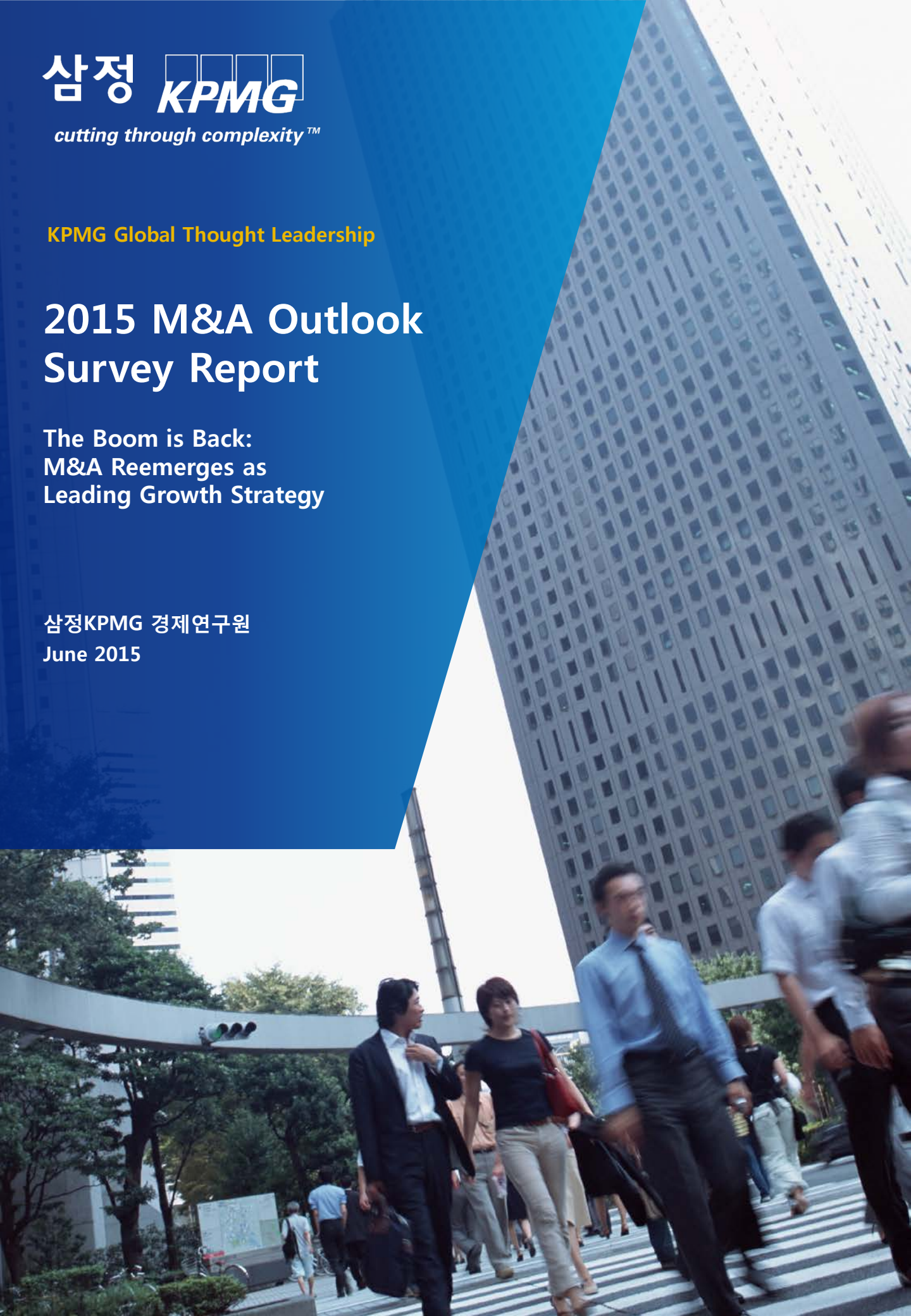


KPMG Global Thought Leadership

2015 M&A Outlook Survey Report

The Boom is Back:
M&A Reemerges as
Leading Growth Strategy

삼성KPMG 경제연구원
June 2015



2015 M&A Outlook Survey Report

The contacts at Samjong KPMG in connection with this report are:

김법석
경제연구원
원장
Tel: + 82 2 2112 0770
edwardkim@kr.kpmg.com

이광열
경제연구원
상무이사
Tel: + 82 2 2112 0062
kwangyeolyi@kr.kpmg.com

조진희
경제연구원
책임연구원
Tel: + 82 2 2112 7454
jinheecho@kr.kpmg.com

이희진
경제연구원
선임연구원
Tel: + 82 2 2112 7438
hlee3@kr.kpmg.com

김주형
경제연구원
연구원
Tel: + 82 2 2112 7769
jkim81@kr.kpmg.com

Executive Summary..... 2

Forward..... 4

Acquisition momentum is building..... 5

Strategic opportunities motivate buyers..... 7

Deal Value expected to climb..... 8

Deal risks require focus..... 8

Industry trends and challenges..... 9

Government monetary policy only moderately important..... 13

Conclusion..... 14

본 보고서는 삼성KPMG 경제연구원(주)과 관계회사(이하"삼성")가 수집한 자료 및 정보를 바탕으로 일반적인 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 특정 시장, 회사 또는 사업에 대한 삼정의 공식적인 견해를 나타내지 않습니다. 본 보고서는 독립적인 제3자에 의해 검토되지 않았으며, 삼정은 자료의 정확성과 완전성을 보장하지 않습니다.

