

23년 4분기 ELS 시장 동향





SUMMARY



2023년 4분기 ELS 시장 동향

23년 4분기 ELS 발행 금액은 7.55조원으로 3분기 7.18조원 대비 5.12% 증가에 그쳐 거의 비슷한 수준이 발행되었다. 4분기 중 발행 금액은 10, 11, 12월에 걸쳐 감소세를 보였는데, 특히 12월에는 2021년 발행된 홍콩H 지수 관련 ELS 만기 손실 상환 문제가 불거지면서 ELS 발행이 위축된 것으로 보인다.

10월에 4조원대로 증가한 상환 금액은 11, 12월에 3조원대로 감소. 4분기 전체로 10.16조원 상환되면서 3분기 대비 3.91% 증가에 그쳤다. 12월 중도 상환 금액은 1,267억원으로 전월 684억원에 비해 2배 가까이 증가했다. 중도상환은 작년 8월 이후 증가세 유지했는데, 2021년 상반기 발행된 홍콩H 관련 ELS의 조기상환 기회가 모두 사라진 것과 관련 있을 것으로 추정된다.

ELS 발행 잔고는 2022년 9월에 고점을 형성하고 감소세로 진행 중이다. 2008년 1월 잔고에서 이후 순발행 금액을 누적한 추정 잔고는 작년 말 기준 32.14조원 기록했다. ELS 발행 잔고는 KOSPI의 추세와 역의 상관관계를 가지는 경향 있어 주식시장의 상승 추세가 유효함을 시사한다.

ELS 발행 금액 중 공모 발행 비중은 80~90% 사이에서 형성되었고, 기초자산 개수는 3개 종목으로 구성되는 경우가 가장 많고, 추세적으로 3개로 구성된 ELS의 비중 증가 중인 가운데 1개 종목으로 구성된 ELS의 발행 금액 비율은 감소 중이다.

기초자산 비중이 가장 높은 종목은 S&P500 지수이고, Eurostoxx50 지수가 그 다음으로 높은 비중 차지한다. Nikkei225 비중 증가세 이어지면서 11월 기준 60% 기록했지만 12월에 감소해 55%로 낮아졌고, KOSPI200 지수는 8월 이후 완만한 증가세가 이어지면서 12월에는 33% 차지했다.

문제가 되고 있는 홍콩 H지수 관련 ELS 비중은 2023년 내내 가장 낮았지만 12월에 전월 대비 10%p 급감해 14% 기록했다. 혼합형과 주식형 ELS에서 기초자산으로 사용이 가장 많이 되는 종목은 TESLA이다. 2022년 초 이후 개별 종목 중 TESLA가 지속적으로 1위 기록 중이다.

18개월 이상 경과 후 조기상환 중 기초자산 포함 건수가 가장 많은 것은 12월 S&P500 156건, 11월 KOSPI200 122건, 12월 KOSPI200 140건이다. 2021년 2분기 KOSPI200 지수가 최고점을 찍었던 당시에 발행되었던 물량들 중 일부가 2023년 4분기에 조기 상환된 것으로 추정된다.

4월 발행 물량 중 5.8%, 5월 3.2%, 6월 10.9% 의 금액이 조기상환 실패했고, 구성 종목으로 볼 때 S&P500과 EusroStoxx50 제외하면 홍콩H 지수 건수가 가장 높게 나타났다. 홍콩H 지수의 흐름을 보면 2023년 2분기에 발행된 물량 중 일부가 1차 조기상환에 실패했을 가능성 있는 모습이다.

2021년 상반기에 발행된 홍콩H 지수 관련 ELS의 만기 상환이 올해 1분기부터 시작된다. 1월에 대상 금액은 9,172억원, 2월 16,586억원, 3월 18,170억원으로 상반기 중 만기 상환 예정 금액은 모두 10조원 수준이다. 최근 홍콩 H 지수는 5,500pt 수준으로 2021년 1월 평균가인 11,339pt의 50% 정도 되어 대부분 원금 손실이 있을 것으로 예상된다.

