



# Samil PwC PE Newsletter

## Contents

2025.2

1. Deal Insights	2p
2. Industry Insights	5p
3. Tax & Accounting Issues	10p
4. Consulting Service 사례	14p
5. Deal Pipeline	16p

## 1. Deal Insights

### 서서히 나타나는 M&A 시장의 반등 움직임

설 연휴를 지나면서 아워홈, 티웨이항공 등의 M&A 거래 성사 소식이 전해지고, HPSP, DIG 에어가스, SK 해운, 테일러메이드, 클래시스, 퓨리오사 AI 등에서 조 단위 대형 딜들이 매각 절차에 돌입하거나 준비 중이라는 뉴스를 접하게 되면서, 올해 M&A 시장의 반등 가능성이 더욱 구체화되고 있습니다. 이러한 상황은 기업들이 더 많은 투자 기회를 탐색하고, 전략적인 결정들을 내리는 데 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보입니다.

특히, 사모펀드는 다양한 매물에 대한 높은 관심을 보이며, 활발한 투자 검토 작업을 진행하고 있습니다. 대기업들도 마찬가지로 비즈니스 모델의 혁신과 핵심 사업에 대한 집중을 위해 비주력 사업부의 매각과 자산 유동화에 대한 전략적 재편을 고려하는 추세입니다. 이러한 변화는 기업들이 경쟁력을 유지하고, 새로운 성장 동력을 확보하기 위한 필수적인 과정으로 인식되고 있습니다.

중견 기업들은 불확실한 경제 환경 속에서 전반적으로 신중한 접근 방식을 취하고 있으나, 일부 유동성이 풍부한 기업들은 미래 성장을 위해 저렴한 가격에 우량 자산을 인수하려는 등의 발 빠른 움직임을 보여주고 있습니다. 이는 시장에서의 기회 포착을 위한 전략적 선택으로, 성장을 도모하려는 의지가 반영된 결과입니다.

M&A 시장의 반등 조짐이 뚜렷해짐에 따라, 투자자들 간의 경쟁은 더욱 치열해질 전망입니다. 이러한 환경 속에서 기업 및 사모펀드 등 투자자들은 빠르게 변화하는 시장 상황에 능동적으로 대응하기 위해 선제적인 조치를 취할 필요성이 커지고 있습니다. 지금은 유망한 거래를 선점하고, 최적의 투자 결정을 내릴 수 있는 기회를 적극적으로 모색해야 할 중요한 시점입니다.

### PE, 대기업, 중견기업 관련하여 최근 관측되는 M&A의 trend 는 다음과 같습니다.

**PE:** 설 연휴 이후 조단위 매물의 매각 절차가 활발히 진행되고 있는 분위기입니다. 크레센도의 HPSP 경영권 지분 매각 예비 입찰에는 콜버그크래비스로버츠(KKR), 칼라일, 블랙스톤, MBK 파트너스 등이 참여하며 본격적인 매각 절차에 돌입했습니다. 또한, 맥쿼리자산운용 사모펀드는 DIG 에어가스 매각 주관사로 JP 모건과 골드만삭스를 선정하고, 2분기 내에 예비 입찰을 진행할 예정입니다.

더불어 테일러메이드와 클래시스와 같은 대형 거래에서도 글로벌 및 대형 사모펀드가 잠재 인수 후보로 거론되고 있어, 지난해 성사된 에코비트, UTK, 제뉴원, 비즈니스온 등에 이어 사모펀드 간 거래로 구성된 세컨더리 시장의 성장에 대한 기대가 높아지고 있습니다.

**대기업:** KT 는 올해 비주력 계열사 매각에 속도를 내고 있습니다. 성장동력으로 힘을 싣고 있는 인공지능(AI) 사업에 수조 원 규모의 투자가 필요하기 때문에, 부동산 및 비주력 계열사를 매각하여 자금을 확보하려는 것으로 해석됩니다.

먼저, KT 는 최근 디지털 광고 대행사인 '플레이디'의 매각 우선협상대상자로 인터넷 방송 플랫폼 회사 SOOP 를 선정했습니다. 또한, 금융 보안 솔루션 회사 이니텍의 매각을 위한 양해각서를 지난 1 월에 체결했습니다.

KT 는 통신 본업과 정보통신기술(ICT)을 강화하기 위해 AICT(인공지능+정보통신기술) 중심으로 체질 개선 작업을 진행하고 있으며, 이를 위해 '27 년까지 AI 사업에 7 조 원을 투자할 계획입니다.

이러한 목표를 실현하기 위해 핵심 사업과 동떨어진 자회사, 손자회사, 그리고 적자회사를 유동화하여 10 개 이상의 계열사를 매각할 계획이라고 합니다. 또한, 약 3 조 원으로 평가되는 20 여 개 부동산을 매각하기 위해 관련 컨설팅 자문사를 선정하고, 올 1 분기부터 본격적인 부동산 유동화에 착수할 전망입니다.

**중견기업:** 2025 년 글로벌 경제의 불확실성이 지속되며, 트럼프 2 기 행정부의 보호무역주의 정책이 강화될 것이라는 전망 속에서 대다수의 중소·중견기업은 보수적인 운영방안을 채택할 것으로 보입니다. 반면, 유동성이 풍부하거나 장기적 미래사업에 중점을 둔 기업들은 과감한 투자와 인수를 단행하는 현상이 나타날 것으로 예상됩니다.

중견기업연합회는 '2025 년 중견기업 투자 전망 조사'를 통해 2025 년 중견기업의 79.4%가 투자규모를 작년과 동일하게 유지하거나 감소시킬 계획이라고 밝혔으며, 50.4%의 기업은 아예 투자를 하지 않겠다고 응답했습니다. 또한 중소기업중앙회에서도 세미나를 통해 향후 경기침체 가능성에 대비한 효율적인 경영전략 수립의 필요성을 강조하였습니다.

