

# 테크기업 인수 후 기업가치 증대하기

딜로이트 안진회계법인  
Risk Advisory  
안종식 이사



# 테크기업 인수 후 기업가치 증대하기

## 들어가며

글로벌 테크 산업은 성장을 위해 M&A를 적극 활용

“우리가 어떤 민족입니까”라는 광고로 유명한 배달의민족은 우아한형제들이 2010년 6월에 출시한 배달 앱이다. 배달의민족은 2018년 배달 앱 시장 점유율 55.7%를 기록하며, 2위 요기요(33.5%), 3위 배달통(10.8%)을 크게 앞서고 있으며, 누적 다운로드 4,500만 건, MAU(Monthly Active User) 1,100만 명, 등록 업소 20만 곳, 연간 거래액 5조 원, 월간 주문 건수 3,000만 건을 자랑하는 국내 대표 배달 앱이다. 우아한형제들은 국내 토종 스타트업이라는 자부심과 기발한 마케팅(배민 신춘문예, 치몰리에 자격시험, 떡볶이 마스터즈 등), 음식배달에서 간편식·생필품 배송까지 비즈니스를 확대하며, 단순히 배달 중계 기업을 넘어 새로운 문화를 만들어가고 있었다.<sup>1)</sup>

유니콘 기업(기업가치 1조 원)인 우아한형제들은 2019년 12월 13일에 독일계 글로벌 배달 서비스 기업 딜리버리히어로(DH)에 매각된다. DH는 한국에서 요기요, 배달통을 운영하고 있으며, 전 세계 40개국에서 28개 배달 앱 브랜드를 운영하고 있다. 인수합병(M&A) 규모는 약 4조8,000억 원 수준으로 국내 스타트업의 M&A 사상 최대다. 양 사는 합작회사(JV) ‘우아DH아시아’를 싱가포르에 설립하고, 김봉진 우아한형제들 대표는 우아DH아시아의 회장직을 맡아 아시아 배달사업을 총괄한다.<sup>2)</sup>

그림 1. 우아DH아시아 지분구조<sup>3)</sup> (출처: 우아한형제들 보도자료)

