

# 기업 성장을 위한 '포트폴리오 리밸런싱'

Rob Arvai 외 7명

July 2024

영문 Report

국문 Report

## Leader's Message



**길기완 대표**

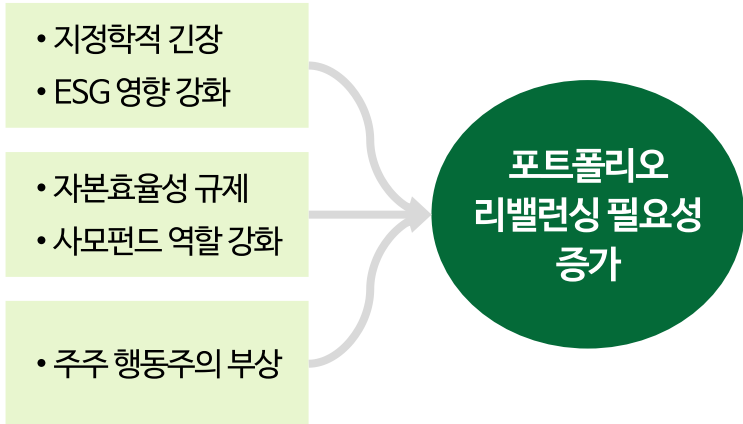
경영자문 부문 리더 |  
한국 딜로이트 그룹

딜로이트 분석 결과, 기업들이 적극적으로 포트폴리오 리밸런싱을 해야하는 이유가 늘어나고 있습니다.  
지정학적 긴장, 자본효율성 규제 강화, 주주 행동주의, ESG 영향 강화, 사모펀드 역할 강화 등이 그것입니다.  
시장 변화가 큰 상황에서, 적극적인 포트폴리오 관리와 다양한 거래 구조 활용 등을 모색하는 기업이 많아지고 있습니다.  
이번 '포트폴리오 리밸런싱' 리포트에서 기업의 성장기회와 자산 리밸런싱 전략을 살펴보시기 바랍니다.

# 기업 성장을 위한 포트폴리오 리밸런싱 필요성

최근 36개월 동안 기업 매각을 수행한 아시아태평양 지역 기업 임원 250명을 대상으로 설문조사를 진행한 결과, 적극적인 포트폴리오 리밸런싱이 필수적인 상황이며, 이를 위한 기업 내부적 준비 및 외부 조건 활용을 위한 전략 수립 필요

## 조사 배경 및 목적



## 조사 결과 요약

**주요 매각 요인**

- 비핵심 사업 정리
- 비시장 환경 변화 대응
- 사업 운영 인력 부재

**60%**  
지난 36개월 동안 3건의 매각 완료

**95%**  
지난 12-18개월간 동안 매각 포기

**79%**  
18개월 내 최소 2건 매각 계획

## 포트폴리오 리밸런싱을 위한 고려사항

- 적극적 포트폴리오 관리**
  - **59%**의 기업이 최소 연 2회 포트폴리오 성과 평가(2022년 46% 대비 13%p 증가)
- 철저한 매각 준비로 기업 가치 보호**
  - **88%**의 기업이 매각 수익의 최소 4%를 매각 준비에 지출
  - **39%**가 예상보다 높은 가치로 거래를 성사한 주요 원인에 '거래 전 매각 대상 사업에 대해 철저한 준비/최적화 실행' 지목
- 대체거래구조 및 사모펀드 활용**
  - **99%**의 응답자가 대체 거래 방식을 1가지 이상 고려 (JV 96%, 파트너십 96%, 전략적 제휴 95%)
- ESG 고려로 거래 가치 상승 모색**
  - **52%**의 최근 매각 시 ESG 요인을 자주 또는 매우 자주 논의
  - 명확한 ESG 스토리를 갖춘 매도자는 예상보다 높은 가치로 거래를 성사할 가능성이 **6배** 상승
- 세무 및 법률 검토**
  - **68%**의 응답자는 세법 개정이 기업 매각 전략에 최소 보통 수준 이상 영향을 미친다고 답했으며, 10%는 영향이 크다고 응답

