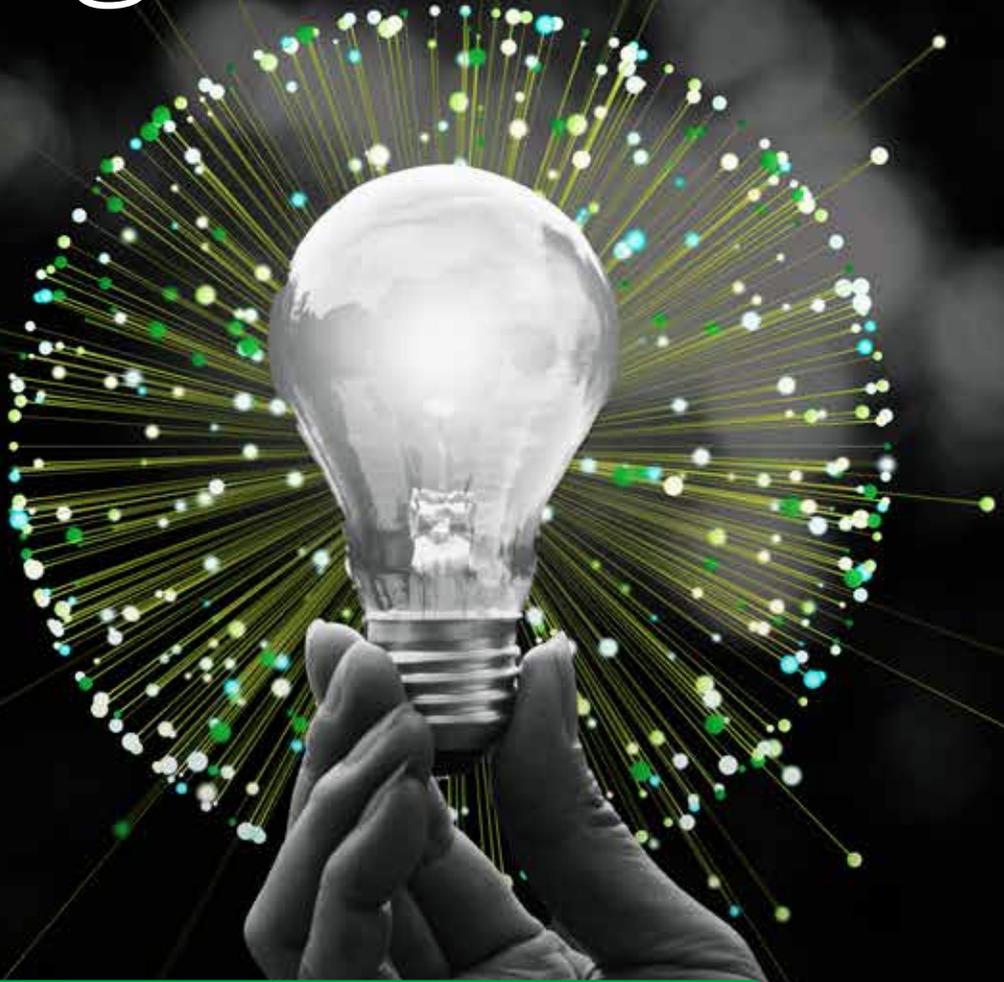


Deloitte Insights

Mar 2025



딜로이트 아시아태평양 사모펀드 2025 연감

딜로이트가 분석한 아시아태평양 지역의 사모펀드 투자 현황

Deloitte Insights

Deloitte.

Download on the
App Store

GET IT ON
Google Play



'딜로이트 인사이트' 앱에서
경영·산업 트렌드를 만나보세요!

리더메시지



남상욱 파트너

One M&A 리더 | 경영자문 부문

☎ 02 6676 1537

✉ sangnam@deloitte.com

2024년, 아시아 태평양(아태) 지역의 사모펀드(PEF) 시장은 변화의 한가운데에 서 있습니다. 글로벌 경제 불확실성이 지속되는 가운데, 아태 시장은 새로운 도약을 준비하며 투자 전략과 운영 방식의 변화를 모색하고 있습니다.

아태 사모펀드 시장의 가장 두드러진 특징은 거래 규모의 양극화입니다. 초대형 딜과 초소형 딜이 시장을 주도하는 반면, 중간 규모의 거래는 점차 감소하는 경향을 보이고 있습니다. 또한, 지리적 포지셔닝의 중요성이 부각되면서, 특정 지역이 투자 유치 및 자본 배분의 중심으로 부상하고 있습니다.

투자 회수(exit) 전략 또한 변화하고 있습니다. 사모펀드 운용사들은 서두르지 않는 신중한 엑시트 전략을 택하고 있으며, 과거 실패했던 엑시트를 재시도하는 사례도 늘어나고 있습니다. 이는 IPO(기업공개) 시장의 침체와 거시경제적 불확실성이 맞물린 결과이며, 서방 사모펀드 시장에서 이미 나타난 경향을 따라가는 움직임으로 해석할 수 있습니다.

본 보고서는 아태 지역 사모펀드 시장의 주요 동향을 분석하고, 투자 전략 및 엑시트 패턴의 변화를 조명합니다. 이를 통해, 투자자와 업계 관계자들이 시장의 흐름을 이해하고 최적의 의사결정을 내리는 데 도움을 줄 수 있기를 기대합니다.



목차

개요	4
아태지역 사모펀드 시장, 도약 준비	7
초대형과 초소형 양 극단에 치우친 거래	10
지리적 포지셔닝의 중요성 부각	12
투자회수 서두르지 않는 사모펀드 업계	18
과거 엑시트 재시도하는 사모펀드 운용사들	21
서방 사모펀드 시장의 경로 따라가는 아태 시장	22
2025년 전망	25
부록: 아태지역 사모펀드 시장 통계 데이터	27



개요



양호한 수치 vs. 침체된 분위기

2024년 아시아태평양(이하 '아태') 지역 사모펀드(PE) 시장은 수치와 분위기가 괴리를 보였다. 통계상으로는 분명 양호한 성적을 기록했고, 일부 수치를 적용하면 역대 최고의 한 해를 기록하기까지 했다. 하지만 시장 참가자들이 더 나은 성적을 기대했던 만큼, 실제 분위기는 다소 침체됐다. 결과적으로 2024년은 폭발적 성장보다는 회복과 기다림, 경로 재편성의 한 해로 기억되고 있다.

이제 포스트 팬데믹 회복기와 전 세계를 출렁였던 각국의 주요 선거가 끝나고, 전 세계와 특히 아태지역 사모펀드 시장이 안정을 회복하고 있다. 하지만 최근 몇 년간의 지정학적 충격과 팬데믹이 남긴 오랜 기간의 후유증으로 인해 우리는 2020년과 매우 다른 세상을 마주하게 됐다. 또 다른 '뉴노멀(new normal)'의 시작인 셈이다. 강력한 긍정적 모멘텀을 보이며 2024년을 마무리한 아태지역 사모펀드 시장은 2025년은 수많은 불확실성 속에서도 긍정적 변화와 빠른 성장이 기대된다.

균형 회복한 기업가치와 금리

아태 지역 기업가치 중간값이 2022년 고점을 찍은 후 2024년 10년 만에 최저치로 떨어지면서, 저가 매수에 나서려는 투자자들이 늘었다. 기존 포트폴리오의 가치 하락을 목도하게 된 투자자들은 울상을 지었지만, 덕분에 가치 상승 기대에 묶여 있던 자본이 풀렸고 심지어 일부 사모펀드 운용사(GP)은 신규 투자에 나서기 위한 화력 확보를 위해 낮은 수익률도 마다하지 않았다. 더불어 금리가 하락하고 금리 전망을 둘러싼 불확실성이 줄면서 사모펀드 운용사의 거래 자신감이 강화됐다.

줄어든 거래흐름 속 빅딜과 볼트온 부상

2024년에도 2023년과 마찬가지로 스폰서 간 거래(sponsor-to-sponsor trade, 사모펀드 간 기업 인수-매각 거래)와 공식적 매각 절차가 상대적으로 드물었다. 이처럼 사모펀드 운용사들의 표준이라 할 만한 거래가 줄어든 대신, 빅딜(big deal)과 볼트온 트랜잭션(bolt-on transaction)* 등 양 극단의 거래가 부상했다. 미화 10억 달러를 넘는 빅딜은 1/3 늘었고, 볼트온은 플랫폼 접근법(platform approach)의 중요한 요인으로 부상했다. 성장 중심 투자에서 가치 중심 투자로 전환하는 사모펀드 운용사들이 늘면서, 특정 산업에서 중심 역할을 할 수 있는 핵심 기업(platform company)을 인수한 후, 이를 기반으로 유사하거나 보완적인 기업을 계속 인수해 시장 지배력을 확대하는 플랫폼 접근법이 각광받고 있다.

* 볼트온 트랜잭션(bolt-on transaction)은 사모펀드 또는 기업이 기존의 포트폴리오 회사(platform company)에 추가로 기업을 인수해 시너지 효과를 창출하거나 시장점유율을 확대하는 전략을 뜻한다.

뉴노멀 시대 아태 사모펀드 시장 중심, 인도와 일본으로 이동

중국과 호주가 예상 외로 2024년 아태 지역 사모펀드 투자에서 가장 많은 비중을 차지했다. 소수의 메가딜(megadeal)과 포트폴리오 관리를 위한 거래가 양국에 집중됐기 때문이다. 하지만 수치를 자세히 살펴보면, 사모펀드들의 초점은 인도와 일본을 향해 있으며, 실제 시장에서도 인도와 일본에 대한 투자 열기가 가장 뜨겁다. 인도는 최근 수년간 고속 성장을 지속했고 2025년에도 아태 지역에서 최고 경제성장률이 기대되며, 특히 매력적인 투자처로 부상하고 있다. 일본은 여러 배경에서 외국 투자자들이 한층 손쉽게 접근할 수 있는 투자처로 떠오르고 있다. 반면 중국은 경제 성장 둔화와 지정학적 우려 등의 요인으로 서방 투자자들 사이 매력이 줄었다. 이에 따라 성장과 안정성을 모두 원하는 서방 펀드들은 여타 아태 지역으로 눈을 돌리고 있으며, 중국 펀드들은 유럽과 미국에 대한 관심과 진출이 늘었다. 이와 동시에 주로 중동 국부펀드들이 아태 지역에서 활동을 늘리며, 사모펀드 출자자(LP)들의 압력에 중국을 떠나는 서방 펀드들이 남긴 빈 자리를 채우고 있다. 이처럼 지리적 균형이 재편되면서, 잠재적 인수자들의 사업 니즈와 관심이 더욱 부합할 수 있도록 지리적 경계에 따라 포트폴리오 기업들을 묶는 지리적 분할 전략이 확산됐다.

전략적 매각 외 투자회수 저조

2024년 사모펀드 운용사들의 투자회수(엑시트, exit)는 2개 대형 딜을 제외하면 매우 저조한 양상을 보였다. 새로운 투자금을 끌어오기 위해 매각 또는 수익을 실현할 이유가 없고 기업가치가 낮아 매각에 불리했기 때문에, 대다수 운용사들은 기존 투자를 고수했다. 다만 기업들에 매각하는 전략적 매각만은 증가했는데, 대부분 크로스보더 딜로 거래되며 아태 지역 사모펀드 시장의 지리적 재편성이 이뤄지고 있음을 반영했다.

2025년 아태지역 사모펀드 시장의 금성장 기대

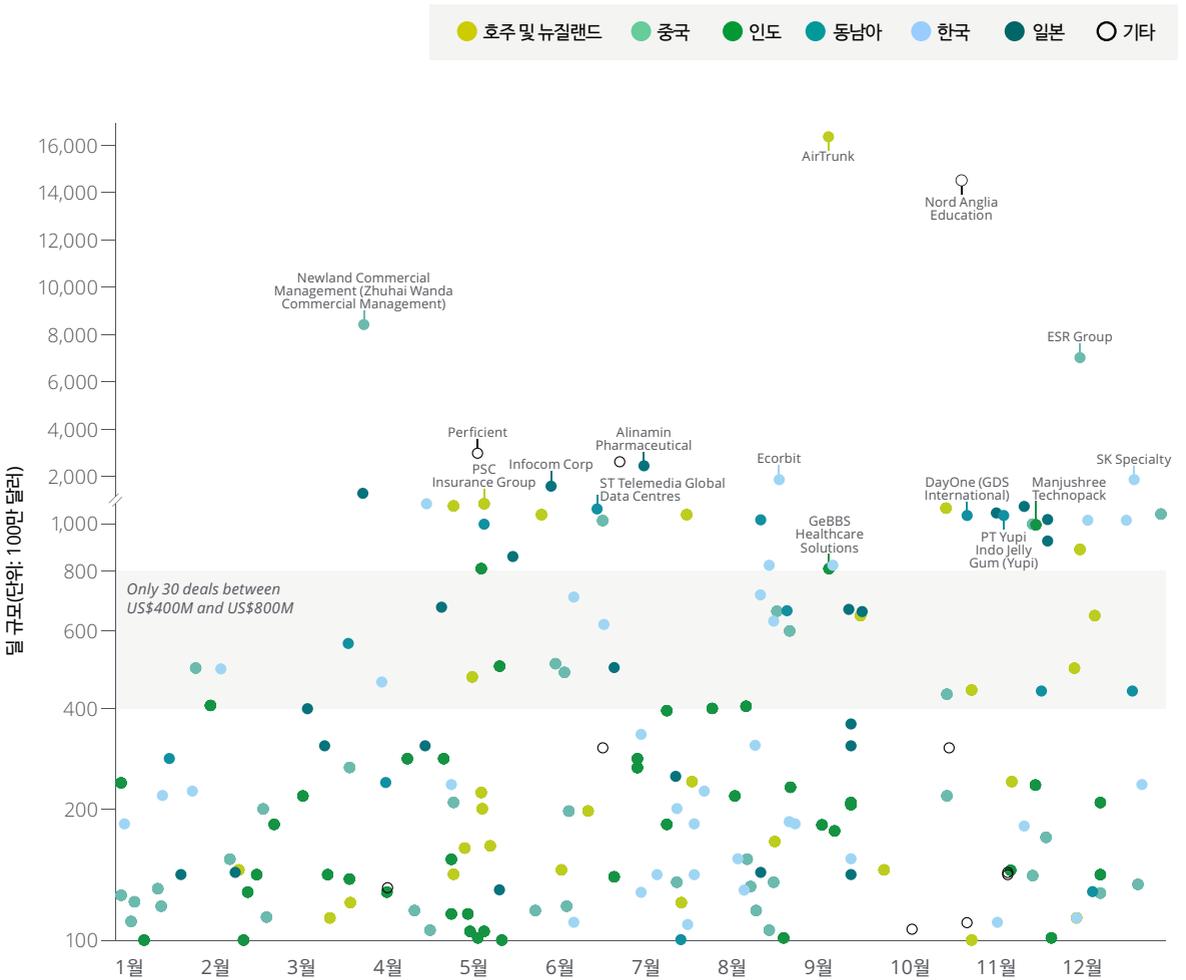
아태지역 사모펀드 시장에서 투자 기회와 거래 흐름이 증가하면서 M&A에 대한 기업들의 자신감이 강화되는 선순환이 나타나고 있다. 아태지역 시장은 성숙기에 접어듦과 동시에 형태의 변화를 보이며, 예전에 비해 소수의 펀드들로 수렴되는 대신 이들 펀드들의 규모가 커지면서 활동 범위도 확대되고 있다. 또한 성장 중심의 투자에서 운영 중심의 바이아웃으로 전환하는 추세가 명백해지면서, 사모펀드 운용사들이 내부 운영 역량을 강화하고 있다. 한편으로는 중소형 펀드들이 새로운 투자를 중단하면서, 투자를 회수하고 새로운 자금을 모집할 인센티브가 거의 없는 이른바 '좀비' 펀드들이 기업가치의 상승을 기대하고 일반적인 수익 실현 기간(5~10년)보다 오랫동안 자산을 묶어두는 행태도 적지 않을 것으로 예상된다. 하지만 전반적으로 아태지역 사모펀드 시장은 2025년 외부의 충격과 변동성을 이겨내며 성장을 달성할 것으로 전망된다.



2024년 아태지역 사모펀드 바이아웃 딜은 갈수록 모멘텀이 강화되면서 전년비 증가했다. 다만 대형 및 소형 양 극단의 딜이 집중적으로 이뤄졌고 중형 딜은 드물었다.

그림 1. 2024년 사모펀드 바이아웃(buyout) 추이

(미화 1억 달러 이상 규모 기준)



출처: Deloitte analysis, Preqin, Pitchbook, Mergermarket

아태지역 사모펀드 시장, 도약 준비

줄어드는 불확실성

오랜 기간 끊임없는 변동성과 불안정성에 시달렸던 아태지역 사모펀드 시장에서 2024년에는 회복에 대한 기대감이 싹텄다. 하지만 코로나19(COVID-19) 팬데믹을 극복하기 위한 수년간의 경기부양책이 끝난 후 인플레이션율이 치솟고 인도와 미국 등 주요국의 선거 결과 정치 지형이 급변한 영향에 완전한 회복은 이뤄지지 않았다. 다만 연말이 다가올수록 불확실성은 걷히고 안정을 찾을 것이라는 전망이 우세해졌다. 우선 미국 경제가 요원한 듯 보였던 연착륙에 성공해 금리인하 사이클을 시작했고, 아태지역과 전 세계 주요 선거도 마무리되며 정책 방향까지는 아니더라도 지정학적 경로의 방향이 어느 정도 명확해졌다. 이처럼 전 세계가 포스트 팬데믹 회복기를 무사히 빠져나왔지만, 그렇다고 팬데믹 이전의 상태를 회복한 것은 아니다. 과거와는 다른 뉴노멀의 시대가 시작됐다. 불확실성은 걷히고 있으나 급변하는 환경에서 아태지역 사모펀드 시장은 2025년 도약할 준비를 하고 있다. 하지만 어떤 궤도로 비상할지 전망하려면 2024년 어떤 경로를 거쳐 왔는지 자세히 살펴보고 각각의 경로가 어떠한 의미를 지니는지 주제별로 분석할 필요가 있다.

약해지는 '네거티브 조스'

재무 분야에서 매출 증가 속 비용보다 수익이 빠르게 증가하는 것을 포지티브 조스(positive jaws)*라고 한다. 기업가치 측면에서 사모펀드 거래는 최근 수년간 이와 반대인 네거티브 조스(negative jaws)*를 겪었다. 고금리 환경에서 기업가치가 상승할 것이라는 전망에 아태 지역에서 거래 활동이 줄었기 때문이다. 하지만 네거티브 조스가 약해지는 신호가 나타나고 있다.

기업가치 통계는 확실한 데이터를 입수하기가 더욱 용이한 대형 딜 또는 공개 딜에 편중될 수밖에 없다. 반면 규모가 작은 비공개 딜의 데이터는 공시되지 않으며, 일부 데이터가 공개된다 하더라도 거래 자체의 민감성 덕분에 모호한 부분이 남게 마련이다. 예를 들어, 영업이익(EBITDA)이 선행(forward)인지 후행(trailing)인지 확인하기 어려운 경우도 많고, 어떠한 PF 조정(PF adjustment)**을 거쳤는지 분명하지 않은 경우도 있다. 하지만 이러한 모호함을 뚫고 총체적 관점에서 비공개 거래의 밸류에이션을 분석하면 사모펀드 시장 전반의 모멘텀을 이해하는 데 매우 유용한 지표가 될 수 있다.

