



ESG

[거버넌스] KOSPI 6000 시대 ① : 남은 과제, 상속세

▶ Analyst 박세연 shannon@hanwha.com 02 3772 7406 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02 3772 8420

상속세·증거 제도 관련 세제 개편 현실화 시, 지주회사·오너 경영 기업군이 최대 수혜처로 부각될 것입니다.

KOSPI 6000 장중 돌파

KOSPI 1,000→2,000에 18년이 걸린 반면, 5,000→6,000은 30여일 만에 양적 상승. 지수 레벨업 속도는 역사상 가장 빠른 국면

상장사 펀더멘털은 글로벌 스탠더드에 근접했으나, 상속세·증거 구조만 신흥국 수준에 머물러 있어 비판 확대

우리나라 상속세, 최대주주에 사실상 '60% 세율'

명목 최고세율은 일본(55%)·프랑스(45%)·미국(40%)과 큰 차이가 없으나, 상장사 최대주주 지분에 경영권 프리미엄 할증(최대 20%)을 일괄 적용해 실효세율을 60%까지 끌어올리는 구조는 우리나라가 사실상 유일하다는 평가

마지막 과제, 상속세

정부와 국회가 최고세율 인하, 최대주주 할증 폐지, PBR 0.8배 하한·물납 도입 등 구조 개편을 병행 논의 중.

최대주주 할증 폐지·상장주식 물납 및 혼합납부 허용·기업승계 공제·유예 체계 정비까지 세제 전반을 재설계해 장기투자자와 밸류업 인센티브를 제도적으로 뒷받침할 수 있느냐가 관건

KOSPI 6,000 시대와 코리아 디스카운트

우리 증시는 IMF 외환위기 이후 코리아 디스카운트가 상당 기간 고착된 환경에 놓여 있었으나, 오늘 장중 코스피가 6000선을 돌파하며 새로운 국면에 진입했다.

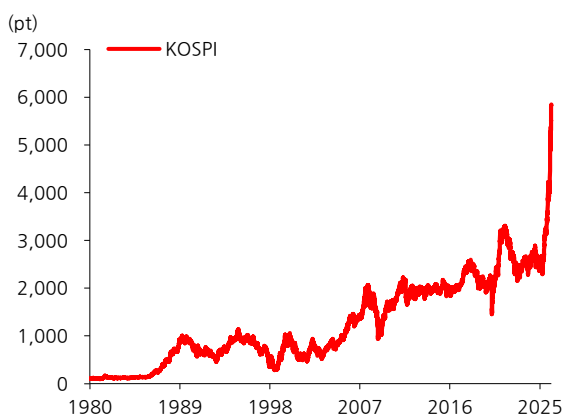
코리아 디스카운트는 기업의 펀더멘털과 내재가치에 비해 주가·밸류에이션이 지속적으로 낮게 형성되는 상태를 의미하며, 지배구조 리스크·정책 불확실성·자본 효율성 저하 등이 복합적으로 반영된 결과였다.

KOSPI 6000 돌파는 단순한 지수 상승을 넘어, 우리나라 증시가 만성적 저평가 국면에서 벗어나 수익성·자본정책·거버넌스를 중심의 질적 도약으로 이행할 수 있는 분기점으로 평가된다.

양적 상승 vs 질적 도약 지수 레벨업의 속도 역시 과거와 비교해 이례적으로 빠르다. KOSPI 1,000(1989년 3월)→2,000(2007년 7월)에 약 18년이 소요됐던 반면, 4,000(2025년 10월)→5,000(2026년 1월)은 약 3개월만에, 5,000(2026년 1월)→6,000(2026년 1월)은 약 1개월만에 돌파했다. 이재명 대통령 취임 이후 5,000선 돌파까지 약 230여일이 소요되어 최근의 지수 상승이 단기간에 집중됐다는 점이 특징이다.

