

[은행]

ELS, 손실보다는 주주환원에 초점

나민욱 은행·인터넷·핀테크 02-709-2653 / minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.03.12

최대 100% 배상 비율의 ELS 분쟁조정기준안 발표

전일 당국은 최근 이슈화되고 있는 ELS 배상안을 발표했다. 1) 기본배상비율은 불완전판매 여부에 따라 최소 20~40%이며, 2) 내부통제 부실 책임 정도에 따라 은행은 10%p(온라인 5%p), 증권사는 5%p(3%p) 가중하고, 3) 투자자별 고려 요인에 따라 최대 45%p를 가감한다. 과거 DLF 때와 같이 금융취약계층이거나 최초가입자의 경우 약 5~15%p를 가산한다. 이에 따른 최대 배상비율은 100% 수준이다. 배상 비율은 손실 금액에 대해 적용하는 것으로 2월 말까지 ELS 누적 손실률은 약 53.5%(약 1.2조원)이다. H지수가 현재 수준(5,678pt)을 유지할 것으로 가정한다면 금융권 전체 추가 예상 손실금액은 약 4.6조원(만기 도래 익스포져 대비 35.7%)으로 추정된다.

단기 조정은 불가피하나 밸류업 기대감은 유효 / Top pick: 하나금융지주

은행 업종에 대한 '비중 확대' 의견을 유지한다. 1) ELS 관련 손실을 감안하더라도 업종 대부분 증익이 기대되며, 2) ELS 리스크가 해소되는 국면이라는 점과, 3) 여전히 밸류업 기대감은 유효하다. Top pick으로는 자본비율과 ELS 익스포져 측면에서 상대적으로 편안한 '하나금융지주'를 추천한다.

ELS 배상에 따른 영향은 크게 1) 배상에 따른 손실 반영(영업외손실 혹은 충당부채)과, 2) 운영리스크 상승으로 인한 자본비율의 하락이다. 배상의 경우 불완전판매 인정 여부를 따져봐야 하나 과거 사례를 감안 시 분조위를 거쳐 일괄 배상의 가능성도 존재한다. 관련 손실은 이르면 1분기 중 반영될 가능성이 높다.

보다 중요한 것은 불완전판매로 인한 손실이 결국 자본비율의 하락 요소라는 점이다. 불완전판매의 경우 '운영위험 가중자산 산출과정에서 내부손실승수에 10년간 반영'된다. 과거 DLF 사태와 비교 시 ELS의 판매 및 예상 손실 규모가 크기에 자본비율에 유의미한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 주주환원에 기반한 밸류업 기대감을 충족하기 위해 향후 보통주자본비율 차원에서 은행별 RWA 성장 전략이 더욱 중요해질 전망이다.

그림1 기본배상비율

구분	적합성 (적정성)	설명 의무	부담 권유	비율
위반행위	○			20%
		○		20%
			○	25%
	○	○		30%
	○		○	35%
		○	○	35%
	○	○	○	40%

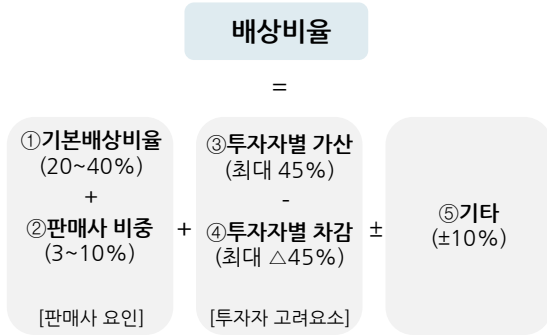
자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

그림2 가감 배상비율

	공통 가중	내부통제부실	10%p/5%p(은행)
배상비율 조정	가산 (최대 45%p)	예적금 가입목적 고객	10%p
		금융취약계층	5~15%p
		ELS 최초투자	5%p
		자료 유지·관리 및 모니터링 부실	5~10%p
		비영리공익법인	5%p
차감 (최대 -45%p)	ELS 투자경험	△2~25%p	
	매입·수익규모	△5~15%p	
	금융상품 이해능력	△5~10%p	
기타조정	별도 고려사항 있는 경우 반영	±10%p	

