

Samil PwC PE Newsletter



Contents

2025.08

1. PE 동향 및 PwC News	2p
2. Sector Insights	4p
3. Accounting Issue	8p
4. Deal Pipeline	10p

1. PE 동향 및 PwC News

올해 초 M&A 활동 확대에 대한 기대가 높았으나, 대내외적 불확실성이 심화된 경제 환경과 높은 원·달러 환율로 인해 투자 심리가 위축되었습니다. 그 결과, 올해 상반기 국내 M&A 거래 건수와 금액은 전년 동기 대비 10% 이상 감소한 것으로 나타났습니다. 한·미 무역협약의 관세 협상의 마무리로 일부 불확실성이 완화되었고, 대기업들은 비핵심 자산을 매각하여 AI, 반도체 등 신성장 분야에 재투자하는 포트폴리오 재편을 진행 중이지만, 트럼프 2기 행정부의 강력한 관세 정책, 지정학적 갈등의 심화, 장기 금리 상승, 정부 부채 증가 등이 여전히 주요 부담 요인으로 작용하고 있습니다. 따라서 하반기에도 비우호적인 M&A 환경이 지속될 가능성이 높다는 평가가 있습니다.

한편, '홈플러스 사태'의 재발을 방지하기 위해 발의된 자본시장법 개정안에 대한 PE 업계의 우려가 증대되고 있습니다. 이 개정안은 국내 PE의 차입인수(LBO)를 규제하는 내용을 포함하고 있어, M&A 시장에서 외국계 PE와의 경쟁이 더욱 어려워질 것이라는 분석이 제기되고 있습니다. 실제로 최근 SK 에코플랜트 자회사와 효성의 타이어 스틸코드 사업부문 등 주요 매물을 외국계 PE가 인수하고 있는 상황이기 때문에, LBO 규제 관련 법안이 통과될 경우 국내 M&A 시장에서 국내 PE의 투자 활동에 상당한 부담이 될 것으로 전망됩니다.

PwC News & Articles

높에 빠진 석유화학산업, 자발적 구조조정 유인책 마련해야

<https://www.hankyung.com/article/202508200294r>

삼일 PwC, 상장사 자본시장법·거버넌스 세미나

<https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2025082710304355223>

삼일 PwC "방위산업, 美 진출 위해 관세 절감 전략 필수"

<https://www.edaily.co.kr/News/Read?newsId=02181206642270928&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>

삼일 PwC, 중견기업 투자 리더스 포럼 3기 개강

<https://www.etoday.co.kr/news/view/2498914>

삼일 PwC 자체 개발 AI 엔진, 세계 최대 AI 플랫폼 평가서 1위

https://www.newsis.com/view/NISX20250822_0003299146

"하반기 M&A 불확실성 속 완만한 회복 예상"

<https://www.junggi.co.kr/article/articleView.html?no=34400>

삼일 PwC, '엔터테인먼트 산업 전망 및 비즈니스 세미나' 개최

<https://www.fnnews.com/news/202508111323331386>

삼일 PwC, '찾아가는 재무·회계 실무 세미나' 개최

<https://www.edaily.co.kr/News/Read?newsId=03529286642265024&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>

삼일 PwC "디지털 광고, 눈에 띄는 성장세...핵심 성장동력 부상"