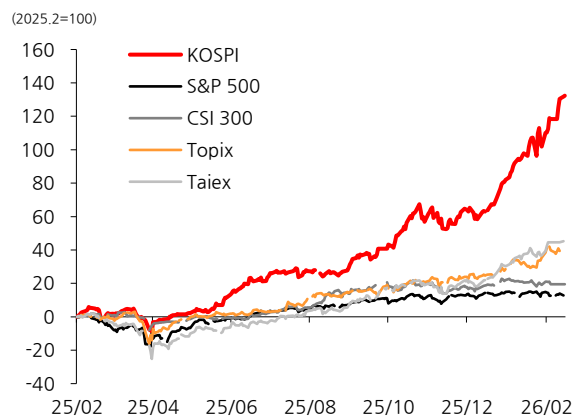
이익, 자본력, 지배구조 측면에서 상장사의 상당 부분이 글로벌 스탠더드에 근접해 가고 있음에도, 세제와 승계 구조는 여전히 신흥국 수준의 규범에 머물러 있다는 비판이 나오는 배경이다.

[그림1] KOSPI, 단기간 양적상승



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 일본·대만과 비교해도, KOSPI의 상대 강도 부각



자료: 한화투자증권 리서치센터

이제 관심은 상속세 개편

상속세는 명목 50%에
최대주주 20% 할증까지
더해져 실효 60%에
이르는 구조

우리나라 상속세는 명목 최고세율 50%에 상장사 최대주주 지분에 대한 최대 20% 포인트 할증까지 더해져, 기업 승계 구간에서 실효 세율이 60% 수준까지 올라가는 OECD 상위권의 고율 구조로 설계돼 왔다. 명목세율만 보면 일본 55%, 프랑스 45%, 미국 40% 등과의 격차는 크지 않지만, 우리처럼 상장사 최대주주에게 일률적인 경영권 프리미엄 할증을 부과해 실질 부담을 끌어올리는 사례는 주요국 가운데 드문 편이며, 공제·유예 장치가 제한적이어서 표면세율과 실질 부담이 거의 일치한다는 점이 특징이다.

선진국은 '높은 세율-낮은
실효 부담' 구조

미국 국세청(IRS)이 발표한 2026년 세법 조정 자료와 상속세 FAQ에 따르면, 미국은 연방 상속세 명목 최고세율이 40%지만 2026년 기준 개인 1,500만달러, 부부 합산 3,000만달러의 기본 배제액을 적용하고, 시민권자 배우자에게는 사실상 무제한 배우자 공제(unlimited marital deduction)를 허용해 대부분 가계가 연방 상속세 과세 대상에서 벗어나도록 설계돼 있다.^{주1)}

주1) IRS, Tax Inflation Adjustments for Tax Year 2026, 'Frequently Asked Questions on Estate Taxes'

일본 재무성(Ministry of Finance)의 상속세 안내 자료에 따르면, 일본 역시 최고세율 55%라는 높은 명목세율을 유지하면서도, 비상장 중소·중견기업 기업승계에 대해서는 일정 요건을 충족하는 주식에 대한 상속·증여세를 80~100%까지 장기 유예하는 사업승계 세제(기업승계 세제)를 운용해 실질 부담을 대폭 낮추는 방향으로 운영하고 있다.^{주2)}

주2) 일본 재무성(Ministry of Finance), 'Learning More About Taxes'

독일은 상속·증여세법(ErbStG)에 따라 영업·사업자산에 대해 과세표준의 85%를 비과세하는 기본 특례와, 보다 엄격한 요건을 충족할 시 100%까지 비과세하는 선택 특례를 두고 있어, 조건을 충족하는 기업승계의 경우 명목세율과 다른 매우 낮은 실효세율이 적용된다.

명목세율과 실질부담의
괴리가 코리아
디스카운트의 구조적
원인

같은 고세율 국가로 분류되더라도 우리나라는 최대주주에게 일률적 할증과 제한적인 공제·유예만을 부과하는 반면, 미국·일본·독일은 공제·유예 장치를 통해 표면세율과 실제 부담을 분리해 놓은 구조라는 점에서 질적인 차이가 존재한다.