구분	조사 개요
조사목적	<ul style="list-style-type: none"> <li>12개월 ~ 18개월 내 발생 가능한 매각에 대한 기업 임원들의 경험치 계량화</li> <li>매각 시 기업의 최적 대응 방안 및 고려사항</li> </ul>
조사방법 및 기간	<ul style="list-style-type: none"> <li>설문조사 (Deloitte &amp; OnResearch)</li> <li>2024년 3월 21일~4월 5일 (약 2주간)</li> </ul>
조사대상	<ul style="list-style-type: none"> <li>AP 지역 매출 10억 이상 비상장/상장 기업 소속 임원 총 250명 참여</li> </ul>

# 고려사항 1 적극적 포트폴리오 관리와 자본 효율성 확보

경제/산업 환경 변화, 투자 시장 트렌드 변화 및 규제 강화로 아시아태평양 지역 기업들은 포트폴리오 재검토 압력을 느끼고 있으며, 프레임워크에 따라 회사의 상황을 파악하고 적극적 포트폴리오 관리로 전환할 필요

## 포트폴리오 조정 압력

<b>지정학적 긴장</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>전쟁지역 내 서구 브랜드 철수</li> <li>미중 긴장으로 인한 아시아 공급망 재구축 고려</li> </ul>
<b>규제 강화</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국/일본 재무공시 강화로 포트폴리오 재조정 및 저성과 사업 철수 추진</li> </ul>
<b>급속한 기술 발전</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미디어 및 유통업 분야 기업 자산매각 진행</li> <li>변화 수용 및 대응을 위한 포트폴리오 재편</li> </ul>
<b>사모펀드 영향력 확대</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>드라이파우더(drypwr) 자본 4조 달러 이상인 사모펀드와의 거래 적극 추진</li> </ul>
<b>주주 행동주의 부상</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>행동주의 펀드의 주요 공략 대상 기업의 대응책 마련             <ul style="list-style-type: none"> <li>현금이 풍부한 저수익 기업, 지배구조 취약 기업, 재벌 디스카운트가 있는 기업, etc.</li> </ul> </li> </ul>
<b>ESG 중요도 심화</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG 관점에서 기존 비즈니스 재검토 후 매각이나 청산 진행</li> <li>탈탄소화, 착한 고용 등에 대한 압력에 대응</li> </ul>

## 주요 사례

**KOREAN AIR** & **ASIANA AIRLINES**

EU로부터의 통합 승인을 위한 화물사업 매각

---

**Blackstone** & **Sony Payment**

지분인수로 결제사업 확대 모색

---

**bp** & **INEOS**

화석연료 의존 자산 매각으로 재생에너지 투자자본 확보

## 적극적 포트폴리오 관리를 위한 검토사항

### Deloitte's Advantage Portfolio Framework

<b>전략적 시너지</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>현재 포트폴리오가 기업 전략과 일치하며 전략 발전에 도움이 되는가?</li> <li>포트폴리오에 포함된 사업이 경쟁력을 갖추고 있는가?</li> <li>고객 수요 변화에 효과적으로 대응할 수 있는가?</li> </ul>
<b>가치 극대화</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>포트폴리오에 시너지 효과가 있는가? 포트폴리오 가치 총합이 각 사업부문의 합보다 큰가?</li> <li>자본이 가장 매력적인 영역에 배치되어 있는가?</li> <li>수익 최적화를 위해 자본을 재할용할 기회가 있는가?</li> </ul>
<b>회복탄력성</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>포트폴리오가 불확실한 시기에 다양한 전략적 시나리오에서도 살아남을 유연성을 갖추었는가?</li> </ul>
<b>지속가능성</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>포트폴리오가 사회적, 환경적, 경제적 가치를 창출하고 지역사회에 긍정적인 영향을 미치는가?</li> </ul>

## 고려사항 2 철저한 매각 준비로 기업 가치 보호

기업 매각 시 가치평가나 실사 과정에서 기업가치가 하락할 수 있으나, 매각 대상 사업부의 차별성을 부각하거나 독립적 운영 역량을 미리 확보하여 기업가치 극대화 가능