삼정은 본 보고서에 포함된 어떠한 정보에 대하여 직접적 또는 간접적으로 보증이나 보장을 제공하지 않으며, 제3자에 대하여 어떠한 책임도 부담하지 않습니다. 원래 목적과 다른 목적 또는 의도에 따라 본 보고서의 일부 또는 전체를 사용하는 것은 엄격히 금지됩니다. 본 보고서는 삼정의 사전 서면 동의 없이 무단배포, 인용, 발간, 복제될 수 없습니다.

Executive Summary

KPMG가 미국 내 기업, 사모펀드, 투자은행에 종사하는 총 735명의 M&A 전문가들을 대상으로 2015년 M&A 시장에 관한 설문 조사한 결과, 2015년 글로벌 M&A 시장은 기업들의 현금보유량 증가, 지속적인 글로벌화, 산업간 융합에 따른 신사업 진출 등의 요인에 따라 긍정적인 전망이 우세했다. 전문가들은 M&A를 성공적으로 완료하기 위해서는 경쟁우위 전략, 효율적인 실사, 적절한 기업 통합 전략이 수반되어야 한다고 강조한다. 이러한 요소들이 원만하게 이루어져야 기업은 M&A를 통해 주주 및 투자자의 수익률을 극대화 할 수 있을 것이다.

■ Acquisition momentum is building

- 2015년 M&A 시장은 낙관적인 전망이 우세한 가운데, 고용지표의 개선 및 주식시장의 안정화, 기업의 현금흐름 개선, 낮은 금리 등 거시경제지표의 회복과 기업의 안정적인 재무상태에 기인하여 더욱 활발해질 것이라고 예상함

■ Strategic opportunities motivate buyers

- 적합한 인수 대상을 찾기 위해 전체 응답자 중 35%는 매월 잠재적인 인수 대상 기업들에 관한 포트폴리오 및 자산에 대해 검토하고 있으며, 27%는 분기 단위로 인수 대상 기업들을 물색하고 있음
- 기업들의 출구전략에 대한 질문에 응답자의 64%가 전략적 투자자에게 기업을 매각할 용의가 있다고 답했으며, 18%는 재무적 투자자, 10%는 IPO(기업공개)를, 8%는 리파이낸싱 전략을 선호하는 것으로 나타남

■ Deal Value expected to climb

- 2015년 전체 M&A 거래규모가 증가할 것이라는 의견이 지배적이지만, 대형 딜 보다는 중소형 딜의 증가가 전체 M&A 거래규모를 증가시킬 것으로 전망됨

■ Deal risks require focus

- 합병 후 직면하는 가장 큰 과제로 응답자의 53%는 기업문화와 인사관리를 지적했고, 32%는 제품과 서비스 통합, 25%는 회계 및 재무관리를, 23%는 고객과 공급망 통합을 언급함
- 올해 진행한 대형 딜 중 일부 M&A에서 Tax부문이 가장 큰 이슈로 부상했으며, Tax는 기업 간 합병에서 성공적 M&A를 위해 기업이 최우선적으로 알아야 할 가장 중요 요소로 꼽힘

■ Industry trends and challenges

- 2015년 가장 활발한 M&A가 예상되는 산업은 응답자 중 84%가 지목한 헬스케어 분야이며, 다음으로 테크·미디어·통신 산업이 62%, 에너지·오일&가스 산업이 36%, 소비재 산업이 34%, 금융 산업이 30%, 제조업이 24% 순으로 나타남 (복수응답)

■ Government monetary policy only moderately important

- 금리인상과 연방준비제도의 재정정책이 기업의 M&A전략에는 큰 영향을 미치지 않을 것으로 판단하고 있으며, 응답자의 39%가 연방준비제도의 재정정책이 기업의 자금조성 및 차환발행에 중간 수준의 영향을 미칠 것이라고 응답함





Foreword

미국 M&A 시장은 글로벌 경기 침체 이전 수준까지 회복했다. 2014년 1분기부터 3분기까지의 거래규모는 1조 달러에 육박하며 전년동기대비 7% 증가했고, 거래건수는 전년동기대비 33% 증가한 5,843건을 기록하고 있기 때문이다. 최근 미국 M&A 시장의 특징은 다수의 대형 딜이 진행되고 있다는 점이다. 에너지 기업인 Kinder Morgan은 710억 달러 규모로 다수의 인수합병을 추진한 바 있으며, 의료기기 기업인 Medtronic는 제약사인 Covidien을 430억 달러에 인수했다. 인수기업들이 자사의 미래 전략과 성장을 위해 높은 가격에도 불구하고 M&A에 적극 뛰어 들었기 때문이다.