이러한 상황에서도 대명소노그룹의 티웨이항공 지분인수와 웅진그룹의 프리드라이프 지분 인수 사례에서 알 수 있듯, 유동성이 풍부하거나 미래산업에 중점을 둔 기업들은 불황 속에서도 상대적으로 낮은 가격으로 지분 인수를 지속적으로 이행할 것으로 예상됩니다.

## PwC News & Articles

M&A 재무자문 63 건 '압도적 1 위'

<https://www.hankyung.com/article/2025021712271>

높아진 상장 유지 기준... '좀비기업' 되지 않으려면[기고/정지원]

<https://www.donga.com/news/Economy/article/all/20250217/131048165/2>

거버넌스 개선 출발점은 공시, 당근책 필요

<https://www.thebell.co.kr/free/content/ArticleView.asp?key=202502071542569440104594>

회생 통한 기업 정상화와 회생 M&A 시장 전망

<https://marketinsight.hankyung.com/article/202502054412r>

삼일회계법인·센터원, 한방병원 전용 솔루션 '마이센 3.1' 출시

<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2025021009204390814>

글로벌 바이오·헬스케어 M&A 2025 년 전망

<https://www.pwc.com/kr/ko/insights/industry-focus/bio-health-industries-2025-outlook.html>

(IB&피플)민준선 삼일 PwC 딜부문 대표

<https://www.newstomato.com/ReadNews.aspx?no=1251618&inflow=N>

행동주의·사모펀드 두려운 상장사들...정지원 삼일 PwC 센터장

[https://www.newsis.com/view/NISX20250125\\_0003046240](https://www.newsis.com/view/NISX20250125_0003046240)

“트럼프 시대에도 풍력·태양광 안 죽어... 한국 원자력기업엔 수출 기회”

<https://www.mk.co.kr/news/stock/11229559>

김용현 삼일 PwC 파트너 “M&A, 기업 생존 수단으로도 바라봐야”

<https://www.bloter.net/news/articleView.html?idxno=631697>

삼일 PwC "면세사업자 합작해 수익성 개선해야"

<https://view.asiae.co.kr/article/2025021909445866383>

'우크라 재건시장' 기회와 위협은?...삼일 PwC, 보고서 발간

<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2025021808532820212>

삼일 PwC, M&A 시장 전망 세미나 개최

<https://www.sedaily.com/NewsView/2GOXFSJ2D0>

글로벌 경제 환경 및 리스크 점검

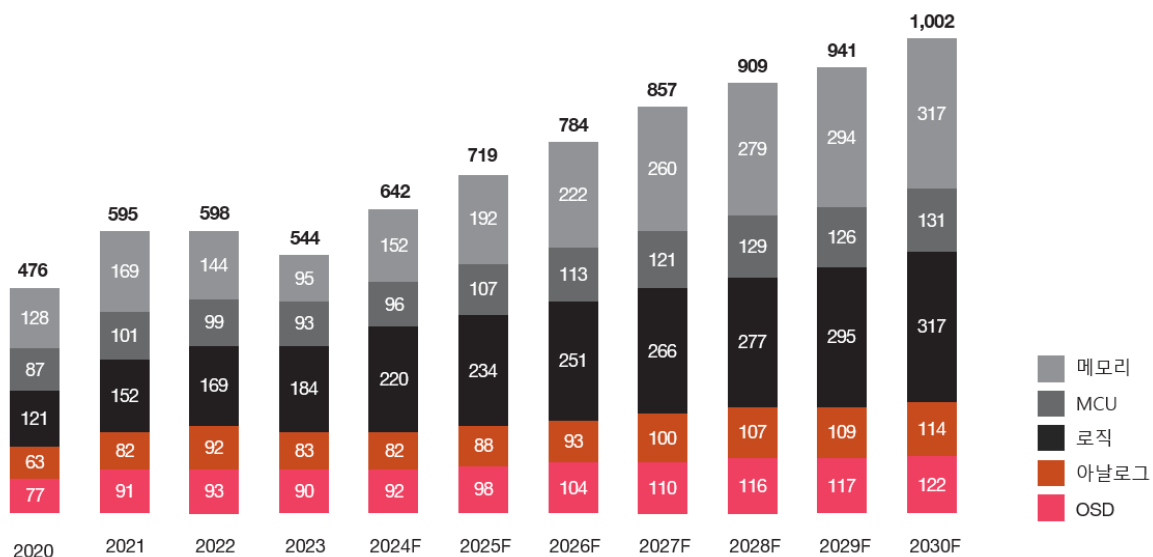
<https://www.pwc.com/kr/ko/insights/issue-brief/global-economy-outlook-and-risks.html>

## 2. Industry Insights

### AI 시대를 견인하는 반도체 산업 전망

반도체는 기술 발전의 '필수재'로 다양한 산업의 발전을 이끌고 있으며, 특히 AI 적용의 핵심 요소로 반도체에 대한 수요 증가는 글로벌 GDP 성장률의 두배 이상이 될 것으로 전망됩니다. PwC Korea 는 본 보고서를 통해 반도체 시장의 변화에 트렌드에 대응하기 위한 유의미한 인사이트를 제공하고자 합니다.

