

코로나 전후의 ELS 발행 동향

Derivatives Analysis



정인지

02 3770 3528
inji.jung@yuantakorea.com

코로나19 발생 전후의 ELS 발행 현황

올해 2월 6.96조원을 기록한 ELS 발행 금액은 주가 급락으로 5월에 1.37조원까지 하락
5월을 저점으로 ELS 발행 금액 증가했지만 6월부터 8월까지 월간 2조원 수준에서 정체
주가 급락 후 지수형 ELS와 공모형 ELS 비중 감소했지만 8월 들어 다시 증가
주가 급락 시 환율 불안의 영향으로 줄어든 외화 ELS의 발행 비율은 8월 중 이전 수준 회복

코로나19 이후의 ELS 기초자산의 변화

3월 급락 시 Euro Stoxx50 지수의 낙폭이 크게 나타나 이후 KOSPI200과 S&P500 지수를 기초 자산으로 하는 ELS 발행 비중 증가

3월 급락 후 4개 이상의 기초자산을 보유한 ELS 발행 비중 이전 대비 크게 감소

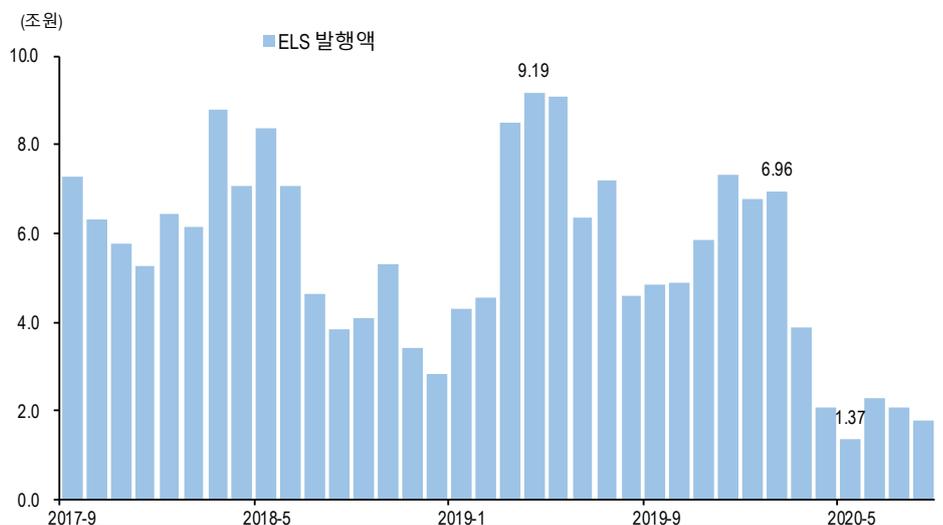
4월부터 발행된 지수형 ELS의 knock-in Barrier는 3월 저점 부근이거나 그 보다 낮은 위치 분포

주식형 ELS의 기초자산 동향

시장에 대한 불안감으로 주식형 ELS 발행 비율은 3월 말 이후 증가했지만 7월부터 다시 감소

해외 주식형 ELS가 국내 주식형 ELS에 비해 높은 발행 금액 기록. 테슬라 등 최근 시장 주도주들이 주로 주식형 ELS의 기초자산이 되어 관심 필요

월간 ELS 발행액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

코로나19 발생 전후의 ELS 발행 동향

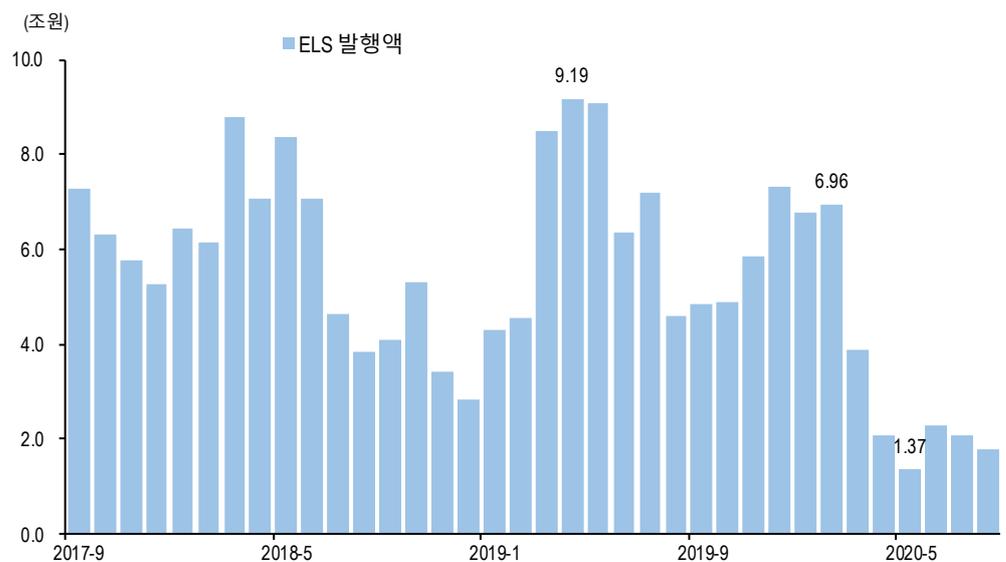
지난 1월 우한 폐렴이라는 이름으로 유행하기 시작한 코로나19가 전세계로 확산되면서 경제 첫 다운이라는 사상 초유의 사건으로 번져 나갔고, 3월 중에는 글로벌 증시의 폭락으로 이어졌다. 이 과정에서 ELS의 기초자산이 된 주요 글로벌 증시가 Knock-in barrier를 터치하는 사태가 벌어져 ELS 투자자들과 발행사들의 손실이 확대되었고, 자연스럽게 ELS시장은 위축되었다.