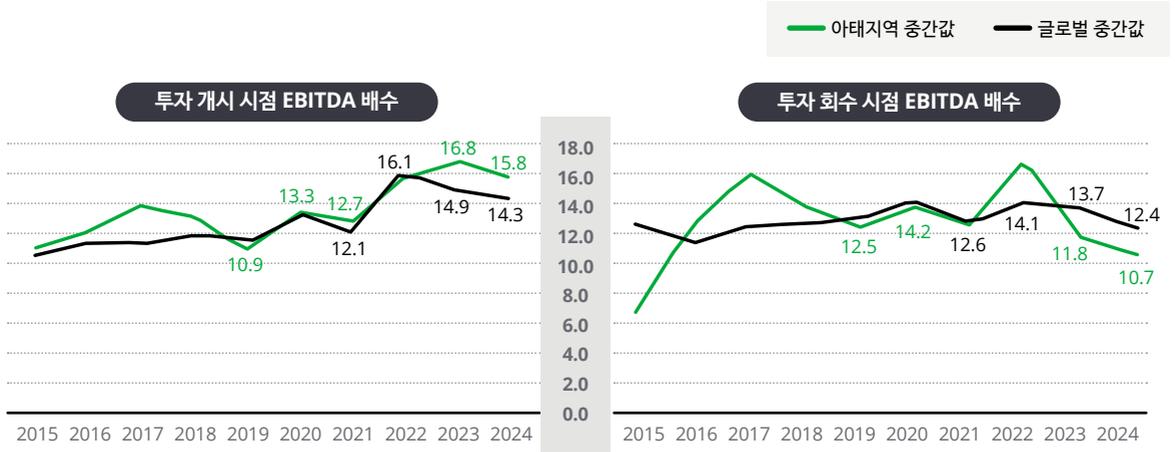
M&A 거래 전문 정보회사 머저마켓(Mergermarket)에 따르면, 2024년 사모펀드 투자회수 시 EBITDA 대비 기업가치(EV, enterprise value) 배수가 아태지역뿐 아니라 전 세계적으로 하향 추세를 보였다. 2022년 16배를 넘어 고점을 찍었던 아태지역 배수의 중간값은 2024년 10.7배를 기록해 10년 만에 최저 수준으로 후퇴했다. 기업가치가 하락하면 기존 포트폴리오의 수익에는 악영향을 주지만, 신규 투자를 위한 밸류 바이(value buy)*** 기회로 작용하기도 한다. 따라서 합리적 수준의 기업가치로 더욱 많은 매수 기회가 창출되면, 출혈 중인 기존 포트폴리오에서 재빨리 손을 떼고 저가 투자의 기회를 잡아 새로운 포트폴리오 전략을 구축하려는 사모펀드 운용사들이 늘어, 선순환이 촉발될 수 있다.

* 포지티브 조스(positive jaws)와 네거티브 조스(negative jaws)는 수익과 비용 증가율을 비교한 그래프가 '악어 입(jaws)'처럼 벌어지는 형태에서 유래된 표현이다. 포지티브 조스는 수익 증가율이 비용 증가율보다 높아지며 기업의 수익성이 개선되는 것, 네거티브 조스는 비용 증가율이 수익 증가율보다 높아지며 기업의 수익성이 악화되는 것을 각각 뜻한다.

** PF 조정(PF adjustment, pro forma adjustment)은 주로 M&A, 사모펀드 바이아웃, 자금조달 시 미래 예상 재무 성과를 보다 정확하게 반영해 투자자 및 금융기관이 기업의 실제 가치를 평가할 수 있도록 기업의 재무제표를 조정하는 것을 뜻한다.

*** 밸류 바이(value buy)는 저평가된 기업을 인수해 운영 개선 및 성장 전략 등을 통해 기업 가치를 높인 후 매각하여 수익을 창출하는 투자 전략을 뜻한다.

그림 2. 사모펀드 인수 및 투자회수 시 영업이익 배수

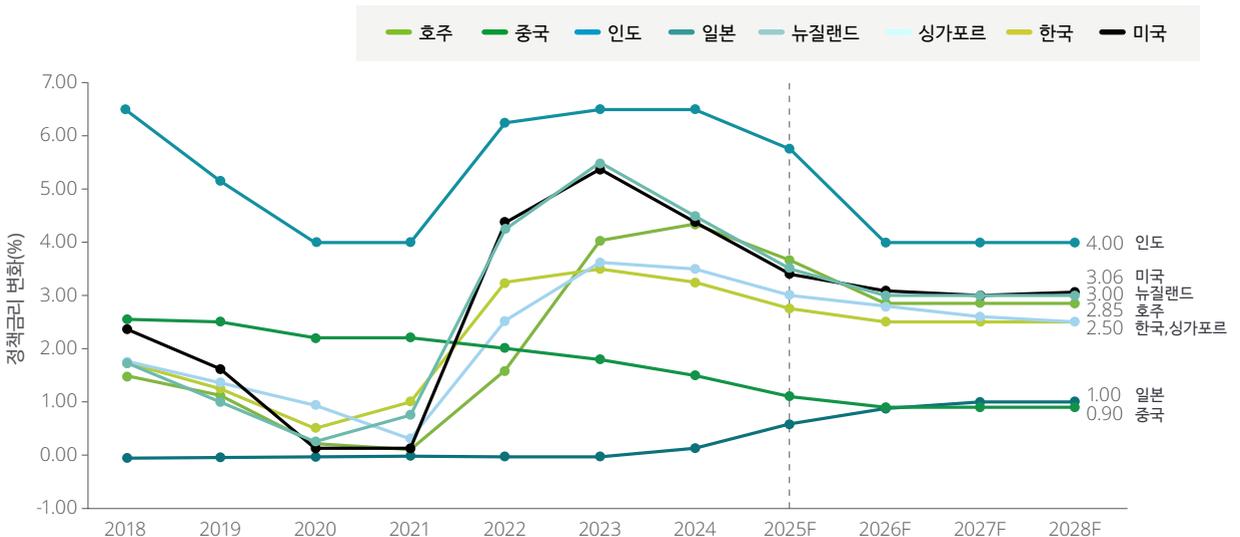


출처: Mergermarket as of 20 December 2024

아태지역 사모펀드 시장의 또다른 균형추로는 인플레이션과 금리가 형성하는 거시경제 환경이 작용한다. 적어도 현재로서는 대부분 주요국들이 인플레이션과의 싸움에서 벗어나는 중이고, 금리도 정상화 경로를 밟고 있다.

2024년 전 세계 사모펀드 운용사들은 높은 자본조달 비용 때문에 거래를 망설였다. 금리가 곧 정점을 찍고 하락할 것이라는 전망은 우세했으나 그 시점과 속도는 예측하기가 어려웠다. 결국 2024년 말부터 금리인하 사이클이 시작됐다. 미국 연방준비제도(이하 '연준')는 2024년 9월 첫 금리인하에 이어 4분기에 두 차례 추가 인하를 단행했다. 아태지역에서는 한국과 중국, 뉴질랜드 등이 2024년 하반기에 금리인하에 나섰다. 금리가 하락하면 자본조달 비용이 줄어, 레버리지 바이아웃이 활성화되는 요인으로 작용한다. 하지만 금리 전망을 둘러싼 불확실성이 해소됐다는 사실 자체가 거래 활성화에 더욱 중요한 요인으로 작용하고 있다. 팬데믹 기간 또는 그 이전의 저금리 시대로 복귀하기는 어렵겠지만, 2025년 금리인하 사이클이 지속될 것이라는 전망이 분명히 자리잡고 있다. 이처럼 장기적 금리 전망이 분명해지면, 사모펀드 운용사들은 한층 거침없이 거래에 나설 수 있다.

그림 3. 아시아태평양 지역 각국 정책금리 동향 및 전망

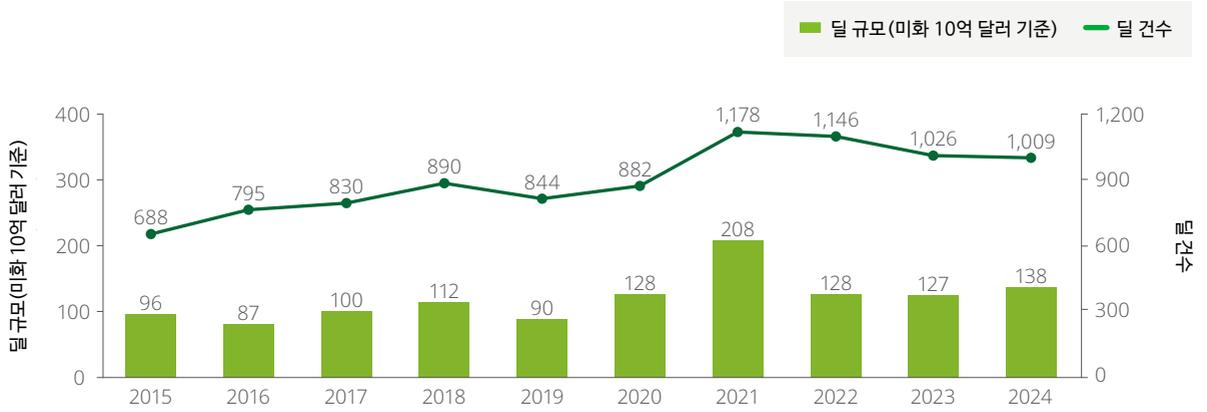


출처: EIU as of 20 December 2024

모멘텀 강해지며 긍정론도 확산

2024년 사모펀드 투자 활동 규모는 총 1,380억 달러에 달했다. 분기별로도 전 분기 대비, 전년 동기 대비 계속 증가했다. 반면 딜 건수는 일정한 흐름을 보이지 않았고 2021~2022년 수준에도 못 미쳤다. 하지만 불확실성 속에서도 투자가 이뤄졌다는 점에 주목할 필요가 있으며, 이제 경제와 시장 전망이 한층 명확해진 만큼 2025년에는 모멘텀이 한층 강해지며 거래 활동이 급격히 활성화될 것이라는 기대가 커지고 있다.

그림 4. 아시아태평양 지역 사모펀드 바이아웃 규모 및 건수



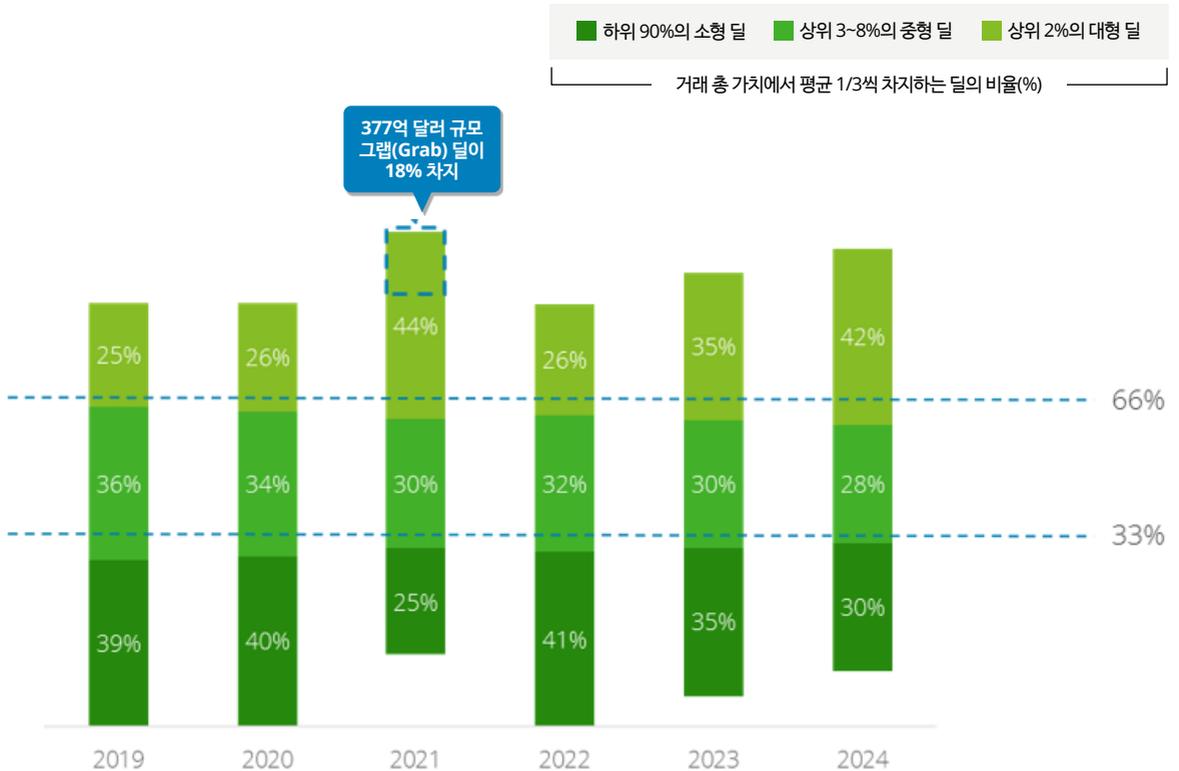
출처: Deloitte analysis, Preqin, Pitchbook, Mergermarket

초대형과 초소형 양 극단에 치우친 거래

2024년에도 2023년과 마찬가지로 스폰서 간 거래와 공식적 매각 절차가 상대적으로 드물었다. 이처럼 사모펀드 운용사들의 표준이라 할 만한 중형 거래가 줄고, 초대형과 초소형 양 극단에 치우친 거래 활동이 대부분을 차지했다.

사모펀드 바이아웃 투자는 거래 총 가치 기준으로 대체로 대형, 중형, 소형이 각각 1/3씩을 차지한다. 지난 10년 평균 상위 2%의 대형 딜이 1/3, 3~8%의 중형 딜이 1/3, 나머지 90%의 소형 및 볼트온 딜이 1/3을 각각 차지했다. 하지만 2024년에는 상위 2%의 딜이 42%, 하위 90%의 소형 딜이 30%를 각각 차지한 반면, 중형 딜이 차지한 비중은 28%에 그쳤다.

그림 5. 사모펀드 바이아웃 투자 규모별 비중



출처: Deloitte analysis, Preqin, Pitchbook, Mergermarket

에드온(add-on) 등 소형 볼트온 거래는 상대적으로 저가에 규모를 키워 포트폴리오 기업들의 가치를 끌어올릴 수 있기 때문에 매력적인 전략으로 꼽힌다. 또한 자기자본이 더 적어도 되고 당초 포트폴리오 자산을 인수할 때 감당했던 리스크 외에 새로운 리스크가 생기지 않기 때문에 사모펀드 투자위원회의 입장에서 안전한 투자로 간주된다.

포트폴리오 기업들은 인수 활동을 공시할 의무가 없는 경우가 많아 볼트온 거래는 대부분 공시되지 않는다. 하지만 소수의 공시된 데이터만 살펴봐도 볼트온 거래가 2021년부터 지속적으로 증가했음을 명백히 알 수 있다. 지난 4년간 아태지역 사모펀드 공시 될 건수 중 볼트온 거래가 27.0~31.5%를 차지했는데, 이는 2010년대 중반에 비해 두 배 증가한 것이다. 볼트온 거래는 M&A 활동이 정점에 달했던 2021~2022년뿐 아니라 활동이 위축됐던 2023~2024년에도 매우 높은 비중을 차지했다.

소형 딜 중에서도 볼트온 거래가 늘어나는 주요 이유는 대형 투자에 과감하게 나서기 어려운 불확실한 환경에서 플랫폼 접근법이 각광받고 있기 때문이다. 주로 경제 저성장 시기에 활성화되는 플랫폼 접근법은 특정 산업에서 중심 역할을 할 수 있는 핵심 기업을 인수한 후, 이를 기반으로 가치사슬 상하방에서 유사하거나 보완적인 기업을 계속 인수해 시장 지배력을 확대하는 전략이다. 때로 각기 다른 지역에서 플랫폼이 구성될 수도 있다. 이러한 플랫폼 접근법은 다양한 산업에서 유용하지만, 특히 기업 서비스 부문에서 각광받는 M&A 전략이다. 가장 최근 사례로는 2024년 2월 인코프 글로벌(InCorp Global)을 인수한 힐하우스(Hillhouse)를 꼽을 수 있다. 힐하우스는 이후 4건의 볼트온 거래를 추가해 같은 해 9월에 아센티움(Ascantium)이라는 기업 서비스 플랫폼을 구성했다.

볼트온 거래는 상대적으로 비용과 리스크가 모두 낮다는 장점이 있지만, 수십억 달러의 투자금을 배치해야 하는 바이아웃 펀드들은 볼트온만으로는 부족하고 보다 큰 규모의 딜을 모색해야 한다. 글로벌 대체자산 데이터 분석기관 프레퀸(Preqin)에 따르면, 아태지역에만 수십억 달러 규모의 사모펀드들이 100개가 넘는다. 카브아웃(carve-out)^{*}이나 기업 비공개화(take-private)^{**} 등 대형 딜은 스폰서 간 중형 딜에 비해 더 많은 시간과 자원이 필요하다. 하지만 2024년에는 중형 딜이 줄어든 만큼 대형 펀드들은 새로운 빅딜에 나설 자금과 인센티브를 모두 갖추게 됐다. 이로 인해 상위 2%의 대형 딜이 2024년 전체 바이아웃 투자에서 무려 42%를 차지하게 된 것이다. 지난 5년간 대형 딜의 비중이 이보다 높았던 것은 싱가포르에서 377억 달러 규모의 그랩(Grab) 딜이 성사된 2021년이 유일하다. 그랩은 당시 기업인수목적회사(SPAC)와 사업결합을 마감하고 나스닥에 상장하면서, 2021년 대형 딜에서 절반에 육박하는 비중을 차지했다. 2024년 10억 달러 이상의 대형 딜 건수는 30개로 2022년의 29건 및 2023년의 27건과 비슷한 수준을 보였다. 하지만 2024년 거래 총 가치가 전반적으로 줄면서, 10억 달러 이상의 대형 딜이 차지하는 비중이 6.8%로 2023년의 5.6%에서 거의 1/3 늘었다.

* 카브아웃(carve-out)은 대기업이 핵심 사업에 집중하거나 비핵심 사업 매각을 통해 자금을 확보하기 위해 특정 사업부문을 분리해 독립 법인으로 운영 또는 매각하는 전략을 뜻한다.

** 비공개화(take-private)는 사모펀드나 전략적 투자자(기업)가 공개 상장기업을 인수해 비상장(private) 기업으로 전환하는 것을 뜻한다. 인수는 기업 가치를 개선한 후 재상장이나 매각을 통해 수익을 실현한다.

