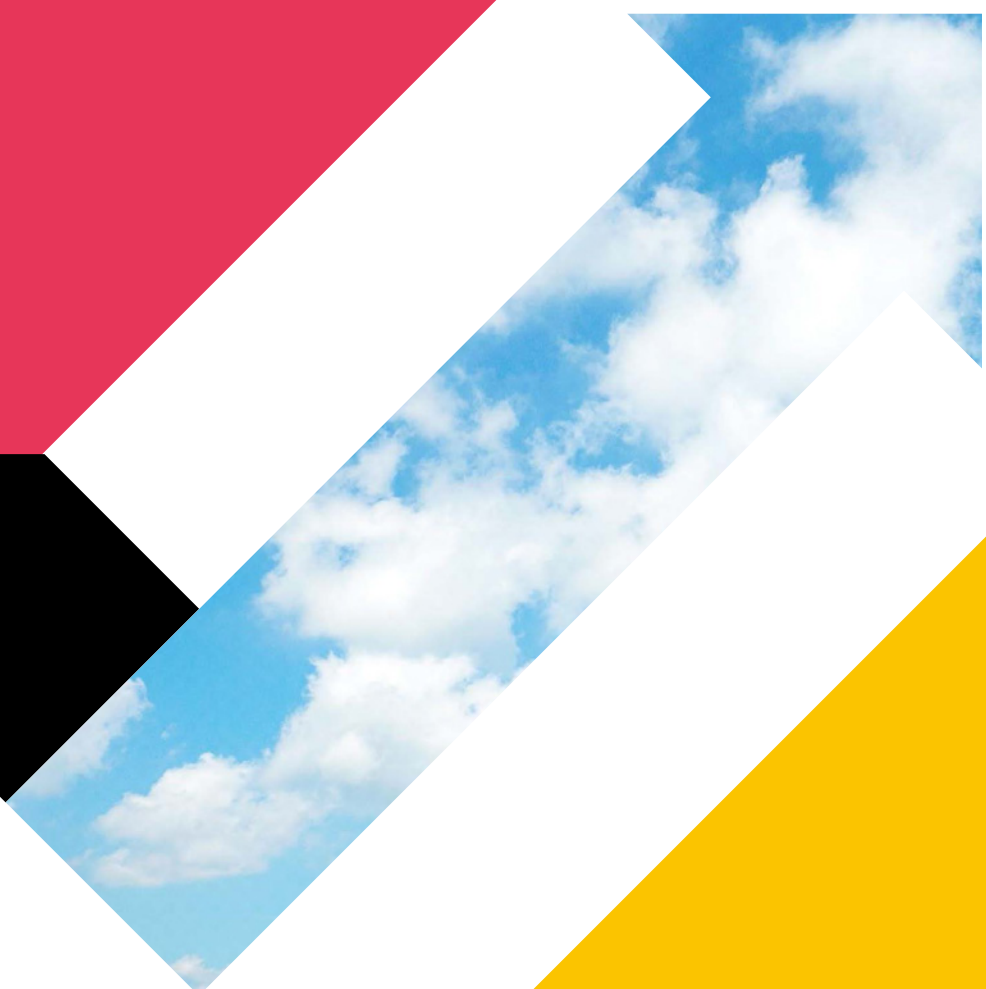
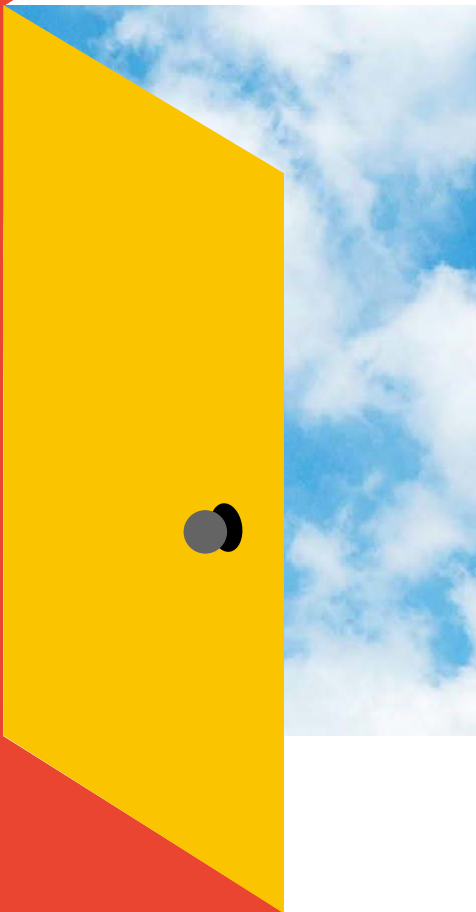


Delivering Deals in Disruption

Value Creation in Asia Pacific

2022년 11월





Contents

Executive summary

Value Creation 기회 – 아시아태평양 지역

- 글로벌 M&A 시장 내 아시아태평양 지역의 비중이 점차 늘어나며 해당 지역에서의 딜 규모가 크게 성장하고 있다. 이는 6천억 달러 이상의 PE 드라이파우더(사모펀드 투자 약정액 중 미집행 자금)에 기인하기도 한다.
- 하지만 시장의 위협 요인은 어디나 존재한다. 극심한 인플레이션, 팬데믹 장기화 영향, 독특한 지역적 특성, 강화된 규제 검토 등이 투자 수익의 변동성을 증가시키고 있다.
- 아시아태평양 지역 내 절반에 가까운 딜이 기업가치가 감소하였거나 동일업종기업(Peer) 대비 낮은 성과를 기록한 것으로 분석되었다. 조사한 바에 따르면, 인수자의 41%, 매각자의 63%에 해당하는 기업이 피어 대비 낮은 성과를 기록했다.
- 또한 아시아태평양 지역에서 딜을 체결하는 환경은 점점 복잡해지고 있다. 단일 지역이 아닌 여러 지역이 딜과 관련된 경우가 많고, 데이터의 통합이 쉽지 않을 수 있으며, 이해관계자의 요구사항도 다양해지고, 사업 영역별 발전 단계에 있어 여러 차이가 존재한다.

“ 아시아태평양 지역의 경우 시장 통합도와 기업 성숙도가 낮은 편이며, 빠르게 성장하고 있는 지역적 특성으로 인해 타지역 대비 많은 Value Creation 기회가 존재한다.”

David Brown
Asia Pacific Deals Leader
PwC HongKong

아시아태평양 지역 내 Value Creation의 발전

- 아시아태평양 지역에서의 Value Creation을 위해서는 새로운 접근이 필요하며, 우리는 Value Creation을 하기와 같이 정의한다:
 - 거래 타당성(Deal Logic)에 대해 전술적, 기회주의적, 위험중심적인 접근이 아닌 전략적으로 접근하는 것
 - M&A 거래 전후 기업의 수명주기에 걸쳐 포괄적으로 이해하고 체계적으로 관리하는 것
 - 역량 중심의 시각으로 근원적인 가치 창출 동인을 찾는 것
- 성공적인 Value Creation은 단순히 전통적인 재무적 기법과 현금흐름 중심의 시너지에 달려있지 않고, 가치동인을 구체적으로 구조화하고 완벽히 이해하는 것에서 출발한다. 보다 나은 Value Creation에 대한 접근은, 예를 들면, 전략·운영·세금·주주 등 다양한 관점에서의 조율을 고려하여 ‘Value Bridge’를 따라 프리미엄을 창출하고 위험을 관리하는 것이다.
- 당사의 조사에 따르면, 역량 중심 관점을 적용한 인수의 경우 다른 사유를 기반으로 한 인수 대비 연간 총주주수익(TSR) 기준 최대 14%까지 수익률을 초과 달성했다.
- 인수자의 후회는 확실했다. 아시아태평양 지역 내 29%의 인수자만이 딜 클로징 단계(Day 1)부터 Value Creation이 우선 과제였다고 밝혔으며, 66%는 지나고 보니 Value Creation을 우선시했어야 했다고 후회했다.
- Value Creation이 회사의 전략과 밀접하게 연동될 때 긍정적인 결과를 낳았다. 최근 인수에서 큰 성공을 거둔 기업을 대상으로 실시한 설문조사에 따르면, 응답자 중 80%가 Value Creation은 기회주의적 전략이라기 보다는 보다 폭넓은 포트폴리오 전략의 일부였다고 밝혔다.

아시아태평양 지역 내 딜 메이커들의 다음 과제는?

- 아시아태평양 지역은 글로벌 성장에 있어 최고 명당으로 남아 있는데, 그 이유로는 급증하는 세대간 부의 이전, 산업 현대화의 가속화, 아시아 역내 무역 흐름 증가, ESG(환경, 사회, 지배구조) 관련 초기 관심 등이 있으며, 이 모든 것들이 강력한 Value Creation 기회를 제공한다.
- 최근 부상한 딜의 테마로는 ① 같은 산업 내 여러 소규모 회사를 인수해 기업 규모를 키워 나가는 ‘롤업(Roll-ups)’과, ② 대기업 내 특정 사업 부문이나 자회사를 상속 등의 이유로 일부 매각하는 ‘카브아웃(Carve-outs)’ 등이 있다. 이는 변화와 혁신을 위한 촉매가 되기도 하고, 전략적 사업 확대용 자금 조달을 위한 일부 매각일 수도 있으며, 특히 동남아시아에서는 지역정치나 공급망 이슈 해결을 위한 딜일 수도 있다.
- 상기 내용 활성화를 위해, 우리는 아시아태평양 지역에 적합한 6가지 Value Creation 실행 방안을 제시한다.

1

Value Creation을 우선 과제로 지정해 이를 회사의 전략과 연계시키고 실행가능한 계획 위주의 청사진을 수립하라. 효과는 명확하다. Value Creation 방식과 청사진을 공식적으로 차용하지 않은 아시아태평양 지역 딜의 94%는 인수가격 대비 상당한 기업가치 하락을 경험했다. 반면, Value Creation 방식을 활용한 딜의 경우 전부 유의미한 가치 증대를 이루어 냈다.

2

강점을 유지하고 역량 차별화에 집중하라. 이를 통해 딜 가설에 초점을 맞출 수 있고, 성장사업을 지키고 가속화할 수 있으며, 자본을 유지하고, 자본투자효율을 높여 최대 가치를 창출할 수 있다.

3

인사전략 수립에 필요한 다양한 문화, 사업, 시장 관행 이해에 시간과 노력을 투입하라. 딜을 실행하고 딜 이후 Value Creation 계획을 주도할 적합한 리더를 고용해야 한다. 당사 조사에 따르면, 딜 이후 인수기업 내 10% 이상의 주요 인력이 유출된 경우, 중대한 기업가치 손실이 발생했다.

4

데이터에서 가치 증대요소를 지속적으로 발굴하라. 상기 작업은 딜의 초반부터 이루어져야 한다. 내부 또는 제3자 데이터를 활용하여 사업의 인사이트를 얻고, 사업 및 투자 방향을 수시로 체크해야 한다. 데이터 전략과 기업 전략을 연동시켜 전진해야 한다.

5

ESG를 활용하여 밸류에이션 프리미엄을 높여라. 끊임없이 수익을 추구하는 경쟁적인 자본시장 내에서, ESG의 활용은 차별화 정도도 높을 수 있다. ESG 역량을 보유한 기업의 경우, 자본조달비용이 낮아 PE를 포함한 투자자들에게 우선 투자대상으로 고려될 가능성이 높으며, 프리미엄이 적용된 가격을 인정받을 가능성 또한 높다.