전문가들은 기업들이 M&A를 더욱 촉진시킬 것으로 전망하고 있다. 낮은 금리, 활발한 주식시장, 고용지표의 개선, 높은 현금보유량 등 다양한 거시경제 지표의 회복과 기업의 안정적인 재무상태가 유지되고 있기 때문이다.

KPMG는 미국의 Mergers & Acquisitions magazine과 함께, 미국 내 기업, 사모펀드, 투자은행에 종사하는 총 735명의 M&A 전문가들을 대상으로 2015년 M&A 시장에 관한 설문조사를 실시했다. 설문응답자의 79%는 2014년 최소 1건의 M&A를 성사시켰고(2013년에는 66%를 기록), 17%는 2건, 12%는 3건, 13%는 10건 이상의 거래를 추진한 것으로 나타났다.



**기업들의
현금보유량 증가,
지속적인 글로벌화,
산업간 융합에 따른
신사업 진출 등의
요인으로 긍정적인
전망이 우세**

2015 M&A Outlook Survey Report

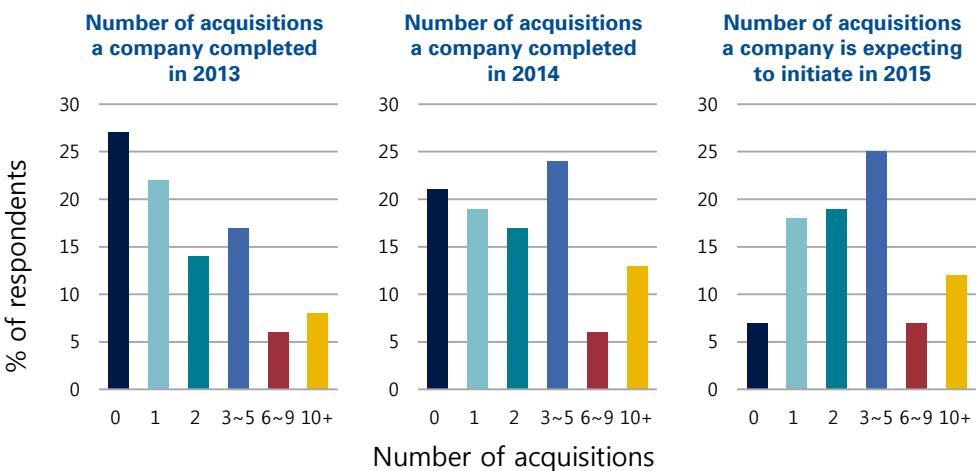
Acquisition momentum is building

미국 경제가 긍정적일 것으로 예상되는 가운데, 전체 응답자의 81%가 올해 최소 1건 이상의 기업을 인수할 계획이며, 3건에서 5건 미만의 M&A를 진행할 것이라는 응답이 25%로 가장 높았다. 대부분의 응답자가 다수의 M&A 추진 계획을 밝힘에 따라, 2015년은 전년보다 더 적극적으로 M&A가 진행될 것으로 전망된다.

“

전체 응답자의 81%,
최소 1건 이상의
M&A를 추진할 계획

<2013 ~ 2015년 글로벌 M&A 거래 건수 비교>



Source: KPMG Research, "2015 M&A Outlook Survey Report"

KPMG Transaction & Restructuring 부문의 US 리더인 Dan Tiemann은 “신용대출시장과 소비자 신뢰지수의 회복세에 따라 그 동안 축적한 현금자산과 드라이 파우더(Dry powder; 투자 목적으로 모금됐지만 실제 투자 집행은 이뤄지지 않은 자금)를 바탕으로 기업들과 사모펀드들이 더욱 M&A를 확대할 것”으로 예상했다.



