



1분기 ELS 조기상환 실패 감소 전망(요약)

1. 4분기 ELS 발행 감소의 배경

- 21년 4분기 ELS 발행 금액은 9.55조원으로 3분기 10.83조원에 비해 약 -11.8% 감소
- 4분기 ELS 발행 감소의 가장 큰 원인은 조기 상환 금액의 감소로 신규 발행에 투자하기 위한 재원이 줄어들었기 때문
- 4분기 조기 상환 가능 금액은 최대 13.61조원이었지만 실제 조기 상환은 4.64조원에 그쳤음. 결국 조기 상환 가능 금액에서 34%정도만이 조기 상환에 성공

2. 4분기 ELS 조기 상환 실패 급증의 이유

- 조기 상환 실패의 가장 큰 원인은 홍콩H 지수 관련 ELS의 조기 상환 실패에 있음
- 홍콩H 지수는 11월 중에 일시적으로 6개월 전 지수의 85%를 상회했을 뿐 4분기의 대부분 기간 동안 6개월 전 주가의 85%를 하회해 대부분 조기 상환에 실패

3. 추가적인 조기 상환 실패 제한될 전망

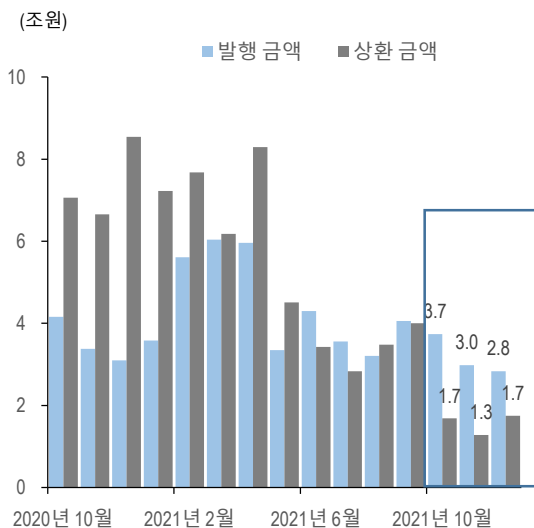
- 홍콩H 지수 관련 ELS 1분기 중 기준가의 85% 가격 수준은 대부분 7,500pt 위에 존재해 현재 가격대에서 크게 하락하지 않는다면 절반 정도의 조기 상환은 기대할 수 있음
- 1분기 중에도 홍콩H 지수와 KOSPI200 지수 관련 ELS의 조기 상환 실패는 계속될 가능성이 높지만 그 정도는 2021년 4분기에 비해 낮아질 전망

1. 4분기 ELS 발행 감소의 배경

21년 4분기 ELS 발행 금액은 9.55조원으로 3분기 10.83조원에 비해 약 -11.8% 감소했다. 10월 ELS 발행 금액이 3.74조원으로 3분기 월평균 발행 금액을 소폭 상회했지만 11월과 12월 발행금액이 각각 2.98조원, 2.83조원을 기록하면서 3조원을 하회했다. 4분기 ELS 발행 감소의 가장 큰 원인은 조기 상환 금액의 감소로 신규 발행에 투자하기 위한 재원이 줄어들었기 때문이다. 3분기 조기상환도 2분기 대비 -35.7% 감소했지만 4분기에는 조기 상환 금액이 4.64조원으로 전분기 대비 -54.5% 줄어들면서 신규 발행이 쉽지 않은 여건이었다. 4분기 조기 상환 금액이 4.16조원인데, 발행이 9.55조원을 기록해 5.39조원이 신규로 유입되면서 발행 시장은 그나마 선방한 모습이라 할 수 있다.