6

리스크 경감을 위해 합병 후 통합에 적절히 투자하라. 아시아태평양 지역에서는 통합 작업에 딜 밸류의 ~6% 또는 그 이상을 투자하는 것이 최적이다. 합병 후 기술·시너지·인적자원 관련 내용을 모두 포괄하는 통합 계획을 반드시 보유해야 하며, 리스크와 잠재적 위험 촉발 요소를 관리할 충분한 투자가 동반되어야 한다.

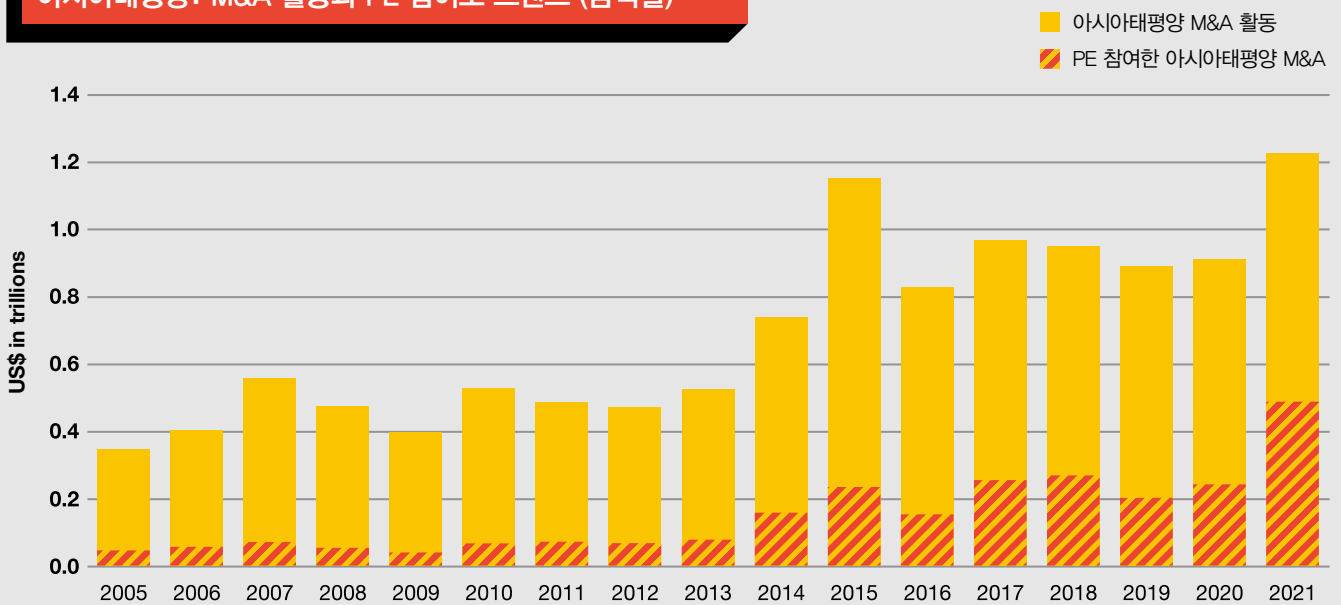


Value Creation 기회 - 아시아태평양 지역

양날의 검과 같은 M&A 환경

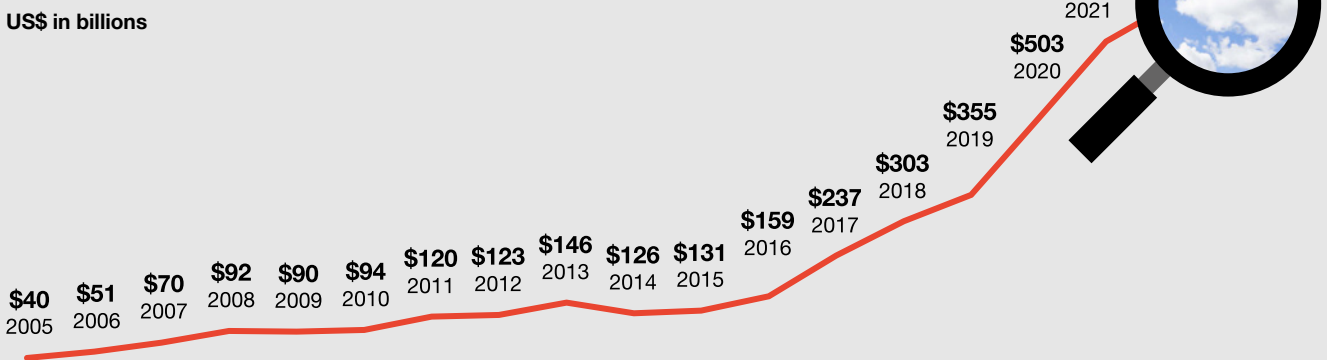
딜의 자금규모와 거래량은 필연적으로 경기변동에 영향을 받지만, 아시아태평양 지역 내 M&A는 지난 16년간 3.5배 이상 증가할 정도로 상승 추세를 보였다. 또한 아시아태평양 지역 M&A에서 PE의 영향력이 증가하고 있는데, 실제로 PE 참여도가 3배 이상 증가해 전체 딜의 40% 이상을 차지하게 된 것이 이를 반증한다. 지난 3년간 드라이파우더(PE 투자 약정액 중 미집행 자금)가 두 배 이상 증가해 보수적으로 추산해도 6천억 달러를 상회하게 되기도 했다. 이와 같은 상황은 PwC Global Deals Leader인 Malcolm Lloyd의 말의 설득력을 높인다. 그는 “아시아태평양 지역에 대한 투자자의 관심이 꾸준히 증가한 것은 향후 몇 년간 더 많은 M&A와 Value Creation 기회가 발생할 것이라는 것을 의미한다”라고 언급한 바 있다.

아시아태평양: M&A 활동과 PE 참여도 트렌드 (금액별)



Source: Refinitiv and PwC analysis

아시아태평양: PE 드라이파우더의 지속적인 증가



Source: Preqin and PwC analysis

대부분의 딜이 기업가치를 손상시킨다

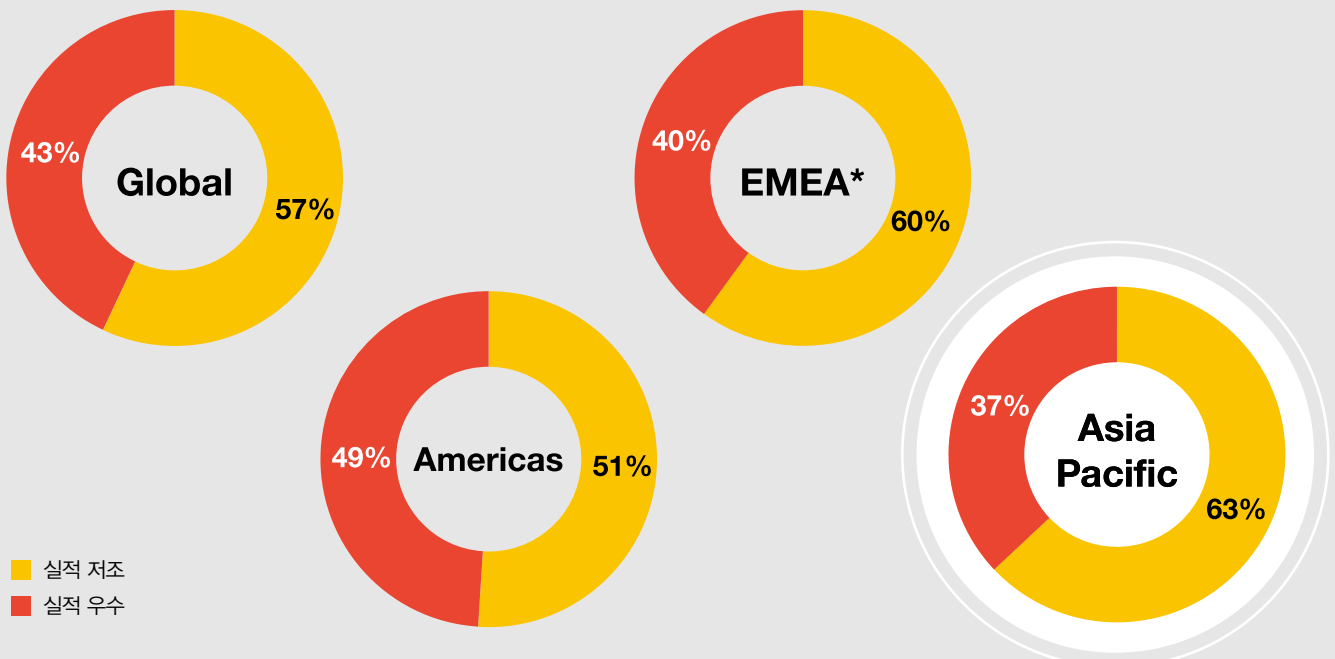
아시아태평양 지역의 고유 문제들은 딜 이후의 성장 추진을 어렵게 한다. 현재 아시아태평양 지역의 딜 메이커들은 '퍼펙트 스톰'에 직면했다. 극심한 인플레이션 대비 성장은 동반되지 않고, 지정학적 갈등으로 인해 공급망은 파괴되었으며(리쇼어링과 오프쇼어링 이슈 포함), 유능한 인력은 부족하고, 이해관계자들이 원하는 수익의 수준과 달성 시점에 대한 요구는 증가한 것이다. 점점 복잡해지는 환경 속에서 Value Creation에 대한 압박이 증대됨에 따라 기업은 성장 추구를 위해 더 이상 시장과 유기적인 수단에만 의존할 수 없게 되었다.

그러나 모든 딜의 결과물은 상이하다. 글로벌하게 집계해 보면, 평균 53%의 인수자와 57%의 매각자가 딜 종결 이후 2년간의 총주주수익률(TSR) 기준으로 피어 대비 낮은 성과를 기록했다. 아시아태평양 지역의 경우, 상기 수치가 각각 41%, 63%로 상이했다. 매각자 관점에서 아시아태평양 지역은 글로벌 피어 대비 좋지 않은 성과를 거둔 것이다.

“딜 메이커들은 지금과 같은 경제 환경에서 딜을 성공시키기에는 많은 제약이 있다는 것을 느끼고 있다. 기업을 성장시켜야 하고, 단기현금흐름을 창출해야 하며, 수익은 극대화하고, 합병 후 통합 또는 투자 회수 과정에서의 리스크를 줄여야 한다는 압박은 Value Creation이 그 어느 때보다도 더 중요하다는 것을 의미한다.”

Hein Marais
Global Value Creation Leader, PwC

산업 내 벤치마크 기업 대비 매각기업의 실적 (딜 완료 24개월 이후)



* Europe, the Middle East and Africa

Source: Creating value beyond the deal report, Cass Business School

Asia Pacific research findings are from our Creating Value Beyond the Deal report, published in 2019. Analysis presented is from a large-scale global study on the performance of companies following acquisitions and divestments, conducted by Cass Business School on behalf of PwC, as well as a survey of 600 corporate senior-level executives from a range of industries and geographies.

아시아태평양: Value Creation에 최적화된 지역

아시아태평양 지역의 펀더멘탈(기초여건)은 Value Creation에 중점을 둔 딜과 딜 메이커들에게 기회를 제공한다.