반도체 종류별 글로벌 시장 규모, 2020-2030 (단위: 십억 달러)



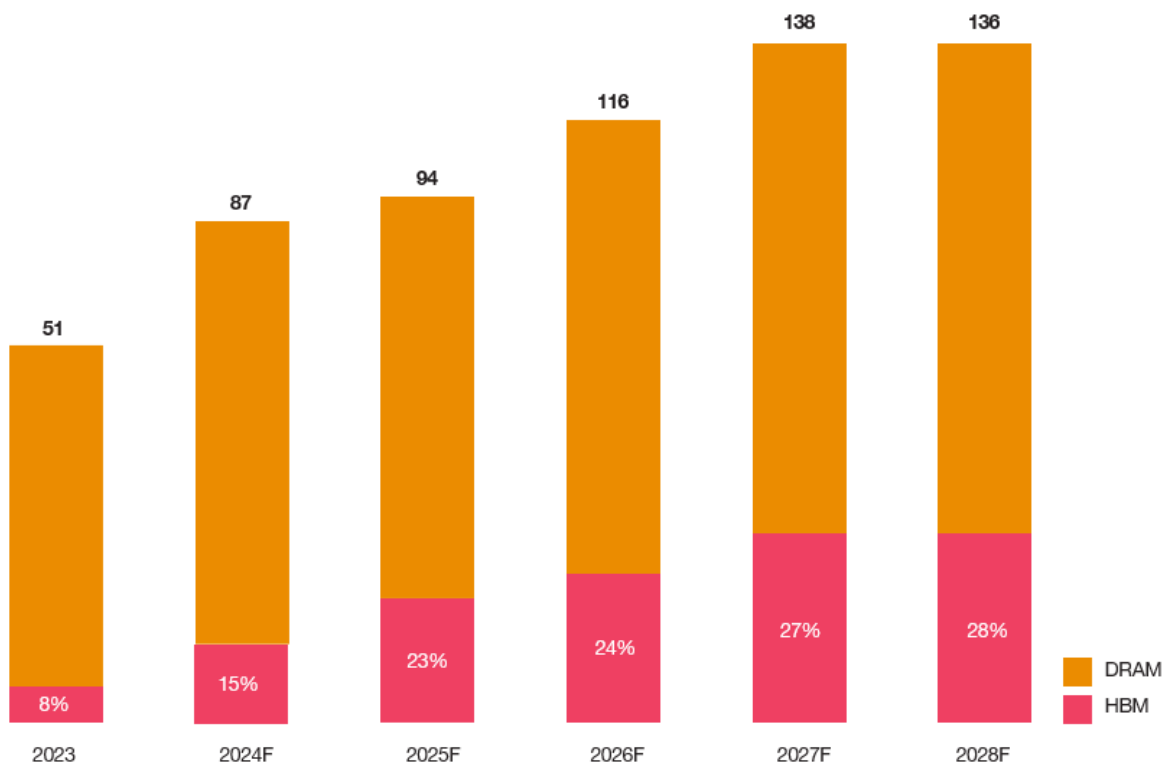
Source: Omdia Q3 2024; OSD – Optoelectronic, sensor and discrete

### AI 필수재, 메모리 반도체의 제 2 도약

메모리 반도체는 지난 20 여년간 반도체 내 가장 빠른 성장세를 보여왔습니다. 특히, 최근에는 DRAM 과 HBM(고대역폭 메모리) 성장세가 뚜렷하게 확인되고 있습니다. 2024 년 말 기준, DRAM 은 전체 반도체 시장의 14%를 차지할 것으로 예상됩니다. HBM 은 AI 작업과 고성능 병렬 컴퓨팅에 주로 사용되며 '2028 년까지 연평균 매출 58% 성장, 연평균 비트 그로스 64% 증가'가 전망됩니다.

HBM 은 고속처리와 낮은 지연시간으로 AI 성능 극대화에 적합하며, 엔비디아와 AMD 등 고성능 GPU 제조사들의 제품 스펙이 이를 입증하고 있습니다. 최근 메모리 반도체에 대한 고객별 기능과 요구사항이 다양해지고 있어 이에 대한 대응이 필요합니다. 실제로 차세대 HBM4 부터는 로직칩과 메모리 칩이 본격적으로 통합되면서 파운드리와 메모리 업체 간의 협력이 필수가 될 것입니다.

글로벌 DRAM 및 HBM 시장 규모, 2023-2028 (단위: 십억 달러)



Source: Omdia Q3 2024

## 자동차의 핵심, 엔진? 반도체!

차량용 반도체 시장은 차량 전동화와 소프트웨어 정의 차량(Software-Defined Vehicle, 이하 SDV) 등장을 계기로 중대한 변화를 맞고 있습니다. 차량용 반도체 시장 규모는 2023 년 기준 760 억 달러에서 향후 5 년 연 연평균 8.9%씩 성장하여 '2028 년 1,170 억 달러까지 성장할 것으로 전망됩니다.