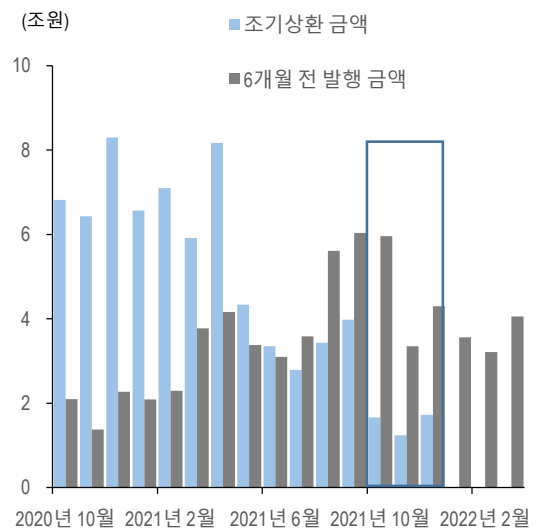
4월의 ELS 발행 금액은 5.96조원, 5월은 3.35조원, 6월은 4.3조원으로 4분기 조기 상환 가능 금액은 최대 13.61조원이었지만 실제 조기 상환은 4.64조원에 그쳤다. 결국 조기 상환 가능 금액에서 34%정도만이 조기 상환에 성공해 나머지 물량은 발행 잔고로 남아 있게 되었다. 이들 미상환 금액은 대체로 올해 2분기에 다시 2차 중간평가를 받게 될 것이고 기준 충족 여부에 따라 조기 상환이 결정될 것이다. 그리고 22년 1분기에는 작년 3분기에 발행된 물량들을 조기 상환 후보로 볼 수 있을 것이다.

[차트1] 월간 ELS 발행 금액과 상환 금액 추이. 4분기에는 ELS 발행 금액이 상환금액의 2배 초과



자료: 유안타증권 리서치센터, 한국예탁결제원

[차트2] 6개월 전 ELS 발행 금액과 조기 상환 금액 추이. 4분기에는 조기상환 가능 금액의 34%정도 조기 상환 성공



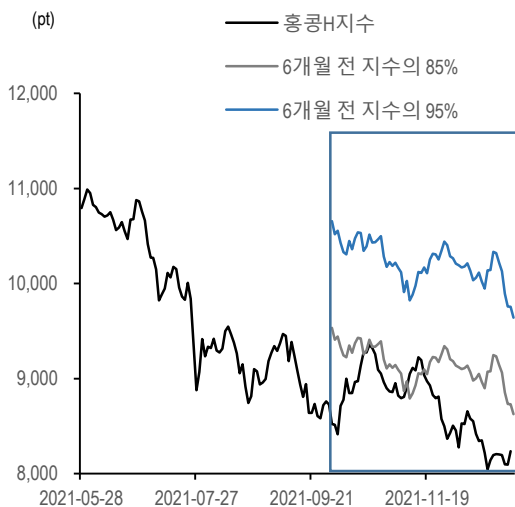
자료: 유안타증권 리서치센터, 한국예탁결제원

2. 4분기 ELS 조기 상환 실패 급증의 이유

조기 상환 실패의 가장 큰 원인은 홍콩H 지수 관련 ELS의 조기 상환 실패에 있다. 일반적으로 1차 조기 상환 기준은 발행 당시 기준가의 85~95% 수준에서 결정되기 때문에 중간평가 당시에 기준가의 85%를 하회하면 대부분 조기상환이 어렵다고 볼 수 있다. [차트3]에서 볼 수 있듯이 홍콩H 지수는 11월 중에 일시적으로 6개월 전 지수의 85%를 상회했을 뿐 4분기의 대부분 기간 동안 6개월 전 주가의 85%를 하회했다. 이로 인해 홍콩H 지수 관련 ELS는 대부분 조기 상환에 실패했다.

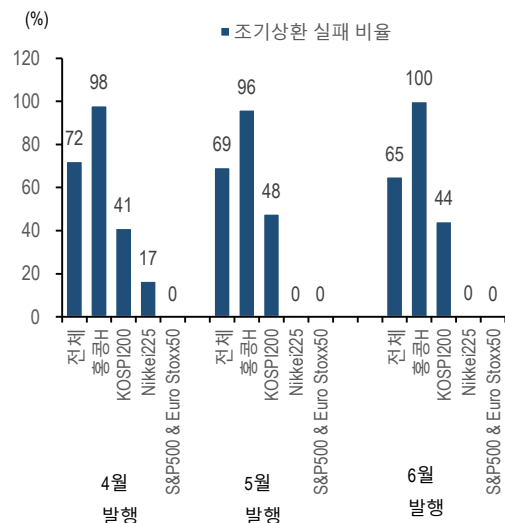
[차트4]는 4~6월까지 발행된 ELS 중 건당 발행 금액이 10억원을 상회하고, 지수형이고, 공모로 발행한 종목들의 조기 상환에 관련된 통계이다. 4월 발행 물량의 72%가 조기 상환에 실패했고, 5월에는 69%, 6월에는 65%를 기록했다. 조기 상환 실패 비율이 가장 높았던 기초자산은 홍콩 H 지수였고 그 다음이 KOSPI200지수, 그리고 Nikkei225지수가 그 뒤를 이었다. 홍콩H 지수는 4월에 발행된 물량의 98%가 조기 상환에 실패했고, 5월 발행 물량은 96%, 6월 발행 물량은 100% 조기 상환 실패를 기록했다. KOSPI200 지수 관련 ELS는 40%대의 조기 상환 실패 비율을 기록했다. S&P500지수 또는 Euro Stoxx50 지수만으로 이뤄진 ELS는 조기 상환에 실패한 사례가 없었다.