### 기업가치 하락 원인



자산가치를 너무 높거나 낮게 평가한 부정확한 밸류에이션



자산 매력도를 감소시키는 불충분한 준비과정 및 설명



실사(Due diligence) 과정에서 드러나는 예상치 못한 이슈나  
자산가치를 감소시키는 숨겨진 부채



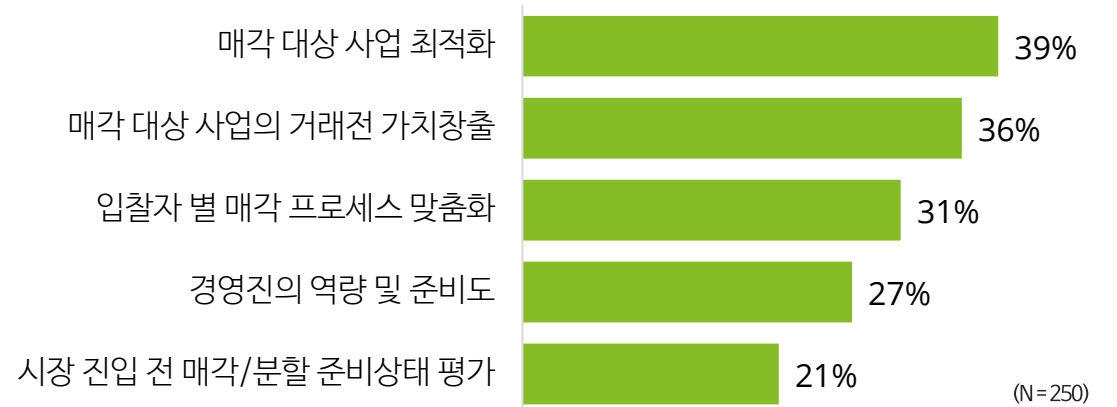
불리한 조항을 이끌어내는 경영진의 부실한 설명과 협상



자산의 전체 성과에 영향을 미치는 운영상 혼란

### 기업가치 보호 방안

Q. 매각 시 가치평가 금액이 예상보다 높았던 원인은 무엇입니까? (중복응답 가능)



### 매도자의 철저한 사전 준비 필요

#### 매수자의 잠재적 수혜 가치 개발

- 매수자가 얻을 수 있는 시너지 기회 강조
- 시장 진출 계획 및 명확한 출구전략 수립
- ESG 고려사항 반영

#### 매각 사업부의 독립적 운영역량 확보

- IT인프라 등 기술역량의 분리 준비
- 운영 간소화(공급망, 내부프로세스, 고객관계 등)

# 고려사항 3 대체거래구조 및 사모펀드 활용

기업들은 합작회사, 파트너십, 전략적 제휴 등의 방식을 선호하며, 사모펀드와의 협력으로 거래 이익 극대화 모색

## 거래 구조별 선호도

Q. 일반적 매각 방식 외의 대체 거래 방식을 고려하고 계십니까?

거래 방식	(N=150)		(N=250)	선호 이유
	2022	2024	2024	
대체거래구조 전반 고려	93%	+6%p	99%	
↳ 합작투자(JV) 고려	47%	+49%p	96%	• 새로운 관계를 활용하거나 경영을 활성화하려는 경우
↳ 파트너십 고려	64%	+32%p	96%	• 신규/보완적 제품/서비스를 추가하려는 경우
↳ 전략적 제휴 고려	67%	+29%p	95%	• 글로벌 사업 간소화나 기술협력이 필요한 경우

## 사모펀드 협력 방안

### 현지 시장 지식 Leverage

- 사모펀드가 보유한 지역내 시장 지식과 Relationship 활용
- (예시) Restaurant Brands International (Burger King, Tim Hortons & Popeyes): 아시아 지역 내 브랜드 성장을 위해 12개 사모펀드와 협력

