



DL이앤씨 (375500)

법인세 부과 관련 코멘트

Buy(유지)

목표주가 110,000원, 현재 주가(6/23): 59,100원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

사우디 과세당국, 법인세 부과 통보

- 6월 22일 공시 내용에 따르면, DL이앤씨는 사우디아라비아 과세당국으로부터 약 8500억 원 규모의 법인세 부과 통지를 받음. 사우디 과세당국은 과거 사업연도(2006~2019) 동안 동사가 한국 본사에서 수행한 설계·조달 등의 업무를 사우디 현지에서 형성된 고정사업장을 통해 수행한 것으로 간주하고, 이에 귀속되는 소득에 대해 과세를 진행한 것으로 확인.
- 이에 대해 DL이앤씨는 한-사우디 조세조약 및 관련 법령에 근거하여 해당 과세 처분의 위법성과 부당성을 적극적으로 주장할 예정이며, 현지 불복 절차 및 국가 간 상호합의절차(MAP) 등 가능한 모든 법적 수단을 고려하여 대응할 예정임을 밝힘.
- 과세 통지 관련 중대한 하자 존재.
 - 이중과세: 해당기간 동안 한국에서 적법하게 법인세 신고 및 납부를 완료한 소득으로 동일 소득에 대해 한국과 사우디 두 국가 모두에서 과세하는 것은 '이중과세'로 국가 간 조세조약을 위반한 '과세권 침해'에 해당.
 - 부과 제척기간 경과: 사우디 소득세법에 따르면 과세당국이 납세의무자에 대하여 소득세를 부과할 수 있는 법정 기한은 최대 10년. 부과 제척기간이 경과한 사업연도(2006~15)의 부과세액 제외 시 약 160억 원대로 세액 감소.
 - 과세근거 부재: 과세표준 및 세액 산출의 구체적 기준과 계산방법, 고정사업장 인정의 판단 근거, 한국-사우디 간 용역 수행분의 배분 방식 등 과세 처분의 실체를 뒷받침할 근거를 제시하지 않음. 이는 근거과세 원칙에 위배되어 과세 처분의 독립적 취소사유에 해당.

단기 재무영향 제로, 길게 봐도 제한적

- 불복 절차 진행 중에는 세액 납부 의무가 발생하지 않음에 따라 단기적인 현금 유출은 없으며(최소 5년 이상 소요 예상), 추후 일부 과세가 인정된다 하더라도 상기 내용 고려 시 실제 부담 규모는 크지 않을 것으로 예상. 더불어 현재 및 향후 사업 구조나 수익에 직접적인 관련이 없는 만큼 유동성, 재무구조 및 영업활동 등 펀더멘탈에 미치는 영향은 극히 제한적.
- 23일 동사 주가는 20% 급락. 건설 업종(-9.8%) 대비로도 하락폭이 컸음. 법인세 부과 공시가 주가 하락을 야기했으나 상기 언급한 법적 하자 및 불복 절차 이행 고려 시 단기적으로 회사에 미치는 영향은 제한적인 상황. 이에 금일 주가 급락은 과도하다고 판단하며, 투자의견 BUY와 목표주가 11만 원 유지. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.42배, P/E 5.9배 수준.

[Compliance Notice]

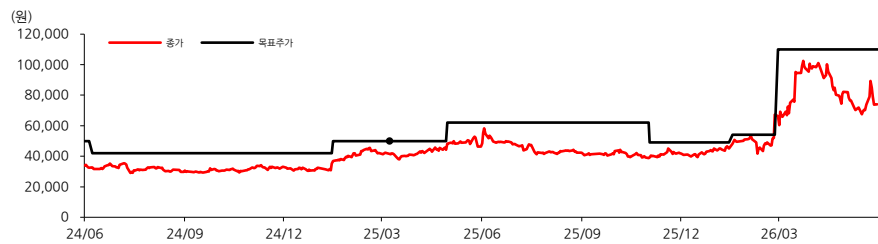
(공표일: 2026년 6월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL이앤씨 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2025.02.07	2025.02.10	2025.04.02	2025.04.30	2025.05.23	2025.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	62,000	62,000
일 시	2025.07.08	2025.08.01	2025.08.08	2025.10.13	2025.11.25	2026.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	62,000	62,000	62,000	49,000	54,000
일 시	2026.03.23	2026.03.27	2026.04.24	2026.05.04	2026.05.29	2026.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2026.06.23					
투자의견	Buy					
목표가격	110,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	42,000	-24.65	-15.60
2025.02.07	Buy	50,000	-16.60	-8.50
2025.05.23	Buy	62,000	-27.24	-6.13
2025.11.25	Buy	49,000	-13.74	-5.10
2026.02.09	Buy	54,000	-8.12	24.81
2026.03.23	Buy	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%