- 산업별 특정 트렌드는 가속화되고 있는데, 이는 일부 팬데믹에 기인한다. 예를 들어, 금융서비스 분야에서는 대규모 디지털화가 이루어지고 있다. 현금 사용이 줄고, 디지털 화폐와 전자지갑을 주로 사용하는 경우가 증가하고 있는 것이다. 동시에 공급망 속도와 이커머스 부문에서도 큰 변화가 이루어지고 있는데, 특히 소매 유통 및 소비재 산업 내에서 '온 니채널'이 표준이 되고 있다. 산업재 부문에서는, 스마트 공급망이 4차 산업혁명(Industry 4.0)을 가속화하고 있다. 이와 같은 적절한 변화들은 인수 프리미엄의 잠재력을 강화하고, 향후 장기적인 수익을 보장할 수 있는 밑거름이 되었다.
- 지난 몇 년간 많은 국가들이 마-중 무역 디커플링 시나리오에 효과적으로 대응하기 위한 조치를 취해왔다. 보다 협력적이고 유연한 접근방식의 활동을 보인 국가들이 있었던 반면, 최대 경제국들은 계속해서 기술 및 역량을 '리쇼어링'(본국회귀)하고 있다. 또한, 동남아시아가 아시아 국가들 간 무역 확대의 신흥 기지로 부상하고 있다. 이는 전략적 투자자와 기업들에게 핀테크, 테크, 소비재, 헬스케어, 고부가가치·맞춤형 제조업과 같은 유망 산업에서의 초기 성장과 포지셔닝의 기회를 시사한다.
- 아시아 억만장자의 85%는 여전히 가족기업의 창립자이며, 이는 향후 몇 년간 세대 간 부의 이전이 이루어질 것을 의미한다. 또한, Knight Frank에 따르면, 아시아태평양 지역에서 새로운 억만장자 수가 향후 5년간 세계 평균 대비 빠르게 증가할 것으로 예상됨에 따라, 부의 '동진(東進)'이 지속될 것이라고 한다. 따라서 2026년까지 전 세계 억만장자의 3분의 1 이상이 아시아태평양 지역에 거주할 것이라 전망한다. 이는 가족 기업 운영방식 및 구조의 재구성 및 현대화를 위한 강력한 촉매제 역할을 할 것이다. 앞서 언급된 부의 이전 이슈는 M&A를 위한 자본과 자산의 주된 재료가 될 것이다.
- 아직 초기 단계지만, 보다 성숙한 시장 내 기존 기업들이 다시금 ESG를 주목하고 있다. 규제 제도 등은 서구 시장 대비 발달되지 않았으나, 아시아태평양 지역 소비자의 기대 수준이 변화되면서(넓게는 사회적 기대 수준) ESG 친화적인 재화에 대한 프리미엄이 예상된다. 또한, 인바운드 투자를 원하는 아시아태평양 지역의 기업과 정부는 외부 투자자와의 신뢰를 형성하기 위해 최선을 다해 ESG 관련 성과를 낼 것으로 보인다.

“ 최근 몇 년 동안, 역내외를 막론하고 운영 및 비용 합리화, 지역투자에 대한 매력 확보 등을 통해 동남아시아에서 제조역량을 재확보하려는 움직임이 증가하였다.”

Chantanuch Chotikapanich, Deals Leader, PwC Thailand

이러한 펀더멘털적·테마적 이슈 외에도, 딜 메이커들은 최적의 Value Creation을 위해 해당 지역의 복잡성을 고려하고 잠재적 리스크 요인들을 인지하고 있어야 한다.

아시아태평양의 지역적 특성들은 해당 지역 내 딜 체결을 상당히 어렵게 만든다. 상기 특성들로는 ① 개별 국가 내 무역·시장 보호주의, ② 들쭉날쭉한 재무 데이터의 질과 투명성, ③ 규정을 지키지 않는 사업 관행, ④ 지역 및 산업별 성숙도 차이, ⑤ 인구 다양성, ⑥ 세대 승계 관련 가족 사업의 재편, ⑦ 보다 간섭이 심한 정부와 규제 등이 있다. 이처럼 복잡하고 다양한 위험요소들은 M&A 전략의 전면적인 수정을 요구하는데, 단순히 Value를 발견하는 것이 아니라 성공적인 Value Creation을 가능하게 할 방법까지 파악된 전략이어야 한다.

인플레이션은 아시아태평양 지역 내 딜의 어려움을 가중시킨다. 높은 가격은 소비자 수요를 감소시키게 되며, 금융비용 증가는 거래종결비용 상승 및 투자자의 기대수익 상승을 유발한다. 이것이 장기적인 구조적 변화인지 단기적인 수급 쇼크인지는 지켜봐야 한다. 다만 어느 쪽이든 Value Creation을 위한 보다 통합적인 접근이 중요하며, 자본구조, 가격산정, 다양한 인플레이션 시나리오별 회복탄력성에 대한 충격을 종합적으로 고려해야 한다.

세계적으로 규제 조사가 강화되면서, 규제기관들은 시장경제 질서를 지키기 위해 기회주의적 거래를 방지하려 한다. 많은 신흥국들이 경쟁에 뛰어들면서 인도, 호주, 일본, 중국 등의 대규모 시장을 가진 국가들은 보다 정교하게 규제를 설정하고 있다. 정교화된 Value creation에 대한 전략을 갖고 있는 기업들은 전체 비즈니스가 아닌 특정 사업부 혹은 자산을 기반으로 딜을 구성하고 있다. 이를 통해 아시아태평양 지역의 규제 위험을 관리하고 실행 및 통합을 간소화할 수 있다.

아시아태평양 지역에는 전 세계 인구의 60%가 거주하고 있으며, 2천여 개가 넘는 언어와 방언이 존재한다. 또한 서로 다른 속도로 빠르게 성장하는 독특한 인력 구성을 갖고 있다. 따라서 기업, 정부, 딜 메이커들은 위험을 관리하고 차별화된 딜을 성공시키기 위해 사람과 문화에 초점을 맞춰 다양성과 포용성을 전면에 부각시키는 등의 노력을 기울이고 있다.

“ 많은 제약이 있음에도 불구하고 격변하는 시장 상황은 딜에서 중요한 촉매제가 될 수 있다. 경기 침체기에 성사된 딜이 경기 안정기에 성사된 딜보다 5~10% 정도의 프리미엄을 창출한다. 기업전략·딜 접근방식·가치동인에 대해 Value Creation 관점에서 다시 생각해 본다면, 미래의 딜에서 이러한 프리미엄을 달성할 수 있을 것이다.”

Neil Sutton, Asia Pacific Corporate Finance Leader, PwC Hong Kong

방향 전환과 새로운 접근방식이 필요

앞서 언급된 시장원리로 인해 아시아태평양 딜 메이커들 특유의 태도를 확인할 수 있다. 아시아태평양 지역 내 대부분의 딜은 전반적인 포트폴리오 검토를 기반으로 하고 있긴 하지만, 글로벌 피어 대비 '기회주의적(opportunistic)' 딜의 발생 비중이 높았다.

조사에 따르면, 최근 인수에서 상당한 가치 창출을 이뤄낸 매수자들 중 **80%**가 해당 딜이 기회주의적이기보다는 폭넓은 포트폴리오 전략의 일부였다고 밝힌 바 있다.

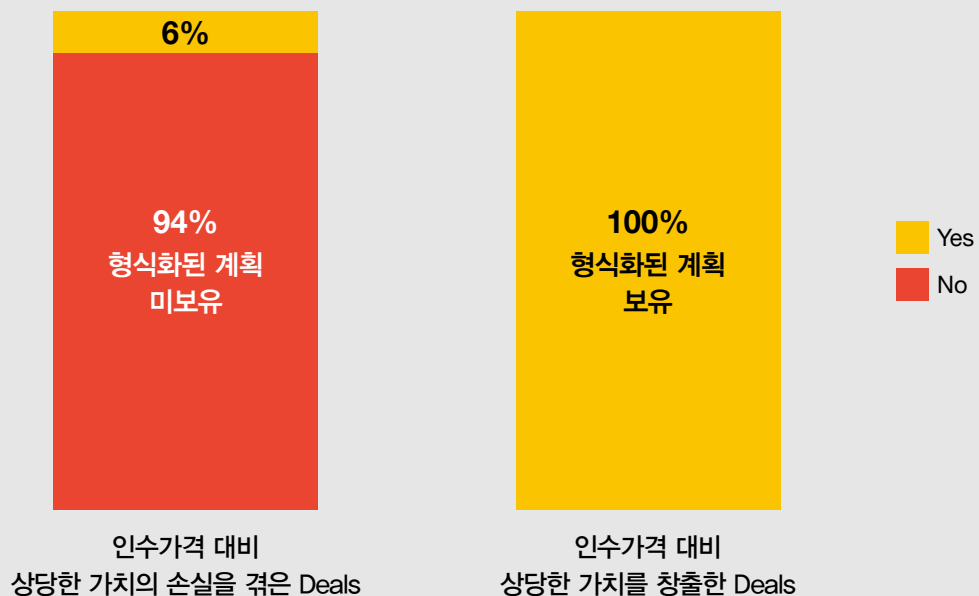
이는 역량 및 자산 인수를 통한 가치 극대화가 아니라 시장점유율 보호, 유지, 성장에 주력하는 거래의 경우에도 마찬가지다. 아시아태평양 지역에서, 전략적 딜 중인 가장 큰 비중을 차지한 것은 시장 점유율 확대(35%) 또는 산업 내 균열에 대한 대응(25%)이었다. 이러한 배경을 고려했을 때, Value Creation이 Day 1(딜 클로징)부터 전략과 밀접하게 연동될 수 있도록 접근법을 수정하는 것이 반드시 필요하다.

또한, 사업 안정화, 재정비, 변화 및 성장을 위해 딜 이전, 체결, 사후 모든 시점을 통틀어 포괄적인 시각을 가지는 것이 중요할 것이다. 기존 시장지위 방어에만 집중하는 것이 아니라 장기적으로 역량 차별화에 집중할 수 있도록 하는 것 또한 마찬가지로 중요하다.

당사의 딜 메이커 대상 설문조사 결과는 이를 뒷받침한다. 조사에 따르면, 아시아태평양 지역의 매수자 **29%**는 최근 딜에서 Value Creation이 Day 1(딜 클로징)부터 우선 과제였다고 밝혔고, **66%**는 지나고 보니 그랬어야 했다고 답변했다.

다음 조사의 결과는 더 명확했는데, 공식화된 Value Creation 방법론을 사용하지 않은 아시아태평양 딜 중 94%가 매수가 대비 기업가치가 상당히 손실된 반면, 해당 방법론을 사용한 딜 중 100%가 기업가치 상승을 경험했다.

