



2023.1.4

ELS 시장 바닥 확인 중

1. ELS 시장 양적 악화와 질적 개선

- 22년 4분기 ELS 발행 금액은 4.4조원으로 3분기 5.66조원 대비 -22.2% 감소. 월간 단위로 1.5조원 내외의 부진한 발행 실적 기록.
- 발행과 달리 상환은 꾸준히 증가. 3분기 상환 금액 전분기 대비 42% 증가. 4분기에는 6.27조원으로 전분기 대비 22% 증가.
- 22년 12월 조기상환 금액은 6개월 전 발행 금액 보다 높은 수준 기록. 이는 21년 6월 이후 처음임.

월간 6개월 전 ELS 발행 금액 – 조기상환 금액 추이, 21년 6월 이후 처음으로 음수 전환

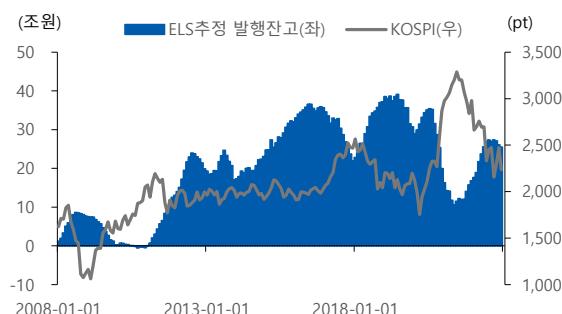


자료: 한국예탁결제원, 유인타증권 리서치센터

2. 테슬라의 명암과 1분기 ELS 시장

- 22년 주식형 중 가장 발행 규모가 커던 종목은 TESLA로 9,180억원 기록. 동사 주가 급락으로 22년 발행 금액 중 45% knock-in 발생.
- 주식시장의 투자심리가 불안한 상황으로 경제 상황이나 주가지수의 흐름이 의미 있게 개선되기 전까지 ELS 시장 활성화 어려움.
- 다만 ELS 발행 잔고가 줄어들 경우 주가가 추세 하락으로 진행되기 어려움. ELS 시장의 바닥 확인 과정 진행 전망.

ELS 추정 발행 잔고(2008년 초 이후)와 KOSPI 추이. ELS 추정 발행 잔고 하락세 전환.



자료: 유인타증권 리서치센터

1. ELS 시장 양적 악화와 질적 개선

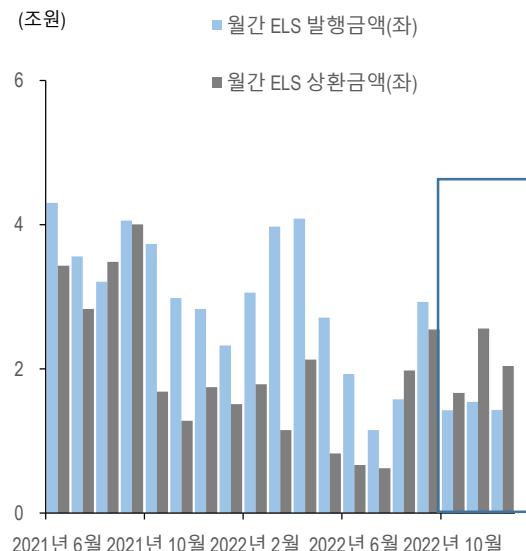
22년 4분기 ELS 발행 금액은 4.4조원으로 22년 3분기 5.66조원 대비 -22.2% 감소 했다. 9월 ELS 발행이 2.93조원으로 급증했지만 10월에 1.43조원으로 급락한 후 4분기 내내 월간 1.5조 전후한 수준의 부진한 흐름을 보였다.

발행과 달리 상환은 꾸준히 증가하는 추세다. 2분기 ELS 상환 금액은 3.63조원에서 3분기 5.15조원으로 약 42% 증가했고, 4분기는 6.27조원으로 전분기 대비 약 22% 증가했다.

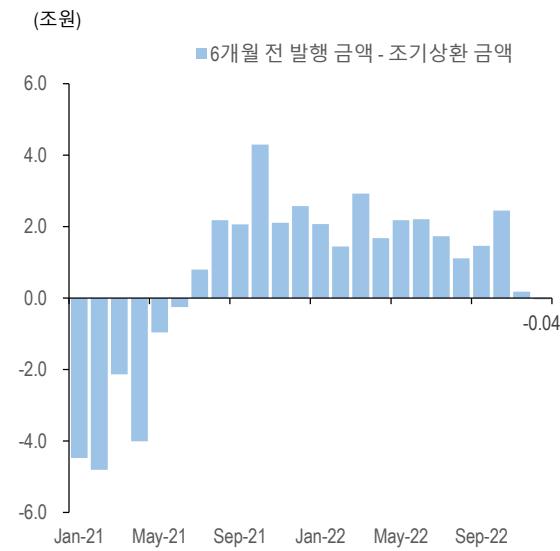
지난 4분기 중 가장 특징적인 모습은 12월에 6개월 전 발행 금액 대비 조기상환 금액이 더 크게 나타났다는 점이다. 이는 ELS 발행 물량 중 대부분이 1차 중간평가에서 조기 상환에 성공했다는 의미이고, 2021년 6월 이후 처음 발생한 현상이다.

