



주식시장 투자전략

2023.7.11

3분기 ELS시장, 홍콩H 지수가 관건(요약)

1. 2분기 ELS 시장, 발행과 상환 증가세 유지

- 2분기 ELS 발행 금액은 9.21조원으로 1분기 6.75조원에 비해 36.38% 증가. 발행 건수 역시 29.74% 증가.
- 3분기 상환 금액은 9.66조원으로 1분기 8.25조원에 비해 17.08% 증가. 특히 작년 9월 2.9조원 발행 후 4분기 월 평균 1.5조원 수준 발행 고려하면 양호한 조기 상환 진행 중.
- 조기상환 기간별 건수는 6~12개월 건수가 급격히 감소하는 가운데 12개월 초과 건수가 6월에 급증해 613건 기록.

조기상환 기간별 건수 분포, 6월 들어 12개월 초과 조기 상환 건수 급증(21년 6월 ~ 23년 6월)

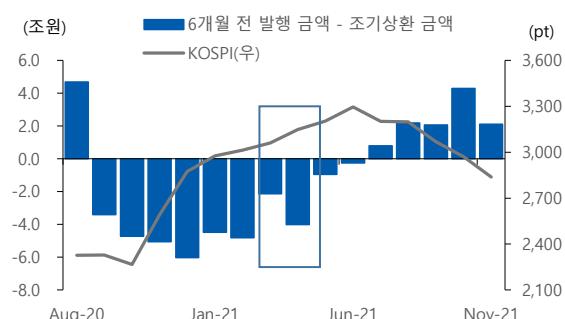


자료: 한국예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

2. 12개월 초과 조기상환 급증 시점의 패턴

- 지난 6월의 12개월 초과 조기상환 급증은 2차 조기상환이 대부분 마무리되고, 3차 중간평가에서 조기상환 건수 증가하는 경우 나타남.
- 이런 경우 어느 정도 상승세가 진행된 경우로 적어도 1개 분기 정도는 상승세가 이어지는 모습 보임.
- 과거의 패턴을 고려할 때 3분기 중에는 글로벌 증시 상승세가 이어질 가능성 타진할 수 있음.

6개월 전 발행금액 – 조기상환 금액과 KOSPI 추이(20년 8월 ~ 21년 11월)



자료: 한국예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

1. 2분기 ELS 시장, 발행과 상환 증가세 유지

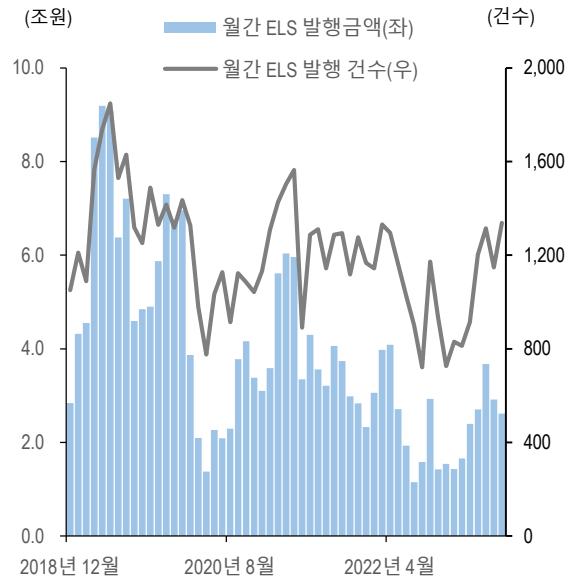
2분기 ELS 발행 금액은 9.21조원으로 1분기 6.75조원에 비해 36.38% 증가했고, 발행 건수는 3,800건으로 1분기 2,929건에 비해 29.74% 증가했다. 전체적으로 2분기는 1분기에 이어 발행 금액 증가세가 이어지는 모양이다.

2분기 상환 금액은 9.66조원으로 1분기 8.25조원에 비해 17.08% 증가했다. 3월에 상환 금액이 4.18조원을 기록한 후 월간 단위로는 이 금액을 넘지 못했지만 작년 9월에 2.9조원 발행 후 4분기 내내 월간 1.5조원 전후한 수준의 발행이 있었기 때문에 상환 금액이 감소한 것이지 상환 자체가 부진했다고 볼 수는 없을 것이다.

