

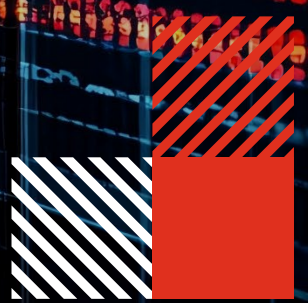
Session 2. M&A의 Trend 변화

사모펀드 M&A Activity 전망과 Value Creation 전략

이 정 훈 PE그룹장



삼일회계법인





Agenda

- 1 전 세계 사모펀드의 글로벌 M&A Activity 전망 03
- 2 Carve-out Deal에서의 Value Creation 전략 07
- 3 결론 12

1

전 세계 사모펀드의 글로벌 M&A Activity 전망



1 2025년 전 세계 사모펀드의 글로벌 M&A Activity전망

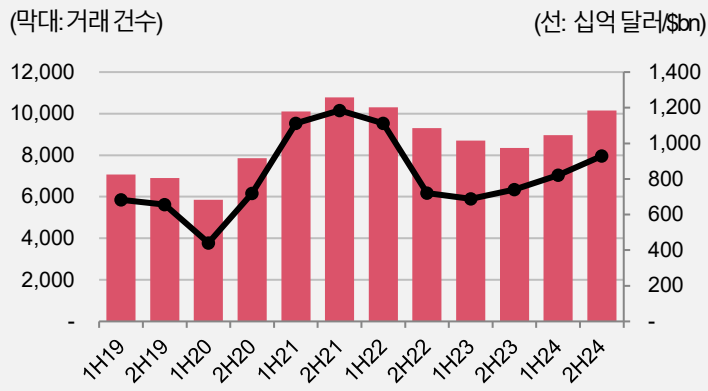
The private capital M&A **upturn is gaining momentum**

2025년 M&A 전망

1 자금 조달금리 하락 추세

- '22년 하반기 시작된 침체는 '24년 2사분기 부터 점차 회복 시작
('24년 1.7조 달러 YoY +23% / 19,100건 YoY +12.4%)
- 이자율 변동 불안감에도 '25년 증가 예상되나 최고점인 '21년 대비 낮은 수준 예측

글로벌 PE 딜 거래 건수 및 거래 금액, 2019-2024

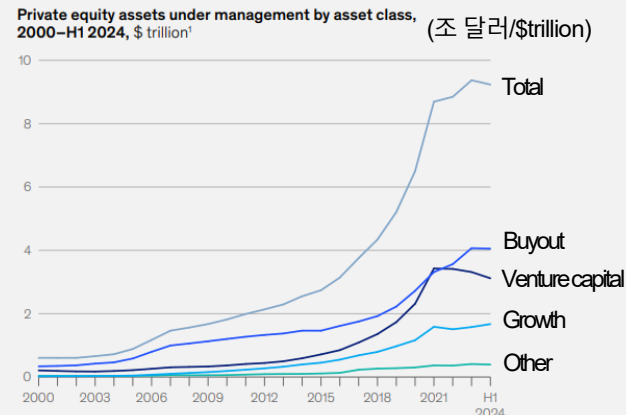


* '24년 숫자는 추정치
Source: Pitchbook

2 PE보유 Dry Powder 충분

- '24년 PE 가용펀드(VC제외) 규모 1.6조 달러 초과
(Source: Preqin estimate)
- '24년말 PE dry powder는 '19년말 대비 43% 증가
(전통 기관투자자 외에도 개인 투자자와 보험사로 자금조달처 확대)