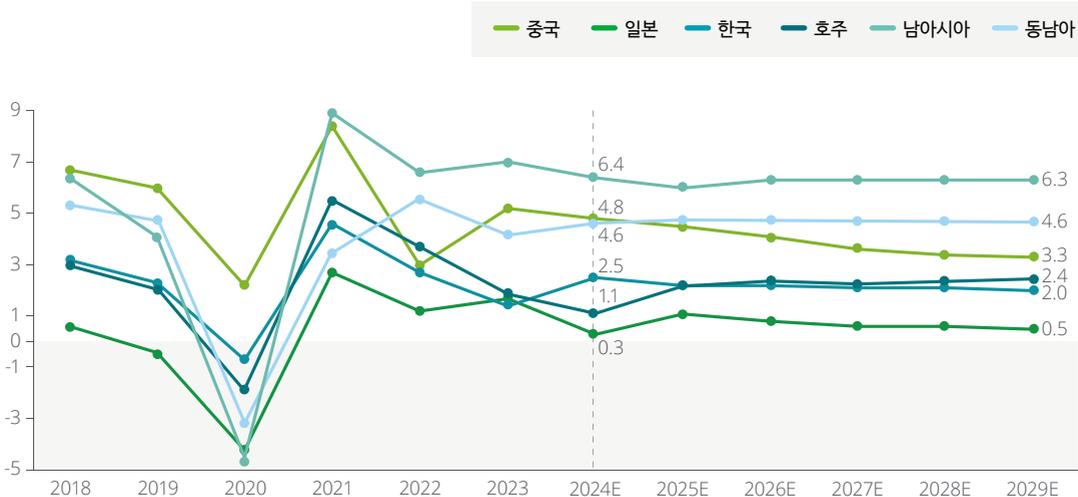


지리적 포지셔닝의 중요성 부각

M&A 환경이 갈수록 복잡해지고 변화의 속도가 가팔라짐에 따라 지리적 포지셔닝이 사모펀드 운용사들의 중요한 전략 요인으로 자리잡고 있다. 실제로 2024년 아태지역 사모펀드 운용사들은 투자 팀의 지리적 위치에 대거 변화를 주면서 시장의 중심 지역이 이동하고 있음을 반영했다. 지리적 포지셔닝은 여러 이유로 갈수록 중요해지고 있다. 우선 지정학적 변화가 거세고 관세 가능성에 대한 우려가 높아지면서 '차이나 플러스 원(China Plus One)' 및 니어쇼어링(near-shoring) 전략이 확산되고 있다. 아태 시장의 성장 경로도 변화하고 있으며, 일부 투자자들은 고수익을 찾아 보다 선진 시장에 자금을 배치하는 전략으로 선회하는 경우도 있다. 흥미로운 점은 이러한 지리적 투자 결정을 좌지우지하는 것은 투자 전문가들의 견해가 아니라 출자자들의 우려라는 점이다. 일부 사모펀드 운용사들은 투자 팀이 매력적인 기업가치와 투자기회를 파악했음에도, 전혀 다른 방향으로 최종 결정을 내리는 경우도 있다. 뿐만 아니라 출자자들이나 투자위원회가 특정 지역에 대한 익스포저를 줄이라고 노골적으로 요구하는 경우도 있다. 하지만 대부분의 경우 한정된 출자자를 신규 투자에 모집하기 위해 사모펀드 운용사들이 스스로 지리적 포지셔닝을 수정한다.

아태지역 경제 및 투자 환경의 뉴노멀 등장

그림 6. 아시아태평양 지역 각국 국내총생산(GDP) 성장률 추이 및 전망



순위	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
중국	1	1	1	2	4	2	2	3	3	3	3	3
일본	6	6	5	6	6	5	6	6	6	6	6	6
한국	4	4	2	4	5	6	4	4	5	5	5	5
호주	5	5	3	3	3	4	5	5	4	4	4	4
남아시아	2	3	6	1	1	1	1	1	1	1	1	1
동남아	3	2	4	5	2	3	3	2	2	2	2	2

2029년 전망치
미국 2.1%
유럽 1.5%

출처: IMF as of 13 January 2025

지정학 및 규제 변화가 크로스보더 딜에 가하는 위협은 갈수록 심각해지고 있지만, 이러한 위협은 언제나 존재했고 서프라이즈 요인이 아니다. 아태지역 사모펀드 운용사들이 미처 예상치 못했던 것은 포스트 팬데믹 이후 아태지역 각국에 대해 급격히 변화한 투자자들의 입맛이다. 이제 2023~2024년 포스트 팬데믹 급성장률 둘러싼 소란이 잦아들고 각국의 경제성장 궤도가 분명해지며 뉴노멀이 시작되고 있다.

뉴노멀 시대 각국의 경제성장 경로는 과거와 사뭇 다르다. 가장 눈에 띄는 변화는 인구수로 세계 1, 2위를 다투는 중국과 인도의 입장이 역전된 것이다. 인도는 2021년 극적인 경제 회복을 이룬 후 3년 이상 팬데믹 이전 수준을 웃도는 경제성장률을 기록했다. 영국 시사주간지 이코노미스트 산하 연구기관 이코노미스트인텔리전스유닛(EIU)은 아태지역에서 인도 경제가 가장 빠르게 성장할 것이라고 전망해, 투자자들의 관심이 인도에 쏠리고 있다. 그러는 동안 중국은 미국과 유럽 등 선진국 수준으로 경제성장률이 떨어지고 있다. 중국 경제성장률은 2021년 잠깐 상승했다가 2022년에는 동남아와 호주를 밀도는 수준으로 떨어졌다. 이어 2023년에는 다소 회복됐으나, 2024년에 다시 소폭 하락했고, 2025년에는 동남아를 밀돌 것으로 전망된다.

아태지역 뉴노멀의 또 다른 특징은 일본에 대한 투자자들의 뜨거운 관심이다. 데이비드 힐(David Hill) 딜로이트 AP CEO가 2024년 10월 닛케이아시아(Nikkei Asia) 인터뷰에서 강조했다. 일본은 아태지역 M&A 시장에서 중심지로 자리잡고 있다. 일본은 사모펀드를 중심으로 외국 투자에 한층 우호적인 환경이 조성되고 있다. 일본을 찾는 투자자들은 딱히 성장 스토리를 원한다기 보다 안정성과 거래 기회, 과거 여느 때보다 국제 비즈니스에 우호적인 환경을 높이 평가하고 있다. 팬데믹 기간 일본 경제는 여타 아태 국가들에 비해 작은 변동성을 보였다. 일본 국내총생산(GDP) 성장률은 2020년 마이너스(-) 4.2%를 기록한 후 2021년 2.7%로 회복하며 약 7%포인트의 격차를 보였는데, 이는 아태지역에서는 가장 낮은 수준이었다. 이후 일본 GDP 성장률은 예년과 비교해 높은 수준을 유지했다. 또한 일본은 저금리 자본조달이 용이하고 비상장 주식 투자 기회도 풍부하다. 고령화 추세와 중소기업 중심의 경제 구조가 맞물려 기업의 가족 승계에 따른 사모펀드 활동 기회도 적지 않은 데다, 외부 경영이나 카브아웃에 수용적인 대기업들도 늘어나면서 대규모 구조조정 및 운영 재편 기회도 증가하고 있다. 또 한편으로는 기업 거버넌스 표준 강화, 도쿄증권거래소의 '자본 효율성 지침', 행동주의 투자자들의 활동 증대 등으로 인해 비상장 전환(P2P, public-to-private) 거래도 촉발되고 있다. 일본은 여타 아태지역에 비해 경제성장률은 낮을 지라도, 향후 사모펀드 투자의 중심지로서 입지가 강화될 것으로 기대된다.

새로운 지역 탐색

아태지역 경제성장이 뉴노멀에 접어들면서, 사모펀드 운용사들이 2024년 새로운 지역을 탐색하는 데 상당한 공을 들인 결과 자본이 여러 방향으로 이동했다.

중국에서 철수, 서방으로 이동

지난 수년간 아태지역 사모펀드 시장에서 가장 뜨거운 화두는 중국으로부터의 철수였다. 갑작스러운 규제 변동 리스크, 지정학적 우려 심화, 경제성장 둔화 등의 요인들 때문에 서방 출자자들이 이러한 추세를 주도하면서 중국에 대한 미달러 펀드의 익스포저가 줄었다. 좋은 나쁜든 글로벌 운용사들과 아태지역 운용사들이 관리하는 미달러 펀드는 모두 출자자 기반이 비슷하기 때문에, 모든 펀드가 이러한 추세에 영향을 받을 수밖에 없었다. 이 가운데 글로벌 펀드들은 여타 아태지역으로 이동해 신규 오피스를 구축하거나 기존 오피스를 기반으로 추가 자본을 운용했다. 반면 중국 펀드들은 유럽이나 미국 등지에 오피스를 개설해 해외직접투자에 대한 지원을 확대함으로써 다각화와 브랜드 이미지 쇄신을 꾀했다. 중국의 시각이란 개념이 갈수록 주관적으로 변하고 있기는 하지만, 종종 이러한 투자는 중국의 시각을 내포하는 경우가 있었다. 중국 펀드들은 과거의 성장 중심 투자에서 탈피해 서방의 바이아웃 방식을 더욱 많이 수용하기 위해 투자 팀의 인력을 대거 신규 채용하거나 재교육하는 데에도 노력을 기울였다.

중동 국부펀드들의 아태지역 진출

반대로 일부 글로벌 투자자들, 특히 중동 국부펀드들은 중국을 포함한 아태지역의 펀드 운영과 투자를 모두 대폭 늘리기 시작했다. 여타 펀드들이 철수한 틈을 타 기회를 잡으려는 전략이라 할 수 있다. 대표적 사례는 다음과 같다.

- ✔ 카타르의 국부펀드인 카타르 투자청(QIA, Qatar Investment Authority)은 한국과 호주에서의 활동을 늘리고 일본의 투자 팀을 두 배 증강한다고 발표했다. 카타르 투자청은 2024년 2개 중국 대형 사모펀드 투자회수에도 참여했으며, 맥도날드(McDonald) 중국 법인의 소유권을 연장하기 위한 트루스타(Trustar)의 10억 달러 규모 컨티뉴이션 펀드(continuation fund, 기존 사모펀드의 포트폴리오 기업을 계속 보유하기 위해 새로 설립되는 펀드)에도 투자했고, 프리마베라 캐피탈(Primavera Capital)로부터 중국 2위 뮤추얼펀드인 중국자산관리공사(ChinaAMC)의 지분 10%를 4억 9,000만 달러에 인수했다.
- ✔ 사우디아라비아 국부펀드(PIF, Public Investment Fund)는 다수의 아태지역 정부 기관 및 은행들과 양해각서(MOU)를 체결했다. 이 중에는 양방향 자본흐름을 촉진하기 위해 6개 중국 은행들과 맺은 총 500억 달러 규모의 양해각서 6건과, 사우디아라비아 진출이 기대되는 홍콩 기업들에 투자하기 위해 홍콩통화청(HKMA)과 맺은 10억 달러의 합작펀드가 포함됐다.
- ✔ 아부다비 국부펀드인 무바달라(Mubadala)는 아태지역에 과소 투자 상태라며 이 지역 투자를 확대하기 위해 적극적으로 사모펀드 파트너들을 모색했다. 2023년 9월에는 중국 베이징에 오피스를 개설했고, 정부 기관들과 신규 계약을 체결하면서 지속적으로 투자를 늘리고 있다. 또한 아태지역에 투자하기 위해 골드만삭스(Goldman Sachs)와 10억 달러 규모의 사모 신용 파트너십을 맺었고, 아태 지역에 집중 투자하는 대체투자 운용사 PAG가 주로 일본의 태양광 인프라에 투자하기 위해 시작한 재생에너지 플랫폼 PAG REN I에 코너스톤 투자자(cornerstone investor)*로 참여했다.

* 코너스톤 투자자(cornerstone investor)는 기업공개(IPO) 과정에서 일반 투자자 모집에 앞서 특정 기관투자자나 전략적 투자자가 일정 규모의 주식을 우선적으로 매입하기로 약정을 맺는 방식을 뜻한다.
- ✔ 아부다비투자청(ADIA)과 무바달라는 2024년 3월 PAG, 중국 최대 국영 기업 CITIC의 글로벌 투자회사 CITIC 캐피탈(CITIC Capital), 아레스 매니지먼트(Ares Management)와 공동으로 뉴랜드 커머셜 매니지먼트(Newland Commercial Management)를 통해 다롄완다상업관리그룹(Dalian Wanda Commercial Management)의 지분 60%를 인수했다. 나아가 아부다비투자청은 PAG가 관리하는 사모펀드에서 투자회수와 유동성 실현을 원하는 출자자가 있다면 세컨더리 바이아웃(secondary buyout)에 나서겠다고 제안하며, 중국 사모펀드 운용사들에 대한 신뢰를 표시했다.

아태지역 내 중심 시장 이동

2024년 아태지역 사모펀드 투자 차트상 여전히 중국과 호주가 선두에 섰지만, 사모펀드들이 중국에 등을 돌리고 공공연히 인도와 일본에 대한 관심을 표시하면서 투자 규모는 상대적으로 정체 양상을 보였다. 2024년 4월 로이터(Reuters)는 블랙스톤(Blackstone)이 향후 5년간 인도에 20억 달러 이상을 투자할 것이라고 보도했고, EQT는 중국 투자에 장애물이 많으며 호주와 인도, 일본을 흥미로운 기회의 시장으로 꼽았다.^{1,2} 인도와 중국에서 오랜 기간 활동해 온 글로벌 펀드 애드벤처 인터내셔널(Advent International)도 일본과 호주에 오피스를 개설하고 신규 채용 계획을 발표했다. 워버그 핀커스(Warburg Pincus)는 일본 헤드를 채용하고 일본 오피스 개설 계획을 발표했다. 일본에서 이미 활동하던 여타 글로벌 사모펀드 운용사들도 인력을 계속 확충했다. 중국 운용사들도 이러한 추세를 따르고 있다. 힐하우스는 일본 투자 활동을 이끌 경력직 산업 베테랑 인력을 채용했다.

아태지역 주요국에 대한 투자자들의 평가

	중국	인도	일본
 플러스 요인	<ul style="list-style-type: none"> 기업가치 갭 축소 국부펀드 투자 증가 M&A 장려 정책 및 전략적 신흥 산업에 대한 정부 펀드 투자 등 정부의 자금 지원 	<ul style="list-style-type: none"> 세계 5위 경제국으로 2024년 전 세계 최고 경제성장률 기록 경제성장에 유리한 인구 구조로 부의 증대 및 노동가능 인구 증가 가능성 강력 제조업 부문의 대전환 기업 친화적 방향으로 계속 진화하는 규제 개혁 	<ul style="list-style-type: none"> 상장 기업에 적용되는 기업 거버넌스의 대대적 개혁 행동주의 투자자 및 비공개화에 대한 수용적 분위기 확산 카브아웃 및 기업 승계 등으로 딜 기회 지속적 창출 풍부하고 확보가 용이한 거래 자금조달 옵션
 불확실성 요인	<ul style="list-style-type: none"> 소비 중심 경제로의 전환 인구 고령화 	<ul style="list-style-type: none"> IPO 시장이 심화되며 대규모 사모펀드 투자회수 촉발 하락해도 여전히 높은 기업 가치 	<ul style="list-style-type: none"> 낮지만 안정적인 경제성장률
 마이너스 요인	<ul style="list-style-type: none"> 투자회수 경로 관련 우려 경제성장 둔화 지정학적 우려 	<ul style="list-style-type: none"> 체계적이지 못한 사업 운영 인프라 부족 	<ul style="list-style-type: none"> 인구 고령화 투자 팀의 제약으로 거래 능력에 한계

크로스보더 기업 거래

사모펀드 운용사들과 출자자들뿐 아니라, 기업들도 새로운 지역의 시장을 탐색하고 있다. 사모펀드 포트폴리오 기업을 인수하는 기업들 중 상당수가 외국 기업들이다.

호주에서는 사모펀드 투자회수 톱10 중 4건이 외국 기업들에게 매각됐다. 아일랜드 신용정보업체 익스피리언(Experian Plc)은 맥쿼리(Macquarie) 및 아처캐피탈(Archer Capital)로부터 8억2,000만 호주달러(미화 약 5억4,000만 달러)에 일리온(illion)을 인수했다. 카타르 항공(Qatar Airways)은 베인(Bain)으로부터 7억5,000만 호주달러(미화 약 4억9,000만 달러)에 버진 오스트레일리아(Virgin Australia)의 지분 25%를 인수했다. 미국 상장 소프트웨어 기업 오토데스크(Autodesk)는 IFM 인베스터스(IFM Investors)와 프리모루스 인베스트먼트(Primorus Investments)로부터 미화 3억9,000만 달러에 호주 클라우드 기반 결제 청구 플랫폼페이앱스(Payapps)를 인수했다. 스웨덴 아웃도어 및 여행용품 제조사 툴레 그룹 AB(Thule Group AB)는 퀴드런트(Quadrant)로부터 5억 호주달러(미화 약 3억3,000만 달러)에 호주 스마트폰 거치대 제조사 쿼드락(Quad Lock)을 인수했다.

동남아시아에서는 사모펀드 투자회수 톱10 중 2건이 외국 기업들에게 매각됐다. 미쓰이물산(Mitsui & Co)과 로토 제약(ROHTO Pharmaceutical)이 구성한 일본 컨소시엄이 타워캐피탈아시아(Tower Capital Asia) 및 싱가포르 국부펀드 테마섹(Temasek)으로부터 6억8,700만 싱가포르 달러(미화 약 5억1,000만 달러)에 싱가포르, 홍콩, 말레이시아에서 사업을 운영하는 중국약재 전문업체 유안상(余仁生, Eu Yan Sang)을 인수했다. 말레이시아 금융 소프트웨어 업체 GHJ 시스템즈 베르하드(GHJ Systems Berhad)는 일본 NTT 데이터그룹(NTT Data Group)에 7억2,400만 링깃(미화 약 1억5,500만 달러)에 인수됐다.

남아시아도 크로스보더 기업 거래가 트렌드로 자리잡고 있다. 인도네시아 제지 업체 아시아 펄프 & 페이퍼(Asia Pulp & Paper)는 모건스탠리(Morgan Stanley)로부터 4,000억원(미화 약 3억 달러)에 한국 화장지 제조업체 모나리자와 쌍용 C&B를 인수했다. 대만 인쇄회로기판(PCB) 제조업체 글로벌 브랜드 매뉴팩처(Global Brands Manufacture)는 폴라리스(Polaris)로부터 397억 엔(미화 약 2억6,000만 달러)에 일본 PCB 제조사 링크스테크(Lincstech Co.)를 인수했다.



지역별 분할

2024년 사모펀드뿐 아니라 포트폴리오 합리화를 원하는 기업들 사이에서도 포트폴리오 관리 전략으로서 지역별 분할이 활성화됐다. 그리고 이러한 분할은 매각이나 사모펀드 투자회수 등의 방식으로 이뤄졌다.