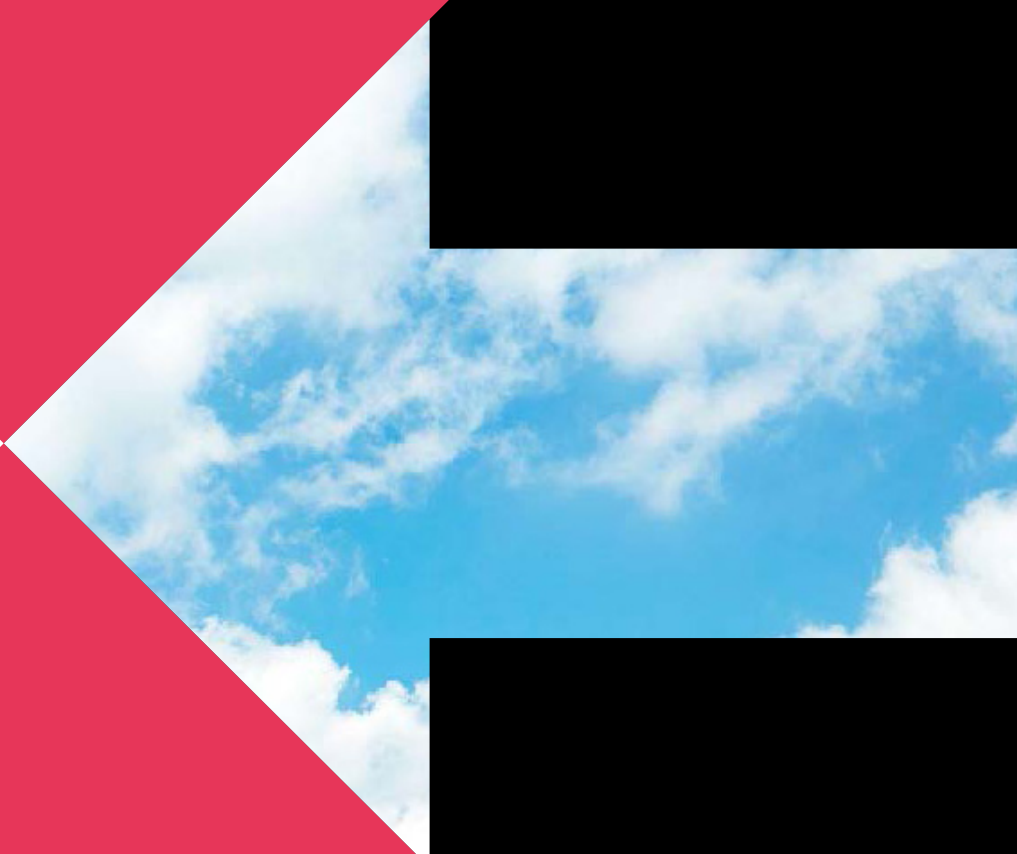
인수를 통한 가치 창출을 위해 딜 전반에 걸쳐 적용되는 형식화된 방법론 혹은 청사진을 가지고 있습니까?



Source: Creating value beyond the deal report

2

아시아태평양 지역 내 Value Creation의 발전



역량을 통한 가치 실현

Value Creation은 크게 3가지 항목을 통해 정의될 수 있다:

1 거래 타당성(Deal Logic)에 대해 전문적·기획 주의적·위험중심적 접근이 아닌 전략적으로 접근하는 것

상당수의 딜에서 기업가치 훼손을 막기 위한 리스크 관리가 필요하다. 다만, 기존 시장과 거래 환경이 복잡해짐에 따라 리스크 관리에만 지나치게 집중하는 경우가 많아졌다. Value Creation은 관심의 대상을 현상 유지를 위한 리스크 관리에서 지속적인 재무 성장 달성을 위해 필요한 핵심 시장, 운영모델, 고객 및 제품·서비스 관점으로 변화시킨다. 주요 리스크들은 사람, 문화, 기술, 통합과 같은 가치 창출을 가능하게 하는 중요한 요소들 중 일부로 간주된다.

가치의 개념 또한 진화하고 있다. 규제기관, 고객, 및 투자자의 ESG에 대한 관심은 계속해서 증가하고 있다. 유의미한 정부 정책 변화와 'ESG 준수'에 대한 대중과 투자자의 압박속에서, ESG는 M&A 거래 시 더이상 무시할 수 없는 요소가 되고 있다. 2021년 일본 PE를 대상으로 당사가 수행한 조사에 따르면, Value Creation에 있어 책임투자자와 ESG가 가장 중요한 요소였다. 딜 메이커들은 지속가능한 가치가 더 높은 밸류에이션을 창출하며, 경기침체 혹은 매각 시에도 기업의 회복탄력성을 궁극적으로 강화하는 데 기여함을 인지하고 있어야 한다.

2 M&A 거래 전·후 기업의 수명주기에 걸쳐 포괄적으로 이해하고 체계적으로 관리하는 것

이상적으로 본다면, Value Creation은 M&A를 고려하기 이전부터, 그리고 기업의 수명주기 전반에 걸쳐 전략적으로 고려되어야 하며(하기 수치 참고), 사업 개선 계획과 인수 후 변화 작업에 필수적인 요소가 되어야 한다.

Value Driver를 찾기 위해서는 기업가치를 창출하고 이해관계자에게 미치는 영향을 조화롭게 할 수 있도록 전략적·운영적·구조적 메커니즘을 활용한 체계적인 접근이 필요하다. 이 모든 작업을 '평소와 같은' 역량과 계획에 맡기는 것은 상당히 위험한 발상이고, 당사 경험 상 거래 종류를 불문하고 기업가치를 손상시킨다.

아시아태평양 지역 내 인수자 중 **58%**가 최근 인수가 어느 정도의 Value Creation을 실현했다고 생각한다. 인수자 중 **41%**는 인수 후 2년간 TSR 기준 동종산업 기업 대비 낮은 성과를 보였다. 매각자 중 **63%**는 인수 후 2년간 TSR 기준 동종산업 기업 대비 낮은 성과를 보였다.



3

역량 중심의 시각으로 가치 창출 동인을 찾는 것

조사에 따르면 거래 성과는 겉으로 드러나는 전략적 의도 보다 역량에 의해 더 크게 좌우된다. 당사는 이 '역량'을 회사가 고객에게 고유 가치를 제공할 수 있도록 하는 프로세스, 도구, 기술, 및 행동의 특정한 조합으로 정의한다.

역량 중심 인수의 경우, 규모의 경제, 고수익 자산, 기존 시장지위 유지 혹은 다각화 등 다른 이유들로 이루어진 인수보다 연간 TSR이 14% 높았다.

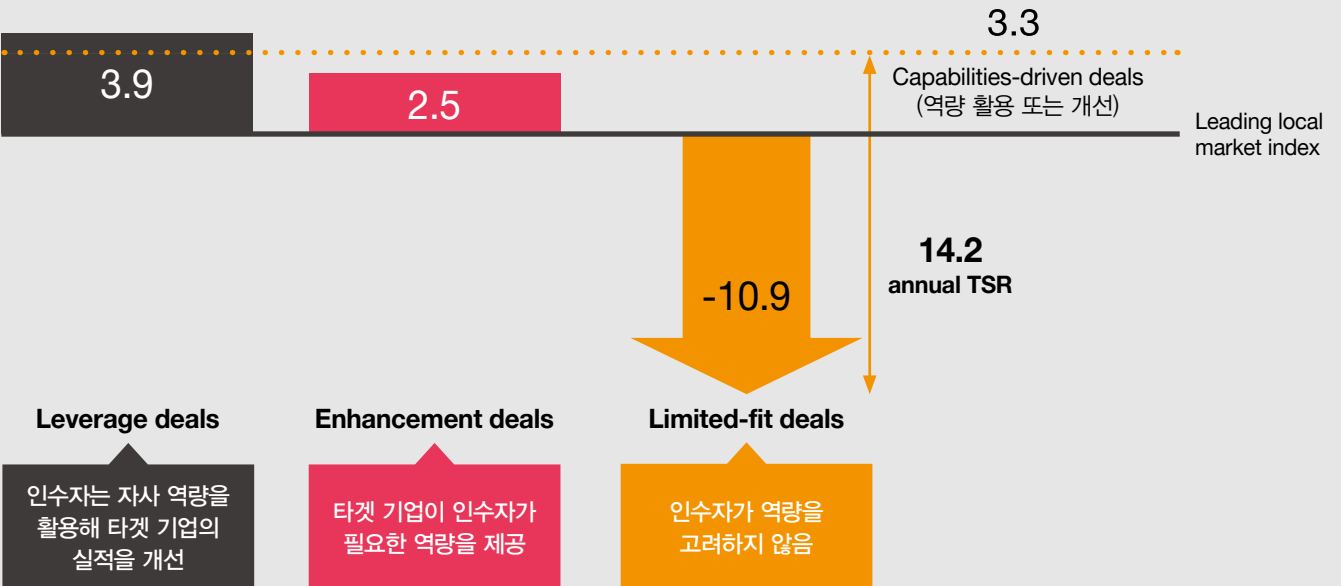
우연은 없다. 우리는 점점 더 도전적인 환경에서 딜이 보다 복잡해지고 있는 것을 목도하고 있다. 역량 중심적인 접근은 딜 메이커가 한정된 관리 시간과 투자를 딜의 가장 차별화된 요소에 집중할 수 있도록 한다.

어디에 격차가 존재하고 어떤 역량을 레버리지 할지를 명확히 해야 성공할 수 있다.

이러한 접근방식은 공공부문에도 동일하게 적용된다. 아시아태평양 지역 내 정부는 팬데믹 관리를 위해 대규모 부채를 발행하였으며, 중요 인프라 프로젝트를 위해 추가 자금조달이 필요한 상황이다. 이는 시장에 대규모 자금 활성화 프로젝트 기회를 제공한다. 공공 및 민간 거래 참여자는 Value Creation 접근방식을 통해 상당한 이득을 취할 것이다. 인수자는 상업적 관점에서 공공 자산을 통해 장기적 수익을 발생시키는 확실한 구조를 확보하고, 정부는 파트너와 가격 평가 시 제품과 서비스 제공에 대한 확신을 가질 수 있다.

총주주수익률(TSR) 관점에서 Capabilities-driven deals가 Limited-fit deals 대비 좋은 성과를 기록

지역시장 Performance index 대비 연 평균 총주주수익률(%p)



Capabilities-driven M&A를 위해 거래를 하기 3가지로 구분했다:

- **Leverage deals (레버리지 거래):** 매수자와 현재 fit이 잘 맞거나 혹은 점차 맞춰나갈 수 있을 만한 사업이나 자산을 인수하여, 매수자 역량을 레버리지해 인수 대상을 개선시키는 거래
- **Enhancement deals (역량 증진 거래):** 인수자가 현재 보유하고 있지 않지만 필요한 역량을 확보하여 새로운 시장에서 자체 역량을 증진하거나 보완하는 거래
- **Limited fit deals (역량 한정 거래):** 인수자에게 상기 레버리지 거래 또는 역량 증진 거래의 효과가 미미하게 나타나는 거래

매력적인 Value Creation 스토리 만들기

Value Creation은 전략 수립부터 사업 혁신까지 전반적인 기업 수명주기에 걸쳐 이루어져야 한다. Value Creation을 전술적으로(필요할 때만) 고려하게 되면, 시너지와 리스크가 상호작용할 수 있는 부분을 발견하여 이를 조기에 관리하는 능력이 제한되고, 향후 어떤 전문적 지식이 필요하고 M&A의 잠재적 가치를 극대화할 수 있는 지점이 어디인지 등을 놓치게 된다. 상기 작업들이 늦어지는 경우 기업가치 손실이 발생한다.

