



KPMG Transaction Services

Financial Due Diligence의 이해

Contents

	Page
Due diligence의 정의 및 의의	3
Due diligence by Type / by Entity	5
Due diligence 추진 절차	9
Transaction flow	10
Buyer side DD type by Client	22
Financial Due Diligence 주요 성공요인 및 고려사항	23

1. Due Diligence의 정의 및 의의 (1/2)

Due Diligence ("DD")의 정의

"지분 또는 자본구조의 중대한 변화를 일으킬 수 있는 Transaction과 관련하여 대상기업에 대한 재무, 영업, 법률, 환경, 인적자원, IT 활동에 대해 조사하는 업무"

Due Diligence Assistance ("DDA")의 정의

"대상회사에 대한 잠재적인 투자와 관련하여 고객이 대상회사의 기회 및 위험요소를 분석하기 위해 DD 를 수행하는 것을 지원하는 업무"

<Due Diligence 의 어원>

US Securities Act of 1933 에서 기원. 증권 브로커가 증권 구매시 투자자에게 중요한 정보의 부정확한 공시로 인해 소송을 당할 경우 Due Diligence 를 했다는 방어를 할 수 있게 한 부분을 포함한 법률로서, Due Diligence 를 했다는 것은 제공된 정보 하에서 대상회사에 대해 조사를 하고 중요한 발견사항을 투자자에게 보고하였으며, 조사과정에서 제공되지 않은 부분에 대해서는 책임이 없음을 의미함. 현재는 증권거래뿐 아니라 M&A 등에서 사용.

1. Due Diligence의 정의 및 의의 (2/2)



You think you are getting this



Or are you getting this instead

2. Due Diligence by Type (1/2)

업무분야별	주요 점검 사항	세부점검 사항
1. Commercial /Operational DD	<p>해당 산업, 또는 시장환경, 성장추세 및 전망, 경쟁분석 등에 대한 DD</p> <p>/대상회사의 영업, 구매 등 주요 Business 에 대한 DD</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 산업 및 경쟁업체에 대한 정보 수집 및 산업흐름에 대한 이해 • 인수대상 Market Position • 장단기 영업전략 및 계획 평가, 가격 및 판매조건, 주요거래처 평가 • 원재료 시장 정보수집 및 향후 예측 • 장단기구매 전략, 구매정책, 구매조건, 주요구매처, 거래의 지속가능성 평가 • 생산공정의 효율성, 노후와 평가 및 개선사항 발견 • 과거 CAPEX 검토 및 추가 CAPEX 필요여부 판단 및 추정 • Business Feasibility 에 초점
2. Financial DD	<p>대상회사의 재무상황에 대한 DD</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 역사적 수익 구조 및 재무상태 등 분석 • 순이익의 질적 분석(비경상, 비반복적 수익/비용제거 등) • 순자산 분석(자산 및 부채, 우발부채 검토 등) • 운전자본 및 CAPEX 분석 • Sustainability에 초점
3. Tax DD	<p>Financial DD 에 포함될 수 있으며, 대상회사의 세무사항 및 Deal 관련 세무사항에 대한 DD</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 조세규정 준수여부 • 과세관청과의 분쟁 내역 검토 • 잠재 Tax위험 분석 • 조세관련 최적 거래 구조 분석(Tax structuring)