딜로이트가 2024년 아태지역 매출 10억 달러 이상 상장 및 비상장 기업 임원 250명을 대상으로 실시한 결과,³ 해당 기업 중 60%가 과거 36개월 내 3건 이상의 기업 분할을 완료했고, 응답자 79%는 향후 18개월 내 2건 이상의 기업 분할이 진행될 것이라 예상했다. 이러한 기업 분할 중 상당수는 지역적 경계를 따라 사업부를 분할하거나 그룹화하기 위해 이뤄졌고, 이러한 분할 작업이 완료되면 사모펀드가 파트너 또는 인수자로 참여하는 경우가 많았다. 홍콩 상장 데이터센터 기업 GDS는 수 차례 사모펀드 투자를 받아 동남아시아와 일본 오퍼레이션인 데이원(DayOne)의 성장을 지원했다. 2022년 철회된 매각 과정에서 많은 사모펀드들의 러브콜을 받았던 데이터센터 업체 글로벌 스위치(Global Switch)는 2024년에 호주 사업부의 매각을 단독으로 개시해, 당해 10월 HMC캐피탈(HMC Capital)이 제시한 21억 호주달러(미화 약 14억 달러)의 오퍼를 받아들였다. 이 외에도 스타벅스(Starbucks), 카길(Cargill), 데카트론(Decathlon) 등 다국적 기업들이 중국 법인 카브아웃에 나설 것이라는 소문도 돌고 있다.

엑시트 시장이 저조한 양상을 보이자 사모펀드 운용사들도 포트폴리오 관리 전략으로서 지역별 분할에 나서고 있다. 잠재적 투자자들의 입맛에 맞춰 포트폴리오를 재구성하거나 부분 매각을 모색하거나 완전한 투자회수를 준비하기도 한다. 투자회수 과정이 지연되거나 복수의 단계로 분할되더라도 사모펀드 운용사들은 지역별 분할이 수익을 극대화할 수 있는 방법이라 평가하고 있다. 일례로, CVC는 2018년 20억 홍콩달러(미화 약 2억6,000만 달러)에 인수한 로드킹익스프레스(Road King Express)의 소수 지분 25%를 매각했다. 이는 로드킹익스프레스가 2023년 11월 중국 유료도로 사업부를 중국외운고속도로망기술홀딩스(China Merchants Expressway Network & Technology Holdings)에 매각한 후 포트폴리오에서 중국을 분할한 것이다.

지역별 분할 전략이 확산되면서 다양한 매각 시도가 이뤄지고 철회됐던 매각 과정이 되살아나기도 했다. 할하우스가 아태지역 델위치칼리지(Dulwich College) 국제학교를 소유한 싱가포르 소재 국제 교육기관 에듀케이션 인 모션(Education in Motion)을 인수하기 전, 매도자인 CPE가 한국과 싱가포르의 델위치 국제학교를 글로벌 사모펀드에 매각하려 한다는 언론보도가 나오기도 했다.

사모펀드 출자자들이 포트폴리오 관리와 자산 배분에 있어 지역별 익스포저에 특별한 관심을 기울이자, 운용사들은 더욱 명확하고 투명하게 투자 의도를 설명함과 동시에, 투자자와 여론을 모두 안심시키기 위해 성과를 강조하고 능력을 과시하는 경향이 짙어졌다. 한 사모펀드는 고려아연 인수를 추진하면서 인수에 성공할 경우 고려아연을 중국 매수자에게 매각하지 않겠다고 공식 발표하기도 했다. 기업 카브아웃에 대한 관심을 공공연히 드러내는 운용사들도 나타났다. GIC는 다국적 기업들이 중국 사업부를 분할할 경우 지분을 인수하겠다고 밝혔다.

투자에 앞서 향후 계획을 발표하거나 특히 투자회수 전략에 스스로 제약을 가하는 것은 드문 일이다. 하지만 아태 시장에서 심화되는 압력으로 인해 사모펀드 운용사들이 투자 선호도나 오너십 구상에 대해 더욱 명확한 경로를 제시해야 하는 입장에 처하게 된 것으로 풀이된다.

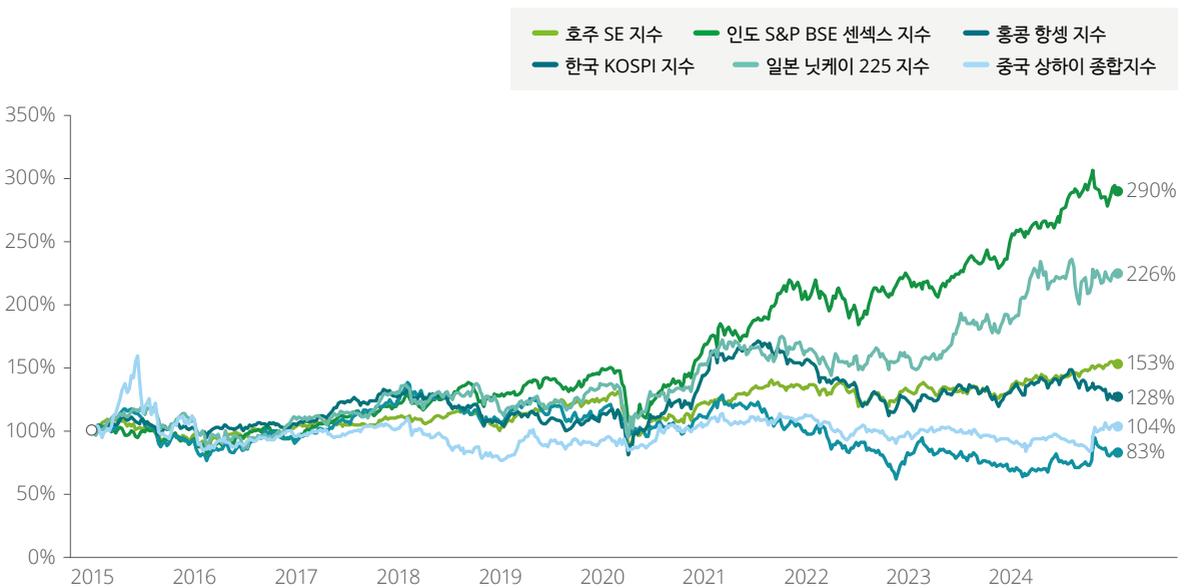
투자회수 서두르지 않는 사모펀드 업계

사모펀드들은 수년에 걸쳐 투자 대기자산을 축적해 왔지만 2024년 활발하게 포트폴리오 매각에 나서지 않았다. 사모펀드 명목 매각 가치는 총합 964억 달러로 높은 수준을 보였지만, 이 중 1/3인 306억 달러가 맥쿼리아셋매니지먼트 및 PSP 인베스트먼트의 에어트링크 (AirTrunk) 매각과 EQT 및 CPP인베스트먼트의 노드 앵글리아(Nord Anglia) 매각 등 단 두 건의 투자회수로 발생한 것이다. 연말로 갈수록 기업가치 기대와 자본조달 비용이 모두 낮아지면서 투자 모멘텀이 강화됐다. 하지만 투자가 늘었다고 해서 사모펀드들이 포트폴리오 매각에 서둘러 나서지는 않았다.

줄어든 유동성 회수 압력

전 세계 주식시장은 2024년 양호한 성적을 보였다. S&P500 지수는 2024년 23.3% 오르며 2023년과 비슷한 오름폭을 기록해, 1997~1998년 이후 최고의 2년간 성적을 기록했다. 아태지역 주요 5개 주가지수도 2024년 상승 마감했다. 이처럼 상장기업들의 주가가 반등하자 분모 효과에 대한 언급이 줄었다. 사모펀드 출자자들은 여전히 투자대비분배금(DPI)을 중요하게 여기지만, 운용사들은 투자회수 시 최대한의 수익 기회를 기다릴 수 있는 여지가 확대됐다. 따라서 유동성 회수를 요구하는 출자자들의 압력이 줄었다. 또 다른 변수로 소수의 대형 펀드들에 출자자들의 투자가 집중되며 투자회수에 대한 압력이 줄었다. 사모펀드 운용사들은 새로운 펀드를 모집할 때 수익 실현을 증명해야 하기 때문에 포트폴리오를 매각하는 경우가 많다. 기존 포트폴리오의 수익을 증명함으로써 기존의 출자자들이 새로운 펀드에도 투자하기를 기대하는 것이다. 하지만 출자자들이 대형 펀드로만 몰린다면, 운용사들은 차기 자금 모집을 위한 포지셔닝을 구축하면서 보다 오랜 기간 기존 포트폴리오를 유지하려 할 것이다.

그림 7. 아시아태평양 지역 주요 주가지수 변동



출처: Refinitiv as of 20 December 2024

주가 상승, 엑시트 시장 수요에 영향

주가가 상승하면 사모펀드 엑시트 시장의 수요에도 영향을 미쳐, 매도에 선뜻 나서기가 어려워진다. 일반적으로 IPO는 사모펀드가 선호하는 엑시트 방식이 아니다. IPO를 준비하려면 막대한 시간과 자본의 투자가 필요하고 결과를 보장하기도 어렵다. IPO에 적합한 시장 기회를 포착하기도 어렵고 투자자들이 기업가치를 인정하지 않을 수도 있다. IPO에 성공한다 하더라도 의무보호예수(lock-up) 기간과 거래 규모로 인해 사모펀드의 투자회수 시점과 가격에 제한이 생길 수 있다. 하지만 IPO 방식으로 투자회수를 하지 않는다 하더라도, 주식시장 흐름은 사모펀드 매각에 영향을 준다. 인도와 일본 시장에서는 출자자들이 엑시트의 벤치마크로서 주식시장 변동성을 주시한다. 2024년 주식시장이 랠리를 펼치자, M&A 매도가가 비현실적인 수준까지 치솟았다. 공개시장 비교가치가 높은 시기에는 매도자들이 낮은 가격에 거래에 나서지 않으려 할 것이다.

시간 벌기 전략

사모펀드 운용사들은 투자회수 실패 가능성을 줄이기 위해 창의적 전략을 활용한다. 따라서 매수자들 입장에서는 투자 구조조정(예: 완다), 사모펀드 간 거래(예: 노드 앵글리아), 컨티뉴에이션 펀드(예: 맥도날드 중국 법인) 등 다양한 포트폴리오 거래 방식 중 택할 수 있다. 아태 시장이 성숙기에 접어들면서 이러한 거래 방식의 규모가 확대되고 있다. 일례로, 크리스캐피탈(ChrysCapital)은 인도 최대 규모인 7억 달러의 컨티뉴에이션 펀드를 성사시켜 2016년 펀드 VI로 투자했던 인도증권거래소(NSE) 지분을 유지했다. CPP인베스트먼트도 인도 사모펀드 멀티플스 얼터너티브 애셋 매니지먼트(Multiples Alternative Asset Management)의 3억 달러 규모 컨티뉴에이션 펀드에 참여했다.

딜 전략도 변화를 보이고 있다. 과거에는 매각과 IPO를 동시에 추진하는 '이중 트랙(dual-track) 방식으로 매각 과정에서 유연성을 유지하고 매수자들 사이 경쟁을 부추겼다. 하지만 IPO 시장이 일부 회복됐음에도, 이러한 엑시트 방식에는 어려움이 많다.

현재 더욱 많이 활용되는 이중 트랙 방식은 리파이낸싱 실행과 매각 준비를 동시에 진행하는 것이다. 인수자가 제시한 조건이 마음에 들지 않을 경우, 리파이낸싱이 가능하면 부채 만기 압력에서 벗어나 투자회수를 보류할 수 있다. 2024년 많은 사모펀드들이 리파이낸싱을 이용해 시장 역학이 우호적으로 변할 때까지 투자회수를 보류하는 전략을 택했다.

마지막으로 매도자가 다수 지분을 보유하고 일부 또는 소수 지분만 매각하는 방식도 유효했다. 대표적인 사례로 카타르 항공 지분 25%를 매각한 버진오스트레일리아(Virgin Australia)/베인, KKR에 지분 20%를 매각한 프리드라이프(PreedLife)/VIG, 퀴드리아캐피탈(Quadria Capital)에 소수 지분을 매각한 네프로플러스(NephroPlus)/인베스트코프(Investcorp)가 있다.



트레이드 세일

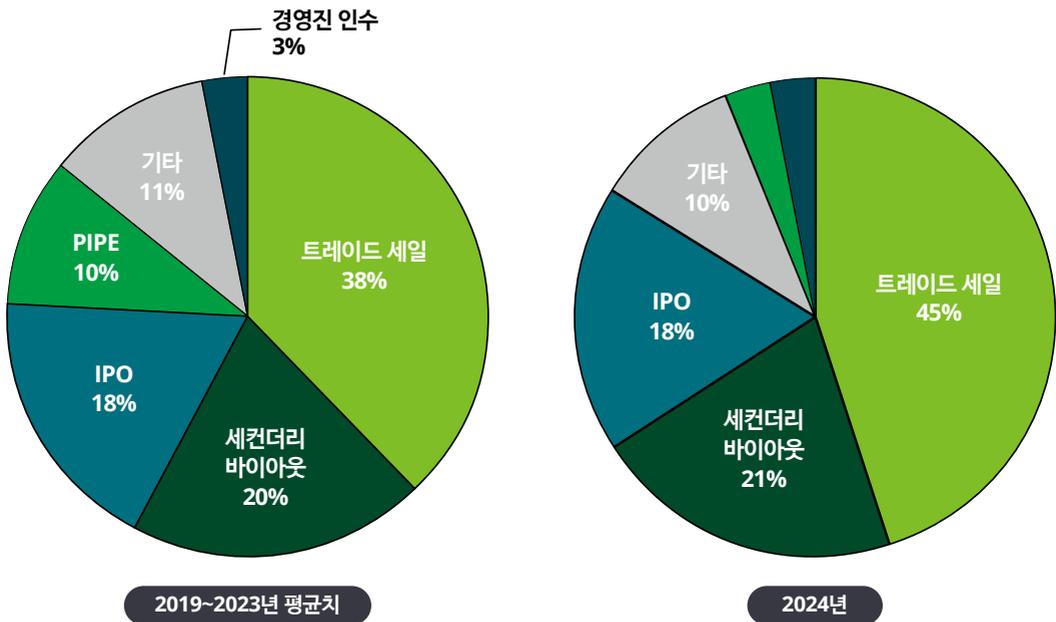
엑시트 시장은 수년간 부진한 양상을 보였으나 2024년 트레이드 세일(trade sale)* 만큼은 상대적으로 활발했다. 대차대조표가 건조한 기업들은 M&A 시장의 경쟁이 낮은 틈을 타 사모펀드 자산을 인수할 기회를 모색했다. 자본조달 비용이 높음에도 불구하고 잠재적 시너지 효과가 이를 상쇄했고, 트레이드 세일은 엑시트 기간이 상대적으로 길기 때문에 인수하려는 기업들 입장에서는 실사와 통합 및 시너지 계획을 수립할 시간을 더 많이 확보할 수 있다. 2024년 전체 딜 건수에서 트레이드 세일이 45%를 차지해, 이전 5년 평균인 38%를 웃돌았다. 실제로 2024년 아태지역 최대 규모 사모펀드 엑시트 중 2건이 트레이드 세일로 성사됐다.

M&A 시장에서는 매도자들이 강한 확신을 지닌 전략적 인수자들을 선호하는 것으로 알려져 있다. 사모펀드 등 금융권 인수자들보다 딜을 성사시킬 의지가 더욱 확고하기 때문이다. 또한 중단된 엑시트 중 상당수가 전략적 인수자들의 관심 부족 때문인 것으로 알려졌다. 매도자들은 사모펀드 인수자들에게만 의존하기보다 믿을 수 있는 전략적 인수자들이 나타날 때까지 기존 자산의 보유를 택하는 것이다.

사모펀드 운용사들은 앞서 언급한 코스브더 기업 거래 외에도 현지의 전략적 인수자들을 주요 엑시트 열쇠로 간주하고 있다. 대표적인 사례로 넥서스 포인트(Nexus Point)는 버거킹(Burger King) 대만 법인을 인수어글로벌(Ensure Global)에 14억 대만달러(미화 약 4,000만 달러)에 매각했고, DCP는 선밸리푸드(Sun Valley Foods)를 푸젠서너(Fusian Sunner)에 11억3,000만 위안(미화 약 1억5,500만 달러)에 매각했다.

* 트레이드 세일(trade sale)은 사모펀드나 벤처캐피털이 투자한 기업을 다른 기업(전략적 투자자)에게 매각하여 엑시트 하는 방법이다.

그림 8. 유형별 사모펀드 투자금 회수 건수



출처: Deloitte analysis

과거 엑시트 재시도하는 사모펀드 운용사들



중단됐던 엑시트의 재등장

지난 수년간 상당수 포트폴리오 엑시트가 잘못된 출발을 보였다. 투자자들의 관심 부족, 비현실적 기업가치 기대, 불투명한 운영 실적 등으로 매각이 성사되지 못했다. 2024년도 비슷한 양상이 이어졌다. 실제로 엑시트 시장에서는 과거 한 두 차례 중단됐던 매각 건이 심심치 않게 등장했다. 딜로이트가 2024년 아태지역 바이아웃 기회 1,734건을 조사한 결과, 19.5%에 달하는 338건이 과거 매각 시도 후 6개월 이상 중단된 건으로 집계됐다. 단순히 거시경제 환경이 변화하거나 주가 조정이 이뤄졌다는 이유로 다시 엑시트 시장에 등장한 것이다. 당연히 인수자들은 투자를 재고하거나 이전의 조건을 수정할 이유가 거의 없다. 중요한 인수나 기업분할, 의미있는 신규 투자 등 근본적인 비즈니스의 변화가 없다면 인수자들의 첫 인상을 바꾸기는 어려울 것이다.

성공 사례 답습

하지만 재시도 자체만으로는 잘못된 방식이라 할 수 없다. 나쁜 첫 인상은 바꾸기 어렵지만, 좋은 첫 인상은 지속되기도 하기 때문이다. 투자 환경이 보수적일수록, 과거의 성공 사례를 답습하면 투자 위원회가 '안전한 베팅'으로 받아들일 수 있다. 역시 과거의 성공 투자를 답습하는 방식으로 만족할 만한 성과를 내는 자산을 계속 보유하는 방식도 유효하다.

사모펀드 운용사들은 특정 자산의 보유 기간을 연장하면서 투자 계획을 위한 시간을 벌기도 한다. 대표적인 사례로 노드 앵글리아에 145억 달러를 재투자한 EQT를 꼽을 수 있다. 안전한 자산의 보유를 지속하는 더욱 전통적인 방식은 컨티뉴에이션 펀드인데, 최근 아태지역에서 이 방식이 확산되고 있다. 트루스타는 CITIC 그룹이 보유한 맥도날드 중국 법인의 지분을 인수한 후 컨티뉴에이션 펀드에 배치해, 보유 기간을 수 년 연장했다. 이 외 사모펀드 운용사들은 과거 포트폴리오 기업의 임원을 채용해 비슷한 기업을 신설하거나, 다양한 지역에서 유사 자산에 투자하거나, 해당 비즈니스의 역학에 전문적 이해를 갖춘 포트폴리오 기업의 공급업체 투자하는 등 과거에 성공을 거둔 여타 안전한 방식을 활용하고 있다.