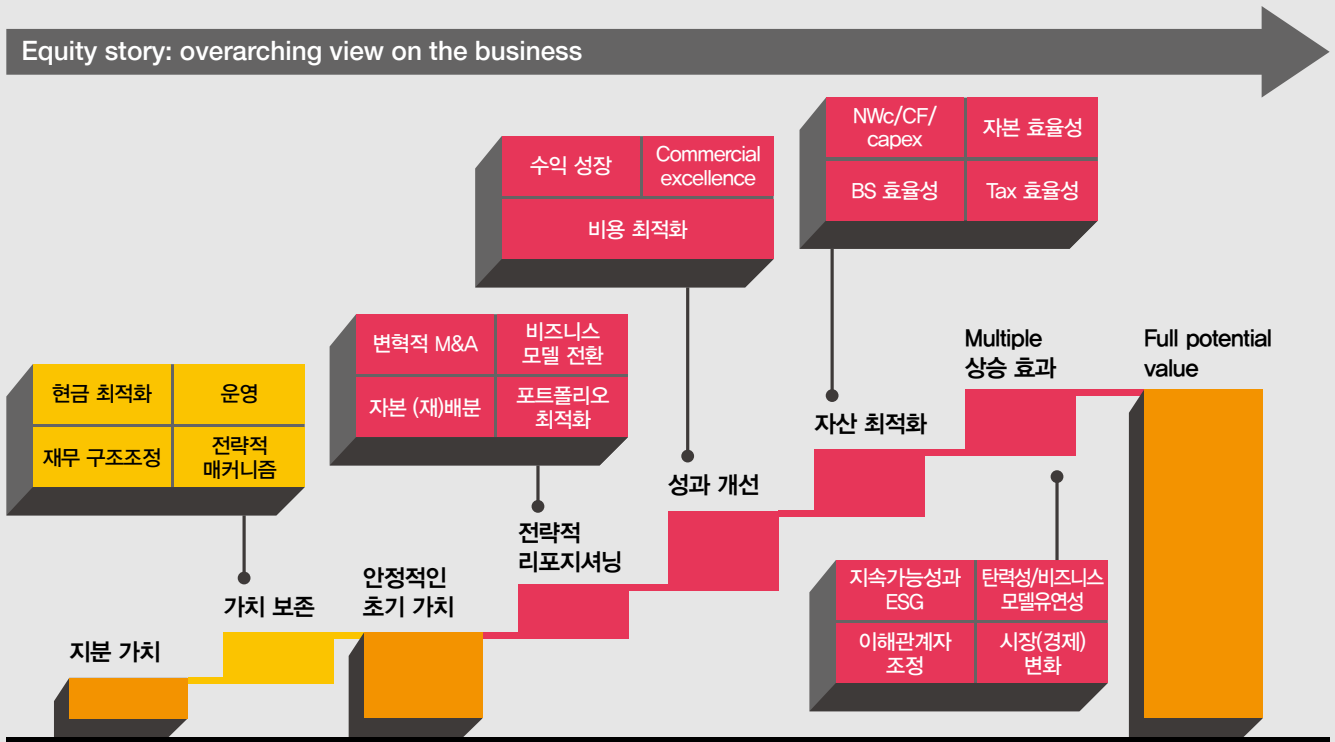
사업의 우선순위를 떠나, 매력적인 전략 스토리를 구성해 Value Creation을 도모하기 위해서는 전략과 거래 그리고 이어지는 변화를 모두 연결할 수 있는 체계적인 계획이 필요하다. 계획은 딜의 특성을 고려하여 우선순위를 달리해야 한다.

‘Value bridge’는 이를 위한 청사진이다. 다만 Value Bridge는 사업별 우선순위, 운영의 복잡성, 마켓 포지셔닝, 제품, 서비스 등의 상세 요인들을 고려하여 맞춤형으로 설정되어야 한다.

“ 아시아 시장은 불과 몇 년 전과 비교해 상당히 바뀌었다. 투자자로서 더 이상 레버리지 등 재무적 기법에만 의존할 수 없으며, 불확실한 시대에 운영 관리 및 다른 수단을 통한 Value Creation의 중요성은 특히나 더욱 증가하였다.”

Tze Wee Wee
Deals Strategy & Operations Partner
PwC Singapore

PwC's illustrative Value Bridge





우리는 덜 이전에 기업가치 유지(Value preservation)에 집중하는데, 현금흐름과 구조개선 관련 전술 및 운영 메커니즘을 통해 기업이 Value 측면에서 안정적인 Starting point를 설정하고, Value Creation을 준비할 수 있도록 해야 한다.

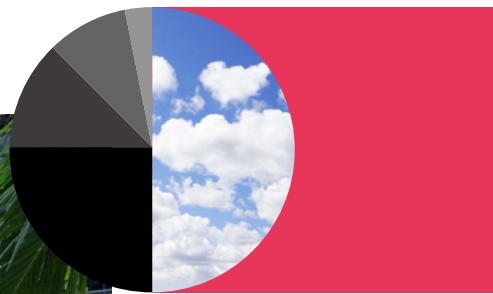
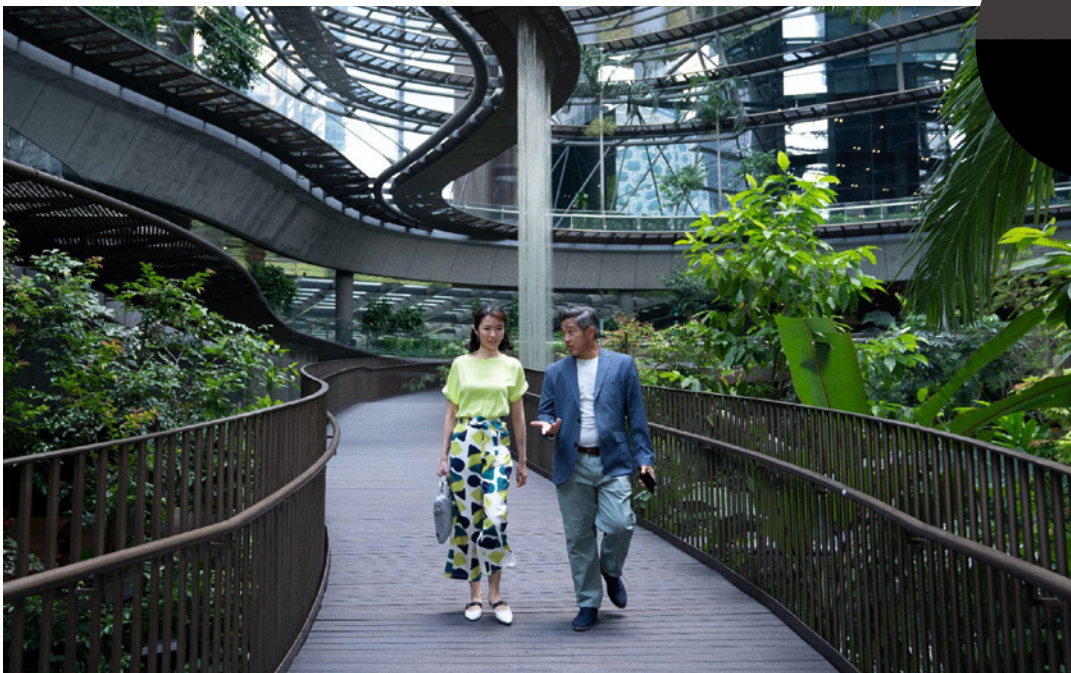
Value Bridge의 해당 단계는 재무적 어려움을 겪는 기업(기업가치 '회복'에 중점)에도, 호황 속에 호실적을 기록하면서도 경쟁위험에 직면하고 있는 기업(기업가치 '보존'에 중점)에도 동일하게 적용된다.

당사 아시아태평양 지역 구조조정 및 파산 부문 리더 Peter Greaves에 따르면, 기업가치 회복의 첫 단계는 예외 없이 유동성 확보 능력을 파악하는 것이다. 사업에 필요한 중단기 현금흐름을 신속하게 현실적으로 파악하여 유동성 위기에 대처할 수 있는 능력을 사전에 확보해야만 한다. 이는 지금난이 실제 발생하거나 임박했을 때 결단력 있고 능동적인 조치를 취하는데 반드시 필요하다. 상기 기본 원칙을 건너뛰고 바로 전략적 전환을 취하는 것은 근시안적인 조치로, 최적이 아닌 의사결정으로 이어질 것이며 기업가치 회복, 보존, 성장 계획에 있어 상당한 위험 요인이 될 것이다.

Case study

가치보존

일본의 한 탑티어 자동차 공급업체는 '퍼펙트 스톱'으로 상당한 어려움을 겪었다. COVID-19 락다운, 러시아·우크라이나 분쟁, 중요 부품에 대한 공급망 부족, 인플레이션 및 고차입 자본구조로 인한 영업현금흐름 고갈 등이 문제였다. 집중적인 가치 회복 및 보존 작업이 즉시 필요했다. 결과적으로 상기 업체는 대규모 인력 감축, 부지 합리화 계획, 자본 구조 최적화를 달성했다. 또한, 상당한 현금이 기업의 미래 턴어라운드를 도울 기술과 시장 투자에 사용되었다.



여기부터는 Value Creation을 위한 4가지 방법을 논의하고자 한다.

A 전략 재정립 (시장 및 사업 모델 변화와 포트폴리오 최적화)

Value creation 맥락에서 역량과 실현 방법이 이해되었다면, 시장에서 해당 역량들이 융합될 수 있도록 기업을 재정비해야 한다. 즉, 기업은 M&A를 통해 시장에 진입하거나 Exit해야 할 수 있고, 해당 기업이 가지고 있는 강점을 활용한 사업 모델로 전환하여 이에 맞게 제품·서비스 포트폴리오를 조정해야 할 수 있다. M&A는 이러한 과정을 촉진하여, 신규 시장, 고객, 제품·서비스, 기술 및 IP를 향한 도약을 가속화한다.

“ 새로운 사업주, 관리팀, 주주들로 기업이 바뀌게 되면 이를 향후 전략을 새롭게 정비하는 계기로 활용할 수 있다. 사업 모델 재정비를 위해서는 우선 적응이 필요하고, 앞으로 어떤 것이 달라져야 하는지 경영진, 중간 경영진 및 실무진들과 명확히 소통해야 한다.”

Waldemar Jap
China Consumer Markets Deals Leader
PwC Hong Kong

Case study

전략 재정립

글로벌 대기업 A사는 컨슈머헬스(일반의약품, 건강기능식품 등) 사업체인 B사 인수에 관심을 가졌다. B사는 강력한 브랜드 입지와 유일무이한 제품군을 가졌으나, 2개 지역에서만 영업 이력을 보유했으며, 이미 다른 시장에서 자사 제품을 시험판매할 전략을 찾아낸 상황이었다. 다만, B사 제품 및 브랜드의 핵심 차별화 요소를 훼손하지 않으면서도 A사의 글로벌 영업이력과 네트워크를 활용할 수 있는 체계적인 접근방식이 필요했다. 일련의 회의와 협상을 거쳐, 강력한 Value Creation 계획이 실사 프로세스를 통해 세워졌다. B사의 검증된 전략을 긴밀하게 통합하고 반영하되, 핵심 가치 동인으로서 A사의 전략에 맞게 규모 변경과 리포지셔닝이 이루어졌다.



B

성과 개선 (상업적인 우수성을 포함한 수익 및 비용 최적화)

Value Creation은 보다 전통적인 혁신과 성과 개선 계획에도 중요한 역할을 한다. 예를 들어, 단기적으로 비용 최적화와 상업적 성과에 초점을 맞춰야 하는 상황에서, 장기적인 가치 창출에 있어 필수적 요소인 인력, 기술, 투자 등이 비용 절감 프로그램으로 인해 제한되지 않도록 해야 한다.

COVID-19 기간 동안 기업들은 종종 현금 보존과 성장 간의 균형을 맞춰야 했으며, 이때 직원을 해고하거나 기술 투자를 중단하게 되면 장기적 경쟁력을 훼손할 수 있기 때문에 이것은 특히 중요했다. 성과 개선 시 Value Creation의 시각을 갖는 것은 어려운 상황으로부터 회사를 보호하고 차별화된 역량에 대한 재투자에 집중할 수 있게 도움을 준다.