<https://www.joseilbo.com/news/htmls/2025/08/20250806549812.html>

삼일 PwC·삼일미래재단, 공익법인 실무자 무료 회계 강의

<https://www.yna.co.kr/view/AKR20250804064900002>

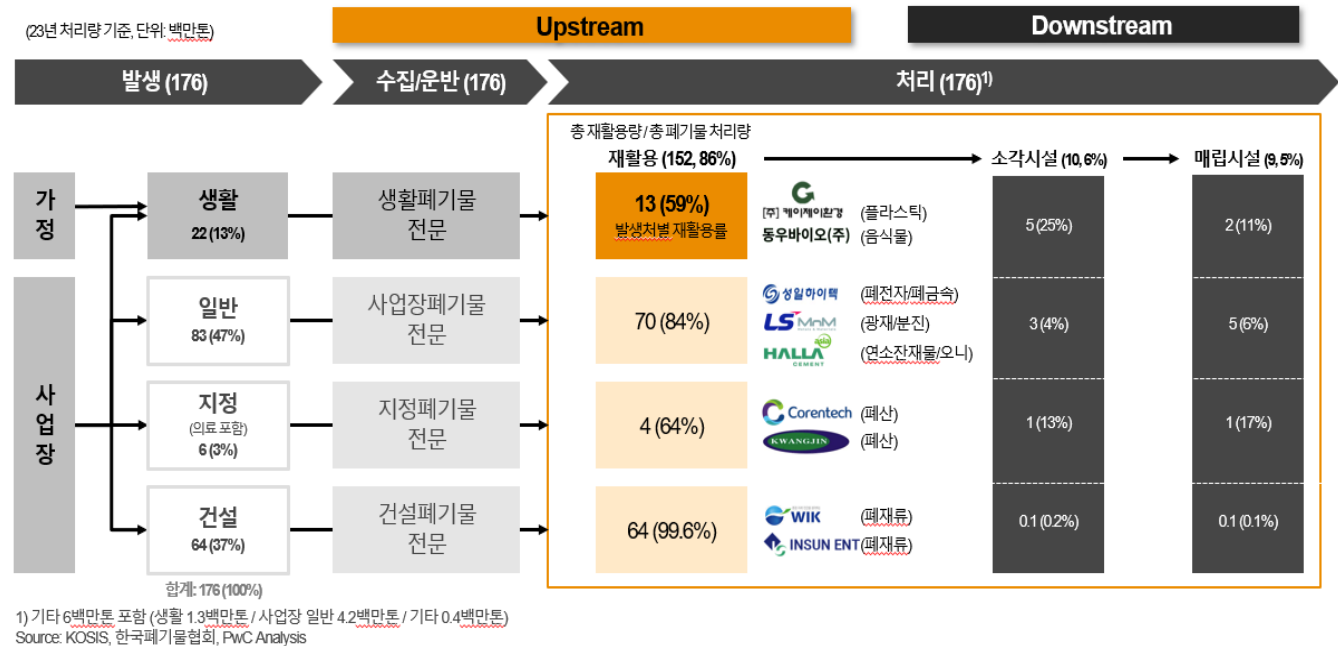
삼일 PwC "K-석유화학, 일본식 구조조정 뛰어넘는 규제 완화·지원책 필요"

https://www.newsis.com/view/NISX20250828_0003306330

2. Sector Insights

환경 Sector

환경산업 Value Chain



환경산업(폐기물 시장)의 Value chain 은 Upstream 과 Downstream 영역으로 구분할 수 있습니다.