서방 사모펀드 시장의 경로 따라가는 아태 시장

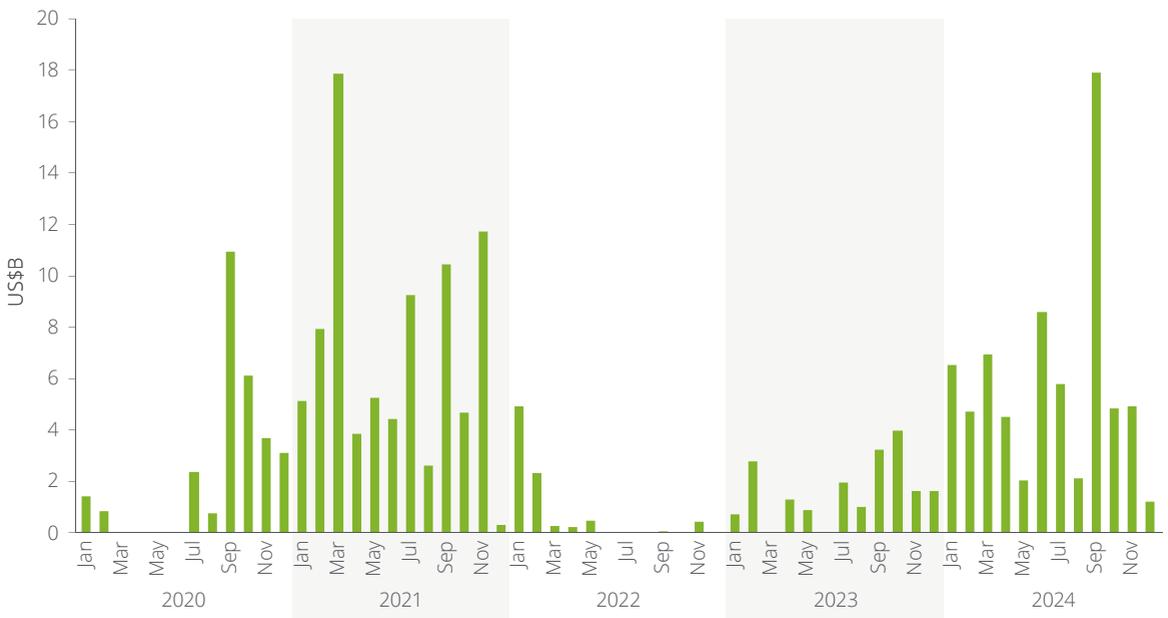
서방 사모펀드 시장은 아태 시장보다 역사가 길다. 성숙도도 더 높고 규모도 더 크며 시장 정보와 딜 추적 데이터도 더욱 투명하게 공개된다. 서방 사모펀드들은 운영방식도 선진화돼 있어, 딜의 실행 단계마다 재무부터 운영까지 전문가들이 활약한다. 따라서 서방, 특히 미국 사모펀드 시장의 성장 경로를 파악하면, 아직 투명한 방식으로 데이터를 확보하기 어렵고 시장의 작동 방식을 정확히 파악하기 어려운 아태 시장의 향후 경로를 예측해 볼 수 있다. 이미 아태 시장에서 나타나고 있거나 향후 수년 내 나타날 것으로 예상되는 서방 시장의 성장 경로는 다음과 같다.

배당 리캡 활성화

거래 활동과 IPO 시장이 저조한 양상을 보이자, 사모펀드 운용사들은 유동성을 확보하기 위해 새로운 방법을 모색하게 됐다. 그 중 하나가 순자산가치(NAV) 기반 금융으로, 이는 투자 포트폴리오에 추가 레버리지를 가해 출자자들에게 분배금을 제공하는 방식이다. 하지만 출자자들은 이처럼 불투명한 레버리지 방식을 달가워하지 않는다. 이에 운용사들은 보다 전통적 자금조달 경로인 배당 리캡(dividend recap, 새로운 부채를 발행해 투자자에게 특별 배당금 지급)을 더 많이 활용하게 됐다. 실제로 2024년 배당 리캡 규모가 역대 최대 수준을 기록했고, 당해 디테렌(Dieteren)이 소유한 영국 와이드스크린 업체 벨론 인터내셔널(Belron International)이 69억7,000만 달러로 역대 최대 규모 배당 리캡을 기록했다. 자금이 일할 수 있는 새로운 딜에 목말라 하는 은행들도 이러한 거래를 반기고 있다.

그림 9. 월간 배당 리캡 규모

(단위: 미화 10억 달러)



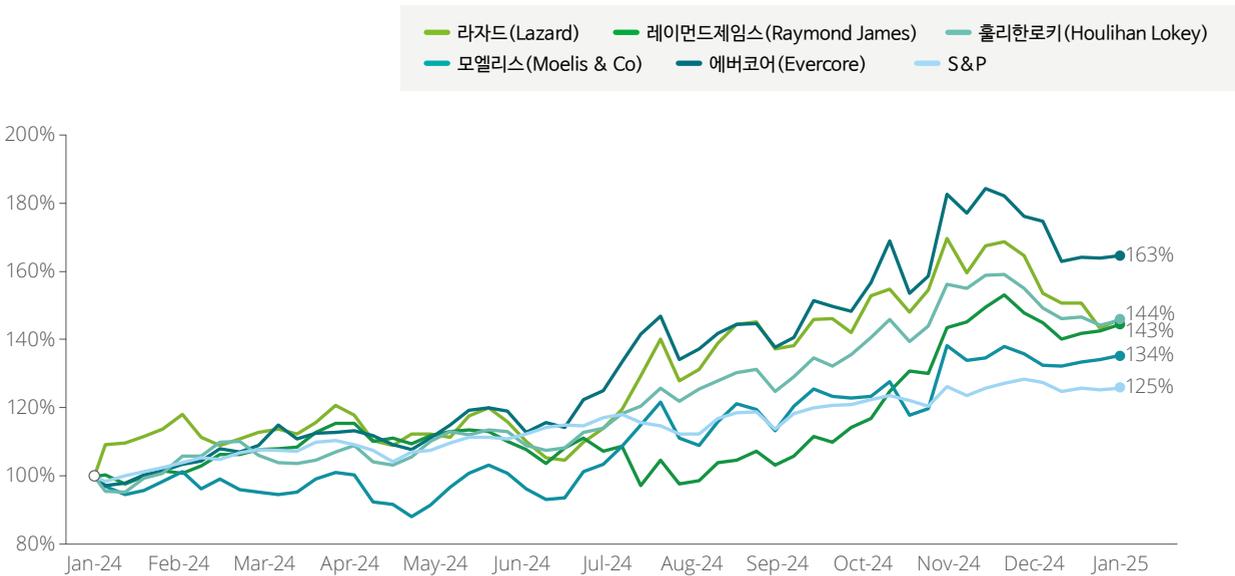
출처: Pitchbook

긍정적 M&A 시장 전망

2024년 사모펀드 운용사들에게 컨티뉴에이션 펀드가 거의 생명줄로 작용했다. 이들은 열악한 엑시트 시장 환경에서도 자산을 마지못해 매각하지 않더라도 엑시트 기간을 연장하고 출자자들에게 배당금을 지급할 수 있었다. 2024년 북미와 유럽에서 컨티뉴에이션 펀드 방식으로 96건의 엑시트가 발표 또는 완료됐다. 이는 2023년의 85건에 비해 12.9% 늘어난 수준이다. 하지만 전통적 M&A 방식이 증가할 것이라는 낙관론이 확산되고 있다.

시장 전반의 분위기가 매우 낙관적이며, 특히 미국 시장은 활기를 되찾고 있다. 딜로이트의 2024년 4분기 CFO 서베이에 따르면, 향후 1년간 북미 경제가 개선될 것이라는 응답자가 72%에 달했고, 응답자 절반은 현재 경제 상태가 양호하다고 답했다.⁴ 이러한 경기 신뢰도 덕분에 M&A 시장에 대한 기대감도 커졌다. M&A 수수료에 의존하는 부티크 투자은행들의 실적이 이러한 기대감을 반영하고 있다. 자문 서비스에 주력하는 부티크 투자은행들의 기업가치는 2024년 하반기에 급격히 상승해, M&A 활동과 수수료가 향후 1년간 대폭 개선될 것이라는 투자자들의 기대감을 반영했다.

그림 10. 주요 부티크 투자은행들의 주가와 S&P 지수 비교



출처: Refinitiv as of 13 January 2025

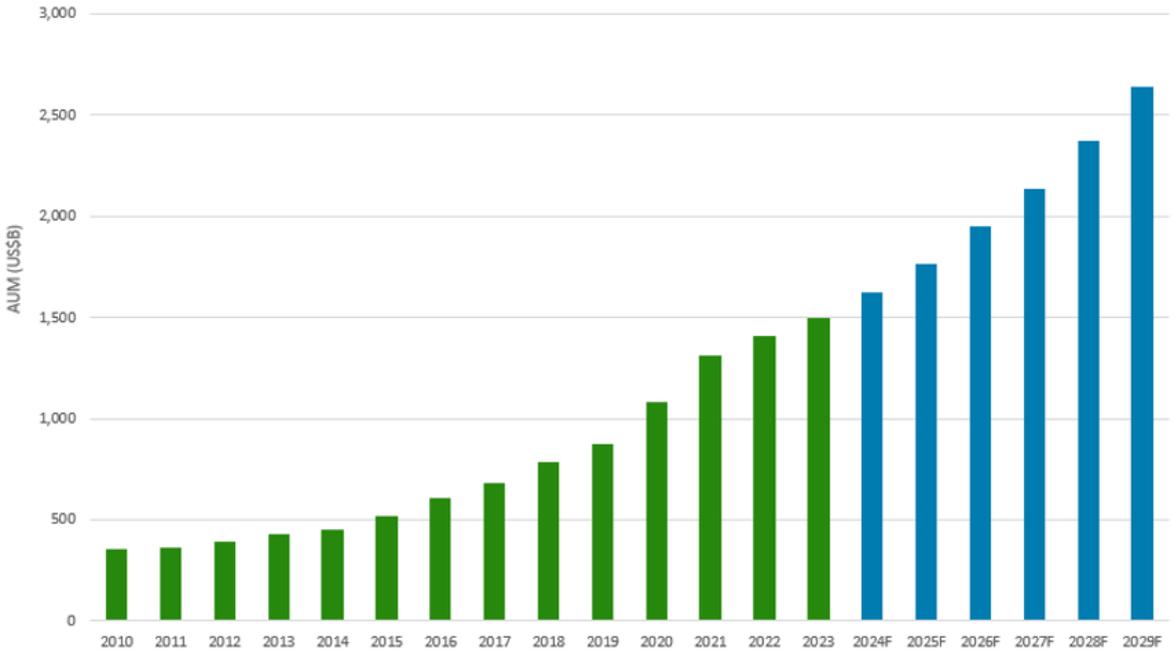
사모펀드 운용사들은 2025년 IPO 엑시트도 크게 늘어날 것으로 기대하고 대비하고 있다. 미국 주식시장이 2년 연속 20% 이상 상승하고, 트럼프 2기 정부의 세계 및 규제 지원도 기대되는 만큼, 2025년 IPO 시장 전망이 크게 개선됐다. 2024년 IPO 엑시트는 16건으로 406억 달러의 규모를 기록해, 2023년의 14건 및 83억 달러에서 늘었다. 이는 팬데믹 이전 연 평균인 47건 및 440억 달러에 비해 여전히 낮지만, IPO 시장이 사실상 휴무에 들어갔던 이전 2년에 비해 반등한 것은 긍정적 신호다.

사모신용 금융 활성화

미국 대형 금융기관들은 사모신용의 증대에 대비해 대대적 준비 작업에 착수했다. 블랙록(BlackRock)은 2024년 12월 HPS인베스트먼트 파트너스(HPS Investment Partners)를 120억 달러에 인수해 사모신용 부문에 대규모 투자를 단행했다. 골드만삭스는 담보대출에 주력하는 글로벌 금융 그룹과 금융 스폰서 투자 뱅킹 그룹을 단일 사업부로 통합했다. 전통적 레버리지 금융과 사모신용 부문에서 사모펀드 고객들의 중요성이 커지고 있음을 반영한 움직임이다.

그림 11. 사모신용 운용자산(AUM) 규모⁵

(단위: 10억 달러)



출처: Preqin

개인 투자자의 역할 부각

블랙스톤은 첫 에버그린 투자(evergreen investment) 상품인 개인 투자자 대상 펀드 '블랙스톤 프라이빗 에쿼티 스트래티지스 펀드'(BXPE, Blackstone Private Equity Strategies Fund)를 통해 13억 달러를 모집했다. 이 외 아폴로(Apollo)와 KKR 등도 개인 투자자들로부터 신규 자금을 모집했다. 전통적 사모펀드 출자자들로부터 자금을 모집하기가 어려워진 시장 환경에서 개인 투자자들이 새로운 출자원으로 떠오르고 있다.

2025년 전망

아태지역 사모펀드 시장, 2025년 심화되는 외부 충격에도 활기 회복 전망

거시 환경이 대폭 개선되면서 2025년 사모펀드 시장은 2021년 이후 가장 활발한 모습을 보일 것으로 기대된다. 하지만 팬데믹이 강타했던 2021년에도 그랬듯 외부 충격에 따른 수많은 풍파가 예상된다. 2025년이 격동의 한 해가 될 것이라는 전망은 새롭지 않지만, 최근 사태와 도널드 트럼프 미국 대통령 재선으로 그야말로 한 치 앞으로 예상하기가 어려워졌다. 관세 전쟁, 미국 대통령의 한밤중 트윗이나 정치적 실책, 급작스러운 기후사태, 지역 분쟁의 급변 사태 등으로 시장 역학이 일시적으로 변화한다면 막판 M&A 협상이 뒤틀릴 수 있다. 하지만 이러한 변동성에도 불구하고 전반적인 M&A 활동은 급격한 성장이 기대된다.

아태 펀드들은 세계로, 글로벌 펀드들은 아태지역으로 진출

아태 지역 사모펀드들은 갈수록 포트폴리오 차별화가 어려워지고 있다. 아태뿐 아니라 글로벌 출자자들의 관심이 쏠림 현상을 보이면서 소수의 대형 펀드들에 투자금이 집중되기 때문이다. 이 가운데 아태 시장에서의 진출을 확대하려는 글로벌 펀드들은 현지 시장에 대한 전문성을 확보하기 위해 기존 오피스를 보강하거나 신규 채용에 나서고 있다. 반면 아태지역 펀드들은 아태지역 외의 시장에서 다각화를 모색하고 있다. 결과적으로 글로벌 펀드들은 아태지역으로, 아태지역 펀드들은 아태 외 지역으로 진출하는 경우가 늘고 있다.

이러한 트렌드가 투자 구조를 형성하는 요인으로 작용하고 있다. 대형 펀드들은 자본을 신속하게 배치할 대형 딜이 필요하지만, 아태지역 M&A 시장에서 대형 딜은 한정적이다. 따라서 글로벌 사모펀드 투자자들은 중소형 딜의 기회를 모색하거나, 경영권 확보 또는 소수지분 투자 등 다양한 방식을 유연하게 활용해 자본을 효과적으로 배치해야 할 것으로 전망된다. 최근 이처럼 유연한 방식으로 성사된 대표적 사례로 전 미풋볼리그(NFL)에 대한 사모펀드 투자를 꼽을 수 있다. NFL은 미국 내 주요 프로 스포츠 프랜차이즈 중 가장 최근 성사된 딜로, 투자자는 최대 10%의 지분만 소유할 수 있고 보유 기간은 최소 6년이다. 사모펀드 입장에서는 수동적이고도 장기적 투자가 되지만, 기존의 투자 사고방식에서 탈피해 자본을 유연하게 배치한 사례로 꼽힌다. 아태지역에서도 글로벌 출자자 펀드가 투자할 수 있는 기회를 극대화하기 위해 이와 같은 유연성이 필요하다. 한편 이와 배치되는 트렌드로, 성장 중심의 아태지역 펀드들이 보다 전통적인 바이아웃 투자 환경으로 전환하기 위해 2025년 과거 어느 때보다 더 많은 바이아웃 거래를 진행할 것으로 전망된다.

중소형 펀드 신규 투자 중단 늘어 '좀비' 펀드 증가 전망

투자금 모집 여건이 악화되고 대형 펀드들 쏠림 현상이 심화되면서, 새로운 투자를 중단하는 중소형 펀드들이 늘어날 것으로 전망된다. 따라서 투자를 회수하고 새로운 자금을 모집할 인센티브가 거의 없는 이른바 '좀비' 펀드들이 기업가치의 상승을 기대하고 일반적인 수익 실현 기간(5~10년)보다 오랫동안 자산을 묶어두는 행태도 적지 않을 것으로 예상된다. 새로운 투자 유치를 기대하기 어려운 펀드매니저의 경우 기존의 자산을 최대한 유지하는 것이 오히려 유리하다. 활발하게 투자금을 모집 중인 펀드매니저들은 출자자들에게 수익을 안겨주고 강력한 배당 성과를 입증할 동기가 강하지만, 펀드가 종료되는 단계라면 이러한 동기가 약해진다. 종료 예정인 펀드를 운영하는 매니저는 현재 보유한 자산이 대규모 성공보수와 지속적 관리 수수료를 받을 수 있는 마지막 기회인 셈이므로, 기업가치가 최대한 높아지기를 기다리며 '인내형 보유(patient ownership) 전략을 취하는 것이 합리적일 수 있다. 하지만 모든 좀비 펀드들이 의도적으로 이러한 전략을 택하는 것은 아니다. 특히 투자회수 시점을 통제하기가 어려운 성장 중심 펀드들의 경우, 운용사와 출자자 모두 기존 자산을 매각하기를 원하더라도 투자회수에 적합하지 않은 시장 환경 또는 적절하지 않은 기업가치로 인해 발이 묶일 수 있다. 이에 따라 포트폴리오가 축소되는 과정에서 약정된 펀드 운용 기간을 초과하는 시점까지 기존 투자 자산을 완전히 정리하지 못하고, 의도치 않게 좀비 펀드가 되는 경우도 있다. 결과적으로 2025년에는 아태 시장에 투자 회수 기회를 기다리는 좀비 펀드가 증가해, 여타 더욱 생산적인 투자로 자금이 재배치되는 것을 방해하는 요소로 작용할 전망이다.

기업 신뢰도 개선에 따른 낙관론 확산 → 기업가치 상승 → M&A 활력 강화 선순환 기대

2025년에는 전략적 인수자(기업)들이 가장 적극적으로 M&A 딜을 추진할 것으로 예상된다. 기업들은 인수 후 시너지라는 명백한 이점을 얻을 수 있는 데다, 2024년 사모펀드 입찰 경쟁이 약화됐던 틈을 타 거래 세부내용을 보다 면밀히 검토한 후 행동에 나설 시간을 확보할 수 있었다. 비록 기업들이 주도한다 하더라도 전반적인 M&A 규모가 증가하면 사모펀드 투자 심리가 개선돼 더 많은 거래가 성사될 수 있다. 적정 가치에 시장에 풀리는 포트폴리오 기업들이 늘어나면, 거래 활동이 더욱 활발해질 것으로 기대된다. 사모펀드 출자자들의 눈 앞에는 더욱 많은 투자 기회가 펼쳐져, 기존 포트폴리오를 정리하고 신규 투자에 나서야 한다는 모종의 압박감을 느낄 수 있다. 또한 거래가 증가해 시장에서 실제 거래되는 밸류에이션을 보다 구체적으로 파악하면, 출자자들이 매각가를 낮춰 기존 자산을 정리할 수 있는 명분을 얻게 된다. 2025년 아태 지역 사모펀드 시장에서는 이러한 다양한 요인들이 빠르게 상호작용하며, 거래 활동이 급격히 증가할 수 있다. 특히 2023~2024년 상대적으로 침체됐던 중형 펀드의 세컨더리 바이아웃 시장의 반등이 기대된다.

