



ELS발행,숙려제도 도입 충격 회복(요약)

1. 2분기 ELS 발행 감소의 배경

- 2분기 ELS 발행 금액은 13.6조원으로 1분기 15.24조원에 비해 약 -10.7% 감소. 5월 중에 도입된 투자자 숙려 제도 도입으로 인한 충격으로 5월 ELS 발행 감소
- 5, 6월 ELS 조기 상환 급감으로 ELS 재투자 물량 제한으로 투자 자원 감소. 주가 상승과 변동성 축소로 기준가 높아지고 쿠폰 수익률 낮아지면서 ELS 투자 매력도 감소

2. 숙려제도로 인한 5월의 충격 6월 들어 회복

- 주요 대형 ELS 발행사들의 5월 ELS 발행은 4월 대비로 크게 감소했지만 6월 들어 회복
- 5월 중에 지수형 ELS 발행 비중 급증, 공모형 ELS 발행 비중 급감하는 등 숙려 제도 도입으로 인한 충격 있었지만 6월에는 기존의 패턴으로 돌아와 숙려제도로 인한 충격 회복하는 모습

3. 주식형 ELS 발행 중 국내 주식 비중 증가

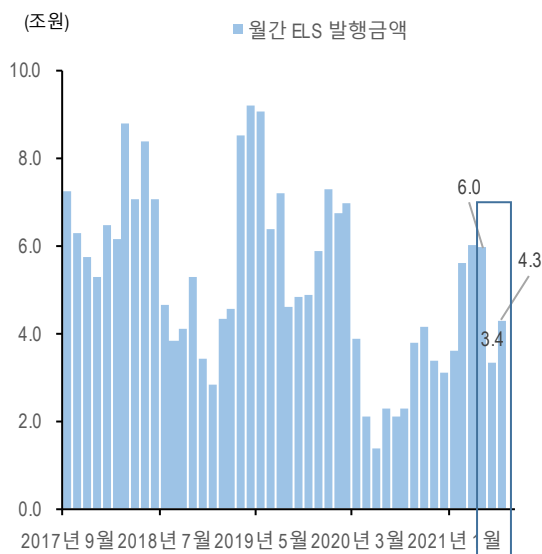
- 올해 2월까지 주식형 ELS 기초자산 중 해외 주식형 비율이 80%를 상회했지만 2분기 50%대로 하락. 3월부터 미국 기술주들이 부진한 흐름을 보였기 때문으로 추정
- 삼성전자를 제외하면 국내 주식 중 상대적으로 견조한 흐름 보였던 현대차, NAVER 등의 기초자산 활용도 증가

1. 2분기 ELS 발행 감소의 배경

2분기 ELS 발행 금액은 13.6조원으로 1분기 15.24조원에 비해 약 -10.7% 감소했다. 4월 ELS발행은 약 6조원으로 3월과 거의 비슷한 수준을 기록했지만 5월 발행 금액이 3.4조원으로 약 -44% 감소했고, 6월에도 4.3조원으로 4월 수준을 회복하지 못하면서 2분기 발행 실적이 부진하게 나타났다.

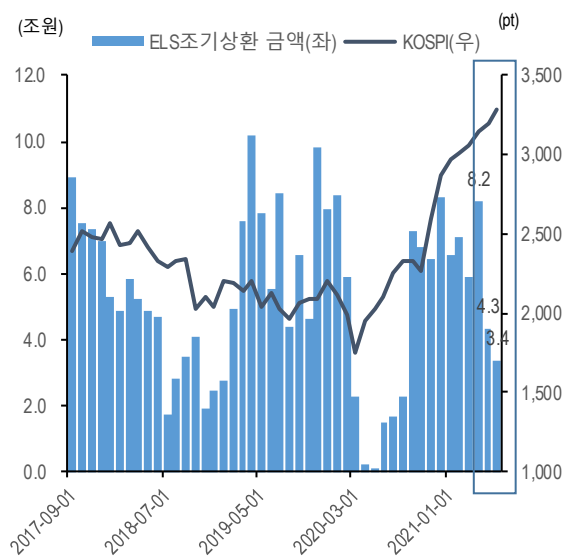
5월부터 진행된 ELS 발행 감소의 이유로 크게 세가지를 들 수 있다. 첫번째 이유는 5월부터 나타난 조기 상환 금액의 감소이다. 작년 9월에 조기 상환 금액이 7.27조원을 기록한 후 지난 4월까지 월평균 7.07조원의 조기 상환이 있었고, 지난 4월까지도 8.17조원으로 조기 상환 금액이 유지되었다. 그러나 5월 조기 상환 금액은 4.33조원에 그쳤고, 6월에는 더욱 줄어들어 3.4조원을 기록했다. 일반적으로 ELS의 발행은 조기 상환 금액이 재투자되는 형태로 이뤄지기 때문에 조기 상환의 감소는 바로 발행 감소로 이어질 수 있을 것이다. ELS 발행 감소의 두 번째 이유는 정책적인 측면으로 지난 5월 9일에 금융위에서 발표한 '투자자숙려제도'를 들 수 있다. 2분기 ELS 발행 금액 감소의 세번째 이유는 발행 조건의 악화이다. KOSPI가 점진적으로 상승하면서 기준가는 올라가면서 쿠폰 수익률은 떨어져 ELS의 발행 조건이 악화되었다.