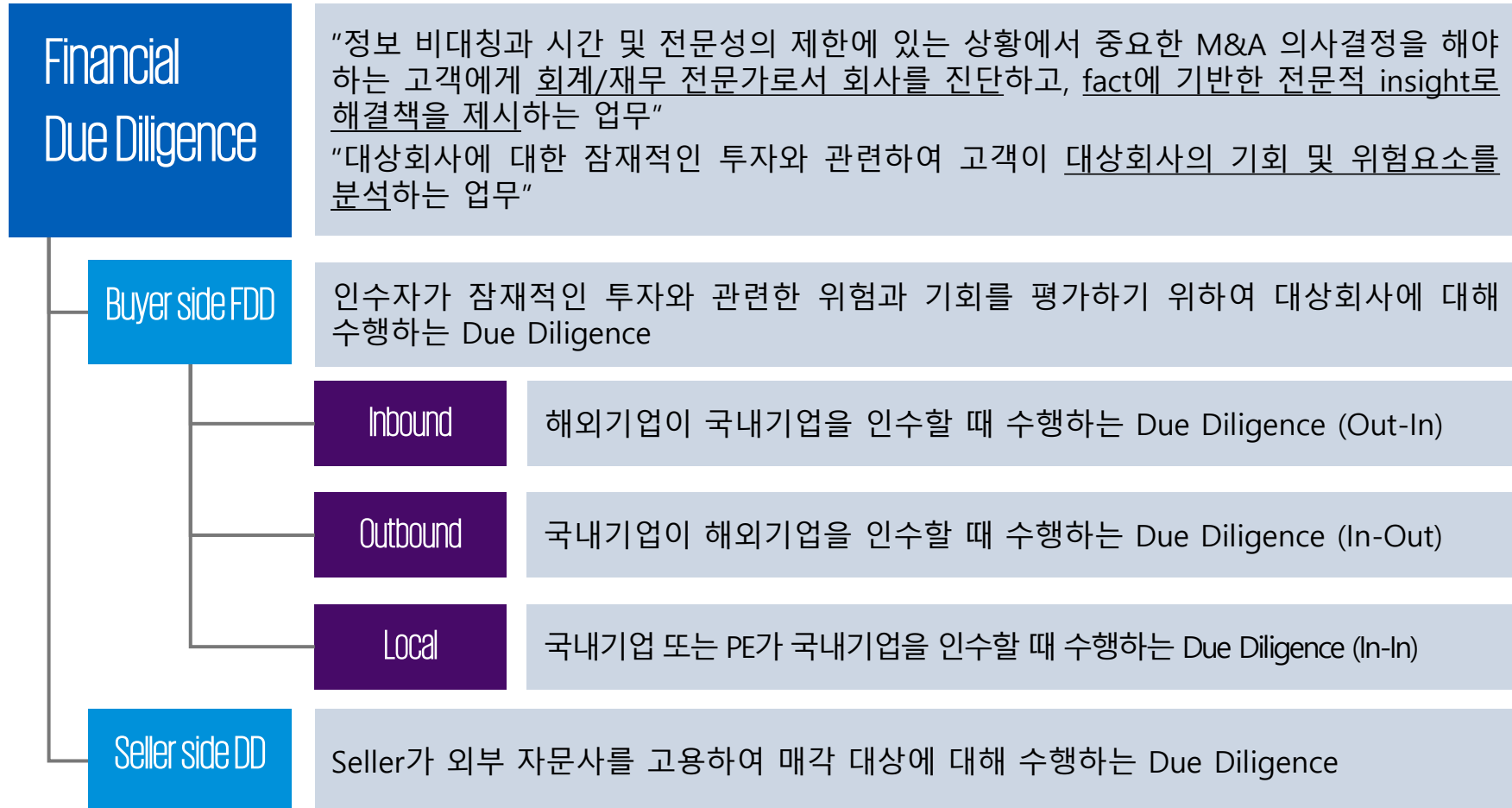
2. Due Diligence by Type (2/2)

업무분야별	주요 점검 사항	세부점검 사항
4. Legal DD	M&A 관련 및 대상회사의 법률적인 사항에 대한 DD → <u>우발채무로 FDD로 연결</u>	<ul style="list-style-type: none"> 정관, 사규 등 검토 후 M&A 및 인수 후 영향 분석 소송,약정사항, 계약과 관련한 우발부채의 존속가능성 영업상 중요한 법률 검토, 계류 중인 소송사건 및 잠재적 소송사건 검토 자산 소유권 관련 검토
5. Environmental DD	대상회사의 사업과 관련된 환경 관련 사항에 대한 DD → <u>우발부채 및 CAPEX 형태로 FDD와 연결</u>	<ul style="list-style-type: none"> 규제가 있는 환경관련 사항 분석 과거 또는 미래 잠재적 환경규제 위반사례 검토 환경관련 우발부채 및 규제준수를 위한 투자 검토
6. Engineering /Technical DD	대상회사의 기술적인 역량, 생산설비에 대한 DD	<ul style="list-style-type: none"> 기술적 능력 및 업계 내 Position분석 특허권, 상표권, 면허 등의 형태로 소유권 보호여부 전략적 투자자의 경우 R&D Synergy효과 분석 추가적인 개발 비용 검토
7. HR DD	대상회사의 인적자원에 대한 DD → <u>인건비 및 퇴직급여충당 부채의 형태로 FDD와 연결</u>	<ul style="list-style-type: none"> 고용관계 급여, 성과급, 퇴직금, 복리후생비 등 인건비 검토 핵심인력 파악 및 Retention여부 검토 노조 및 인원현황 등 파악
8. IT DD	대상회사의 IT 사항에 대한 DD → <u>미래CAPEX 및 손상차손 등 형태로 FDD와 연결</u>	<ul style="list-style-type: none"> Network망 파악/Back-up 및 Security 확인 소프트웨어, 하드웨어 등의 효율성, 소유권 등에 대한 분석 IT 관련 전략 및 투자 금액 분석