- Upstream: 발생한 폐기물의 수집-운반 이후 선별, 압축 등 중간처리 및 재활용
- Downstream: 소각, 매립 등 최종처리

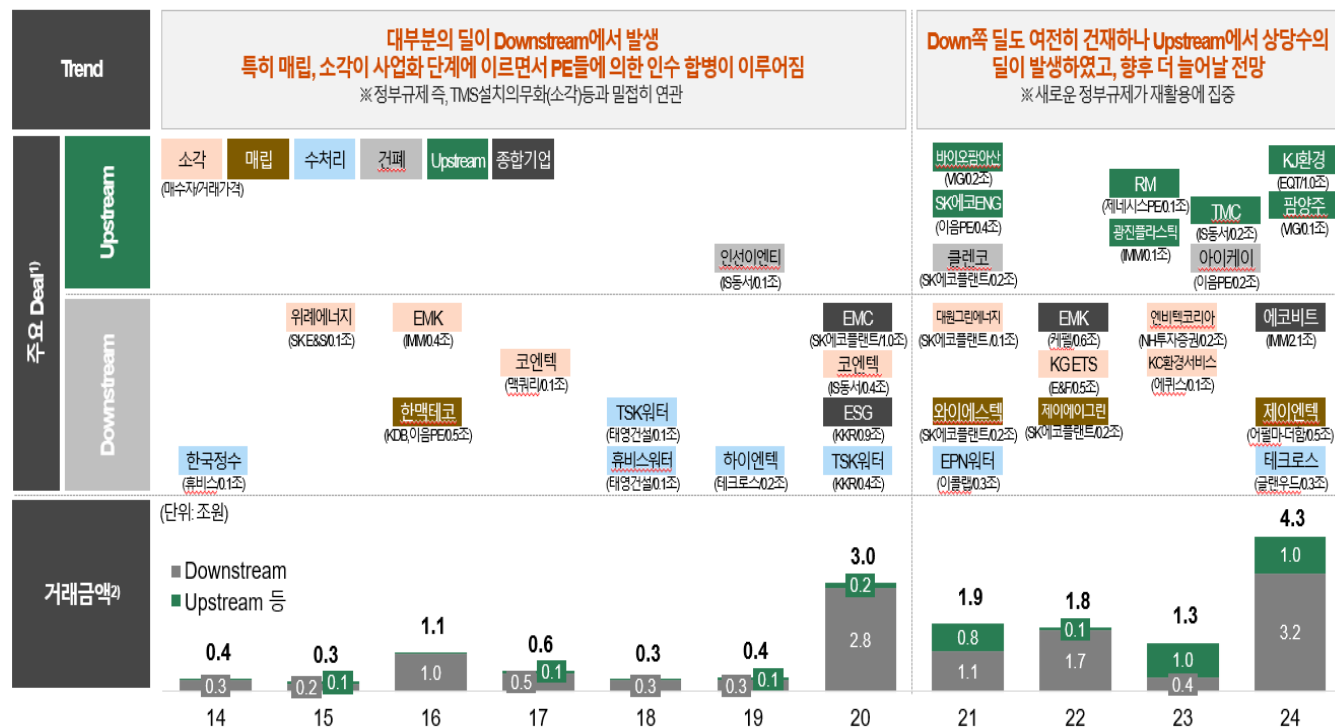
규제 산업인 환경산업의 특성 상 규제 도입 초기에는 소각/매립을 통한 안정적인 폐기물의 처리가 가장 중요한 목표로 설정됨에 따라 일반적으로 소각/매립 등 Downstream 영역이 시장의 관심을 받아왔습니다.

하지만, 규제가 보다 성숙화 되고 Downstream 인프라가 일정 수준 발전한 이후에는 Downstream 으로 유입되는 폐기물을 최소화하기 위해 규제의 방향이 Upstream 영역으로 옮겨가는 흐름을 관찰할 수 있습니다.

대표적으로, 폐플라스틱을 가공해 Recycled Plastic 을 생산하거나 열분해한 뒤 연료로 활용하 수 있으며 소각과정에서 발생한 열이나 전기를 판매하는 에너지 재활용(Waste to Energy) 등의 '순환 경제'가 산업화되고 있는 추세입니다.

향후에도 1인가구 증가와 경제 활동이 지속되는 한 폐기물의 발생과 처리량은 증가할 수밖에 없으며, 이러한 폐기물의 처리과정에서 발생하는 높은 부가가치와 안정적인 현금흐름으로 환경산업은 자본시장의 중요한 투자처로 각광받고 있습니다.

환경산업 M&A Trend



1) 1천억원 이상 딜 기준 미래엔에너지(발전업), 22) 및 EMC(마이너리티 지분 투자), 23) 코엔텍(공개매수), 24)은 제외, 거래가격은 mercomarket 수치 기준임
2) Screening (1) Mercomarket 상 Announce Year 기준, 23년 이전 거래는 미종결 건 제외, Deal Value 기준이나 Undisclosed Value 건 다수 존재
(2) 조화 산업 NAICS Code: Water, Sewage and Other Systems, Waste Management and Remediation Services
Source: Mercomarket, 언론보도 종합, PwC Analysis

환경 폐기물 시장에서 M&A가 활발해진 시기는 2010년부터 시작되었습니다. JP 모건이 전국의 다수의 폐기물 업체를 인수해 EMK를 설립한 것을 시작으로, 맥쿼리 PE, 어필마캐피탈, 앵커 PE 등 대형 사모펀드(PEF)를 중심으로 약 10여년 간 파편화되고 영세한 폐기물 업체에 대한 다각적 M&A를 통해 대형화·기업화에 성공하였습니다.

2020년 이후에는 기존 PEF의 Exit 시기와 맞물려 SK 에코플랜트(리뉴어스), 태영그룹(에코비트), IS 동서(코엔텍) 등 국내 대형 전략투자자를 중심으로 M&A가 활발하게 진행되었습니다.