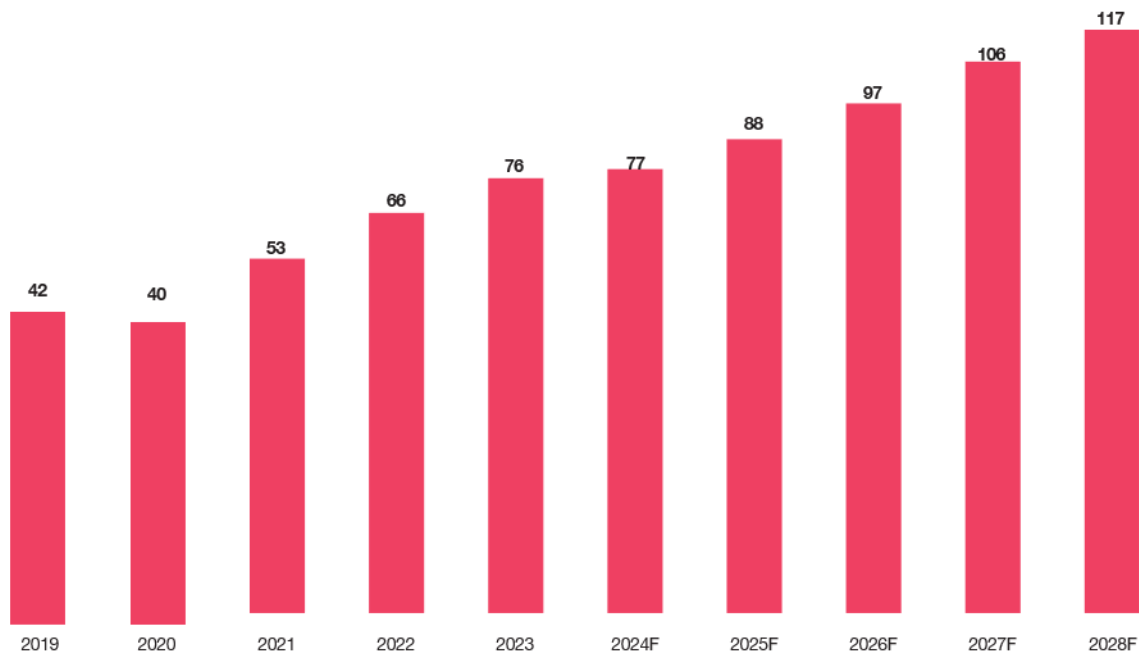
## 전동화

내연기관에서 전기차 전환 가속화로 전력 반도체 수요는 더욱 증가했으며, 특히 인버터나 배터리 관리 시스템의 성장세가 주목할만한 수준으로 나타나고 있습니다. 이에 활용되는 실리콘 카바이드(SiC), 갈륨나이트라이드(GaN) 소재 기반 와이드 밴드갭(WBG) 반도체는 '2028 년 전체 전력 반도체 시장의 약 18% 차지하는 60 억 달러 시장이 될 것으로 예상됩니다.

## SDV

SDV 는 실시간 데이터 처리, ADAS(Advanced Driver Assistance System, 첨단 운전자 지원 시스템), 보안, 인포테인먼트 등을 관리하는 고성능 SoC(시스템 온 칩)이 있습니다. 2023 년 기준 차량용 SoC 매출은 70 억 달러를 기록하였고, 2028 까지 연평균 성장률은 약 17%에 이를 것으로 보입니다.

차량용 반도체 시장 규모, 2019-2028 (단위: 십억 달러)



Source: [Qmdia](#) Q3 2024

## 고래싸움에서 살아남는 법: 지정학 리스크 대응 방안

반도체 산업은 팬데믹 기간 심각한 공급망 이슈를 겪으며, 반도체 주요국은 미국의 CHIPS Act(반도체법)와 같은 자국내 공급망 강화를 위한 정책을 펼치기 시작했습니다. 이런 정책은

공급 이슈 해결과 반도체 산업 보호를 목적으로 반도체 제조 시설의 자국 내 이전을 목표로 합니다.

그러나, 국가별 반도체 공급망 구축을 위해서는 많은 과제를 해결해야 합니다. 반도체 제조 사업은 수익성 확보를 위해 대량 주문, 높은 가동률 등 규모의 경제가 구축되어야 하며 특히, 제조 경쟁력 확보를 위해서는 고수율과 최소 85%이상의 가동률이 유지되어야 합니다. 이를 위해서는 대규모 숙련된 엔지니어 확보가 필수입니다.

또한 반도체 산업의 치열한 경쟁에 살아남기 위해서는 높은 품질과 낮은 비용을 유지해야 합니다. 다수의 국가가 각자의 제조 기반을 확보한다면, 글로벌 차원의 과잉생산 리스크가 발생할 수 있으며, 이는 경쟁 과열에 따른 단가 불안정을 초래할 수 있습니다. 국가별 자체 공급망 확보는 이런 리스크 요인을 균형있게 조정해야 성정적으로 추진할 것입니다.

#### 2023~2027년 주요국 반도체 관련 지원책 현황 및 계획

 미국	2024년 상반기까지 총 295억 달러가 보조금 명목 지급 완료. 12개 주에 걸쳐 9개의 기업이 추진 중인 18개의 프로젝트에 대해 251억 규모의 대출 허가 완료. 해당 프로젝트들의 총 투자액은 향후 20년 간 3,480억 달러에 달할 것이며, 대부분의 투자액은 2030년까지 집행 예정
 유럽	총 460억 달러 규모의 인센티브를 제공할 예정이며, 현 시점 지급된 보조금은 없음
 인도	프로젝트 규모의 최대 50%까지 지원하는 반도체 인센티브 제공 예정. 총 예산 100억 달러
 일본	TSMC 및 신규 출범한 라피더스(Rapidus) 대상 총 70억 달러 투자 예정
 한국	900억 달러의 지원책 마련. 20% 세금 감면 통한 약 500억 달러 규모의 투자 유도
 대만	심사 통과 기업 대상 R&D 비용에 대한 세금 25% 감면, 선단 공정용 신규 장비 취득 비용 5% 공제
 싱가포르	25~30% 가량 팹 운영 비용 절감이 가능한 정부 지원책 보유. 미국 다음으로 반도체 우호적인 정책 보유국으로 평가
 중국	지난 십수년 간 다수의 투자 펀드 <sup>1)</sup> 와 인센티브(세금 감면 및 대출)를 통한 국내 반도체 산업 부흥 시도

1) 국가집적회로투자펀드 (일명 '빅 펀드'. 2014년 210억 달러, 2019년 350억 달러, 2023년 410억 달러) 및 각종 지자체 펀드



## 직접 만드는 반도체 DIY 시대

맞춤형 반도체 시장은 향후 10년 간 비디오 프로세싱, 네트워크 보안, AI와 같은 데이터 센터 관련 분야의 주도로 크게 성장할 것으로 전망됩니다. 구글의 AI 전용 칩 TPU와 비디오 인코딩 전용 VCU와 같은 맞춤형 반도체는 성능과 비용 측면 모두 우수합니다. 구글 이외에도 전세계 여러 선도사들은 각 용도에 최적화된 반도체를 개발 중에 있습니다. 아마존은 네트워크와 보안 어플리케이션 전용 니트로 카드(Nitro Card)를 개발해 CPU 코어를 다른 용도로 활용하도록 했습니다. 메타와 텐센트도 맞춤형 비디오 프로세싱 반도체를 개발했습니다.