자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

그림3 최종 배상비율 산정 산식



자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

그림4 운영위험가중자산 산출 방법

1. 재무제표 기반 측정치 영업지수(BI, Business Indicator)
 2. 영업지수요소 = 영업지수 * 일련의 계수(12~18%)
 3. 운영리스크 소요자기자본 = 영업지수요소 * 내부손실승수
- 운영위험가중자산 = 운영리스크 소요자기자본 * 12.5
- * 내부손실승수의 변수 중 하나인 손실요소(Lisk Component)는 과거 10년간 연평균 운영리스크 손실금액에 15를 곱하여 산출한다

자료: 국가법령정보센터, DS투자증권 리서치센터

주: 은행업 감독업무시행세칙 중 발췌

표1 상품별 H지수 ELS 판매 현황

구분	전체				투자자 유형		투자 수단		상품 유형	
	잔액	(비중)	계좌	(비중)	개인	법인	신탁	펀드 등	낙인	노낙인
은행	15.4	(81.9)	24.3	(61.4)	14.4	1.0	14.9	0.5	7.5	7.9
증권	3.4	(18.1)	15.3	(38.6)	2.9	0.5	-	3.4	2.9	0.5
전체	18.8	(100)	39.6	(100)	17.3	1.5	14.9	3.9	10.4	8.4

자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

표2 개인투자자 연령·채널별 판매 현황

구분	고령 투자자(65 세 이상)				오프라인 판매				최초 투자자	
	계좌	(비중)	잔액	(비중)	계좌	(비중)	잔액	(비중)	계좌	(비중)
은행	6.0	(24.9)	4.5	(31.0)	21.7	(90.6)	13.6	(94.4)	1.5	(6.2)
증권	2.4	(16.2)	0.8	(27.2)	1.9	(12.7)	0.8	(27.7)	1.1	(7.7)
합계	8.4	(21.5)	5.3	(30.4)	23.6	(59.8)	14.4	(83.4)	2.6	(6.7)

자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

표3 분기별 만기 분포

구분	24.1Q		2Q		3Q		4Q		25년 ~	
	잔액	(비중)	잔액	(비중)	잔액	(비중)	잔액	(비중)	잔액	(비중)
은행	3.3	(21.3)	5.4	(34.9)	2.8	(18.2)	1.7	(10.7)	2.3	(14.9)
증권	0.5	(16.4)	0.6	(19.3)	0.3	(8.9)	0.5	(15.4)	1.4	(40.0)
합계	3.8	(20.4)	6.0	(32.1)	3.1	(16.5)	2.2	(11.5)	3.7	(19.5)

자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

그림5 DLF와 ELS 비교

구분	DLF	ELS
판매시기	'18.7~'19.6	'03.2
총판매금액	7,950억원 ('19.8.7. 기준)	18,800억원 (23.12월말 기준 잔액)
상품구조	매우 복잡(초고위험)	비교적 정형화·대중화
투자자특성	사모방식 판매	공모방식 판매 (연령대 ↑, 재투자 비중 ↑)

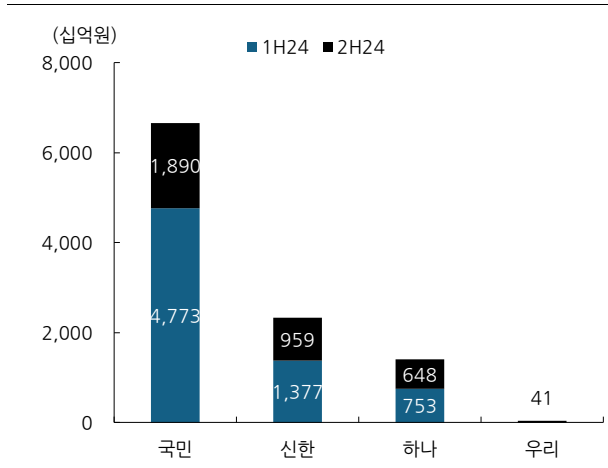
자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

