ONSHORE KOREA STUDY NOTE · DCF평가_01 · 기준일 2026-12-08

평가 목적이 기준을 정한다 — 같은 주식, 세 개의 값

Purpose Sets the Rules: One Share, Three Values

비상장회사 「한빛소재」 주식 한 주가 같은 해에 세 번 값이 매겨진다
가상 사례

같은 주식, 세 개의 장면

- **합병** — 계열회사인 상장회사와 합병
- **증여** — 대주주가 자녀에게 증여
- **재무제표** — 이 주식을 가진 투자회사의 공정가치 측정

- ✕ 회사 가치는 하나다. 평가 방법만 고르면 된다
- ✓ 평가 목적이 정한 규칙이 무엇을 어떤 비율로 섞을지까지 정한다

이 영상의 기준일은 2026년 12월 8일입니다
이날 시행 중인 조문만 「현행」으로 씁니다

장면 ① 합병 — 규칙의 사슬

법 §165의4 · 영 §176의5 · 증발공 §5-13 · 세칙 §4·§6

- 자본시장법 제165조의4
- 시행령 제176조의5
- 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-13조
- 같은 규정 시행세칙 제4조·제6조

산식을 따라야 하는 합병

자본시장법 시행령 §176의5① 전단(후단 생략) · 시행 2026.11.13.

> 주권상장법인(기업인수목적회사는 제외한다)이 그 계열회사(계열회사가 아닌 법인 중 합병을 위한 이사회 결의일부터 최근 1년 이내에 계열회사의 관계에 있었던 법인을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)와 합병하려는 경우 또는 주권상장법인인 기업인수목적회사가 다른 법인과 합병하려는 경우에는 다음 각 호의 방법에 따라 산정한 합병가액에 따라야 한다. …

누가 산식을 따라야 하나

자본시장법 시행령 §176의5①·⑧3 · 시행 2026.11.13.

합병 상대	시행령 제176조의5 제1항 산식
계열회사(최근 1년 이내 계열 포함)	따라야 한다
상장 기업인수목적회사의 합병	따라야 한다
계열회사 외의 법인	제1항 대상 아님 · 외부평가는 받는다(제8항 제3호)

비상장회사 쪽 합병가액

자본시장법 시행령 §176의5①2나 · 시행 2026.11.13.

> 나. 주권비상장법인의 경우에는 자산가치와 수익가치를 가중산술평균한 가액

가중치는 시행세칙에

증발공 시행세칙 §4 · 시행 2025.6.2.

> 규정 제5-13조에 따른 자산가치 · 수익가치의 가중산술평균방법은 자산가치와 수익가치를 **각각 1과 1.5로** 하여 가중산술평균하는 것을 말한다.

핵심 포인트 · 슬라이드 10

증발공 시행세칙 §4

40 : 60

자산가치 1, 수익가치 1.5를 백분율로 바꾸면

비율 계산은 산술(세칙 제4조 가중치 기준)

수익가치는 무엇으로 재나

증발공 시행세칙 §6 본문(개정 연혁 표기 생략) · 시행 2025.6.2.

> 규정 제5-13조에 따른 수익가치는 현금흐름할인모형, 배당할인모형 등 **미래의 수익가치** 산정에 관하여 일반적으로 공정하고 타당한 것으로 인정되는 모형을 적용하여 합리적으로 산정한다.

합병 평가의 주변 규칙

증발공 시행세칙 §8 · 자본시장법 시행령 §176의5②⑨

- **분석기준일** — 주요사항보고서를 제출하는 날의 **5영업일 전일**(세칙 제8조 본문)
- **상대가치** — 유사 업종 법인의 가치와 비교해 공시(시행령 제176조의5 제2항)
- **외부평가기관** — 회계법인 등(시행령 제176조의5 제9항)

장면 ② 증여 — 출발은 시가

상속세 및 증여세법 §60① 첫 문장(후단 생략) · 법률 제21065호, 시행 2026.1.2.

> ① 이 법에 따라 상속세나 증여세가 부과되는 재산의 가액은 상속개시일 또는 증여일(이하 "평가기준일"이라 한다) **현재의 시가(時價)에 따른다**. …

시가를 산정하기 어려우면

상속세 및 증여세법 §60③ · 법률 제21065호, 시행 2026.1.2.

> ③ 제1항을 적용할 때 시가를 산정하기 어려운 경우에는 해당 재산의 종류, 규모, 거래 상황 등을 고려하여 제61조부터 제65조까지에 규정된 방법으로 평가한 가액을 **시가로 본다**.