PE 보유 자산 종류별 AUM 추세, 2000-1H2024

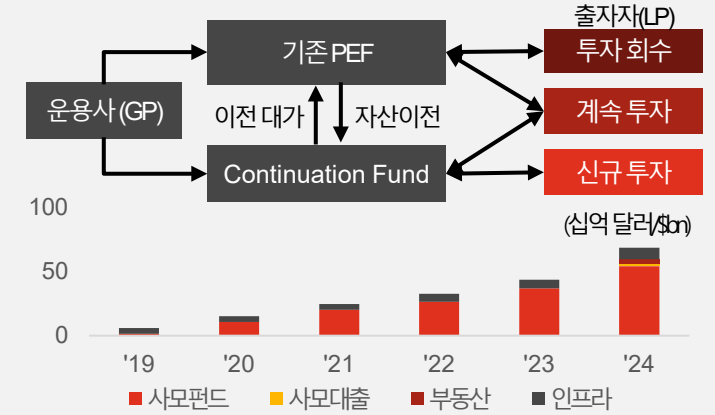


* Excludes secondaries, funds of funds and co-investment vehicles
Source: Preqin; McKinsey analysis

3 PE보유 매각 Portco. 다수

- '24년 말 사모펀드의 보유 회사는 29,400개로 전년 대비 4% 증가
- 이 중 46%는 '20년부터 보유로 LP투자자의 차익실현 압박 증가
- 컨티뉴에이션 펀드 증가
(기존펀드 관리자 자산 신규펀드로 이전 후 기존 GP 지속 관리)

컨티뉴에이션 펀드 구조 및 자산별 AUM 규모



2 2025년 전 세계 사모펀드의 글로벌 M&A Activity 특징

1) Value creation from 'Operational Transformation', and 2) 'Industry Convergence', especially AI transformation

2025년 M&A 주요 테마

1 Value Creation에 대한 엄격한 집중

- 이자율 하락이 무더 지고 여전히 높은 가치평가가 유지되는 환경하에서,
 - 다국적 기업의 핵심사업 집중과 포트폴리오 최적화를 위한 자산/사업부 Carve-out 매각거래 기회 증가
 - PE는 높은 가격을 정당화할 수 있는 충분한 업사이드 성취 가능한 '영업전환' 기회를 보다 면밀히 고찰
- PE의 적극적 포트폴리오 관리: 가치 증대 위해 회사 비용 절감 및 성장 가속화에 초점을 맞춘 운영부서 설립 운용

2 Sector 융합

- 산업 간 경계를 넘어서는 회사나 프로젝트 투자 증가
- AI Transformation에 의해 추진되는 인프라, 에너지 및 테크놀로지 사이의 새로운 연계 융합
 - 테크놀로지 기업은 방대한 AI 데이터 모델을 실행하기 위한 데이터 센터에 전력을 공급할 새로운 에너지 탐색
 - 건강 데이터를 더 잘 관리 위한 헬스케어와 핀테크 기업간의 연계

3 사모자본 내 지형 변화

- Player 통합 및 대형화
 - 대형 펀드로의 Capital 집중화. 중소운영사는 생존 위해 틈새 분야 전문화 및 전략적 제휴 모색 중
 - 국부펀드(Sovereign Capital)의 LP 위주 역할 외의 직접투자 활동 증가
- 투자분야: 대형 펀드들의 모든 자산유형에서의 규모 확대. 특히, 사모대출 시장 진출 가속화

4 기타 주요 테마

- 테크놀로지 관련 거래 관심 지속 (Software, Climate, Healthcare)
- 지역별 PE 활동 차이. 예를 들면 일본의 엔저 환율에 기인한 해외투자자의 투자 증가
- 트럼프 2.0 정책: AI 및 바이오 등 미래 핵심 산업에 대한 규제 완화와 법인세 인하를 통한 기업 친화적 정책

3 한국 사모펀드들의 인수거래 대상 원천의 변화

사모펀드의 인수거래 대상 원천 중 'Secondary buy-outs'과 'Carve-out deals'의 증가 예상

과거	
재무적 어려움에 처한 기업 (구조조정, 법정관리)	
2019	파인우드PE/유암코 컨소시엄, 엠티코리아 인수
2021	NH PE/오퍼스 PE/태화기업 컨소시엄, 신한중공업 인수
패밀리 비즈니스/창업자 소유 기업 (은퇴, 경영권 승계 문제)	
2021	IMM PE, 한샘 인수
2021	JKL파트너스, 크린토피아 인수