그림6 DLF, 라임펀드 당시 배상 비율

구분	기업명	분쟁조정 사례	배상비율
DLF	우리 은행	투자경험 X 난청인 고령 치매환자	80%
		투자경험 없는 60대 주부에게 손실확률 0% 강조	75%
		손실배수 등 위험성 설명 없이 안정성 강조	40%
	하나 은행	예금상품 요청 고객에게 기초자산 잘못 설명	65%
		CMS를 잘못 이해한 것을 알고도 설명 없이 판매	55%
		투자손실 감내 수준 확인 없이 초고위험상품 권유	40%
라임펀드	기본 배상 비율		50~60%
	배상 기준에 따른 자율 조정		40~80%

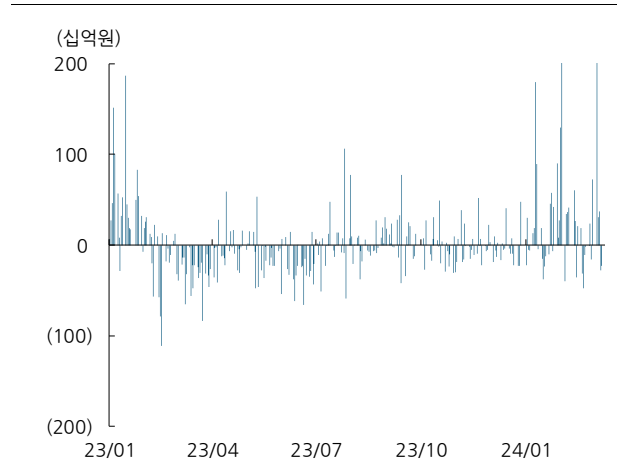
자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

그림7 은행별 H지수 ELS 익스포저



자료: 언론 보도, 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림8 일평균 외국인 순매수대금 추이(KRX 은행업)



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림9 주주환원 시나리오 분석(RWA 성장률 5% 가정)

십억원, %	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융
〈RWA 성장률 5% 가정시〉	338,160	331,071	272,717	231,665
4Q23 CET1 자본	43,723	41,395	34,346	26,353
CET1 비율(4Q23)	13.6	13.1	13.2	11.9
(+) 2024F 지배 순이익	5,126	4,729	3,710	2,983
S1) 24F 주주환원율 40% 가정				
(-) 배당 및 자사주 매입/소각 규모	2,050	1,891	1,484	1,193
4Q24F CET1 자본	46,799	44,232	36,572	28,143
CET1 비율(4Q24F)	13.8	13.4	13.4	12.1
S2) 24F 주주환원율 50% 가정				
(-) 배당 및 자사주 매입/소각 규모	2,563	2,364	1,855	1,491
4Q24F CET1 자본	46,286	43,759	36,201	27,844
CET1 비율(4Q24F)	13.7	13.2	13.3	12.0

자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추정

주1: 환율/금리 변동에 따른 OCI, RWA 변동 효과는 고려 X

주2: 지배순이익은 컨센서스 기준

그림10 주주환원 시나리오 분석(전년도 RWA 성장률 가정)

십억원, %	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융
〈전년도 RWA 성장률 가정시〉	342,346	341,161	281,028	237,180
4Q23 CET1 자본	43,723	41,395	34,346	26,353
CET1 비율(4Q23)	13.6	13.1	13.2	11.9
(+) 2024F 지배 순이익	5,126	4,729	3,710	2,983
S1) 24F 주주환원율 40% 가정				
(-) 배당 및 자사주 매입/소각 규모	2,050	1,891	1,484	1,193
4Q24F CET1 자본	46,799	44,232	36,572	28,143
CET1 비율(4Q24F)	13.7	13.0	13.0	11.9
S2) 24F 주주환원율 50% 가정				
(-) 배당 및 자사주 매입/소각 규모	2,563	2,364	1,855	1,491
4Q24F CET1 자본	46,286	43,759	36,201	27,844
CET1 비율(4Q24F)	13.5	12.8	12.9	11.7

자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추정

주1: 환율/금리 변동에 따른 OCI, RWA 변동 효과는 고려 X

주2: 지배순이익은 컨센서스 기준

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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.
-