### 턴어라운드or 구조재편 아웃소싱

- 사모펀드는 사업 턴어라운드, 운영개선 및 성장 전문성 보유
- 사모펀드에 해당 기능을 아웃소싱 후, 자산이 개선되었을 때 다시 사업부를 매입하는 옵션 활용
- (예시) 맥도날드: 칼라일이 5년간 50% 성장시킨 중국 맥도날드 지분 50% 재매입

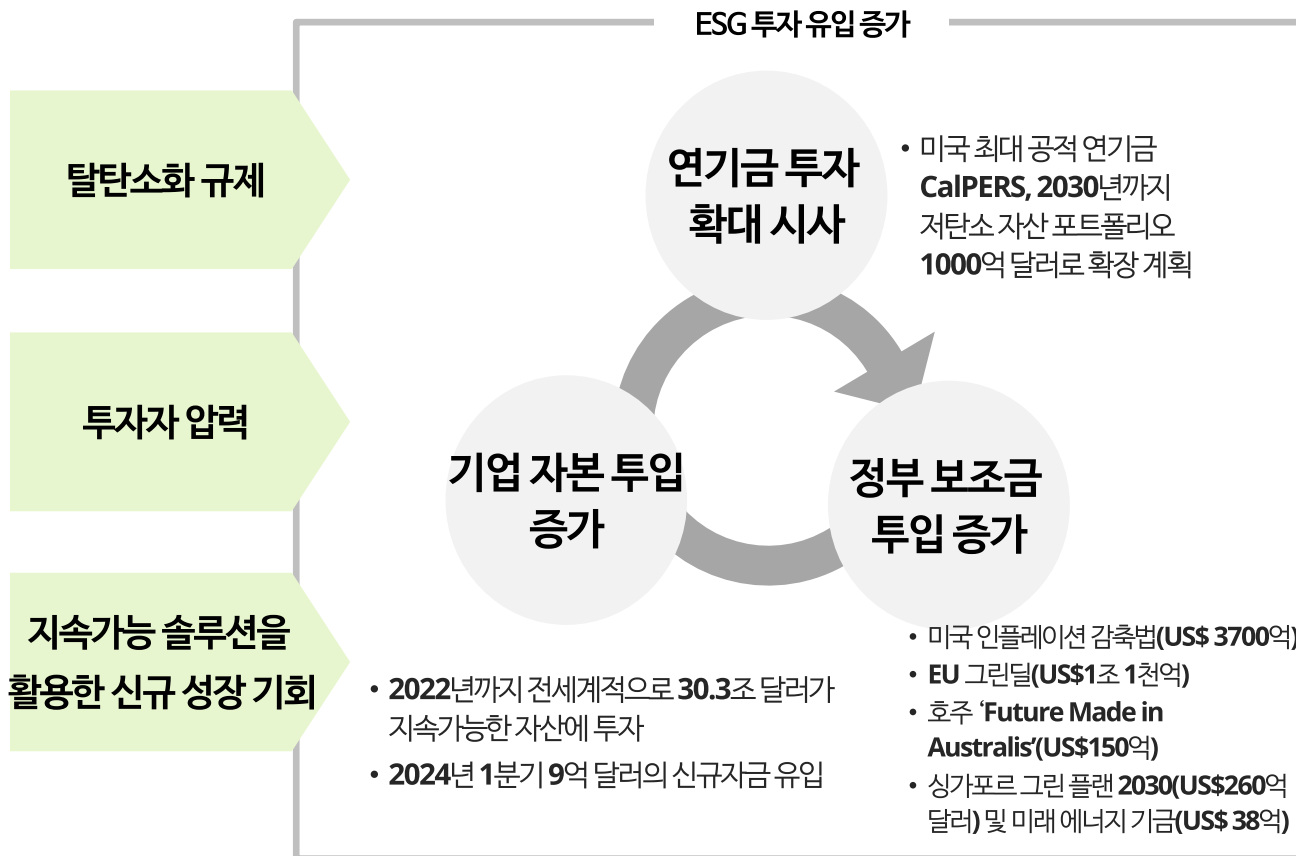
### 빠른 협력으로 거래 이익 극대화

- 시너지를 극대화하는 거래구조 사전 검토로 사모펀드만의 노하우 활용 극대화
- 사모펀드에 적용되는 제한적 투자기간내에 거래하여 급성장하는 산업에 빠른 자본 조달
- 거래 지연으로 인한 가치 하락 방지