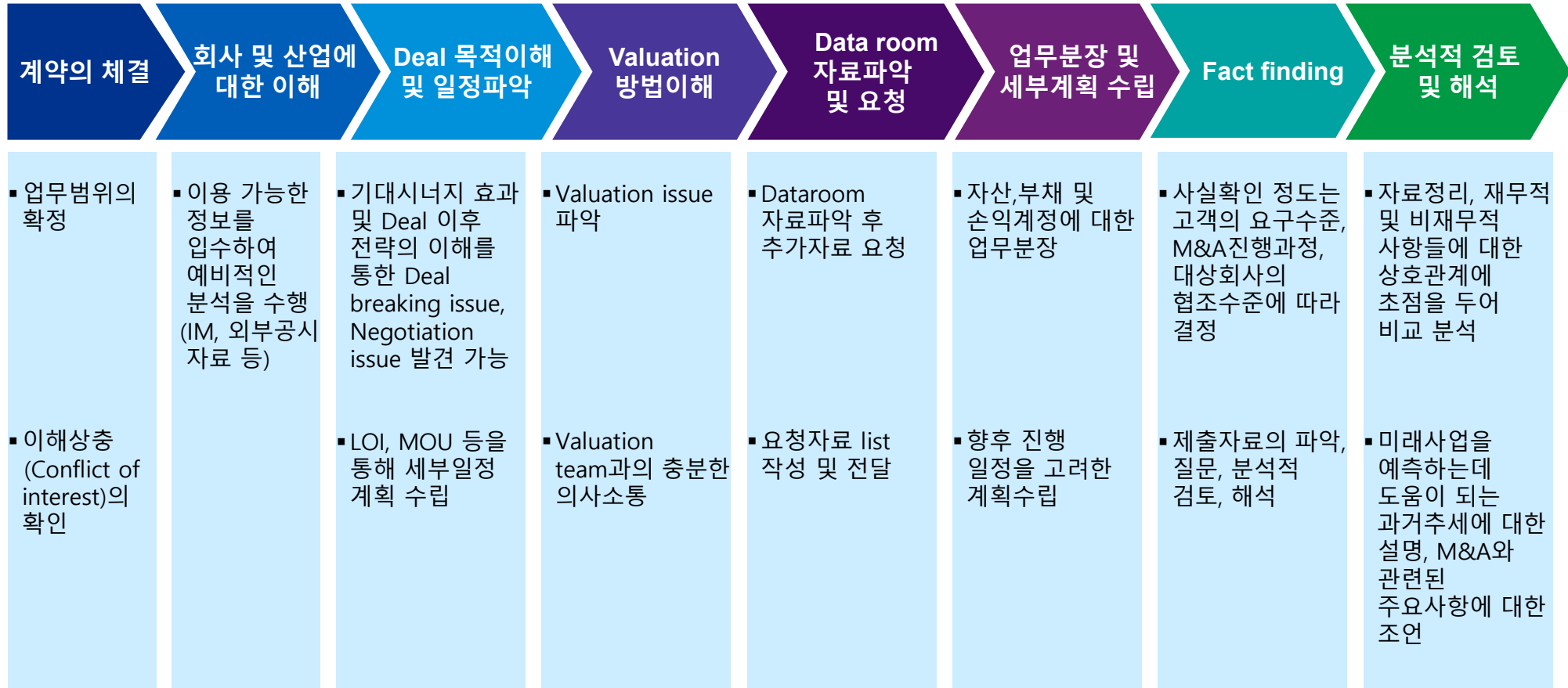
2. Due Diligence by Entity (Buyer vs. Seller)

수행자 별 구분	Concerns
1. Buyer side DD	<ul style="list-style-type: none"> 인수자가 잠재적인 투자와 관련한 위험과 기회를 평가하기 위하여 대상회사에 대해 수행하는 DD Buyer side DD보고서의 Addressee : Potential Investors
2. VIDD (Vendor Initiated DD)	<ul style="list-style-type: none"> Seller가 외부 자문사를 고용하여 매각 대상에 대한 DD를 수행. Potential investors가 많을 경우 Buyer Side DD의 생략 또는 축소 목적 (Deal Breakers, Valuation Issue 등을 사전에 파악하고 대응 전략 수립) VIDD 보고서의 addressee : Potential Investors ⇒ 객관적인 제 3자의 관점으로 Deal Breaking 및 Valuation issue에 대하여 파악
3. Pre-sale DD	<ul style="list-style-type: none"> Seller가 외부 자문사를 고용하여 매각 대상에 대한 DD를 수행. Deal Breakers, Valuation Issue 등을 사전에 파악하고 대응 전략 수립 (Potential investors 에게 배포목적으로도 이용) PSDD 보고서의 addressee : Seller (VIDD 보다는 Seller 친화적임 ⇒ Seller입장에서 사전 Issue및 대응 논리 파악 위주)

2. Due Diligence by Type - Financial Due Diligence

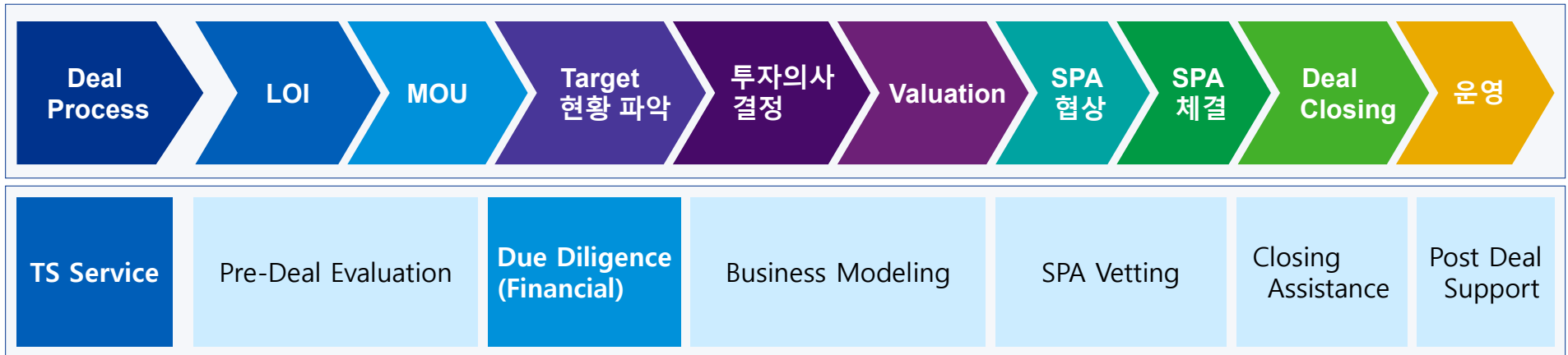


3. Due Diligence의 추진 절차



4. Transaction flow - Overview

Transaction Flow별 필요하는 Service와 각 단계별 주요목적은 다음과 같습니다.

