은행

Analyst 김현수 | 금융
02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

과징금 우려에도 모멘텀은 견조할 전망

Overweight 유지

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

과징금 가이드라인 확정, '거래금액' 기준과 3가지 시나리오

11월 19일 확정된 금소법 과징금 감독규정은 **과징금 상한을 '위반행위로 얻은 수입 등(거래금액)의 50%'로 유지하되, 상품별로 수입 등을 원칙적으로 거래금액으로 정의하고, 위반행위의 중대성에 따라 부과기준율을 1~100% 범위에서 세분화했다.** 투자성 상품인 ELS는 투자자가 납입한 원금이 과징금 산정의 기준이 되며, 부당권유·설명의무 위반 등 중대 위반은 30~65% 구간, 매우 중대한 위반은 65~100% 구간에 배정된다. 여기에 소비자보호 실태평가, 내부통제 체계, 사적화해 및 재발방지 노력에 따라 기본과징금의 최대 75%까지 감경이 가능해졌다. **이에 본 리포트는 홍콩 H지수 ELS 사태를 '중대한 위반' 범주로 놓고**, 부과기준율·감면율 조합에 따른 **최소(30%·감면 75%)**, **기준(45%·감면 65%)**, **보수(60%·감면 50%)** 등 세 가지 시나리오를 설정했다.

낙관적 가정시 CET1 비율 하락폭은 KB금융 -32bp, 신한·하나 약 -10bp 예상

시중은행의 홍콩 H지수 ELS 판매액은 KB국민은행 8.2조원, 신한은행 2.4조원, 하나은행 2.1조원, 우리은행 400억원 수준으로, 네 은행 합산 약 13조원이 금소법상 '수입 등'의 모수가 된다. 최소 시나리오(유효 과징률 7.5%)에서 추정되는 과징금은 KB 6,150억원, 신한 1,780억원, 하나 1,590억원, 우리 30억원으로 합산 약 1조원 수준에 그치며, 기준 시나리오(유효 과징률 15.75%)에서는 KB 1.29조원, 신한 0.37조원, 하나 0.33조원, 우리 0.01조원으로 합산 약 2조원까지 높아진다. 이는 홍콩 ELS 판매에서 실제로 거둔 수수료수익(판매액의 약 1% 수준)을 크게 웃도는 금액이지만, **이미 각 사가 사적화해비용 및 관련 충당부채를 인식한 점을 감안하면 상당 부분은 규정상 허용 범위 내에서의 벌점 부과 성격에 가까울 것으로 예상된다.**

RWA 관련 규제 추가 완화 여지 상존. 주주환원 모멘텀은 여전히 견조

과징금이 CET1 비율에 미치는 영향은 제한적이다. 기준 시나리오에서는 KB 기준 -65bp, 신한·하나 -20~21bp, 우리 -1bp 내외로 여전히 네 은행 모두 D-SIB 규제 비율을 크게 상회하는 자본여력을 유지할 전망이다. 금융당국이 과징금의 RWA 반영을 완화하는 정책을 검토 중인 만큼, CET1 충격은 이보다 더 축소될 여지도 있다. 결국 홍콩 ELS 과징금은 자본비율 자체를 훼손하기보다는 제재 규모·시점에 대한 불확실성을 통해 은행주 밸류에이션에 디스카운트를 부여하는 요인에 가깝고, **제재 윤곽이 구체화되는 시점부터는 주주환원 정책에 대한 신뢰 회복과 함께 밸류업 모멘텀이 재부각될 가능성이 높다.**

과징금 가이드라인 확정, '거래금액' 기준과 3가지 시나리오

11월 19일 확정된 금소법 과징금 감독규정은 과징금의 법정 상한을 '위반행위로 얻은 수입 등(=거래금액)의 50%'로 유지하면서, 그동안 모호했던 '수입 등'의 의미를 상품별 거래금액으로 명확히 했다. 투자성 상품의 경우 ELS와 같이 투자자가 납입한 원금이 기준이 되며, 위반행위의 중대성에 따라 부과기준율을 1~100% 범위에서 적용하도록 했다. 매우 중대한 사안에는 65~100%, 중대한 사안에는 30~65%, 경미한 사안에는 1~30% 구간이 배정되고, 사후 배상 및 재발방지 노력 등 감경 사유를 모두 충족할 경우 기본과징금의 최대 75%까지 감경이 가능하다.