## 고려사항 4 ESG 고려로 거래가치 상승 모색

투자자와 이해관계자들은 기업의 리스크 및 수익 평가 시 ESG를 필수 요소로 고려. 전 세계 정부 정책이 녹색 에너지 및 지속 가능한 산업 투자를 지원함에 따라, 기업들은 ESG를 기업 전략과 연계하여 장기적인 성장과 리스크 관리 방안 모색.

### ESG 중요도 상승



### ESG 강화를 통한 시너지 확대 방안

#### 평판 및 브랜드 개선

- 강력한 ESG 실천은 기업의 신뢰를 쌓고 긍정적인 이미지를 형성하는데 도움
- (예시) 가스 및 석유 기업 Shell이 친환경 에너지 기업인 Powershop Australia를 인수한 후, 피인수기업 고객들이 이미지 훼손 등을 우려해 집단 반발

#### 운영 효율성 및 회복탄력성 강화

- ESG 지식과 경험을 인수하여 역량 강화, ESG로부터 가치 창출 및 잠재적 위험 요소 파악
- 원자재 사용량, 에너지 소비량, 탄소 배출량 관리로 생산성 및 효율성 향상
- 자산을 전략적으로 배치하여 회복탄력성 확보

#### 인재 유치 및 유지

- ESG 실천을 통해 긍정적 기업 인식을 형성하여 동기부여 및 인력 유치 → 기업의 경쟁력 강화

#### 자본 비용 절감

- 친환경 자금 조달 기회를 통해 비용 절감
- 그린 파이낸싱: ESG 지표가 우수한 기업은 은행과 투자자들로부터 낮은 금리로 자금 조달

#### 규제 준수 및 리스크 감소

- 규제 문제에 효과적으로 대응하여 잠재적 리스크 완화
- 리스크 대응 역량 강화 → 전략적 의사결정 가능

## 고려사항 5 세무 및 법률 검토

아시아태평양 지역별로도 세무 규정이 다양하므로, 효율적인 세금 구조화를 통해 비용 절감과 리스크 최소화를 실현하려면 기업 및 거래의 구조별/지역별 세금 영향을 이해하고 세법 변화를 매각 전략에 반영하는 것이 중요

아시아태평양 지역 매각 관련 세무 규정

국가	규정 및 혜택
한국	• 양도 기업의 현물 출자를 통한 사업 분할 시 세금 감면 혜택
중국	• 주로 주식 매각, 분할, 역분할 및 간접 주식 이전을 통해 자산 매각이 이루어지며, 간접 주식 이전 시 보고 필수
일본	• 분할, 역분할, 주식 이전과 결합된 사업 양도 가능 (단, 특정 조건 충족 시 자본 이득 인식 연기 가능)
싱가포르 및 말레이시아	• 싱가포르: 자산 매각 자본 이득 비과세. 단, 외국 자산 매각 시 과세 처리 • 말레이시아: 자본 이득세를 도입하여 싱가포르와 유사
인도	• 자산 및 주식 매각, 일괄 매각, 세금 중립적 분할 사용
인도네시아, 필리핀, 베트남	• 비상장 주식 매각에 자본 이득세 부과 • 베트남의 경우, 간접 주식 이전에도 과세
호주 및 뉴질랜드	• 호주: 주식 매각 시 인지세 미부과 (토지 제외) • 뉴질랜드: 자본 이득세 체계 부재로 주식 매각 선호

### 세금 효율성 관리 방안

#### 사업 재구조화로 세금 부담 완화

- 특정 조건을 충족한 사업 구조조정으로 세금 면제 및 연기 혜택 활용  
→ 자본이득 및 양도세 문제 완화
- 손실사업부문 분리 또는 매각으로 과세소득 축소 및 세금 부담 완화