여전히 코로나19의 확산세가 지속되고 있지만 각 국 정부의 부양책에 힘입어 글로벌 증시는 반등에 나섰고, S&P500지수와 KOSPI200 등 일부 주가지수는 연초 고점대를 넘어서고 있다. 이에 ELS 시장의 코로나19발생 이전과 이후의 흐름을 짚어보기 위해서 본 리포트를 작성했다.

2019년 연평균 월간 ELS 발행금액은 6.39조원이었다. 이전에도 이와 크게 다르지 않았고, 월별로 차이가 있었지만 대략 6조원 전후한 수준으로 발행되었다. 2020년 2월에 6.96조원을 기록하고, 2월부터 주가 급락세가 시작되면서 3월에 ELS 발행이 급감했다. 3월에는 3.87조원, 4월 2.1조원 5월에 1.37조원을 기록하면서 일단 바닥을 형성하고 6월에는 월간 발행액 2조원을 회복하게 된다. 8월 데이터는 다시 2조원 아래로 떨어진 것으로 보이지만 21일까지의 데이터 집계라 8월도 2조원 수준의 발행이 있을 것으로 예상된다.

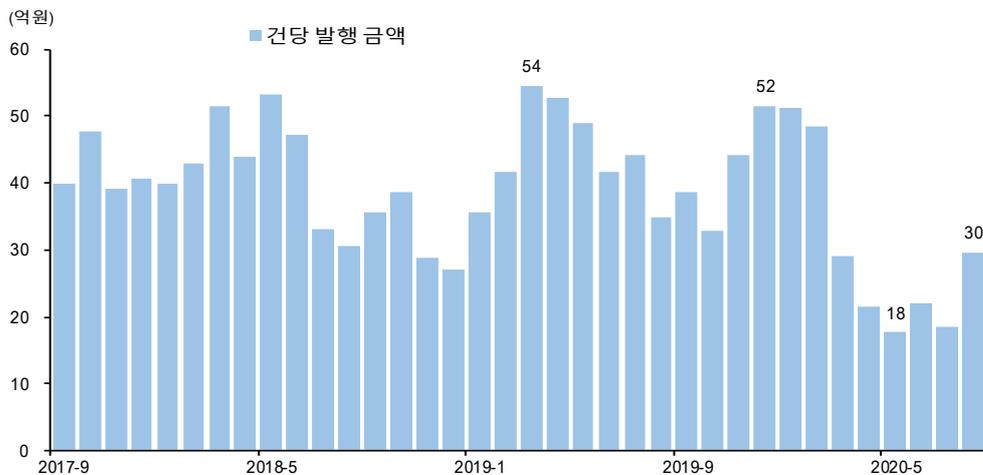
5월 이후의 데이터를 보면 ELS발행 금액의 하락세는 진정된 것으로 보이지만 기초자산의 반등에 비하면 시장은 코로나19 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. Knock-in으로 손해를 입은 투자자들이 쉽게 시장에 복귀하지 못하고 있고, 헷지 과정에서 손해를 입은 ELS 발행사들의 추가 발행 여력이 제한되는 점도 이유가 될 것이다.