홍콩 H지수 ELS 사태는 다수의 투자자 손실과 불완전판매가 확인된 만큼 "중대한 위반행위(30~65%)" 구간에 속할 개연성이 높다고 보는 것이 자연스럽다. 시중은행의 ELS 판매 규모를 보면 KB국민은행 8.2조원, 신한은행 2.37조원, 하나은행 2.12조원, 우리은행 0.41조원 수준으로, 네 은행 합산 약 13.1조원의 판매액이 금소법상 '수입 등'의 모수로 사용된다.

본 리포트에서는 감독규정에 따른 산식을 그대로 적용해 과징금 세 가지 시나리오를 설정했다. 최소(낙관) 시나리오는 위반행위가 '중대한 사안'의 하한에 가까우며(30%), 적극적인 자율배상과 소비자보호 체계 개선으로 기본과징금의 75% 감경을 인정받는 경우다. 이때 유효 과징금 비율은 거래금액의 7.5%가 된다. 기준 시나리오는 부과기준율을 45%(30~65% 구간의 중간값), 감경률을 65%로 두어 거래금액의 15.75%가 과징금으로 확정되는 경우이고, 보수적 시나리오는 부과기준율 60%, 감경률 50%를 적용해 거래금액의 30%를 과징금으로 보는 시나리오다.

낙관적 가정시 CET1 비율 하락폭은 KB금융 -32bp, 신한·하나 약 -10bp 예상

이를 은행별 ELS 판매액에 적용하면, 기준 시나리오에서 KB국민은행 과징금은 약 1.29조원, 신한은행 0.37조원, 하나은행 0.33조원, 우리은행 0.01조원 수준으로 추정되며, 네 은행 합산 과징금은 약 2.0조원으로 계산된다. 최소(낙관) 시나리오에서는 네 은행 합산 과징금이 약 0.97조원 수준으로 줄고, 보수적 시나리오에서는 약 3.8조원 안팎까지 늘어나는 구조다.

CET1 영향은 분자(보통주자본)와 분모(RWA)를 동시에 건드리기 때문에, 과징금 규모와 더불어 운영리스크 인식 방식이 핵심이다. 1H25(확정치) 기준 CET1 자본과 위험가중자산을 보면 KB금융은 보통주자본 48.7조원, RWA 353.5조원으로 CET1 비율 13.8% 수준이고, 신한지주는 46.3조원, 340.0조원(13.6%), 하나금융지주는 37.7조원, 281.7조원(13.4%), 우리금융지주는 29.4조원, 229.5조원(12.8%) 수준이다.

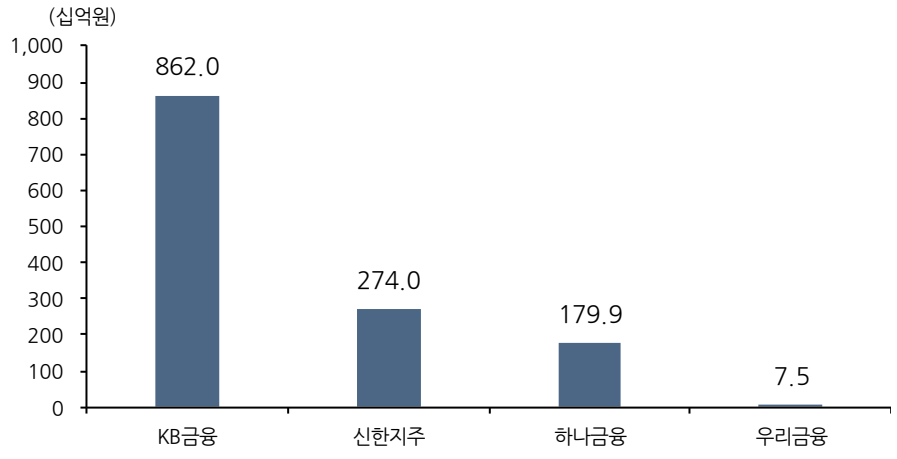
기준 시나리오에서 추정한 과징금을 전액 비용 처리해 CET1 자본에서 차감하고, 현행 관행대로 과징금의 600%를 10년간 운영리스크 RWA로 인식한다고 가정하면 KB금융의 CET1 비율은 약 13.8%에서 13.1% 중반 수준으로 0.65%p 정도 하락하고, 신한지주와 하나금융지주는 각각 0.20%p, 0.21%p 정도 하락, 우리금융지주는 0.01%p 수준의 미미한 하락에 그치는 것으로 시뮬레이션된다. 이는 과징금 1조원에 RWA 6조원이 추가 반영될 때 CET1 비율이 약 0.5%p 떨어질 수 있다는 기존 시장의 직관과 대체로 일치하는 수준이다.