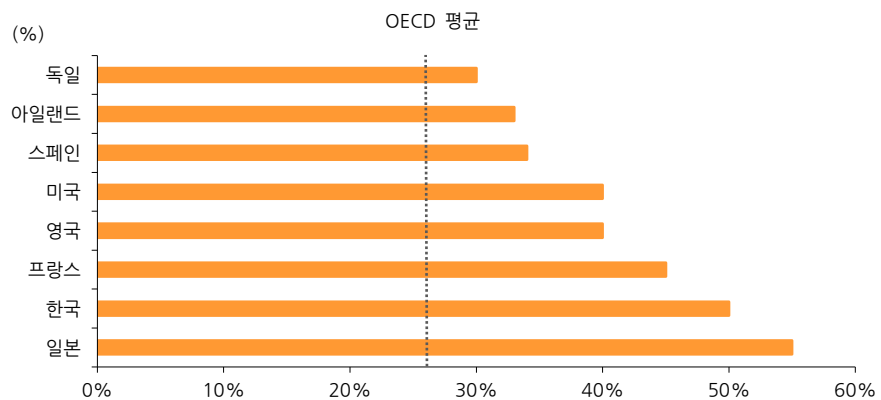
그 결과 현재의 '명목 50% + 최대 20% 할증' 체계는 「과도한 상속·증여세 부담 → 대주주의 지분 유지·장기투자 유인 약화 → 지배구조·배당·자사주 정책의 보수화 → 시장 전반 디스카운트 심화」라는 악순환을 초래하고 있다는 비판을 받고 있으며, 이 구조적 간극이 코리아 디스카운트 해소를 위한 상속세 개편 논의에 지속적인 동력을 제공해왔다는 평가가 지배적이다.

최대주주 할증 산정방식의 문제

상속세 체계에서 최대주주 할증평가는 단순한 세금 추가가 아니라, 오너 일가의 직접 지분 보유를 기피하게 만든 대표적인 구조적 왜곡 장치로 작동해 왔다. 현행법상 상속세 최고세율은 50%인데, 최대주주 지분에는 경영권 프리미엄 명목으로 평가액의 20%가 가산돼 과세표준이 지분가치의 1.2배가 된다. 결과적으로 최고세율 구간에서는 실질 세율이 60%수준까지 치솟으며, 지분율이 높을수록 그리고 우량 상장사를 직접 보유할수록 부담해야 하는 세액이 지분가치에 비례해 늘어나는 구조다.

이런 구조 아래에서 대주주들은 우량 상장사 지분을 본인 명의로 많이, 비싸게 들고 있는 것을 회피해 왔다. 대신 ① 지주사 전환을 통한 간접 지배(지주사 디스카운트 활용), ② 자녀가 대주주인 비상장사 설립 후 일감 몰아주기, ③ 핵심 사업부의 물적분할 쪼개기 상장 등을 통해 본인이 직접 들고 있는 과세 대상 지분 가치를 최대한 얇게 혹은 싸게 분산시키는 다양한 우회 구조를 발전시켰다는 비판이 꾸준히 제기돼 왔다.

[그림3] 우리나라 상속세율은 OECD 평균을 크게 상회



자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

할증 폐지가 바꿀 대주주 인센티브

최대주주 할증이 폐지되거나 세율 인하와 병행 개편될 경우, 대주주가 무리하게 지분을 쪼개거나 간접 지배 구조를 설계할 유인은 의미 있게 약해질 수 있다. 할증이 사라지면 상속세 산식은 $\text{지분가치} \times 1.2 \times \text{최고세율}$ 에서 $\text{지분가치} \times \text{기본세율}$ 수준으로 단순화되고, 경영권 지분 보유만을 이유로 부과되던 추가 할증(Multiplier)가 제거되기 때문이다.

‘주가 누르기 방지법’은 상장사의 PBR이 0.8배 미만일 경우, 상속·증여세 과세 기준을 현행 ‘시가+최대 20% 할증’에서 ‘비상장 평가방식(공정가치 평가)과 순자산가치의 80% 하한’으로 전환하는 방안

기존 구조 하에서는 ‘주가가 오르면 60% 세율로 세금을 내야 한다’는 인식이 강했고, 이로 인해 저PBR을 일부러 방지하거나 지분을 우회 분산하는 행태가 나타날 유인이 존재했다.