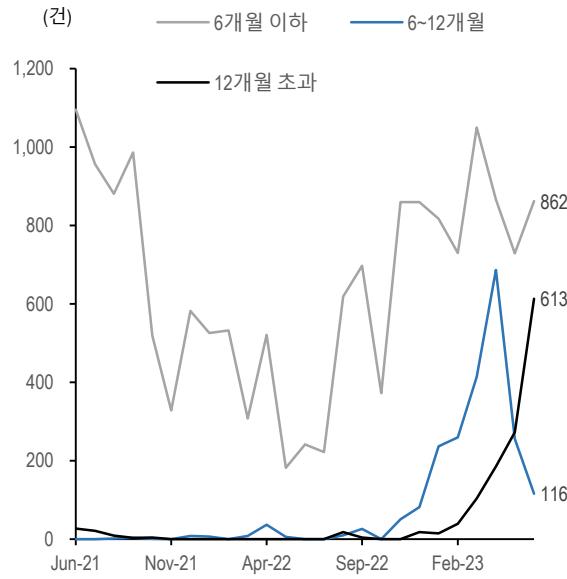
조기상환 기간별 건수는 5월에 처음으로 12개월 초과 조기 상환 건수가 6~12개월을 넘어서고, 6월에는 12개월 이상이 613건으로 증가한 반면 6~12개월이 116건으로 크게 감소했다.

결과적으로 ELS 순발행 잔고(발행-상환)는 작년 말 이후 감소세가 지속되고 있다. 다만 과거 상승 장과 같이 발행 대비 상환 금액이 크지 않고, 여전히 ELS 시장에 자금 유입이 이어지면서 순발행 잔고의 감소 속도는 그다지 가파르지 않은 모습이다.

[차트1] 월간 ELS 발행 금액과 발행 건수 추이, 23년 2분기
발행 금액과 건수 증가세 유지



[차트2] 조기상환 기간별 건수 분포, 6월 들어 12개월 초과 조기상환 건수 급증(21년 6월 ~ 23년 6월)



자료: 한국예탁결제원, 유인티증권 리서치센터

자료: 한국예탁결제원, 유인티증권 리서치센터

2. 12개월 초과 조기상환 급증 시점의 패턴

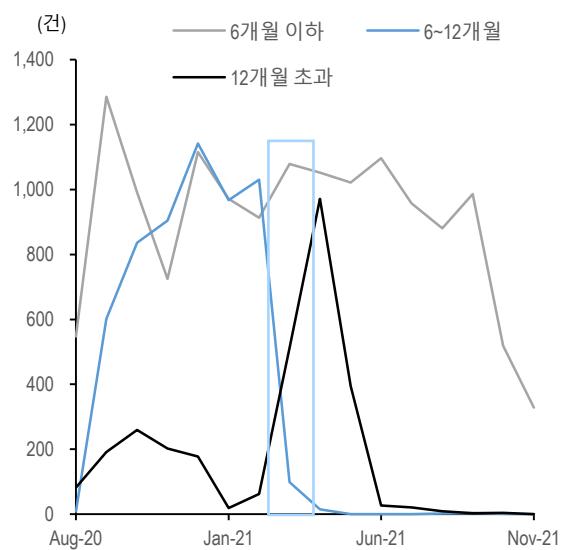
지난 6월에 나타난 12개월 초과 조기상환 건수 급증은 1차 조기 상환에 실패한 종목들이 대부분 2차 중간 평가를 통해 조기 상환에 성공함으로써 2차 중간 평가에서 조기상환되는 종목이 줄어들고, 3차 이상의 중간 평가에서 조기 상환되는 종목과 1차 조기 상환에서 상환되는 경우가 조기상환의 주류가 될 때 나타난다.

[차트3, 4]에서 사각형으로 표시한 부분은 2021년 3,4월의 경우로 그 다음 분기까지 KOSPI가 상승하고 고점대를 형성한 바 있다. 2019년 10~11월에도 12개월 초과 경과된 조기상환 건수가 6~12개월 조기 상환 건수를 넘어서는 모습을 보였다.

2017년 1~2월로 역시 12개월 초과 경과된 조기 상환 건수가 6~12개월 조기상환 건수를 큰 폭으로 넘어선 바 있다. 2019년에는 한 분기 정도 상승세가 이어졌고, 2017년에는 1년 가량 상승세가 이어졌다.

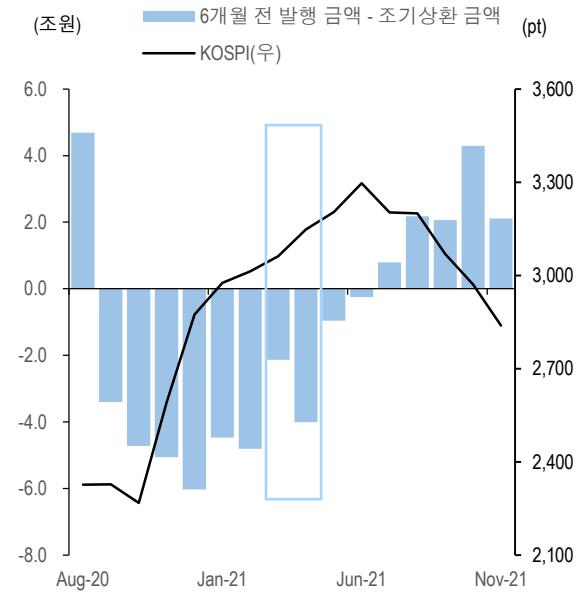
ELS는 파생 상품이기 때문에 기초자산의 흐름에 따라 상환 여부가 결정되지만 과거의 사례를 유추해서 해석하면 향후 1개 분기 이상의 KOSPI 추가 상승 가능성을 타진할 수 있을 것이다.

