

2024 글로벌 PE 산업 트렌드

EY한영 산업연구원 & EY-파르테논

May 2024

Insight Report #24-042

Table of Contents

01 글로벌 PE 시장 Snapshot

02 2024 PE 시장 Key Trends

03 섹터 투자 트렌드
- 헬스케어/제약

04 Value-up 운영 전략



글로벌 PE 시장 Snapshot

'23년은 경기 둔화에 따라 자본 시장 지속 악화, 이는 '24년 기회 요인으로 작용할 것

“ 시장이 전반적인 저평가 상태로 돌입함에 따라, 투자 기회가 넓어질 것.
...우리는 현재 불확실한 시장 환경 속에서도 자금 조달, 투자, 회수가 충분히 계획대로 이루어질 것으로 전망
- Apollo Global Management, CEO, Mark Rowan, 2023년 11월

“ 2023년은 어려운 한해였지만, 주요 성장주들이 2024년을 위한 좋은 기틀을 마련했음.
Gen AI를 포함한 DT의 가속화, 주요 투자처의 재조정 등은 향후 PE 투자자들에게 유망한 환경을 제공할 것
- Blackstone, Head of Growth Europe, Paul Morrissey, 2023년 12월

“ 투자의 복잡도가 심화되는 상황에서도 글로벌 투자자들은 'Glass half full'¹ 관점을 취하는 것이 필요.
... 매력적인 성장주 투자 뿐만 아니라, 현재 글로벌 경제에 장애 요인이라고 여겨지는 영역에 대한 투자도 포함됨
- KKR, Head of Global Macro, Henry McVey, 2023년 12월

“ 현 자본 시장은 Private Credit 투자자에게 잘 부합하는 환경. ... 향후 몇 년간 시장은 다양한 투자자들에게 기회로 작용할 것이며, 자본에 대한 초과 수요 발생에 따라 투자자들은 적은 Risk-taking으로도 고수익 창출할 수 있을 것
- Pimco, Head of Corporate Special Situations, Jamie Weinstein, 2023년 11월

1. Glass half full은 물이 반 정도 채워진 유리잔을 보고 '물이 반 밖에 없네'가 아닌, '물이 반이나 차있네'라고 표현하는 것으로, 동일한 상황에 대해 낙관적인 시각으로 바라보는 것을 이르는 관용어
Source: Press, EY Analysis

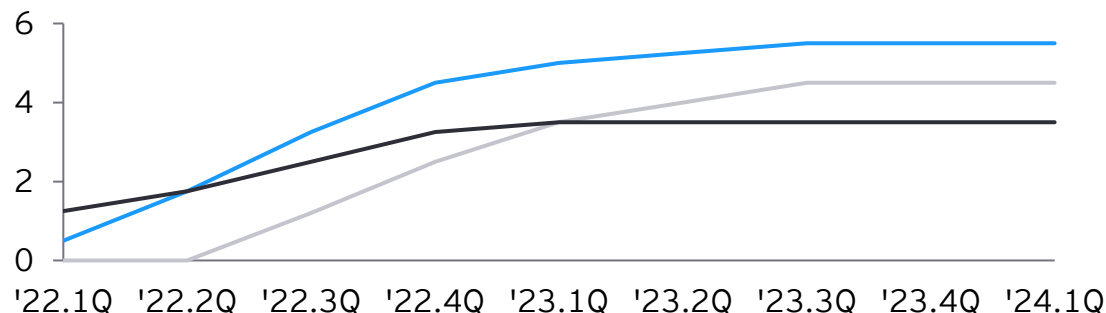
최근까지 지속되고 있는 고금리 영향으로 PE 시장 내 신규 자본 유입 속도가 둔화되었음

자본 시장의 주요 Macro 지표 추이 ('22~'24)

주요국 기준 금리¹

(단위: %)

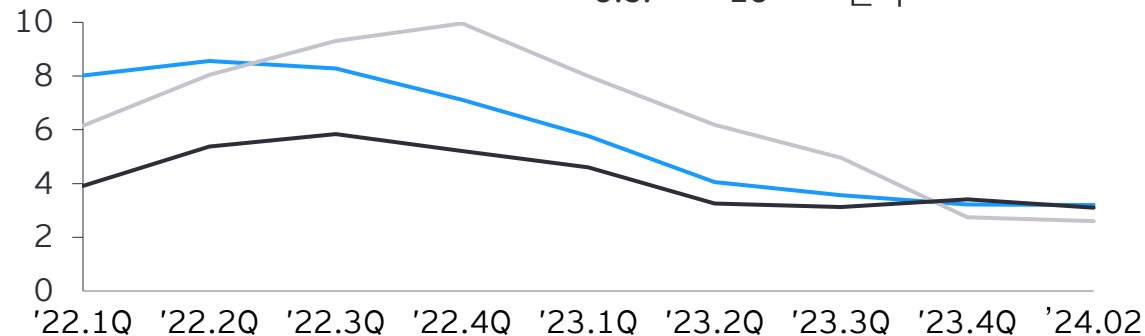
— 미국 — EU — 한국



주요국 소비자물가상승률 (CPI)

(단위: %)

— U.S. — EU — 한국



1. 미국의 경우 금리 상단 값 기준

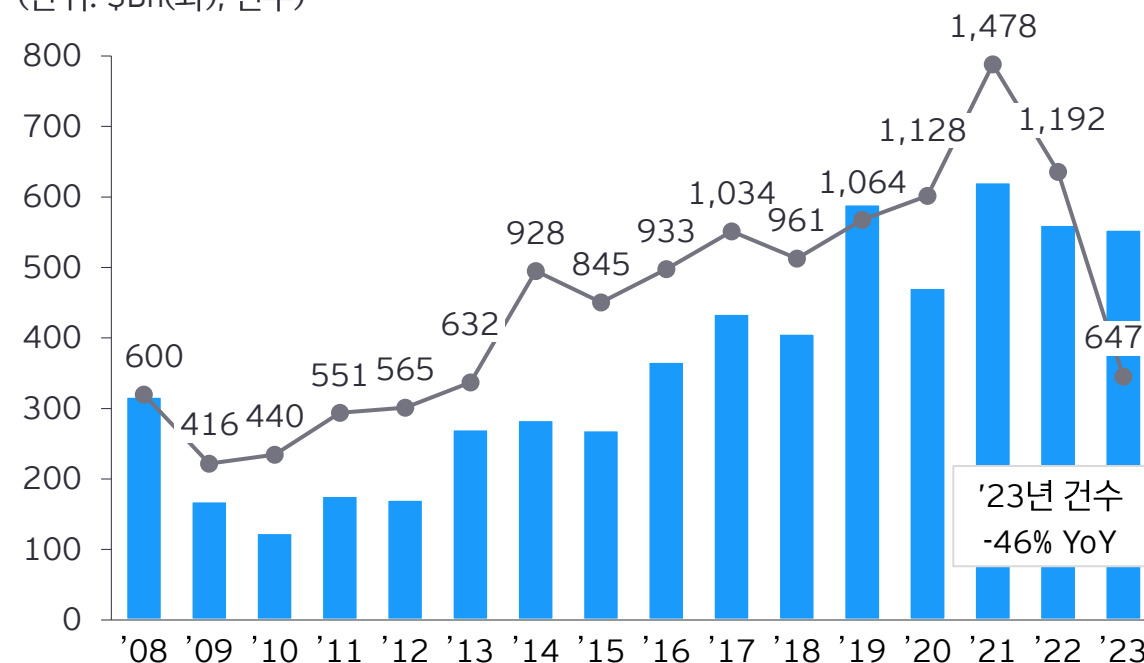
Source: Federal Reserve, Bank of England, ECB, Oxford Economics, EY Analysis

글로벌 PE Fundraising 시장 현황 ('08~'23)

글로벌 PE Fundraising 금액 및 건수 추이

(단위: \$Bn(좌), 건수)

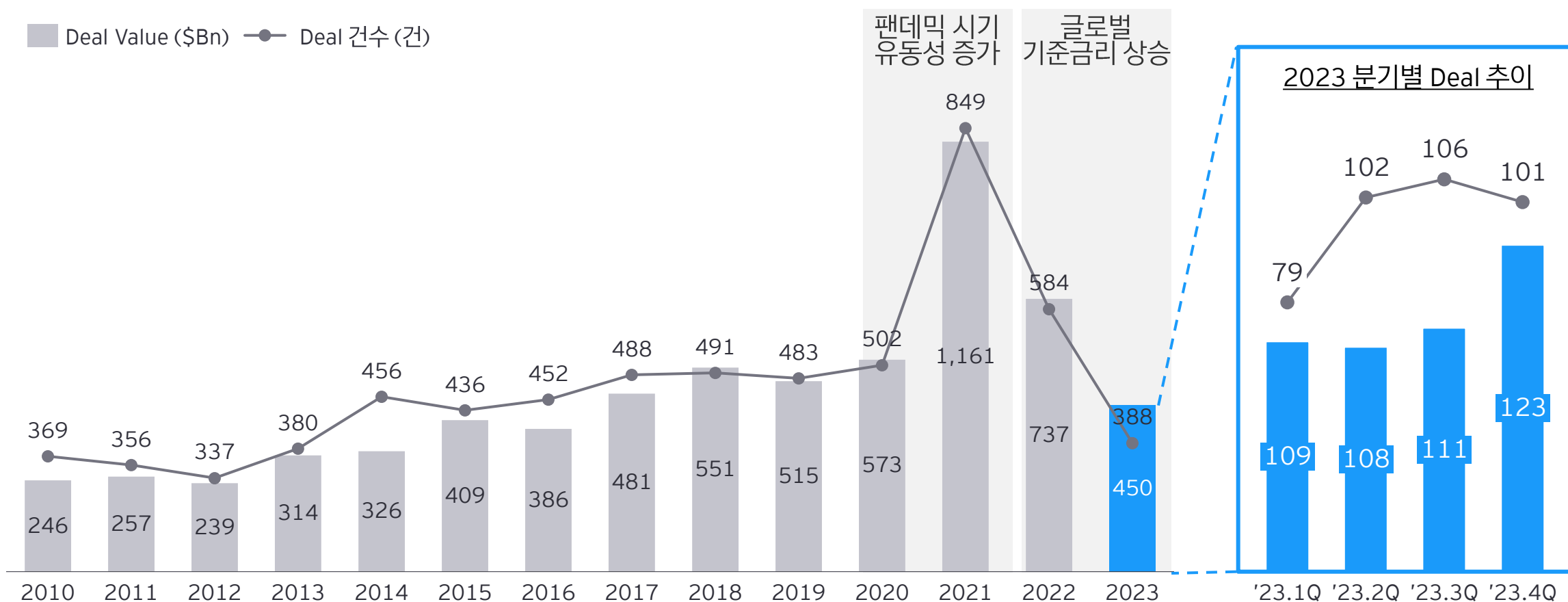
■ Fundraising 금액 — 펀드 수



'23년 PE Fundraising 시장은 금리 상승, 인플레이션 등 거시 경제에 의한 자본 시장 위축으로 둔화, 딜 파이프라인 거래 부진

유동성 감소로 인해 연간 글로벌 대형 PE Deal은 '21년 이후 지속 감소 추세임

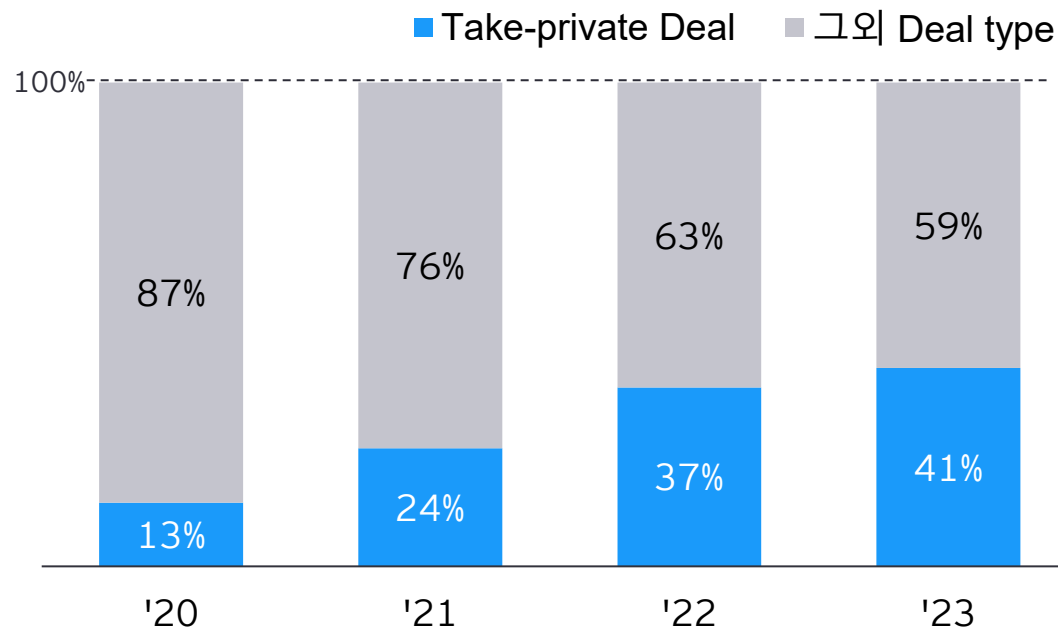
글로벌 대형 PE Deal 추이¹ ('10~'23)



1. \$100Mn 규모 이상 Deal 기준
Source: Pitchbook, EY Analysis

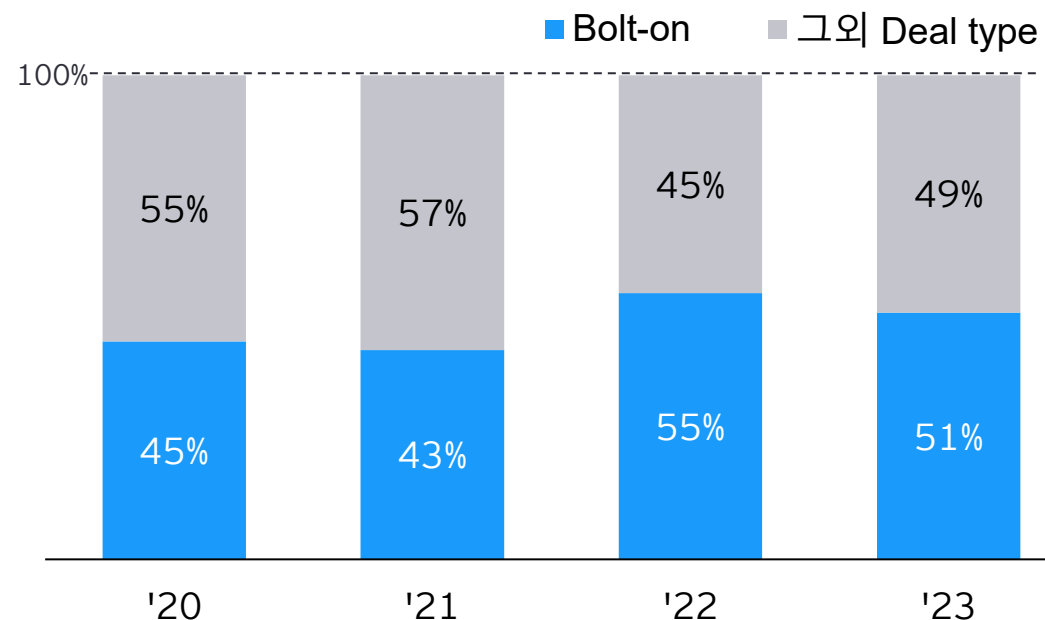
경기 둔화에 따른 기업 저평가 영향에 따라 Take-private과 Bolt-on이 증가하는 추세임

글로벌 Take-private¹ Deal 비중 추이 (금액 기준)



- ▶ 경기 둔화 시 Private 시장 대비 Public 시장의 가치 하락폭이 커, 매수 가격 측면의 매력도 상승한 상장기업 다수 발생
- ▶ Privatization을 통해 강도 높은 상장기업 대상의 규제 회피 가능

글로벌 Buyout 거래 중 Bolt-on² 비중 추이 (거래량 기준)



- ▶ 자금흐름이 제한되는 시기, 중소형 매물 중심 Bolt-on Deal 증가
- ▶ M/S 확대 및 사업구조 개편, 누락된 Function 강화 중심의 Deal 양상 확대

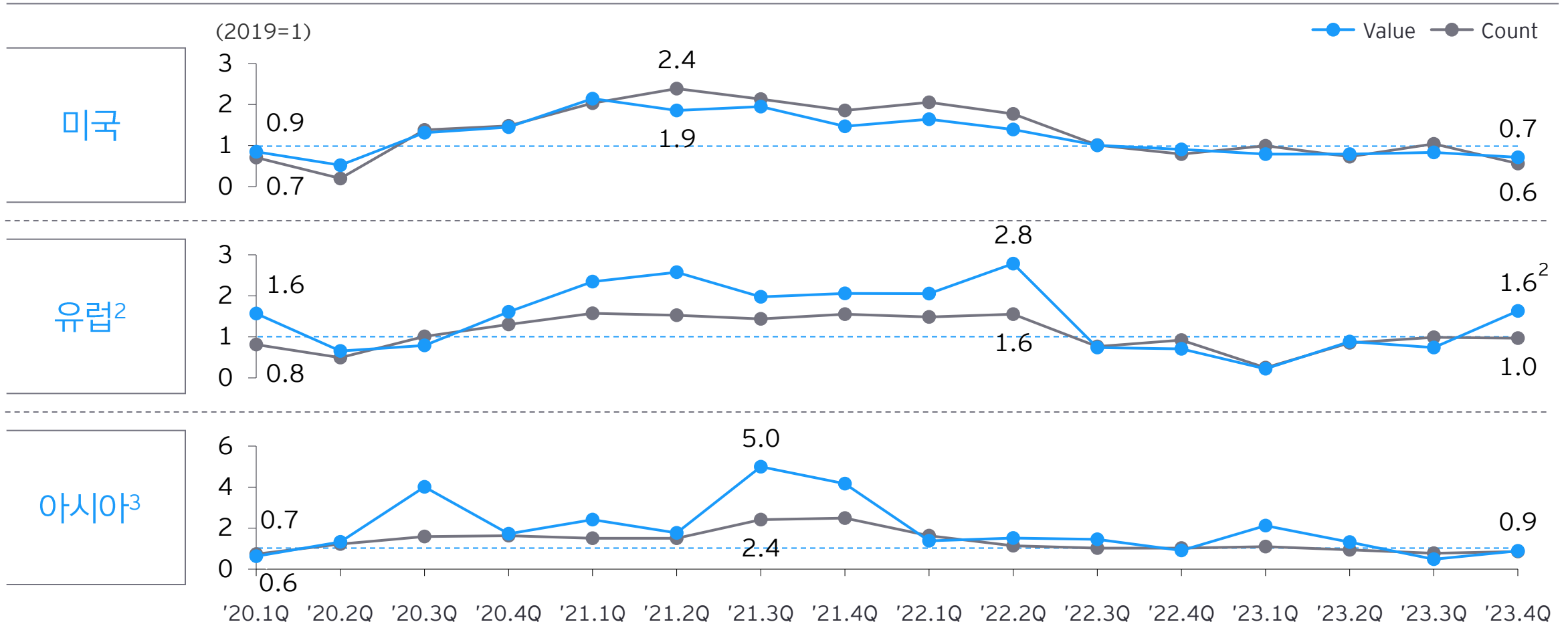
1. 공개시장 내 상장된 기업 인수 후 비공개 기업으로 전환, 이후 상장기업 대상 규제요인으로부터 탈피하여 Value-up을 수행하는 인수 방식
끌어올리는 전략

Source: Dealogic, EY Analysis

2. 동종업계 기업을 인수해 시장지배력을 확대하거나 전후방 사업체를 인수해 회사의 가치를

엔데믹 이후 글로벌 PE Deal은 둔화되었으나, 유럽과 아시아는 팬데믹 이전 수준에 근접

주요 지역 내 PE Transaction Index¹ 추이 (12개 분기)



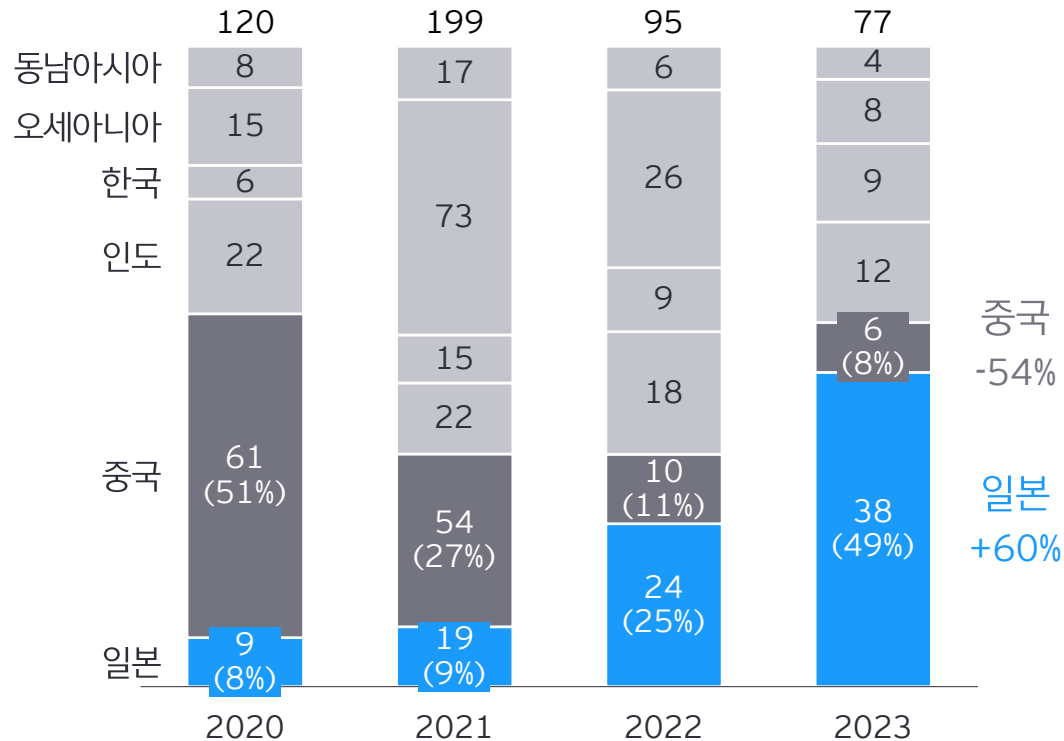
1. 2019년 연간 평균값을 1로 설정, 1보다 큰 값은 높은 활동을 의미
 2. 중동, 아프리카 국가 포함 (EMEA). '23. 4Q의 Deal 건수는 과거 2개 분기와 유사하나, '23년 10월 메가딜(Amgen-Horizon Therapeutics M&A, \$30Bn)발생에 따라 Deal 금액은 상승
 3. 오세아니아 국가 포함 (APAC)
 Source: Pitchbook, EY Analysis

아시아 지역의 경우, 중국에서 일본으로 PE 자본 이동 가속화

아시아¹ 지역별 PE Deal Value 및 비중 추이 ('20~'23)

(\$100Mn 이상 Deal 대상)

(단위: \$Bn)

CAGR
('20-'23)

일본 PE Deal 시장 성장 배경

정부의 증시 부양 정책 및 엔저 현상 등으로 우호적 투자환경 조성

엔저, 저금리

33년

엔저, 저금리로
외국 자본금 유입

PBR 부양정책

PBR=1

이하 상장기업 개선,
JPX150 프라임 지수² 도입

Carve-Out 확장

2/3

의 중소기업은 후계자 부재³,
경영권 매각 기회 ↑

저평가된 대형 기업 중심으로 M&A 증가

(% = 인수 지분)

