



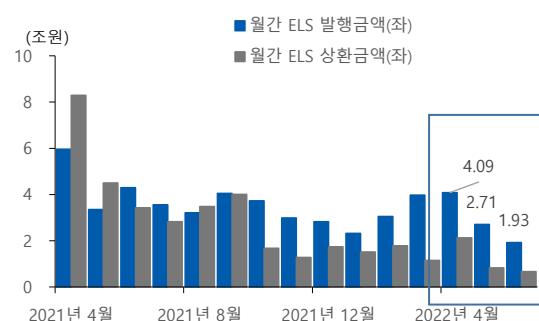
2022.7.4

## 3분기, ELS 시장 점진적 회복 전망(요약)

### 1. 2분기 ELS 시장 조기 상환 대거 실패

- 22년 2분기 ELS 발행 금액은 8.73조원으로 1분기의 9.36조원에 비해 -6.71% 감소. 조기 상환은 5, 6월 주가 급락으로 각각 0.8조원, 0.63조원 기록.
- 조기 상환 급감은 S&P500지수 하락의 영향이 컸음. 그 동안 선방하던 S&P500 지수 하락으로 조기 상환 실패 규모 확대.
- S&P500지수 기초자산(홍콩H, KOSPI200제외)의 11월, 12월 발행 분의 조기상환율은 각각 34%, 18%에 그침.

월간 ELS 발행 금액과 상환 금액 추이. 4월 이후 발행과 상환 모두 감소세 형성



자료: 한국예탁결제원, 유인티증권 리서치센터

### 2. 3분기 ELS 시장 점진적 회복 전망

- 2분기 미국 기술주들이 급락하면서 관련 ELS 종목 knock-in 발생. 특히 넷플릭스의 금액과 발행 대비 knock-in 비율 각각 680억원 46%로 두드러짐.
- 글로벌 지수 관련 knock-in 우려감이 일부 나타나고 있지만 이는 기우임. KOSPI 기준 2,000pt 하회해야 knock-in 발생 가능.
- 3분기에는 홍콩H 지수의 상대적 강세, 1월에 발행한 ELS의 기준가 하락으로 점진적인 개선 기대.

홍콩 H지수 6개월 전 주가 대비 95%와 80% 수준 추이.  
이미 6개월 전 주가의 95% 회복



자료: 한국예탁결제원, 유인티증권 리서치센터

## 1. 2분기 ELS 시장 조기 상환 대거 실패

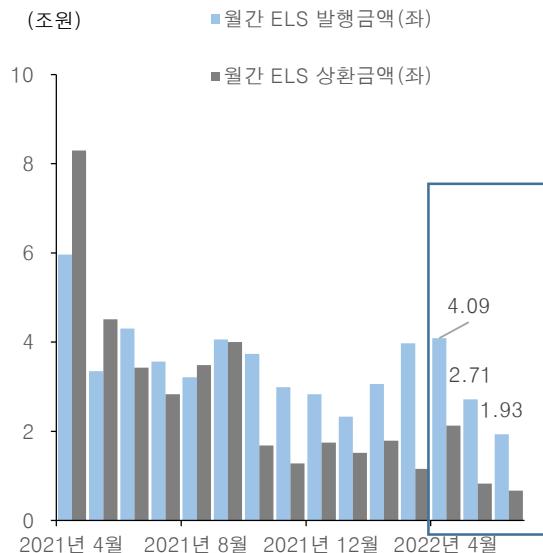
22년 1분기 ELS 발행 금액은 8.73조원으로 22년 2분기 9.36조원 대비 -6.71% 감소했다. 5월부터 글로벌 증시 하락세가 이어지면서 ELS 발행금액도 가파르게 감소했다. 4월에 4.09조원이었던 ELS 발행 금액은 6월에 1.93조원으로 절반 이상 줄었다.

2분기 ELS 조기 상환 역시 부진한 흐름을 보였다. 작년 10월에 조기 상환 금액이 1조원대로 급감한 후 4월에는 2.06조원으로 2조원을 넘어섰지만 5, 6월 주가 급락으로 5월과 6월에는 각각 0.8조원, 0.63조원의 조기 상환을 기록했다.

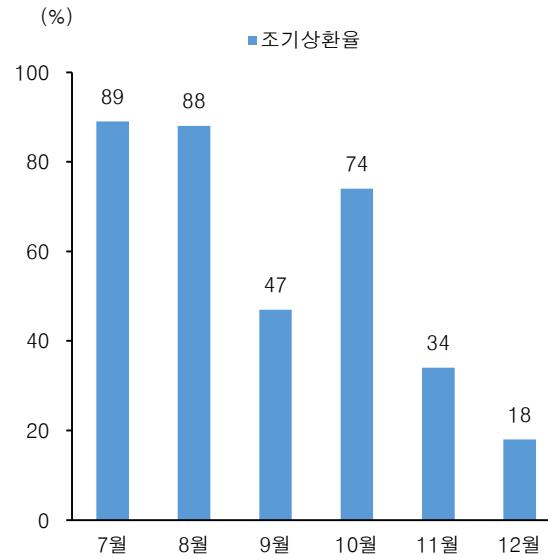
특히 5, 6월 조기 상환 감소는 S&P500지수의 영향이 커던 것으로 보인다. KOSPI200 지수와 홍콩H지수 등은 이미 조기 상환 실패에 꾸준히 기여하고 있었지만 베티목이 되었던 S&P500지수가 하락하면 조기 상환 실패가 더 증가하게 된 것으로 보인다.