ELS 발행 금액 추이



자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

ELS 건당 발행 금액 추이

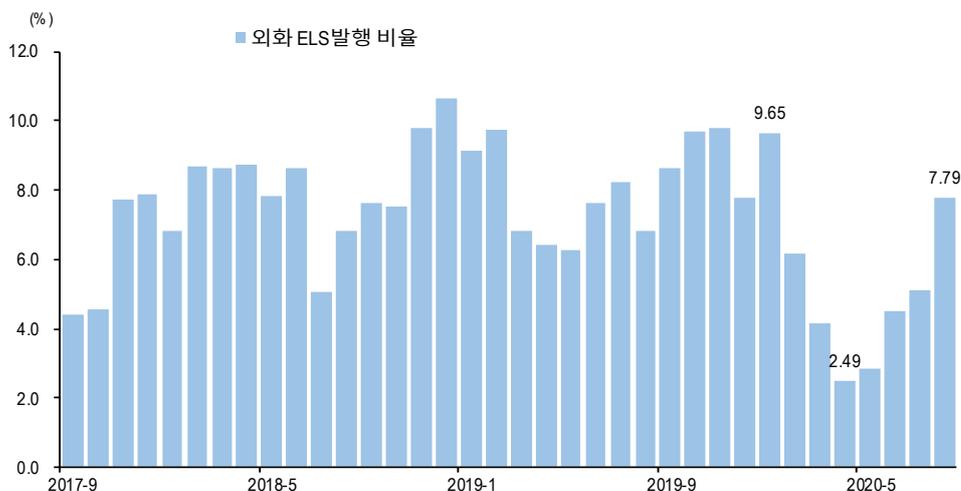


자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

건당 발행 금액은 2019년 평균이 43.5억원을 기록했고, 2019년 12월에 52억을 기록한 후 하락해 2020년 5월에 18억원까지 낙폭 확대한 후에 점차로 반등했다. 8월 기준으로 30억원 수준까지 상승해 건당 발행 금액은 코로나 이전 수준을 어느 정도 회복한 것으로 볼 수 있다.

한편 코로나19로 인한 급락 과정에서 특히 Euro Stoxx50 지수의 낙폭이 크게 나타나면서 이 지수에서 knock-in이 주로 발생되었고, 주가 급락 과정에서 외환시장도 불안한 모습을 보여 4월 중에 외화 ELS 발행 비율은 2020년 1월 9.65%에서 2020년 4월 2.49%까지 하락했는데, 5월부터 점차로 회복해 8월에는 7.79%까지 상승 폭을 확대했다. ELS발행 동향으로 볼 때 코로나 19로 인한 양적 충격은 아직 회복하지 못했지만 질적인 모습은 이전 수준을 거의 회복해 가는 모습이다.

외화 ELS 발행 비율 추이



자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

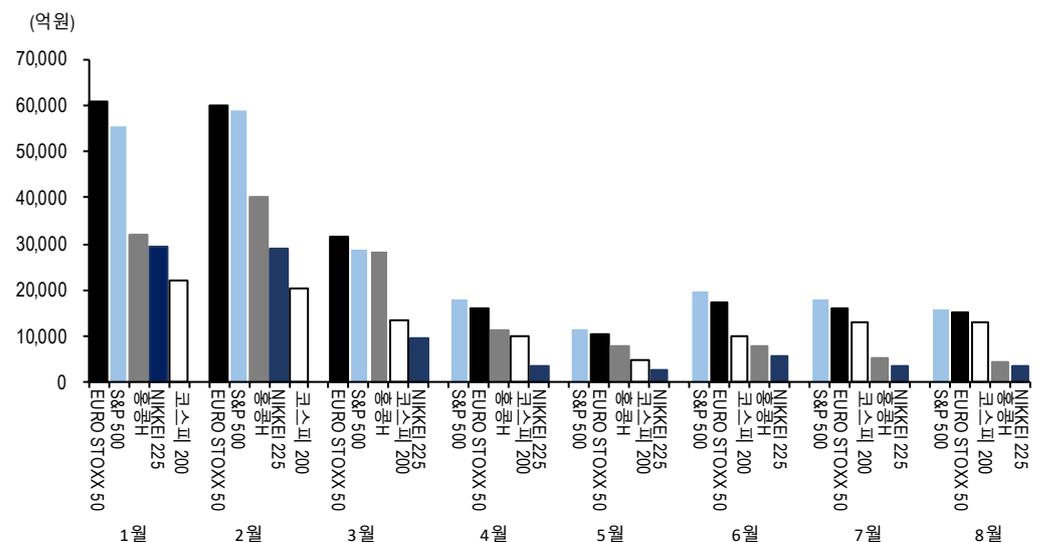
코로나19 이후의 ELS 기초자산의 변화

ELS 기초자산은 지수형이 절대적으로 높은 비중을 차지한다. 올해 1, 2, 3월에 걸쳐 지수형 ELS 비중은 96%를 상회하다가 5월에는 92%까지 하락했지만 8월에는 다시 97%를 회복했다. 3월 급락 후 4~6월까지 시장에 대한 불안감이 지속되면서 혼합 내지 종목형 ELS의 발행이 늘었지만 시장이 안정화되면서 7월 이후에는 다시 지수형 ELS의 발행이 늘어났다고 해석된다.