2021

Goldman Sachs 등

43% (\$2bn)

Nippo Corp.
(건설)

2022

Bain Capital 등

47% (\$2.5bn)

Hitachi Metals
(철강)

2023

Japan Industrial
Partners 등

100% (\$14.6bn)

Toshiba
(전기전자)

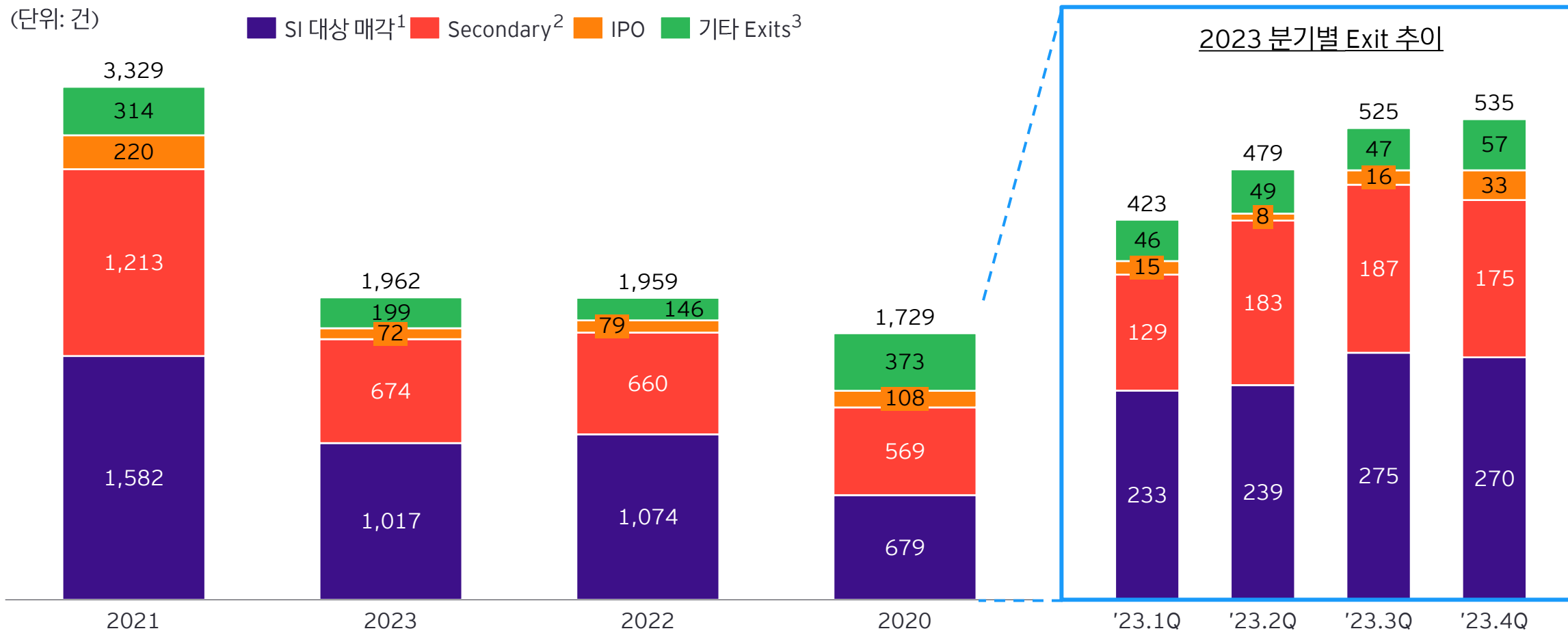
1. 오세아니아 지역 포함 (APAC) 2. 일본 상장 기업 중 ROE 및 PBR 기준으로 가치 상승이 기대되는 종목으로 구성된 주가 지수 ('23.07) 3. 日 중소기업은 대부분 친인척 기반 사업 승계를 이어왔으나, '20년대 전후로 경영자의 고령화 및 저출산 트렌드에 따라 승계인이 부재한 상황에 직면
Source: Capital IQ, Press, EY Analysis

고금리로 인한 유동성 감소 및 밸류에이션 하락으로 연간 Exit 추이는 부진 지속

글로벌 PE Exit 건 수 추이 ('20~'23)

(단위: 건)

■ SI 대상 매각¹ ■ Secondary² ■ IPO ■ 기타 Exits³



1. PE가 일반 기업(전략적투자자)에 경영권(지분)을 매각한 거래 2. PE가 PE에 피투자사의 경영권(지분)을 매각한 거래 3. 파산 및 상각, 경영진 대상 매각, 기타 불특정 Exit 포함

Source: Preqin, S&P Global, EY Analysis

2024 PE 시장 Key Trends



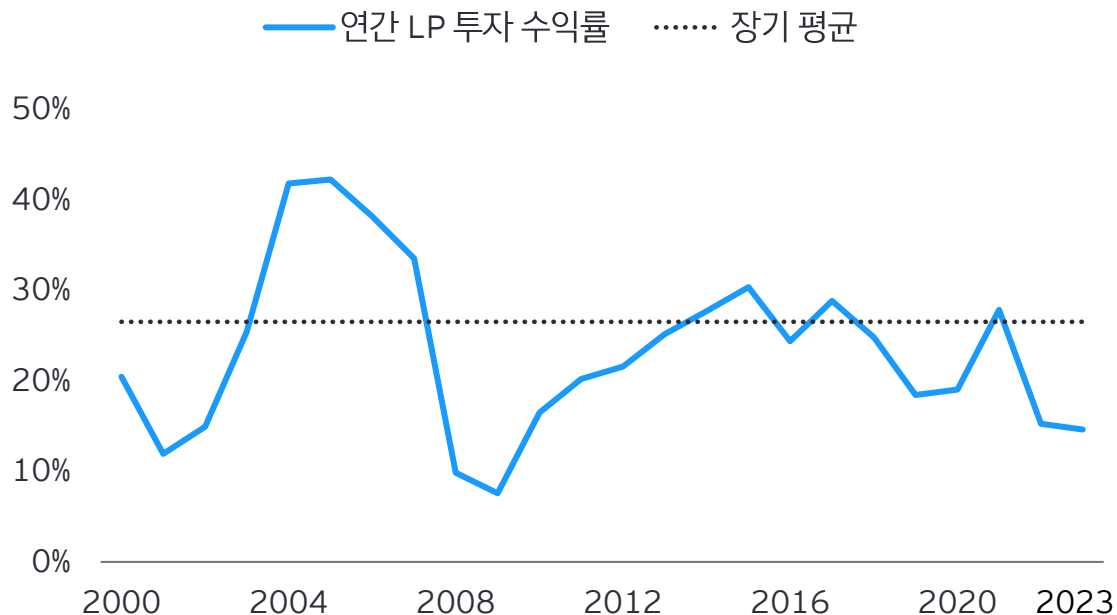
2024 PE 시장 Key Trends

[02-1] Fundraising activity

[02-2] Deal activity

Exit 부진으로 재투자가 어려워지면서 Fundraising 우려 존재하나...

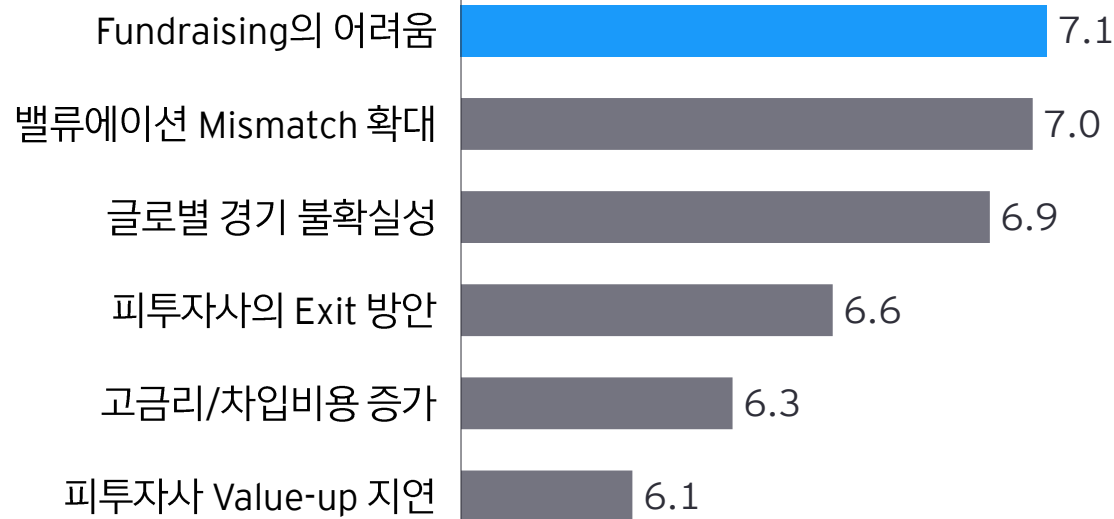
LP 투자 수익률¹ 추이 ('00~'23)



'23년 Exit 건수 급감으로 LP의 투자수익률은
글로벌 금융위기 이후 최저 수준 기록

[Survey] '24년 GP² 관점 주요 Challenges (우려 척도 1~10)

(EY Private Equity Pulse, '23.4Q)



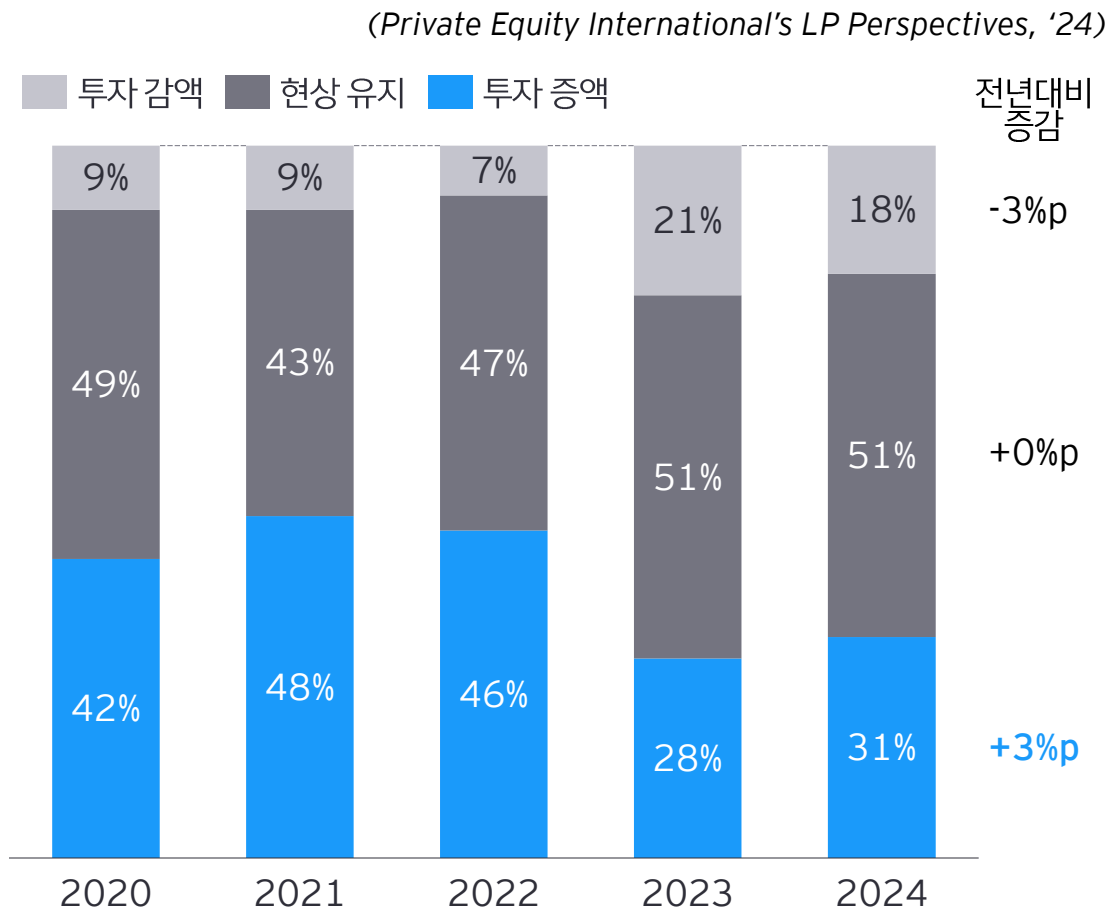
PE Fundraising 성장의 약 80%는 재투자에서 발생하나,
LP 유동성 둔화로 인해 PE의 자금 조달 우려 증가

1. LP(Limited Partner): 사모펀드에 자금을 납입하고 운용에 대한 수익을 수취하는 투자자. 수익률: NAV(Net Asset Value) 대비 Distribution Rate 수취하는 사모펀드운용사
Source: Cobalt, EY Analysis

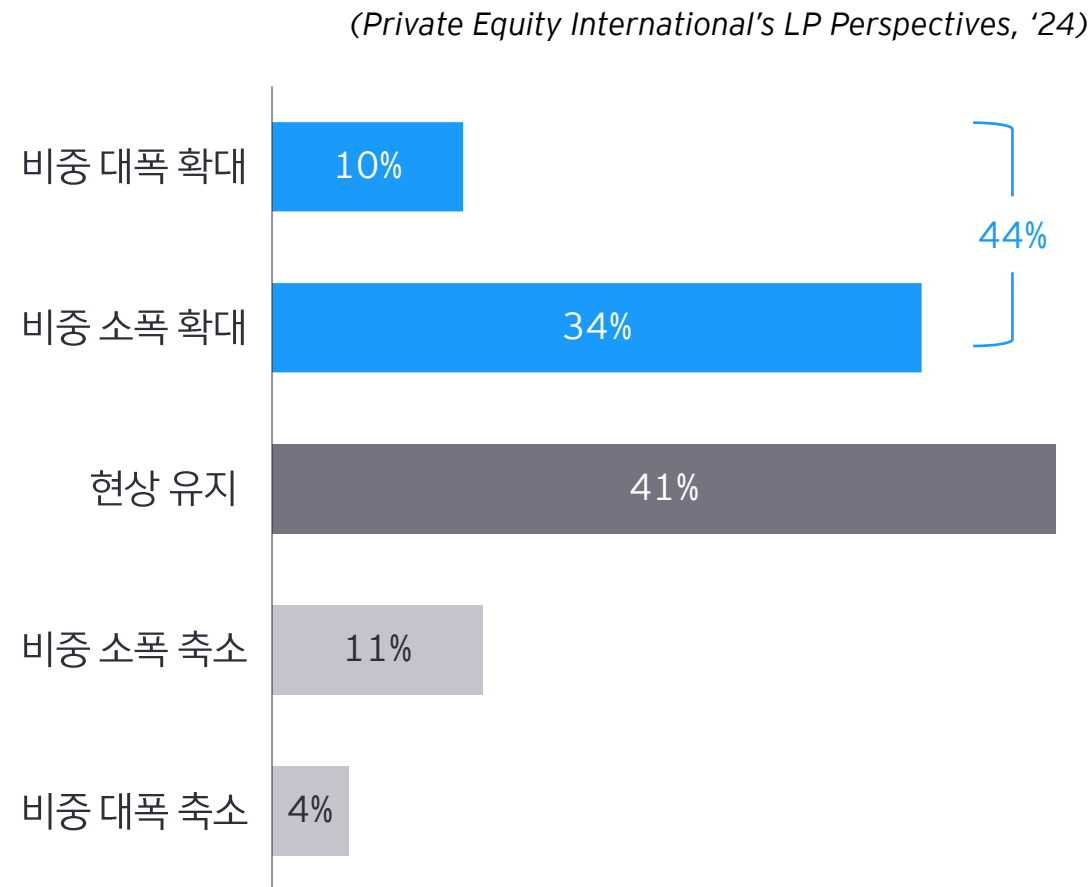
2. GP(General Partner): LP가 출자한 펀드 자금을 운용 통해 관리/성과 보수를

... 올 해 LP들의 PE향 투자 금액 및 비중 확대 의향은 높은 것으로 확인됨

[Survey] LP의 PE 투자액 증감 비중 추이 및 전망



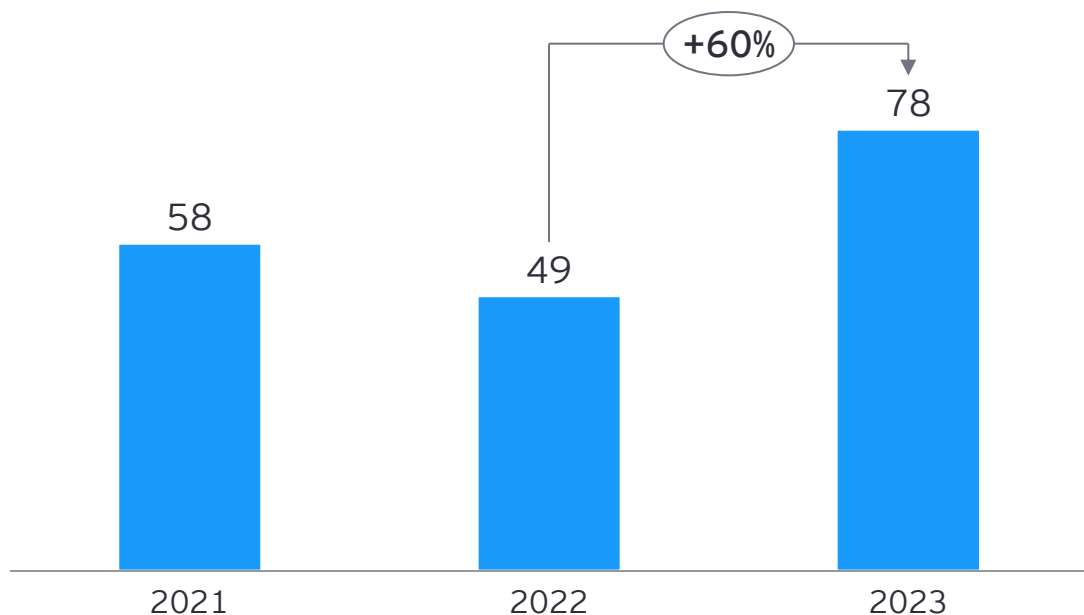
[Survey] LP 포트폴리오 내 PE 투자비중 '24년 전망



LP들의 투자 자금 확보로 인해 Secondary 시장 규모 확대

글로벌 Secondary¹ Fundraising 규모 ('21~'23)

(단위: \$ Bn)

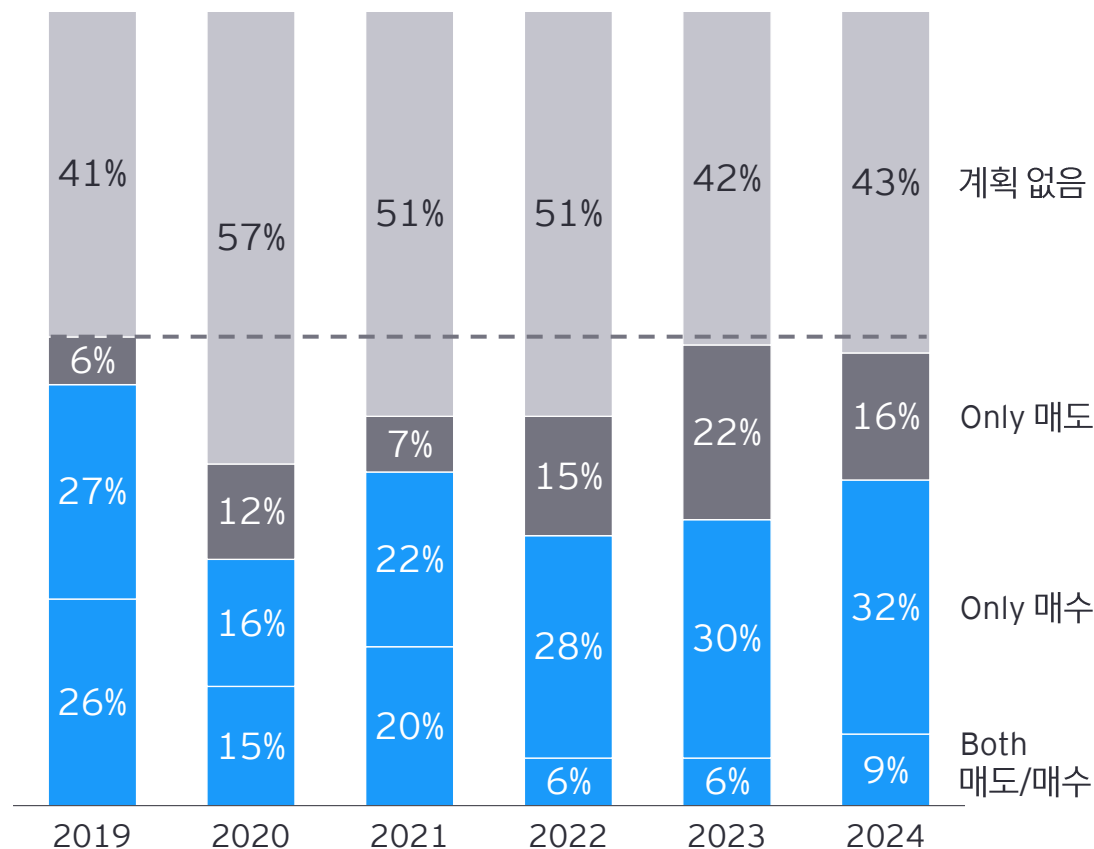


LP/GP는 기 투자 자산의 유동화 가능한 Secondary 시장 적극 참여

- ▶ 만기 전 보유 자산의 지분/펀드 매매, 부실자산 매각 등
- ▶ 검증된 투자 매물의 저가 매입 기회 발생하면서 참여 PE사 증가

[Survey] LP의 Secondary 시장 투자 추이 및 전망

(Private Equity International's LP Perspectives², '24)