[차트1] KOSPI와 월별 ELS 발행 금액 추이. 5월에는 전월 대비 43% 감소하는 모습 보임.



자료: 한국예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

[차트2] KOSPI와 월간 ELS 조기 상환 금액 추이, 조기 상환 금액은 4월 8.2조원에서 5월 4.3조원으로 급감.



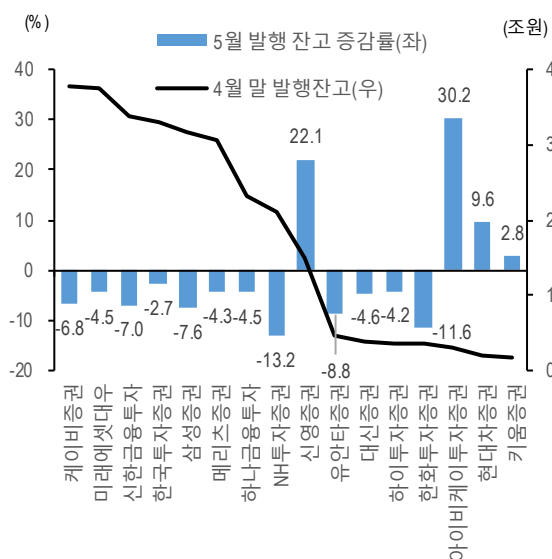
자료: 한국예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

2. 숙려제도로 인한 5월의 충격 6월에 회복

5월 10일부터 ELS는 고난도 금융상품으로 분류되어 판매 계약 과정이 늦춰지고, 청약 후에 2영업일 이상 숙려 기간이 보장되어 계약 후 2 영업일 이후에 다시 청약 의사를 확인해야 계약 체결이 완료되게 되었다. 판매사 입장에서는 ELS 판매를 위해서 이전에 비해 ELS판매를 위해 많은 비용이 들게 되고, 투자자들의 변심으로 인한 청약 취소의 여지가 커져 같은 조건이라면 이전에 비해 발행 금액이 줄어든 것을 예상할 수 있다.

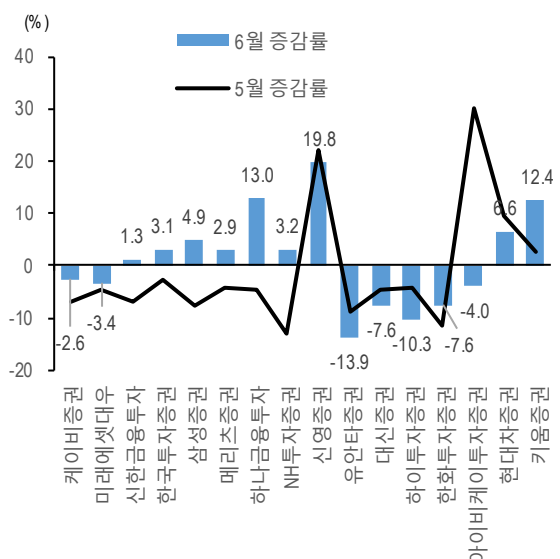
[차트3]은 4월 말 기준으로 ELS 발행 잔고가 높은 증권사 순서대로 나열한 가운데, 이들 증권사들의 4월 대비 5월 발행 금액 증감률을 표시한 것이다. 대부분 대형 증권사들은 전월 대비 -5% 전후한 수준의 발행 감소를 기록했다. 이는 대형 증권사들이 대체로 개인 고객 비중이 높기 때문에 숙려제도 도입으로 인한 영향이 크기 때문으로 풀이된다. [차트4]는 이들 증권사들의 5월 대비 6월 ELS발행 증감률을 나타낸 것이다. KB증권과 미래에셋대우는 6월에도 전월 대비 ELS발행이 줄었지만, 3위에서 9위까지 발행 잔고를 기진 증권사들은 증가했다. 즉, 5월에 제도가 변하면서 일정한 충격이 있었고, 6월에는 추가적인 충격이 제한되는 모습이라고 해석할 수 있을 것이다.