최근	
사모펀드 간 2차 거래 (Secondary buy-out)	
2022	UCK파트너스, MBK파트너스에 메디트 매각
2023	SK스퀘어맥쿼리, EQT파트너스에 SK윌더스 매각
대기업의 비핵심자산 매각 (Carve-out)	
2024	어피니티 PE, SK네트웍스 산하 SK렌터카 인수
2024	한앤컴퍼니, SK엔펠스의 파인세라믹 사업부 인수
상장사 적대적 M&A (공개매수, 행동주의펀드)	
진행중	영풍/MBK파트너스의 고려아연 인수 시도

2

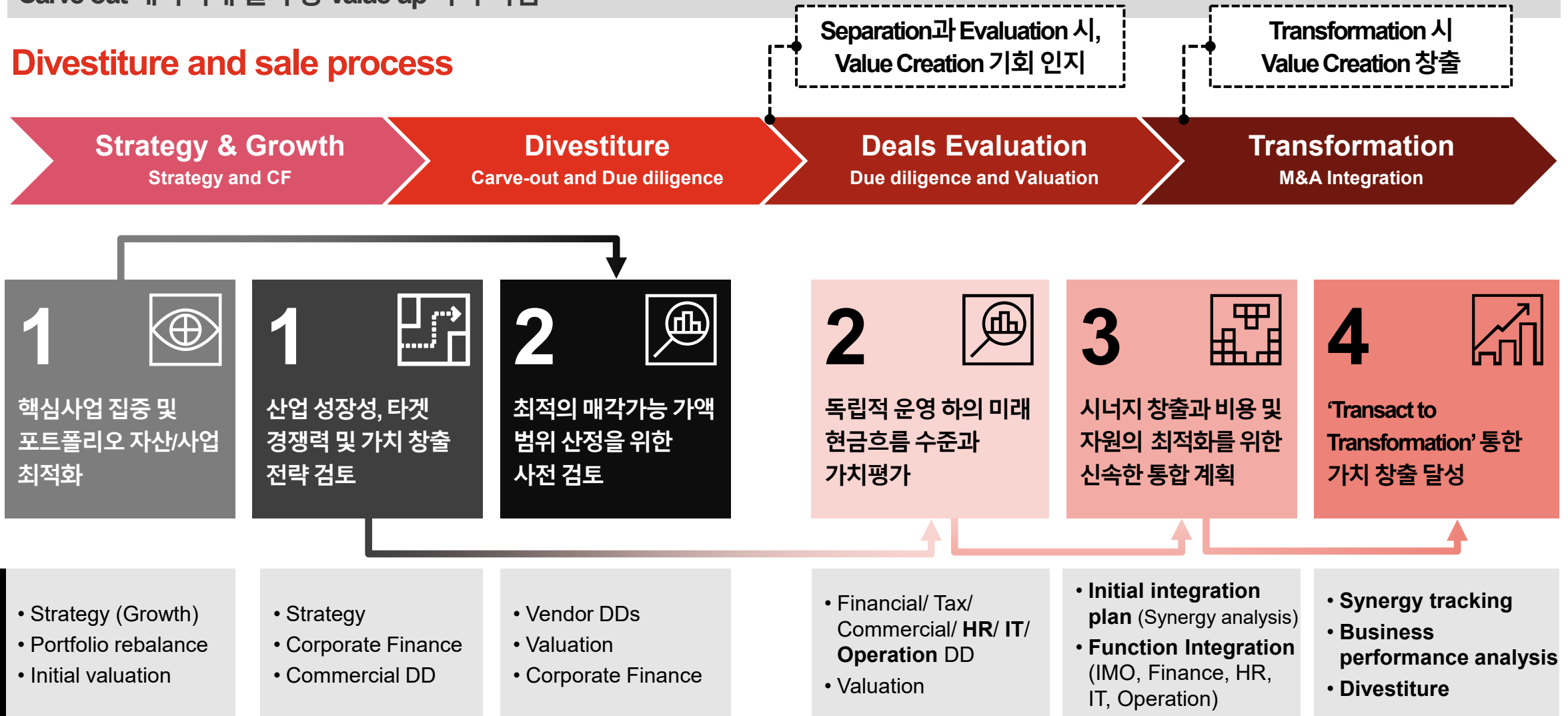
