

Celanese, 38억달러에 매각 협상!

Blackstone, 독일 최대 인수액 제안 ... Celanese 소액주주 반대 부딪혀

미국의 대표적인 투자기업인 Blackstone Capital Partners가 42억달러에 Nalco Chemical을 인수한 이후 얼마 안돼 부채 4억4600만유로 및 연금(퇴직보험금 및 관련 채무 포함) 10억유로를 포함해 총 31억유로(38억달러)에 독일 Celanese 인수를 제안해 화제가 되고 있다.

독일 역사상 금융기관의 공기업(Public Company) 인수 가운데 최대 규모이며 인수를 통해 Celanese 주주들은 3개월 평균 주가에 13%의 프리미엄을 더한 주당 32.50유로(40달러)를 지급받게 될 전망이다.

Blackstone의 Celanese 인수소식이 전해지면서 뉴욕증시에서 Celanese의 주가는 40.06달러로 4.26달러 상승했는데, 20.00달러 이하에 머물렀던 Celanese 주가는 인수소식 이후 완만한 상승세를 타고 있다.

Celanese는 포트폴리오 합리화에 따른 구조조정 및 수익강화 전략을 바탕으로 매각방안을 검토하게 됐으며 Blackstone과 제휴관계를 결성함으로써 재정적 기반을 강화할 수 있을 것으로 기대하고 있다.

그러나 Celanese 투자기업 가운데 일부는 인수액에 대해 불만족스런 반응을 보이고 있으며 Celanese 지분의 6.55%(2003년 9월 기준)를 소유하고 있는 투자기업 First Pacific Advisors는 인수가격이 불합리하다고 평가하고 있다.

Trusco Capital Management 또한 Celanese 매각에 반대하고 있는데, Celanese 사업 수익이 호조를 보이고 있기 때문에 만약 Celanese 사업을 매각하면 2년 후에는 IPO(Initial Public Offering)을 통해 Celanese 주식을 사기 위해 더 높은 값을 지불해야할 것으로 전망하고 있다.

반면, Celanese 최대주주인 Kuwait Petroleum(지분률 29%)은 Blackstone의 인수제안을 긍정적으로 검토하고 있다.

인수가 진행되기 위해서는 Celanese의 외부 발행주식 중 최소 85%가 공개 매입돼야 한다. 독일 경영권 인수법에 의거해 인수기업은 매수기업의 지분 95% 이상을 확보하면 소액주주를 합병하거나 퇴출시킬 수 있는 권한이 있기 때문이다.

그러나 Blackstone이 제안한 인수액은 Celanese의 주당 장부가치 49.00달러에 비해 낮은 것으로 평가되고 있다. 일반적으로 다양한 범위에서 자산가치 평가가 이루어지나 장부가치 이하에 인수가 성사되지는 않는다.

JP Morgan에 따르면, 자산 평가액이 2003 EV/EBITDA(Enterprise Value/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization)의 8배에 달하면 Eastman Chemical과 같이 현금흐름이 안정적인 사업으로 평가된다.

따라서 Blackstone이 제안한 인수가격으로 볼 때 투자기업들은 Blackstone이 현재 현금흐름이 좋은 화학사업을 매입하려는 것으로 해석하고 있다. Eastman의 주가가 평가절하된 것을 의미한다. Eastman의 영업손실을 제외한 EBITDFA 배수는 8배로 적용되고 있으며 주당이익은 49달러에 달하나 Eastman의 주식은 현재 약 38달러에 거래되고 있다.

그러나 Blackstone은 Celanese 주식매입 문제 및 몇몇 주주들의 반대에 부딪혀 DuPont이 2003년 6월 DuPont Canada를 100% 인수하려고 했을 때와 마찬가지로 인수가격을 높여야 할 것으로 전망된다. 만약 Blackstone이 Celanese 주식의 95%를 매입하게 되면 Celanese가 독일에 본사를 두고 있지만 미국에 대부분의 자산을 보유하고 있기 때문에 Celanese 주식이 화학주식과 비교가 가능해져 Celanese의 가치가 상승할 것으로 예상된다.

Blackstone은 인수자금을 조달하기 위해 Morgan Stanley 및 Deutsche Bank로부터 차관(Credit Facility)을 지원받게 되며 신용차관은 Celanese 사업강화에도 사용할 계획이다. 또한 3억8000만유로에 달하는 Celanese 연금채무액 조달도 가능할 전망이다.

Blackstone은 독일 경영권 인수법에 따라 4주 안에 인수 제안서를 제출하게 되며 Celanese의 인수관리감독 위원회는 인수 제안서 검토결과를 발표하게 된다. 인수가 승인되면 Blackstone은 Celanese 주식의 공개매수에 들어갈 계획으로 2004년 3월 거래가 완료될 것으로 예상되고 있다.

Celanese는 화학 및 생명과학 산업 분리계획의 일환으로 Hoechst에 의해 1999년 10월 분리된 공기업으로 뉴욕증시에 첫 상장된 날 15.69달러에 마감됐다.

Celanese는 최근까지 꾸준히 포트폴리오 구조조정에 주력하고 있는데, Blackstone의 인수거래와 함께 자회사 Ticona의 Nylon 66 사업을 BASF에 매각한다고 발표한 이후 2003년 9월 1억5000만유로에 Acrylate 사업을 Dow Chemical에 매각할 계획이라고 발표했다.

이후에도 Nutrinova 감미료 및 식품 첨가제 사업을 포함 다른 사업도 매각할 계획이라고 밝혔다. 이에 따라 Celanese는 2002년 매출 43억유로(53억달러) 및 EBITDA 4억4000만유로를 기록했다.

<Chemical Journal 2004/02/02>