물론 2021년 중반 이후 조기 상환에 실패한 물량들이 많이 쌓여 있지만 최근 발행한 물량들이 1차 중간 평가에서 대부분 조기 상환에 성공했다는 사실은 침체 국면 이탈 가능성을 타진할 수 있는 신호탄이라 할 수 있다.

[차트1] ELS 월간 상환과 발행 금액. 4분기에 발행은 전기대비 -22.2% 감소했지만 상환은 +22% 증가



[차트2] 월간 6개월 전 ELS 발행 금액 – 조기상환 금액 추이, 21년 6월 이후 처음으로 음수 전환



자료: 한국예탁결제원, 유인티증권 리서치센터

자료: 한국예탁결제원, 유인티증권 리서치센터

2. 테슬라의 영향과 1분기 ELS 시장

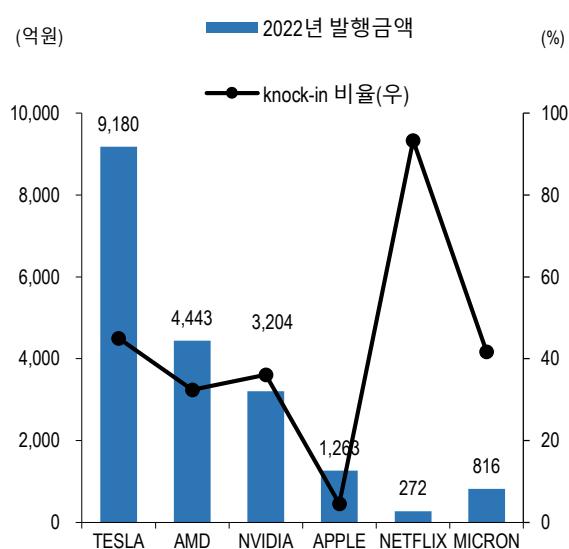
2022년 주식형 중 가장 발행 규모가 커진 종목은 TESLA로 관련 ELS는 9,180억원 발행되었다. 그런데 1월 중 400달러를 넘었던 동사 주가가 12월에 109달러 수준까지 떨어지면서 이 종목을 기초자산으로 하는 ELS에서 대거 knock-in이 발생했다.

2022년 TESLA를 기초자산을 하는 ELS 발행 금액 중 45%가 knock-in되었고, 금액으로는 4,130억원에 이른다. AMD와 NVIDIA도 2022년 발행 금액 중 30%대의 knock-in 비율을 기록하고 있는데, 이들 종목 자체보다도 TESLA와 함께 발행되어 TESLA의 영향이 커질 것으로 보인다.

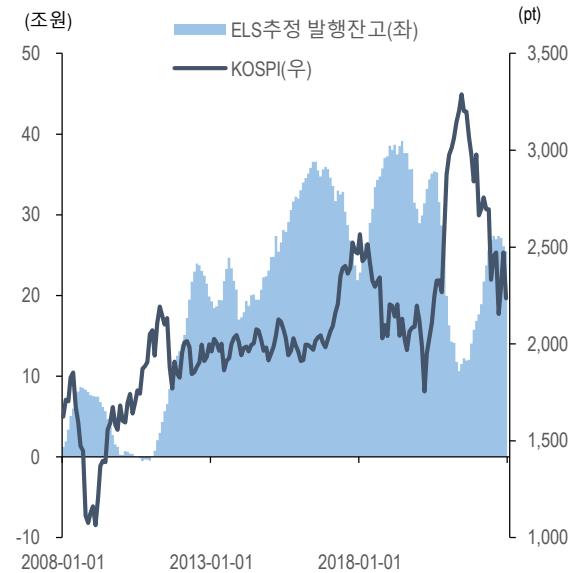
어쨌든 주식시장의 투자심리가 부진한 상황이기 때문에 경제 상황이나 주가지수 흐름이 의미 있게 개선되기 전까지는 ELS 시장의 활성화도 기대하기 어려울 것이다. 그러나 이미 발행보다 상황이 증가하면서 ELS의 발행 잔고는 감소 중에 있다.

주가가 부진한 흐름을 보이는 가운데 ELS발행 잔고가 줄어드는 경우 주식시장은 횡보하거나 상승하는 모습을 보였기 때문에 작년 상반기와 같은 하락세가 이어질 가능성은 낮을 것이고, 이 가운데 ELS 시장도 바닥 확인 과정을 거칠 전망이다.

[차트3] 2022년 주요 주식형 ELS 발행 금액과 knock-in 비율. 테스ラ가 가장 큰 영향을 미침



[차트4] ELS 추정 발행 잔고(2008년 초 이후)와 KOSPI 추이. ELS 추정 발행 잔고 하락세 전환.



자료: 한국예탁결제원, 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터