비상장주식의 보충적 평가

상속세 및 증여세법 시행령 §54① · 대통령령 제36741호, 시행 2026.10.1.

> ①법 제63조제1항제1호나목에 따른 주식등(이하 이 조에서 “비상장주식등”이라 한다)은 1주당 다음의 계산식에 따라 평가한 가액(이하 “순손익가치”라 한다)과 1주당 순자산가치를 **각각 3과 2의 비율**[부동산과다보유법인(「소득세법」 제94조제1항제4호다목에 해당하는 법인을 말한다)의 경우에는 1주당 순손익가치와 순자산가치의 비율을 각각 2와 3으로 한다]로 가중평균한 가액으로 한다. 다만, 그 가중평균한 가액이 1주당 순자산가치에 100분의 80을 곱한 금액 보다 낮은 경우에는 1주당 순자산가치에 100분의 80을 곱한 금액을 비상장주식등의 가액으로 한다.

증여 쪽 숫자 정리

상속세 및 증여세법 시행령 §54① · 대통령령 제36741호

항목	시행령 제54조 제1항
일반 법인	순손익가치 3 : 순자산가치 2
부동산과다보유법인	순손익가치 2 : 순자산가치 3
하한	1주당 순자산가치의 **100분의 80**

순손익가치는 과거 실적에서

상속세 및 증여세법 시행령 §56① 전단(후단 생략) · 대통령령 제36741호

> ①제54조제1항에 따른 1주당 **최근 3년간의 순손익액의 가중평균액**은 다음 계산식에 따라 계산한 가액으로 한다. …

세법 평가에 DCF가 들어오는 문

상속세 및 증여세법 시행령 §54⑥ 본문 일부·단서 · 대통령령 제36741호

> 비상장주식등을 평가할 때 납세자가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 방법으로 평가한 평가가액을 첨부하여 제49조의2제1항에 따른 평가심의위원회에 비상장주식등의 평가가액 및 평가방법에 대한 심의를 신청하는 경우에는 … 다만, 납세자가 평가한 가액이 보충적 평가방법에 따른 주식평가액의 **100분의 70에서 100분의 130까지**의 범위 안의 가액인 경우로 한정한다.

제6항 제2호

상속세 및 증여세법 시행령 §54⑥2 · 대통령령 제36741호

> 2. 향후 기업에 유입될 것으로 예상되는 **현금흐름에 일정한 할인율을 적용**하여 평가하는 방법

장면 ③ 재무제표 — 공정가치

K-IFRS 제1113호 문단 9

> 이 기준서에서는 공정가치를 **측정일에 시장참여자 사이의 정상거래**에서 자산을 매도할 때 받거나 부채를 이전할 때 지급하게 될 가격으로 정의한다.

가중치 대신 접근법

K-IFRS 제1113호 문단 62 끝 문장

> 공정가치를 측정하기 위하여 이러한 접근법 중 **하나 이상의 접근법**과 일관된 가치평가기법을 사용한다.

세 장면 한눈에

영 §176의5 · 세칙 §4·§6 · 상증세법 §60 · 영 §54·§56 · K-IFRS 1113 문단 9·62

목적	출발 규범	섞는 방법	수익 쪽 정의
합병(계열 비상장)	시행령 제176조의5	자산 1 : 수익 1.5	세칙 제6조 미래 수익가치
증여	상증세법 제60조·시행령 제54조	순손익 3 : 순자산 2	시행령 제56조 최근 3년
재무제표	K-IFRS 제1113호	정한 비율 없음	이익접근법 등

핵심 포인트 · 슬라이드 23

세칙 §6 · 상증세법 시행령 §54①·§56①

- ✕ 두 비율 모두 수익 쪽이 60%니까 같은 값을 잰다
- ✓ 수익 쪽 값을 **정의하는 조항이 다르다** — 세칙 제6조와 시행령 제54조·제56조

시행 예정 — 2026.12.9.

자본시장법 §165의4① · 법률 제21908호, 시행 예정 2026.12.9. · 시행 이후 이사회 결의분부터

> ①주권상장법인이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위(이하 이 조에서 "합병 등"이라 한다)를 하는 경우 그 가액은 주식가격, 자산가치, 수익가치 등을 종합적으로 고려하여 산정된 **공정한 가액으로 결정하여야 한다**.