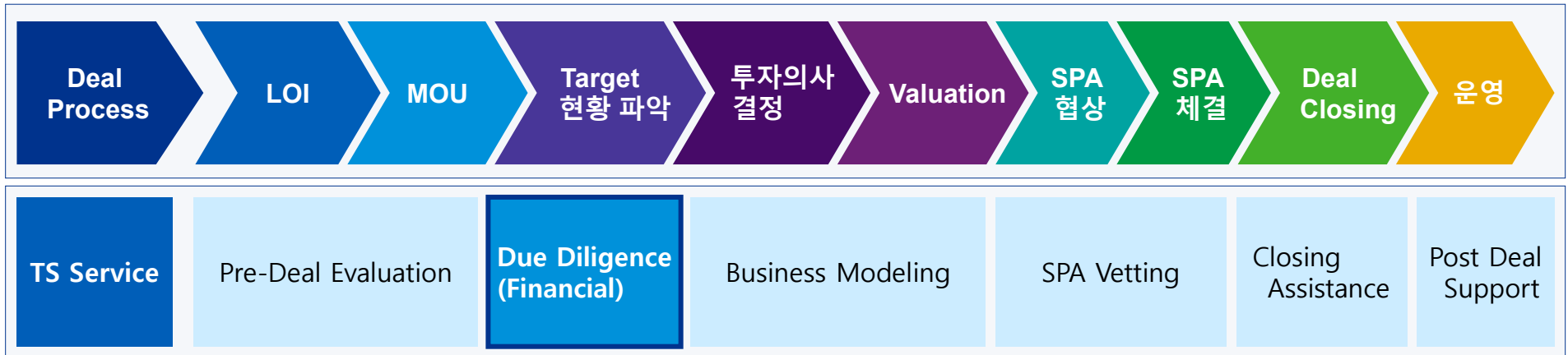


Financial Due Diligence 목적



4. Transaction flow - Financial Due Diligence

Transaction Flow별 필요하는 Service와 각 단계별 주요목적은 다음과 같습니다.



Financial Due Diligence 목적

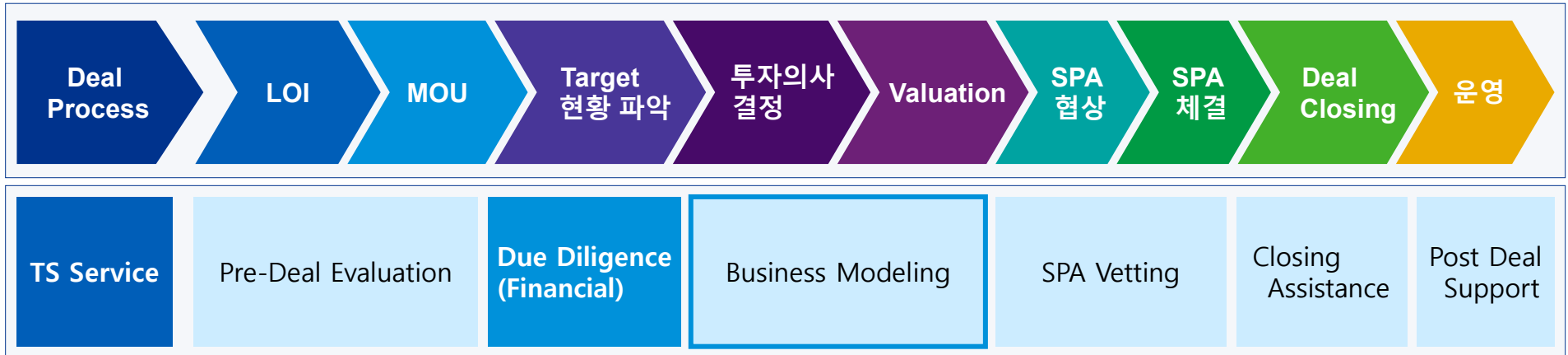
Target회사의 위험과
기회를 평가하기 위하여
손익, 재무상태 분석 및
Deal breaking issue 파악

Deal Breaking issue - 주요 고려 사항

- ✓ Deal의 목적 파악
⇒ (매수자의) 인수 목적 vs. (매도자의) 매각 목적
- ✓ 대상회사의 Key Value Driver의 지속여부
⇒ 인수의 사업(수익성 및 연속성)유지 가능성에 대한 고려
- ✓ 중요한 우발부채(소송 등) 및 불확실성에 대한 고려

4. Transaction flow - Business Modeling

Transaction Flow별 필요하는 Service와 각 단계별 주요목적은 다음과 같습니다.