Carve-out Deal에서의 Value Creation 전략



1 Carve-out 매각거래 시 Value Creation 파악 시점

Carve-out 매각거래 절차 상 Value-up 파악 시점

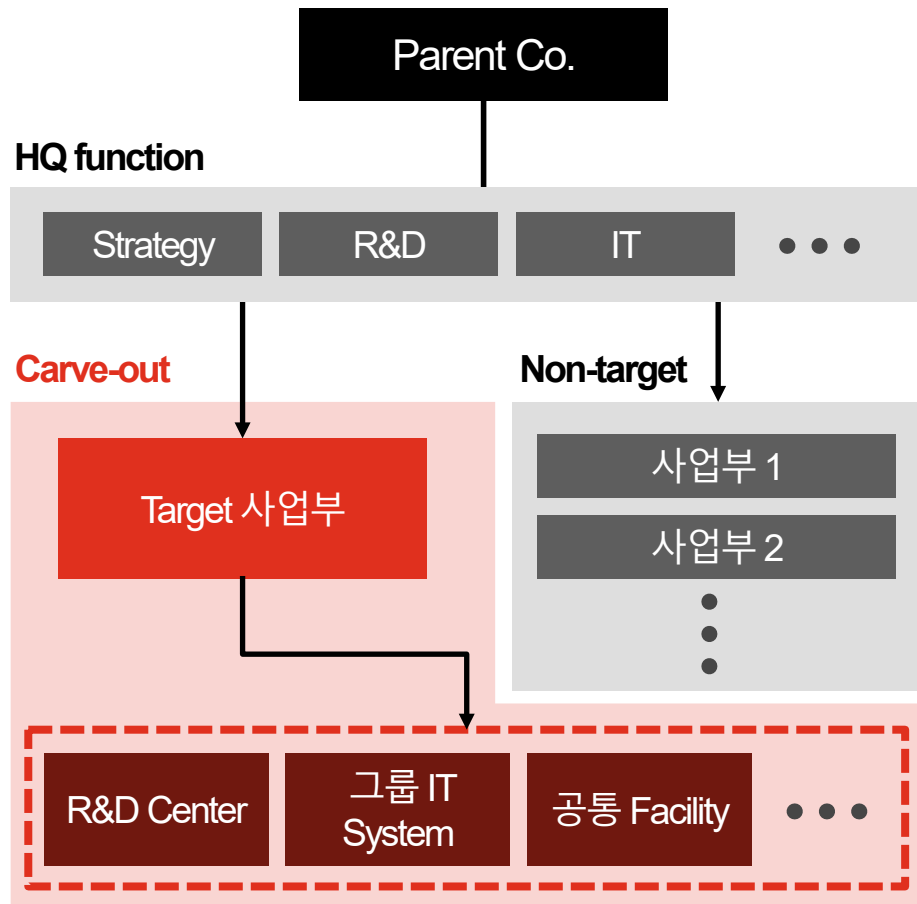
Divestiture and sale process



2 Value Creation 인지 (1/2)

Carve-out 사례로 보는 Value-up 인지

Carve-out illustration



Carve-out과 Stand-alone 분석 시 주요 고려사항 (손익 관점)