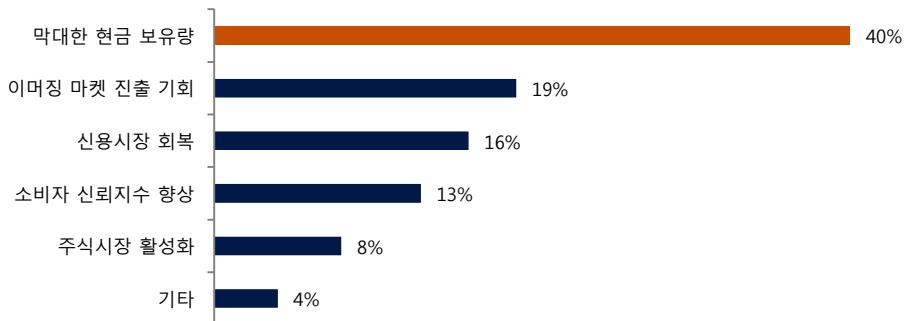
2015 M&A Outlook Survey Report



M&A 추진 동력은,
기업들의 막대한
현금보유량

2015년 글로벌 M&A의 가장 큰 활성화 요인은 기업들의 막대한 현금 보유량인 것으로 분석됐다. 조사 결과, 그 동안 기업들은 M&A 및 투자 등을 위해 많은 현금을 축적해 왔으며 짧은 시일 안에 현금화할 수 있는 자산이 높아 기업들의 막대한 현금 보유량은 M&A 거래규모 증가의 주요인으로 지목됐다. 또한 기업들은 자신들의 성장 전략에 따라 타겟팅한 기업에 대해서는 프리미엄을 주고서라도 사들일 의지가 강해 거래건수보다 거래규모 증가 폭이 클 것으로 내다봤다. 이와 같은 상황은 2014년 글로벌 M&A에서도 나타났다. 2014년은 대형 딜의 증가로 거래규모는 전년대비 60.7% 증가했으며, 이러한 추세는 당분간 지속될 것으로 보인다.

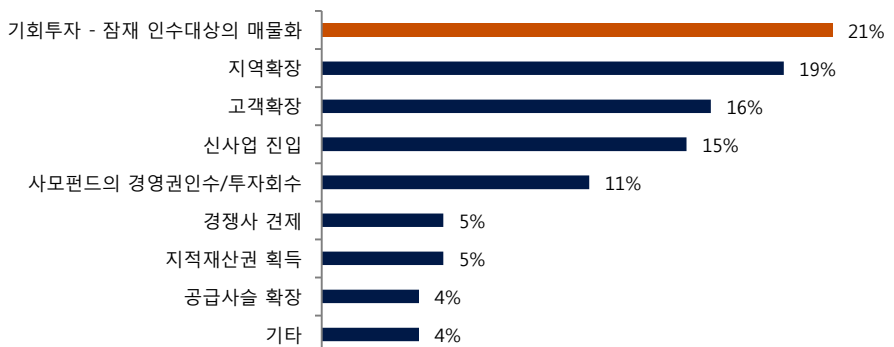
<2015년 글로벌 M&A의 활성화 요인은 무엇인가?>



Source: KPMG Research, "2015 M&A Outlook Survey Report"

현재 기업들이 M&A를 추진하는 가장 큰 이유는 잠재적 인수대상이 매물로 나왔을 경우가 가장 많았으며, 이외에 지역확장, 고객확장, 신사업 진출 순으로 M&A 추진 이유를 답했다. 글로벌 경제가 회복세로 접어들면서 많은 기업들이 새로운 성장동력을 확보하기 위해 신규 사업 기회를 모색하고 새로운 시장에 진출하는 데 M&A를 적극 활용할 계획이라는 것이다.

<2015년 글로벌 M&A를 추진하는 중요한 이유는 무엇인가?>



Source: KPMG Research, "2015 M&A Outlook Survey Report"

Strategic opportunities motivate buyers

“

기업들, 출구전략으로
전략적 투자자에
인수되길 바래

기업들은 적합한 인수 기업을 찾기 위해 잠재적 대상 기업에 대해 지속적인 모니터링을 진행하고 있다. 전체 응답자 중 35%는 매월 잠재적인 인수 대상 기업들에 관한 포트폴리오 및 자산을 검토하고 있으며, 27%는 분기 단위로 인수 대상 기업들을 물색하고 있는 것으로 나타났다.

기업들의 출구전략에 대한 질문에 응답자의 64%가 전략적 투자자에게 기업을 매각할 용의가 있다고 답했으며, 18%는 재무적 투자자를 선호했다. 10%는 IPO(기업공개)를, 8%는 리파이낸싱 전략을 택했다.

한편, 2015년 사모펀드의 활발한 움직임이 예상되는 가운데, 응답자의 85%는 사모펀드사들이 최소 1건 이상의 투자를 진행할 것이라고 보았다. KPMG US PE 부문 리더인 Marc Moyers는 “사모펀드사들이 글로벌 경제 동향과 유리한 조건의 채무 규정, 자금여력 등의 이유로 투자에 적극적일 것이며, 합리적인 투자를 통해 의미있는 결과를 도출할 것이다.”라고 강조했다.