반도체 디자인 툴과 관련 서비스의 이용료 감소와 접근성 향상으로 중소형 업체들의 맞춤형 반도체 개발 기회가 확대됐습니다. 2028년까지 데이터 센터용 맞춤형 반도체 시장은 연간 240억 달러에 이를 것으로 예상되며, 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타와 같은 주요 클라우드 서비스 업체들이 주도할 것입니다. 이러한 시장의 성장세는 향후 데이터 센터 인프라를 강화해 더욱 효율적이고 확장성 높은 솔루션을 구현하도록 유도할 것입니다.

## AI의 일상화와 AI 반도체 공급의 다양화

AI 시장의 급격한 성장은 다양한 산업에서 AI 애플리케이션의 도입이 확대됐기 때문입니다. AI 인프라에 대한 투자는 여전히 강세이며, 이는 글로벌 반도체 소비를 촉진하며 공급업체 및 파운드리 수익을 증대하는 효과를 창출하고 있습니다. AI 시장의 막대한 잠재력에 힘입어 AI 전용 실리콘 시장은 2028년까지 1,500억 달러에 이를 것으로 예상됩니다.

그러나 종합적인 맞춤형 실리콘 생태계 개발, 고성능 소프트웨어 툴, 포스트-트랜스포머 AI 발전을 다루는 전략 등 여전히 해결해야 할 과제들이 남아있습니다. 이러한 과제들을 해결하는 것은 급변하는 AI 시장 환경에서 지속적인 성장과 경쟁력을 유지하는 데 매우 중요할 것입니다.

### 3. Tax & Accounting Issues

#### Tax: Carve-out 거래에 대한 세무사항

##### 1. 개요

몇 년 전부터 기업의 사업부 일부를 분리하여 거래하는 Carve-out 거래가 눈에 띄게 많이 이루어지고 있습니다. Carve-out 거래는 전형적인 구주 양수도 또는 신주 투자 거래의 형태보다는 통상 영업양수도나 분할 후 주식양수도와 같이 새로운 법인을 신설하여 매도인의 사업부를 직접 인수하는 방식으로 이루어집니다. 전형적인 구주 양수도나 신주 투자의 경우 투자 대상이 되는 기업의 과거 세무 위험을 파악하고 투자자로서 이에 대한 안전장치를 마련하는 것이 세무실사의 주요 목적인데 반해, Carve-out 거래의 경우에는 기업을 인수하는 과정에서 이루어지는 분할이나 사업양수도 거래에 대한 세무처리가 적절하게 그리고 투자자에게 유리하게 이루어지도록 하는 것이 세무실사의 주요 고려사항이 됩니다.

아래에서는 Carve-out 거래의 매수인으로서 신경 써야 하는 주요 세무이슈에 대해 간략히 설명을 하고자 합니다.

##### 2. VAT

Carve-out 거래에서 가장 중요한 세무처리는 VAT 세무처리입니다. 대부분의 Carve-out 거래는 VAT 과세대상이고 영업권을 포함하여 양수하는 자산의 상당부분이 VAT 과세대상 자산이므로, Carve out 거래에서는 큰 금액의 VAT 를 납부하고 다시 환급 받는 절차가 이루어집니다. 이 과정에서 세금계산서 발급이나 VAT 납부 및 환급이 관련 세법에 따라 이루어지지 않는 경우 VAT 를 환급 받지 못하거나 가산세가 부과되므로 Carve-out 거래에 있어서는 무엇보다 VAT 처리에 대한 충분한 검토가 이루어져야 합니다. 또한, VAT 를 납부한 후 다시 환급 받는 기간 동안 일시적인 자금 부담이 발생하므로, 매도인과 매수인 사이에 자금 부담의 주체를 누구로 할지 협의하고 자금 조달 방법을 미리 계획해야 합니다.

##### 3. 취득세

Carve-out 거래를 통해 부동산 등 취득세 과세대상 자산을 인수하는 경우에는 거래 종결시점에 취득세를 신고/납부해야 합니다. 취득세 신고를 위해서는 전체 Carve-out 거래가격 중 취득세 과세대상 자산에 안분 되는 가격이 얼마인지 미리 결정해야 하고 그 안분방식이 세법에 부합하는 합리적인 방식이어야 합니다. 또한, 특정 형태의 Carve-out

거래에서는 취득세를 두 번 부담해야 하는 경우도 있으니, 부동산 등 취득세 과세대상 자산의 금액이 큰 경우에는 거래 형태별로 취득세 부담액을 비교분석하는 절차도 필요합니다

#### 4. 영업권

현물출자나 사업양수도의 방식으로 Carve-out 거래를 하는 경우, Carve-out 거래가격과 식별가능한 순자산 가치의 차액이 영업권으로 인식이 됩니다. 영업권은 인수 후 감가상각을 통해 세무상 비용처리가 가능하므로 매수인 입장에서 Carve-out 거래 후의 법인세 부담을 크게 줄일 수 있습니다. 다만, 영업권은 눈으로 식별이 되지 않고 그 가치의 산정에 있어서도 주관이 개입될 수밖에 없으므로, 법인세법에서는 영업권의 인식과 감가상각에 대해 엄격한 기준을 두고 있어 그 기준에 맞게 처리될 수 있도록 충분한 사전 검토와 증빙자료가 마련되어야 합니다.

### Accounting: Risk & Value Capture PMI – Business Model Reinvention 관점에서

지난 PE Newsletter 2024 년 12 월호에서 PwC CMAAS (Capital Markets & Accounting Advisory Service) 팀의 PE Portfolio PMI 방법론인 “Risk & Value Capture” 서비스를 소개한 바 있다. 오늘은 근래 화두가 되고 있는 “Business Model Reinvention (‘BMR’)”과 연계하여 Risk & Value Capture PMI 를 조금 더 상술했고자 한다.