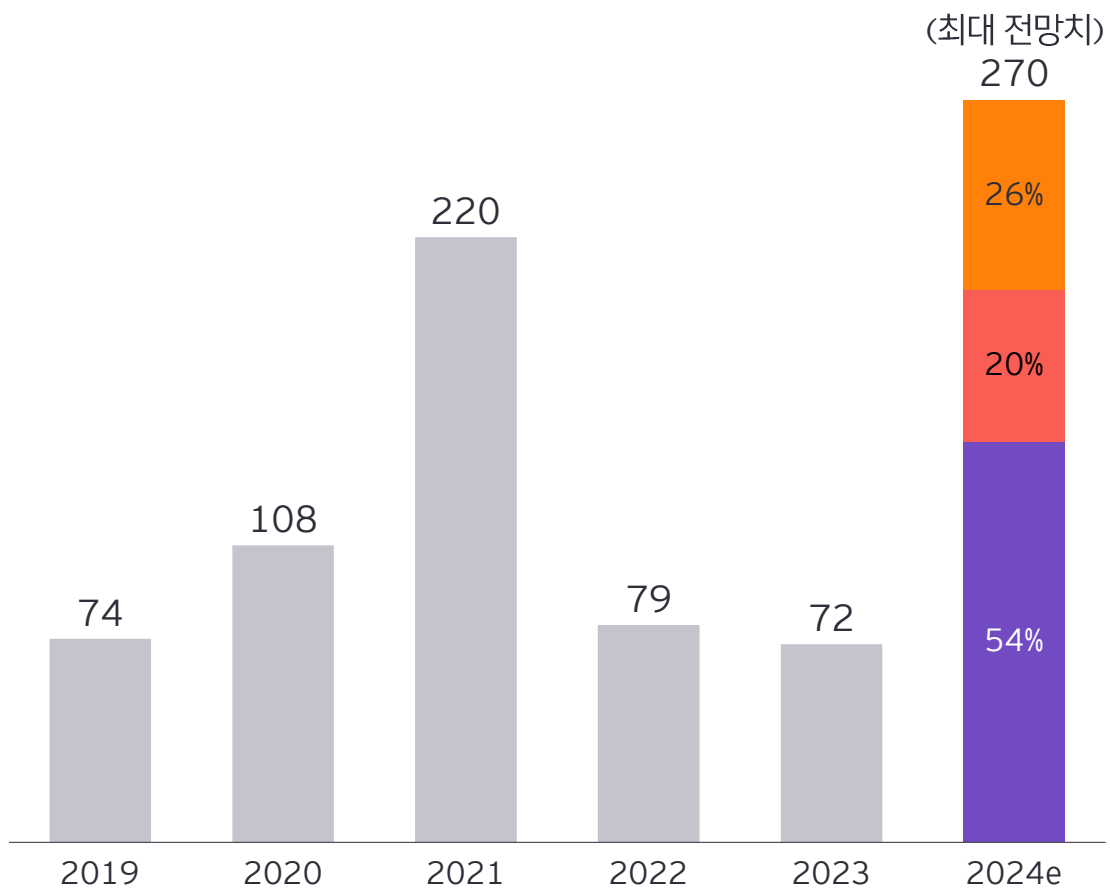
1. 1차 펀드가 청산되기 전 Exit을 원하는 LP로부터 기존 계약을 매입하는 형태의 투자가 이루어지는 시장 2. 글로벌 LP 종사자 117명 대상 설문조사

Sources: Pitchbook, OECD, Refinitiv, EY Analysis

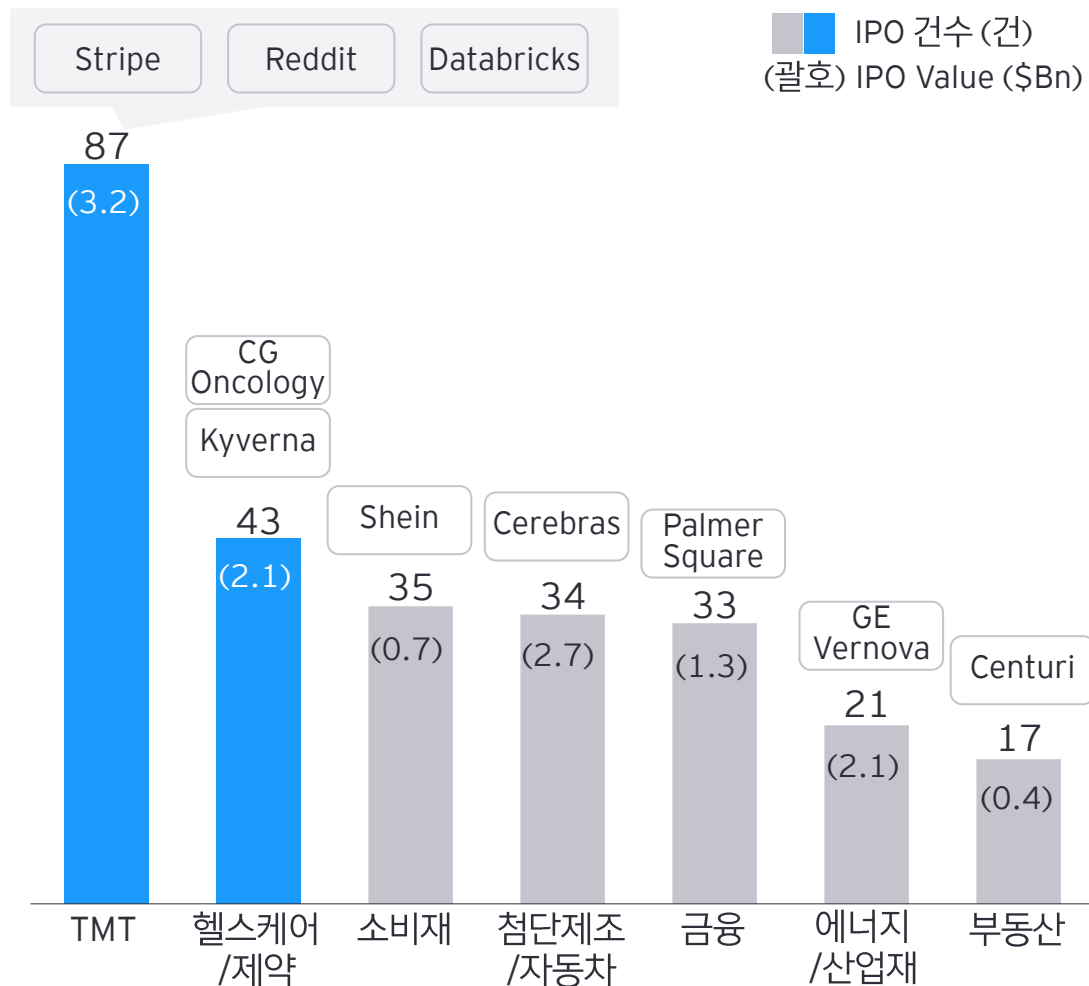
IPO 시장은 올해 회복하면서 Fundraising에 유리한 환경 예상됨

PE-backed IPO 건수 추이 및 '24년 전망¹

(단위: 건) ■ IPO 확정 ■ IPO 추진 ■ IPO 고려



'24년 섹터별 IPO Value 및 건수 전망 (Selective)



1. '24년 수치는 '23년 12월 기준으로 발생한 루머에 해당
Source: Dealogic, Pitchbook, Reuter, Factiva, EY Analysis

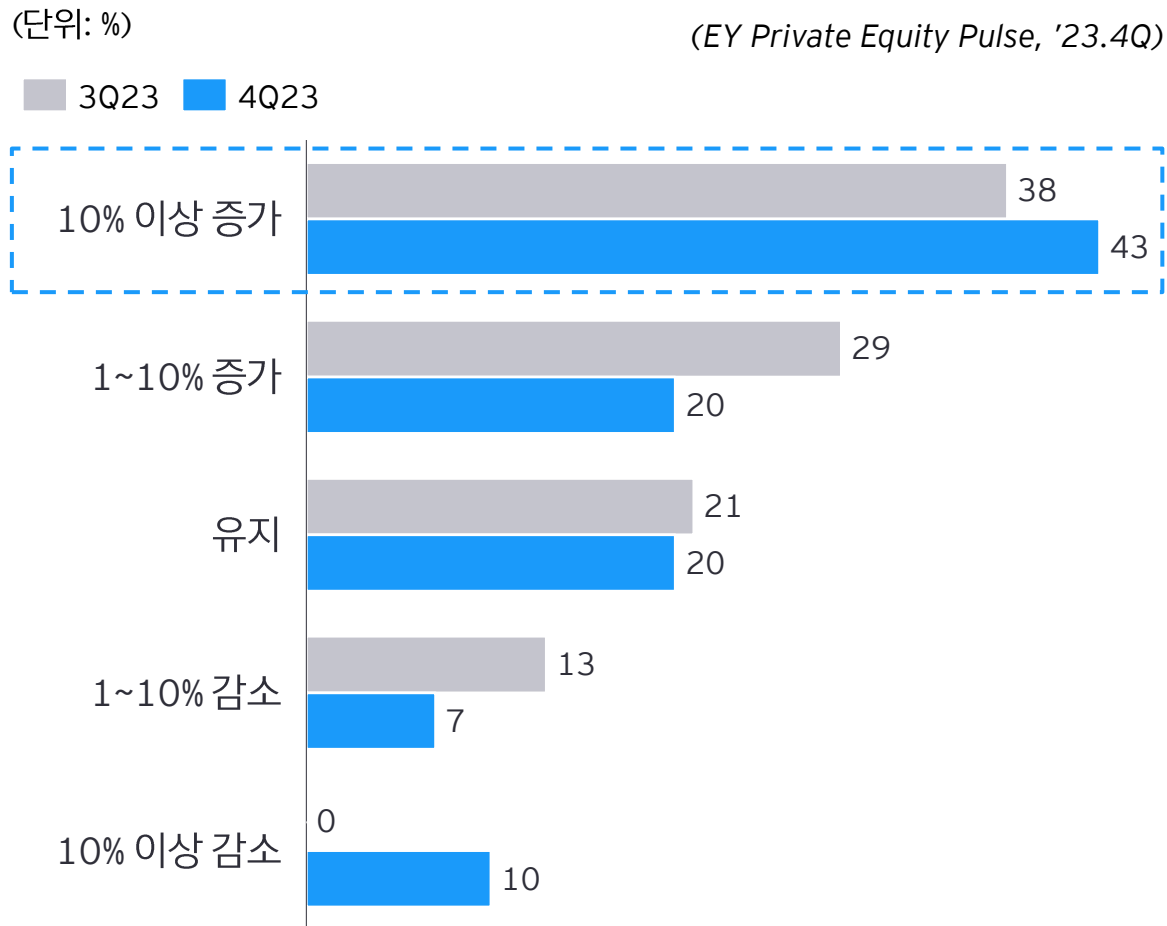
2024 PE 시장 Key Trends

[02-1] Fundraising activity

[02-2] Deal activity

'24년 Deal 시장은 주요 하방 요인 완화에 따라 전년 대비 개선될 것으로 예상

[Survey] PE '24년 상반기 Deal 증감 전망 (복수 응답)



주요 개선 요인

① 금리 및 Multiple 개선 환경 조성

- ▶ '23년 대비 전반적인 자본조달 환경 개선 전망
- ▶ 자본시장이 지속적으로 둔화됨에 따라, 인수가격 (Valuation) 측면 매력도 증가



② Dry powder 누증

- ▶ Deal 부진으로 Dry powder 급증해 투자 여력 높음
- ▶ 경기 불확실성 완화 및 적체된 거래 물량 해소되며 M&A 개선 전망



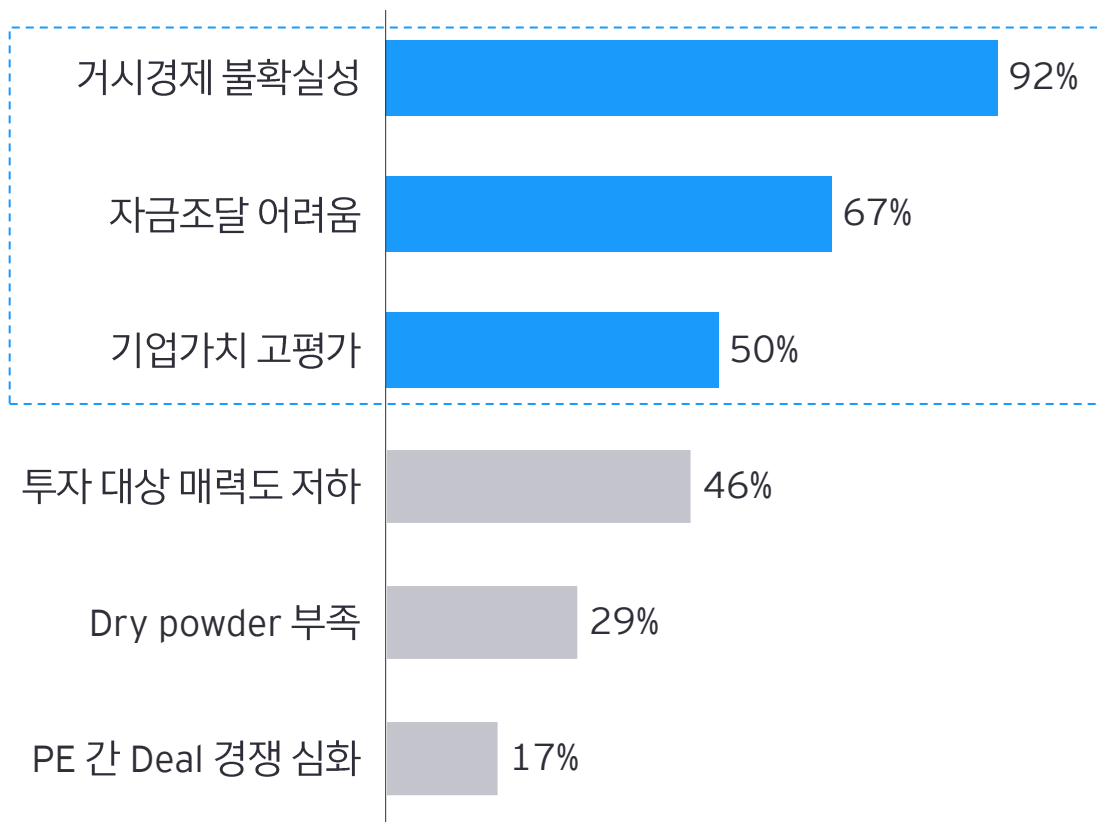
③ 수익원 다변화 및 매력도 증가

- ▶ 부실/저평가 기업 구조조정, Secondary fund, Bolt-on 등 Deal 확대
- ▶ 제한적인 은행 대출에 따른 Private Credit 대두

① Deal의 주요 장애 요소였던 금리 및 Multiple 이슈는 올해 완화될 것으로 전망

[Survey] 글로벌 PE들이 생각하는 Deal 방해요소 (복수응답)

(EY Private Equity Pulse, '23.4Q)



주요 방해요소 완화 트렌드

금리

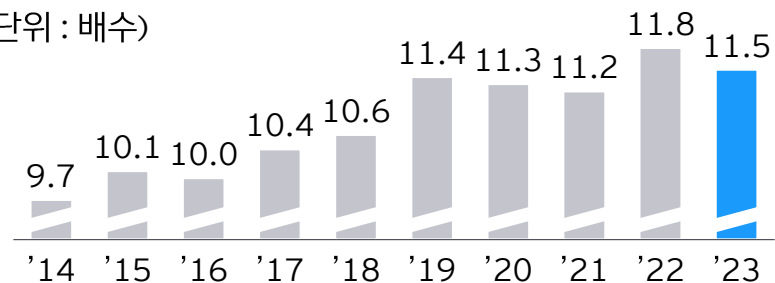
'24년 상반기 자본비용이 유지/개선될 것이라고 전망하는 PE Firm 비중

71%

Valuation
(Multiple)

Buyout EV/EBITDA Multiple 추이

(단위 : 배수)

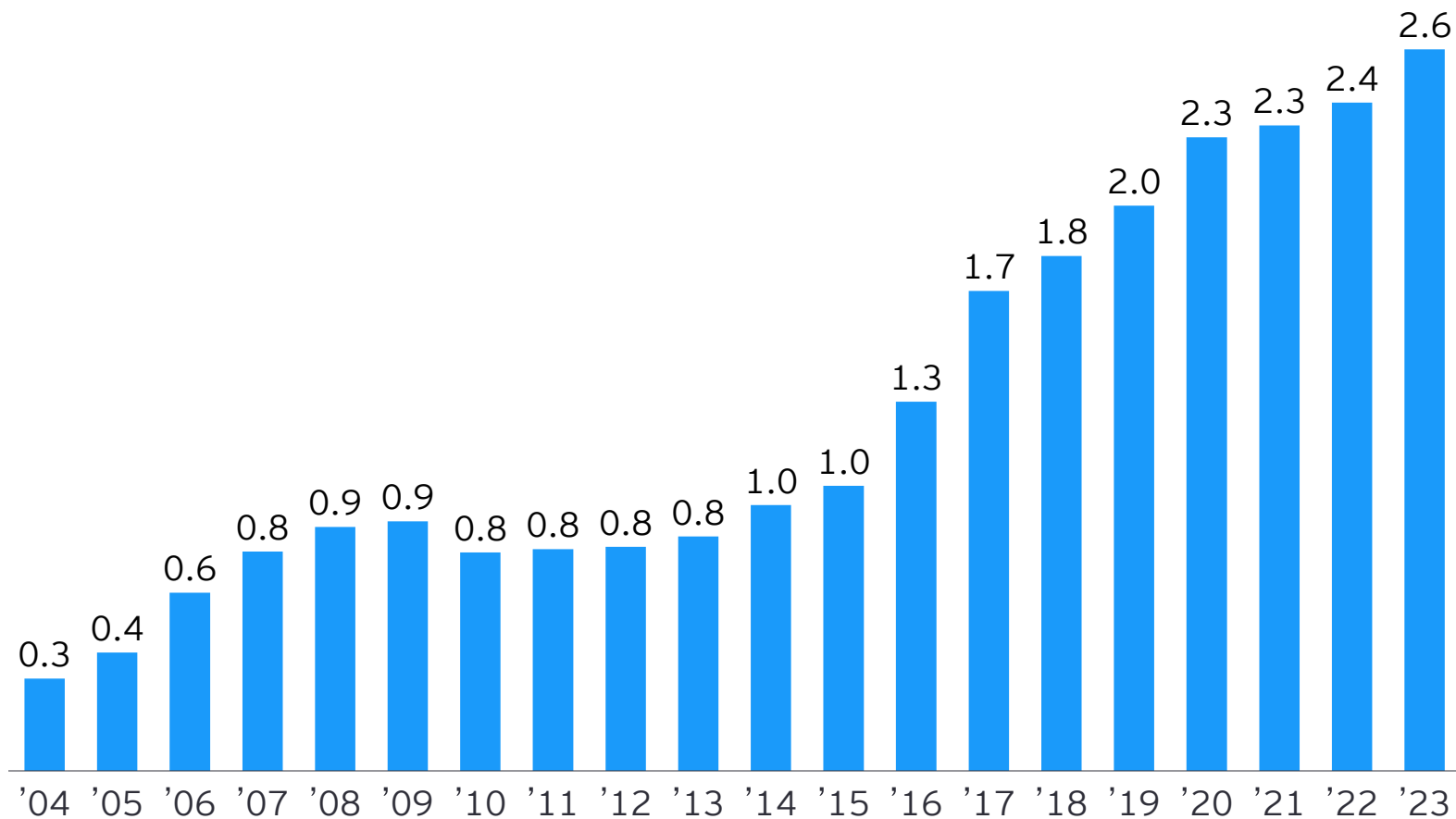


최근 10년 간 Valuation 가장 큰 폭으로 감소,
Price 측면의 매력도가 제고된 상황

② 역대 최고 수준의 Dry powder는 '24년 Deal 회복의 주요 모멘텀으로 작용할 전망

글로벌 PE Dry powder 누증

(단위: \$Tn)



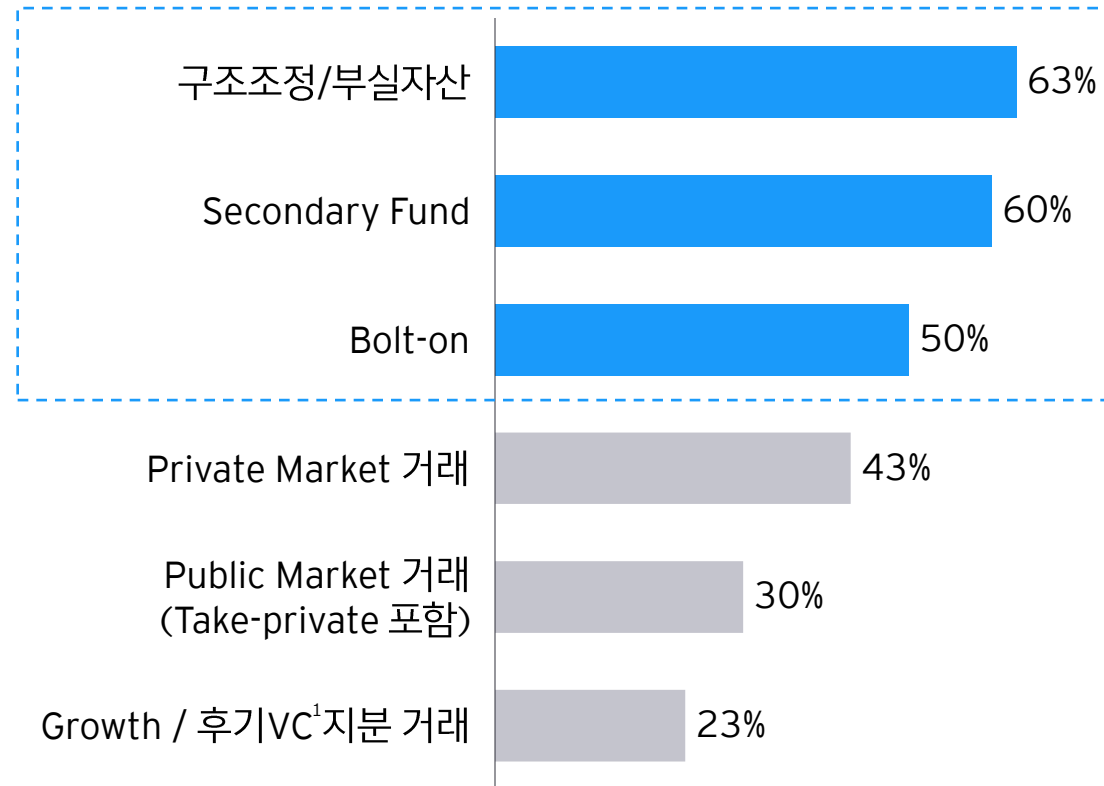
PE Dry powder 현황

- ▶ 글로벌 Private Market의 전체 Dry powder 중 (\$3.9Tn), PE가 약 67% 차지 (\$2.6Tn)
- ▶ 상대적으로 High Risk, High Return 특징을 지닌 VC / Growth / Infra & 부동산 등의 Dry powder 비중은 지속 증가

③ '24년 Deal은 부실자산 / Secondary / Bolt-on 중심으로 증가할 전망

[Survey] 2024 주요 Deal Type 전망 (복수응답)

(EY Private Equity Pulse, '23.4Q)



주요 거래 유형 증가 동인

주요 거래 유형

Driver

구조조정 /부실자산

- ▶ 금리 인상 여파에 따라 부채 부담이 가중된 한계 기업 증가
- ▶ 기업 채무불이행 건수 **80% up** ('22년 85건 → '23년 153건)

Secondary Fund

- ▶ Exit 시장 제한에 따라 Secondary Fund를 활용한 유동성 확보 수요 증가
- ▶ Exit건 중 Secondary 비중 **6%p up** ('22.4Q 27% → '23.4Q 33%)

Bolt-on

- ▶ 시장 불확실성에 따라 저평가된 알짜 중소기업에 대한 인수 증가
- ▶ Buyout 건 중 Bolt-on 비중 **8%p up** ('21년 43% → '23년 51%)