지수형 ELS 중에는 3월 이전까지 Euro Stoxx50 지수를 기초자산으로 하는 ELS의 발행 금액이 가장 컸지만, 3월 급락 과정에서 Euro Stoxx50지수의 낙폭이 크게 나타나고, 이 과정에서 이 지수와 관련된 ELS의 knock-in이 발행하면서 이후에는 S&P500지수 관련 ELS의 발행 금액이 가장 높은 비율을 차지했다.

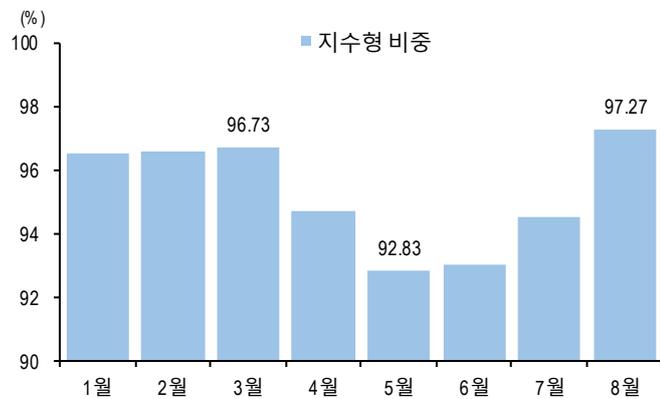
이 과정에서 상대적으로 일본 NIKKEI225 지수와 홍콩 H지수(Hang Seng China Enterprises)의 발행은 줄어드는 모습을 보였다. 가장 특징적인 모습은 KOSPI200 지수 관련 ELS 발행 금액의 증가이다. KOSPI지수가 S&P500지수에 버금가는 강세를 보이는 가운데 연중 신고가를 경신하면서 KOSPI200 지수 관련 ELS의 발행이 증가했을 것으로 보인다. 다음 페이지 차트에서 볼 수 있듯이 KOSPI200 지수 관련 ELS의 발행 비중은 5월에 12%에서 꾸준히 증가해 8월에는 24%까지 증가했다. 8월의 발행 금액 비중은 S&P500지수 29%, Euro Stoxx50 지수 28%, KOSPI200 지수 24%로 거의 비슷한 수준의 분포를 나타내고 있다.

월별 ELS 발행 상위 기초자산 추이



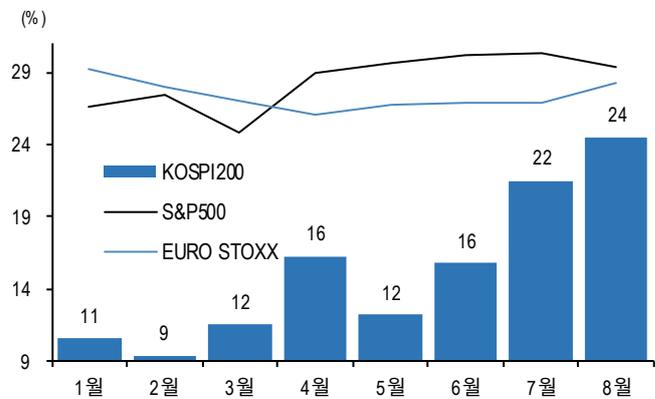
자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

지수형 ELS 발행 비중



자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

주요 지수 관련 ELS 기초자산 발행 비중

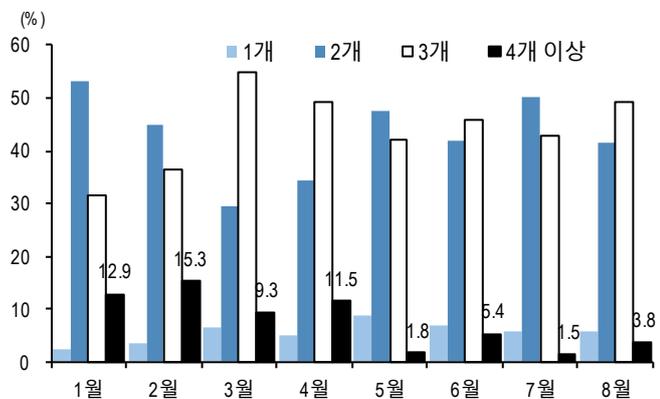


자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

기초자산 종목 수는 주로 2,3개로 3월 급락 이전과 이후에 큰 차이가 없다. 다만 4개 이상의 기초자산을 대상으로 하는 ELS가 4월까지의 10% 전후한 수준의 비중을 차지하고 있었는데, 5월부터는 크게 감소해 5월에 1.8%를 기록했고, 8월에도 3.8%로 여전히 5%를 하회하고 있다.