[차트3] 홍콩H 지수와 6개월 전 지수의 95%, 85% 수준. 대부분 85% 하회해 조기상환 실패 비율 높게 나타남



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 4분기에 조기 상환 대상이 되는 4, 5, 6월 발행 분의 기초 자산별 조기 상환 실패 비율



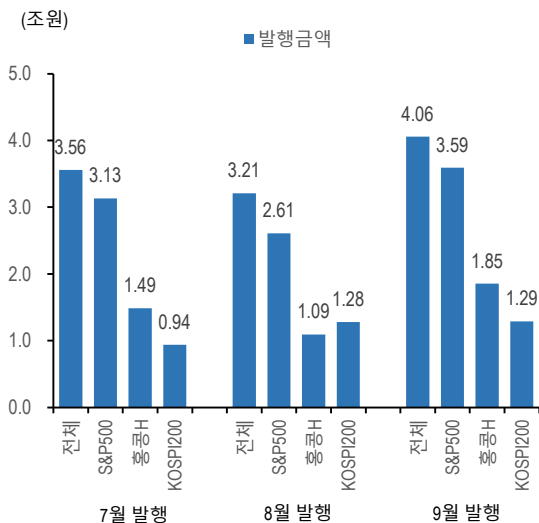
자료: 유안타증권 리서치센터, 한국예탁결제원

3. 추가적인 조기 상환 실패 제한될 전망

1분기 중에 조기 상환 대상이 되는 ELS는 작년 3분기에 발행한 ELS들이다. 이들 ELS 중에서도 조기 상환 실패 가능성이 높은 것들은 홍콩H 지수 관련 ELS들이다. 2분기 홍콩H 지수가 하락하면서 기준가가 낮아졌지만 1분기 중에도 9,000pt를 상회해야 6개월 전 지수의 95%를 상회하게 되어 대부분 종목들이 조기 상환에 성공하는 것은 쉽지 않아 보인다. 다만 기준가의 85% 가격 수준은 대부분 7,500pt 위에 존재해 현재 가격대에서 크게 하락하지 않는다면 절반 정도의 조기 상환은 기대할 수 있을 것이다.

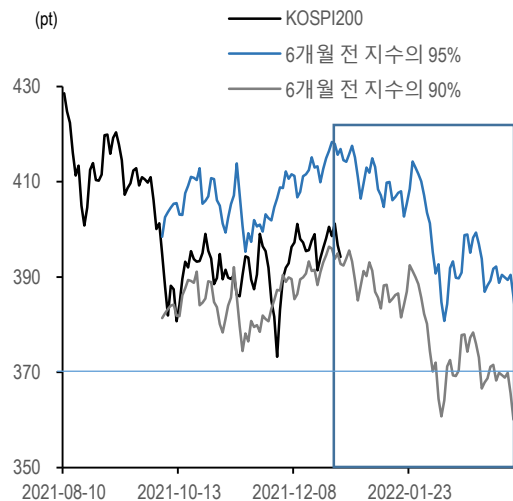
KOSPI200 지수의 경우 1월에는 410pt를 넘어서야 완전한 조기 상환을 기대할 수 있지만 390pt수준을 유지만 하더라도 6개월 전 주가의 90%를 상회하고, 3월에는 95%도 상회하는 구조라 절반 이상의 조기 상환은 어렵지 않을 것으로 전망된다. S&P500지수의 경우 관련 ELS 발행 비중이 가장 높고, 지금까지 모두 조기 상환에 성공해 조기 상환 실패 시 가장 큰 충격을 줄 수 있다. 그렇지만 1분기 중에 4,300pt 아래로 내려가지 않는다면 6개월 전 주가의 95%를 상회하게 되어 대부분 종목들이 조기 상환에 성공할 것이다. 전반적으로 1분기 중에도 홍콩H 지수와 KOSPI200 지수 관련 ELS의 조기 상환 실패는 계속될 가능성이 높지만 그 정도는 2021년 4분기에 비해 낮아질 전망이다.