약 10여년간 폐기물 시장에서 M&A가 활발했던 것은 ① 소득 수준 증가에 따른 폐기물 산업의 높은 성장성, ② 인허가에 따른 높은 시장 진입 장벽 및 폐기물 처리 기업의 희소성, ③ 소각장 평균 EBITDA율 40~50%, 매립장 70~90%에 육박하는 높은 EBITDA 마진 및 수익성을 기반으로 한 안정적인 현금흐름 창출 능력 등 매력적인 투자 조건을 고루 갖춘 산업이자 ESG Trend에도 부합될 수 있는 최적의 투자처였기 때문인 것으로 판단됩니다.

하지만 최근 2~3년 간은 금리 인상 여파와 신규 매립장 운영 개시에 따른 공급 과잉 및 폐기물 기업 간 물량 유치 경쟁 등으로 폐기물 처리 단가가 급락하며 폐기물 시장 내 M&A 거래가 주춤하기도 했으나 최근 연 이은 국내 환경 섹터 내 조 단위 Big Deal은 국내 M&A 시장의 트렌드를 이끌고 있으며 그 이유는 다음과 같이 분석할 수 있습니다.

1) 환경/폐기물 시장 Up-cycle 전환 기대

폐기물 매립장의 경우 대기업이 진입하기 시작했던 '19년-'20년 초반까지 톤 당 단가가 12-13만원(소각재 기준)으로 가장 높은 수준이었으나, '21년부터 단가가 하락하기 시작하면서 '23년에는 5만원 대로 2010년 영세했던 폐기물 시장 수준으로 오히려 회귀하였습니다.

'22년-'23년 경기 침체 여파에 따른 폐기물 발생량 감소 및 충청권 3개 매립장 사업개시에 따른 공급 과잉과 맞물리며 수급 격차로 인해 단가가 일시적으로 급락하게 되었습니다. 하지만 기존 업체의 운영 종료에 따른 공급 감소 및 폐기물 처리 수요 증가로 수급이 안정화되며, '25년 이후부터는 가격 반등 및 점진적 우상향 Cycle로의 전환이 전망되고 있습니다.

또한, 소각장의 경우에도 2026년부터 수도권매립지 생활폐기물 직매립이 금지됨에 따라 소각 물량 증가가 예상되나, 여전히 공공소각장이 부족함에 따라 생활폐기물을 민간에 위탁하고 있는 지자체가 늘고 있는 추세입니다. 이러한 추세가 이어질 경우 '26년부터 민간 위탁 소각 수요 증가로 인해 소각장 시장 역시 Up-cycle로의 전환이 예상됩니다.

2) 넘치는 PEF 드라이 파우더 대비 희소한 우량 투자처

금융감독원에 따르면 '23년 말 기준 PEF의 약정액은 153조 6천억으로 최근 19년 동안 연 평균 27%에 달하는 높은 성장률을 기록하였고, 올해 역시 국내 대형 운용사들의 조 단위 새 펀드 결성을 통해 약정액이 150조원에 달할 것으로 예상됩니다. 게다가 국내 PEF의 드라이파우더는 지난해 말 기준으로 37조 5천억원에 달하고 고금리로 집행하지 못했던 PEF들이 쌓아둔 드라이파우더가 오히려 더욱 커질 것으로 예상됨에 따라 자금을 빠르게 소진할 수 있는 이미 대형화가 이루어진 폐기물 매물에 대한 투자가 주목받고 있습니다.

또한, 최근 국내 산업 경기 불황으로 인해 경기에 취약하고 변동성이 큰 소비재보다는 경기 변동 영향이 적고, 안정적인 현금 창출이 가능한 인프라 성격의 환경 폐기물 시장이 다시 각광받게 된 가장 큰 이유일 것으로 보입니다.

3) Value up 노력을 통한 기업가치 극대화 용이성

매립장의 경우 제한된 인허가 매립 용량 내에서 매립 가능량을 늘리기 위해서 복토(폐기물 매립에 따른 냄새 및 비산을 줄이기 위해 일반 토양을 섞는 것)량을 최소화하기 위해 롤 커튼(복토 방식 변경을 통한 복토량 효율화) 및 에어돔(비산먼지 및 악취확산 저감을 위한 지붕형 구조) 방식을 활용하고 있으며, 성상 별 매립 최적화를 통해 매립 밀도를 높임으로써 매립 가능량을 늘릴 수 있습니다. 소각장의 경우에도 "장기 대규모 수선"에서 "단기 수시 수선" 방식 변경을 통해 정비에 따른 가동 정지일수를 최소화하고 있으며, 소각로 온도 제어를 통한 유해물질 최소화(소각 온도에 따라 오염물질이 다르게 발생) 등 운영 전문화를 통해 과거 주먹구구식으로 운영되던 시기에 비해 효과적인 운영 전략을 통한 실적 개선을 빠르게 이룰 수 있다는 점이 PEF에게는 큰 투자 매력으로 여겨질 수 있습니다.