Financial Due Diligence 목적



Valuation issue – 주요 고려사항

- ✓ **DCF (Discounted Cash Flow)**
 - i) 손익 추정
 - ii) Cash Flow 추정
 - iii) WACC 추정
 - iv) 가치추정
- ✓ **Net Debt (이자부 차입금 – 현금성 자산)**
- ✓ **Normalized EBITDA/ Working Capital/ CAPEX**

4. Transaction flow - Business Modeling (1/4): DCF

손익추정

Cash flow 추정

WACC 적용
Terminal value

가치산정

매출액 (제품별)

매출원가: 변동비

고정비

= 매출총이익

판관비: 변동비

고정비

= 영업이익(EBIT)

영업이익(EBIT)

+ Depreciation & Amortization

=EBITDA± Net working capital movement^[1]**=Operating Cash Flow**

± CapEx

=Free Cash Flow± 차입금 차입/상환
이자 지급, 법인세 지급,
우발채무의 실현

$$DCF = \left(\begin{array}{l} \text{Free Cash Flow} \\ - \text{법인세 지급} \\ - \text{우발채무} \end{array} \right)$$

+ 비영업용 자산

=기업가치(Enterprise Value)

- Net debt (Debt - Cash)

=Equity Value

Note : [1] 당기 Δ NWC = 전기 NWC - 당기 NWC

4. Transaction flow – Business Modeling (2/4): Balance Sheet

Cash	차입금	Net debt
Account Receivable	Account Payable	Working capital
Inventory		
영업용 자산	영업용 부채	
비영업용 자산 (Non Operating Assets)	자본 (Owner's Equity)	

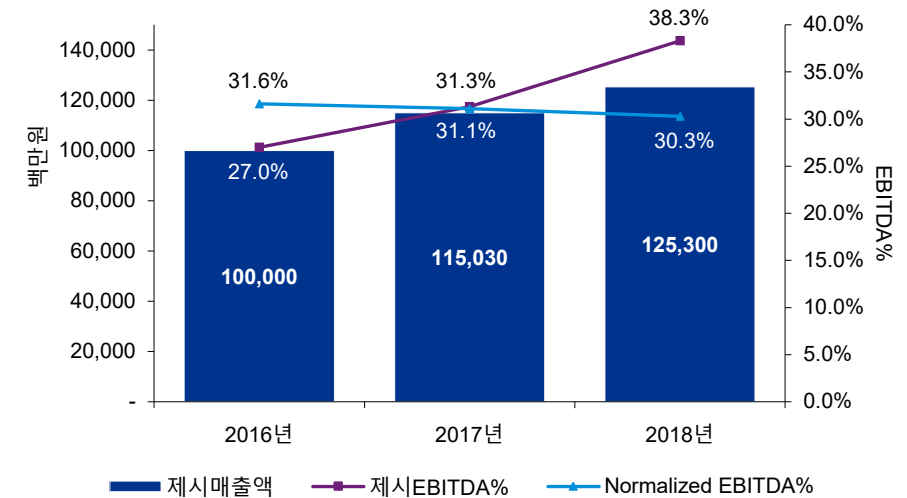
4. Transaction flow - Business Modeling (3/4): EBITDA

EBITDA - Normalization

Quality of earnings			
	2016년	2017년	2018년
백만원	12개월	12개월	12개월
제시매출액	100,000	115,030	125,300
제시EBITDA	27,000	36,000	48,000
제시EBITDA%	27.0%	31.3%	38.3%
Potential normalization			
비경상적인 매출 ¹⁾	A	-	(1,000)
계열사 간접비 배부	B	100	90
환율변동효과	C	(1,000)	(900)
대손환입(추정 변경)	D	-	(10,000)
중단사업	E	3,000	1,200
일회성 비용	F	2,500	-
조정사항 합계	4,600	(210)	(10,800)
Normalized 매출액	100,000	115,030	122,800
Normalized EBITDA	31,600	35,790	37,200
Normalized EBITDA%	31.6%	31.1%	30.3%

Note: 1) 비경상적인 매출액은 2,500 백만원, 매출원가는 1,500 백만원임

Normalized EBITDA% analysis



4. Transaction flow - Business Modeling (4/4): Working Capital, CAPEX

DCF 방법 하에서는 Net Working capital, CapEx에 대한 분석이 반드시 수반되어야 함.

Case comparison - Case 1					
		2016	2017	2018	2019
KRWm		12mth	12mth	12mth	12mth
Sales		5,000	6,000	7,200	8,640
CoGs	60%	3,000	3,600	4,320	5,184
Other expense(excl. D&A)	20%	1,000	1,200	1,440	1,728
EBITDA		1,000	1,200	1,440	1,728
AR	60 days	822	986	1,184	1,420
AP	30 days	(247)	(296)	(355)	(426)
Net working capital		575	690	828	994
Δ NWC			(115)	(138)	(166)
Operating cash flow	①	1,085	1,302	1,562	
conversion rate		90.4%	90.4%	90.4%	
CapEx	20% of Sales	600	720	864	
Free cash flow	②	485	582	698	