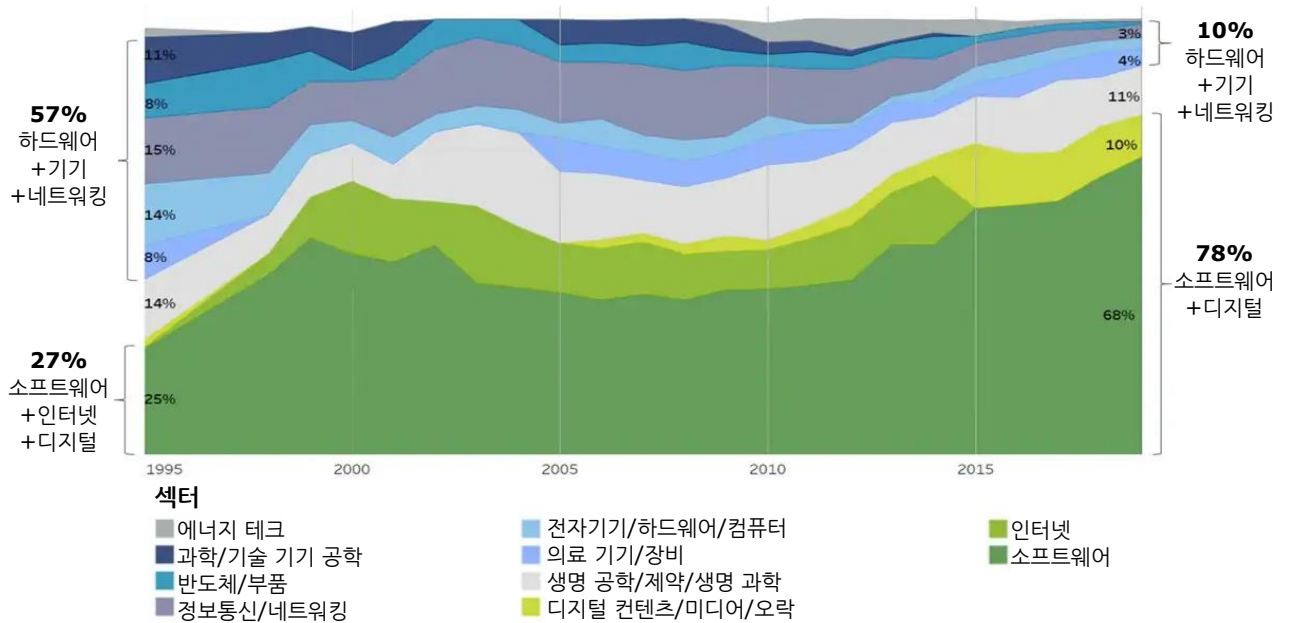


1) “우리가 어떤 민족입니까”라더니 ‘배민’에 느끼는 배신감, 머니투데이, 2019.12.19  
 2) 배달의민족, 4조8000억 원대 지분매각 ‘글로벌 대박’, 동아일보, 2019.12.04  
 3) ‘게르만 민족’된 배달의 민족?...배민, 독일계 손잡고 아시아 공략, 중앙일보, 2019.12.13

DH의 우아한형제들 인수는 글로벌 테크 산업의 전략적인 방향성을 단적으로 보여주는 하나의 사례이다. 최근 글로벌 테크 산업에 속한 기업들은 성장을 위해서 다양한 전략을 구사하고 있다. 일반적으로 테크 기업들이 사용하는 방식은 파트너십을 통한 성장이다. 시장과 기술이 빠르게 변화하고 있어서 모든 기술을 자체 개발하거나 사울 수는 없으므로, 파트너십을 통해 하드웨어, 소프트웨어, 플랫폼을 자사의 서비스/솔루션과 통합하거나 여러 파트너들과 협력관계를 맺기도 한다. 그리고 인수합병(M&A) 및 기업 분할 방식도 글로벌 테크 기업들이 자주 사용하는 방법이다. 전통적으로 테크 기업들은 매출 성장, 기술 자산, 지적재산권(IP) 확보를 위해 M&A를 하기도 하지만, 최근에는 새로운 시장에 진출해서 자사의 고객 기반을 확대하기 위해서 M&A를 활용하는 전략을 구사하고 있다.<sup>4)</sup>

딜로이트는 북미 지역의 첨단 테크 기업을 대상으로 혁신, 기업가정신, 빠른 성장을 보이는 500개 기업을 선정하여 Deloitte Technology Fast 500을 매년 발표하고 있다. 지난 25년 동안 선정된 기업들을 섹터별로 구분해 보면, 이제 소프트웨어와 디지털 섹터의 테크 기업들이 테크 시장을 견인하고 있는 것을 알 수 있다.<sup>5)</sup> 결국 DH와 우아한형제들의 M&A 기반의 전략적 제휴는 글로벌 테크 산업의 전략적 방향성과 시장에서 주목을 받는 테크 섹터라는 큰 틀에서 바라봐야 한다.

그림 2. Deloitte Technology Fast 500 선정 기업들의 섹터별 비율<sup>5)</sup>



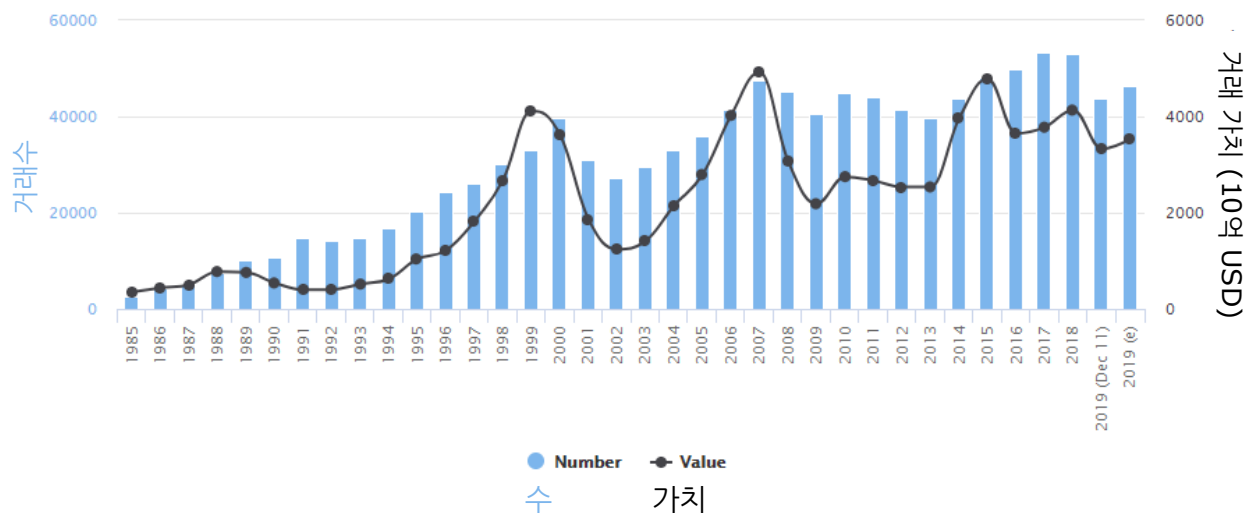
4) 2020 Technology Industry Outlook, Deloitte, 2019  
 5) Software really is "eating the (tech) world", Deloitte, 2019