언제부터, 어떤 합병에

자본시장법 부칙(법률 제21908호) 제2조 · 시행 예정 2026.12.9.

> 제2조(합병 등에 관한 적용례) 제165조의4의 개정규정은 이 법 시행 이후 같은 조 제1항에 따른 합병 등에 관한 **이사회 결의를 하는 경우부터** 적용한다.

핵심 포인트 · 슬라이드 26

법률 제21908호 §165의4① · 부칙 §1·§2

- ✕ 12월 9일부터 시행령 산식이 없어진다
- ✓ **법률 문구가 바뀐다는 것까지만** 확인된다. 시행령이 어떻게 바뀌는지는 이 영상에서 다루지 않는다

평가서를 열면 먼저 볼 것

- **이 값은 무엇을 위한 값인가**
- 그 목적의 출발 조문은 무엇인가
- 조문의 판본과 시행일은 언제인가
- 기준일 뒤에 시행되는 개정이 있는가

목적이 규칙을 고르고, 규칙이 섞는 법을 정한다

다음: DCF의 뼈대

핵심 용어 영문 대응표 (Key Terms)

한국어 용어	English Term
자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (자본시장법)	Financial Investment Services and Capital Markets Act
자본시장법 시행령	Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Markets Act
증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정	Regulations on Securities Issuance and Disclosure
증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 시행세칙	Detailed Enforcement Rules of the Regulations on Securities Issuance and Disclosure
상속세 및 증여세법	Inheritance Tax and Gift Tax Act
상속세 및 증여세법 시행령	Enforcement Decree of the Inheritance Tax and Gift Tax Act
K-IFRS 제1113호 「공정가치 측정」	K-IFRS 1113 Fair Value Measurement (IFRS 13)
주권상장법인	listed company (stock-listed corporation)
주권비상장법인	unlisted company
계열회사	affiliated company
기업인수목적회사	special purpose acquisition company (SPAC)
합병가액	merger price
자산가치	asset value
수익가치	earnings value (income value)
가중산술평균	weighted arithmetic mean
상대가치	relative value
외부평가기관	external valuation institution
분석기준일	analysis base date
주요사항보고서	material event report
현금흐름할인모형	discounted cash flow (DCF) model
배당할인모형	dividend discount model
시가	market value (fair market price)
평가기준일	valuation date
비상장주식등	unlisted shares
순손익가치	net income value per share
순자산가치	net asset value per share
부동산과다보유법인	real-estate-heavy corporation
보충적 평가방법	supplementary valuation method
평가심의위원회	Valuation Review Committee
공정가치	fair value
측정일	measurement date
시장참여자	market participants
정상거래	orderly transaction
시장접근법·원가접근법·이익접근법	market approach, cost approach, income approach
이사회 결의	board resolution
시행 예정	scheduled to take effect
부칙	addenda (supplementary provisions)

근거 법령 · 기준서 출처

- **자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령** 제176조의5 제1항(본문·제2호 나목)·제2항·제8항 제3호·제9항 (대통령령 제36823호, 시행 2026.11.13.)
- **자본시장과 금융투자업에 관한 법률(시행일 기준 현행)** 제165조의4 제1항 (법률 제21647호·제21857호 반영, efYd 2026.11.13.)
- **자본시장과 금융투자업에 관한 법률(시행 예정)** 제165조의4 제1항 · 부칙 제1조·제2조 (법률 제21908호, 공포 2026.9.8., 시행 예정 2026.12.9.)
- **증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정** 제5-13조 (금융위원회고시 제2026-48호, 시행 2026.11.13.)
- **증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 시행세칙** 제4조·제6조·제8조 (금융감독원세칙, 시행 2025.6.2.)
- **상속세 및 증여세법** 제60조 제1항·제3항 · 제63조 제1항 제1호 나목 (법률 제21065호, 시행 2026.1.2.(제21219호 반영))
- **상속세 및 증여세법 시행령** 제54조 제1항·제6항(본문·단서·제2호) · 제56조 제1항 (대통령령 제36741호, 시행 2026.10.1.)
- **K-IFRS 제1113호 공정가치 측정** 문단 9 · 문단 62 (시행중판(2015 개정, 수정목록 24-1 반영))

공부하며 남기는 일반 학습 자료이며 투자 권유나 법률·세무·회계 자문이 아닙니다. 규정은 개정될 수 있으니 실제 업무에는 반드시 현행 원문을 확인하세요. · A brand of UIEL Co., Ltd. · AI-generated narration.