성장 중심에서 운영 중심 투자로 가치 전환, 사모펀드 운용사들의 내부 역량 니즈도 변화

아태지역 바이아웃 투자가 성장 중심에서 운영 중심으로 전환하고 있다. 투자 팀의 인식이 이처럼 변화함에 따라 투자 전략뿐 아니라 운영을 위한 역량(skillset)도 변화하고 있다. 이에 따라 사모펀드 출자자들은 2025년 기업 가치 창출 전략을 수립하고 실행할 수 있는 운영 전문가들을 영입해 내부 역량을 강화할 것으로 전망된다. 보다 강화된 전문성이 필요한 운영 역량으로는 △재무 및 운영 효율성 △비용 최적화 △디지털 및 클라우드 도입 △규제 및 재무적 공시 등이 꼽힌다. 이러한 인력 재편은 외부 인재 영입뿐 아니라 기존 인력의 역할 재배치 방식으로 이뤄질 전망이다. 따라서 관련 분야의 컨설팅사 및 자문사와 임원 교육 전문 업체들에 대한 수요도 증가할 것으로 기대된다. 이와 함께 과거에 포트폴리오 기업을 관리한 경험이 있는 경영진을 재기용하는 사모펀드들도 늘어날 것으로 전망된다. 이러한 방식은 신규 창업자 중심 기업에 대한 의존도가 낮은 보다 성숙한 시장에서 사모펀드들이 일반적으로 활용하는 전략이다.



한국 사모펀드 시장 2025년 주요 테마 기업 구조조정, 행동주의, 글로벌 자본 유입

기업 구조조정의 핵심 파트너

금리 인상과 경기 불확실성이 지속되는 가운데, PEF는 사업부 매각(carve-out) 및 비핵심 자산을 인수하며 기업 구조조정의 핵심 파트너로 자리 잡고 있다. 기존의 전략적 투자자(SI) 중심의 거래에서 벗어나, 기업들이 핵심 사업에 집중할 수 있도록 포트폴리오를 재편하고, 보다 유연한 구조조정을 지원하는 역할을 확대하고 있다.

주주 행동주의 PEF 증가

저평가된 기업(PBR 기준)이 늘어나면서 PEF는 단순한 재무적 투자자를 넘어 이제는 기업 경영에 적극 개입하며 주주 가치 제고에 집중하고 있다. 기존의 수동적인 투자 방식이 아닌, 경영 효율성 개선과 지배구조 개편을 위한 전략적 움직임을 강화하며 기업 운영에 직접적인 영향을 미치고 있다. 이러한 변화는 기업의 장기적인 가치 상승을 유도하고, 시장의 신뢰와 투명성 강화를 촉진하는 방향으로 전개되고 있다.

글로벌 PEF, 한국 시장으로의 확장

중국 시장의 투자 여건이 복잡해지는 가운데, 글로벌 PEF들은 한국을 아시아 내 핵심 투자처로 주목하고 있다. 최근 아폴로(Apollo), ICG(Intermediate Capital Group) 등 글로벌 PEF가 서울에 거점을 마련한 것은 한국 시장에 대한 글로벌 자본의 관심이 높아지고 있음을 보여주며, 한국 시장은 자본 조달처이자 동시에 새로운 투자 중심지로서의 역할을 더욱 강화하고 있다.



부록: 아태지역 사모펀드 시장 통계 데이터

1. 사모펀드 투자

1) 전반적 동향

바이아웃 투자

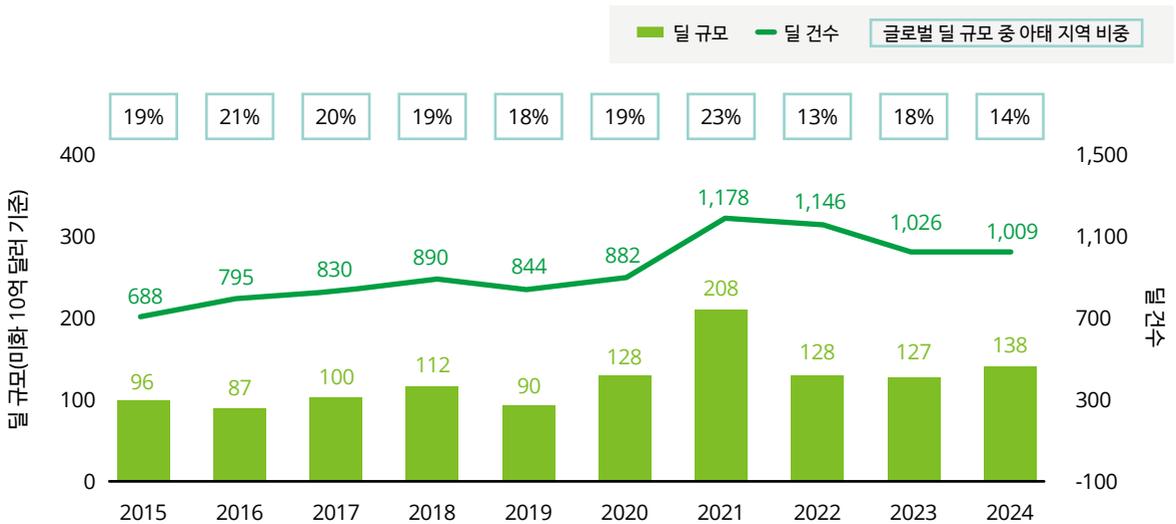
아시아 태평양 지역의 사모펀드(PE) 바이아웃 시장은 2024년 한 해 동안 총 1,380억 달러 규모의 거래를 기록했다. 이는 최근 10년간 두 번째로 높은 투자 규모로, 2021년의 정점을 제외하면 가장 활발한 한 해로 평가된다.

거래 건수 측면에서는 총 1,009건의 바이아웃 딜이 성사되며, 2023년 대비 소폭 감소했다. 다만, 최근 몇 년간 지속된 거래 건수 감소세는 점차 완화되는 흐름을 보이며, 여전히 2021년 이전의 평균을 상회하는 수준을 유지하고 있다. 이는 시장 조정 국면에서도 일정 수준 이상의 투자 심리가 유지되고 있음을 시사한다.

벤처캐피탈(VC) 투자: 4년 연속 하락세 지속

반면, 벤처캐피탈(VC) 시장은 2024년에도 부진한 흐름을 이어가며 총 870억 달러 규모(9,238건)의 투자를 기록, 전년 대비 각각 32%, 15% 감소했다. 이는 거래 가치 기준으로 최근 10년 내 두 번째로 낮은 수준이며, 거래 건수 기준으로는 최저치를 기록한 해였다. 이처럼 VC 시장의 둔화가 장기화되는 배경에는 2021년 이후 계속된 거시경제 불확실성과 투자 심리 위축이 자리하고 있다. 특히, 고금리 기조와 유동성 축소로 인해 초기 및 성장 단계 스타트업의 자금 조달이 한층 더 어려워지는 상황이다.

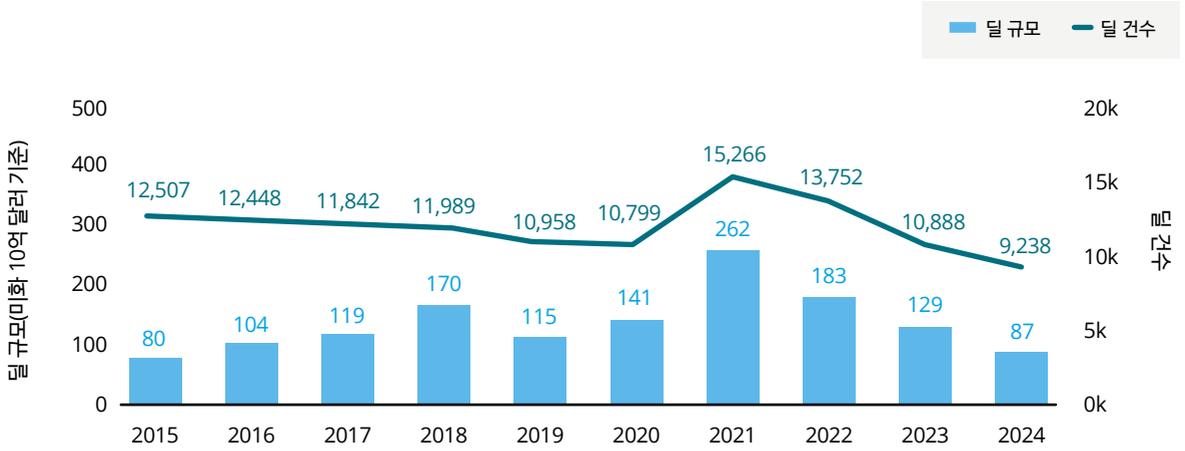
그림 12. 바이아웃 투자 (2015-2024년)



출처: Deloitte analysis

참고: 아태지역 내 투자뿐만 아니라, 아태지역 외 투자도 포함한다. 단, 사모 대출, 부동산, 인프라 거래는 제외된다.

그림 13. 벤처 투자 (2015-2024년)



출처: Deloitte analysis

참고: 아태 지역 내 투자를 포함한다. 단, 사모 대출, 부동산, 인프라 거래는 제외된다.

그림 14. 바이아웃 투자 유형별 거래 금액(미화 10억 달러)

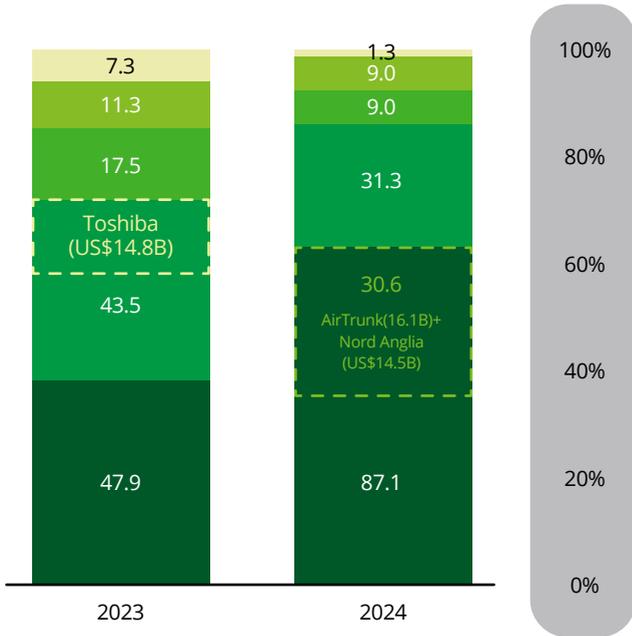


그림 15. 바이아웃 투자 유형별 거래 건수



■ 바이아웃 ■ P2P ■ PIPE ■ 기타 ■ LP Direct

출처: Deloitte analysis

2024년 사모펀드 시장에서는 바이아웃 거래가 여전히 핵심 축을 형성하며, 거래 금액 기준 전년 대비 82% 증가했다. 특히, 에어트럭크 및 노드 앵글리아 에듀케이션 등 올해 성사된 10억 달러 이상 규모의 메가딜 두 건을 제외하더라도, 바이아웃 총 거래 금액은 전년 대비 18% 증가하며 견조한 성장세를 유지했다.

대형 딜에서 이루어진 P2P(private-to-public) 거래는 2024년에도 안정적인 점유율을 유지했다. 10억 달러 이상의 대형 거래 30건 중 37%가 P2P 딜로, 2023년과 유사한 수준을 기록했다. 이는 2018~2022년 평균(14%) 대비 두 배 이상 높은 수치로, 최근 P2P 거래가 대형 딜 시장에서 차지하는 비중이 꾸준히 확대되고 있음을 보여준다.

한편, PE 투자자들은 소수 지분 투자, 성장 투자 및 기타 구조화된 투자(Structured Investments)를 적극적으로 활용하는 모습이 두드러졌다. 특히, 상장 전 자금조달 단계 투자(pre-IPO), 합작벤처 및 성장 투자 중심의 '기타' 투자 유형 거래 건수는 전년 대비 16% 증가한 137건을 기록하며, 점진적인 확대 추세를 보였다. 이 가운데 인도 시장이 특히 두드러진 성장세를 보이며, 아시아 태평양 전체 '기타 투자' 거래의 25%를 차지했다. 대표적인 사례로는 무바달라의 마니팔 헬스 엔터프라이즈(Manipal Health Enterprises) Pre-IPO 투자(375억 루피 / 미화 약 4억 4,400만 달러) 및 TA 어쇼시에이즈(TA Associates)의 바스투 하우스링 파이낸스(Vastu Housing Finance) 성장 투자(334억 루피 / 미화 약 3억 9,600만 달러) 등이 있다.

2) 지역별 추세

그림 16. 바이아웃 투자 지역별 순위

	거래 건수		거래 금액(미화 10억 달러)		
	2024(Rank)	2023(Rank)	2024(Rank)	2023(Rank)	
일본	293(#1)	— 220(#1)	호주 및 뉴질랜드	30.2(#1) ▲ 12.1(#1)	
호주 및 뉴질랜드	168(#2)	— 186(#2)	중국	28.4(#2) — 30.4(#2)	
중국	159(#3)	▲ 161(#3)	한국	18.6(#3) ▲ 14.7(#3)	
인도	132(#4)	▼ 178(#4)	일본	15.9(#4) ▼ 39.3(#4)	
한국	103(#5)	— 122(#5)	인도	12.8(#5) ▼ 18.3(#5)	
동남아시아	69(#6)	— 87(#6)	동남아시아	9.4(#6) — 5.2(#6)	
기타 (중앙아시아, ROW*)	85	72	기타 (중앙아시아, ROW*)	22.5	7.5

출처: Deloitte analysis

*참고: ROW는 아태지역 외에서 진행한 투자를 나타낸다.

2024년, 호주와 뉴질랜드는 거래 금액 기준 아시아 태평양 지역에서 가장 활발한 시장으로 부상했다. 양국에서 이뤄진 바이아웃 거래 총액은 302억 달러에 달했으며, 특히 161억 달러 규모의 에어트렁크 인수 거래가 전체의 절반 이상을 차지했다. 이는 2024년 아태지역에서 성사된 최대 규모의 거래다. 에어트렁크 거래를 제외하면, 호주·뉴질랜드의 총 거래 금액은 141억 달러로 전년 대비 소폭 증가했으며, 거래 금액 기준 지역별 순위는 4위를 기록했다. 반면, 거래 건수는 168건으로 전년 대비 10% 감소하며 다소 둔화된 모습을 보였다.

중국에서는 사모펀드 투자 규모가 총 284억 달러로, 아시아 태평양 지역 내 두 번째로 높은 수준을 기록했다. 거래 건수는 159건으로 2023년 (161건)과 거의 비슷한 수준을 유지했다. 다만, 전체 거래 금액 중 188억 달러가 상위 5건의 거래에서 발생했으며, 이들 대부분은 신규 투자라 기보다 기존 포트폴리오 조정 성격이 강한 딜이었다는 점이 특징적이다.

일본은 2024년 거래 건수 기준으로 가장 활발한 시장이었지만, 거래 금액 기준으로는 지난해 1위에서 4위로 밀려났다. 이는 2023년에 성사된 도시바(148억 달러)와 JSR(67억 달러)와 같은 초대형 거래의 부재가 주요 요인으로 작용했다. 다만, 연말 기준으로 여러 건의 대형 딜이 협상 중이었으며, 이들 거래가 2025년에 마무리되면 거래 금액 감소세는 일시적인 현상에 그칠 가능성이 크다.

2024년 한국 시장은 견조한 흐름을 유지하며 총 186억 달러 규모의 거래를 기록, 아시아 태평양 지역에서 거래 금액 기준 3위를 차지했다. 거래 건수는 103건으로 전년(122건) 대비 감소했으나, 하반기 들어 투자 심리가 회복되며 총 129억 달러 규모의 거래가 성사되며 전년 동기 대비 68% 증가하며 뚜렷한 반등세를 보였다.

반면, 인도 바이아웃 시장은 조정 국면에 접어들며 거래 규모가 2023년 183억 달러에서 2024년 128억 달러로 30% 감소했다. 거래 건수 역시 26% 줄어든 132건에 그쳤다. 다만, 이번 둔화는 시장 전망이 악화된 신호라기보다, 최근 몇 년간 급격한 성장세를 조정하는 과정으로 해석된다. 실제로 운용사(GP)들은 여전히 인도 시장의 성장 가능성을 긍정적으로 평가하고 있다.

한편, 아태지역 사모펀드의 역외 투자 활동이 더욱 활발해졌다. 2024년 아시아 태평양 외 지역에서 진행된 투자는 82건으로, 전년 대비 21% 증가했다. 특히, 이들 거래의 평균 규모가 2023년 1억 900만 달러에서 2024년 2억 7,400만 달러로 두 배 이상 증가하며 점점 대형화하는 추세를 보였다. 이러한 흐름 속에서 2024년 아시아 태평양 지역 상위 10대 거래 중 3건이 역외 투자에서 나왔다는 점도 주목할 만하다.

3) 섹터별 추세

그림 17. 바이아웃 투자 건수로 본 섹터별 히트맵 (2024년)

	평균 거래 건수	최근 5년 평균 거래 건수	미국 기준	일본 기준	중국 기준	북미아시아	기타 (중양아시아, ROW*)	총 건수	총 규모 (미화 10억 달러 기준)
Consumer	82	33	25	23	23	21	16	223	27.9
TMT	52	56	33	18	26	12	23	220	40.6
Industrials	49	10	44	20	18	7	7	155	10.4
Healthcare	20	11	16	27	13	8	13	108	16.3
Business Services	43	25	8	8	10	6	8	108	8.9
Energy, Utilities, Infra. & Real Estate	34	7	21	6	5	1	8	82	14.0
Financial Services	4	18	10	29	5	9	8	83	16.1
Transport & Logistics	9	8	2	1	3	5	2	30	3.6
총 딜 건수	293	168	159	132	103	69	85	1,009	-
총 딜 규모(미화 10억 달러 기준)	15.9	30.2	28.4	12.8	18.6	9.4	22.5	-	137.8

Cold  Hot

출처: Deloitte analysis

2024년 사모펀드 투자는 소비재(Consumer), 기술·미디어·통신(TMT), 산업재(Industrials) 섹터에 집중되었다. 소비재 부문이 223건으로 가장 많은 거래를 기록했으며, TMT(220건), 산업재(155건)가 그 뒤를 이었다.