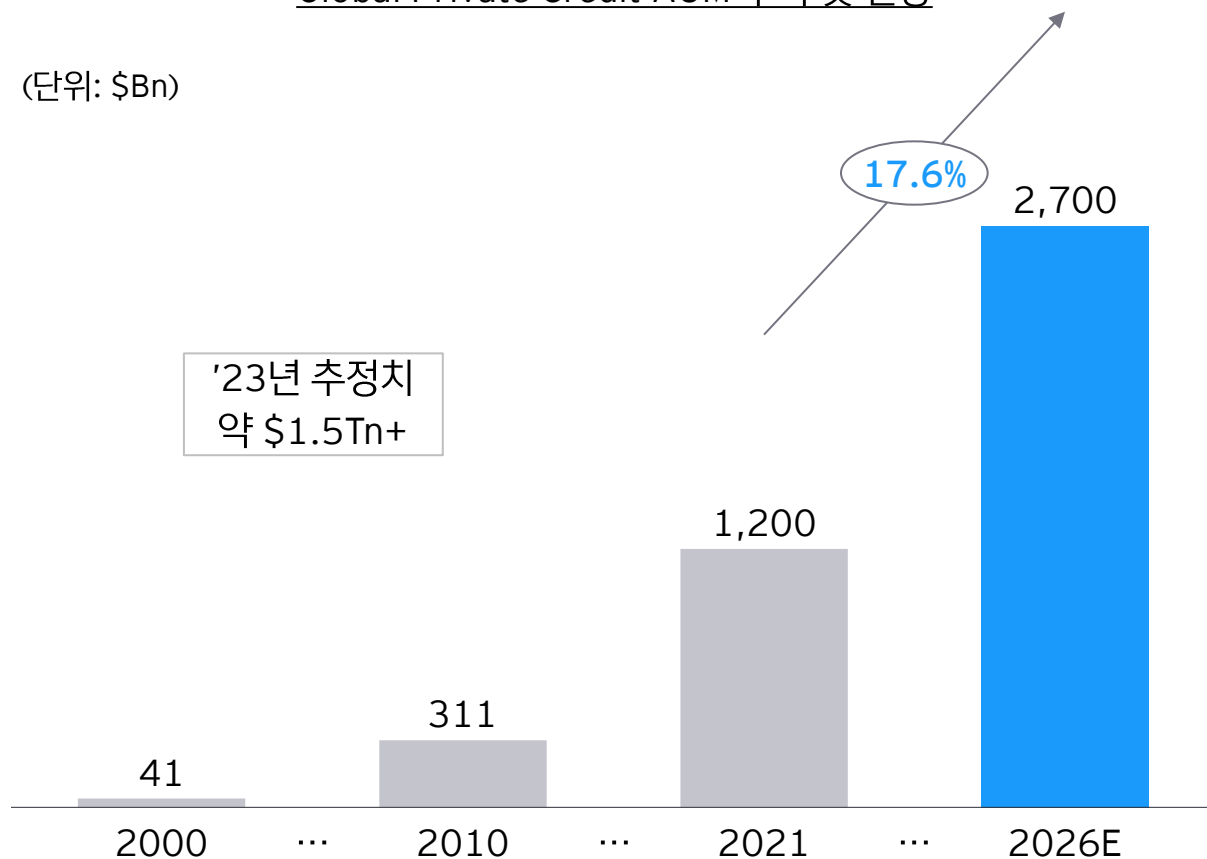
1. 후기 VC는 전기 VC와는 달리 시장 내 제품이 입증되어 일정 수준의 시장 점유율을 보유, Exit이 가까워진 단계의 VC를 의미
Source: Pitchbook, S&P Capital, EY Analysis

③ 금리가 높은 수준으로 지속됨에 따라 Private Credit이 각광받고 있는 상황

글로벌 Private Credit 시장 성장성

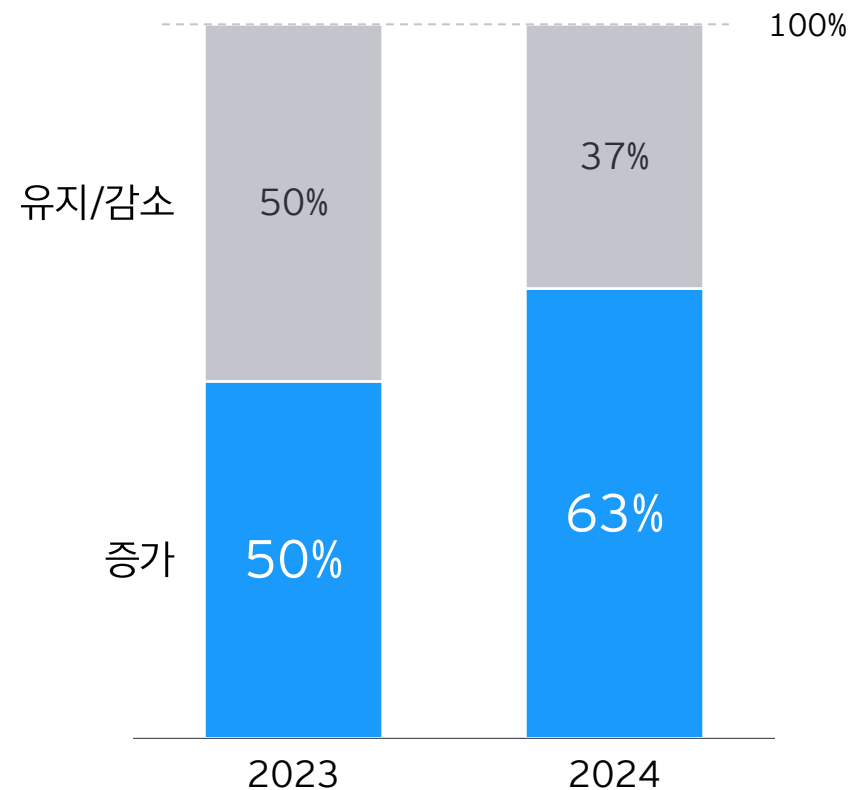
Global Private Credit AUM 추이 및 전망

(단위: \$Bn)



[Survey] LP의 Private Credit 활용 전망

(Coalition Greenwich and Percent Survey¹, '23.2Q)

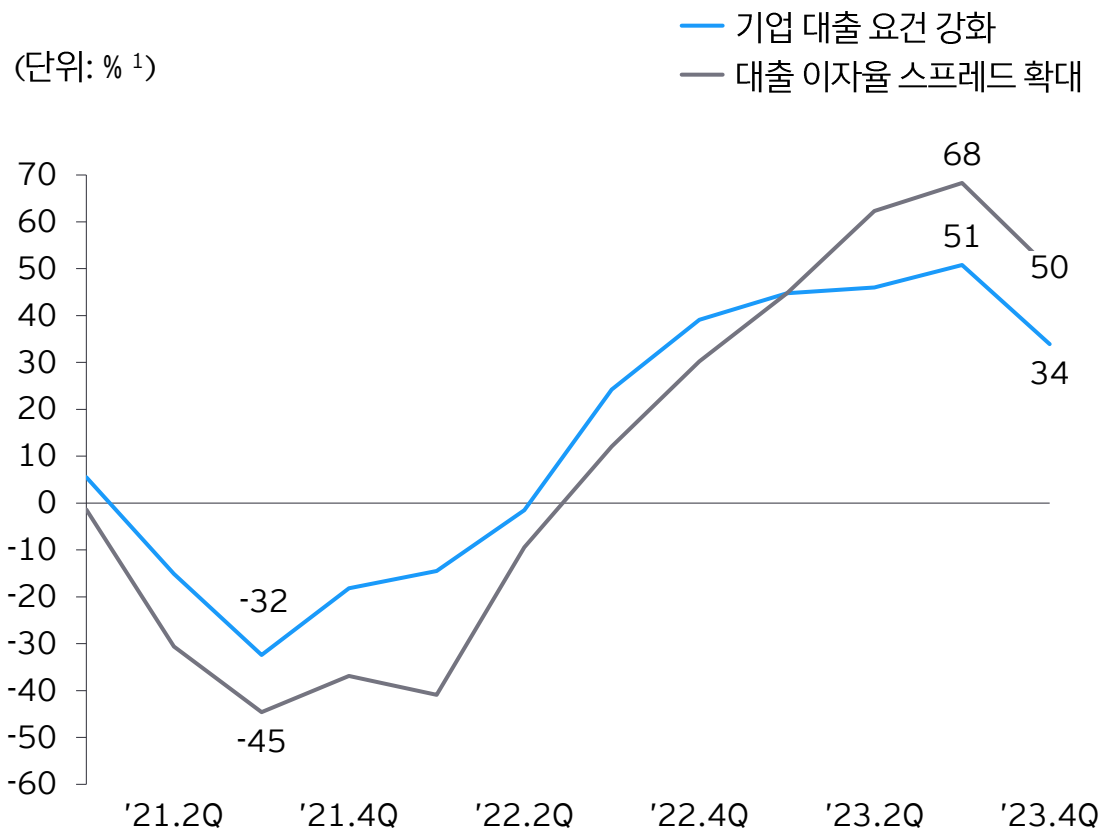


1. 2023년 2분기, Coalition Greenwich and Percent 조사기관이 77명의 LP 대상으로 수행
Source: SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association), Federal Reserve, Bloomberg, Pitchbook, EY Analysis

③ 은행의 De-risk 기조가 강화되면서 기업 및 GP의 Private Credit 수요를 제고

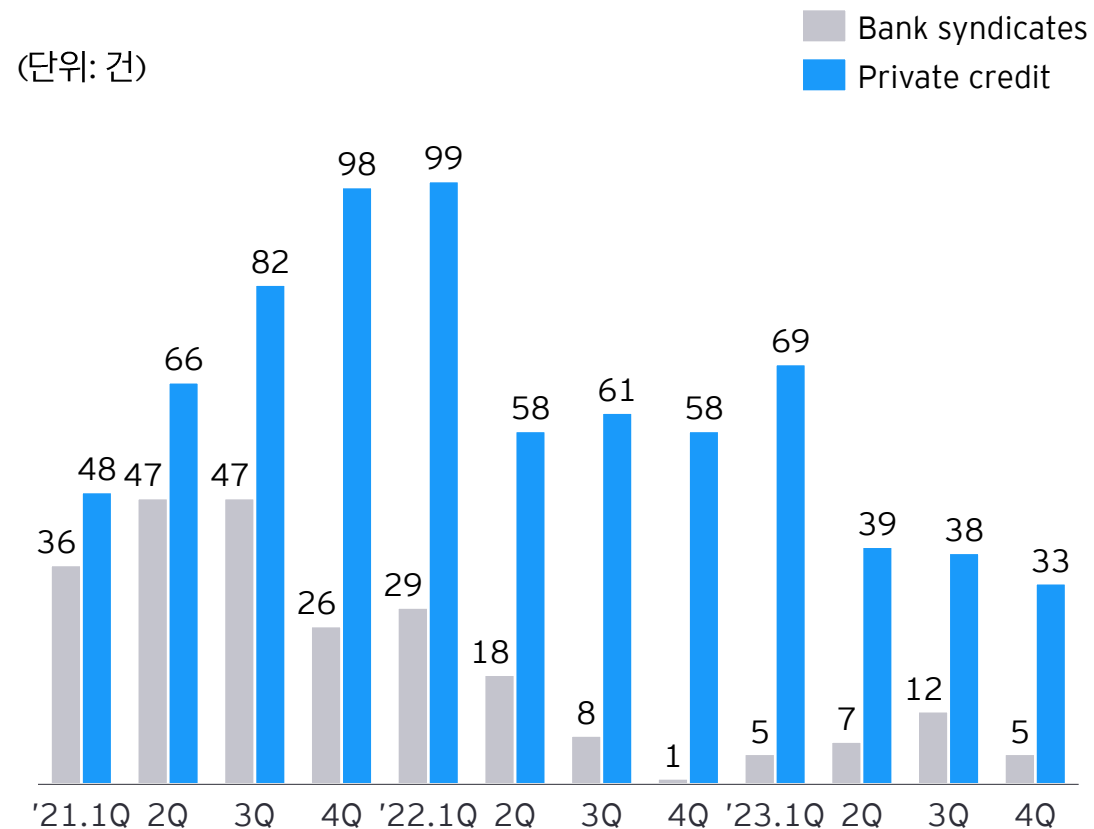
[Survey] 美, 시중 은행의 대출 심사 강화 추세

(US Federal Reserve Senior Loan Officer Opinion Survey, '23.11)



전통적 대출 대비 Private Credit 수요 증가

자금 원천 별 Leveraged Buyout 건수



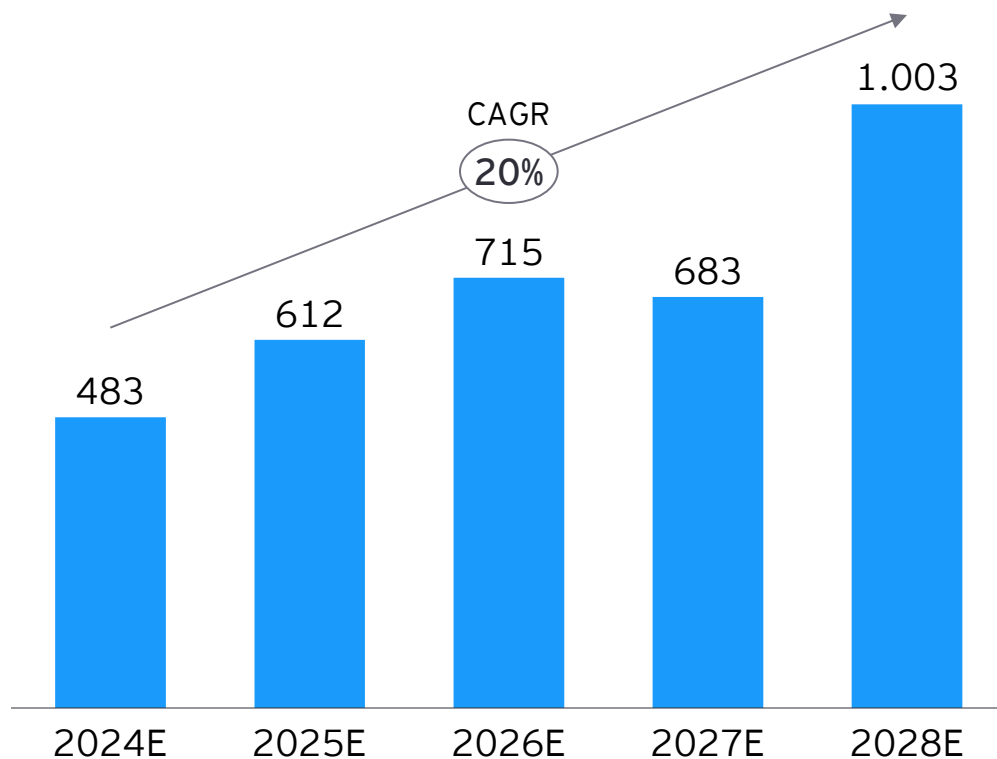
1. Net Percentage: 특정 요인에 대해 증가했다고 보고한 응답자의 비율과 감소했다고 보고한 응답자 간의 차이
Source: Federal Reserve, Pitchbook, LCD, EY Analysis

③ 부채 Re-financing 수요 또한 Private Credit 시장의 추가적인 호재로 작용할 것

피투자사의 부채 Re-financing 수요

Global PE 피투자사의 부채 만기 연간 도래액 추이

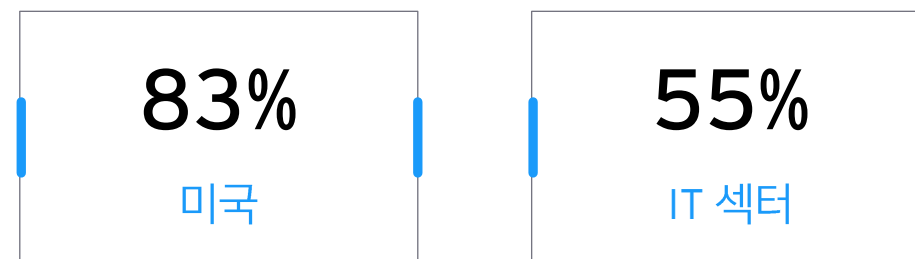
(단위: \$Bn)



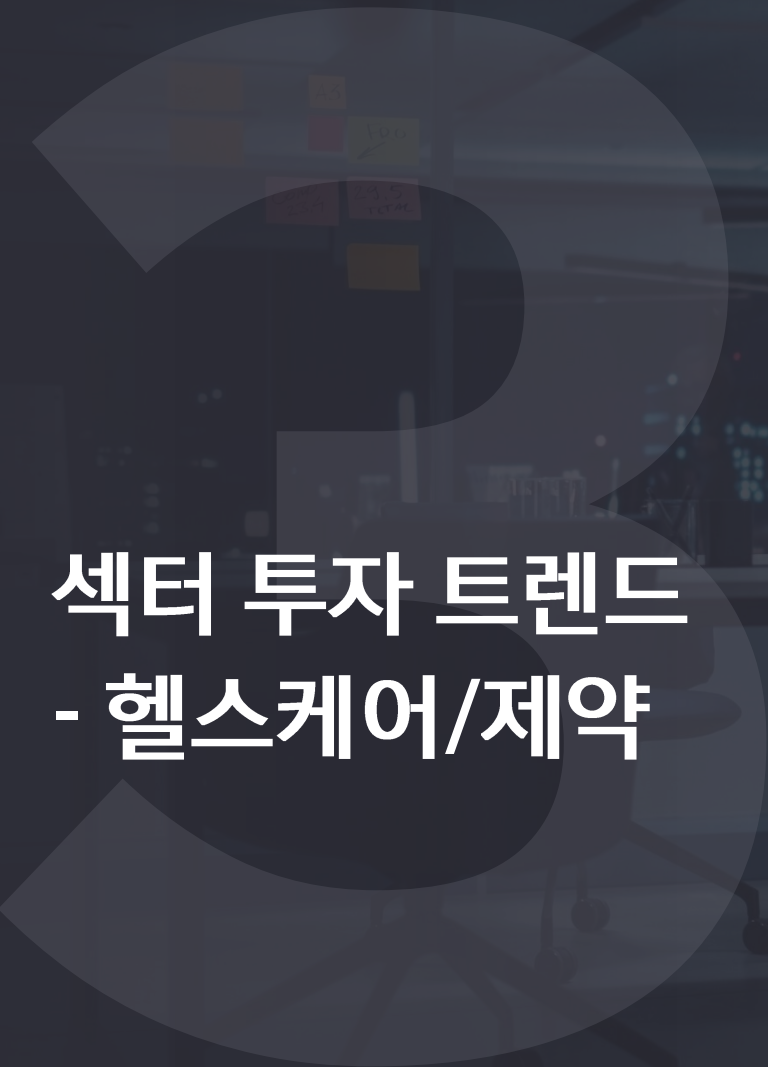
Source: Pitchbook, EY Analysis

주요 지역 및 업종

부채 만기 (~'30) 도래하는 피투자사의 주요 국가 및 섹터



- ▶ '20년 전후로 유동성이 풍부했던 시기에 공격적 확장을 시도한 S/W 업계 및 실리콘밸리(US) 중심으로 Re-financing 수요가 높을 것으로 판단

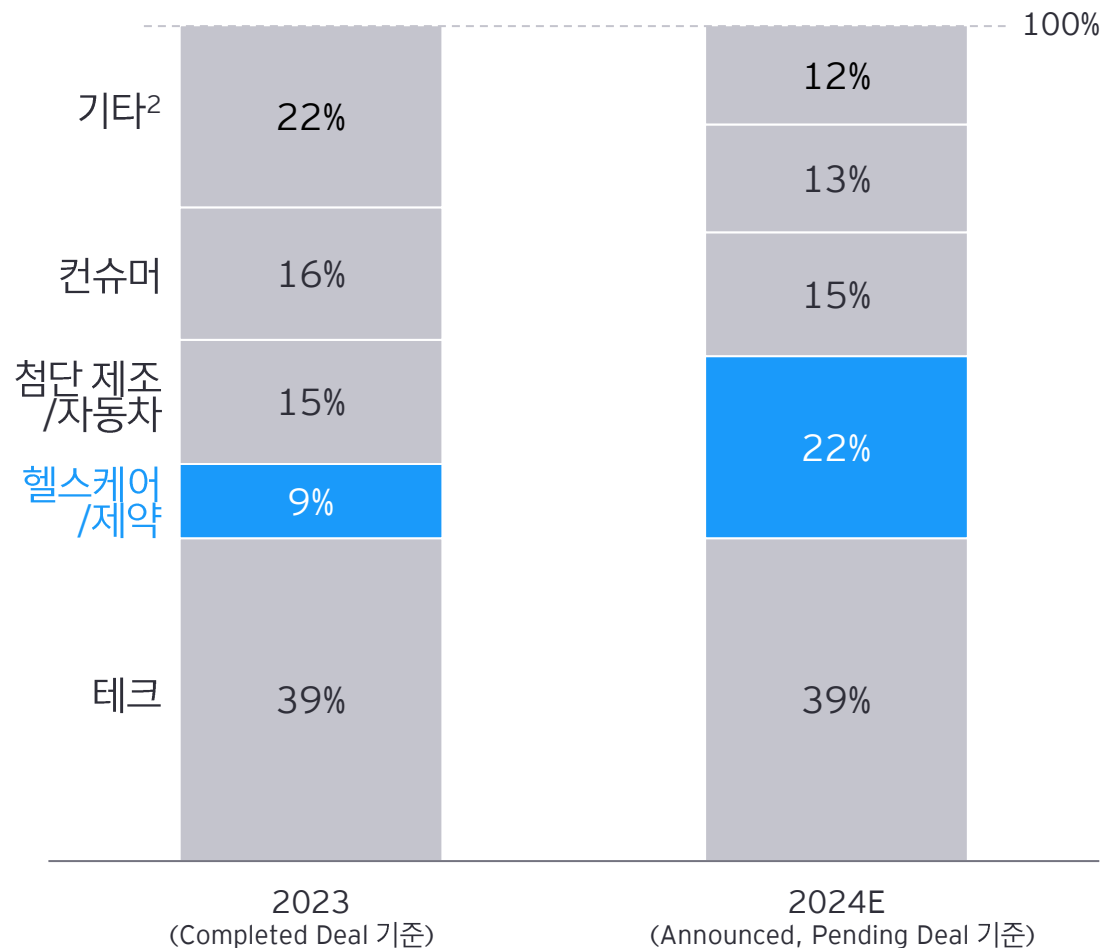


섹터 투자 트렌드 - 헬스케어/제약

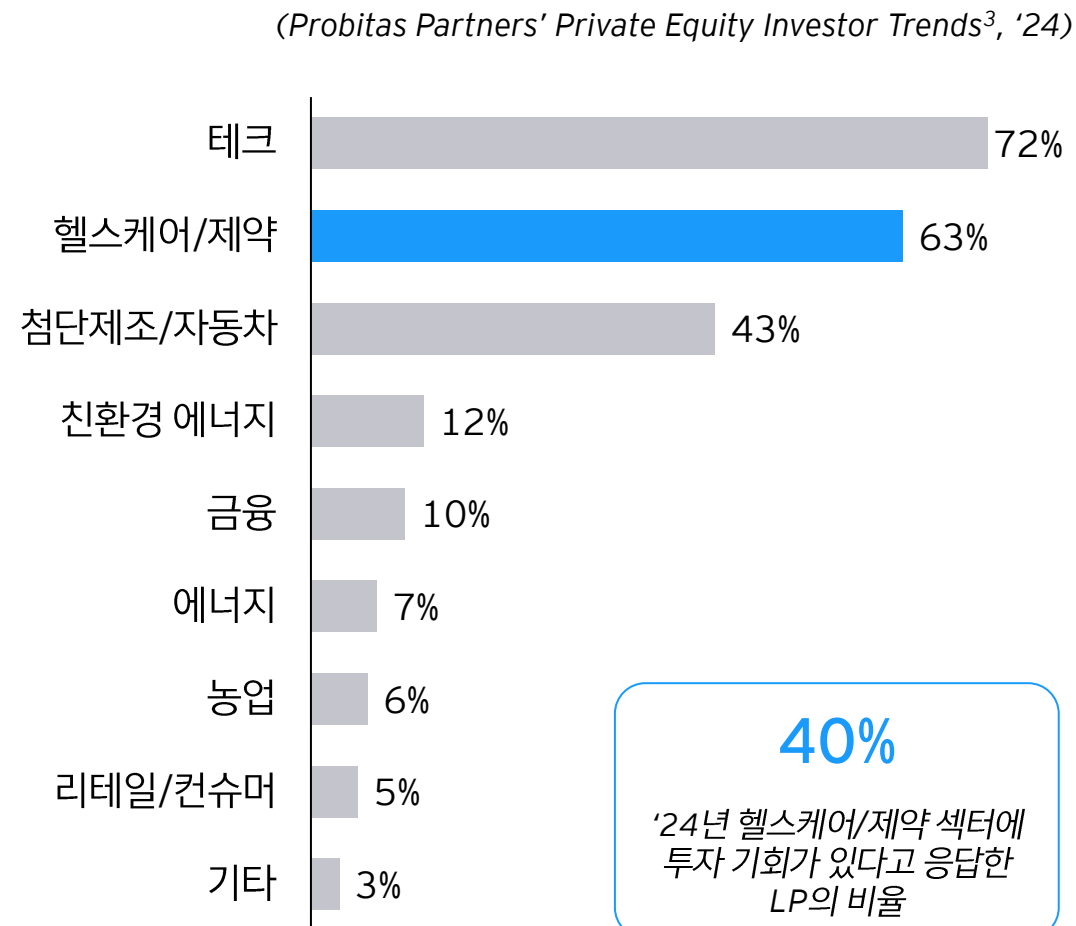
*향후 매년 발간할 PE 리포트에서는 PE 투자 유망 섹터 중 주요 섹터를 상세 분석할 예정