[차트3] 증권사 ELS 발행 잔고 순위별 5월 ELS발행 증감률.
5월 중에 발행잔고 순위 높은 증권사들 중심으로 전월 대비 ELS 발행 감소 폭 크게 나타남



자료: 한국예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 발행 잔고별 5월과 6월 ELS 발행 잔액 증감률. 3위에서 9위까지는 6월 중에 ELS 발행 금액 다시 증가해 5월의 충격에서 회복되는 모습



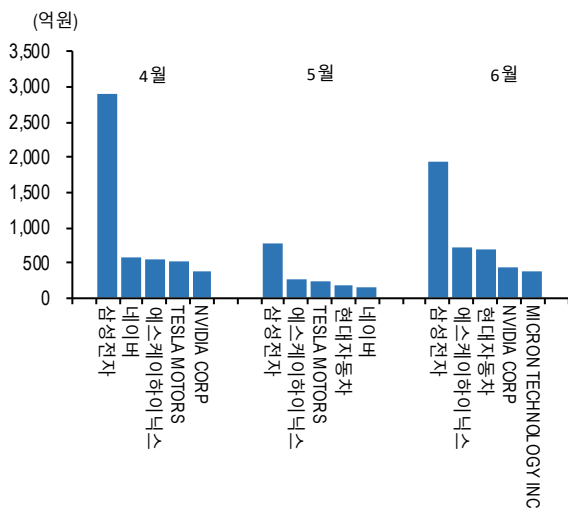
자료: 한국예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

3. 주식형 ELS 발행 중 국내 주식 비중 증가

한편 3월부터 주식형 ELS의 발행 비중이 높아진 기초자산으로 국내 주식은 현대차, NAVER, SK하이닉스를 들 수 있다. SK하이닉스는 3월 이후 지금까지도 중기 조정 국면이라고 할 수 있지만 이전에도 꾸준히 주식형 ELS 기초자산으로 활용되고 있다. 반면 현대차는 3, 4월에 바닥을 다진 후에 완만하지만 꾸준히 상승세를 이어오고 있고, NAVER 역시 6월 중에 강하게 상승해 신고가를 경신한 상황이다.

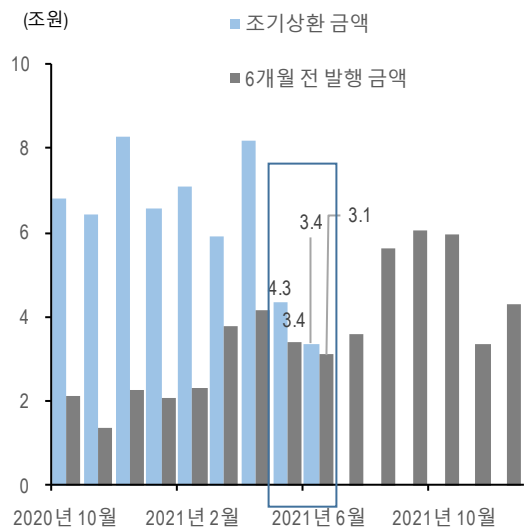
지난 5월과 6월 조기상환 금액은 4월에 비해서 크게 감소한 가운데 6개월 전의 발행 금액과 유사하게 나타났다. 이는 KOSPI를 비롯한 글로벌 주요 지수들이 신고가를 경신하면서 그 동안 조기 상환을 받지 못했던 종목들이 대부분 상환되었기 때문에 6개월 이전에 발행된 ELS 물량 정도가 조기 상환 가능한 물량이기 때문일 것으로 풀이된다. 3분기에는 1분기인 1, 2, 3월에 발행된 ELS 물량에 대해서 조기상환 가능성을 타진할 수 있는데, 그러기 위해서는 KOSPI 기준으로 3,100pt 위에 머물어야 할 것이다. 이런 주가 흐름을 보인다면 3분기 조기 상환은 2분기에 비해 증가할 것이고, 그 금액들이 다시 신규 발행으로 재투자될 수 있을 것이다.