소비재 섹터는 2024년 강한 회복세를 보이며 거래 금액이 전년 대비 41% 증가한 279억 달러를 기록했고, 거래 건수도 12% 늘어난 223건을 기록했다. 이 같은 성장세는 소비재 시장을 최근 5년(2019~2023년) 평균 수준으로 회복시키는 데 기여했다. 일본 시장은 소비재 섹터에서 총 82건의 거래를 발표하며, 아시아 태평양 전체 거래의 37%를 차지했다. 이는 지난 10년간 가장 높은 수준으로, 일본이 소비재 투자에서 중요한 시장으로 자리매김하고 있음을 보여준다. 세부적으로 보면, 소비재 제품(59건)과 식음료(F&B, 56건)가 가장 활발한 투자 섹터로, 전체 소비재 거래의 절반 이상을 차지했다. 또한, 교육(30건)과 호텔·레저(47건) 섹터도 각각 44%, 28% 증가하며 최근 5년 평균을 크게 웃도는 성장세를 보였다.

2024년 TMT 섹터는 총 221건의 거래와 406억 달러 규모의 투자 유치를 기록하며, 소비재에 이어 두 번째로 활발한 투자 섹터로 자리매김했다. 특히, 일본, 호주, 뉴질랜드는 아시아 태평양 지역 전체 TMT 거래의 약 50%를 차지했으며, 이는 투자자들이 성숙하고 안정적인 시장을 선호하는 경향을 반영한 결과다.

또한, TMT 섹터는 대형 거래에서도 중요한 비중을 차지했다. 2024년 성사된 10억 달러 이상 규모의 대형 거래 30건 중 9건이 TMT 관련 딜로, 이 산업이 매력적인 투자처로 주목받고 있음을 보여준다. 특히, 사모펀드 투자자들은 데이터 센터 분야로의 투자 확대에 주력하는 모습을 보였다. 대표적인 사례로는 블랙스톤과 캐나다 연금투자위원회(CPP Investments)의 에어트링크 바이아웃, HMC 캐피탈(HMC Capital)의 글로벌 스위치 호주 데이터 센터(Global Switch Australia Data Centres) 인수, 케이케이알(KKR)과 싱텔(SingTel)의 ST 텔레미디어 글로벌 데이터 센터(ST Telemedia Global Data Centres) 투자 등이 있다.

산업재 섹터는 2024년 총 155건의 거래를 기록하며 전년 대비 18% 증가, 업종별 거래 건수 기준 3위를 차지했다. 그러나 거래 금액은 전년 대비 71% 감소한 104억 달러로, 최근 5년 평균(197억 달러)을 크게 밑돌았다. 대형 딜 부재가 주요 요인으로 작용했으며, 10억 달러 이상 규모의 거래는 단 2건에 불과했다.

그림 18. 2024년 상위 10대 바이아웃 투자

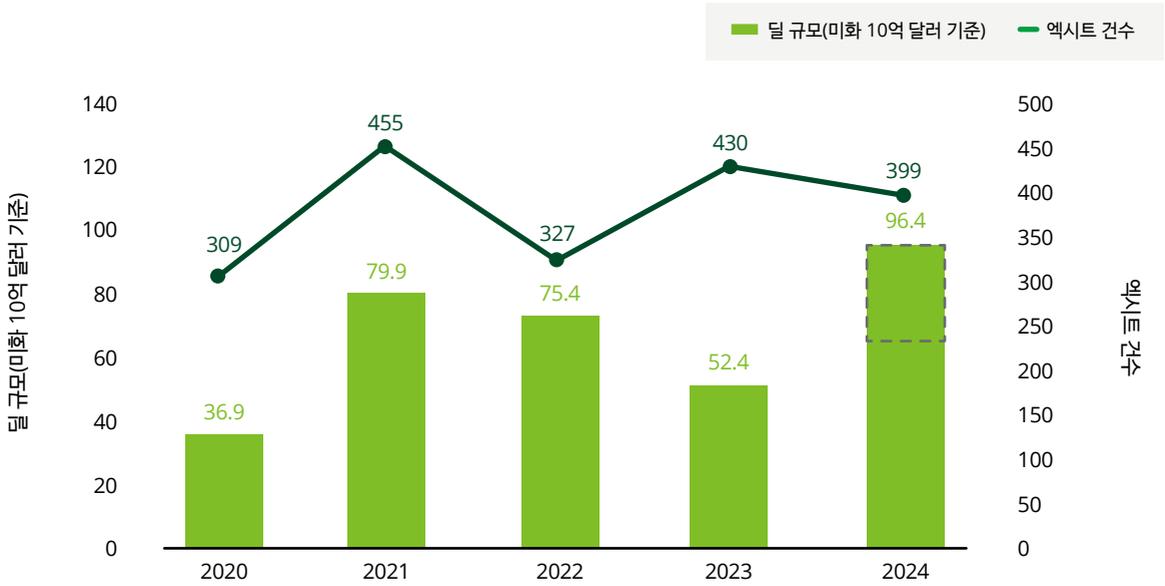
#	Target company	Location	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size (US\$B)
1	AirTrunk	Australia	Sep 2024	Buyout	Blackstone, CPP Investments	Macquarie, PSP Investments	Telecomms & Media	16.1
2	Nord Anglia Education	UK	Oct 2024	Buyout	EQT (via BPEA Private Equity Fund VIII), CPP Investments, Neuberger Berman	EQT (via BPEA Private Equity Fund VI), CPP Investments	Education	14.5
3	Newland Commercial Management (Zhuhai Wanda Commercial Management)	China	Mar 2024	Buyout	PAG, CITIC Capital, Ares Management, ADIA, Mubadala Investment Company	Dalian Wanda Commercial Management	Infrastructure & Real Estate	8.3
4	ESR Group	Hong Kong SAR	Dec 2024	P2P	Starwood Capital Group, Warburg Pincus, SSW Partners, Sixth Street Partners, and others	-	Financial Services	7.1
5	Perficient	US	May 2024	P2P	EQT (via Asia fund)	-	Software	3.0
6	Keywords Studios	Ireland	Jun 2024	P2P	EQT (via Asia fund), CPP Investments, Temasek	-	Software	2.6
7	Alinamin Pharmaceutical	Japan	Jul 2024	Buyout	MBK, Blackstone	Blackstone	Pharma	2.3
8	Ecorbit	Korea	Aug 2024	Buyout	IMM Consortium (IMM Private Equity, IMM Investment)	KKR, TY Holdings	Business Services	2.0
9	SK Specialty	Korea	Dec 2024	Buyout	Hahn & Company	SK Group	Energy & Utilities	2.0
10	Infocom Corp	Japan	Jun 2024	P2P	Blackstone	-	Telecomms & Media	1.9

■ Transaction related to investment or partial exit of existing portfolio company

출처: Deloitte analysis

2. 바이아웃 엑시트(투자 회수)

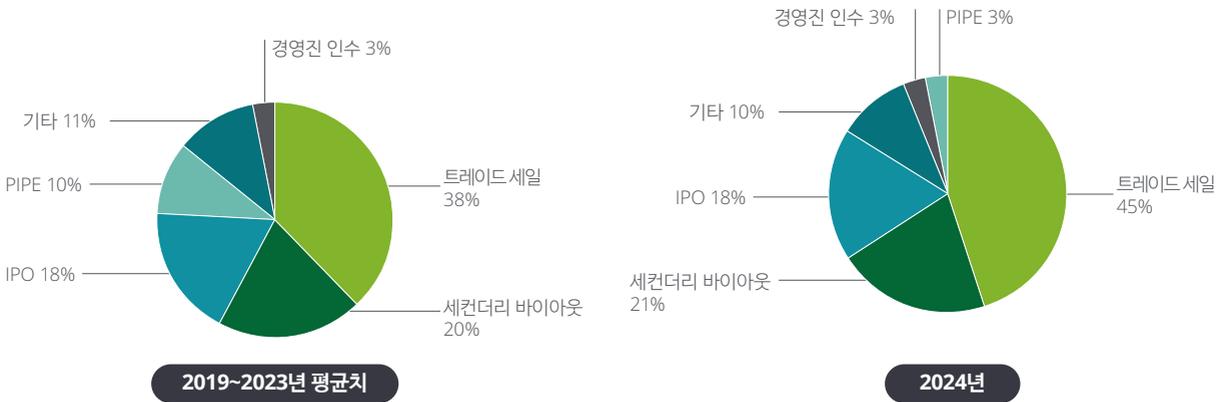
그림 19. 바이아웃 엑시트⁶



출처: Deloitte analysis

그림 20. 사모펀드 엑시트 유형별 거래 건수

2024년 아시아 태평양 사모펀드 엑시트 유형별 거래 건수 vs 최근 5년 평균 거래 건수



출처: Deloitte analysis

그림 21. 2024년 상위 10대 바이아웃 엑시트

#	Target company	Location	Deal date	Deal type	Sellers	Inventory	Industry	Deal size (US\$B)
1	AirTrunk	Australia	Sep 2024	Secondary buyout	Macquarie Asset Management, PSP Investments	Blackstone, CPP Investments	Telecomms & Media	\$16.1
2	Nord Anglia Education	UK	Oct 2024	Secondary buyout	EQT (via BPEA Private Equity Fund VI), CPP Investments	EQT (via BPEA Private Equity Fund VIII), CPP Investments, Neuberger Berman	Education	\$14.5
3	Hangzhou Yingde Gases (Airpower Technologies)	China	Nov 2024	Secondary buyout	PAG	Hangzhou State-owned Capital Investment Management	Chemicals, Plastics & Rubber	\$6.8
4	Midea Group	China	Sep 2024	IPO	Hillhouse, Guotai Junan Securities, Xiaomi Technology, Zurich Fund	-	Consumer Products	\$4.0
5	Alinamin Pharmaceutical	Japan	Jul 2024	Secondary buyout	Blackstone	MBK, Blackstone	Phrama	\$2.3
6	Aster DM Quality Care	India	Nov 2024	Reverse Merger	Blackstone, TPG	Aster DM Healthcare	Healthcare Providers	\$2.0
7	Ecorbit	Korea	Aug 2024	Secondary buyout	KKR, TY Holdings	IMM Consortium (IMM Private Equity, IMM Investment)	Business Services	\$2.0
8	Bharat Serums and Vaccines	India	Jul 2024	Trade Sale	Advent International	Mankind Pharma	Biotech	\$1.6
9	Geo-Young	Korea	Apr 2024	Secondary buyout	Blackstone	MBK	Pharma	\$1.4
10	PropertyGuru	Singapore	Aug 2024	Secondary buyout	KKR, TPG, REA Group, Naya Captial, Akaris Global Partners	EQT	Software	\$1.1

■ Transaction related to investment or partial exit of existing portfolio company

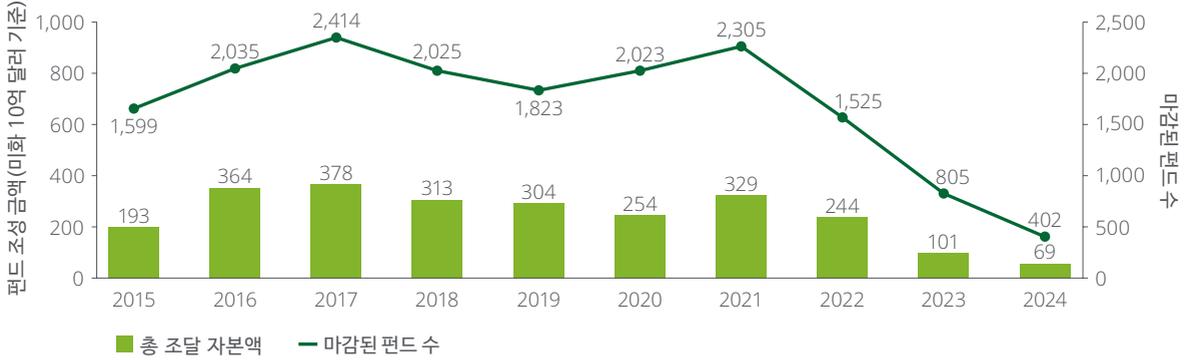
출처: Deloitte analysis

2024년 아시아 태평양 지역의 사모펀드 시장에서 총 399건의 엑시트 거래가 이루어졌으며, 거래 규모는 964억 달러로 전년 대비 84% 증가했다. 거래 건수는 2023년보다 소폭 감소했지만, 대형 거래가 활발하게 이루어지며 전체 거래 금액은 크게 늘었다. 특히, 에어트링크(161억 달러)와 노드 앵글리아(145억 달러) 두 건의 메가딜을 제외하더라도, 2024년 엑시트 거래 규모는 전년 대비 26% 증가하며 PE 투자 회수 시장의 회복세가 이어지고 있음을 보여준다.

트레이드 세일(기업 매각)은 2024년 가장 많이 활용된 엑시트 경로로, 전체 거래 건수의 45%를 차지했다. 세컨더리 바이아웃(SBO) 역시 꾸준한 점유율을 유지했으며, 2024년 상위 10대 엑시트 중 7건이 세컨더리 바이아웃을 통해 이루어졌다. 반면, IPO(기업공개)를 통한 엑시트는 상대적으로 저조한 성과를 보였다. 2024년 상위 10대 엑시트 중 IPO 방식은 단 한 건에 그쳤다.

3. 드라이파우더 및 자금 모집 동향

그림 22. 아시아 태평양 PE 자금 모집⁷

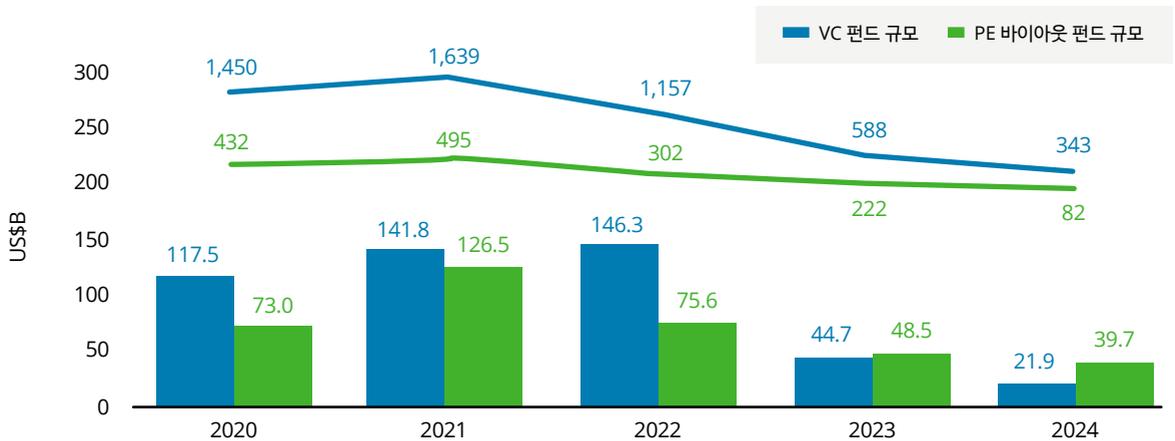


출처: Preqin, Deloitte analysis

2024년 아시아 태평양 지역의 사모펀드 시장에서 총 402개 펀드가 조성되며, 69억 달러 규모의 자금이 조달됐다. 그러나 이는 지난 10년간 가장 낮은 수준으로, 자금조달 규모와 펀드 조성 건수 모두 최근 5년 평균의 3분의 1 수준에 그쳤다.

바이아웃 투자 흐름을 살펴보면, 2023년과 2024년에는 PE 투자 집행 규모가 아태 지역에서 조달된 자본을 초과하는 이례적인 현상이 나타났다. 일반적으로 성장하는 시장에서는 자금조달이 투자 속도를 앞서는 것이 일반적이지만, 최근 2년간은 반대 흐름이 관측되며 시장의 변화를 시사했다. 다만, 이는 자금 흐름을 정확히 반영한 지표로 보기는 어렵다. 아시아 태평양 지역 내 투자라고 해도, 실제로는 글로벌 펀드들이 아시아 태평양 지역 외에서 조달한 자본을 투자하는 경우가 많기 때문이다. 즉, PE 자금 흐름을 평가할 때 자금조달 데이터만으로는 사모펀드 자금 흐름의 동향을 온전히 파악하기 어렵다.

그림 23. 아시아태평양 PE 바이아웃⁸ 및 VC 펀드 조성



출처: Preqin, Deloitte analysis

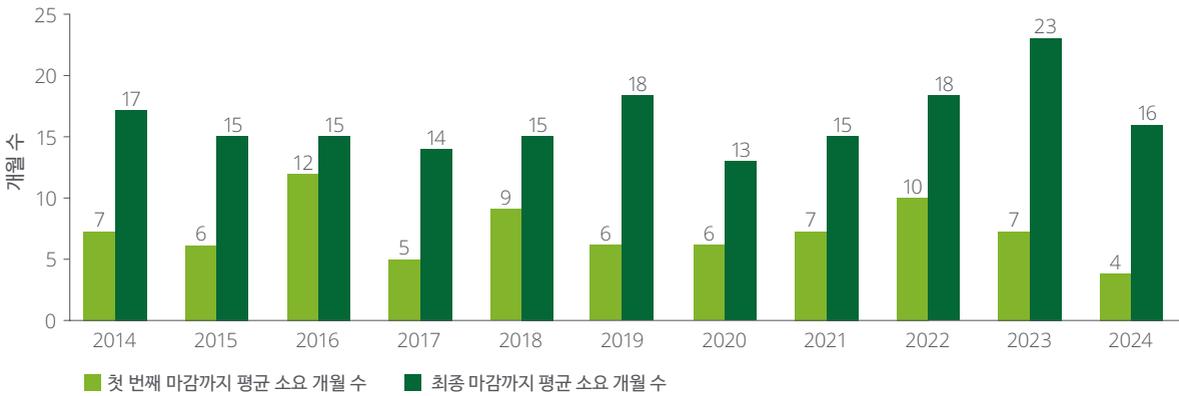
2024년 PE 바이아웃 펀드와 벤처캐피털(VC) 펀드 모두 자금조달에 어려움을 겪으며 부진한 한 해를 보냈다. 특히, VC 펀드는 펀드 조성 금액과 펀드 수가 각각 전년 대비 52%, 42% 감소하며 큰 폭의 하락세를 기록했다. PE 바이아웃 펀드는 상대적으로 나은 흐름을 보였으나, 조달된 자금 규모가 전년 대비 18% 감소하며 성장 정체를 피하지 못했다. 또한, 펀드 모금이 점점 대형 펀드 중심으로 집중되면서, 전체적으로 마감된 펀드 수는 크게 줄었다.