헬스케어/제약 섹터는 '24년 급성장이 전망되는 투자 유망 섹터임

주요 섹터별 Deal 체결 수 비중 변화 전망¹



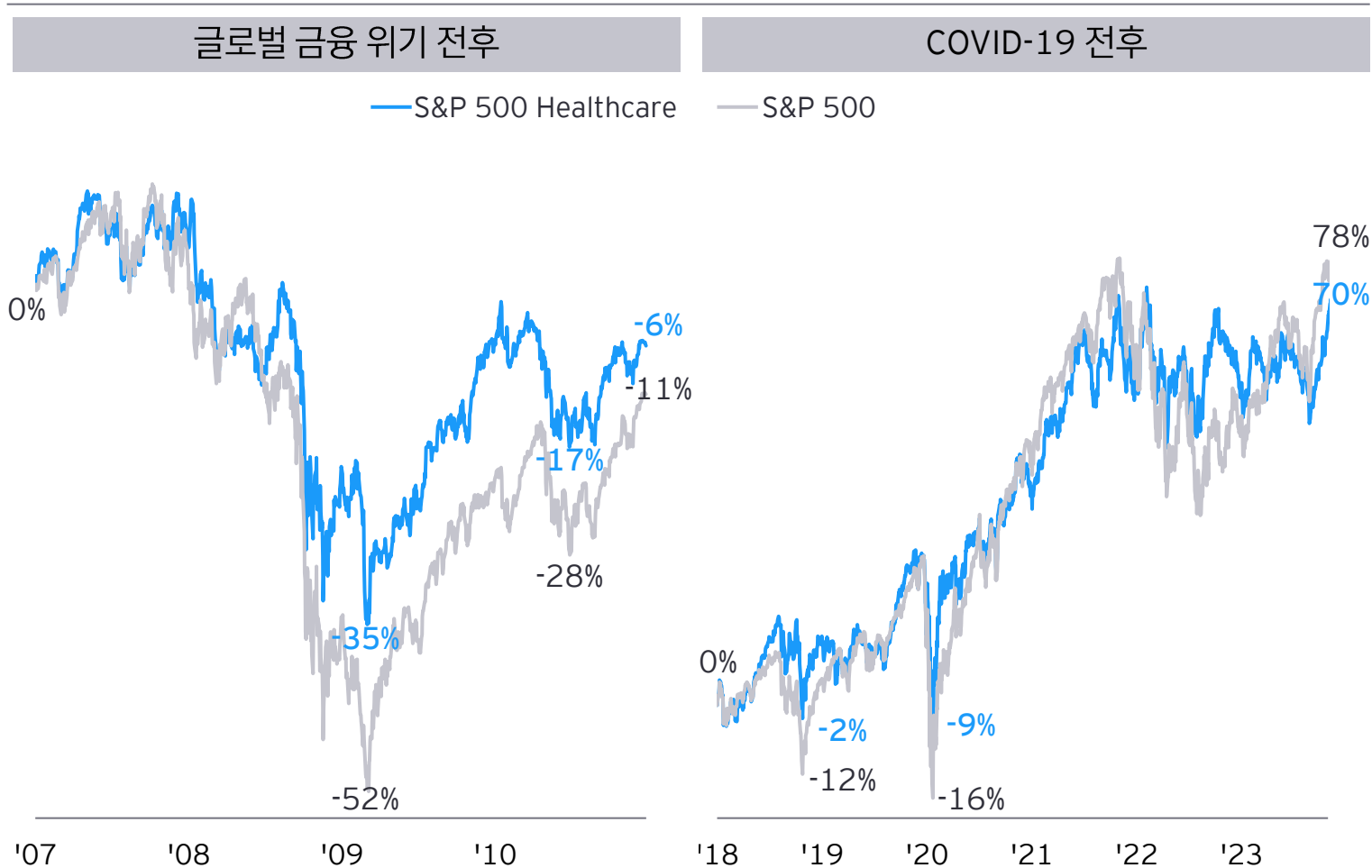
[Survey] GP의 투자 유망 섹터³ (복수 응답)



1. \$100Mn 이상 Deal 기준 2. 에너지, 운송업, 방산, 교통, 농업 등 투자 비중이 낮은 산업 3. 글로벌 PE 종사자 70명 대상
Source: MergerMarket, Dechert, Probitas Partners, Adams Street Partners, EY Analysis

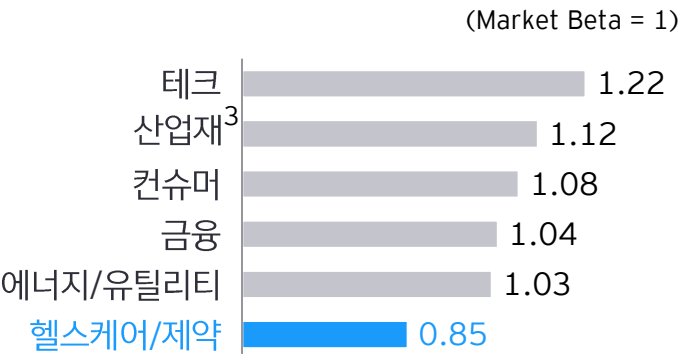
헬스케어 섹터는 타 산업 대비 낮은 변동성을 보이며 투자 관점에서 매력적임

S&P 500 산업 지수별 주가 상승 추이¹ ('06=100)



헬스케어/제약 섹터의 낮은 시장 변동성

섹터별 Beta² 비교 (5개년, S&P500)



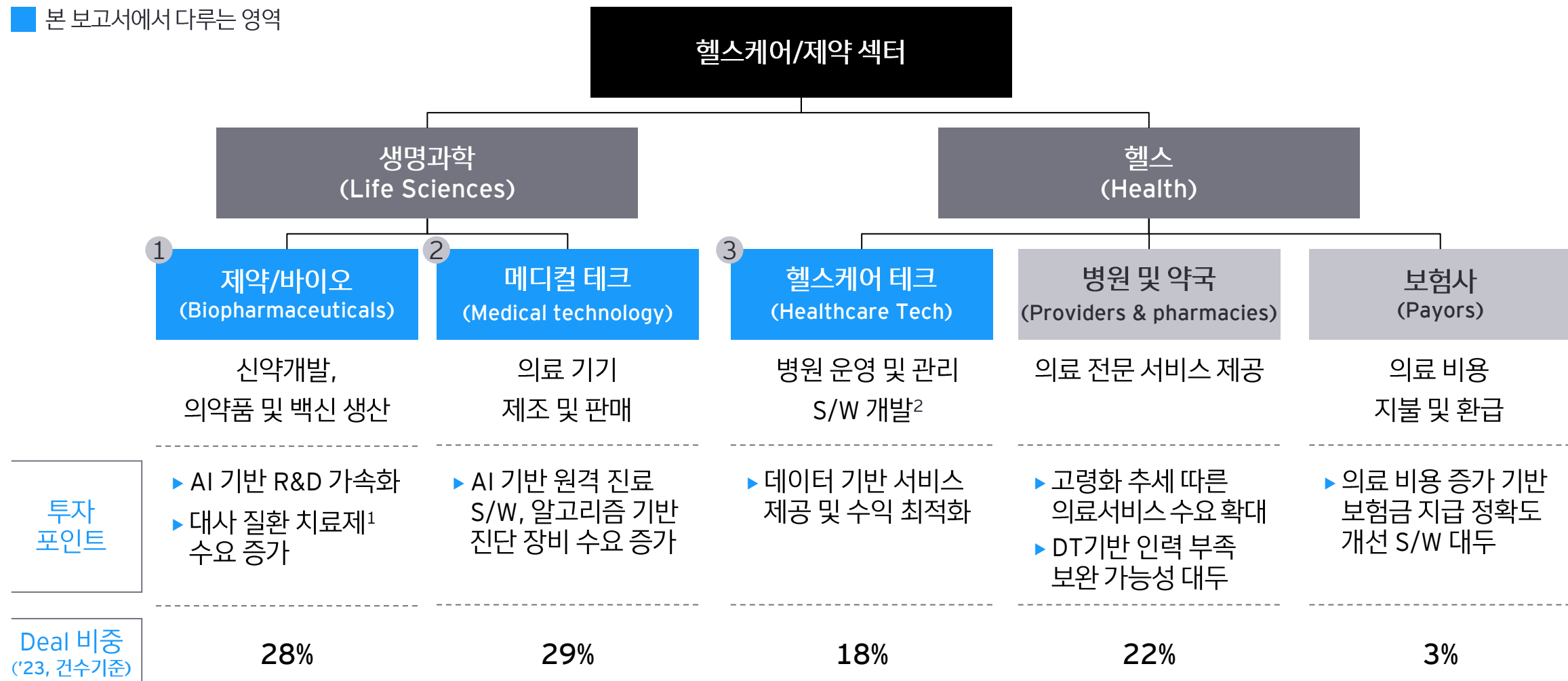
- ▶ 필수 소비재인 의약품 기반으로, 경기 악화 시기에도 안정적 매출 창출
- ▶ 헬스케어/제약 섹터 내 제약사 비중 1/3 이상 차지
- ▶ 인구 고령화 추세 가속화되며, 헬스케어 서비스 및 의료기기 매출 지속 증가
- ▶ 고령 인구 증가는 의료비 지출 확대로 연결

1. 각 경기 사이클의 기준 시점 대비 주가 하락률 (글로벌 금융 위기: '08년 1월 2일 vs 3월 9일, COVID-19: '20년 2월 5일 vs 3월 23일, 글로벌 경기 둔화: '22년 4월 8일 vs 10월 12일) 2. 주식 수익률이 시장수익률 변동에 대해 어느 정도 민감하게 반응하는지 나타내는 지표로, Market Beta인 1보다 크면 시장수익률 1% 증감에 대해 그 이상의 폭으로 증감한다는 의미 3. 소재 포함
Source: Capital IQ, Refinitiv, EY Analysis

헬스케어/제약 섹터는 크게 5개의 하위 섹터로 구분됨

Sub-sector 개요

■ 본 보고서에서 다루는 영역



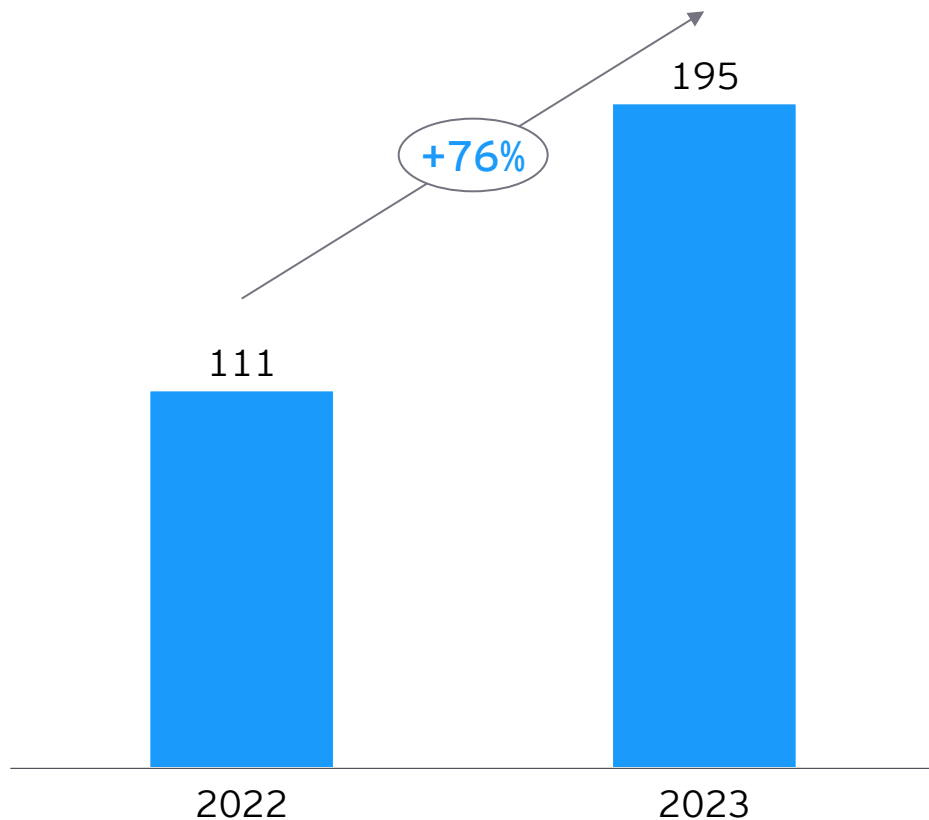
1. GLP-1 호르몬 기반 당뇨, 비만 치료제 2. EHR(Electronic Health Records), RCM(Revenue Cycle Management) 등

Source: S&P Capital IQ, Duke University EY analysis

PE사들은 안정적인 수익 창출이 가능한 제약/바이오 Deal을 확대하는 추세임

제약/바이오 섹터 Deal 규모 추이¹

(단위: \$Bn)



1.1. 임상 기업 지분 보유 제약/바이오사 포함 2. 중앙값 기준
Source: EY Analysis

제약/바이오 Deal의 EV/EBITDA Multiple 비교²

(단위: 배수)

투자 시 EV/EBITDA	투자 기간 (각 5년)	Exit 시 EV/EBITDA
9.2	2012 - 2017	21.2
9.3	2013 - 2018	13.0
9.3	2014 - 2019	10.4
10.4	2015 - 2020	33.9
12.3	2016 - 2021	43.8
18.9	2017 - 2022	22.2

제약/바이오 피투자사 Exit 시 EV/EBITDA Multiple은
투자 시점 대비 평균 2.1배 증가

최근 제약/바이오 Deal은 신약 개발 및 아웃소싱 서비스 기업 투자에 집중되어 있음

제약/바이오 시장 내 주요 Deal 트렌드

첨단 신약 개발 기업 투자

기술 발전으로 당뇨, 암 등 Mass 마켓 타겟 가능한 첨단 신약 시장 성장 본격화 전망

첨단 신약 개발 중인 제약 기업 대상 투자 증가

▶ 신약 개발 실패 관련 투자 Risk 경감 위해 VC 형태로 주로 투자

주요 신약 종류 및 기대효과 (예시적)

이중특이항체

▶ 내성에 강하며, 암세포에 대한 살상 효과 高

유전자/세포
치료제

▶ 면역 세포 활성화 통한 유전병 등 난치병 치료

약물 접합체

▶ 선택적 암세포 공격 통한 항암 효과 제고



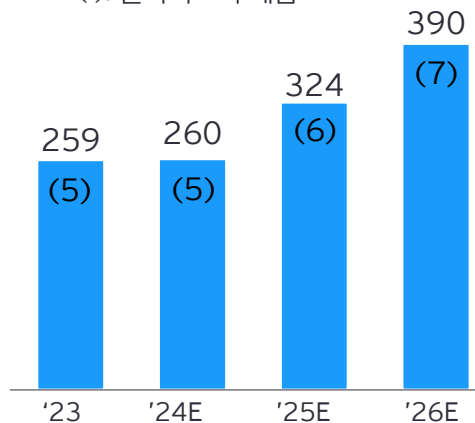
아웃소싱 서비스¹ 기업 투자

블록버스터 의약품² 포함 다수 의약품 특허 만료 예정되어 제네릭 제품 출시 확대 전망

임상, GTM 전략 등 신약 출시 후기 단계 서비스 제공 기업 투자 증가

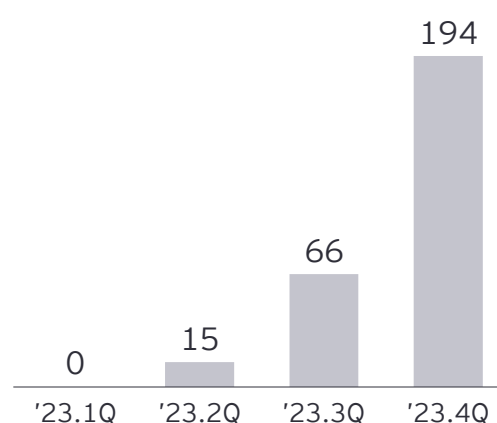
의약품 특허 만료 추이

(단위: 건수)
(): 블록버스터 제품



아웃소싱 서비스 Deal 규모

(단위: \$ Mn)



1. CRO, CDMO, CMO 등 신약 개발 후기 단계 유관 서비스 2. \$1Bn 이상 매출 기록 의약품
Source: EY Analysis

제약/바이오 투자를 위해 글로벌 선도 PE사들은 적극적으로 전문인력 확충하는 추세

PE의 제약/바이오 전문인력 확대 배경

Target사의 신약 출시 가능성 검증 위한 전문 인력 필요

- ▶ 신약 개발은 막대한 자본¹과 시간 요구되나 성공 가능성 低
- ▶ 전문 인력에 의한 개발 가능성 Screening 통한 투자 리스크 최소화

의약품 규제 리스크 관리 위한 전문 인력 필요성 부상

- ▶ 제약/바이오 산업의 경우, 제품 특성상 규제가 많아 매각 과정에서 다양한 요소² 고려 필요
- ▶ 투자 이후 원활한 수익 창출 위해 규제 리스크 최소화 필요

글로벌 PE의 전문 인력 확충 사례

Carlyle

'22.08
제약 투자 전문 기업 인수
통한 전문가 확보

Abingworth

'23.08
안약 개발 기업 투자
(170Mn)

Opthea

EQT

'22.03
제약 컨설팅업체 인수 후
제약/바이오 투자 조직 개편

LSP

'23.10
알츠하이머 신약 개발
기업 투자 (61Mn)

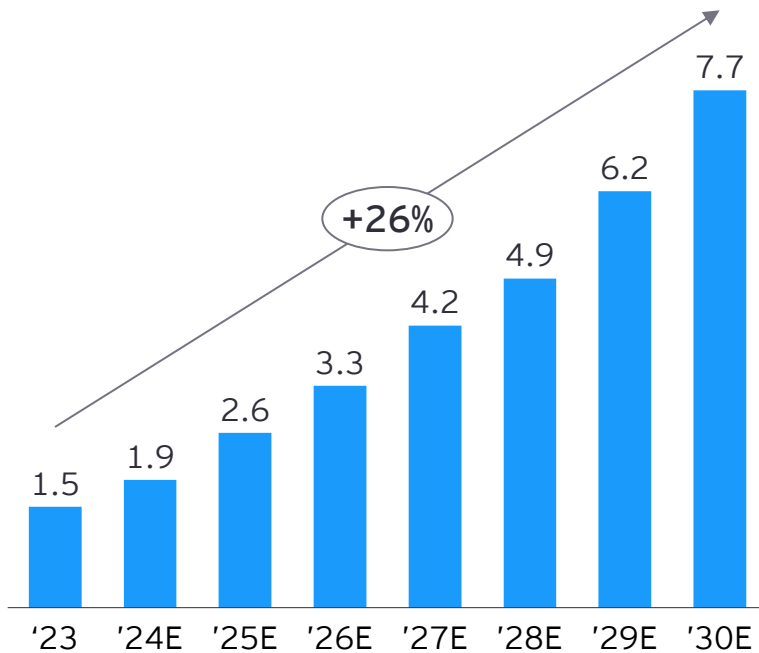
Astronautx

제약/바이오 기업 투자 리스크 감축 위해 산업 전문성 강화 필요에 따라, PE사들의 제약 투자사 등 M&A를 통한 역량 내재화 사례 증가

향후 제약/바이오사의 신약개발 과정에서 AI 파급력 확대될 전망

AI 신약개발 시장 규모¹

(단위: \$ Bn)



- ▶ AI 도입으로 신약개발에 소요되는 시간 및 비용의 효율성 극대화 전망
- ▶ '30년까지 FDA 허가 신약의 52%는 AI를 활용해 개발될 예정²

신약개발 Value-chain 별 AI 활용

신약 개발 프로세스	기존 Painpoint	AI 활용 시 개선점
후보물질 발굴	막대한 탐색 기간 및 비용 ³	AI로 신약 후보물질 탐색 비용 절감
전임상 시험	반복된 동물 실험 필요	실험 결과 예측 통해 Trial & Error 최소화
임상시험	최적 임상군 선정 장기화	의사결정 지원으로 시험 기간 단축
시판 후 안전관리	부작용 대처에 장시간 소요	빅데이터 분석 통한 빠른 부작용 파악

암, 심혈관 질환 등 중증 질환 치료제⁴ 중심의 신약 개발 가속화 전망

AI 신약개발 제휴 사례⁵

제약사	AI사
Astra Zeneca	Absci Corp.
▶ AI 활용 암치료 항체 개발 ('23.12)	
Boehringer Ingelheim	Phenomic AI
▶ 표적 항암제 개발 기술 이전 ('23.11)	
Genentech ⁶	Nvidia
▶ 신약 발굴 위한 Gen AI 컴퓨팅 파워 강화 협력 ('23.11)	

