

Novartis-Roche 합병은 “장기전”

Novartis, Roche 의결주식 지분 32.7% … Roche, 2006년 EPS 7.3CHF

스위스의 제약기업인 Novartis AG는 2003년 1월말 21억달러를 투자해 Roche Holding AG의 의결주식 지분을 확대하기 위한 신입투표를 실시함에 따라 Roche의 지분이 소폭 증가했다.

Roche는 유기적 성장을 목표로 합병을 거부함에 따라 Roche 지분을 32.7% 이상 확대하려는 Novartis의 계획이 빗나간 것이다. 이에 따라 Novartis는 Roche의 주주구조 변화에 거부권을 행사할 권리를 가지지만 인수 및 제휴문제에 대해서는 Roche 이사회의 승인을 얻어야 한다.

Roche는 Novartis가 주요 지분의 3분의1을 소유하게 되더라도 인수제의를 물리칠 수 있는데, Hoffmann 및 Oerirk이 의결주 지분의 50.1%를 보유하고 있기 때문이다.

Roche는 자산을 의약사업에 집중투자하고 수익성을 강화하기 위해 구조조정을 실시해 왔다. Oncology, Virology 및 Transplantation 분야에서 선두를 달리고 있고, 매출의 3분의1을 차지하는 Diagnostics 약품의 매출이 2자리수 성장률을 기록하고 있다.

Novartis는 2001년 Roche의 의결주 지분 20%를 인수하기 위해 초기 투자금액 27억5000만달러를 지불했는데 2002년 12월31일 기준 Roche의 소유지분 32.7%의 시장가치는 92억CHF(68억달러)으로 2001년 12월 지분 21.3%의 시장가치인 60억CHF에서 30%가 증가했다.

Roche의 자본(Capitalization)은 900억CHF로 2001년 5월보다 약간 감소했다. 순수익은 2002년 29억CHF로 29%가 감소했고 순소득이 매우 낮았다. 매출은 267억CHF로 3.7%가 증가했고 경상이익은 81억CHF로 증가했으나 EPS(Earnings Per Share)는 2001년의 5.7CHF에서 5CHF로 감소했다.

Novartis와 Roche가 합병하면 예상 매출은 400억달러 이상이며 Pfizer 및 GSK(GlaxoSmithKline PLC) 사이의 세계 제2위로 부상할 것으로 예상된다. 그러나 1996년 Sandoz/Coba-Geigy 합병과 같은 이례적인 성공을 거두지는 불확실하며 장기 펀더멘털을 개선할 수 있을지에 대해서도 회의적이다.

스위스의 Novartis/Roche, 프랑스의 Aventis/Sanofi-Synthelabo, 영국의 GSK/AstraZeneca 합병과 같은 국가적 거래는 약품가격의 침식이 가속화되는 상황에서 마진을 보호하고 있다. 합병을 통한 코스트 절감률은 10% 정도이며 미국에서의 의약품 매출비중은 양사 모두 약 40%로 예상된다.

Novartis는 최근 New York 증시에 상장했을 뿐만 아니라 미국에서 판매 인력을 6000으로, 인프라를 40%로 확대해 시장입지를 강화했다. Novartis는 합병을 통해 Roche의 Pegasys, Fuzeon 및 Rituxan등을 레버리지하고 Oncology 및 Immune Suppressant 약품에서 시너지를 거둘 수 있을 것으로 예상하고 있다.

Roche가 Genentech 및 일본의 Chugai Pharmaceutical에 주요 지분을 갖고 있다는 점도 매력적인데 Novartis와의 합병이 Roche의 기업가치를 파괴할지 여부는 코스트 및 수익구조가 일치하는지, 또는 약품 유통 채널이 효율적인지에 달려 있는 것으로 평가되고 있다.

한편, Roche는 지분구조가 독특해 Roche 전 지분의 18%를 차지하는 무기명주와 비의결주가 있다. 유럽 및 미국기업 대부분은 의결주와 보통주가 같은데 Serono SA는 예외로 Roche와 지분구조가 유사하다. Novartis는 또한 2001년 5월 BZ Gruppe가 매각한 무기명주에 5%의 프리미엄을 지불했는데 이후 무기명주 및 비의결주의 프리미엄 차이가 크게 벌어졌다.

유럽에서 거대 주주가 10% 이상인 제약기업에는 Aventis(Kuwait Oil), Sanofi-Synthelabo(TotalFinaElf & L'Oreal)가 있고 개별지분이 가장 큰 제약기업은 GSK(3%)이다.

<Chemical Journal 2003/10/21>