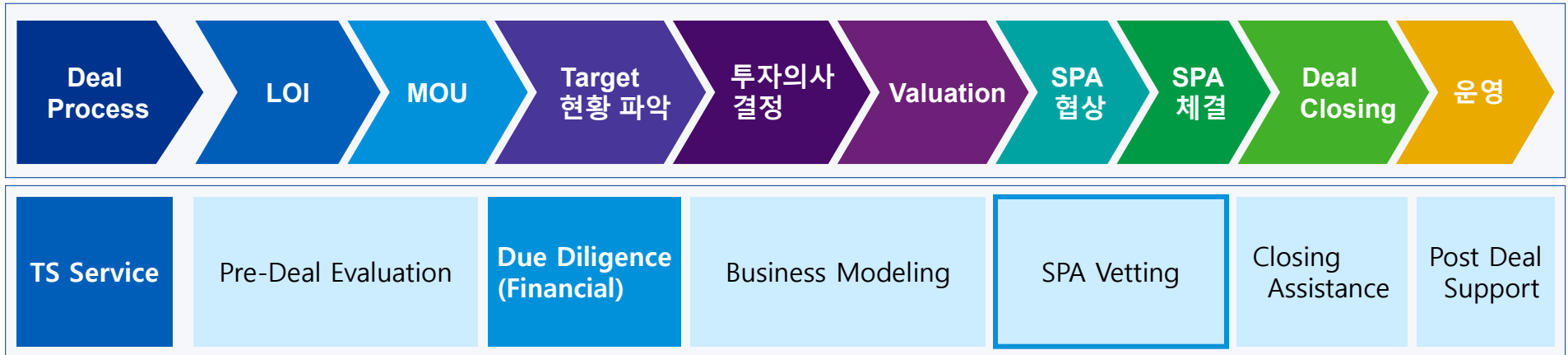
Case comparison - Case 2					
		2016	2017	2018	2019
KRWm		12mth	12mth	12mth	12mth
Sales		5,000	6,000	7,200	8,640
CoGs	60%	3,000	3,600	4,320	5,184
Other expense(excl. D&A)	20%	1,000	1,200	1,440	1,728
EBITDA		1,000	1,200	1,440	1,728
AR	10 days	137	164	197	237
AP	60 days	(493)	(592)	(710)	(852)
Net working capital		(356)	(427)	(513)	(615)
Δ NWC			71	85	103
Operating cash flow	①	1,271	1,525	1,831	
conversion rate		105.9%	105.9%	105.9%	
CapEx	5% of Sales	300	360	432	
Free cash flow	②	971	1,165	1,399	

동일한 매출과 EBITDA를 가진 business의 가치가
 1) 운전자본과 2) CapEx에 따라 큰 차이가 나타날 수 있음

"Cash is King!"

4. Transaction flow - SPA Vetting

Transaction Flow별 필요하는 Service와 각 단계별 주요목적은 다음과 같습니다.



Financial Due Diligence 목적

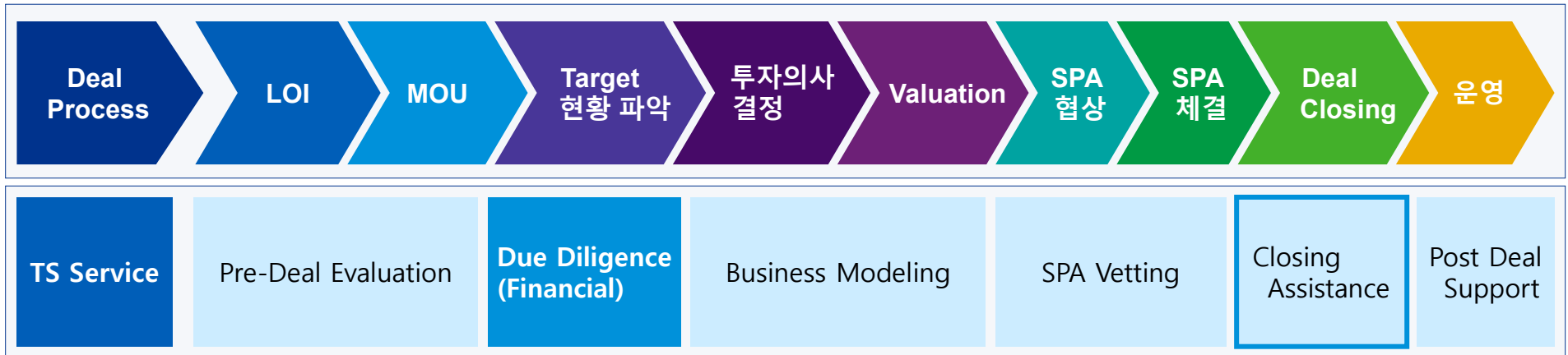
SPA 협상/체결 - 주요 고려사항

- ✓ 양수도 계약 내 Financial 고려사항
 - ⇒ Accounting Definition/ Purchase Price/ Closing mechanism/ Closing Accounts preparation and review/ Reps&Warranties/ Dispute resolution Mechanism
- ✓ 중요성/ 불확실성(발생가능성)/ 매각자 성격/ 경쟁관계 고려 필요

SPA 체결 시
고려사항에
대한 Support

4. Transaction flow - Closing Assistance

Transaction Flow별 필요하는 Service와 각 단계별 주요목적은 다음과 같습니다.