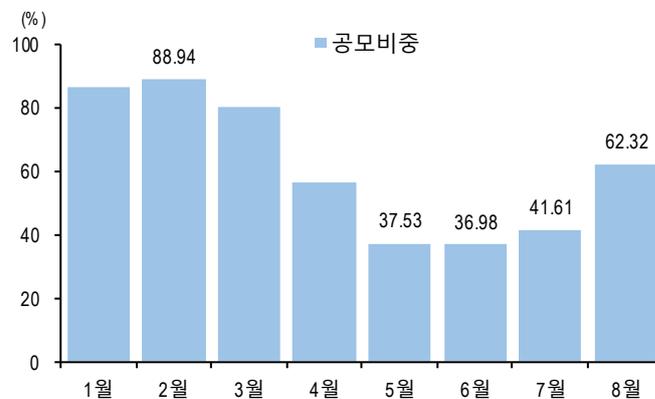
코로나19 이전과 이후의 발행에서 가장 눈에 띄는 부분은 공모 발행 비중이다. 3월까지의 ELS발행은 80% 이상이 공모를 통해서 발행되었는데, 3월부터 줄기 시작해서 6월에는 공모 발행이 36.98%까지 낙폭을 확대했다. 7월부터는 점차로 공모 비중이 늘어 8월에는 62.32%로 증가했다. 이는 3월 중 급락 과정에서 발행한 일반 투자자들의 ELS손실로 인해 시장의 신뢰가 약화되면서 공모 발행이 줄었지만, 8월 들어 KOSPI가 연중 신고가를 경신하는 등 시장이 점차로 안정화되면서 일반인들의 ELS 투자가 점차로 재개되고 있기 때문이라 판단된다.

기초자산 종목 수 별 ELS 발행 금액 비중 추이



자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

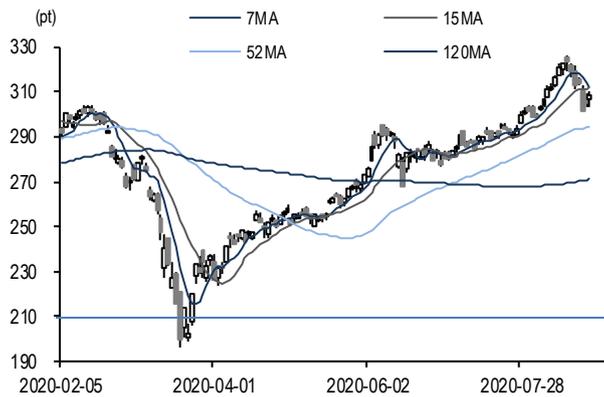
공모형 ELS 발행 비중



자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

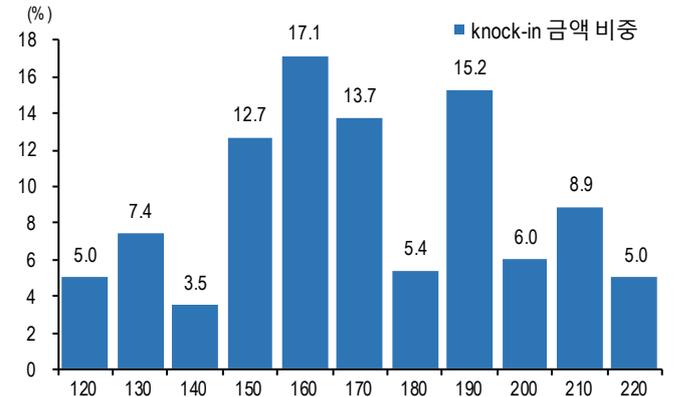
4월 초부터 발행된 ELS knock-in 지수대 분포

KOSPI200 지수 일봉



자료: 유안타증권 리서치센터

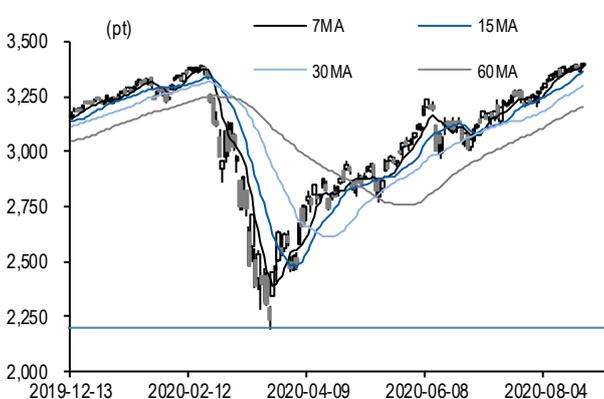
KOSPI200, knock-in 가격 분포 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