Case study

성과 개선

100여 개 이상의 점포에 신선육을 납품하는 동남아시아에 기반한 B2C 유통업체는 외부투자 유치 전 운영을 최적화하고자 했다. 우리는 고객이 보유하고 있는 독점적 데이터를 이용한 데이터분석 기법의 활용과 기존의 성과 개선 방식을 결합하여 Value Creation 방향을 경영진에게 제시했다. 우리는 구매자 행동 변화와 더불어 구매와 재고부터 물류와 유통까지 전반적으로 사업을 분석했다. 이에 고객은 재고 부족 현상을 최소화하고, 재고 보유 기간을 줄이며, 운전자본 효율화를 이룰 수 있었다. 우리는 함께 비즈니스의 가치를 높이는 Value Creation을 달성하였다.

C 자산 최적화 (자본·재무상태표 효율성과 조세·법인 구조화)

Value Creation의 효과는 자산 최적화 및 구조화를 통해 증대될 수 있다. 어느 시장에 진입하고 어떠한 제품·서비스 및 유통채널이 필요하며, 어느 정도 규모의 투자와 현금이 필요한지 이해하는 것은 기업과 자본이 어떻게 구조화되어야 하는지 결정함에 있어 필수적이다. 자본 및 조세 관련 구조를 계획함으로써 사업 인수·매각·통합 절차를 보다 원활하게 추진할 수 있고 결과적으로 수익성 관련 리스크를 줄일 수 있을 것이다.

아시아태평양 지사의 부채 및 자본 자문 리더 Nick Atkinson은 “아시아태평양이라는 역동적이고 다양성이 공존하는 지역에서 기업, 후원자, 국가 및 연금기관이 직면한 자본 관련 문제점들은 많고 각 문제점 모두 중요하다. 비즈니스에 필요한 최적의 자금 조달 솔루션을 식별·확보하고 실행하는 것은 전략적 목표를 달성하고 이해 관계자들에게 끊임 없는 가치 창출을 이룰 수 있게 할 것이다.”고 언급했다.

Case study

자산 최적화

동남아시아 기반의 통신 분야 상장기업은 Debt refinancing을 통해 기존 부채를 재조정하여 이자를 상당히 절감했을 뿐만 아니라, 전략적 인수를 추진하여 통신 자산 규모를 거의 두배로 늘릴 수 있었다. 이를 통해 해당 시장에서 우위를 확고히 할 수 있었으며, 새로운 고객을 유치하고 미래 Value Creation 될 기회 확보를 위한 재무유연성을 갖출 수 있게 되었다.

“ 아시아태평양 지역의 – 뿐만 아니라 전 세계적으로 – 조세 제도의 다양성과 복잡성으로 인해 고객의 가치 창출을 위한 M&A 조세 전략과, 구조화에 대한 접근법이 중요하다. 가장 최적화된 딜 구조와 포트폴리오·자산 소유 관할 구역을 결정하기 위해서는 자금 조달 수단 및 법인 구조, 이전 가격, 정책 인센티브 등이 분석되어야 하며, 이를 통해 Value Creation 계획을 구체화할 수 있다.”

Mark O'Reilly
Asia Pacific M&A Tax Leader, PwC Australia





Multiple의 영향과 목적 (ESG 측면)

앞서 언급했듯이 ‘가치’의 개념은 주주 자본주의가 성숙해 감에 따라 진화 중이다. 예를 들어, 규제 기관, 투자자 그리고 고객들은 기업들이 기후와 생물 다양성 등에 미치는 영향을 입증할 수 있도록 기업에 더 많은 압박을 가하고 있다. 이를 만족시키는 기업들에 대한 프리미엄이 상승하고 있으며, 투자자들은 이러한 기업을 지원하기 위한 자본을 축적 중이다.

최근 Responsible Investment 설문조사 대상이었던 PE 파트너들 중 **56%**는 ESG 관련 이슈를 이유로 GP(General Partner, 무한책임사원) 계약을 체결하기를 거절하거나, 직접 투자 제안을 거절하였다.

딜 성사 후 ESG를 간과할 경우에는 기업의 가치가 저하될 수 있다. ESG는 PE 투자자들의 Exit multiple을 증가시킬 수 있는 요소이기도 하다. ESG 주요 평

가 기관에 따르면, 높은 ESG 평가를 받은 기업은 낮은 평가를 받은 기업보다 자본 조달 비용이 더 낮다고 한다.

COVID-19 상황에서도 아시아태평양 내 ESG 운용 자산(Funds-Under-Management)은 지속적으로 성장했다. 전 세계적으로 ESG 자산은 2025년까지 53조 달러로, 시장내 전체 운용자산의 3분의 1 정도를 차지할 것으로 보인다. Value Creation과 이해관계자들이 정의하는 ‘가치’간 연관성이 높아질수록, 상업적으로 투자가능한 자원이 더 많아질 가능성이 높아진다.

이는 대기업과 정부에만 유효한 개념이 아니다. PwC의 Family Business 설문조사는 이것이 승계보다 더 중요하다고 강조한다. 문서화된 승계 계획을 갖추고 있는 24%의 패밀리 오피스들 대비, 더 많은 38%의 패밀리 오피스들이 지속가능경영에 대한 계획을 가지고 있다고 조사되었다.

Case study

이해관계자 영향

순환 경제 내 전략적 통합은 인수를 통해 기업들이 가치 극대화에 도달하는 또 하나의 방법이다. 예를 들어, 한국의 환경서비스 제공업체인 SK Ecoplant Co., Ltd (SKEP)는 폐기물 관리 부문에서 입지를 굳히고자 했다. 시너지를 통한 비용절감과 규모의 경제와 같은 전통적인 딜 요소를 고려하여, SKEP는 말레이시아에 기반을 둔 동남아시아 PE 업체인 Navis가 대주주로 있는 싱가포르 기반의 전자 폐기물 처리 회사 TES-Envirocorp Pte. Ltd., (TES)를 인수했다. 20여 개국에 있는 TES의 시설을 통해 SKEP는 IT 기기부터 전기차 배터리에 이르는 고도로 규제된 전기 폐기물 재활용(recycling) 및 재창출(repurposing) 시장으로의 진입 가속화로 상당한 성장을 이룰 수 있었다.

“ ESG는 오랫동안 펀드, 주주 또는 유한책임파트너 (limited partner)의 요구사항을 충족하기 위한 체크리스트 정도로 인식되었다. ESG는 이제 기업의 전략적 목표의 중심부로 이동하여 비즈니스의 모든 방면에 관여되고 있는데, 이것은 기업의 리스크 관리 측면에서의 사고방식이 Value Creation의 방식으로 전환되어 가는 것을 의미한다.”

Kushal Chadha
ESG in Deals Leader, PwC Australia

Private Equity에 집중된 이목

PE 투자자들은 가치 창출을 위해 비즈니스를 혁신하는 방법에 대해 기업과 정부에 상업적 측면에서 영감을 제공해 왔다. 그러나 PE 수익률은 팬데믹 이전에도 하락하고 있었으며, 이는 투자 규모·섹터·인수자·환경 등 다양한 요소를 고려하여 가치를 실행하고 제공하는 것이 점점 더 어려워지고 있음을 시사한다. 최근 연구에 따르면 전통적인 PE 접근 방식은 아시아태평양 지역의 일련의 Value Creation을 통해 개선될 수 있다고 한다.

- Exit planning은 아시아태평양 PE들에게 상대적으로 우선순위가 낮은 것으로 나왔다. 과반수 이상(52%)의 답변자들이 향후 매각 시에는 더욱 이른 시일 내에 계획을 세울 것이라 대답하였고, 더 많은 61%가 이해관계자들에게 더 나은 소통을 위한 조치를 취할 것이라고 했다. 또한, 아시아태평양 지역 외의 PE들은 70% 이상이 매도자 재무 실사를 할 것이라고 답변한 반면, 이와 같은 답변을 한 아시아태평양 지역의 PE들은 40%에 그쳤다.
- 매출 성장을 극대화하는 것 또한 중요하다. PE 투자자들은 비용절감에 중점을 두었으나, 이는 더 이상 수익을 창출하는 데에 좋은 전략은 아니다. 기업 인수자(49%)들은 PE(45%)들 보다 Value Creation의 동인으로써 매출 창출에 좀 더 집중한다. 매출 창출은 재무적 투자자에게 큰 과제가 되겠지만, 경쟁이 심화되는 환경에서 기존과는 다른 새로운 방식으로 수익을 이끌어 내는 것이 더욱 중요해질 것이다.
- 아시아태평양의 PE 중 85%는 문화 이슈가 Value Creation에 장애물로 작용한다고 주장한다. 이는 다른 지역(40-55%)에 비해 상당히 높은 수치로, 딜을 주도하고 문화가 결과에 미치는 영향에 대해 충분히 이해할 수 있는 적격의 리더십 인재를 찾아 고용하는데 지역적으로 어려움이 있다는 것을 시사한다.

“ PE펀드는 자금조달과 투자를 위해 일본을 겨냥하고 있다. 이는 일본 기업의 개혁과 기업 가치 증대(특히 Carve-out과 사업승계 관점에서)를 위한 불씨로 볼 수 있다. PE 시장이 일본 GDP에서 차지하는 비중은 0.2%로, 미국과 유럽이 각각 3.2%, 2.4%인 것을 고려하면 상당히 성장할 여지가 있다.”

Akane Yoshida, Deals Leader, PwC Japan

3

아시아태평양 지역 딜 메이커들에게 다음 과제는?



떠오르는 아시아태평양 지역의 딜 테마

앞서 강조된 것처럼, 아시아태평양 지역은 글로벌 성장을 위한 최고 명당으로 남아있다. 급증하는 세대간 부의 이전, 산업 현대화의 가속화, 아시아 역내 무역 흐름 증가, ESG(환경, 사회, 지배구조) 관련 초창기의 주목 등은 매력적인 기회 요소로 작용한다. 우리는 다양한 인수자·매도자·딜환경을 분석하여 다음과 같이 몇 가지 새로운 딜실행 방법들이 있었던 것을 발견했다.

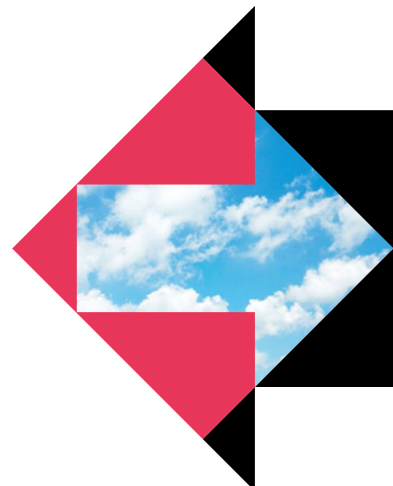
- 규모를 증가시키고, 성장하는 시장에 대해 신속하게 접근하고, 차별화된 역량을 활용하기 위한 소규모 기업들의 '롤업(Roll-ups)'. 이는 특히 높은 인플레이션과 치열한 경쟁이 규모를 끌어올린 E-commerce 같은 산업에서 주로 관측된다.
- 세대간 부의 이전 목적으로 실행되는 대규모 가족 사업의 분할(Carve-outs), 지역 내 개인 부의 큰 증가와 패밀리 오피스의 성장은 다음과 같은 새로운 엑시트 옵션들을 촉진하고 있다: 특수목적인수기업(SPACs), de-SPACs 및 PE 공동 투자(예: CVC가 이끄는 투자 그룹의 홍콩 소매업체의 민영화)
- 혁신을 추진하고, IP를 배포하며, 변화를 촉진시키기 위한 딜 체결. 우리는 특히 소매, 소비자 및 기술 분야에서 이를 볼 수 있다. 예를 들어, 인도네시아의 차량 공유 기업인 Gojek과 전자상거래 업체 Tokopedia는 기술 혁신을 촉진, 시장 진입 역량을 강화하고, 제품·서비스 결합을 통해 Amazon의 범아시아 경쟁자가 되기 위해 합병했다.
- 소수 지분 투자 유치를 통해 확장 및 전환 자금을 조달. 한 예시로, 유럽의 주요 소비재 그룹은 자사의 아시아 사업 부문 중 하나와 관련된 제조업 포트폴리오를 현지 PE에게 판매하여 브랜드를 유지하고 수익금을 더 높은 성장 잠재력을 지닌 시장에 재투자했다.
- 계속되는 세계 지정학적 위기와 불안정한 공급망 이슈로 인해 기업들은 점차 현지 공급망을 구축하고자 한다. 따라서 점점 더 아시아 역내(특히, 동남아시아) 딜에 관심이 집중되고 있다.