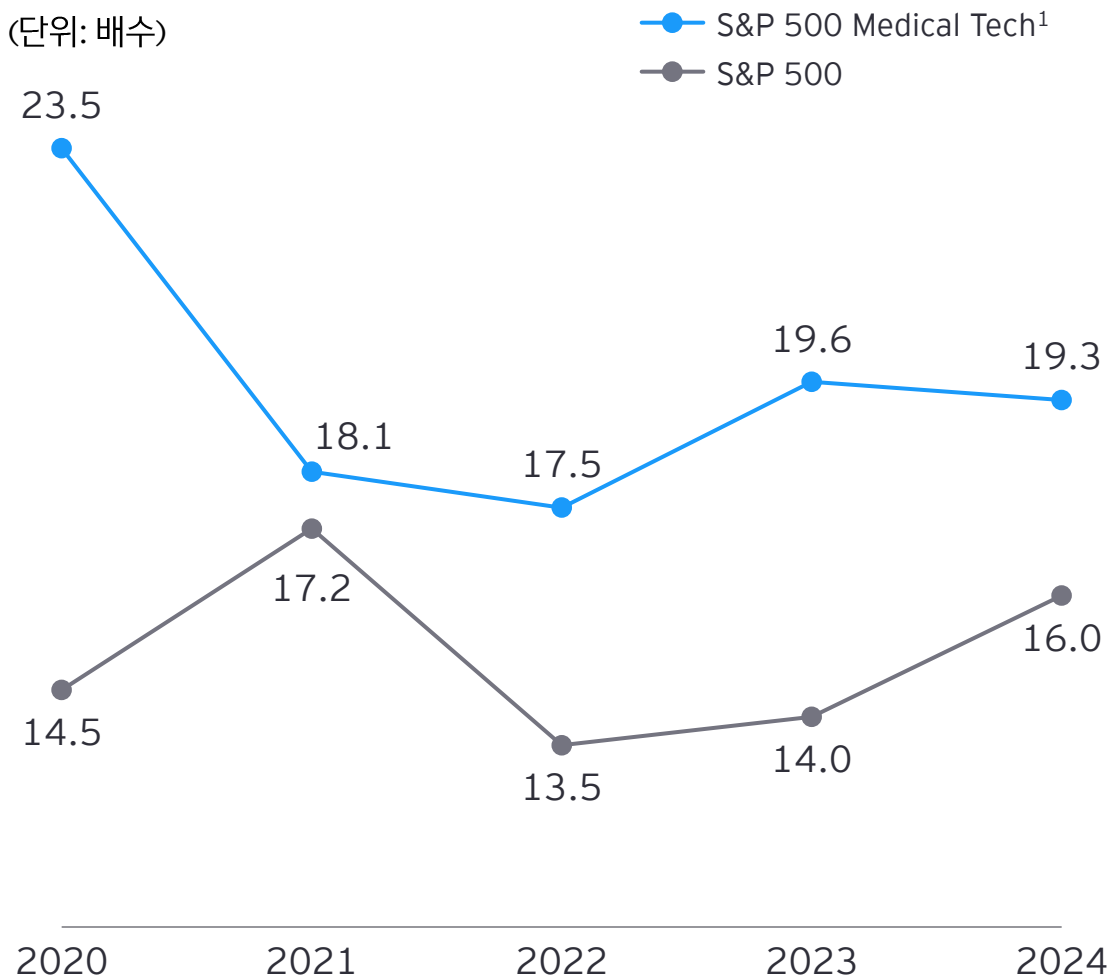
1. '23.10 2. European Pharmaceutical Review ('23.09) 3. 신약 개발 비용의 33% 이상이 후보물질발굴에 사용됨 ('24. 식품의약품안전평가원) 4. 치료제 매출 점유율 높은 면역 항암, 신경 퇴행성 질환, 심장 질환 등

5. '24년 1월 기준 6. Roche의 바이오 제약 자회사

Source: Markt.us, EY Analysis

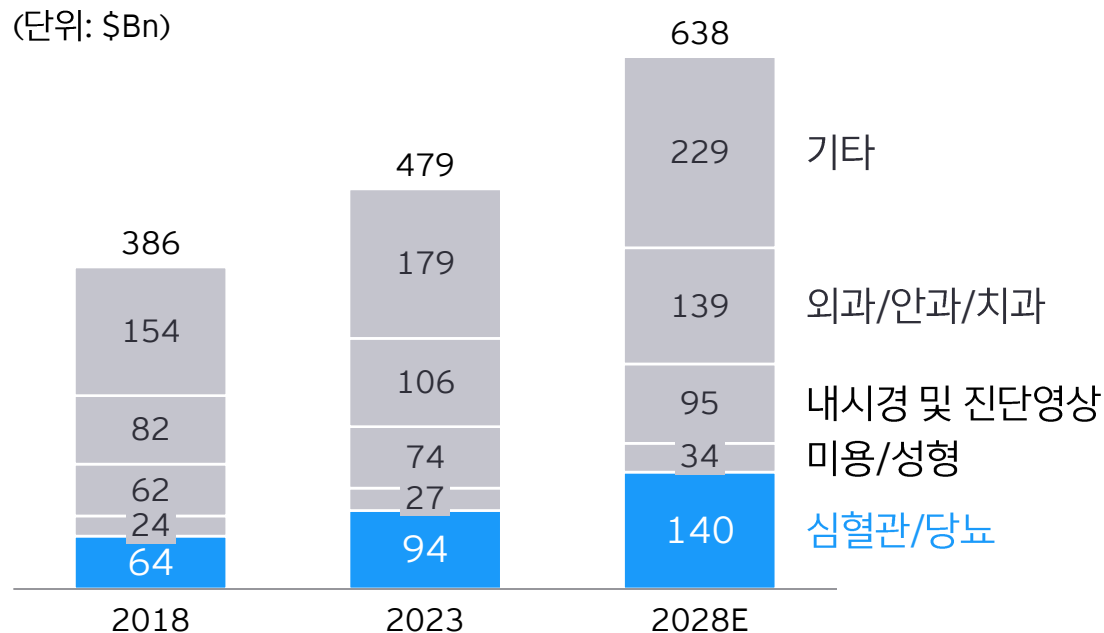
메디컬 테크에서는 당뇨 및 심혈관 관련 디바이스의 고성장에 따라 투자 확대될 전망

메디컬 테크 및 S&P 500 Multiple 비교



1. S&P Healthcare Equipment Index의 EV/EBITDA 및 S&P 500 Index의 EV/EBITDA 시계열 비교
Source: S&P 500 Capital IQ, EY Analysis

메디컬 테크 시장 규모 전망



심혈관
진단/치료

- ▶ 고령화 등으로 개인용 심전도 측정 디바이스 수요 증가
- ▶ AI 기반 차세대 심혈관 질환 치료 기기 시장 확대

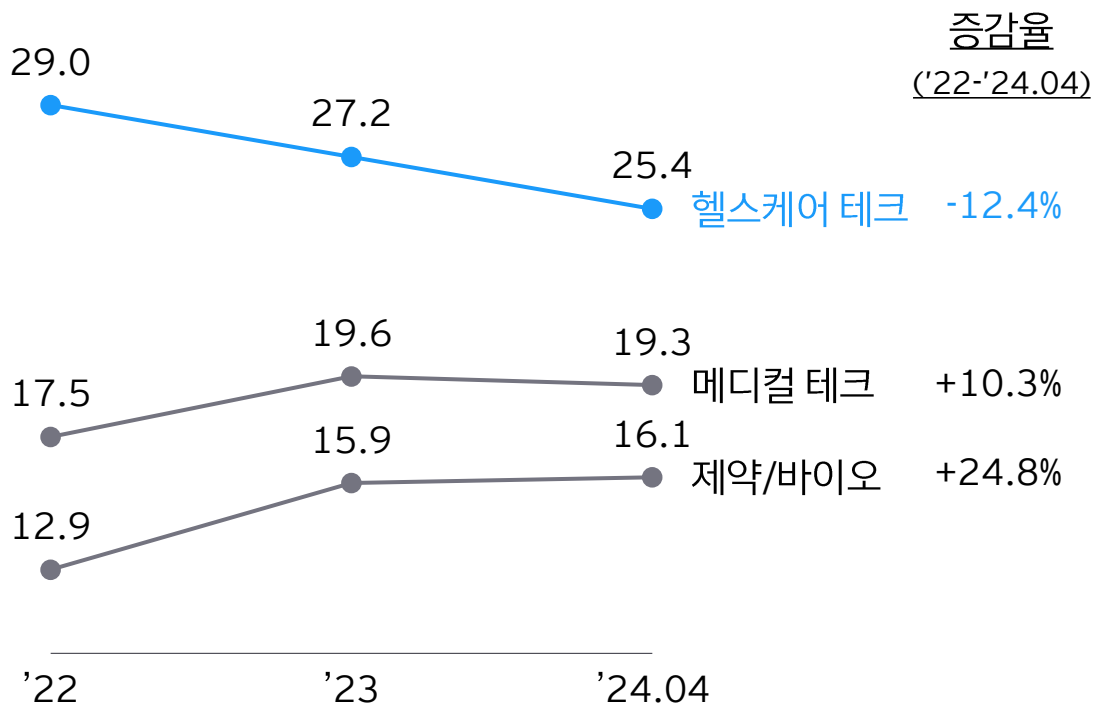
혈당
측정/관리

- ▶ 웨어러블 기기 상용화 등으로 개인 혈당 측정기 시장 성장
- ▶ 전세계 당뇨 환자 증가로 진단 및 치료기기 수요 확대

헬스케어 테크 시장에서는 의료 프로세스 효율화 솔루션을 중심으로 투자 기회 존재

헬스케어 하위시장별 EV/EBITDA Multiple 추이

(단위: 배수)



- ▶ SaaS¹ 솔루션 기업이 주를 이루는 헬스케어 테크 시장 Multiple은 매크로 환경 변화 등으로 하락한 테크 섹터와 유사 흐름
- ▶ 상대적으로 저평가된 헬스케어 테크 기업에 신규 투자 기회 존재

헬스케어 테크 시장 투자 Drivers

의료기관의 수익 주기 관리(RCM)² 수요 증가

- ▶ 진료비 징수 및 보험 청구 등 의료기관의 Cashflow 관련 손실이 증가하면서, 수익성 강화를 위한 RCM 솔루션 필요성 증가
- ▶ 최근 AI 도입 기반 의료기관 및 보험사간의 보험금 청구/심사 프로세스가 간소화 되는 등 솔루션 고도화되어 수요 증가 전망
 - ▶ 글로벌 시장 '23~'27년 CAGR 12%로 성장 전망

임상 워크플로우 최적화³ 니즈 증대

- ▶ Value-based care⁴에 대한 니즈 증대 및 가용한 환자 의료 데이터 누적에 따라 임상 워크플로우 최적화 솔루션 시장 고성장 전망
 - ▶ 글로벌 시장 '23~'30년 CAGR 12.4%로 성장 전망
- ▶ 특히 최근 AI 기반 치료 최적화 솔루션, 워크스테이션⁵ 고도화 S/W 등이 각광 받고 있음
 - ▶ AI 기반 질병 영상 판독 보조, 수술 중 환자 상태 실시간 모니터링 등

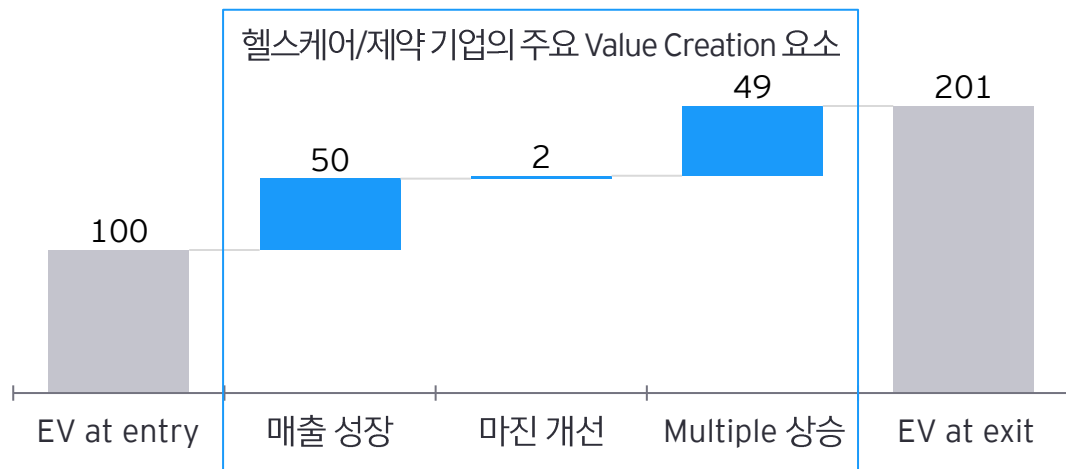
1. Software as a Service: 클라우드 기반의 소프트웨어 제공 모델 2. Revenue Cycle Management: 의료기관에서 환자 서비스 수익의 식별/수집/관리를 위해 등록/예약부터 최종 잔액 지불까지 환자 진료 전반을 추적 3. 임상 워크플로우 최적화(Clinical Workflow Optimization): 임상 치료 과정의 효율성 향상을 위한 솔루션을 이르며, 더욱 안전하고 효과적인 임상 경험 제공을 목적으로 함 4. 가치 중심 의료: 의료인 행위 중심의 기존 방식에서 탈피해, 환자의 만족도 및 치료 결과를 기반으로 비용을 지불하는 의료 서비스 방식 5. 병원 내 사용 PC

투자 환경 변화에 따라 PE사들은 기존 헬스케어/제약 기업의 가치 창출 방식에서 혁신 필요

과거에는 매출/Multiple 성장을 통해 기업 가치를 증대했으나...

헬스케어/제약 섹터 내 Value creation ('10~'21)¹

(인수 시점의 EV²=100)



- ▶ 최근 고인플레이션, Deal 경쟁 심화 등으로 헬스케어/제약 투자 환경 급변하면서 매출 성장이 기업가치 증대의 주요 원천이 될 전망
- ▶ '10~'21년 동안 Exit한 헬스케어/제약 기업의 가치 상승에서는 매출 성장 및 EBITDA multiple 상승이 가장 많이 기여한 것으로 나타남

EV CAGR³

H/C 11.1% vs. Others 7.6%

Deal IRR³

H/C 27% vs. Others 21%

1. 2010~2021년 발생한 Deal 의 중앙값기준 2. Enterprise Value (기업가치) 3. 중앙값 기준
Source: Capital, DealEdge, Weaver and Tidwell, EY analysis

... 최근에는 다양한 Challenges에 직면함

PE의 헬스케어/제약 섹터 투자 시 주요 Challenges

- 1 높은 밸류에이션**
 - ▶ 시장 Multiple 상승으로 신규 투자 시 높은 밸류에이션 적용되면서 Value-up 부담 증가
- 2 강력한 산업 규제**
 - ▶ 신규 시장 진출 등 비즈니스의 많은 영역이 규제 영향 받고 있어 기업 혁신 제약 존재
- 3 신제품 출시 장기화**
 - ▶ 특히, 신약은 출시 승인 위해 5년 이상의 임상시험 필요해 수익 실현에 장기간 소요
- 4 오퍼레이션 혁신의 어려움**
 - ▶ 산업내 전통적인 운영 방식을 고수하고 있어 프로세스 혁신 과정이 용이하지 않음

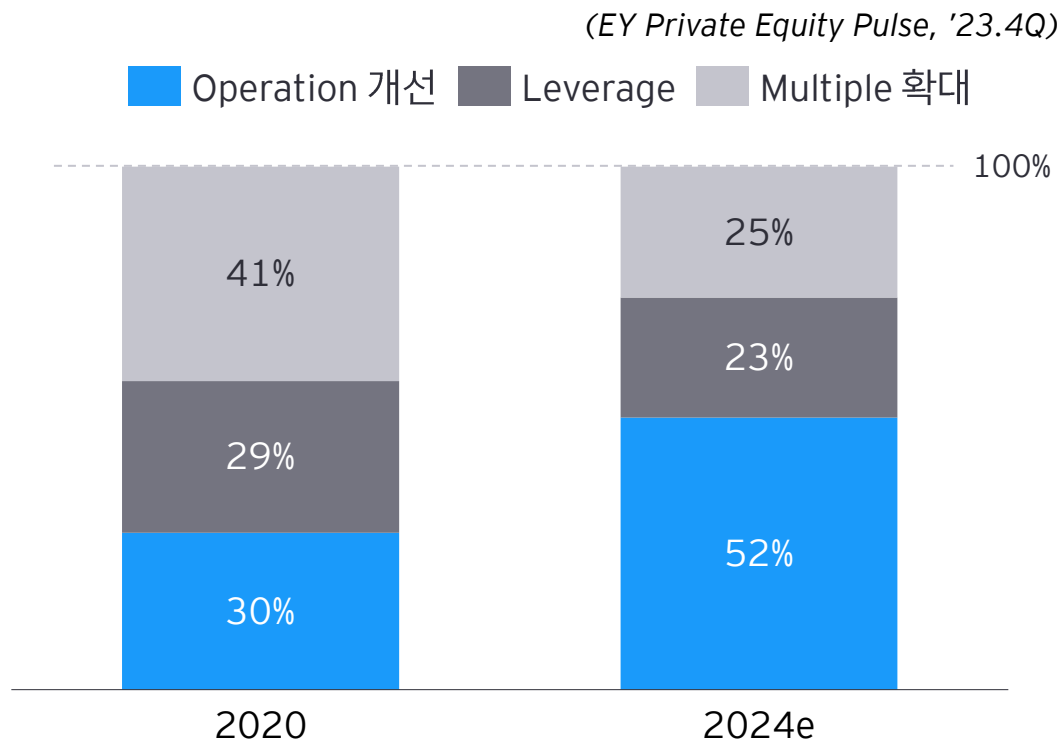
헬스케어/제약 기업 가치 증대 및 산업 내 다양한 Challenges에 대응하기 위해서는 기존 Value-up 방식의 혁신 필요



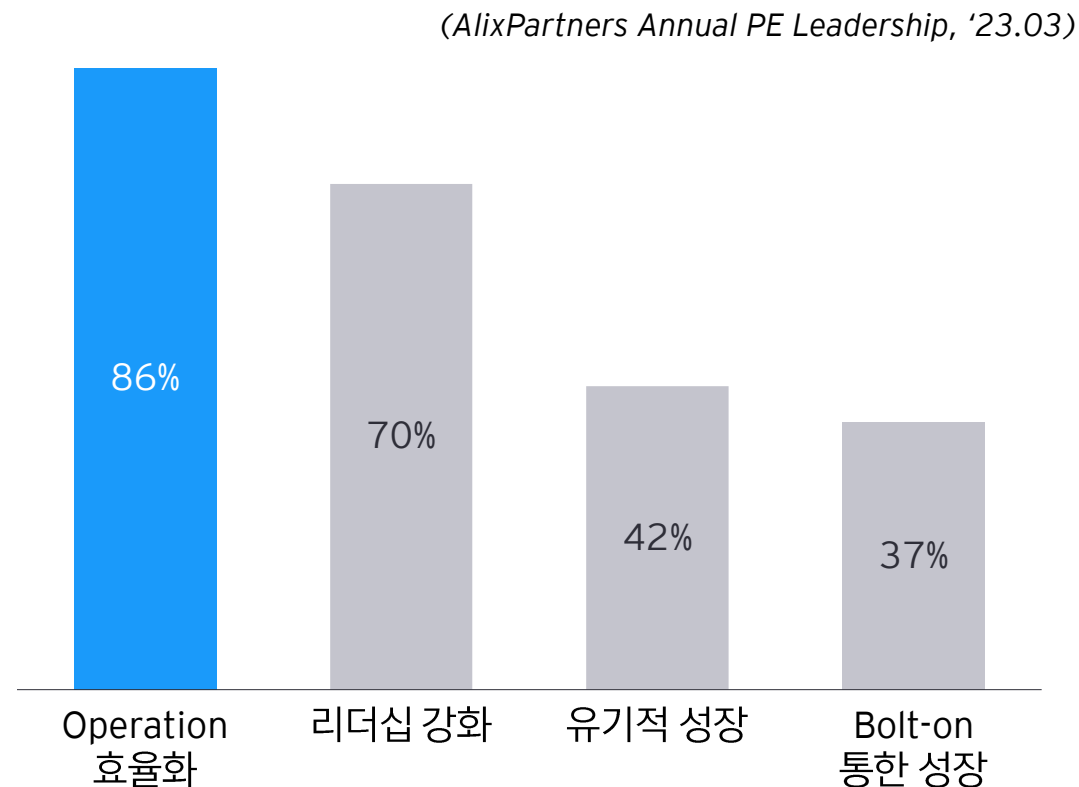
Value-up 운영 전략

PE사들은 악화된 수익률 개선을 위해 피투자사의 비즈니스 운영 혁신에 집중하고 있음

[Survey] Exit 수익률 증가의 주요 동인¹



[Survey] 피투자사 가치 증대 위한 최우선 과제

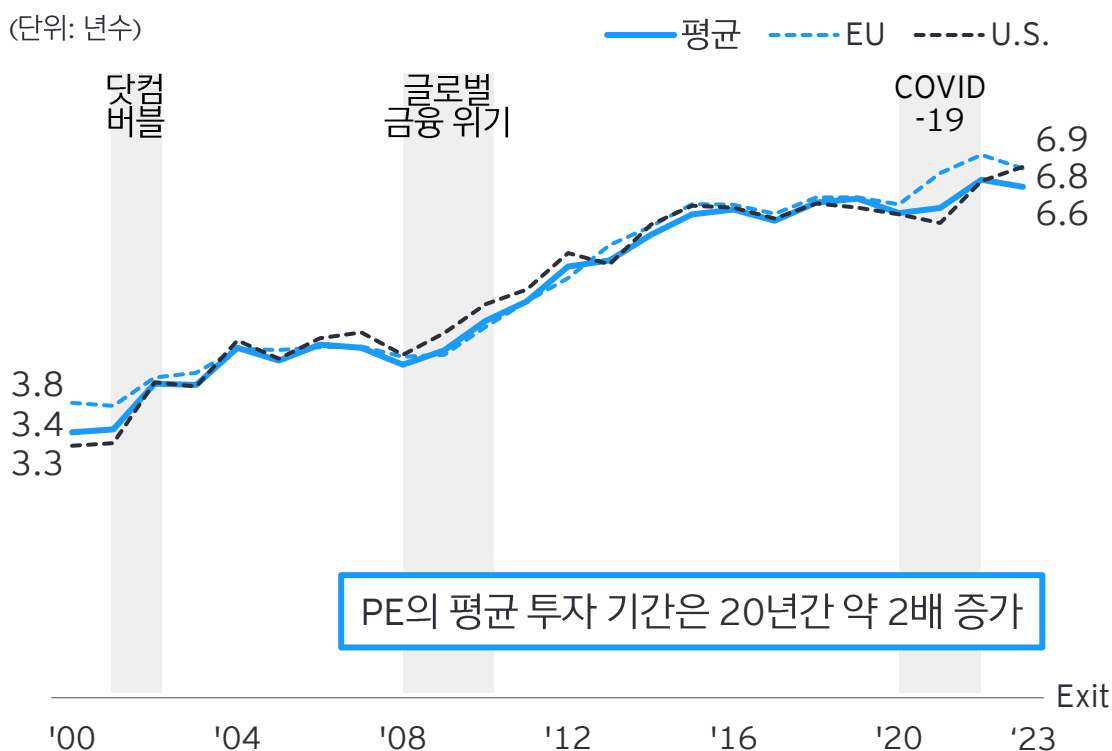


COVID-19 이후 지속된 시장 Multiple 하락 및 고금리 환경 하 Leverage 기반 Value-up 제한으로 인해
PE는 오퍼레이션 개선을 수익률 향상의 최우선 과제로 삼을 전망