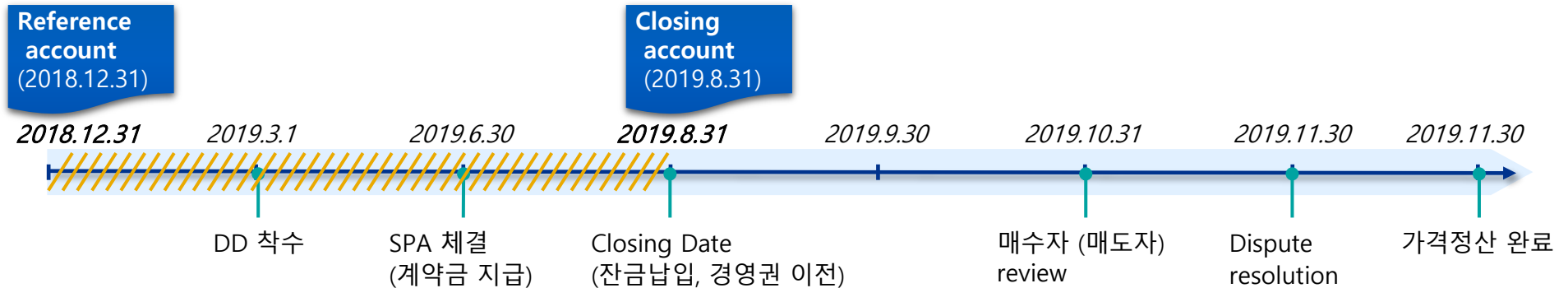
Financial Due Diligence 목적

Closing Assistance - 주요 고려사항

- ✓ 목적: DD기준일과 Closing date 사이의 변동사항에 대한 조정(가격정산)
- ✓ 가격정산 방법
 - i) Reference account와 Closing account의 차이조정
 - ii) 순 자산가액, 순 운전자본 Net Debt, Locked box
 - iii) 제반 고려사항을 반영한 방법
- ✓ DD시 제한된 정보 및 절차/경영권 이전일까지의 영업성과 귀속/매도자의 직&간접적인 조작 가능성

Deal
Closing시
가격정산업무
제공

4. Transaction flow - Closing Assistance (1/2): Completion Account




Completion Account

✓ Closing 목적

- DD기준일과 Closing date 사이의 변동사항에 대한 조정 (가격 정산)

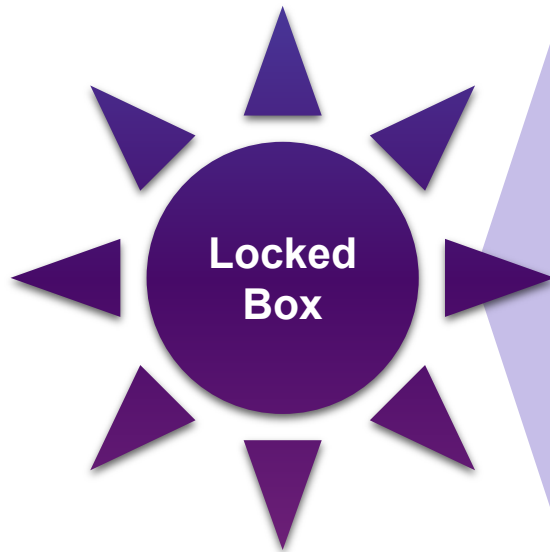
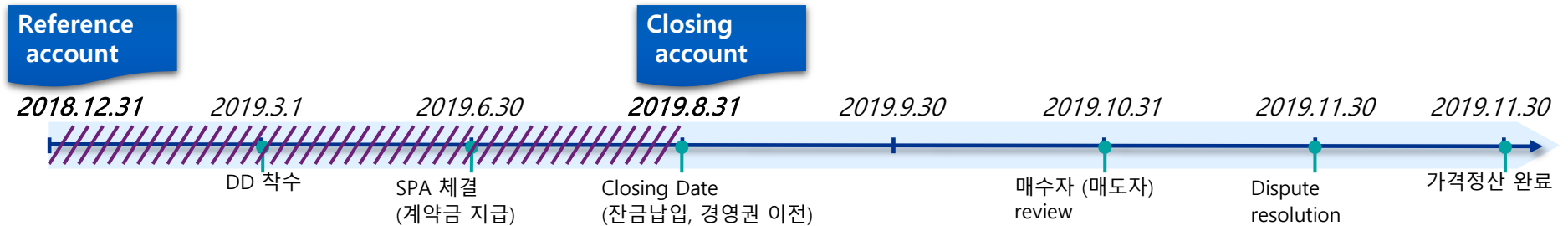
✓ 가격정산(Pricing adjustment) 방법

- Reference account와 Closing account의 차이를 조정
- 순 자산가액, 순 운전자본, Net Debt, **Locked box** 
- 제반 고려사항을 반영한 방법

✓ 가격정산 방법 결정시 고려사항

- DD 수행시 제한된 정보 또는 절차
- 경영권 이전일까지의 영업 성과의 귀속
- Seller의 직·간접적인 조작 가능성

4. Transaction flow - Closing Assistance (2/2): Locked box



✓ 특징

- No completion adjustment mechanism. Price paid is fixed.
- 기준 B/S 일 이후의 재무적인 Risk 또는 Reward가 Buyer에게 귀속