정부·여당이 추진 중인 이른바 ‘주가 누르기 방지법’은 상장사의 주가순자산비율(PBR)이 0.8배 미만일 경우 상속·증여세 과세 기준을 현행 ‘시가+최대 20% 할증’에서 ‘비상장 평가방식(공정가치 평가)과 순자산가치의 80% 하한’으로 전환하는 방안이 핵심이다. 이는 PBR 0.3~0.5배 구간에서 대주주가 의도적으로 주가를 낮출수록 과세표준이 더 줄어드는 왜곡을 줄이고, 대신 최대주주 상속세 20% 할증을 폐지하는 대신 과세 기준 PBR을 최소 0.8배까지 끌어올리는 구조를 도입하겠다는 것이라고 정리할 수 있다.

최대주주 할증 폐지와 PBR 0.8배 과세 하한이 결합되면, 복잡한 지배구조 대신 정상적인 방식으로 지분을 보유하고 배당·자사주 소각 등을 통해 주가를 높여 정당한 평가를 받는 쪽이 더 합리적인 선택이 되는 구조로 전환될 수 있다.

현재 논의 중인 최대주주 할증 폐지·세율 조정안이 확정될 경우, 대주주의 지분 보유 및 지배구조 설계 인센티브는 이러한 방향으로 재편될 가능성이 높다.

[표1] 일명 주가누르기 방지법 개요

대표발의	이소영 더불어민주당 의원
법안	상속세 및 증여세법 일부개정법률안
주요 내용	· 주가순자산비율(PBR) 0.8배 미만 상장사의 상속세 자산을 비상장주식 방식으로 평가 · 상장사 최대주주의 상속·증여세에 20% 가산세율을 삭제해 정상 세세율 적용 시에는 세금 부담 경감 · 세금 현금납부가 곤란한 경우 상장주식에 대해 물납 허용
제안 이유	· 상장 주식은 주가가 낮을수록 세금이 낮아져 낮은 주가가 상속·증여에 더 유리한 상황 발생 · 경영권 승계 목적 중인 기업은 주가 저평가 유도한다는 비판

자료: 한화투자증권 리서치센터

상속세·증세 제도 정비, 마지막 변수

최근 정부와 국회는 최고세율 조정, 최대주주 할증 폐지, PBR 0.8배 과세 하한 설정, 상장주식 물납·혼합납부 허용, 가업승계 공제 정비 등 여러 상속세 제도 개편안을 동시에 검토하고 있다. 앞으로는 이런 논의들이 얼마나 왜곡된 인센티브를 줄이고 세제·증세 구조를 신흥국 수준에서 선진시장형 인센티브 구조로 전환할 수 있는지가 KOSPI 6000 이후 한국 자본시장의 질적 업그레이드를 가늠하는 주요 변수가 될 것이다.

이익 수준, 자본력, 지배구조 측면에서 한국 상장사는 이미 선진시장과 큰 격차가 없다는 점을 감안하면, 이제 남은 과제는 세제와 증세 제도를 정비하는 일이다. 상속세율 체계뿐 아니라 최대주주 할증, 물납·혼합납부 제도, 가업승계 공제 등 전반을 재설계해 코리아 디스카운트의 ‘마지막 퍼즐’을 얼마나 설득력 있게 맞춰 나가는가에 따라, KOSPI 6000 시대 한국 자본시장의 레벨업 지속 가능성이 갈릴 것이다.

[표2] 상속세 산정 체계

1 단계	기본 세율 체계	상속세 = (상속재산가액 - 상속공제) × 세율	상속세법 제 13 조, 제 26 조
↓			
2 단계	최대주주 할증 규정	최대주주가 취득하는 주식 등에 대해서 20%포인트를 가산	상속세법 제 63 조 제 3 항 상속세법 시행령 제 54 조
↓			
3 단계	공제 적용	과세표준 = 할증평가액 - 각종 공제(자녀공제, 가업상속공제 등)	상속세법 제 19 조~제 23 조
↓			
4 단계	세율 적용	산출세액 = 과세표준 × 세율 - 누진공제	상속세법 제 26 조
↓			
5 단계	상속세 확정	각종 세액공제 후 최종 납부세액 결정	

자료: 법제처 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기본 상속세율

과세표준	세율	누진공제
1 억원 이하	10%	-
1 억원 초과 ~ 5 억원 이하	20%	1 천만원
5 억원 초과 ~ 10 억원 이하	30%	6 천만원
10 억원 초과 ~ 30 억원 이하	40%	1 억 6 천만원
30 억원 초과	50%	4 억 6 천만원

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.