다만 분명한 것은, 아시아태평양 지역에서는 이러한 방법들을 활용하기 위한 범용적인 방안은 존재하지 않는다는 것이다.

우리의 Research는 아시아퍼시픽 지역의 특색을 반영하여 딜을 수행하고 Value Creation을 달성할 수 있는 구체적이고 현실적인 방안에 주목하였다.

“ 아시아는 전 세계적으로 Value Creation을 위한 가장 활발한 시장이지만, 지역의 고성장·재무적 기법·기회주의적 딜에 전적으로 의존하는 관행은 끝났다. 매도자들은 보다 상세한 계획을 마련해야 하며, 매수자들은 딜을 성공적으로 성사시키기 위해 보다 창의적이고 전체적인 시각에서 전략을 갖춰야 한다.”

Richard Skinner
Asia Pacific Deals Strategy & Operations Leader, PwC Singapore



성공적인 Value Creation을 위한 활동

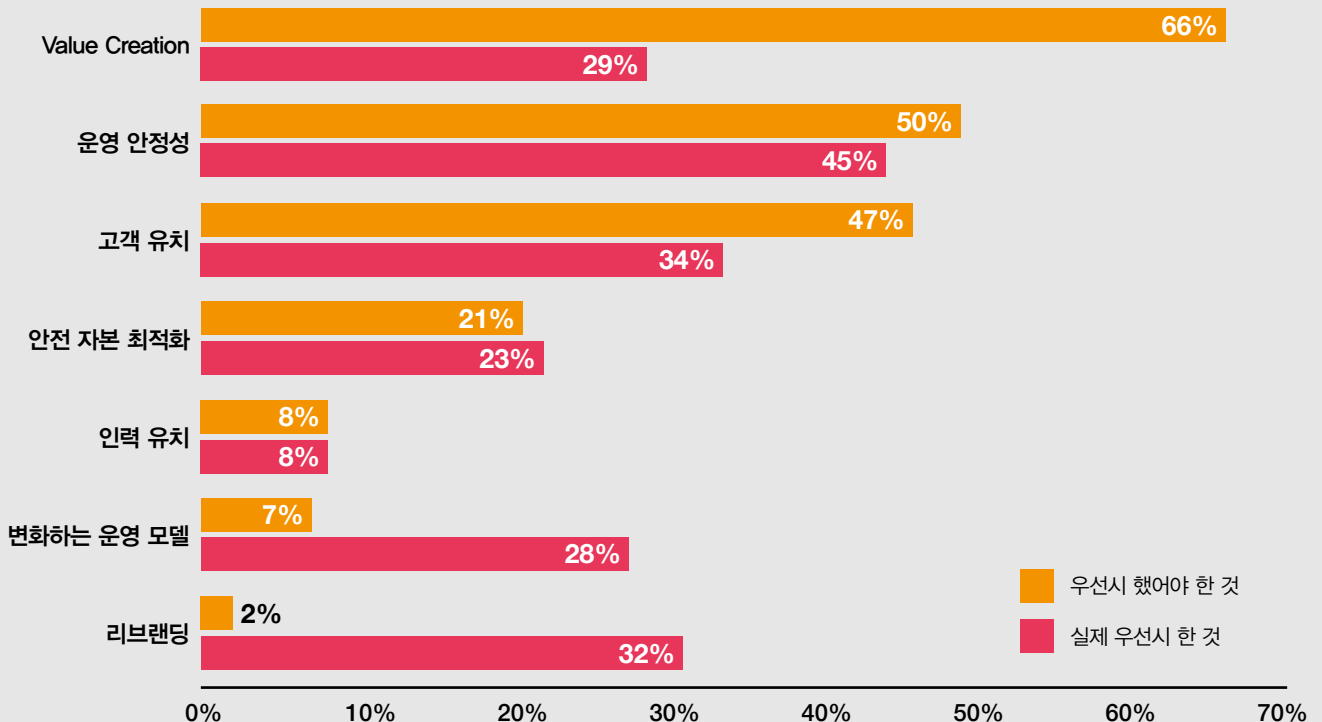
1

Value Creation을 이른 시기에 구현하고 전체적으로 수행하라

설문 조사에 응한 모든 응답자 중 매수자 47%가 실행가능한 Value Creation 청사진 개발에 대해 개선해야 할 점이 상당히 많다고 답했다. 이는 전략적 니즈를 충족시키는 타겟 기업 선택(29%)이나 딜로 얻을 수 있는 장점과 시너지 효과를 알아보는 사전 평가(33%)에 대한 개선보다 더 높은 수준의 개선 필요성을 느끼고 있다는 것이다. 아시아태평양 지역의 딜 메이커들은 과거와는 달리 보다 적극적인 Value Creation을 중심으로 광범위한 사전 딜 및 사후 딜 계획을 수립하는 방식을 추구해야 한다. 딜 메이커들은 이러한 관점에 동의하는 것으로 보인다 - 오직 29%만이 Value Creation을 1일차부터 우선 과제로 삼았으나, 무려 66%가 뒤늦게 Value Creation을 처음부터 우선시했어야 했다고 밝혔다. 인수 추진 시 일정 형태의 Value Creation 방법이나 청사진을 구상하지 않았던 아시아태평양 딜 중 94%가 인수가 대비 가치 하락을 겪은 반면, Value Creation 방식을 따른 딜의 경우 모두 상당한 가치 창출을 달성할 수 있었다.

대안: 당신의 조직 내 딜을 위한 Value Creation 청사진을 만들기 위해 시간과 노력, 그리고 지식을 투자해라. 해당 Value Creation 청사진이 명확한 원칙, 과정, 기업 자원의 효율적 배분 메커니즘을 포함한 전체 Value Bridge를 아우르도록 해라. 이는 딜 전범위에 적용되기 때문에 다양하고 포괄적인 프로세스여야 한다. 따라서 중소기업 전문가(내부 및 외부), 시니어 리더, 부서별 대표자 등의 참여가 필요할 것이다.

Day 1 당시 우선 사항은 무엇이었으며, 무엇을 우선시했어야 한다고 생각합니까?



Source: Creating value beyond the deal report

장기적이고 지속가능한 프리미엄을 창출할 수 있는 역량에 집중하라

앞서 언급했듯이, 전략과 일관된 딜을 추진하는 것은 중요하다 – 그러나 ‘올바른’ 역량중심의 딜은 시장 동향에 맞춰 추진될 때 게임체인저(Game Changer)가 될 수 있다.

- 디지털 문해력(digital literacy)은 국가·인구·산업 관점에서 매우 세분화되어 있으며, 다양한 발달 속도를 보이고 있다. 혁신과 디지털·데이터·분석 플랫폼을 통해 고객의 개별적인 요구 사항을 충족하는, 역동적이면서도 개인맞춤화가 이루어진 재화와 서비스를 공급할 필요가 있다.
- 상당금액의 자본이 홍콩에서 동남아시아로 재배치되며 세대간 부의 이전이 팬데믹 전후로 크게 증가했다. 세대간 부의 이전(사람, 재화·용역, 제조, 공급망, 유통채널 포함)으로부터 창출되는 기회를 최대한 활용하기 위해 어떤 역량이 필요한지 이해하는 것은, 딜 협상을 촉진하고 기업과 소유주 모두가 다음 단계로 나아갈 수 있도록 하는 맞춤 전략을 보여주는 데 도움이 된다.
- 국가별로 매우 다양한 COVID-19 영향들로 인해 급변하는 팬데믹 환경에 대응할 수 있는 유연한 사업(예: 공급망, 재화·용역) 및 운영 모델(예: 인재, 혁신, 조직 구조, 기술)이 요구되고 있다.

대안: 시장에서 사업을 운영하고 경쟁하기 위해 요구되는 기업의 역량 현황을 분석하라. 가치를 창출할 수 있을 만큼 차별성을 지니고 서로 보강할 수 있는 3~5개의 역량을 우선시하라. 이후, Value Bridge를 통해 다음 두 가지 방법으로 해당 역량들에 집중하라: 기업 수명주기 동안 ① 레버리지(접근성과 범위 확장을 위한 볼트온(bolt-on) 방법) 또는 ② 향상(새로운 연관 역량 발굴을 위한 볼트온 방법)을 해라.

Case study

가치 증대를 위한 역량 차별화

뉴질랜드의 한 애완동물 사료업체는 시장 내 여러 투자자들의 관심을 끌고 있었다. 업계의 잠재력을 인식한 해당 기업은 경쟁 입찰 과정을 통해 가치를 최대한 극대화하는 데 집중했다. 이를 위해, 고도의 섹터 전문지식을 기반으로 포괄적이면서도 체계적인 접근 방식을 적용했다. 식별된 주요 차별화 요소는 자체 브랜드의 프리미엄 제품을 제조 및 판매하고, 공급망 리스크를 관리하고, 적극적인 고객 참여로 브랜드를 성공적으로 구축하는 능력이었다. 이를 Value Creation의 관점에서 접근함으로써 입찰과정에서 하기 사항을 성공적으로 반영하였다.

- ① 비즈니스의 역량을 깊이 이해, ② 딜 실행 이전 단계에서의 우려를 해결,
- ③ 양적·질적 요소를 모두 포함하여 비즈니스의 미래 잠재력을 제시

관심을 보이는 수많은 투자자들이 있었지만, 한 투자자가 사업의 진정한 가치와 잠재력을 인정하여 결국 주주 및 시장 기대치 보다 상당히 높은 가격의 프리미엄으로 사업을 매각할 수 있었다.

3

사람과 문화를 우선시하라

손실을 경험한 딜 메이커들은 설문조사에서 적합한 인력을 유치하지 못했을 때 기업가치 하락을 경험했다고 만장일치로 답변하였다.

‘대퇴직시대(Great Resignation)’, 높은 인플레이션, 인력 유치 경쟁, 다양한 관리 스타일, 세대간 격차는 Value Creation을 달성하는 데에 위협이 된다. 최근 기업을 인수하며 상당한 가치 하락을 경험한 이들은 주요 인력의 10% 이상을 잃었다고 말했다 – 이는 자산규모가 크지 않거나 주로 무형자산으로 구성된 기업의 경우 더 문제가 된다. 60%의 인수자는 유의미한 가치를 창출하기 위해 인력 유치 문제에 좀 더 신경을 써야 했다고 주장한다. 81%의 임원은 딜 과정 초반부터 문화를 좀 더 빨리 이해했으면 좋았을 것이라고 주장한다.