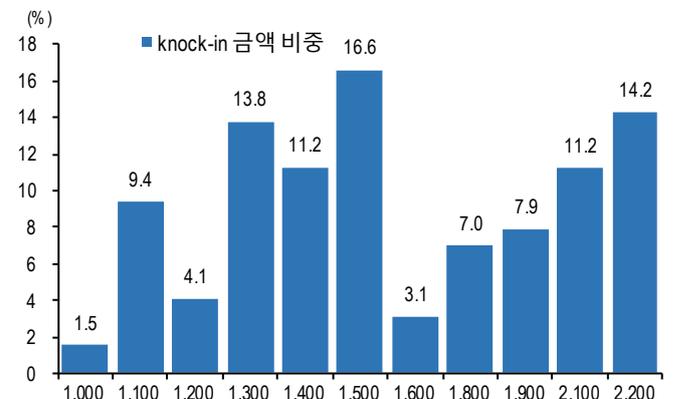
글로벌 증시가 바닥을 형성한 3월 이후(4월 1일부터) 발행된 ELS의 knock-in 가격대는 대체로 올해 3월 최저점 수준이거나 그 아래에 존재해 현재로서는 이들 ELS의 knock-in에 가능성은 매우 낮은 상황이라고 할 수 있다. KOSPI200 지수 기준으로 201~220pt 수준에 위치한 knock-in 물량은 전체 KOSPI200 지수 관련 물량의 5% 수준이고, 그나마 210pt 가까운 가격대에 몰려 있다. S&P500 지수는 2,100~2,200pt 수준에 약 14.2%의 물량이 존재하지만 이는 지난 3월 최저점 수준이라 우리가 상식적으로 생각할 수 있는 이슈로는 도달하기 어려운 지수대라 할 수 있다. Euro Stoxx50 지수와 홍콩H지수는 knock-in 가능한 지수대의 최상단선이 지난 3월 저점대 아래에 존재하는 모습이다.

S&P500 지수 일봉



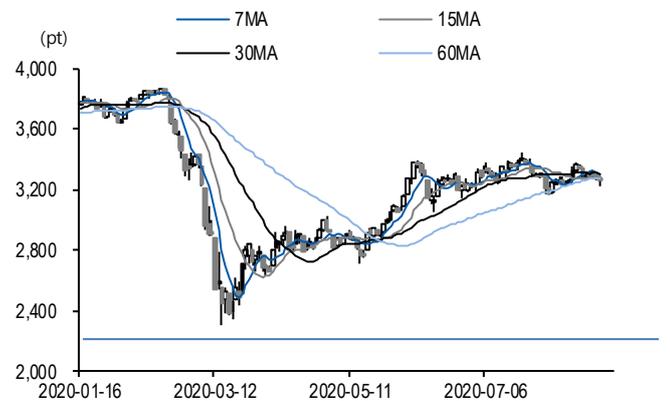
자료: 유안타증권 리서치센터

S&P500, knock-in 가격 분포 비중



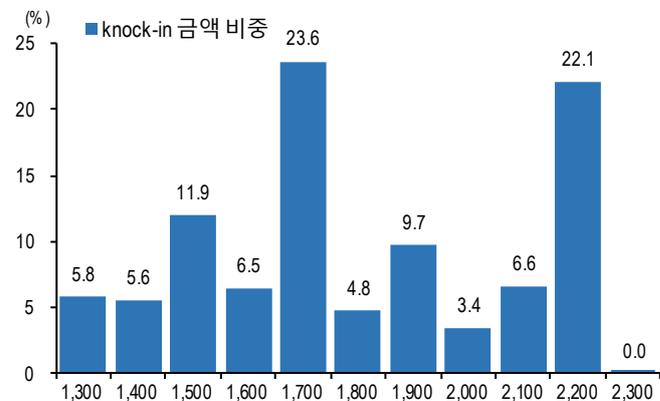
자료: 유안타증권 리서치센터

Euro Stoxx50 지수 일봉



자료: 유안타증권 리서치센터

Euro Stoxx50, knock-in 가격 분포 비중

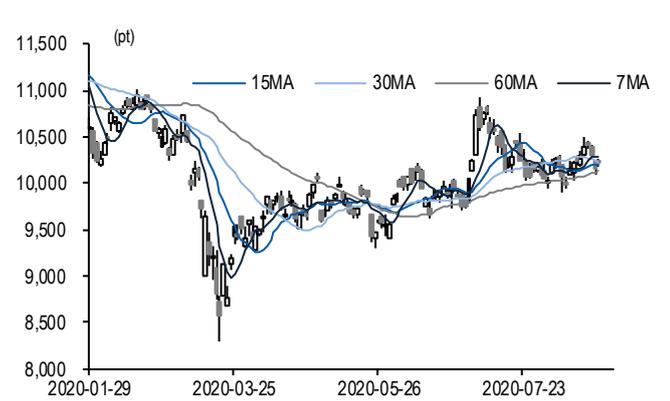


자료: 유안타증권 리서치센터

이 knock-in 가격대는 기준가에 knock-in 비율을 곱한 금액으로 증권예탁원에서 제공한 데이터를 기준으로 추정했다. 이 숫자가 제공되는 발행 물량은 전체의 약 20% 수준으로 매우 정확한 숫자는 아니겠지만 대략적인 분포는 이와 크게 다르지 않을 것이다.