#### Business Model 의 이해

PwC 의 BMR 에 대한 이론적 배경 및 접근법은 Mark W. Johnson 의 저서 “Reinvent Your Business Model: How to seize the white space for transformative growth”에 상당 부분 기반하고 있다. 이에 대한 자세한 내용은 최근 PwC Consulting Korea 가 편역한 “화이트스페이스전략”을 참고하기 바란다.

Mark W. Johnson 의 비즈니스 모델 프레임워크는 기업이 혁신을 통해 새로운 가치를 창출하고 지속 가능한 성장을 이루기 위한 구조적인 접근법을 제시한다. 이 프레임워크는 네 가지 핵심 요소로 구성된다.

1. 고객 가치 제안 (Customer Value Proposition, CVP): 고객의 문제를 해결하거나 필요를 충족시키기 위해 제공하는 구체적인 가치

2. 이익공식 (Profit Formula): 비즈니스의 수익 창출 공식. 수익 모델, 비용 구조, 목표 이익 마진, 자본 회전을 등이 포함
3. 핵심 자원 (Key Resources): 비즈니스 모델 실행의 필수 자산과 역량. 인적 자원, 기술, 제품, 브랜드, 시설 등이 포함
4. 핵심 프로세스 (Key Processes): 비즈니스의 운영과 확장에 필요한 관리 프로세스. 제품 개발, 제조, 마케팅, 판매, 서비스 등이 포함되며, 비즈니스 모델이 지속적으로 작동하도록 지원

Johnson 의 프레임워크는 이러한 요소들이 서로 어떻게 조화를 이루어 작동하는지를 이해하는 것이 중요하다고 강조한다.

### **Business Model Framework 와 PE Portfolio PMI 와의 연계**

필자는 이 프레임워크가 PE 가 새로 인수한 기업의 PMI 를 위해서도 유용하게 활용될 수 있다고 판단한다. 대부분의 Buy-out deal 은 5 년 정도의 시간안에 인수기업의 가치를 최소 두 배정도 늘리기를(IRR 약 15%)을 추구할 것이다. 이는 결코 쉬운 일이 아니다. 우선 피인수기업이 확실한 고객 가치 제안(CVP)을 시장에서 인정받고 있고, 이를 실현하기 위한 핵심 자원을 보유하고 있음은 이미 인수단계에서 확신을 가져야 한다.

이를 기반으로 PE 는 목표 투자기간에 걸쳐 다음의 전략을 구사할 수 있을 것이다:

- CVP의 확장: 인접 제품/서비스로의 진출, 글로벌 시장 확대 등
- 핵심자원 역량 확장: Capacity 확장, Vertical integration 등
- 핵심프로세스 고도화: 현 프로세스 상 비효율, 비일관성, 부정/오류 가능 영역 개선
- 이익공식 고도화: 이익 관리 지표 고도화 및 이를 통한 비즈니스 의사 결정 최적화

위와 같은 전략은 인수 후 PMI 단계에서 늦어도 딜 클로징 이후 100 일 내에 확정이 되어야 한다. 확정이라 함은 각 영역 별 주요 과제 3~5 가지 정도가 될 것이며, 각 과제가 목표 Exit 시점에 회사의 가치(예: EBITDA)에 어떻게 공헌할 것인지에 대한 구체적 로드맵이다 (소위 'Full Potential Plan'). 물론 각 요소는 독립적으로 존재하는 것이 아니라, 전체 비즈니스 모델의 일부분으로서 상호작용하며, 성공적인 비즈니스 모델은 이들 간의 일관성과 통합성을 필요로 한다.

### **Risk & Value Capture PMI 의 BMR 관점 Focus Points**

PwC CMAAS의 Risk & Value Capture PMI는 위 Business Model Framework에서 '핵심프로세스 고도화'와 '이익공식 고도화'에 집중한다. 핵심 프로세스는 Risk capture 와, 이익공식은 Value capture 와 조금 더 연관이 깊다고 볼 수 있다.

핵심 프로세스 고도화는 한 마디로 '돈이 쓸데없이 세어 나가는 구멍을 막는 것'이다. 예를 들어 많은 중소/중견기업들은 원재료나 비용 등의 구매에 있어 효율적인 예산 관리나 운전자본 관리, 적격 벤더 관리 등이 취약하다. 또한, 단순히 보이지만 인터넷 बैं킹이나 계좌 관리 등 핵심적인 '금고지기' 통제 또한 이외로 부실한 경우가 많다. 이러한 프로세스 '기본기'의 장치가 구체적 가치 상승 수치로 매겨지는 것은 쉽지 않지만, PE가 인수하여 관리했던 회사가 Exit 시장에 나올 때 잠재 인수자들은 분명 이에 대한 기대에 기반하여 웃돈을 지불할 용의가 있기 때문이라도 이는 PMI 초기에 반드시 짚고 넘어가야 할 숙제이다.

이익공식 고도화 또한 PE 하우스의 관리 역량이 빛을 발하여 인수 기업의 가치를 늘릴 수 있는 핵심적인 수단이다. 필자의 경험에 따르면 신생 기업이건, 오래된 기업이건 오너 중심 또는 소수의 기술 인재 중심의 기업들은 회사 발전의 '수학적 판단'에 대한 역량이 상당히 부족하다. 제대로 된 단위 마진과 이를 바탕으로 한 가격 전략, 조업도 최적화 전략, 신제품 출시 전략을 세우는 곳이 많지 않다. 수주 심의, 발주 심의, 마케팅 지출, 고정자산/IT Capex 투자 심의 등도 구체적인 비용/효익/리스크 분석 없이 주먹구구식인 곳이 허다하다. 확실한 CVP와 이를 가능케 하는 핵심 자원을 갖췄는데 이처럼 수익 공식 관리가 부실한 타겟. 이러한 타겟이 바로 PE로서는 가장 탐나는 '숨은 진주'가 아닐까 한다.