PE의 환경산업 투자 전략

PE는 인수할 회사에 대한 Value-up 포인트가 명확할 때 승산이 높다고 할 수 있습니다. 단순히 경기사이클에 따라 인수, 매각하는 전략은 운이 따르지 않을 경우 오랜 기간 Exit이 안되거나 적정 수익률(IRR)을 달성하지 못하는 경우가 다수 발생할 수 있으며, 반도체, 2차전지 등 대부분의 제조업은 경기 사이클 예측이 매우 어려운 것이 현실입니다.

반면, 밸류업에 대한 전략이 명확하다면 목표 IRR 달성가능성이 높아지는데 환경산업은 이런 측면에서 PE와 궁합이 잘 맞는다고 볼 수 있습니다. 환경산업은 규제 강화라는 큰 틀 안에서 장기 우상향 사이클을 갖고 있어 미래예측이 비교적 용이하며 PE가 기업가치 개선을 위해 할 수 있는 역할이 비교적 명확합니다.

환경산업에서 PE가 구사할 수 있는 전략은 대표적으로 다음과 같습니다.

- ① 규제 강화 전 회사를 인수, 설비투자(Capex)등을 통해 강화된 규제에 충분히 대응할 수 있는 수준의 시설을 갖춘 후 규제 강화 후 수익성이 증가하면 증가한 수익성을 근거로 회사를 매각하는 전략을 생각해 볼 수 있습니다. 이 전략은 통상 EBITDA와 멀티플이 동시에 증가하게 되는 특성이 있습니다.
- ② 지역적으로 분산되어 있는 소규모 회사를 인수해서 1) 연계시스템을 구축하고 2) 현금흐름을 안정화하고 3) 규모의 경제를 통한 수익성 증대를 실현한 후 좀 더 큰 투자자(인프라 펀드 등)에 매각하는 전략이 있습니다.
- ③ 전후방 연관사업의 회사를 매입한 후 밸류체인을 형성해서 부가가치를 증대시킨 후 회사를 매각하는 전략을 구사할 수 있습니다.

과거 매립장과 소각장을 모아서 매각했던 PE의 전략이 1번+2번 전략이라면 최근에는 재활용 분야의 PE 전략은 1번+2번+3번 전략이라고 볼 수 있습니다. 재활용산업은 단순히 규모 증대보다 대규모의 안정적 폐기물의 확보와 고순도 재생원료 생산을 위한 유기적 밸류체인 형성이 더 중요하기 때문에 전후방산업의 연결고리가 탄탄한 좋은 플랫폼을 만들어야 가치를 극대화할 수 있습니다. 이러한 PE의 역할은 단순히 돈을 버는 투자를 넘어 국내 환경산업의 선진화를 이끄는 Market Maker로도 확장이 가능할 것으로 예상합니다.

3. Accounting Issue

포트폴리오 비용 절감 프로젝트 – 이슈와 해결 방안

불확실성이 상수화된 거시환경에서 포트폴리오 기업의 수익성 관리에 대한 기대수준은 그 어느 때보다 높습니다. 소비 위축으로 인한 매출 성장률 둔화, 인플레이션과 환율 변동에 따른 원자재·에너지 비용 상승, 인력난과 규제에 의한 임금 압박, 금리 상승에 따른 금융비용 증가는 포트폴리오 전반의 마진을 동시에 압박하고 있습니다. 이러한 환경에서는 ‘일괄적인 비용 삭감’이 아니라, 핵심 역량은 지키고 비핵심과 비효율을 과감히 정비하는 정밀한 Right-sizing 이 필수입니다.