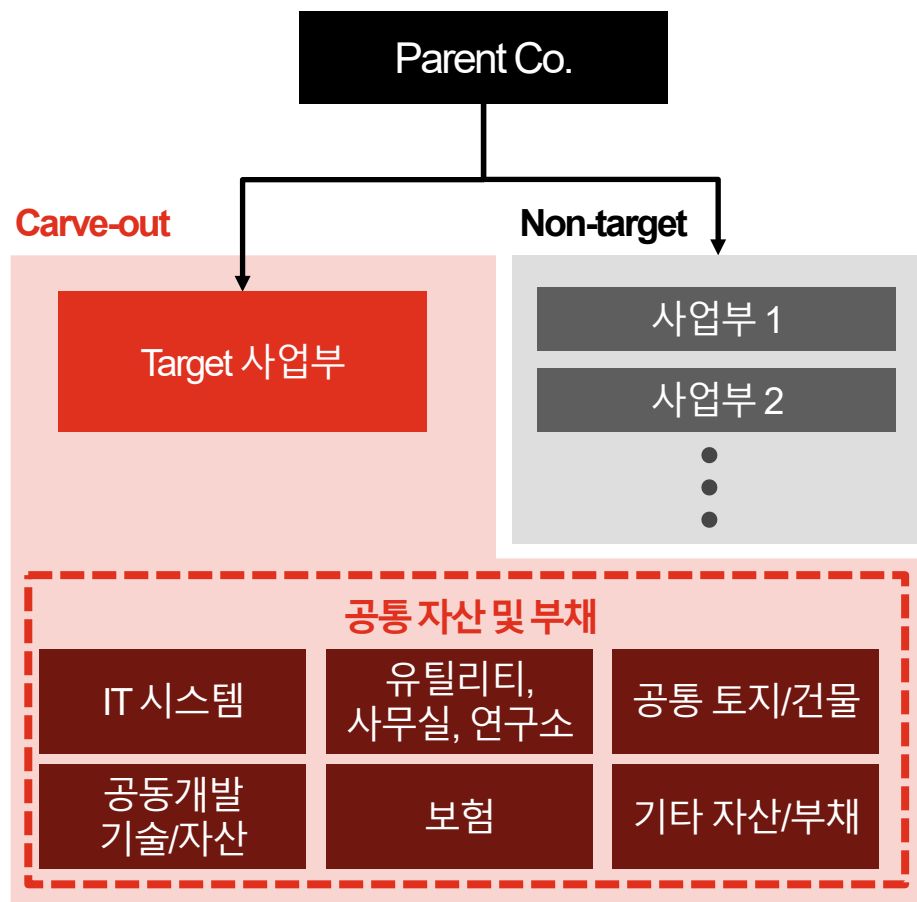
IT (시스템과 운영&유지)	HR (인원 및 인사정책)
관계사/사업부 간 거래 (제 3자 거래로 전환)	Off book income/expense (Carve out 기인 발생 수익비용)

사업부문 손익	+	Proforma 조정 Standalone cost	=	독립운영 손익
[매도자 입장] 매각가능 가액의 범위 산정을 위한 사전 검토 필요		<ul style="list-style-type: none"> IT: 설치 및 운영/유지 독립비용 산정 HR: 필수인력, 전적여부, 공통부서 확인 공통비용: 공통비용 단계, 공조/폐기물처리 등 Utility, R&D 설비/센터 임대, 그룹보험 그룹사 제외효과: IP 라이선스, 보험료 증가, 구매력 및 회수조건 변동 등 		[매수자 입장] 독립적 운영 시 Pro forma 손익 기준 미래 현금흐름 추정 필요
		Transitional Service Agreement		
		<ul style="list-style-type: none"> Day1에 모든 기능과 영업이 일시 이전 불가 PMI단계 필요한 Action item 도출과 이전기간 동안 필요 계약관계 검토 필요 		