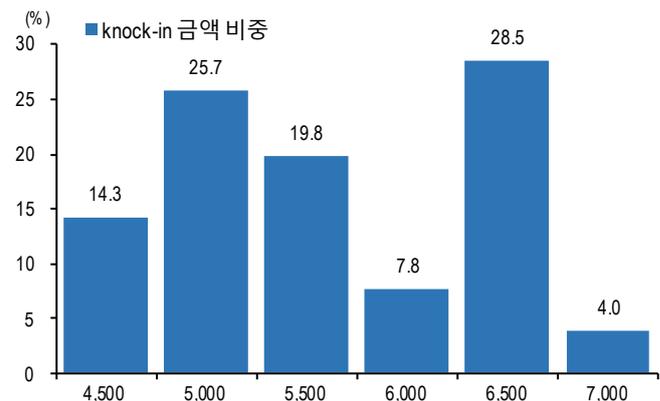
일반적으로 knock-in 비율이 기준가의 45~65%인 점을 고려할 때 KOSPI200 지수의 경우 최근 최고점이 326pt 수준인데, 이 지수에 65%를 곱하면 212가 나와 최근 KOSPI200 관련 ELS의 knock-in 가격대의 상단선과 거의 유사한 수준을 나타낸다. 따라서 주요 지수들이 지난 3월 저점대를 하회하지 않는 한 knock-in 관련 리스크는 거의 없다고 할 수 있다.

홍콩H 지수 일봉



자료: 유안타증권 리서치센터

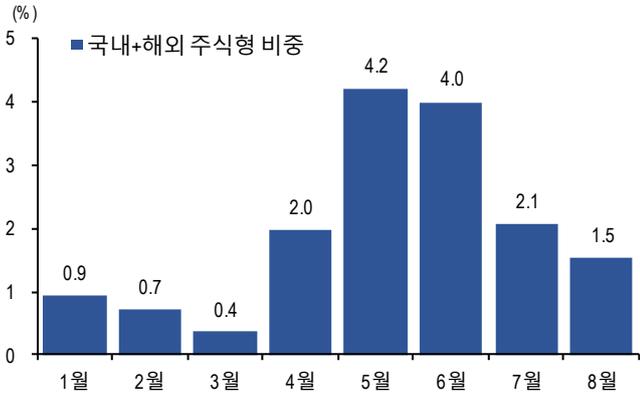
홍콩H, knock-in 가격 분포 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

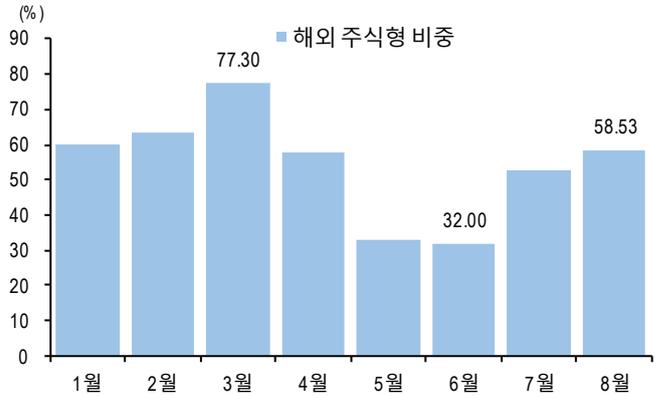
주식형 ELS 발행 동향

국내 + 해외 주식형 발행 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

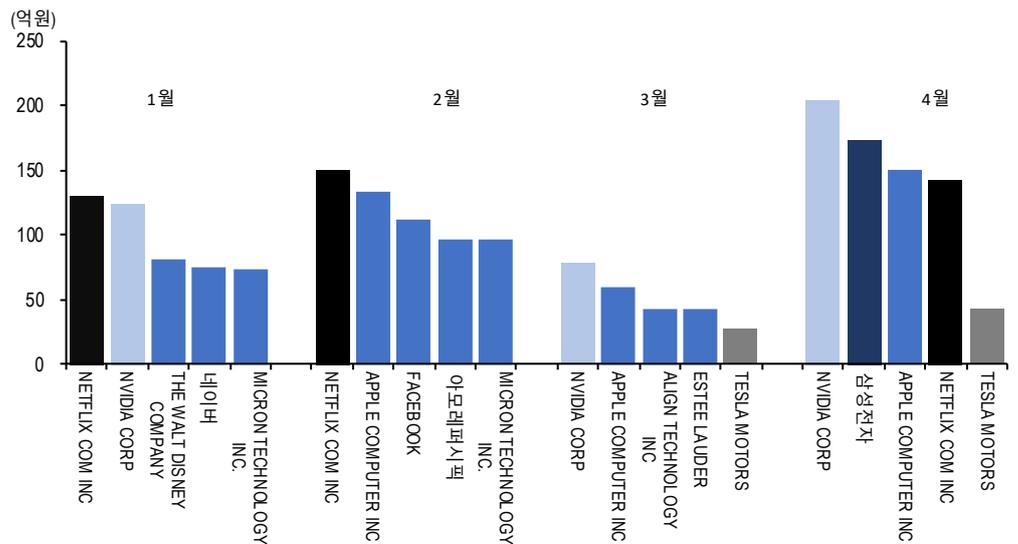
주식형 중 해외 주식형 발행 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