표 1. 2025년 11월 19일 금소법 과징금 가이드라인(감독규정 개정) 주요 내용 요약

구분	주요 내용	수치/범위
과징금 산정 기준금액	'수입 등'을 원칙적으로 거래금액으로 산정. **예금성=예금액, 대출성=대출액,** **투자성=투자액, 보장성=수입보험료**	법정 상한: 수입 등의 50% 이내
수입 등 특례	'꺾기' 등 거래금액만으론 불합리한 경우, 다른 관련 금융상품 거래금액을 포함하는 등 별도 기준 적용 가능	사례별 구체 기준 명시
부과기준율 체계	중대성 평가점수에 따라 세분화된 부과기준율 도입(기존 50·75·100% 3 단계 → 다단계)	하한 1%, 상한 100%
중대성 구간	매우 중대(2.3 점↑): 65~100%, 중대(1.6~2.3 점): 30~65%, 중대성 약함(1.6 점 미만): 1~30%	0.1 점당 5%p 조정(1.0~1.1 점만 4%p)
절차·방법 위반 완화	광고 문구 누락 등 경미한 절차 위반은 산출된 부과기준율의 1/2 범위 내에서 추가 조정 가능	-
가중 규정	부당이득이 기본과징금을 초과하는 경우 초과분을 가중 가능	-
감경 규정 **(사전·사후 노력)**	소비자보호 실태평가 우수(최대 30%), 내부통제·소비자보호 기준 충실(최대 50%), 피해배상·재발방지 노력 (기본과징금의 50% 또는 배상액 이내)	단, 감경 한도는 기본과징금의 최대 75%
추가 조정	부당이득의 10 배 초과분 감액, 납부능력·시장상황 등을 고려한 추가 조정 가능	검사·제재규정과 동일 취지

자료: 금융위원회, 상상인증권

그림 1. 홍콩 H지수 ELS 사적화해 배상 관련 비용



자료: 언론보도, 상상인증권

표 2. 은행별 홍콩 H지수 ELS 판매액 및 수수료, 사적화해 규모 추정치

구분	홍콩 H 지수 ELS 판매액	신탁 수수료율 가정	추정 수수료수익	사적화해 추정 규모
KB 금융 (국민은행)	약 8.2 조원	약 1%	약 820 억원	약 8,600 억원
신한지주 (신한은행)	약 2.4 조원	약 1%	약 240 억원	약 2,700 억원
하나금융지주 (하나은행)	약 2.1 조원	약 1%	약 210 억원	약 1,800 억원
우리금융지주 (우리은행)	약 400 억원	약 1%	약 4억원	약 80 억원

자료: 상상인증권

표 3. 시나리오별 과징금 추정

구분	과징금 비율	감면율	유효 과징률	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융
최소 가정	30%	75%	7.5%	0.61 조원	0.18 조원	0.16 조원	300 억원
기준 가정	45%	65%	15.75%	1.29 조원	0.37 조원	0.33 조원	700 억원
보수적 가정	60%	50%	30.0%	2.46 조원	0.71 조원	0.64조원	1,200억원

자료: 상상인증권

표 4. 은행별 CET1 비율 및 과징금 부과 시 CET1 비율 변화 (보통주 자본 감소 + RWA 600% 반영) (단위: 십억원, %)

구분	CET1 자본	RWA	CET1 비율	최소 과징금	적용 후 CET1 비율 변화	기준 과징금	적용 후 CET1 비율 변화
KB 금융	48,668	353,481	13.77	615	-32bp	1,291	-65bp
신한지주	46,312	340,002	13.62	178	-9bp	373	-20bp
하나금융지주	37,727	281,678	13.39	159	-10bp	334	-21bp
우리금융지주	29,407	229,464	12.82	3	-1bp	7	-1bp

