21/12/31	22/9/30	23,942	31,118	30.0%	31,232	31.9x	30.1x	25.4x	21.9x	44.7x	35.7x	33.6x	0.0x	13.6%	21.9%	28.8%	18.2%		
500103	Bharat Heavy Electricals	India	22/3/31	22/9/30	2,729	3,577	31.1%	3,458	32.1x	38.0x	19.3x	13.5x	NM	49.0x	NM	(0.0x)	(3.1%)	11.0%	3.1%	1.8%		
平均値									32.0x	22.9x	16.0x	13.0x	31.0x	28.6x	20.4x	0.7x	17.3%	14.8%	11.1%	14.9%		
中央値									32.0x	24.0x	16.6x	12.5x	38.9x	30.1x	21.3x	0.0x	17.8%	12.3%	9.2%	18.2%		

Note: FY+1, FY+2の数字はコンセンサス予想が存在する銘柄については同予想を参照し、それ以外については会社予想の数字を参照
Source: FactSet

重電主要各社の株価推移

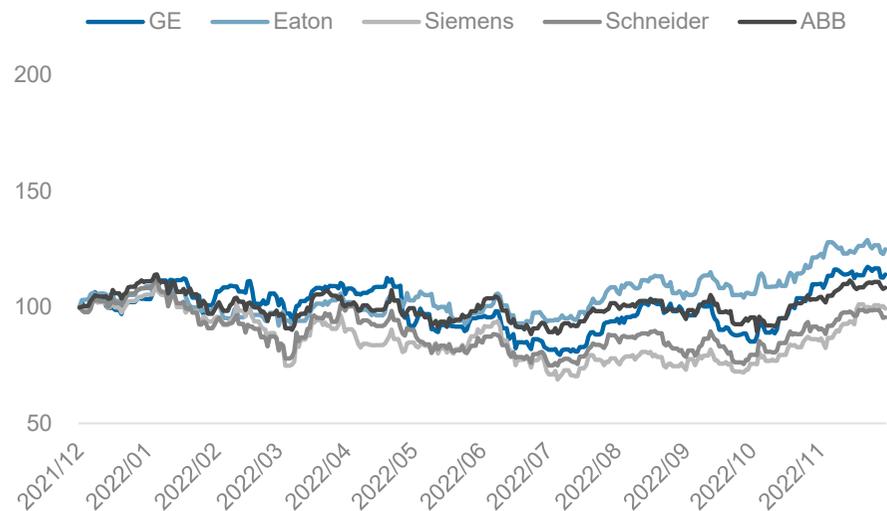
国内(総合重電)



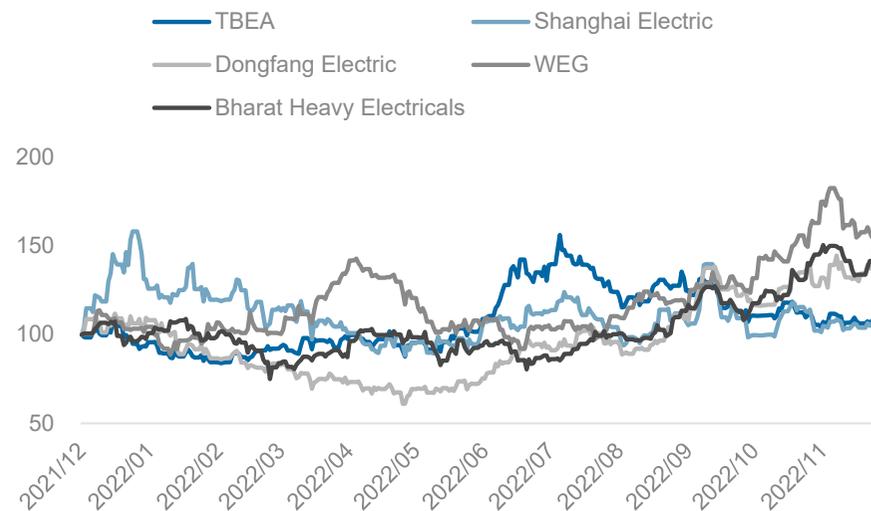
国内(重電専業)



海外(Global)



海外(Regional)



本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社(以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。)が貴社(以下「貴社」又は「受領者」という。)の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報(将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。)または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセル、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。

Houlihan Lokey

フーリハン・ローキー株式会社

〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階

+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com