[차트3] 조기상환 기간별 분포, 2021년 3~4월 12월 초과 조기 상환 건수 급증(20년 8월 ~ 21년 11월)



자료: 한국예탁결제원, 유안티증권 리서치센터

[차트4] 6개월 전 발행금액 - 조기상환 금액과 KOSPI 추이(20년 8월 ~ 21년 11월)



자료: 한국예탁결제원, 유안티증권 리서치센터

3. 3분기 ELS 시장 : 홍콩H 지수가 관건

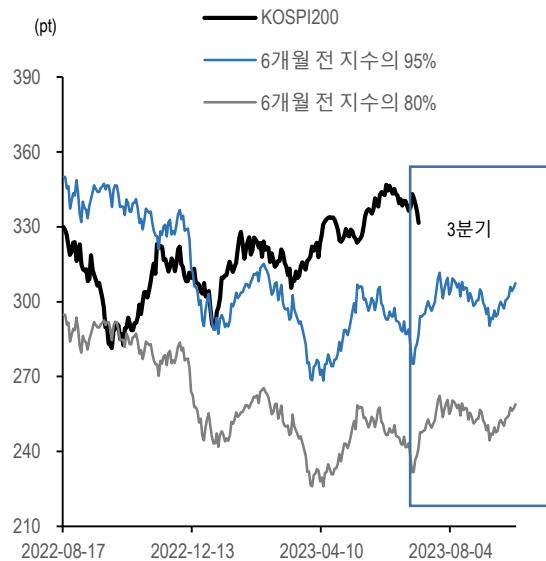
6개월 전 주가의 95% 수준을 고려하면 KOSPI200 지수는 306pt를 상회하면 1분기에 발행된 ELS는 1차 증가평가에서 조기상환 가능할 것이다. KOSPI 지수로 환산하면 KOSPI200 지수 306pt는 약 2,320pt이다.

하반기 주요 증권사 KOSPI 전망 중 가장 보수적인 삼성증권을 제외하면 다른 증권사의 Band 하단선에 도달하더라도 3분기 KOSPI200 관련 ELS는 대부분 조기상환이 가능할 것이다.

따라서 3분기까지 ELS 조기 상환은 큰 문제가 되지는 않을 전망이다. 다만 홍콩 H 지수와 관련해서는 7월 들어 1주일 간 조기상환 대상 종목의 절반 이하로 조기 상환 건수가 줄어들었고, 7월 말까지는 조기상환 기준선이 상승하게 되어 있어 조기 상환에 부담이 될 전망이다.

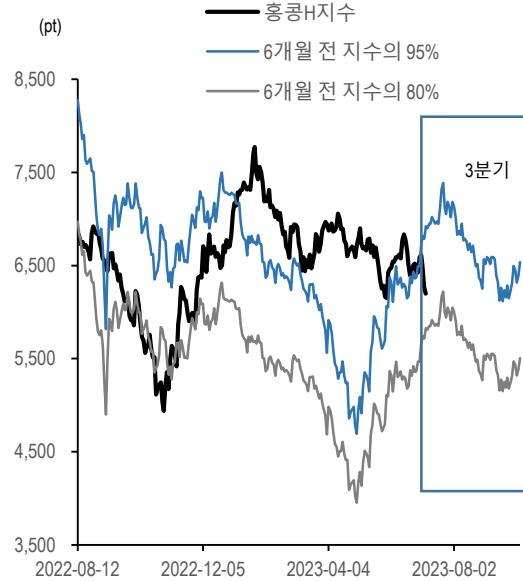
당 팀에서는 중국의 소매판매 증가로 하반기 중국증시에 대해서 긍정적 견해를 밝히고 있지만 당장 7월 중에 홍콩 H 증시가 강하게 상승하지 않는다면 3분기 홍콩 H 증시 관련 조기상환 감소는 피하기 어려울 것이다.

[차트5] KOSPI200 지수와 6개월 전 주가의 80%, 95% 수준
추이, 306pt 하회해야 조기상환 실패



자료: 유인티증권 리서치센터

[차트6] 홍콩 H 지수와 6개월 전 주가의 80%, 95% 수준
추이, 7월 초 6개월 전 지수의 95% 하회



자료: 유인티증권 리서치센터