일반적으로 국내 주식형과 해외 주식형 ELS는 전체 ELS 발행 대금 대비 비율이 매우 낮다. 급락 직전인 1, 2월에는 각각 0.9%와 0.7%를 기록했다. 연중 월간 단위로 발행 금액이 가장 많았던 6월에도 907억원으로 ELS시장 전체로 보면 미미한 수준이다. 그러나 3월 급락 후에는 시장 자체에 대한 불안감으로 대형 우량주로 관심이 쏠렸고, 이는 주식형 ELS의 발행 증가로 이어졌다. 급락 후 반등이 진행되던 4월과 5월에는 주식형 ELS의 발행 비중이 각각 2.0%와 4.2%를 기록해 1분기 대비 큰 폭으로 증가했음을 알 수 있다.

국내 + 해외 주식형 ELS 기초자산 중 월별 ELS 발행 금액 상위 5개 종목 추이



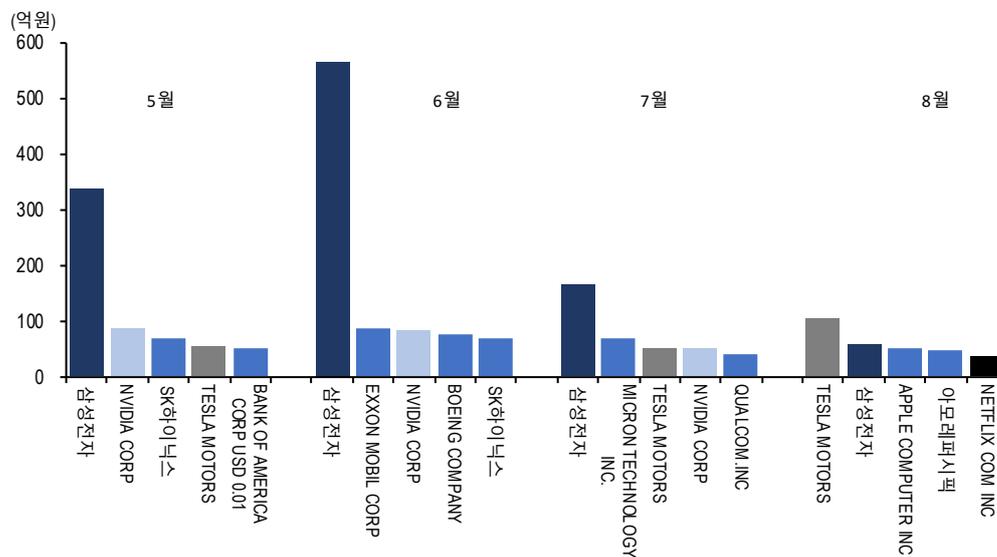
자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

주식형 ELS는 국내 주식형과 해외 주식형이 있는데 2020년 발행 금액으로 보면 약 54.3%가 해외주식형으로 해외 주식형의 발행 금액이 높게 나타났다.

이전 페이지 하단과 아래 차트는 1월에서 8월까지 주식형 ELS 기초자산 중 월별 상위 5위까지의 발행금액 순위를 나타냈다. 4월 이후로는 삼성전자가 계속 5위 안에 들었지만 1~3월에는 순위에 들지 못했다. 그리고 NVIDIA가 6회 순위에 들었고, 테슬라는 3월부터 지속적으로 순위에 들어 역시 6회 순위에 이름을 올렸다. NETFLIX는 코로나 19가 처음 유행하기 시작하던 1,2월을 비롯해 4, 8월까지 4회 순위에 들었다. 이 외에도 애플이 4회 순위에 포함되었고, 아모레퍼시픽, SK하이닉스, NAVER 등도 찾아볼 수 있다.

일부 종목을 제외하면 대부분 월간 발행 금액이 100억원 이하로 시장에 미치는 영향은 크지 않지만 최근 시장에서 각광을 받았던 종목들로 이들 주식들이 여전히 시장을 주도하고 있기 때문에 주식형 ELS의 발행 종목에도 관심을 가질 필요가 있다고 판단된다.

국내 + 해외 주식형 ELS 기초자산 중 월별 ELS 발행 금액 상위 5개 종목 추이



자료: 증권예탁원, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정인지)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.