#### 세무 리스크 관리수단 최대한 활용

- 보증 및 배상보험(W&I Insurance) 활용으로 세무 리스크를 보험사로 이전하여 원활한 거래 성사  
→ 사모펀드 또는 가족소유기업 매각 시 유용

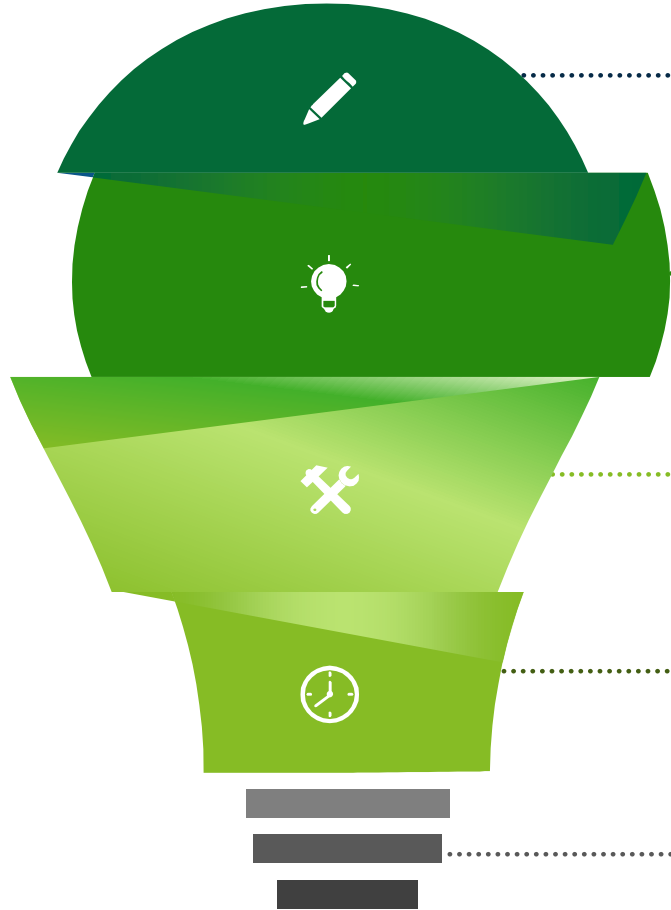
#### 관할권별 세법 차이에 전략적 대응

- 관할권별 세법 차이가 실효세율(ETR)에 미치는 영향 파악 및 전략적 계획 수립
- OECD BEPS 프로젝트 2.0(Pillar 2) 등 글로벌 세금 제도 변화에 전략적 대응



## 성공적 포트폴리오 리밸런싱 전략

포트폴리오 리밸런싱으로 기업가치를 극대화하기 위해 기업은 인력 및 감독체계 구축, 설득력 있는 스토리 마련, 다양한 거래구조 검토 및 준비, ESG 요소 고려 및 전략적인 세무&법률 규제 검토 필요



- • ‘상시적인’ 포트폴리오 검토를 위한 전담 인력과 이사회 감독 체계를 구축하고 전략적 적합성, 가치 창출 잠재력, 회복탄력성 수준 수시 평가
- • 기업가치를 극대화시키는 설득력 있는 스토리 및 실적 기록을 개발하여 선제적으로 비핵심 자산 매각 준비
- • 다양한 대체 거래 구조 검토 및 사모펀드의 조기 개입 추진
- • 기업가치 극대화를 위해 ESG 요소를 포트폴리오 평가 및 리밸런싱의 핵심 요소로 고려
- • 지역 규정에 맞는 세무&법률 영향 검토 및 이익 기회 탐색

## 딜로이트 전문가

### M&A 전략수립, 매수/매도, 실사, 가치평가, PMI(인수 후 통합) 컨설팅, Value-Up 전략자문

기업과 재무적 투자자의 M&A 거래에 있어 전략수립 단계부터 거래구조 수립, 실사, 가치평가, 거래의 실행, 인수 후 통합 및 Value-up 전략 등 M&A Life Cycle 전반에 걸쳐 자문서비스를 제공하고 있으며, 각 단계별로 발생할 수 있는 이슈들에 대한 선제적 대응방안을 제안합니다. 또한 투자자의 인수 목적에 부합하는 매물의 소싱, 투자유치나 매각을 희망 기업에 대한 투자자 매칭 및 자본유치 서비스를 제공하고 있습니다.