[차트5] 1분기 조기 상환 대상이 되는 작년 7, 8, 9월 ELS발행 기초자산별 발행 금액 분포



자료: 유안타증권 리서치센터, 한국예탁결제원

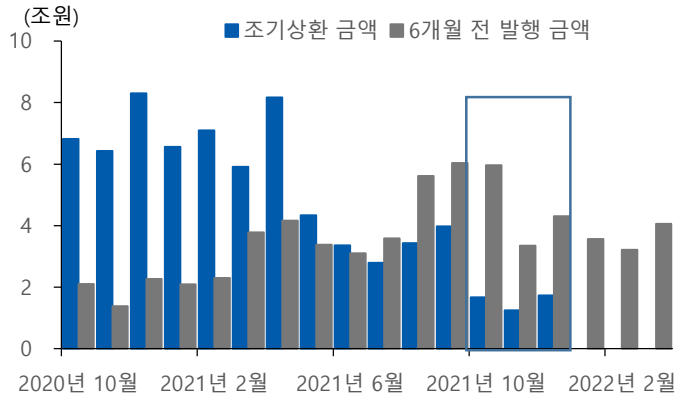
[차트6] KOSPI200 지수 관련 1분기, 조기 상환 기준 가격대인 6개월 전 지수의 95%와 90%수준



자료: 유안타증권 리서치센터

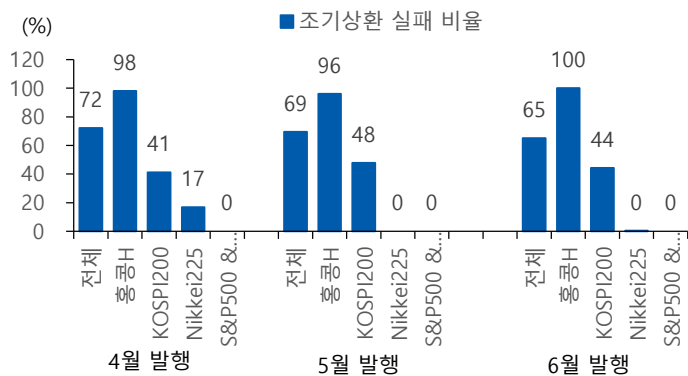
Key Chart

6개월 전 ELS발행 금액과 조기 상환 금액 추이. 4분기에는 조기 상환 가능 금액의 34%정도 조기 상환 성공



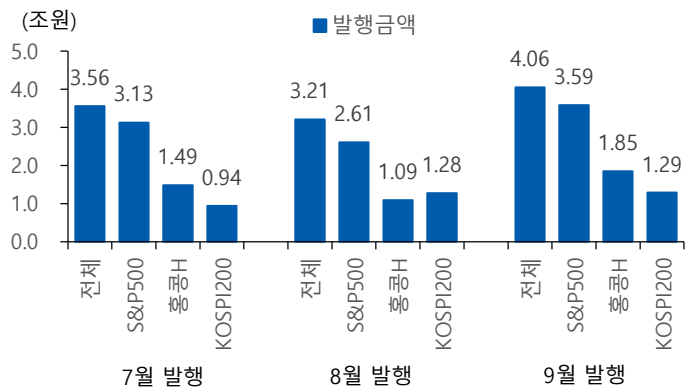
자료: 유안타증권 리서치센터

4분기에 조기 상환 대상이 되는 4, 5, 6월 발행 분의 기초 자산별 조기 상환 실패 비율



자료: 유안타증권 리서치센터

1분기 조기 상환 대상이 되는 작년 7, 8, 9월 ELS발행 기초자산별 발행 금액 분포



자료: 유안타증권 리서치센터