[차트2]는 S&P500지수를 기초자산으로 하되 홍콩H와 KOSPI200지수를 기초자산으로 하지 않는 ELS의 조기상환율을 계산한 것이다. 지난 10월 발행분(4월 조기상환 대상)은 74%의 조기 상환율을 기록했지만 11월 발행(5월 조기상환 대상), 12월 발행(6월 조기상환 대상)은 각각 34%, 18%로 조기상환율이 급감했음을 알 수 있다.

[차트1] 월간 ELS 발행 금액과 상환 금액 추이. 4월 이후 발행과 상환 모두 감소세 형성



[차트2] 연말까지 21년 7~12월 발행 S&P500지수 관련 ELS 조기 상환율(10억 이상 발행 공모 대상)



자료: 한국예탁결제원, 유안티증권 리서치센터

자료: 한국예탁결제원, 유안티증권 리서치센터

## 2. 3분기 ELS 시장 점진적 회복 전망

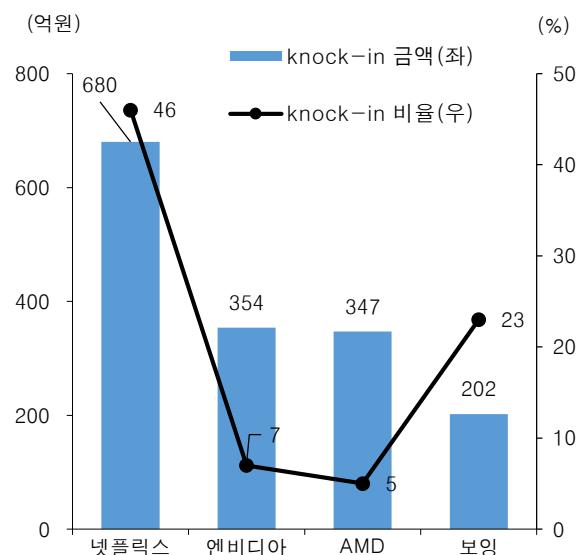
지난 2분기에는 미국 기술주들의 낙폭이 크게 나타나 이와 관련된 knock-in이 발생했다. knock-in 금액이 200억원을 상회하는 종목은 넷플릭스(680억원), 엔비디아(354억원), AMD(347억원), 보잉(202)억원을 들 수 있다.

글로벌 증시가 예상 외로 급하게 낙폭을 확대하면서 지수 관련 ELS의 knock-in이 발생할 수 있다는 우려를 할 수도 있는 상황이다. 그러나 지금 상황에서 지수의 knock-in까지 우려하는 것은 다소 과도하다는 판단이다.

KOSPI 지수상으로는 최소한 2,000pt를 하회해야 knock-in 가능성을 타진할 수 있을 것이다. 홍콩 H지수는 이미 3월 저점을 기록하면서 일부 knock-in이 되었기 때문에 그 가격대를 하회하지 않는 한 knock-in 우려는 없을 것이다.

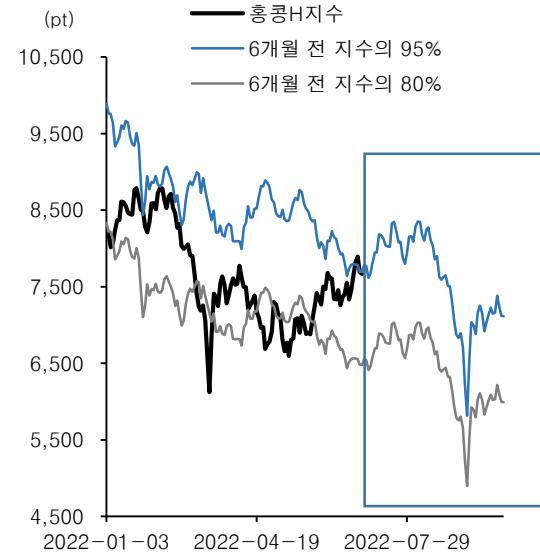
3분기에 가장 기대되는 기초자산은 홍콩 H지수다. 위의 차트에서 볼 수 있듯이 홍콩 H지수는 6월 중에 상대적으로 강세를 보이면서 6개월 전 지수의 95% 수준에 도달한 상황이다. 시간이 지나면서 조기 상환 기준이 낮아지는 점을 고려하면 상당한 조기 상환 성과를 거둘 수 있을 것이다.

[차트3] 개별 주식 중 knock-in 발생 종목과 금액, 발행 금액 대비 knock-in 금액 비율 추이



자료: 한국예탁결제원, 유안티증권 리서치센터

[차트4] 홍콩 H 지수 6개월 전 주가 대비 95%와 80% 수준 추이. 이미 6개월 전 주가의 95% 회복



자료: 한국예탁결제원, 유안티증권 리서치센터