## Risk & Value Capture PMI의 제언

전술한 바와 같이 PwC CMAAS의 Risk & Value Capture PMI는 Business Model Framework 중 '핵심프로세스 고도화'와 '이익공식 고도화'에 특화된 독창적 솔루션이다. 그간 PwC가 수행해온 수많은 내부통제, 수익성 개선을 통해 얻은 업종 별 Best Process Practice와 PE 관점에 특화된 전략적 가치 요소 이해를 조합하여 두 영역에 대한 확실한 개선 방향을 수립할 수 있다. PMI 과정에서 CVP 확장이나 핵심 자원 확장과 같은 소위 '전략 컨설팅' 성격의 숙제와 함께 이 부분에 대한 PMI 검토를 놓치지 말 것을 제언한다.

(관련 Contact: PwC CMAAS PE 김성호 Partner)

## 4. Consulting Service 사례

### 기업의 BMR (Business Model Reinvention), 이제 선택이 아닌 필수

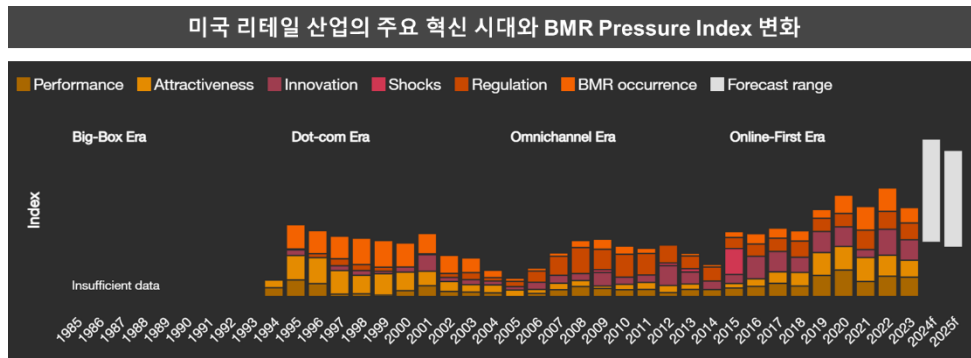
#### 1) BMR Pressure Index 개요

- BMR Pressure Index 는 기업이 변화하는 시장 환경 속에서 비즈니스 모델을 혁신해야 하는 압박 수준을 정량적으로 측정하는 지표입니다. 산업별 혁신 필요성을 평가하여 기업이 지속 가능한 성장을 위한 전략적 의사결정을 내릴 수 있도록 지원합니다.

BMR Pressure Index의 주요 평가 요소			
성과 (Performance)	<ul style="list-style-type: none"> <li>산업 전반의 수익성이 감소하며, 기업들은 생존을 위해 새로운 전략이 필요함</li> <li>자본 수익률(ROIC)을 기반으로 평가하되, 금융 산업은 자기자본이익률(ROE)을 사용</li> </ul>	충격 요인 (Shocks)	<ul style="list-style-type: none"> <li>경제 위기, 공급망 문제 등 외부 충격이 기업 변화에 영향을 줌</li> <li>인플레이션 조정 후 총 매출 성장률이 음수인 기간을 경기침체로 정의하여 평가</li> </ul>
시장 매력도 (Attractiveness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>산업의 성장성이 높아질수록 기존 산업과 신규 진입자가 증가함</li> <li>산업 내 활동 기업 수 변화를 집계하여 평가</li> </ul>	규제 환경 (Regulation)	<ul style="list-style-type: none"> <li>규제 변화가 기업의 운영 방식과 시장 기회를 조정하도록 압박함</li> <li>주요 법규 도입 및 정책 변화를 정성적으로 평가하며, 시행 전후의 영향을 반영</li> </ul>
혁신성 (Innovation)	<ul style="list-style-type: none"> <li>기술 혁신이 기업의 가치 창출 기회를 확대함</li> <li>벤처캐피탈(VC) 투자 비중을 분석하여 산업 내 혁신 수준을 측정</li> </ul>	BMR 압박 강도 (BMR Intensity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>새로운 비즈니스 모델이 확산될수록 기존 기업의 BMR 압박이 증가함</li> <li>기업 간 3년 이동평균 기준 시장 점유율 변화를 분석하여 측정</li> </ul>

#### 2) BMR Pressure Index 의 중요성: 비즈니스 모델 혁신의 흐름을 예측

- BMR Pressure Index 는 단순한 트렌드 분석이 아니라, 혁신이 실제로 발생하는 시점을 예측하는 데 기여하는 정량적 지표로 활용될 수 있습니다.
- 실제로 미국 리테일 산업에서 발생한 세 차례의 비즈니스 모델 혁신을 BMR Pressure Index 를 통해 분석한 결과, Index 가 주기적으로 변동하며 특정 시점에서 정점을 찍을 때 주요 혁신이 발생하였음을 확인할 수 있습니다.
  - 닷컴 시기:** 시장 매력도와 BMR 압박 강도가 급등하면서 새로운 시대가 도래할 것임을 예측했습니다. 이 시기는 아마존, 이베이 등 초기 전자상거래 기업들이 시장에 등장한 시기입니다.
  - 유통채널 시기:** 혁신과 규제 지표가 급격히 증가하였습니다. 주요 리테일 업체들이 온라인 쇼핑 플랫폼과 오프라인 매장을 연계하는 전략을 채택하면서 고객 구매 경험을 통합하는 것이 중요한 과제가 되었습니다.
  - 온라인 주도 시기:** 대부분 지표가 동시에 상승하면서 전자상거래가 리테일의 핵심 채널이 되는 시대가 되었습니다. 실제로, 아마존과 같은 온라인 중심 기업이 시장을 지배하기 시작했습니다.