2014년 글로벌 M&A 거래규모는 대형 딜의 증가로 거래건수 대비 높은 증가율을 보였다. 이러한 현상에 대해 몇몇 응답자들은 인수기업들이 과거 인수사례를 통해 얻은 경험이 전략적 M&A로 이어진 것으로 평가했다. 인수기업들의 신중하고 전략적인 M&A가 이전대비 거래건수 측면에서는 크게 증가하지는 않았으나, 거래규모 측면에서 증가한 이유는 자사의 포트폴리오에 부합되는 기업을 인수하기 위해 투자를 적극적으로 추진했기 때문이다.





기업의 수익 향상 및
가치 증대로 인해,
M&A 거래규모
증가할 것

Deal Value expected to climb

2015년 전체 M&A 거래규모가 증가할 것이라는 의견이 지배적이지만, 페이스북의 왓츠앱 인수(190억 달러)와 같은 대형 딜 보다는 중소형 딜의 증가가 전체 M&A 거래규모를 증가시킬 것으로 전망된다.

올해 자사의 평균 M&A 거래규모에 대해 응답자의 50%가 2억5,000만 달러 미만일 것이라고 답했으며, 27%는 2억5,000만 달러~4억9,900만 달러, 16%는 5억 달러~9억9,900만 달러, 6%는 10억 달러~50억 달러, 1%는 50억 달러 이상일 것으로 조사됐다.

전년 조사에서는 자사의 평균 M&A 규모가 2억5,000만 달러 미만일 것으로 응답한 기업이 조사대상자의 80%에 가까운 77%였지만, 올해는 50%로 전년보다 27pt 감소했다. 즉, 전문가들은 기업들의 수익성이 향상되고 기업 가치가 높아져 거래규모가 증가할 것으로 예측하고 있다.

Deal risks require focus

M&A 거래규모가 증가할 것으로 예상되면서 성공적인 거래를 위한 리스크 관리 또한 중요해졌다. 그 결과 기업들은 M&A의 성공비결로 인수 후 통합(43%)이 가장 중요한 것으로 답했다. KPMG의 Tiemann은 "성공적인 M&A를 위해서는 초기 몇 달 동안 앞으로의 발전 방향과 로드맵을 세우는 것이 가장 중요하다."고 강조했다. 또 다른 중요 요소로 응답자의 26%는 인수기업의 정확한 가치 측정을 꼽았고, 18%는 효율적인 실사가 중요하다고 답했다.

합병 후 직면하는 가장 큰 과제에 대해, 응답자의 53%는 기업문화와 인사관리를 지적했고, 32%는 제품과 서비스 통합이라고 답했다. 이어 25%는 회계 및 재무관리를, 23%는 고객과 공급망 통합을 꼽았다.



기업간 합병 시
Tax 부문,
가장 중요하게 인식

올해 진행한 대형 딜 중 일부 M&A에서 Tax부문이 가장 큰 이슈로 부상했다. 이는 본 조사에서도 여실히 드러난다. 기업들은 인수합병에서 성공적인 M&A를 위해 기업이 최우선적으로 인지해야 할 가장 중요한 것으로 Tax 이슈를 꼽았다. 응답자의 70%가 Tax의 중요성을 강조했다며, 또한 26%는 딜 이후 세무 구조를 주의 깊게 고려해야 한다고 답했다.

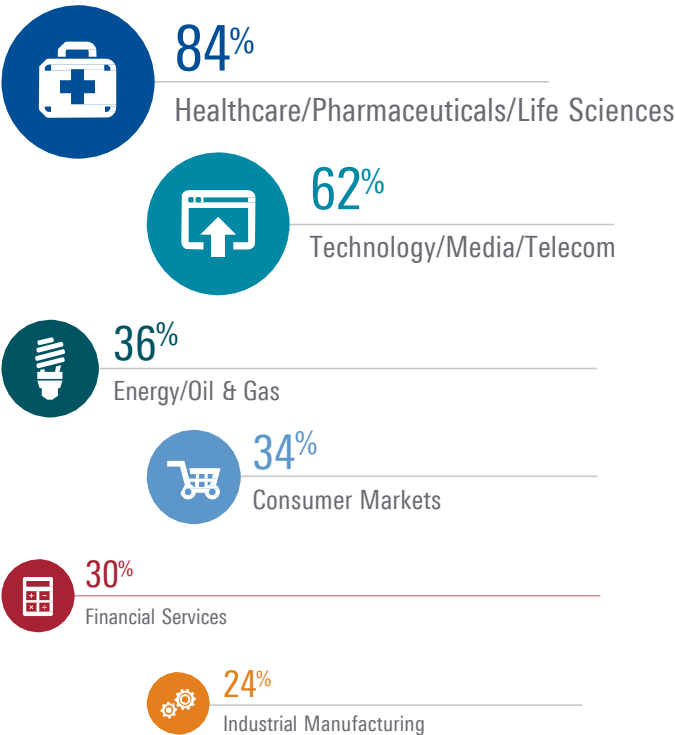
Industry trends and challenges

2015년에 가장 활발한 M&A가 예상되는 산업은 헬스케어 분야다. 2014년 글로벌 M&A 전망에서는 테크·미디어·통신 산업이 가장 활발할 것으로 조사됐으나, 이번에는 헬스케어 산업이 가장 많은 주목을 받았다. 이어 테크·미디어·통신 산업이 62%, 에너지·오일&가스 산업이 36%, 소비재 산업이 34%, 금융 산업이 30%, 제조업이 24%를 기록했다.