[차트5] 주식형과 혼합형 ELS 기초자산 중 월별 ELS 발행 금액 상위 5개 종목 추이. 국내 주식을 기초자산으로 하는 ELS 발행 금액 증가



자료: 한국예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

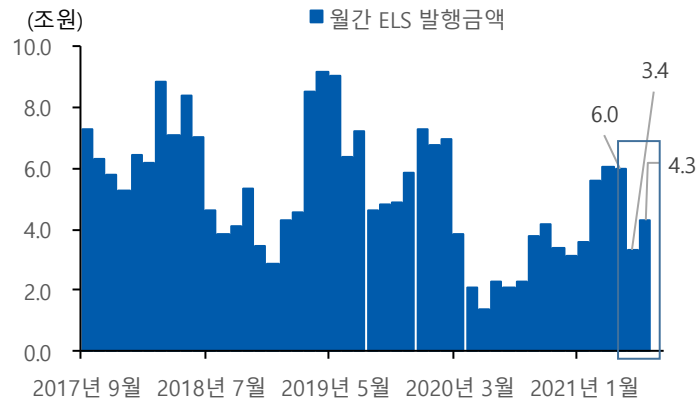
[차트6] 6개월전 ELS 발행 금액과 조기 상환 금액 추이. 대부분 발행금액의 조기상환 이뤄져. 향후에는 6개월 전 발행 금액 정도만 조기 상환 대상이 될 전망



자료: 한국예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

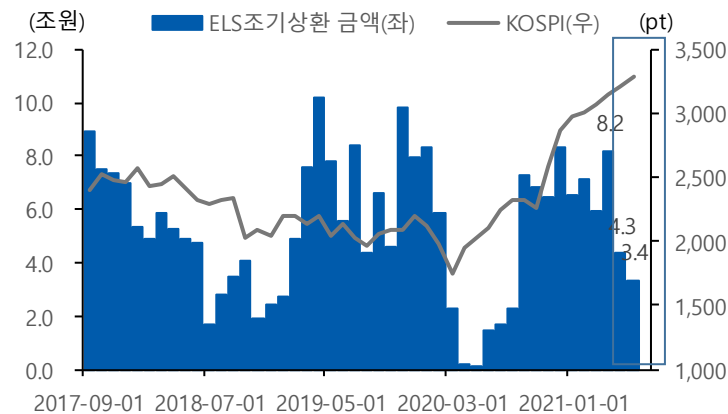
Key Chart

KOSPI와 월별 ELS 발행 금액 추이. 5월에는 전월 대비 43% 감소하는 모습 보임.



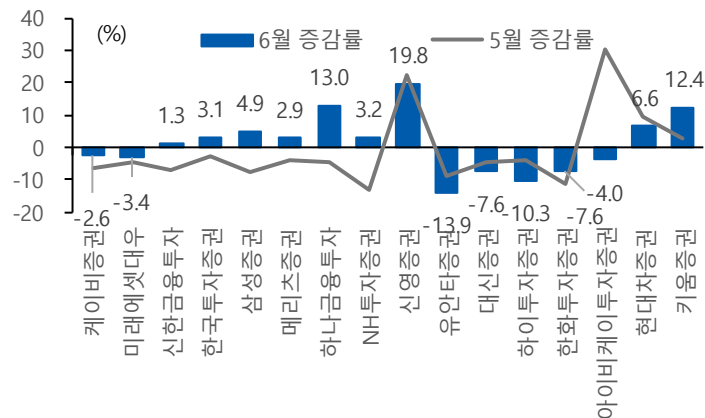
자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI와 월간 ELS 조기 상환 금액 추이, 조기 상환 금액은 4월 8.2조원에서 5월 4.3조원으로 급감.



자료: 유안타증권 리서치센터

발행 잔고별 5월과 6월 ELS 발행 잔액 증감률. 3위에서 9위까지는 6월 중에 ELS 발행 금액 다시 증가해 5월의 충격에서 회복되는 모습



자료: 유안타증권 리서치센터