✓ Issues for the Buyer

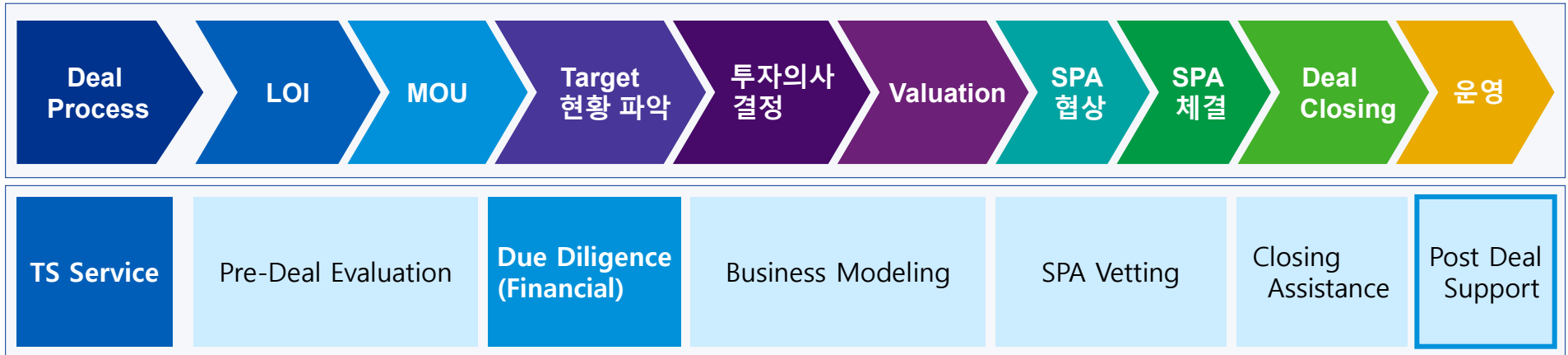
- 일반적으로는 Price adjustment mechanism 보다 위험
- 기준 B/S일 이후 Business control이 약해질 가능성
- 기준 B/S 에 대한 상세 Due diligence 필요
- 기준 B/S 에 대한 warranty의 요구 필요
- 경쟁입찰 시 상대적 우위를 차지하기 위한 Card

✓ Issues for the Seller

- Price adjustment mechanism에서 Buyer가 감액을 요구할 가능성 배제
- 기준 B/S일 이후의 profit이 Buyer에게 귀속

4. Transaction flow - Closing Assistance

Transaction Flow별 필요하는 Service와 각 단계별 주요목적은 다음과 같습니다.



Financial Due Diligence 목적

PMI - 주요 고려사항

- ✓ PMI를 위한 전반적인 Timeline이 마련되었는가?
- ✓ 대상 회사의 특성이 반영된 Integration type이 결정되었는가?
⇒ Stand-alone/ CoE(Core of excellence)/ Absorption/ Transformation
- ✓ PMI 조직에 대한 방안 및 Day1 이후 원활한 운영을 위한 조직 구성이 준비되었는가?
- ✓ 인수 후, 시너지에 대한 구체화된 항목은 준비되어 있는가?

대상회사 인수
이후의 운영에
대한 Post-
acquisition
DD업무 제공

5. Buyer side DD type by Client

For PE client

- ❖ 투자 수익률 극대화
- ✓ 한 팀 같은 team work와 업무수준 기대
- ✓ 전략적/협상적인 이슈 적시 제공
- ✓ EBITDA normalization에 세밀화 및 집중
- ✓ 운전자본 및 CAPEX 등 현금흐름 중심 분석
- ✓ Exit 전략 수립이 중요하며, 관련 내용을 DD 과정에서 필요
- ✓ valuation과 negotiation 등에 필요한 빠른 의사소통 중시
- ✓ 인수 후 개선가능 point/ upside potential에 관심

Local deal for SI

- ❖ 기존 사업과의 Synergy 또는 신사업 진출
- ✓ 최고 의사결정권자에 대한 보고 중요
- ✓ 실무팀과의 지속적인 의사소통과 이해증진 요구
- ✓ DD 에 대한 목적 및 이해 설명, control tower 역할
- ✓ 담당 업무별 이해관계 및 PMI 이슈 사전논의

Outbound deal for SI

- ❖ 기존 사업과의 Synergy 또는 신사업 진출
- ✓ 해외 GAAP 차이분석 선행
- ✓ 해외 KPMG office 의 참여도와 의존도 결정이 중요
- ✓ 현지 산업과 현지 거시경제 지표 등에 대한 이해 필요
- ✓ Integration 이슈와 현지파견 경영진에 대한 검토

6. Financial Due Diligence 주요 성공요인 및 고려사항

- ✓ **Deal Rationale의 이해** - Deal을 통한 기대효과에 대한 정확한 이해
eg) 해외자산에 대한 교두보 확보/ Off-take 확보/
지분투자를 통한 배당금 수취/ 세제혜택 등
- ✓ **Deal Structure이해**
eg) Asset Deal vs. Share Deal vs. Business Deal
- ✓ **Deal 일정 및 절차 이해** (정보공개 수준에 대한 이해 및 대응)
 - ⇒ Preliminary DD vs. Confirmatory DD vs. Closing DD
 - ⇒ VDR vs. PDR vs. Full Access
 - ⇒ Single Phase vs. Multi Phase
- ✓ **Valuation 방법 이해 및 참여인원의 M&A경험과 산업전문성**



kpmg.com/kr



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2020 KPMG Samjong Accounting Corp., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.