2015년 M&A,
헬스케어와
테크·미디어·통신 산업
주목

<2015년 글로벌 M&A에서 가장 활발할 것으로 예상되는 산업은 무엇인가?>



Source: KPMG Research, "2015 M&A Outlook Survey Report"



헬스케어 산업 중,
병원 부문 M&A
가장 활발



Healthcare

헬스케어 산업에서 글로벌 헬스케어 M&A를 주도할 주요 요인으로 우호적인 의료정책(미국의 경우), 핵심 비즈니스 및 경쟁에 대한 대응 강화, 소비자 증가에 따른 니즈 등이 언급됐다. 헬스케어 분야 중 병원 부문이 66%로 가장 활발한 M&A를 기록할 것으로 나타났으며, 의료관리 부문이 37%, 진단 부문이 21%, 제약 및 생명공학 부문이 21%를 차지했다. 헬스케어 M&A를 추진하는 데 있어 중요한 이슈는 규제 및 정책, 적합한 인수대상 식별 능력, 매각사와 인수사 간의 가치평가 불일치 등으로 평가됐다.



테크·미디어·통신 산업
M&A 핵심 키워드,
모바일 기술과 클라우드



Technology

테크·미디어·통신 산업의 경우, 2015년 M&A 핵심 키워드를 묻는 질문에 응답자의 54%는 모바일 기술이라고 답했다. 이외에 클라우드가 48%, 빅데이터 분석이 47%, 보안이 38% 순으로 응답하며, ICT 산업의 최근 트렌드인 모바일, 클라우드, 빅데이터, 보안 등의 이슈가 M&A에서도 주요 관심 분야인 것으로 나타났다. 또한 테크·미디어·통신 산업 M&A의 주요 동기를 묻는 질문에는 지적재산권 강화가 50%, 신제품 개발이 42%, 혁신기술과 제품 및 시장진입이 각각 41%, 플랫폼 경쟁력 강화가 40%를 보이며, 기업들이 M&A 시 가장 고려하는 요인으로 특허, 기술, 시장지배력인 것으로 분석됐다. 그 외 테크·미디어·통신 산업 M&A의 주요 이슈로 67%의 응답자가 매각사와 인수사 간의 가치평가 불일치를 지적했고, 적합한 인수대상 선정, 인수 후 통합 전략 등을 중요한 이슈로 평가됐다.



에너지 산업, 핵심
비즈니스 강화와 경쟁에
대한 대응책 강화해야



Energy

에너지 산업의 M&A를 주도할 주요 요인으로 응답자의 54%는 핵심 비즈니스 강화와 경쟁에 대한 대응을 꼽았으며, 39%는 지역별 성장 니즈, 35%는 새로운 기술과 제품, 서비스 품질의 향상을 지목했다. 에너지 산업 M&A 시 고려할 사항으로 48%가 규제 환경을 지적했으며, 46%는 매각사와 인수사 간의 가치평가 불일치, 42%는 미래의 성과 예측, 33%는 불안정한 에너지 가격이라고 응답했다.

2015 M&A Outlook Survey Report



소비재 산업 사업 분할
시 고려되는 가장
중요한 요소는,
비핵심사업 분야 매각



Consumer Markets

소비재 산업의 가장 중요한 M&A 트렌드는 경쟁에 대한 대응 강화(41%)를 최우선으로 지적했으며, 이어 제품과 서비스 성장 니즈(39%), 고객 증가에 따른 니즈(36%) 등을 꼽았다. 소비재 산업에서 사업 분할 시 고려되는 가장 중요한 요소에 대한 질문에 응답자들은 비핵심사업 분야 매각(58%), 성공적인 사업부문 현금화(43%), 수익이 악화된 사업부문 매각(30%) 등을 언급했다. 또한 M&A에 있어서 가장 위협적인 요소로 매각사와 인수사 간의 가치평가 불일치(52%), 인수대상 선정(30%), 미래의 성과 예측(27%)을 지적했다.