2 Value Creation 인지 (2/2)

Carve-out 사례로 보는 Value-up 인지

Carve-out illustration



Carve out 시 주요 고려사항 (자산/부채 관점)

1. 공통 자산부채 중 매도자의 사업 운영에 필수인 경우, 이전이 불가능한 경우가 대다수

- TSA 체결 or 신규 설치 (예시 – IT System 신규구축, Utility/처리시설 구축, 사무실 이전, 연구소 분리)
✓ 신규 설치 시 Capex는 누구의 부담인지?
- 공통 토지건물(예시 – 주차장, 운동장)은 사용 필요 여부, 분필 가능성, 매도자 이전 시 발생 비용/투자 규모 파악

2. 공동 개발중인 기술 및 자산은 어떻게 처리해야 하는지?

3. 선급보험료 등 보험의 이전 및 분리 가능한지?

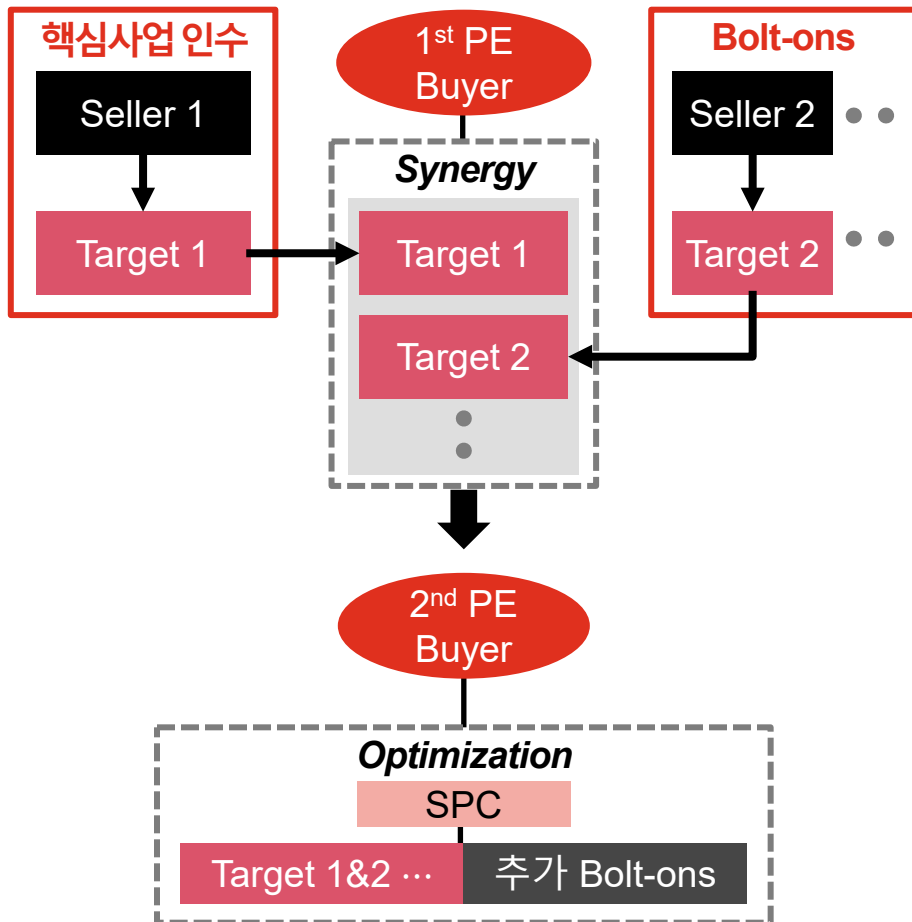
4. 계약의 이전, 종업원 전직, 인사정책 변경 등 검토

- 지연 가능성 등 이전 시 발생 위험 검토 (구매처 등록, 인허가)

3 Value Creation 창출

Bolt-on 사례로 보는 Value-up 창출

Bolt-on illustration



Bolt-on 시 Value Creation 창출 (폐기물/재활용)