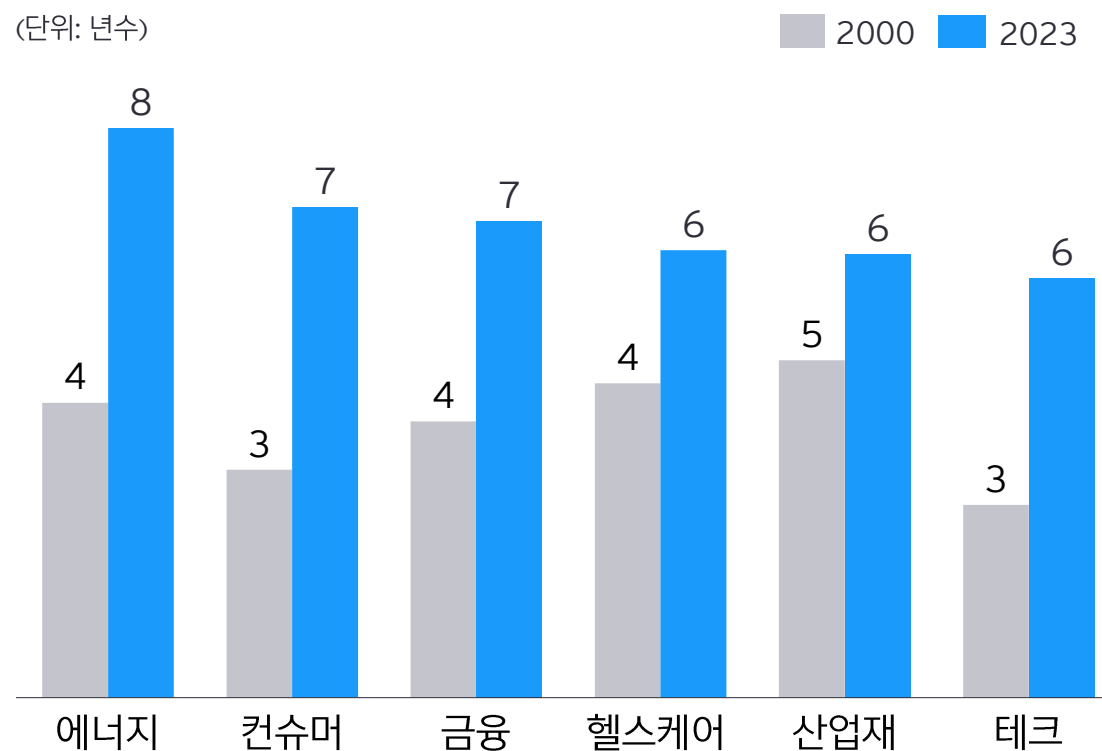
1. Exit Deal 혹은 Exit 예정 Deal 대상
Sources: Alix Partners, EY Analysis

PE의 평균 투자 기간이 증가하면서 피투자사 대상으로 장기적인 혁신 전략 실행이 가능해짐

PE의 평균 투자 기간¹



PE의 주요 산업별 평균 투자 기간¹

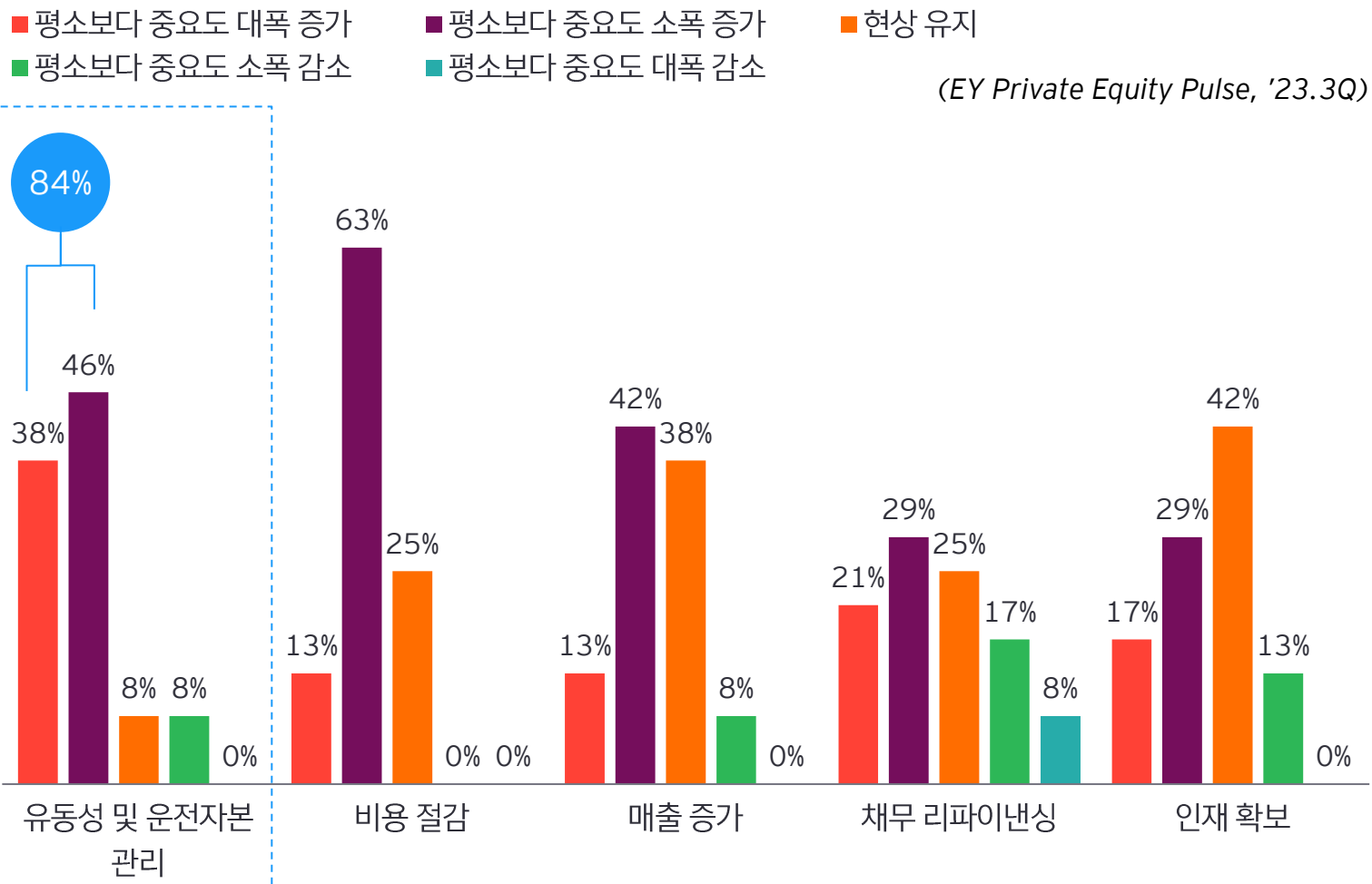


- ▶ 고금리 및 글로벌 경기 둔화로 Valuation이 하락하면서 Exit 지연으로 인한 투자 기간 장기화 야기 ('19년 LBO로 인수 기업 중 24.3%만 Exit 실현)
- ▶ 에너지, 소비재, IT 등 PE 투자가 활발한 섹터일수록 장기 투자 비율 또한 상승

1. 각 연도별로 Exit한 피투자사의 평균 투자 기간
Sources: Pitchbook, EY Analysis

특히, 유동성 최적화는 고금리 장기화로 인해 비즈니스 운영 혁신의 최우선 과제로 부상

[Survey] 피투자사 Value-up 위한 이니셔티브 우선순위¹



유동성 관리의 중요성

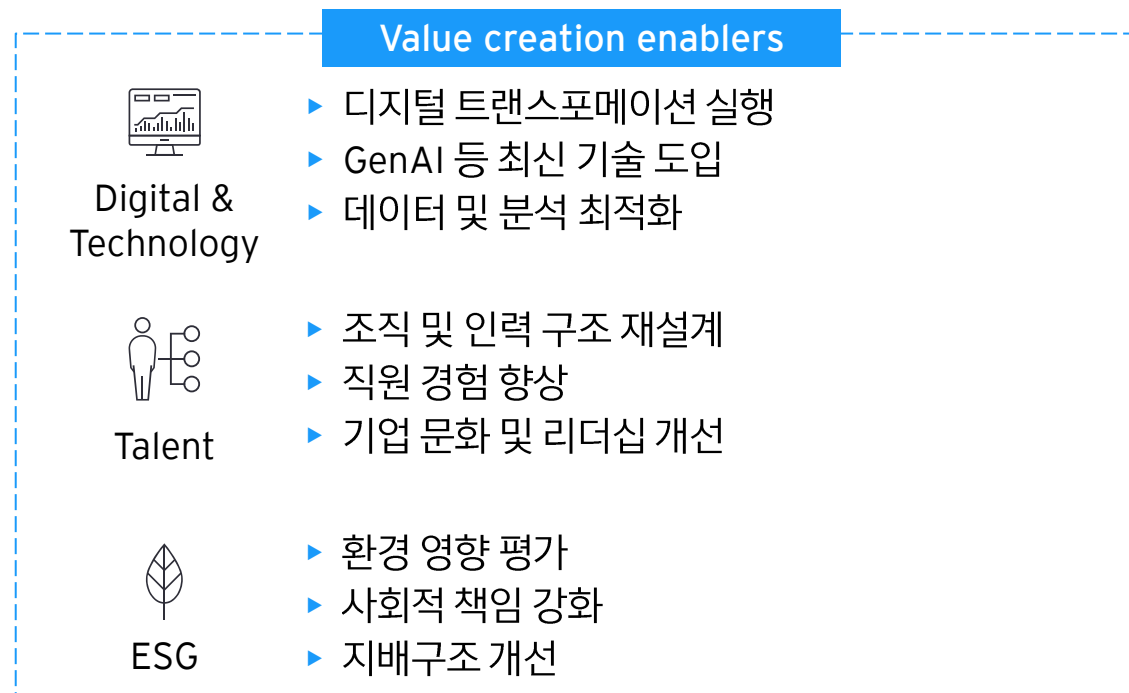
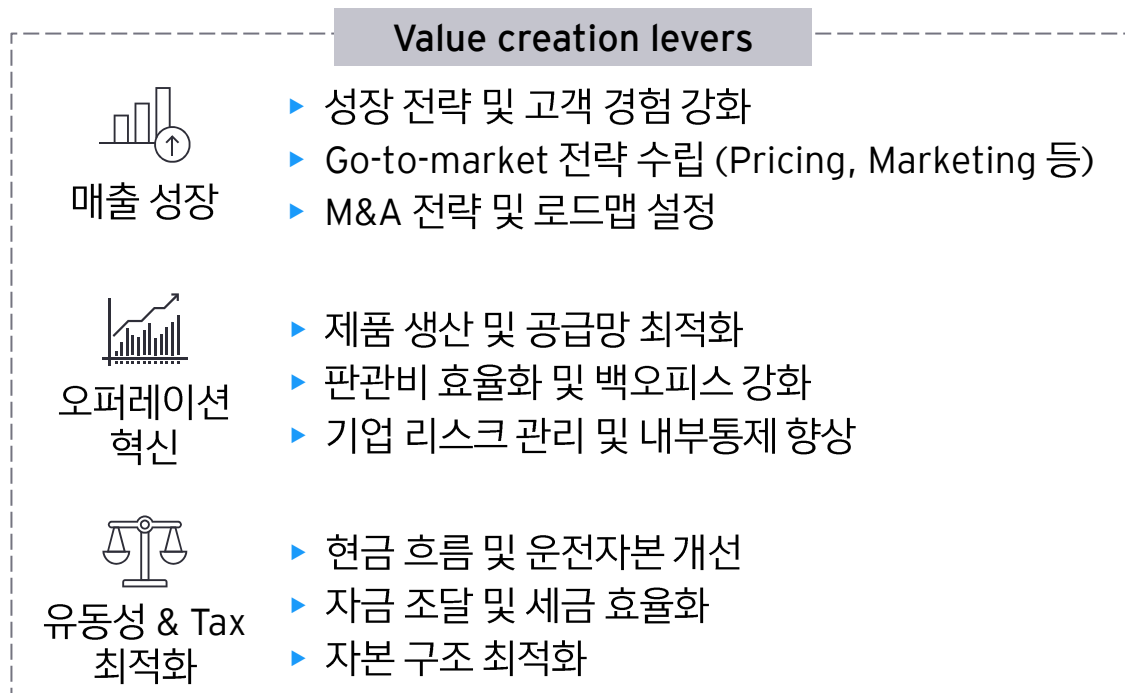
- ▶ 고금리, 경기 둔화 등으로 유동성 및 현금흐름 관리를 통한 재무적 Resilience 확보 필요성 증가
- ▶ 유동성 최적화로 경쟁사 인수, 신사업 추진 등 피투자사의 비즈니스 혁신 위한 자금조달 여건 강화 가능

47%

향후 12개월 내 자산 매각을
계획하고 있는 CEO의 비율

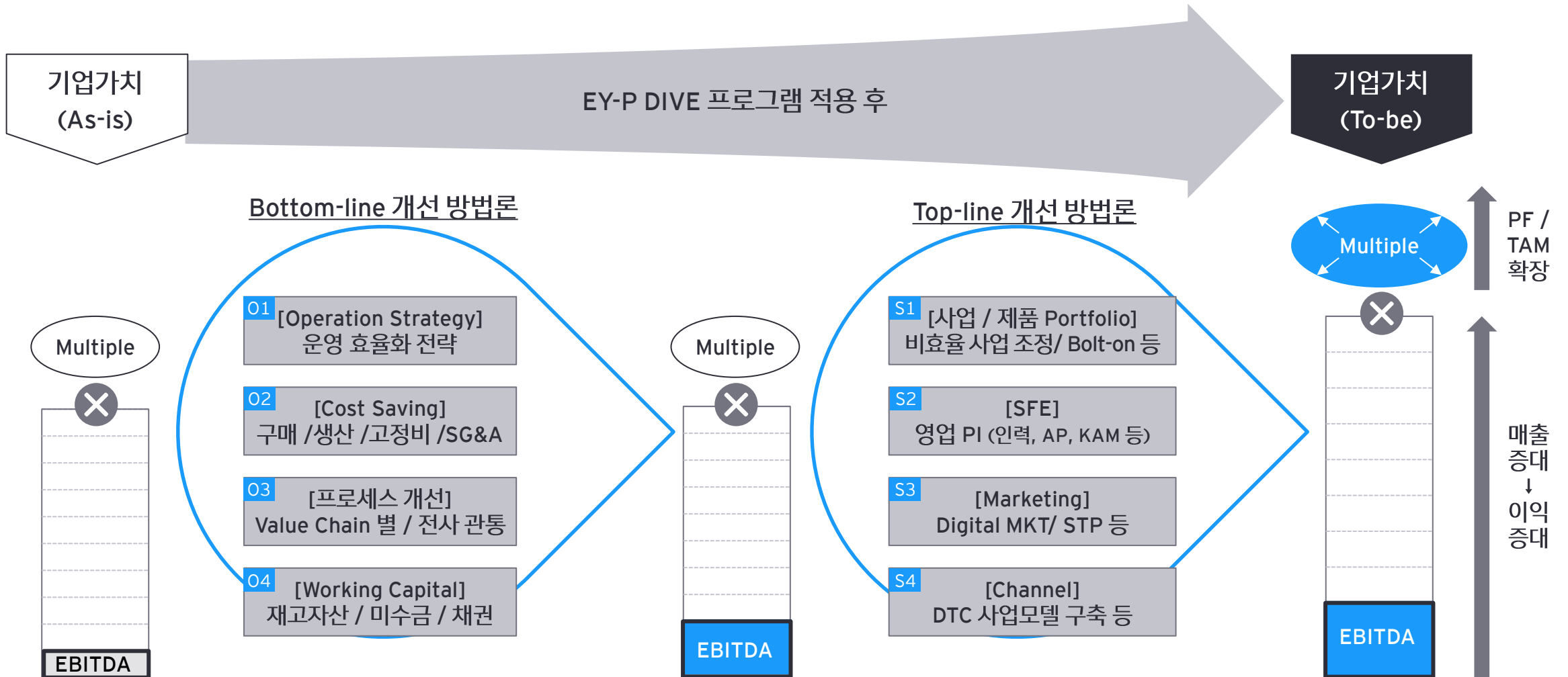
1. '23년 3Q 기준
Sources: Pitchbook, EY Analysis

피투자사의 비즈니스 운영 혁신을 위해서는 핵심 Enabler 기반의 가치 창출 Lever 제고 필요



EY-P DIVE 는 고객사 EBITDA x Multiple 을 질적 / 양적으로 개선하여 기업 Full-potential 을 실현시키는 다양한 방법론과 실제 적용경험을 보유하고 있음

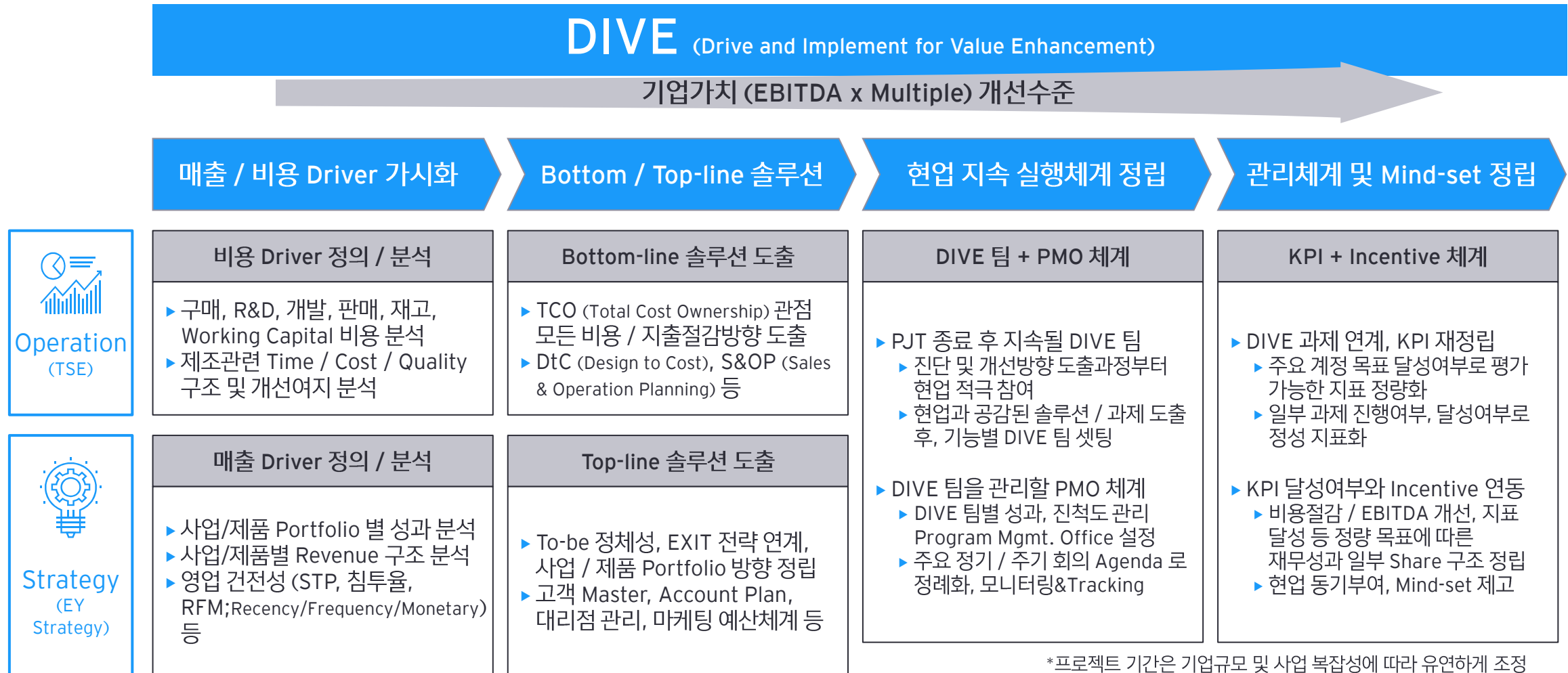
DIVE 프로그램 수행 방법론 요약



Source: EY Analysis

DIVE 프로그램은 1) 매출 / 비용 Driver 가시화 2) Bottom-line / Top-line 솔루션 도출 3) 현업 지속 실행체계 정립 4) 관리체계 및 Mind-set 정립 등 4단계로 구성됨

DIVE 프로세스 개요

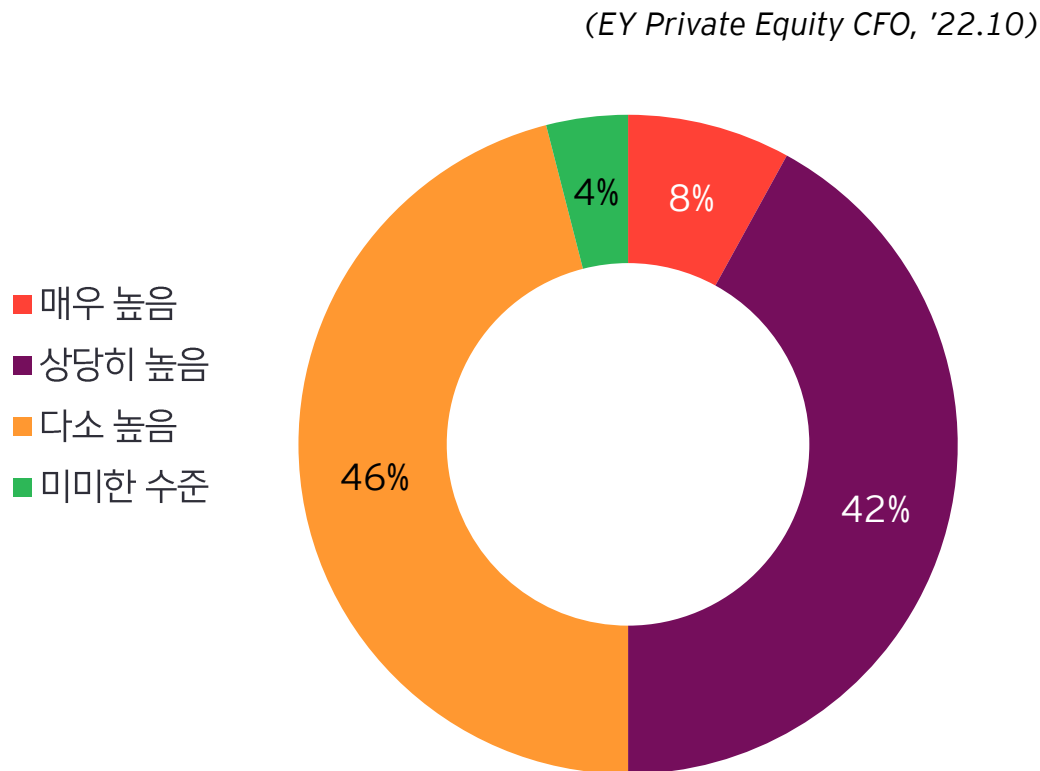


*프로젝트 기간은 기업규모 및 사업 복잡성에 따라 유연하게 조정

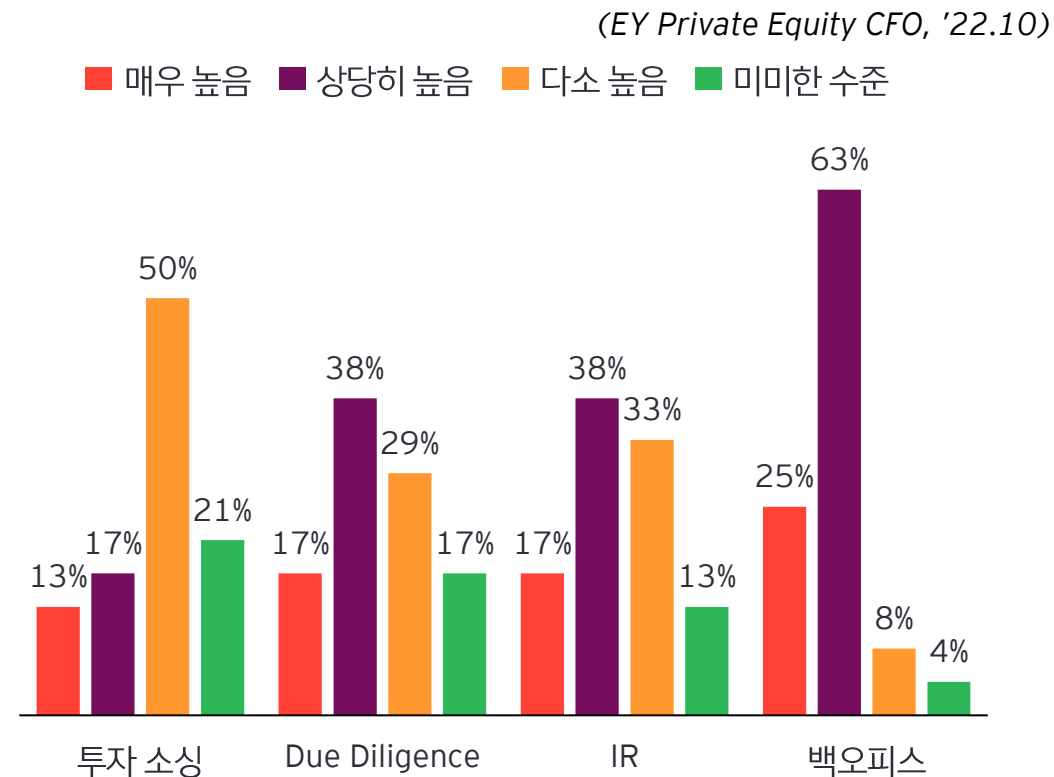
Source: EY Analysis

Gen AI를 비롯한 AI는 PE의 투자 프로세스 전반에 활용되어 부가가치 창출할 전망

[Survey] Gen AI 도입에 따른 PE 업무 개선 영향력



[Survey] Gen AI의 PE 투자 프로세스별 영향력



AI는 복잡하고 방대한 양의 데이터를 실시간으로 처리함으로써 투자 프로세스에 근본적인 변화를 가져올 것으로 전망

실제 글로벌 PE사들은 투자 업무 효율화를 위해 AI 역량을 강화하고 있음

글로벌 PE사의 AI 도입 사례

기업명 (‘23년 Ranking ¹)	Blackstone (1위)	EQT (3위)
AI 활용 영역	투자 프로세스 전반 분석/예측 모델 개발 딜 소싱 — 실사 — Value-up — 포트폴리오 관리	초기 단계 Target 기업 발굴/투자 플랫폼 개발 딜 소싱 — 실사 — Value-up — 포트폴리오 관리
AI 조직 개요	BXDS (Blackstone Data Science) 팀 ▶ ‘15년 출범하여 현재 Data Scientist / Engineer / Strategist 약 50명으로 구성	Motherbrain Labs 팀 ▶ ‘16년 출범하여 개발자 중심으로 모델 개발, ‘20년부터 운용역 합류해 Trouble Shooting 수행
주요 업무 및 성과	▶ 데이터 분석 통한 Blackstone 내부 업무 개선 및 피투자사 가치 증대 ▶ (내부) Deal 팀 운용역들과 협업하여 주요 지표 정량화 수행 ▶ (피투자사) 피투자사 경영진과 함께 데이터 기반 전략/운영 인사이트 도출	▶ 자체 개발한 Motherbrain 플랫폼을 활용해 스타트업 투자 집행 (9건) ▶ ‘17년 직원 참여형 HR 솔루션 ‘Peakon’ 인수, ‘21년 ERP 기업 ‘Workday’에 매각하며 10배 이상 차익 실현