그러나 어느 기업에 있어서도 ‘비용 절감’ 프로젝트는 쉽지 않은 일입니다. 저희의 경험에 비춰보면 포트폴리오의 비용 절감 노력이 어려운 이유는 아래의 세가지로 요약됩니다:

1. 시작이 어렵다

PE와 최고 경영진의 비용 효율화 필요에 대한 진단이 있어도 전사적 공감대 형성은 쉽지 않습니다. 특히 이사회와 주요 경영임원 모두 각자 영역에서의 문제 인식 및 공동 노력에 대한 의지가 필수적입니다. 이에 더해 각 팀의 미래 리더들로 구성된 프로젝트 TF의 선발 및 워크숍이 중요합니다.

2. 목표 설정이 어렵다

설득 가능하고 실현 가능하며 전사적으로 균형 잡힌 Right-sizing 목표 설정은 가장 중요하고도 어려운 과제입니다. 철저하게 Data에 입각한 세부적 분석으로 각 비용의 동인 분석과 비용 대비 효익 검증 설계가 있어야 합니다. 또한 동종업계 국내/글로벌 경쟁사 대비 세부 비용 항목의 효율성을 비교해 객관적 Gap을 산출하고, Best Practice를 근거로 절감 가능액을 계량화 해야 합니다.

이와 더불어 조직구조의 형태와 인력 유연성(스팬오브컨트롤, 레이어, 아웃소싱/자동화 가능 영역)을 점검해야 하며, AI를 포함한 Digital Transformation을 통한 비용 절감, 탄소배출 절감을 통한 비용 절감 등 기술과 사회적 가치를 포괄하는 목표 수립이 권고됩니다.

3. 실행이 어렵다

이러한 목표 설정에 대해 최고경영진과 주요 임직원간 공감대가 형성됐다면 신속하고 과감한 추진이 뒤따라야 합니다. 전사적이고 주기적인 의사 소통 프로토콜이 실행되지 않으면 비용 절감 프로젝트는 많은 경우 문화적 저항 속에 동력을 잃게 됩니다. 따라서 Project Management Office의 리드 하에 각 절감 활동에 대한 철저한 실행 계획 수립 및 모니터링이 반드시 필요합니다.

PwC의 Right Sizing Cost는 “미래 성장을 위한 가치 기반 비용 체계를 수립하는 필수적인 출발점”으로 설계되어 있으며, 단기간(약 4 주) 내 실행가능한 절감 기회를 식별하고, 성장 투자의 균형을 반영한 개선 방향을 제시합니다. PwC는 회계·재무 분석 역량과 대용량 데이터를 다루는 디지털 도구를 결합하여, 짧은 시간 안에 실질적인 절감 기회를 식별하고 실행을 견인해 왔습니다. 또한, AI 및 Sustainability 전문가가 함께 하여 미래지향적이고 지속가능한 비용 구조의 청사진을 제시할 수 있습니다. 귀사의 포트폴리오가 위기 속에서도 내구성과 민첩성을 확보하고, 회복 국면에서 동종업계를 능가하도록 Right Sizing Cost 여정을 함께 하겠습니다. 더 자세한 내용은 아래 링크를 참조하시기 바랍니다:

https://www.pwc.com/kr/ko/insights/service/samilpwc_right-sizing-cost.pdf

4. Deal Pipeline

Pipeline 현황

거래 규모	거래구조	Industrial	Infra	Consumer	TMT*	Bio	Capital / VC	합계
1,000 억 이상	Buy out	2 건	4 건	3 건	1 건	1 건	1 건	12 건
	투자유치	1 건	-	-	-	-	-	1 건
	소계	3 건	4 건	3 건	1 건	1 건	1 건	13 건
500 억 ~ 1,000 억	Buy out	5 건	3 건	6 건	4 건	-	-	18 건
	투자유치	2 건	-	-	-	1 건	-	3 건
	기업회생	1 건	1 건	-	-	1 건	-	3 건
	소계	8 건	4 건	6 건	4 건	2 건	-	24 건
500 억 미만	Buy out	36 건	25 건	38 건	17 건	2 건	1 건	119 건
	투자유치	12 건	3 건	9 건	7 건	8 건	-	39 건
	기업회생	23 건	3 건	4 건	-	-	-	30 건
	소계	71 건	31 건	51 건	24 건	10 건	1 건	188 건
미정	Buy out	4 건	1 건	2 건	-	1 건	-	8 건
		1 건	-	-	-	-	-	1 건
	소계	5 건	1 건	2 건	-	1 건	-	9 건
합 계		87 건	40 건	62 건	29 건	14 건	2 건	234 건

*TMT: Technology, Media, and Telecommunications

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

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