### 3) Retail 사례 분석: 승자와 패자의 차이

- **변화에 적응하지 못한 기업: Kmart & Sears**
  - Kmart와 Sears는 1990년대 초반 미국 리테일 시장을 주도했으나, 1990년대 후반 대형 매장 시대가 도래하면서 변화에 적응하지 못해 경쟁력을 상실했습니다.
- **변화의 흐름을 일부 따라간 기업: Walmart**
  - 월마트는 대형 매장 시대에 시장을 선도했으나, 온라인 전환이 필수적인 시대에서 초기 대응이 늦어 아마존과의 경쟁에서 불리한 위치에 놓이게 되었습니다.
- **타이밍을 제대로 맞춘 기업: Amazon**
  - 초기부터 “Online-first” 전략을 일관되게 추진하며 디지털 전환을 선도하여 전자상거래 시장에서 독보적인 입지를 구축하였습니다.
  - 이로 인해 2010년부터 2020년까지 시가총액 590억 달러 → 1.6조 달러로 성장하며, 같은 기간 월마트의 성장률을 훨씬 초과하였습니다.
- 아마존의 사례는 BMR이 단순한 기술 도입이 아니라, 시장 변화를 예측하고 적절한 타이밍에 실행해야만 성공할 수 있다는 점을 보여줍니다.

### 4) BMR 성공과 실패를 가르는 요인: 타이밍과 중요성

- BMR은 기존 비즈니스 모델을 완전히 재구성하는 과정입니다. 하지만, 많은 기업이 잘못된 타이밍에 혁신을 시도하거나 실행 전략이 미흡하여 실패하는 경우가 많습니다.
- BMR 성공을 위해서는 다음과 같이 3가지 핵심 원칙을 기억해야 합니다:
  1. 시장 변화의 신호를 읽고 선제적으로 대응할 것
  2. 기존 사업 모델을 완전히 재구성하는 전략을 마련할 것
  3. 실행 과정에서 유연성을 유지하고 지속적인 조정을 할 것
- 변화의 흐름을 읽고 선제적으로 대응한 기업만이 지속적인 경쟁력을 확보할 수 있습니다. BMR Pressure Index를 활용하면 혁신이 필요한 시점을 정확하게 파악할 수 있습니다.

#### Strategy& Leader



**김 창 래**  
chang-rae.kim@pwc.com

#### Deal Strategy Practice Leader



**장 유 신**  
yoo-shin.chang@pwc.com

## 5. Deal Pipeline

### Pipeline 현황

거래규모	거래구조	Industrial	Infra	Consumer	TMT*	Bio	Capital / VC	합계
1,000 억 이상	Buy out	1 건	1 건	1 건	1 건	-	1 건	5 건
	투자유치	1 건	-	-	-	-	-	1 건
	소계	2 건	1 건	1 건	1 건	-	1 건	6 건
500 억 ~ 1,000 억	Buy out	3 건	4 건	1 건	3 건	-	-	11 건
	투자유치	1 건	-	-	1 건	1 건	-	3 건
	기업회생	1 건	1 건	-	-	1 건	-	3 건
	소계	5 건	5 건	1 건	4 건	2 건	-	17 건
500 억 미만	Buy out	30 건	24 건	24 건	20 건	1 건	1 건	100 건
	투자유치	8 건	4 건	10 건	6 건	8 건	-	36 건
	기업회생	12 건	5 건	2 건	-	1 건	-	20 건
	소계	50 건	33 건	36 건	26 건	10 건	1 건	156 건
미정	Buy out	-	-	1 건	-	-	-	1 건
	기업회생	-	2 건	-	-	-	-	2 건
	소계	-	2 건	1 건	-	-	-	3 건
합계		57 건	41 건	39 건	31 건	12 건	2 건	182 건


\*TMT: Technology, Media, and Telecommunications

하기 매물에 관심있는 투자자분들께서는 장병국 파트너([byeong-guk.chang@pwc.com](mailto:byeong-guk.chang@pwc.com), 02-3781-9994) 또는 김진 파트너([jin\\_4.kim@pwc.com](mailto:jin_4.kim@pwc.com), 02-709-0943)에게 문의 부탁드립니다.



삼일회계법인 뉴스레터는 삼일회계법인의 고객을 위한 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 배포되는 것으로, 구체적인 회계문제나 세무이슈에 대한 삼일회계법인의 의견을 포함하고 있는 것은 아닙니다. 삼일회계법인의 뉴스레터에 담긴 내용과 관련하여 보다 깊이 있는 이해나 의사결정이 필요한 경우에는, 반드시 관련 전문가의 자문 또는 조언을 받으시기 바랍니다.



삼일PwC 카카오톡 채널을 추가하세요. 

다양한 산업과 경영환경에 대한 인사이트와 글로벌 최신 트렌드를 확인하실 수 있습니다.

# Samil PwC

## 조직도 소개



민 준 선

Deals Leader  
joon-seon.min@pwc.com

### Deals Platform Leader



류 길 주  
gil-ju.ryu@pwc.com

### PE Service Leader



이 정 훈  
junghoon.lee@pwc.com

### 대기업 Service Leader



곽 윤 구  
yun-goo.kwak@pwc.com

### Middle Market Service Leader



이 도 신  
do-shin.lee@pwc.com

### 금융 및 부동산 Service Leader



한 정 섭  
jeong-seob.han@pwc.com

### M&A 센터장



정 경 수  
kyungsoo.jung@pwc.com

### PE Accounting Partner



김 성 호  
sung-ho.kim@pwc.com

### PE Tax Partner



김 경 호  
gyungho1.kim@pwc.com