일부 국가와 섹터의 직원들은 고용주를 자신에게 복지를 제공해주는 신뢰할 수 있는 사람으로 본다 – 이 점에 초점을 맞추는 것이 인력 유치를 위한 핵심이 될 수 있다. 아시아태평양 지역의 딜 메이커 중 79%가 가치 실현의 주요 방해요인으로 문화를 강조하며, 이는 다른 글로벌 지역 보다 14% 더 많은 결과 수치다. 예를 들어, 호주의 규제 기관들은 이사회를 대상으로 문화와 관련된 활동을 하도록 요구한다.

대안: 기업의 문화와 행동을 이해하는 데 시간을 투자하고, 올바른 문화를 주도하고, 중요한 인재를 유지해야 한다는 명확한 의무를 지닌 주요 리더들을 보유하여 인력 리스크에 능동적으로 대비해라. 인력정책을 체계화하고 올바른 문화를 바탕으로 Value Creation의 주요 동인으로 발전시킨다면, 이것이 게임체 인저로 작용할 것이다.

“ 딜의 Value Creation 실현에 있어 가장 큰 장애물 중 하나는 직원을 유지하는 것이다. 특히 역량 중심 거래에서 기업가치는 확보된 인력이 떠날때 크게 훼손된다. 딜 메이커들은 누가 사업의 중요한 역할을 수행하는 핵심인재인지를 파악하여 기업가치가 보존되고 드러날 수 있도록 해야 한다.”

Sasha Lawrence
People in Deals Partner, PwC Australia



4

가능한 모든 내·외부 데이터를 활용하라

실사과정에서의 데이터 분석기법은 빠른 속도로 발전하고 있다. AI, 머신 러닝, 그리고 인사이트 엔진은 거래 측면(예: 가치 증가, 위험 식별, 예측, 트렌드) 뿐만 아니라 미래의 시장 시나리오(예: 정리해고의 영향, 세분화된 관점의 시너지 및 비표준 KPI)를 이해하는 데 도움이 될 수 있다. 모든 데이터는 동일하게 생성되지 않는다 – 데이터의 연관성을 높이기 위해서는 데이터의 신뢰성, 정확성, 완전성이 중요하다. 아시아태평양 지역에서, 특히 비상장 기업의 경우 지역 내 데이터 품질과 가용성에 대한 변수가 많아 어려움을 겪고 있다.

대안: 딜의 전략측면에서의 의미와 가치 동인을 파악할 수 있는 분석에 집중하라. 아시아태평양 지역에서의 Value Creation 관련 Data analytics를 맡고 있는 Steve Sloman은 “고객 관점에서의 데이터와 개별 거래 단계에서의 데이터는 때때로 활용이 제대로 되지 않는 경우가 있는데, 이러한 데이터들은 수익 분석에 대한 상당한 인사이트를 제공할 수 있으며, Value Creation을 위한 전략수립과 의사결정에 활용될 수 있다”고 강조한다. 기업 생애주기 초기에 해당 분석을 우선시하면 실사에 도움이 될 수 있으며, 추후에는 활동 재정비, 변화 그리고 구조화 과정에도 도움이 될 것이다. 또한 적절한 데이터 분석은 딜 과정, 변화 과정, 그리고 이후의 지배 과정을 걸쳐 투명한 리포팅을 가능하게 하는데, 이를 통해 비즈니스에 대한 신뢰가 형성될 수 있다.

Case study

초기에 데이터에서 가치를 발굴해라

한 PE펀드는 일본 내 소매점포 네트워크 인수를 고려하고 있었다. 실사의 일환으로 수백 개의 점포에 대한 Store level data(재무 및 운영)를 경쟁 업체들의 위치 및 인구통계 관련 외부 데이터와 결합하여 분석했다. 이를 통해 점포들을 성과별로 나누어 성과가 우수하거나 저조한 점포들의 특징에 대해 보다 잘 이해할 수 있었다. 그 결과, 해당 PE펀드는 신규 매장을 통한 수익 성장과, 실적이 저조한 매장들의 폐업 또는 재배치를 통해 마진을 개선하는 Value Creation 계획을 구축할 수 있었다.

5

ESG가 '프리미엄'의 근원이 될 수 있는 방법을 파악하라

ESG는 배출량에 대한 규제가 등장함에 따라 단순히 우선순위가 아니라 차별화 요소가 되고 있다. 인프라, 자원 및 건설과 같은 자산 집약적인 부문에서는 덜 초기 시점부터 전기화 및 Net Zero 달성 계획을 세우고 이에 따른 투자를 계획함으로써 Value Creation을 달성할 수 있다. 이것은 단기적으로는 비용이 많이 드는 것처럼 보일 수 있지만, 향후 탄소세 감면을 통해 현금흐름 측면에서 상당한 이득을 볼 수 있다. 다른 산업 또한 가까운 시일 내에 이와 같은 트렌드를 보일 것이다.

대안: ESG 가치의 근원을 파악하여 Value Creation 계획에 포함시켜야 한다. 전략적 트레이드-오프(예: 배출량 목표에 따른 영향, 다양성과 포용, 조달에 대한 사회적 영향)를 이해하고, 이를 투자 수준 및 시점(예: Net Zero, 지속가능한 공급망, 다양성과 포용 정책, 그리고 커뮤니티 관계)에 대한 가이드라인으로 활용하라. 이를 보다 광범위한 Value Creation 및 혁신 로드맵에 통합하여 고객과 기업 포지셔닝을 강화하고 지속가능한 성장 동인을 구축하라.

Case study

ESG를 활용한 가치 발굴

ESG 요소는 자금 조달 단계에서부터 중요해지고 있다. 한 일본 전기 제강업체는 설비 증설을 위한 자금투자자를 찾는데 어려움을 겪었다. 그들은 산출된 CO2 배출량, CO2를 줄일 수 있는 방법 및 탄소중립 철강을 활용한 개발 예측 전망을 내포하는 Value Creation 계획과 Net Zero 로드맵을 접목시켰다. 이는 투자자들의 관심을 끌었고, 해당 업체는 CO2 배출량 감축을 목표로 하는 전략적이고 실행 가능한 프로젝트에 투자하기 위해 자금을 모집하고 있다.



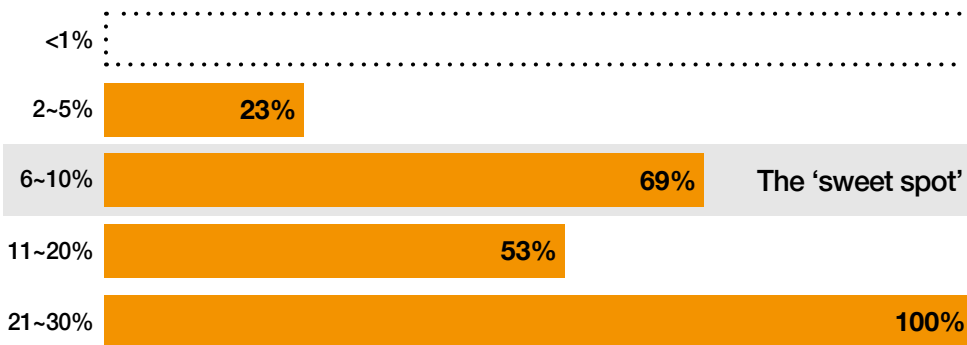


6

인수 이후 통합에 투자하라

통합을 위한 지름길은 없다. 앞서 언급한 복잡한 문제들을 관리하기 위해서는 투자가 필요하다. 통합을 위해 거래가치의 11~20%를 투자한 과반수 이상의 딜은 인수가 대비 상당한 가치를 창출했다. 반면, 가치를 상실한 딜의 93%는 거래가치 대비 5% 미만을 투자했다. 가치 창출에 있어, '준비에 실패하는 것은 실패를 준비하는 것이다'라는 말이 매우 와닿는다 - 인수가액의 6~10% 정도를 투자하는 것이 적당해 보인다.

딜 이후 통합 과정 지출액 (딜 금액 대비 %) vs '보통~중대한 가치' 창출 %



Source: Creating value beyond the deal report data

대안: 리스크 관리 및 잠재적 Value up 요소 발굴을 위해 충분한 투자계획이 포함된 종합적인 통합 계획(기술, 시너지 그리고 인력 등에 대해)을 구축해라. 이 모든 것들은 딜 프로세스 외의 상황(예: 혁신 및 제품·서비스 포트폴리오 조정)에도 확대 적용될 수 있어야 한다.

요약하면, Value Creation을 효과적으로 활용하는 딜 메이커는 성공적인 딜에 요구되는 조건들(데이터, 인력, ESG, 원활한 통합 등)을 유연한 사고방식을 가지고 파악해 나간다. 오늘날 우리는 아시아태평양의 시대에 있다. 따라서 바로 지금, 우리는 이 지역에서 획기적인 기회를 만들어 나가야 한다.

Contacts



Deals Leader

박대준

dae-joon.park@pwc.com

VCiD (Value Creation in Deals)

김용현

yonghyun.k.kim@pwc.com

M&A Center

정경수

kyungsoo.jung@pwc.com

곽윤구

yun-goo.kwak@pwc.com

Deals PE Leader

성낙필

nack-pil.sung@pwc.com

Deals Platform

Platform Leader

탁정수

jeongsoo.tak@pwc.com

Tax

김경호

gyungho1.kim@pwc.com

Assurance

김성호

sung-ho.kim@pwc.com

Strategy

장유신

yoo-shin.chang@pwc.com

번역 및 감수

삼일PwC경영연구원

External References

1. <https://reshoringinstitute.org/reshoring-in-the-news/>
2. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-06-09/asia-s-super-rich-eye-more-private-equity-investments-ubs-says>
3. <https://www.knightfrank.com/research/article/2022-03-21-ultrarich-population-in-asiapacific-expected-to-rise-the-fastest-in-the-next-five-years#:~:text=As%20the%20wealth%20boom%20shifts,that%20has%20continued%20to%20rise>
4. <https://www.whitecase.com/insight-our-thinking/asia-pacific-overview-antitrust-regimes>
5. https://www.heidrick.com/-/media/heidrickcom/publications-and-reports/diverse_region_inclusive_workforces_asia_pacific_diversity_and_inclusion_survey_2019.pdf
6. <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2021/10/20/navigating-the-debt-legacy-of-the-pandemic/#:~:text=The%20pandemic%27s%20debt%20legacy&text=In%202020%2C%20global%20government%20debt,to%2063%20percent%20of%20GDP>
7. <https://www.msci.com/www/blog-posts/esg-and-the-cost-of-capital/01726513589>
8. <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>
9. <https://citywireasia.com/news/hong-kong-and-singapore-compete-for-chinas-private-wealth-flows/a1487803>
10. <https://www.reuters.com/article/us-hongkong-extradition-singapore/wealth-managers-head-to-singapore-as-china-concerns-dim-hong-kongs-lure-idUSKCN1TT1E0>
11. <https://www.asianinvestor.net/article/singapores-tougher-family-office-rules-likely-to-attract-more-wealth/477416>

More information on the methodology and statistics for the graphs and figures used in this report can be found in the following PwC reports:

- Creating value beyond the deal (<https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/deals-report.html>)
- Doing the right deals (<https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/doing-the-right-deals.html>)





Hong Kong SAR

www.samil.com

S/N: 2211W-RP-038

© 2022 Samil PwC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.