금융 산업의 M&A,
정부의 규제강화가
가장 큰 걸림돌



Financial Services

금융 산업의 경우 M&A를 주도할 핵심 동력으로 고객 증가에 따른 니즈 확대, 규제완화, 핵심사업 강화 및 경쟁사 견제 등이 언급됐으며, 핀테크(26%)와 बैं킹(21%), 보험(17%) 등은 금융 산업 내 가장 유망한 분야로 평가 받았다. 금융산업이 지속적으로 정부의 주목을 받고 있는 가운데, 58%의 응답자들은 금융산업 M&A 시 가장 위협적인 요소로 정부의 규제강화를 꼽았고, 50%는 M&A 거래시 매각사와 인수사 간의 가치평가에 있어서 심한 편차를 보일 경우가 많다고 지적했다.



제조업 M&A의
주요 동인은,
시장 접근성 확보



Industrial Manufacturing

2015년 제조업 M&A의 주요 동인은 시장 접근성(51%)과 기술 개발에 대한 수요(31%), 원가 절감(28%)으로 평가됐다. 기업 분할에 대한 추진 이유로는 비핵심 사업의 매각(73%), 성공 사업의 현금화(38%) 등이라고 답했다. 거래를 성사시키는 과정에서 직면한 도전과제에 대해서는 매각사와 인수사 간 가치평가의 불일치(61%), 적합한 대상을 구분하는 데 따른 어려움(39%), 미래 성과 예측의 어려움(36%)인 것으로 나타났다.

2015 M&A Outlook Survey Report

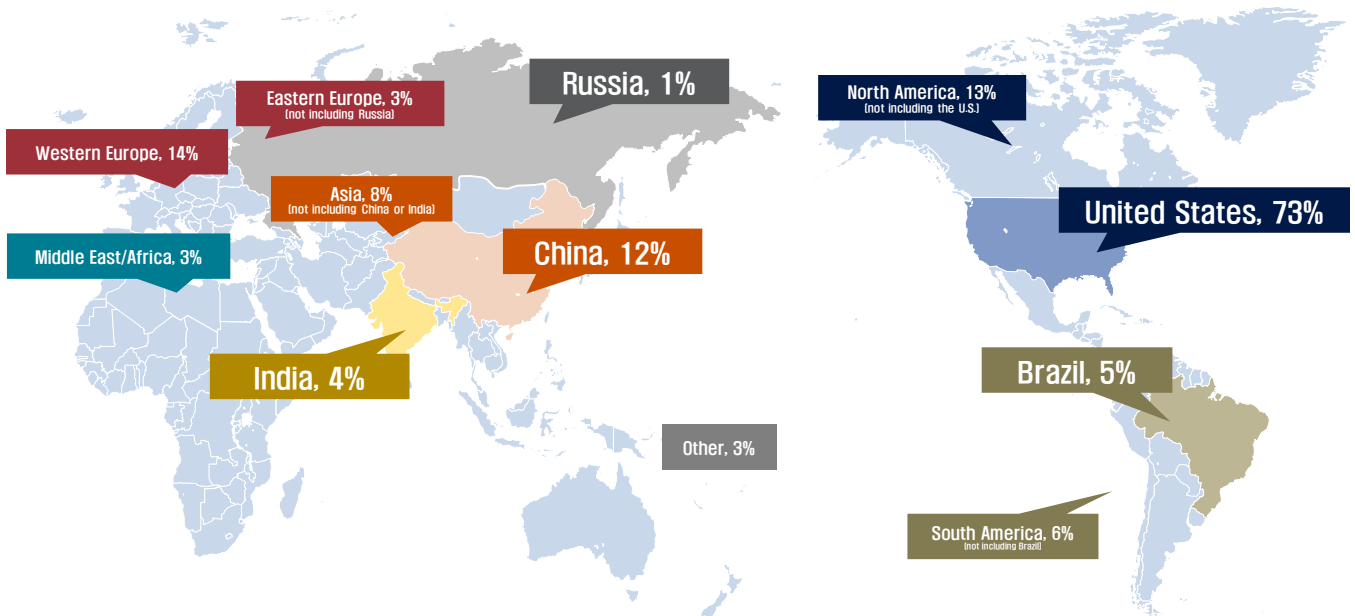


미국, 경제 성장을
회복과 채권 시장의
개방 등으로 매력적인
시장으로 평가

한편, 2015년 가장 활발한 M&A가 진행될 지역으로 응답자 중 73%가 미국을 선택했다. 이는 미국이 상대적으로 양호한 경제 성장률과 경제 개선, 채권 시장의 개방 등으로 매력적인 시장으로 분석되기 때문이다.

KPMG의 Global M&A 부문 리더인 Phil Isom은 “인수자는 항상 국가간 거래에 집중하고 있지만, 글로벌 불확실성이 투자 결정에 영향을 미치고 있다. 미국 시장이 다른 투자 옵션 대비 매력적이고 안정적이나, 현재까지 유지되고 있는 달러 강세는 미국 내 자산을 인수하고자 하는 구매자에게 부정적인 영향을 미칠 수 있다.”고 언급했다.