#### 길기완 대표

경영자문 부문 리더

Tel: 02 6676 1585 |  
E-mail: kkil@deloitte.com



#### 남상욱 파트너

M&A 그룹 리더 | 경영자문 부문

Tel: 02 6676 1537 |  
E-mail: sangnam@deloitte.com



#### 송준길 파트너

기업 구조조정 및 가치개선 그룹  
리더 | 경영자문 부문

Tel: 02 6676 1680 |  
E-mail: joosong@deloitte.com



#### 박주형 파트너

가치평가 재무모델링 그룹 리더 |  
경영자문 부문

Tel: 02 6676 2038 |  
E-mail: joohpark@deloitte.com



#### 김재환 파트너

부동산 인프라 그룹 리더 |  
경영자문 부문

Tel: 02 6676 2032 |  
E-mail: jaehwkim@deloitte.com



전 세계 경제·산업·경영 트렌드와 인사이트를

# 실시간으로 확인하세요!

- MZ세대 소비자, ESG, 경제전망 등 **이슈 분석 리포트**
- CEO·CFO 분기 서베이, 자동차구매의향지수 등 **경영·산업 동향 지표**
- 딜로이트 전문가의 생생한 경험이 녹아있는 **영상 콘텐츠**
- 채용광고, 임직원 브이로그, 이벤트 안내 등 **다양한 딜로이트 소식**

카카오톡 채널



앱



Download on the App Store



GET IT ON Google Play





### 성장전략부문 대표

손재호 Partner

[jaehoson@deloitte.com](mailto:jaehoson@deloitte.com)

### 딜로이트 인사이트 리더

정동섭 Partner

[dongjeong@deloitte.com](mailto:dongjeong@deloitte.com)

### 연구원

박경은 Senior Manager

[kyungepark@deloitte.com](mailto:kyungepark@deloitte.com)

### 연구원

조예원 Senior Consultant

[yewcho@deloitte.com](mailto:yewcho@deloitte.com)

### 디자이너

박근령 Senior Consultant

[keunrpark@deloitte.com](mailto:keunrpark@deloitte.com)

### Contact us

[krinsightsend@deloitte.com](mailto:krinsightsend@deloitte.com)

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), its global network of member firms, and their related entities (collectively, the "Deloitte organization"). DTTL (also referred to as "Deloitte Global") and each of its member firms and related entities are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. DTTL and each DTTL member firm and related entity is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other.

DTTL does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) to learn more. Deloitte Asia Pacific Limited is a company limited by guarantee and a member firm of DTTL. Members of Deloitte Asia Pacific Limited and their related entities, each of which are separate and independent legal entities, provide services from more than 100 cities across the region, including Auckland, Bangkok, Beijing, Hanoi, Hong Kong, Jakarta, Kuala Lumpur, Manila, Melbourne, Osaka, Seoul, Shanghai, Singapore, Sydney, Taipei and Tokyo.

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), its global network of member firms or their related entities (collectively, the "Deloitte organization") is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

No representations, warranties or undertakings (express or implied) are given as to the accuracy or completeness of the information in this communication, and none of DTTL, its member firms, related entities, employees or agents shall be liable or responsible for any loss or damage whatsoever arising directly or indirectly in connection with any person relying on this communication.

DTTL and each of its member firms, and their related entities, are legally separate and independent entities.

본 보고서는 저작권법에 따라 보호받는 저작물로서 저작권은 딜로이트 안진회계법인("저작권자")에 있습니다. 본 보고서의 내용은 비영리 목적으로만 이용이 가능하고, 내용의 전부 또는 일부에 대한 상업적 활용 기타 영리목적 이용시 저작권자의 사전 허락이 필요합니다. 또한 본 보고서의 이용시, 출처를 저작권자로 명시해야 하고 저작권자의 사전 허락없이 그 내용을 변경할 수 없습니다.