그림 24. 2024년 상위 10대 아시아 태평양 PE 바이아웃 펀드 조성

#	Fund	Vintage	Close date	Fund size (US\$M)	Fund currency
1	CVC Captial	2022	Feb 2024	\$6,800	USD
2	TPG Asia VIII	2022	May 2024	\$5,300	USD
3	PAG Asia IV	2022	Jun 2024	\$4,000	USD
4	Hahn & Company Blind Fund IV	2023	Jul 2024	\$3,406	KRW
5	Carlyle Japan Partners V	2023	May 2024	\$2,764	JPY
6	Kedaara Capital IV	2024	Apr 2024	\$1,730	USD
7	IMM RoseGold V	2022	Feb 2024	\$1,700	KRW
8	INTEGRAL V	2023	May 2024	\$1,607	JPY
9	Baring Private Equity Asia EQT Mid-Market Growth Fund	2022	May 2024	\$1,600	USD
10	Hidden Hill Fund II PE Fund	2022	Jan 2024	\$1,123	CNY

출처: Preqin, Deloitte analysis

그림 25. 아시아 태평양 PE 바이아웃 자금 조달 소요 기간(개월 기준)



출처: Preqin, Deloitte analysis

2024년 PE 바이아웃 자금조달 시장에서는 검증된 대형 운용사에 대한 선호가 더욱 강해진 반면, 소규모 및 신생 운용사들은 자금 유치에 어려움을 겪었다. 실제로 2024년 최종 마감된 바이아웃 펀드의 약 75%가 10억 달러 이상 규모의 대형 펀드 10개에 집중되었다. 이 같은 자금 집중 현상은 바이아웃 펀드의 평균 자금조달 소요 기간이 2023년 23개월에서 2024년 16개월로 단축된 배경을 설명하는 주요 요인 중 하나다. 이는 실제 시장 여건이 개선되었다기보다, 생존자 편향(survivorship bias)의 결과로 볼 수 있다. 즉, 2024년에 마감된 펀드들은 대부분 시장에서 이미 입지를 구축한 대형 운용사들이었으며, 상대적으로 경험이 부족한 중소형 운용사들은 자금조달 자체가 어려웠던 점도 소요 기간 감소에 영향을 미친 것으로 보인다. 현지 통화 기반 펀드(local currency funds)에 대한 관심도 높아지면서, JPY(엔화) 펀드가 RMB(위안화) 펀드를 대체하는 흐름이 더욱 뚜렷해졌다. 2024년 최종 마감된 상위 10개 펀드 중 4개는 미화

(USD) 외 통화 기반 펀드였으며, 그중 2개는 JPY 펀드였다. 특히, 칼라일(Carlyle)은 2024년 5월 4,300억 엔(약 28억 달러) 규모의 바이아웃 펀드를 조성하며, 일본 역사상 가장 큰 규모의 바이아웃 펀드를 마감했다. 반면, RMB 펀드는 시장에서의 입지가 크게 약화되었다. 2024년에는 단 2개의 RMB 바이아웃 펀드만이 마감되었으며, 이는 2023년(20개) 및 2022년(58개) 대비 급감한 수치로, 시장의 뚜렷한 변화 흐름을 보여준다.

그림 26. 아시아 태평양 PE 드라이파우더⁹



출처: Preqin, Deloitte analysis

2024년 말 기준, 아시아 태평양 지역 PE 시장의 드라이파우더는 4,140억 달러로 전년 대비 약 17.5% 감소했다. 반면, 운용자산(AUM)은 같은 기간 2조 8,000억 달러를 돌파하며 역대 최고치를 기록했다. 이에 따라 드라이파우더의 AUM 대비 비중은 약 15%까지 하락하며 역대 최저 수준을 기록했다. 2024년 드라이파우더 감소는 자금조달 둔화와 기존 펀드들의 지속적인 투자 집행이 맞물린 결과다. 신규 자금 조달이 위축된 가운데, 설정된 지 오래된 펀드들이 적극적으로 투자에 나서면서 보유 현금이 빠르게 활용된 것으로 분석된다.

4. 아시아 태평양 주요 지역별 Top10 사모펀드 투자 및 투자회수



호주 및 뉴질랜드

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	AirTrunk	Sep 2024	Secondary buyout	+ Blackstone, - CPP Investments	Macquarie Asset Management, PSP Investments	Telecomms & Media	AU\$24B (US\$16.1B)
2	PSC Insurance Group	May 2024	P2P	+ The Ardonagh Group (backed by ADIA, HPS Investment Partners, and MDP)	-	Financial Services	AU\$2.3B (US\$1.5B)
3	Perpetual's Corporate Trust and Wealth Management Unit*	Apr 2024	Buyout	+ KKR	Perpetual	Financial Services	AU\$2.2B (US\$1.4B)
4	Global Switch (Australia Data Centers)	Oct 2024	Buyout	+ HMC Capital	Global Switch	Telecomms & Media	AU\$2.1B (US\$1.4B)
5	Arvida Group	Jul 2024	P2P	+ Stonepeak	-	Healthcare Providers	US\$1.3B
6	APM Human Services International	May 2024	P2P	+ MDP, Quadrant	-	Business Services	AU\$2.4B (US\$1.2B)
7	SG Fleet Group	Dec 2024	P2P	+ Pacific Equity Partners	Super Group	Transport & Logistics	AU\$1.9B (US\$1.2B)
8	Waste Services Group	Dec 2024	Secondary buyout	+ Carlyle Group, - Livingbridge	Livingbridge	Business Services	AU\$1.0B (US\$663M)
9	Lumus Imaging	Sep 2024	Buyout	+ Affinity	Healius	Healthcare Providers	AU\$965M (US\$636M)
10	illion Australia	Apr 2024	Trade sale	- Macquarie, Archer Capital	Experian Plc	Software	AU\$820M (US\$539M)

+ Investment - Exit



중국

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Newland Commercial Management (Zhuhai Wanda Commercial Management)	Mar 2024	Buyout	+ PAG, CITIC Capital, Ares, ADIA, Mubadala Investment Company	Dalian Wanda Commercial Management	Infrastructure & Real Estate	US\$8.3B
2	ESR Group	Dec 2024	P2P	+ Starwood Capital, Warburg Pincus, SSW Partners, Sixth Street Partners, and others	-	Financial Services	HK\$55.2B (US\$7.1B)
3	Hangzhou Yingde Gases (Airpower Technologies)	Nov 2024	Secondary buyout	- Hangzhou State-owned Capital Investment Management	PAG	Chemicals, Plastics & Rubber	US\$6.8B
4	Midea Group	Sep 2024	IPO	-	Hillhouse, Guotai Junan Securities, Xiaomi Technology, Zurich Fund	Consumer Products	HK\$3.1B (US\$4.0B)
5	Sun Art Retail	Dec 2024	P2P	+ DCP Capital	Alibaba	Retail / Wholesale	HK\$10.4B (US\$1.3B)
6	SciClone Pharmaceuticals	Jun 2024	P2P	+ GL Capital	-	Biotech	US\$1.1B
7	McDonald's China	Nov 2024	Secondary buyout	+ Trustar, QIA, China Investment Corp, and others	Trustar	Hospitality & Leisure	US\$1.0B
8	APT Medical	Jan 2024	Others	- Mindray Technology	Firstred Capital, Qiming Venture Partners, and others	Medical Devices	US\$927M
9	Horizon Robotics	Oct 2024	IPO	-	EQT, Hillhouse, Blackstone, 5Y Capital, CICC Capital, CMBC	Hardware	HK\$5.4B (US\$692M)



일본

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Alinamin Pharmaceutical	Jul 2024	Secondary buyout	+ MBK, Blackstone -	Blackstone	Pharma	JPY350B (US\$2.3B)
2	Infocom Corp	Jun 2024	P2P	+ Blackstone	-	Telecomms & Media	JPY276B (US\$1.9B)
3	Panasonic Automotive Systems	Mar 2024	Buyout	+ Apollo	Panasonic	Automotives	JPY240B (US\$1.6B)
4	Fuji Soft*	Nov 2024	PIPE	+ KKR	3D Investment Partners, Farallon Capital Management	Software	JPY195B (US\$1.3B)
5	Samty	Nov 2024	P2P	+ Hillhouse	-	Business Services	JPY169B (US\$1.1B)
6	T-Gaia	Nov 2024	P2P	+ Bain	-	Retail / Wholesale	JPY140B (US\$941M)
7	KFC Holdings Japan	May 2024	P2P	+ Carlyle	Mitsubishi Corporation	Hospitality & Leisure	JPY130B (US\$874M)
8	Tokiwa Corporation	Jun 2024	Trade sale	- Nihon Kolmar Holdings	Carlyle	Consumer Products	US\$800M
9	Rigaku Holdings	Oct 2024	IPO	-	Carlyle	Medical Devices	JPY112B (US\$755M)
10	Kioxia Holdings	Dec 2024	IPO	-	Bain, Toshiba Corporation	Hardware	JPY105B (US\$694M)

+ Investment - Exit



한국

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Ecorbit	Aug 2024	Secondary buyout	+ IMM Consortium (IMM PE, IMM Investment)	KKR, TY Holdings	Business Services	KRW2.7T (US\$2.0B)
2	SK Specialty	Dec 2024	Buyout	+ Hahn & Company	SK Group	Energy & Utilities	KRW2.7T (US\$2.0B)
3	Geo-Young	Apr 2024	Secondary buyout	+ MBK	Blackstone	Pharma	KRW2.0T (US\$1.4B)
4	Lotte Rental	Dec 2024	Buyout	+ Affinity	Hotel Lotte Co, Hotel Lotte Busan	Transport & Logistics	KRW1.6T (US\$1.2B)
5	Korea Zinc	Dec 2024	PIPE	+ MBK	-	Energy & Utilities	KRW1.5T (US\$1.1B)
6	SSG.COM	Jun 2024	Trade sale	- Shinsegae, E-mart Inc.	Affinity, BRV Capital	Software	KRW1.2T (US\$867M)
7	TmaxData	Aug 2024	Buyout	+ STIC Investments, Cactus PE	-	Software	KRW1.1T (US\$819M)
8	Samsung SDI's Polarizer Business	Sep 2024	Buyout	+ Hengmei Optoelectronics, Nuoyan Capital	Samsung SDI	Chemicals, Plastics & Rubber	KRW1.1T (US\$812M)
9	KJ Environment	Aug 2024	Buyout	+ EQT	Genesis PE	Business Services	KRW1.0T (US\$724M)
10	Jeisys Medical	Jun 2024	P2P	+ ARCHIMED	-	Medical Devices	KRW990B (US\$717M)

+ Investment - Exit



인도

#	Target company	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	Aster DM Quality Care	Nov 2024	Reverse merger	— Aster DM Healthcare	Blackstone, TPG	Healthcare Providers	INR169.8B (US\$2.0B)
2	Bharat Serums and Vaccines	Jul 2024	Trade sale	— Mankind Pharma	Advent International	Biotech	INR136.3B (US\$1.6B)
3	Manjushree Technopack	Nov 2024	Secondary buyout	+ PAG —	Advent International	Chemicals, Plastics & Rubber	INR84.0B (US\$1.0B)
4	Vishal Mega Mart	Mar 2024	IPO	— -	Kedaara Capital, Partners Group	Software	US\$945M
5	GeBBS Healthcare Solutions	Sep 2024	Secondary buyout	+ EQT —	ChrysCapital	Business Services	US\$850M
6	Healthium Medtech	May 2024	Secondary buyout	+ KKR —	Apax Partners	Medical Devices	INR70.0B (US\$830M)
7	Mphasis Corporation	Jun 2024	Others	— Morgan Stanley, Société Générale, Kotak Mutual Fund	Blackstone	Hardware	INR67.4B (US\$811M)
8	Capital Foods	Jan 2024	Trade sale	— Tata Consumer Products	General Atlantic, Artal Asia	F&B	INR51.0B (US\$604M)
9	Shriram Housing Finance	May 2024	Secondary buyout	+ Warburg Pincus —	Shriram Finance Limited, Valiant Capita	Financial Services	INR46.3B (US\$558M)
10	International Gemological Institute	Aug 2024	IPO	— -	Blackstone	Consumer Services	US\$499M

+ Investment — Exit

동남아시아

#	Target company	Country	Deal date	Deal type	Investors	Sellers	Industry	Deal size
1	ST Telemedia Global Data Centres	Singapore	Jun 2024	Others	+ KKR, SingTel	ST Telemedia	Telecomms & Media	SG\$1.75B (US\$1.3B)
2	PT Yupi Indo Jelly Gum (Yupi)	Indonesia	Nov 2024	Buyout	+ Affinity	-	F&B	US\$1.2B
3	DayOne (GDS International)	Singapore	Oct 2024	Others	+ Coatue Management, The Baupost Group	-	Telecomms & Media	US\$1.2B
4	PropertyGuru	Singapore	Aug 2024	P2P, Secondary buyout	+ EQT -	KKR, TPG, REA Group, Naya Capital, Akaris Global Partners	Software	US\$1.1B
5	PT Siloam International Hospitals	Indonesia	May 2024	Buyout	+ Sight Investment Company (backed by CVC)	Lippo Group	Healthcare Providers	IDR16.7T (US\$1.1B)
6	Fullerton Healthcare	Singapore	Apr 2024	Trade sale	- Far East Drug	RRJ Capital, Ping An Capital	Healthcare Providers	US\$1.0B
7	Island Hospital	Malaysia	Sep 2024	Trade sale	- IHH Healthcare Berhad	Affinity	Healthcare Providers	MYR3.9B (US\$838M)
8	Silverlake Axis	Malaysia	Aug 2024	P2P	+ Ikhlas Capital, Goh Peng Ooi (private individual)	-	Software	SG\$606M (US\$674M)
9	DayOne (GDS International)	Singapore	Mar 2024	Buyout	+ Hillhouse, Tekne Capital, Princeville Capital, Boyu Capital, Rava Partners	GDS Holdings	Telecomms & Media	US\$450M (US\$587M)
10	Eu Yan Sang	Singapore	Apr 2024	Trade sale	- ROHTO Pharmaceutical, Mitsui & Co.	Tower Capital, Temasek	Retail / Wholesale	SG\$687M (US\$511M)

+ Investment - Exit



리서치 방법론

사모펀드 시장은 본질적으로 다른 투자 분야에 비해 정보 접근성이 낮고, 투명성이 제한적인 영역이다. 데이터가 일관되지 않고, 각 운용사와 시장 참여자들이 정보를 제공하는 방식과 지표도 제각각이다. 경우에 따라 데이터 자체가 충분히 공개되지 않는 경우도 많아 신뢰할 수 있는 단일 기준을 마련하는 것은 현실적으로 큰 도전 과제다. '딜로이트 아시아 태평양 사모펀드 2025 연감'은 이러한 한계를 보완하고, 바이아웃 시장에 대한 보다 깊이 있는 시각과 인사이트를 제공하는 데 초점을 두고 있다. 본 연감은 연중 지속적인 시장 모니터링을 바탕으로 주요 트렌드와 분석을 담았으며, 딜로이트의 독자적인 PE 포트폴리오 데이터베이스를 활용해 통계를 검증했다.

이 연감은 바이아웃 사모펀드와 해당 거래를 집중적으로 다루며, 전통적인 바이아웃 펀드(control deals 중심)만을 포함한다. 따라서, 벤처캐피탈, 성장, 인프라, 부동산 펀드가 참여한 거래는 제외된다. 분석 대상 지역은 중국, 인도, 일본, 한국, 호주 및 뉴질랜드, 동남아시아를 포함한 아시아 태평양 전역이며, 아시아 태평양 기반 PE 펀드가 지역 외에서 진행한 거래도 포함된다.

바이아웃 시장은 전체적인 흐름을 추적하고 정확한 데이터를 확보하기 어려운 영역으로 잘 알려져 있다. 이에 딜로이트 아시아 태평양 사모펀드 연감은 가장 신뢰할 수 있는 데이터와 분석을 제공하여, 시장을 보다 체계적으로 이해할 수 있도록 돕는 것을 목표로 한다. 이를 통해 업계 관계자들이 아시아 태평양 바이아웃 시장을 보다 명확하게 파악하고, 정량적, 정성적 데이터를 기반으로 더 나은 투자 의사결정을 내릴 수 있도록 실질적인 인사이트를 제공한다.

주석

1. Reuters – Blackstone to invest \$2B a year in India (<https://www.reuters.com/world/india/blackstone-invest-2-blm-year-india-2024-04-03/>)
2. Financial Times – ‘Bar is high’ for China deals, says EQT’s Asia private equity chair (<https://www.ft.com/content/07801182-587d-4f8d-b20f-a93dac69d6a0>)
3. Deloitte - Rebalancing your Portfolio to Fuel Growth (<https://www.deloitte.com/global/en/offices/apac/perspectives/portfolio-rebalancing.html>)
4. Deloitte – North American CFO Signals (<https://www2.deloitte.com/us/en/insights/topics/strategy/4q-2024-cfo-signals-survey.html?id=us:2em:3na:4di:5eng:6di:011625:mkid-K0206212%20%20&ctr=cta&sfid=0035Y000069oKF5QAI>)
5. Exclude funds denominated in renminbi
6. 아태지역 사모펀드 및 아태지역 외 엑시트를 포함한다. 단, 사모 대출, 부동산, 인프라 거래는 제외한다.
7. 벤처캐피탈, 바이아웃, PIPE(상장지분 사모투자), 특수 상황(Special situations) 및 기타 PE 전략이 포함된다. 단, 중복 계산을 방지하기 위해 모태펀드(Fund of Funds) 및 세컨더리 펀드는 제외된다.
8. 바이아웃, 성장(Growth), 균형 전략(Balanced strategies)을 운용하는 아시아 태평양 지역의 사모펀드가 포함된다.
9. 벤처캐피탈, 바이아웃, PIPE(상장지분 사모투자), 특수 상황(Special situations) 및 기타 PE 전략이 포함된다. 단, 중복 계산을 방지하기 위해 모태펀드(Fund of Funds) 및 세컨더리 펀드는 제외된다.

한국 딜로이트 그룹 전문가

딜로이트 One M&A 전문팀

딜로이트 One M&A 팀은 국내 최대 PE 업무 경험, PE 특화 서비스팀 보유를 토대로 PE 맞춤형 서비스를 지원합니다. 특히 M&A 전략부터, 실사, 협상지원 등 실행은 물론 PMI, Value Creation까지 End-to-End M&A 서비스를 One-Stop으로 지원합니다.



남상욱 파트너

One M&A 리더 | 경영자문 부문

☎ 02 6676 1537
✉ sangnam@deloitte.com



송준길 파트너

경영자문 부문

☎ 02 6676 1680
✉ joosong@deloitte.com



조병왕 파트너

경영자문 부문

☎ 02 6676 2258
✉ byjo@deloitte.com



최정훈 파트너

경영자문 부문

☎ 02 6676 2027
✉ jeochoi@deloitte.com



김재환 파트너

경영자문 부문

☎ 02 6676 2032
✉ jaewkim@deloitte.com



김희준 파트너

경영자문 부문

☎ 02 6676 3856
✉ heejookim@deloitte.com





앱



카카오톡 채널



'딜로이트 인사이트' 앱과 카카오톡 채널에서
경영·산업 트렌드를 만나보세요!

Download on the
App StoreGET IT ON
Google Play

Deloitte.

Insights

성장전략부문 대표

손재호 Partner
jaehoson@deloitte.com

딜로이트 인사이트 리더

정동섭 Partner
dongjeong@deloitte.com

딜로이트 인사이트 편집장

박경은 Director
kyungepark@deloitte.com

Contact us

krinsightsend@deloitte.com

연구원

김선미 Senior Manager
seonmikim@deloitte.com

연구원

조예원 Senior Consultant
yewcho@deloitte.com

디자이너

박근령 Senior Consultant
keunrpark@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 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.