## 글로벌 M&A 및 사모펀드 시장 동향

테크 기업의 인수 이후  
기업가치를 증대하기  
위해 비즈니스 근간이  
되는 프로세스와 IT  
개선 필요

전 세계의 M&A 활동은 지난 수십 년 동안 우상향하는 모습을 보이며 활발한 모습을 보여주고 있다(그림3).<sup>6)</sup> 일반적으로 기업들은 새로운 시장에 진출하고 자신들의 역량을 확대하기 위해 M&A라는 방식을 활용한다. 그러나 최근에 기업들은 자신들이 보유하지 못한 디지털 역량을 확보하기 위해 M&A 문을 두드리고 있다. 예를 들어, 지멘스(Siemens)는 자사의 디지털 전략을 전개하기 위해 2007년부터 2017년까지 미국의 소프트웨어 회사인 UGS, 이미터(eMeter), 캠스터(Camster), 폴라리온(Polarion), CD-어댑코(CD-adapco) 등을 인수하는데 100억 달러를 투자했다.<sup>7)</sup>

그림 3. 전 세계 M&A 현황<sup>6)</sup>



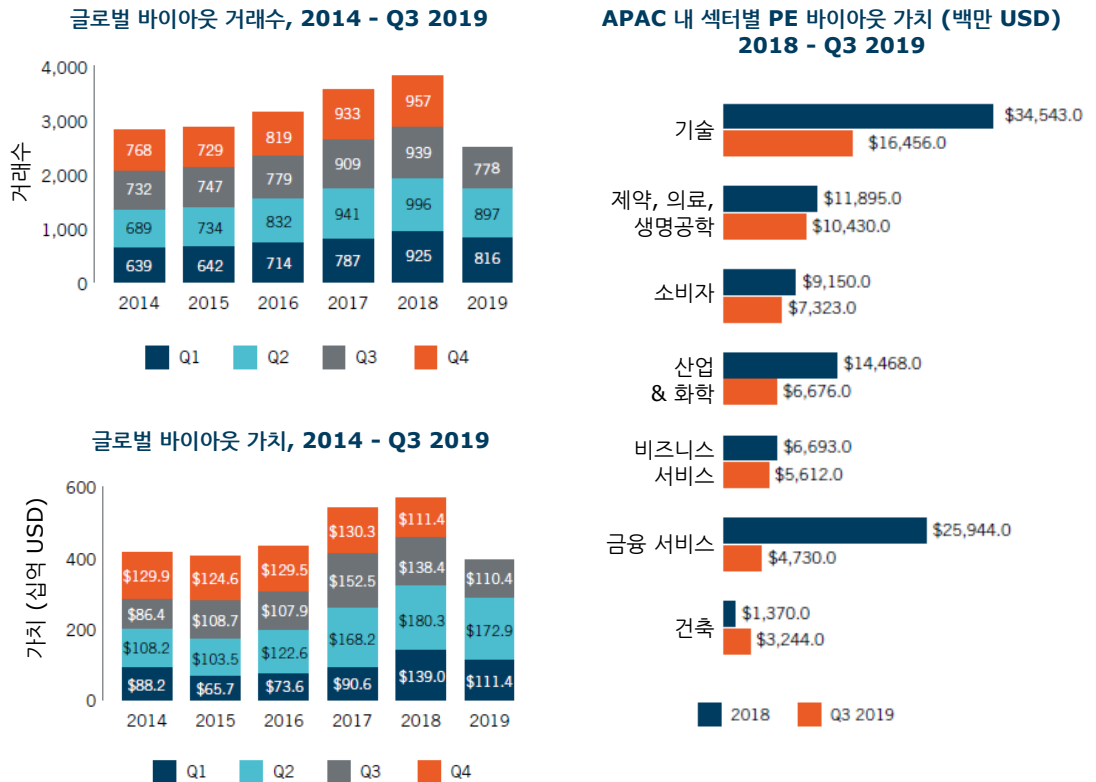
M&A 시장에서 가장 활발한 모습을 보여주고 있는 영역은 사모펀드라고 볼 수 있다. 사모펀드의 바이아웃(buyout) 펀드는 글로벌하게 활발한 투자 활동을 보이고 있다. 여기서 바이아웃 펀드란 투자 대상 기업의 지분이나 핵심 자산의 매수를 통해 경영권을 획득하고, 적극적인 경영 참여를 통해 사업을 구조조정하거나 기업의 지배구조 개선을 통해 기업가치 증대와 고수익을 추구하는 투자 행태를 의미한다. 2014년 이후로 글로벌 바이아웃 딜의 개수와 규모가 지속적으로 우상향하여 성장하고 있음을 알 수 있다. 또한, 바이아웃 투자는 테크 섹터에 활발하게 이루어지고 있다. 특히 아시아-태평양 지역에서 중국을 포함한 동남아시아(태국, 필리핀, 베트남 등)는 새로운 투자처로서 각광을 받고 있다(그림4).<sup>8)</sup>