주: 보통주자본비율은 2025년 상반기말 확정치 기준
자료: 상상인증권

RWA 관련 규제 추가 완화 여지 상존. 주주환원 모멘텀은 견조

만약 금융위가 논의 중인 것처럼 미확정 과징금에 대한 운영리스크 RWA 인식을 일정 기간 유예하는 방안이 실제 도입된다면, 과징금이 부과되는 시점에는 일단 분자만 줄고 분모는 그대로인 상태가 된다. 같은 기준 시나리오를 적용할 때 KB금융의 CET1 비율 하락폭은 약 0.26%p, 신한지주 및 하나금융지주는 0.08~0.09%p, 우리금융지주는 0.02%p 정도로 줄어들며, 과징금의 600%를 운영리스크 RWA에 반영한 장기 수준 대비 하락폭이 대략 절반 수준으로 완화된다.

결국 4대 은행의 CET1 관점에서 보면, 금소법 개정으로 과징금 산정공식이 명확해지면서 '판매액의 절반을 과징금으로 물린다'는 극단적인 시나리오는 사실상 사라졌고, 우리가 설정한 기준 시나리오(거래금액의 15.75%) 기준으로도 CET1 하락폭은 KB금융 0.65%p 내외, 나머지 은행은 0.2%p 안팎에 그친다. 여기에 과징금 RWA 인식 시점을 늦추는 등 제한적인 규제 완화 방안이 도입되면 CET1 충격은 이보다 더 작아질 수 있다. 반대로 말하면, 은행주 밸류에이션에 이미 반영된 과징금 공포는 상당 부분 과장되어 있었고, 최종 제재 수준이 결정되는 순간 CET1 비율 및 자본정책에 대한 불확실성이 빠르게 걷히면서 밸류업 모멘텀을 재평가할 여지가 크다.

반면 LTV 및 국고채 담합 이슈의 경우에는 과징금 부과 시 행정소송 제기 가능성이 높아, 사건이 최종 확정되기까지 상당한 시간이 소요될 수 있다. 이 경우 은행들은 최소 수준의 충당금만 선제적으로 설정한 뒤, 제재·소송 경과에 따라 비용과 자본비율 영향을 단계적으로 인식해 나갈 가능성이 크다.

표 5. 운영리스크 RWA 관련 규제 및 논의

항목	내용
운영리스크 산출 구조	국내 은행은 바젤III 표준방식(SMA)에 따라 **영업지수요소(BIC)×내부손실승수(ILM)**로 운영리스크 RWA 를 산출. **과거 약 10 년간의 손실 데이터가 ILM 에 반영**되며, 대규모 과징금 발생 시 BIC·ILM 모두 상승해 RWA 가 급증할 수 있음.
은행권의 규제완화 요구	홍콩 ELS·LTV 담합 등으로 과징금이 예상되자, 은행들은 **"과징금을 과거 10 년 손실 데이터에서 제외하거나, 내부손실승수 산정 시 일부 사건을 배제해 달라"는 요구를 제기**. 운영리스크가 전체 RWA 에서 차지하는 비중은 크지 않지만, 개별 사건 규모가 크면 CET1 비율에 부담이 될 수 있기 때문.
금융위 자본규제 합리화 방안	금융위는 '은행·보험 자본규제 합리화 방안'에서 주식·펀드 등 일부 위험가중치 완화, 생산적 금융 지원 등을 담았으나, **과징금을 RWA 산출대상에서 일괄 제외하는 계획은 없다고 공식 부인**.
향후 가능성	다만 금융위·금감원 TF 에서 **운영리스크 산입 범위와 배제 요건(사건 종결·재발방지 대책·사업부 폐쇄 등)을 보다 명확히 하는 방안을 검토 중**. 향후 DLF·ELS 등 특정 사건의 과징금을 부분적으로 배제할 수 있는 세칙이 마련될 경우, 과거 손실 데이터 일부가 ILM 에서 제외되어 중장기적으로 운영리스크 RWA 부담이 완화될 여지는 있음.

자료: 금융위원회, 언론보도, 상상인증권

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	