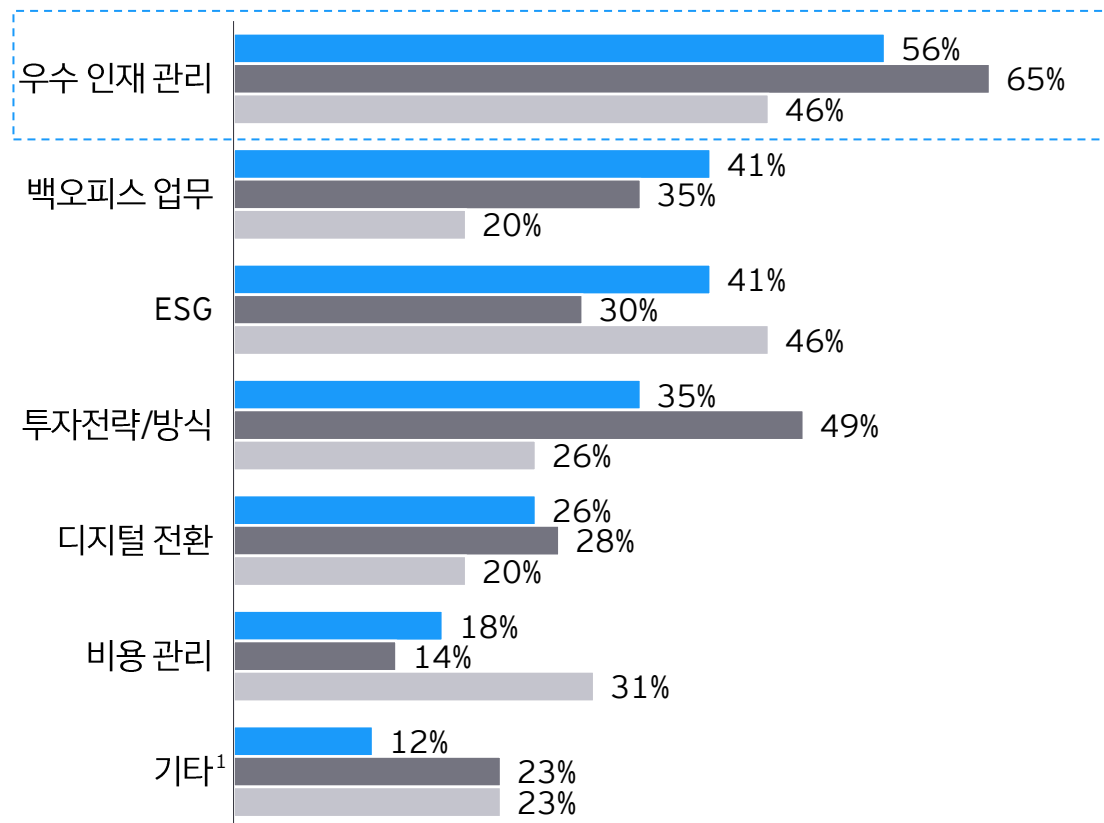
1. 최근 5년간 (19-23년) 모금액 기준 PE 순위 : 1위 Blackstone (\$126bn), 2위 KKR (\$104bn), 3위 EQT (\$102bn), 4위 Thoma Bravo (\$74bn), 5위 Carlyle (\$70bn), 6위 TPG (\$55bn) ...
Source: Press, PEI, LinkedIn, EY Analysis

PE사들은 내부 인력 뿐만 아니라 피투자사 인재 관리의 중요성을 높게 평가하고 있음

[Survey] PE 내부 전략적 우선 순위

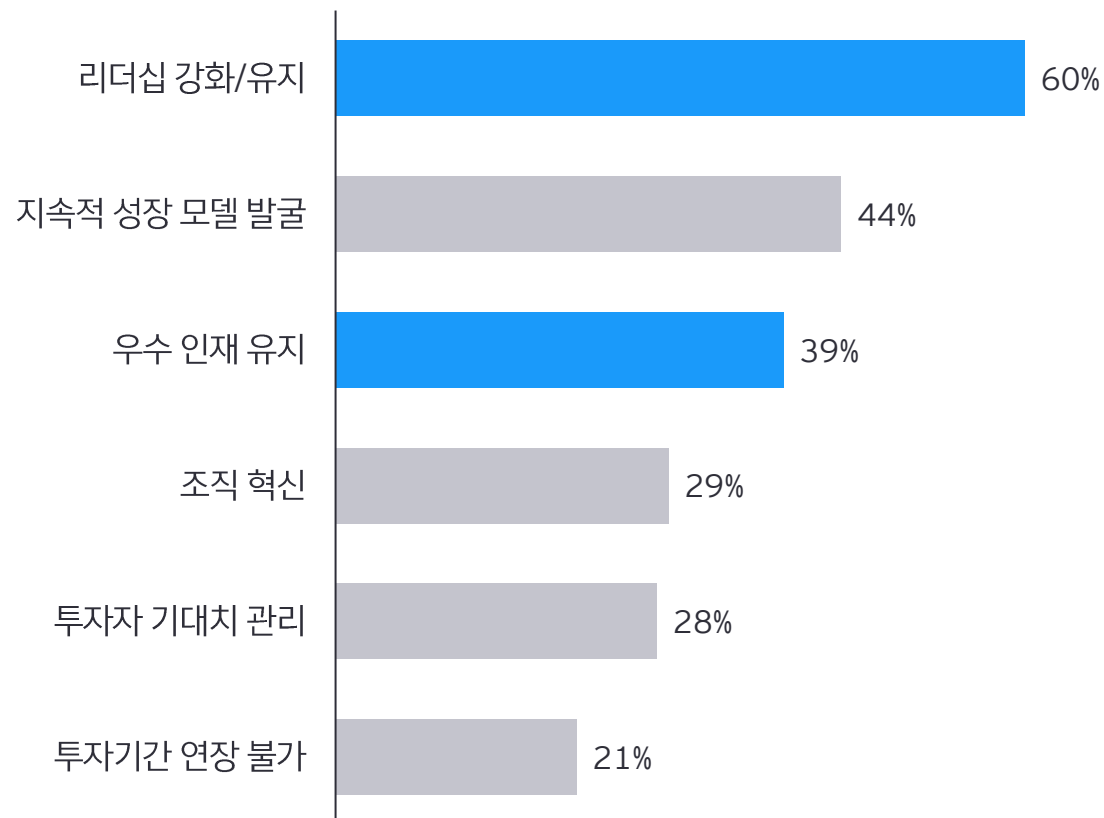
(EY Private Equity Pulse, '23.3Q)

(AUM) ■ Over \$15Bn ■ \$2.5 ~ \$15Bn ■ Under \$2.5Bn



[Survey] 피투자사 관련 주요 Challenges²

(Alix Partners Annual PE Leadership, '23.10)



1. 재무, 법률 등에 대한 안정성 2. 피투자사 투자기간 연장에 따른 가장 큰 Challenges에 대한 중복 응답 설문, PE사 또는 피투자사 임원진 129명 대상

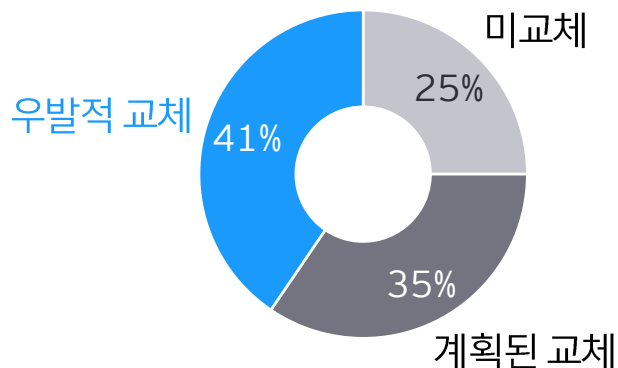
Source: Alix Partners, EY Analysis

특히, 피투자사 측면에서는 체계적인 리더십 관리가 중요한 Talent 이슈로 부각되고 있음

피투자사 리더십 불안정 Issue

[Survey] 피투자사 CEO 교체 양상

(Alix Partners Annual PE Leadership, '23.10)



원인

주로 인수 1-2년후 발생하며, 다음의 PE-피투자사 경영진 간 경영 방향성 차이에 기인

- ▶ [PE] 주로 단기간 Value-up에 초점
- ▶ [피투자사] 지속적 사업 운영에 초점

잠재 리스크

교체된 CEO는 PE가 원하는 수준의 리더십이 없거나 성장 속도가 뒤쳐져, 투자 수익률 및 보유 기간 악화

- ▶ CEO 교체시 인수인계 및 Learning Curve 이슈 발생

글로벌 PE의 피투자사 리더십 관리 사례

PE-피투자사 간 경영 방향성 격차 축소 위한 Session 운영

Carlyle

- ▶ 주요 시장 트렌드 및 경영 방침에 대해, 피투자사들의 CEO와 PE 경영진이 함께 주기적 세션 진행

Advent International

- ▶ Harvard Business School과 파트너십 체결하여, 섹터별 피투자사 대상 맞춤형 리더십 세션/워크샵 운영

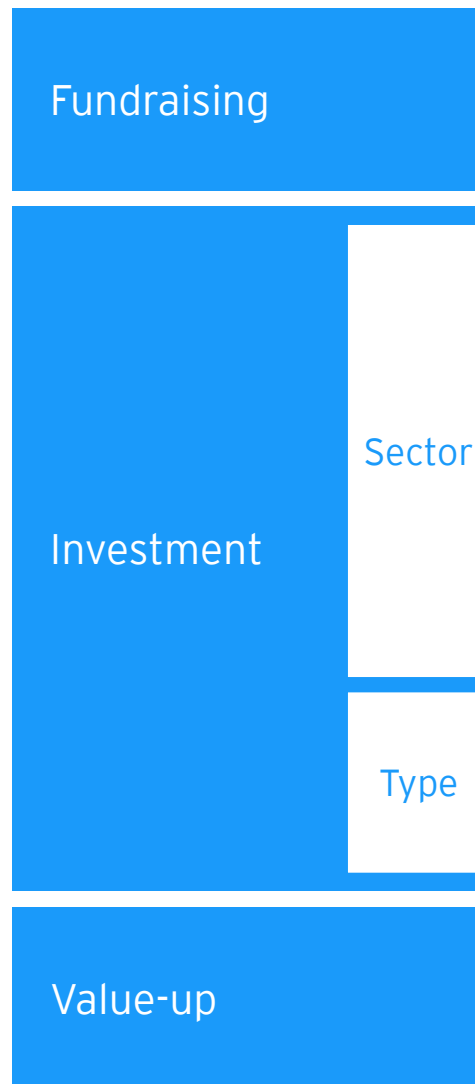
피투자사 리더십에 대한 전문 관리 인력 배치

TPG

- ▶ TPG CHRO¹로 글로벌 HR 컨설팅사 'Spencer Stuart'의 US 리더 임명
- ▶ 강력한 권한 기반, 피투자사 경영진 채용 / 관리 총괄

1. PE사 CHRO (최고 HR 책임자): 최근 대형 PE들이 배치하고 있는 역할로, PE 파트너 및 피투자사 리더에게 Human Capital 측면 Upgrade를 위한 조언 제공
Source: HBR, Alix Partners, EY Analysis

PE 기업 시사점



Fundraising 우려가 지속됨에 따라 Secondary Fund 결성 확대 고려

- ▶ '24년에도 과거 저금리 시기 대비 높은 금리 수준 지속되며 금융시장 내 유동성 이슈 지속될 전망
- ▶ LP들은 기 투자 자산의 유동화 가능한 Secondary 시장 활용 확대할 전망

AI 등으로 헬스케어/제약 산업의 패러다임 변화가 전망됨에 따라 신규 투자 기회 모색

[제약/바이오]

- ▶ 향후 AI 도입으로 신약 개발 프로세스가 효율화되면서 개발기간 단축, 비용 절감 등 다양한 수혜 전망
- ▶ 올해부터 다수 의약품 특허 만료 예상되어 제네릭 제품의 후기 임상 유관 아웃소싱 서비스 수요 증가 전망

[메디컬 테크]

- ▶ 의료 장비와 디지털 기술간 결합 확대되면서 당뇨, 심혈관 등 만성 질환 관련 디바이스 시장 확대 예상

[헬스케어 테크]

- ▶ 의료기관향 RCM 및 AI 기반 임상 워크플로우 최적화 니즈 증가함에 따라 상대적으로 저평가된 테크 기업 투자 검토

Bolt-on Deal를 통해 Upturn 시장에 대한 선제적 대비

- ▶ 피투자사의 시장 지배력 상승 및 성장성 강화를 위한 Bolt-on을 통해 향후 M&A 시장 회복 시 높은 밸류에이션 적용을 통한 수익 극대화 도모

PE사 및 피투자사내 AI 적극 활용하여 Operation 혁신 및 기업 가치 증대 도모

- ▶ PE는 투자 검토, 실사, 커뮤니케이션 등 투자 라이프 사이클 전반에 Gen AI를 활용해 효율성 증대 가능
- ▶ 피투자사에 AI 도입 시 매출 증대, 비용 최적화, 운영 효율화, 의사결정 최적화를 통해 기업 가치 향상 가능

Contact Point

EY한영 산업연구원

산업연구원장

변준영 파트너

joonyoung.byeon@kr.ey.com

산업연구원 실무 총괄

김광현 상무

kwanghyun.kim@kr.ey.com

EY-Parthenon

Strategy

PE 섹터

길태민 파트너

taemin.kil@parthenon.ey.com

Device/반도체 섹터

윤형석 파트너

hyungsuk.yoon@parthenon.ey.com

ESG/환경 섹터

박정인 파트너

jongin.park@parthenon.ey.com

자동차 및
첨단 제조 섹터

황유동 파트너

eudong.hwang@parthenon.ey.com

Tech/미디어 섹터

김영훈 파트너

younghoon.kim@parthenon.ey.com

컨슈머/헬스케어 섹터

박치훈 파트너

chihoon.park@parthenon.ey.com

TSE

Value Creation

심창용 파트너

changyong.shim@parthenon.ey.com

PMI

권규한 파트너

kyuhan.kwon@parthenon.ey.com

TCF

Lead Advisory

이근희 파트너

kuen-hee.lee@kr.ey.com

이상범 파트너

sangbum.lee@kr.ey.com

PE 섹터 FDD

엄태정 파트너

tae-jeong.eom@kr.ey.com

김영근 파트너

younggun.kim@kr.ey.com

정용호 파트너

yong-ho.jeong@kr.ey.com

[Appendix] Bolt-on 기반 피투자사의 SaaS 제품 포트폴리오 강화 통한 Value-up 성공 사례

Deal Overview

PE

Vista

Target

Apptio

▶ 기업의 FinOps¹ 최적화 S/W 제공 업체

Buyout

▶ '19.10 / \$1.8Bn (Take-private)
 ▶ 글로벌 기업들의 DT 가속화에 따라, TBM² 시장 개화를 예상, 상장 기업이었던 Apptio를 인수

Exit

▶ '23.06 / \$4.6Bn
 ▶ 전략적 파트너였던 'IBM'에 매각

Value-up 세부 내용 및 성과

파트너십 기반 Organic Growth

+

Bolt-on 기반 In-organic Growth

▶ 전략적 파트너³와의 협업을 통한 제품 강화로 고객 확대
 ▶ Cloud 제공 업체, 컨설팅 업체 등 파트너십 활용한 전문성 높은 영업으로 고객 확장 및 만족도 제고

▶ Bolt-on 통한 Offering 확장으로 TBM 위한 종합 라인업 구축

단일 제품 제공 ('19)

다양한 제품군 개발 ('23)

▶ 클라우드 비용 최적화 위한 FinOps² S/W

4개사⁴ 인수 ('19~'22)

▶ EAP⁵ 관리 Tool
 ▶ E2E DT 솔루션
 ▶ 공공기관向 IT 솔루션

x4

EBITDA Margin⁶

x2.6

Exit Multiple

x3.5

기업 고객 수⁷

1. Financial+Operation의 줄임말로, 클라우드 지출을 최적화하기 위한 Planning, Tool, 성공사례 등을 의미 2. Technology Business Management 3. 컨설팅(Accenture, KPMG 등), Cloud IaaS(MS Azure, AWS 등) 업체 등으로 이루어진 150개 파트너사 4. 인수 기업: Cloudwiry Inc('22), Targetprocess Inc('21), SaaSLicense, LLC('20), Cloudability Inc.('19) 5. Enterprise Agile Planning 6. '19년 대비 '22년 기준 7. 고객 수: 440개('19) → 1,550개('23)
 Source: EY Analysis

[Appendix] 차세대 바이오사 Bolt-on을 통하여 기존 및 신규 사업을 강화한 사례

Deal Overview

PE

Octopus Investment

Wellington Managment

Durable Capital Partners

Target

Abcam

- ▶ B2B 向 항체 / 체외진단 제품 공급사

Target 인수 배경

- ▶ 향후 기업의 유전체/단백체 관련 연구가 증대될 것, 이에 따라 항체 및 시약에 대한 니즈 확대 전망
 - 제약/바이오사 R&D 지출 및 산학 협력 증가
 - 다만, 항체/시약 품질 Issue가 지속 부각되던 상황

Exit 시기 / 금액

- ▶ '23.12 / \$5.9Bn
- ▶ 글로벌 생명공학사 'Danaher'에 매각

Value-up 세부 내용 및 성과

기존사업
경쟁력 강화

항체 사업



유관 신규 사업 진출

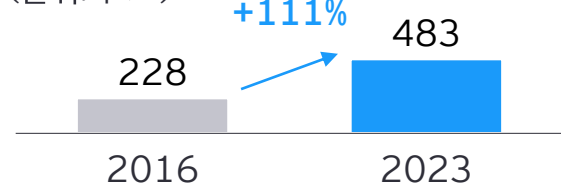
체외진단 사업

- ▶ 맞춤형 항체 개발 및 생산 Platform 확보
- ▶ ('15.11, \$45Mn) AxioMx 인수

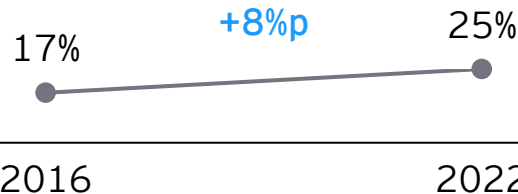
- ▶ 바이오마커¹ 실험 및 분석 기술 확보
- ▶ ('15.01, \$28Mn) Firefly BioWorks 인수
- ▶ 바이오마커 진단 기술 확보
- ▶ ('20.01, \$132Mn) TGR Biosciences 단백질 / 면역사업부 인수

피투자사 매출 성장

(단위: \$Mn)



항체 시장²내 점유율 확대



1. 세포/혈관/단백질/DNA 등 활용해 체내 변화를 알아낼 수 있는 지표 2. Global antibody suppliers and products market
Source: Capital IQ, Cite Ab, Press, EY Analysis

EY | Building a better working world

EY exists to build a better working world, helping to create long-term value for clients, people and society and build trust in the capital markets.

Enabled by data and technology, diverse EY teams in over 150 countries provide trust through assurance and help clients grow, transform and operate.

Working across assurance, consulting, law, strategy, tax and transactions, EY teams ask better questions to find new answers for the complex issues facing our world today.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. Information about how EY collects and uses personal data and a description of the rights individuals have under data protection legislation are available via ey.com/privacy. EY member firms do not practice law where prohibited by local laws. For more information about our organization, please visit ey.com.

About EY-Parthenon

EY-Parthenon teams work with clients to navigate complexity by helping them to reimagine their eco-systems, reshape their portfolios and reinvent themselves for a better future. With global connectivity and scale, EY-Parthenon teams focus on Strategy Realized – helping CEOs design and deliver strategies to better manage challenges while maximizing opportunities as they look to transform their businesses. From idea to implementation, EY-Parthenon teams help organizations to build a better working world by fostering long-term value. EY-Parthenon is a brand under which a number of EY member firms across the globe provide strategy consulting services. For more information, please visit ey.com/parthenon.

© 2024 Ernst & Young Han Young
All Rights Reserved.

APAC No. 05001158
ED None

This material has been prepared for general informational purposes only and is not intended to be relied upon as accounting, tax or other professional advice. Please refer to your advisors for specific advice.

ey.com/kr