6) M&A Statistics, imaa

7) Siemens driving digital transformation with \$10 billion investment in U.S. software companies since 2007, Siemens Press Release, 2017.05.27

8) 2020 Global Private Equity Outlook, Mergermarket

그림 4. 글로벌 바이아웃 거래<sup>8)</sup>



사모펀드를 포함하여 M&A를 성장의 동력으로 삼는 기업들은 투자 대상 기업의 가치를 극대화할 수 있는 반복적이고 성공 가능성이 높은 모델이 필요하다. 투자 기업의 내부 업무에 대한 파악이 미흡하거나 사업구조의 개선에 실패하면, 사모펀드를 포함한 인수자의 자원을 효율적으로 활용할 수 없으므로 다음 투자에도 부정적인 영향을 미친다. 특히, 테크 기업은 디지털 기술에 많은 금액을 투자하여 전반적으로 복잡한 IT 시스템을 보유하고 있으며, 주로 성장 위주의 전략을 전개하여 내부적으로 관리 체계가 미흡할 수밖에 없다.

성공적인 M&A를 반복적으로 수행하는 기업들은 투자 기업의 업무 프로세스와 관련 시스템을 효과적으로 개선하고 통합하는 데 집중하고 있다. 어떤 기업들은 M&A 추진 과정에서 자사의 CIO(Chief Information Officer)를 참여시켜, 인수 이후의 양사 IT 시스템 통합에 대해 사전 준비를 하기도 한다. 결국, 우리가 M&A를 통해 비즈니스적인 성과를 얻기 위해서 우선적으로 내부 업무와 시스템에 대한 효율화가 선행되어야 한다는 것이다.

우리의 관점을 업무 프로세스 개선과 IT 시스템 통합으로 바꾸는 순간, 투자 기업의 가치증대와 향후 성공적인 M&A를 위한 기반이 마련될 수 있다. M&A 목적 및 투자회수 전략적 방향성에 부합하게 미래의 IT 시스템 청사진을 준비하고, 이러한 청사진 하에 업무 프로세스와 시스템을 신속하게 개선하고 통합해서 M&A에 따른 시너지를 극대화해야 한다. 프로세스와 IT 시스템의 청사진을 바탕으로 적절하게 자원과 예산을 관리하고 통제해야 하며, 궁극적으로 기업가치를 훼손하지 않은 선에서 비용 절감 기회를 발굴해야 한다.