시장의 특징	1st PE의 Value-up – ‘Synergy’	2nd PE의 Value-up – ‘Optimization’
<ol style="list-style-type: none"> 1. 인허가로 인한 진입장벽 높음 2. 수익성 높고 현금창출 안정적 3. ESG 트렌드 부합 4. 다수의 소규모 업체 활동 5. 대형화 및 수직계열화로 종합환경기업 과점 달성 가능성 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 소규모 기업 인수로 Sizable business 구성 2. 지역별 Value chain상 주요 player들을 인수하여 초기적 형태의 Platform 형성 3. 규모의 경제효과로 일정지역 내 선두 지위 형성 4. 미래 정상화 시현가능 가치로 높은 EBITDA 및 Multiple로 Exit 성공 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Platform 고도화 (향후 정책 및 규제 예측과 폭발적 성장 Roadmap 상의 Bottleneck 해결방안 사전 준비) 2. 대형화 및 수직계열화 가속화로 규모의 경제효과 극대화 (매출단가 협상력, 원자재 자체조달 통한 원가경쟁력, 고정비 절감) 3. KPI 관리시스템 개선 및 ERP 고도화 (데이터 분석기반 전략적 의사결정) 4. 추후 Exit을 위한 재무, KPI 등 신뢰성 확립

3

결론



Conclusion

1



2025년 전 세계 PE의 글로벌 M&A activity는 증가 예측되며, 주요 인수거래 대상 원천은 PE간 Secondary buy-out과 Non-core asset의 Carve-out 매각 예상

2



높은 가치평가 형성된 환경 하에서, PE는 Operational Transformation(Efficiency와 Productivity 향상) 기회를 통해 달성 가능한 Value Creation에 초점 집중 전망

3



Secondary buy-out과 Carve-out 거래에 있어 Value-up 기회 파악 및 창출이 중요하며, Value Creation 달성에 기여할 내·외부적 자문의 중요성 부각 예상

Thank you

www.samil.com

© 2025 Samil PwC. All rights reserved.



삼일PwC PE그룹

이정훈 파트너

02-3781-9544
junghoon.lee@pwc.com



- PE 그룹장, Transaction Service Leader
- 재무실사, 가치평가 및 M&A 회계자문 전문가
- Cross-border와 PE 관련 Deal 전문

성낙필 파트너

02-3781-2541
nack-pil.sung@pwc.com



- PE 그룹 Co-leader, PE Market Leader
- PE 관련 재무실사, 가치평가를 포함한 회계자문 전문

김호규 파트너

02-3781-1403
ho-gyu.kim@pwc.com



- PE 그룹 파트너, Deals Digital Leader
- PE 관련 Sell / Buy-side 재무실사 및 가치평가 전문가

홍순욱 파트너

02-3781-9471
soon-wook.hong@pwc.com



- PE 그룹 파트너
- 재무실사, 가치평가, 인수금융 전문가
- 폐기물TFT 및 PE포트폴리오 협의회 Member

이영제 파트너

02-3781-1791
young-je.lee@pwc.com



- PE 그룹 파트너
- 재무실사 및 가치평가 전문가
- Carve-out Transaction Specialist

강형욱 파트너

02-709-8748
chris.hu.kang@pwc.com



- PE 그룹 파트너
- 재무실사, M&A 회계자문 전문가
- Global PE 및 Cross-border 관련 Deal 전문

삼일PwC PE그룹

윤창범 파트너

02-3781-9366

chang-beom.yoon@pwc.com



- PE 그룹 파트너, Valuation Service Leader
- 가치평가, M&A 회계자문 및 재무실사 전문가

김용현 파트너

02-34781-9794

yonghyun.k.kim@pwc.com



- PE 그룹 파트너, Post-deal Service Leader
- Cross-border deal, PMI 및 가치평가 전문가