<2015년 글로벌 M&A 유망지역은 어디인가?>



Source: KPMG Research, "2015 M&A Outlook Survey Report"

Note: 복수응답 기준

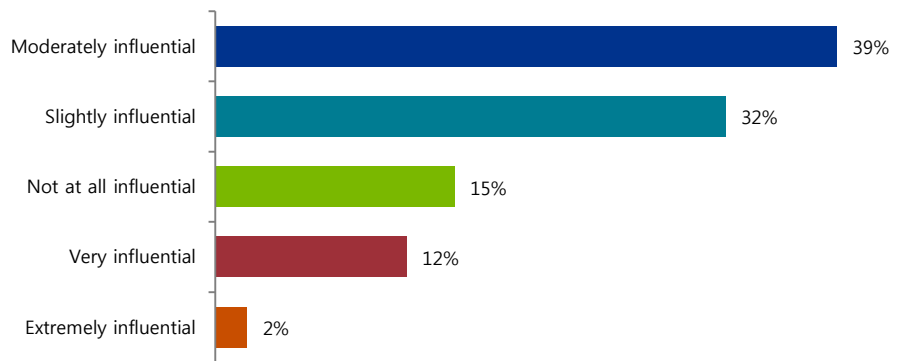
Government monetary policy only moderately important

전문가들은 미국의 금리인상과 연방준비제도의 재정정책이 기업의 M&A전략에는 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상했다. 금리인상 정책이 향후 2년간 M&A시장에 미칠 영향에 대해서 응답자의 46%는 아직 대답하기에는 시기상조라고 답했으며 34%는 큰 영향이 없을 것으로 내다봤다. 반면 M&A 거래규모가 줄어든 것이라는 응답은 20%로 낮은 수준을 보였다.

연방준비제도의
재정정책,
M&A 시장에는 큰
영향 없어

연방준비제도의 재정정책이 기업의 자금조성 및 차환발행에 미치는 영향에 대해서는 다양한 의견이 제시됐다. 39%는 중간수준의 영향을 예상했고, 32%는 낮은 수준의 영향, 15%는 아무런 영향이 없다고 판단했다.

<연방준비제도의 재정정책이 기업의 자금조성 및 차환발행에 미치는 영향은?>



Source: KPMG Research, "2015 M&A Outlook Survey Report"

응답자들의 54%는 향후 2년 내 금리가 인상될 것으로 예상하고 있고, 이 중 23%는 2015년 상반기 혹은 2016년을 적절한 인상 시기로 지적했다. 현재 저금리 환경은 주식시장에 긍정적인 역할을 하고 있고, S&P 500 지수는 역대 최고치를 갱신했다. 이러한 환경에 대해 주식시장이 고평가되었다고 평가한 응답자가 59%였지만 Phil Isom은 "2015년 자본/채권시장이 긍정적이며, 현재 채권시장의 풍부한 유동성은 향후 다양한 기업의 M&A 활동에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 평가된다."고 말했다.



전략, 실사, 통합 계획이
성공적인 M&A의 핵심

Conclusion

많은 M&A 전문가들은 오랜 기간 글로벌 경기침체가 지나가기를 기다렸다. 글로벌 경기는 2014년부터 회복하는 모습을 보였으며, 2015년에는 활발한 M&A가 기대된다. 신용대출시장의 회복세, 풍부한 현금보유량, 고용지표 개선 등이 긍정적인 요인으로 작용했기 때문이다. 전문가들은 M&A 증가와 함께, 이를 성공적으로 완료하기 위해서는 경쟁우위 전략, 효율적인 실사, 적절한 기업 통합 전략이 수반되어야 한다고 강조한다. 이러한 요소들이 원만하게 이루어져야 기업은 M&A를 통해 주주 및 투자자의 수익률을 극대화 할 수 있을 것이다.



Global KPMG M&A Professionals

Phil Isom

Global Head of M&A

T: 312-665-1911

E: pisom@kpmg.com

Dan Tiemann

US Leader,

Transactions & Restructuring

T: 312-665-3599

E: dantiemann@kpmg.com

Marc Moyers

US Leader, Private Equity

T: 212-954-1952

E: mbmoyers@kpmg.com

Phil Cioffi

US Leader, M&A Tax

T: 212-872-2160

E: pcioffi@kpmg.com

삼성KPMG 경제연구원

김범석

원장

T: 02-2112-0770

E: edwardkim@kr.kpmg.com

이광열

상무이사

T: 02-2112-0062

E: kwangryeolyi@kr.kpmg.com

조진희

책임연구원

T: 02-2112-7454

E: jinheecho@kr.kpmg.com

이희진

선임연구원

T: 02-2112-7438

E: hlee3@kr.kpmg.com

김주형

연구원

T: 02-2112-7769

E: jkim81@kr.kpmg.com

www.kr.kpmg.com

© 2015 Samjong KPMG ERI Inc., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International Cooperative ("KPMG International").