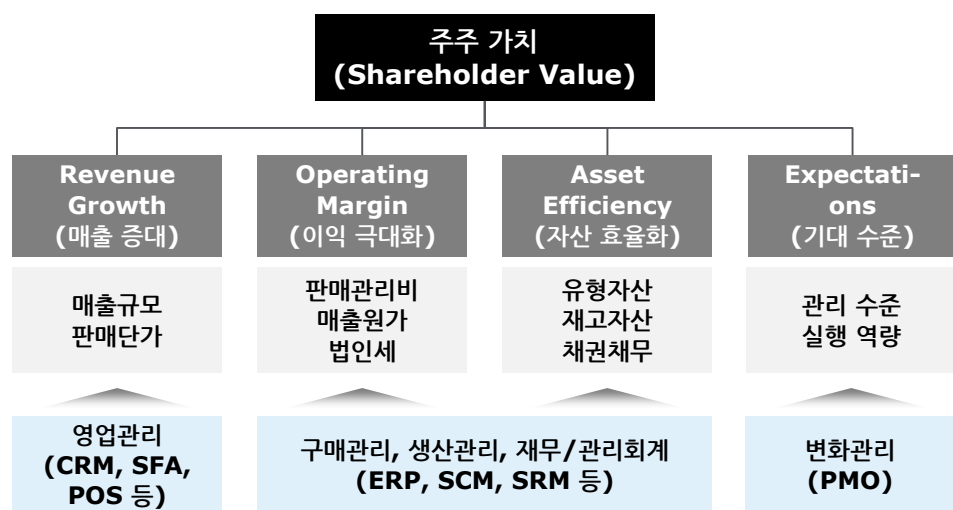
## 주주가치 극대화를 위한 기업가치 제고 방안

**M&A 이후 주주가치 극대화를 위해 매출 증대, 이익 극대화, 자산 효율화, 기대수준 관점에서 업무 프로세스 개선 및 IT 시스템 통합 필요**

M&A 대상 투자기업의 주주가치 극대화를 위해 Deloitte의 Enterprise Value Map<sup>9)</sup>에서 정의한 4가지 관점에서 내부 업무 프로세스 개선과 IT 시스템 통합을 진행할 수 있다(그림5). 주주가치 극대화의 4가지 가치 동인(Value Driver)은 매출 증대(Revenue Growth), 이익 극대화(Operating Margin), 자산 효율화(Asset Efficiency), 기대 수준(Expectations)으로 구분할 수 있다. 매출 증대는 신규 및 기존 거래처를 유지 및 확대하거나 가격정책을 강화하는 것을 의미하고, 이익 극대화는 고객 접점, 후선업무, 생산업무를 효율적으로 수행하여 이루어진다. 자산 효율화는 유형자산, 재고자산, 채권채무의 관리를 효율적으로 수행하여 기회비용을 최소화한다. 마지막으로 기대 수준은 관리 수준을 향상하고 실행역량을 개선하는 기업의 거버넌스와 인력에 대한 혁신을 의미한다.

주주가치 극대화의 4가지 가치 동인은 내부 업무 프로세스의 개선과 관련 IT 시스템의 도입/통합으로 플러스 방향으로 움직이게 된다. 그러나 단순히 업무 프로세스 정의서(정책/지침)를 작성하거나 무작정 새로운 시스템을 도입하는 것은 오히려 주주가치를 훼손하거나 자원과 예산을 부적절하게 사용하는 것이다. 이러한 개선은 주주의 M&A 목적 및 투자회수 전략에 부합해야 하며, 업무를 수행하고 시스템을 사용하는 조직/임직원이 고려되어야 한다. 투자기업의 관리 수준과 실행역량의 향상은 주주가치 관점에서도 중요하므로, 이들을 대상으로 하는 지속적인 변화관리도 필요하다.

그림 5. 주주가치 극대화를 위한 가치 동인과 업무/시스템 영역

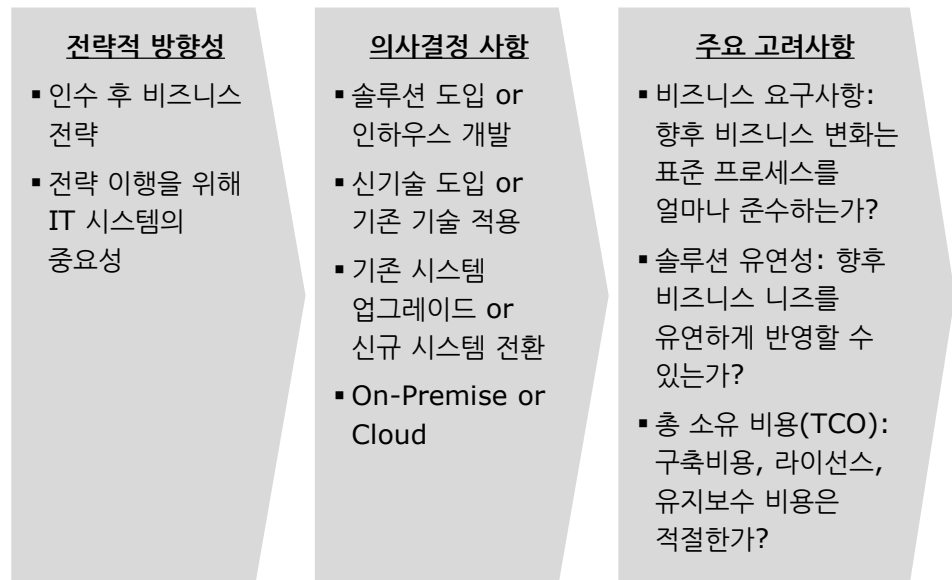


CRM: Customer Relationship Management, SFA: Salesforce Automation  
 POS: Point of Sales, ERP: Enterprise Resource Planning,  
 SCM: Supply Chain Management, SRM: Supply Relationship Management,  
 PMO: Program Management Office

9) Deloitte Enterprise Value Map for Growth Companies

사모펀드와 기업들의 M&A 활동은 필연적으로 내외부 환경 변화에 따른 유연하고 확장성 있는 IT 시스템을 요구한다. 투자기업의 기존 사업부를 분리 매각하거나, 다른 기업/사업부를 추가 인수하여 통합하기도 한다. 또는 새로운 지역으로 진출하거나 현지 법인을 인수하여 통합할 수도 있다. 투자기업의 기업가치 증대를 위해 다양한 비즈니스 의사결정을 하게 되며, IT 시스템은 이를 지원할 수 있도록 유연하고 확장성이 있어야 한다. 그리고 투자기업의 현황을 적시에 분석하고 기업가치를 명확하게 파악하려는 니즈가 있다. 예를 들어, 사모펀드의 바이아웃 투자는 매출 성장, 마진 개선(비용 절감, 이익률 개선), EBITDA 배수 증가로 기업가치를 평가하게 된다. 만약 투자기업의 Top line(매출)과 Bottom line(손익)에 대한 데이터가 적시에 산출되지 않거나 정확도가 떨어지거나 원하는 수준까지 세부적인 분석이 어렵다면, IT 시스템의 신규 도입 또는 기존 시스템의 업그레이드를 검토해야 한다. 테크 기업을 인수하는 경우, 기존에 투자해 놓은 IT 자산들과 여러 Legacy 시스템이 존재하므로 이를 어떻게 통합할 것인지 고민해야 한다(그림6).

그림 6. 주주가치 극대화를 위한 IT 고려사항



테크기업을 포함한 투자 대상 기업의 M&A 이후 주주가치 극대화를 위해 매출 증대, 이익 극대화, 자산 효율화, 기대수준 관점에서 업무 프로세스 개선과 IT 시스템 통합이 선행되어야 한다. 비즈니스를 수행하기 위한 기초 체력을 탄탄히 다지고 기업의 성과를 세부적으로 분석할 수 있는 시스템이 마련되어야 기업가치 증대를 위한 다양한 전략적 과제를 수행할 수 있을 것이다.

---

## Contact

안종식 이사  
Risk Advisory  
jonahn@deloitte.com







Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms, and their related entities. DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/kr/about](http://www.deloitte.com/kr/about) to learn more.

Deloitte is a leading global provider of audit and assurance, consulting, financial advisory, risk advisory, tax and related services. Our network of member firms in more than 150 countries and territories serves four out of five Fortune Global 500® companies. Learn how Deloitte’s approximately 286,000 people make an impact that matters at [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms or their related entities (collectively, the “Deloitte network”) 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 entity in the Deloitte network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this communication.