S&P500, Eurostoxx50, Nikkei225 지수를 기초자산으로 하는 ELS는 1분기에도 양호한 상환이 가능할 것으로 보인다. 1분기에 1차 조기상환 대상이 되는 ELS는 작년 3분기에 발행된 것으로 당시 글로벌 증시가 조정 국면에 있었기 때문에 상대적으로 기준가가 낮게 설정되었다. 다만 홍콩 H 관련 ELS는 2021년 상반기 발행 물량이 대거 손실을 보면서 만기 상환에 들어가기 때문에 당분간 발행에 있어서 부진을 면하기 어려울 것이다. 홍콩H 관련 ELS는 조기상환 여건도 좋지 않은 상황임. 4분기에도 1차 조기상환 실패가 일부 있었고, 1분기 초에도 이미 6개월 전 지수의 95%를 하회하고 있는 상황이다.



CONTENTS

23년 4분기 ELS 시장 동향

1. ELS 발행 및 상환 동향	5
4분기 ELS 발행, 3분기 대비 소폭 증가	6
ELS 중도 상환 급증	7
ELS 양호한 조기 상환 지속	8
ELS 발행 잔고 지속적 감소	9
2. ELS 세부 발행 동향	10
기초자산 3개인 ELS 발행 증가세	11
1, 2분기 대비 3, 4분기 지수형 ELS 비중 감소	12
12월 홍콩 H 지수 관련 ELS 발행 급감	13
개별 주식 기초자산 TESLA 1위 지속	14

3. ELS 세부 상환 동향	15
장기 미상환 ELS 조기 상환 지속	16
KOSPI200 관련 장기 미상환 ELS 상환	17
홍콩 H 관련 ELS 1차 조기 상환 일부 실패	18
4. 홍콩H 지수 관련 ELS 만기 상환 이슈	19
홍콩H 관련 ELS 상반기 만기 상환 10조원 예상	20
홍콩H 관련 ELS 2, 3월 만기 상환 일정	21
5. ELS 시장 전망	22
선진국 지수 ELS 상환 여건 양호	23
홍콩 H 관련 ELS 지속적 부진 전망	24

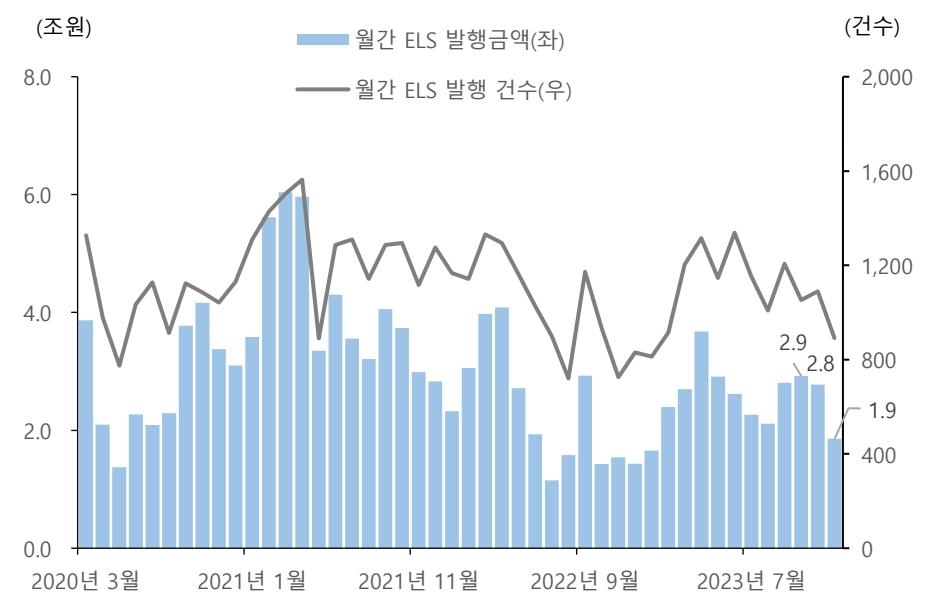


1. ELS 발행 및 상환 동향

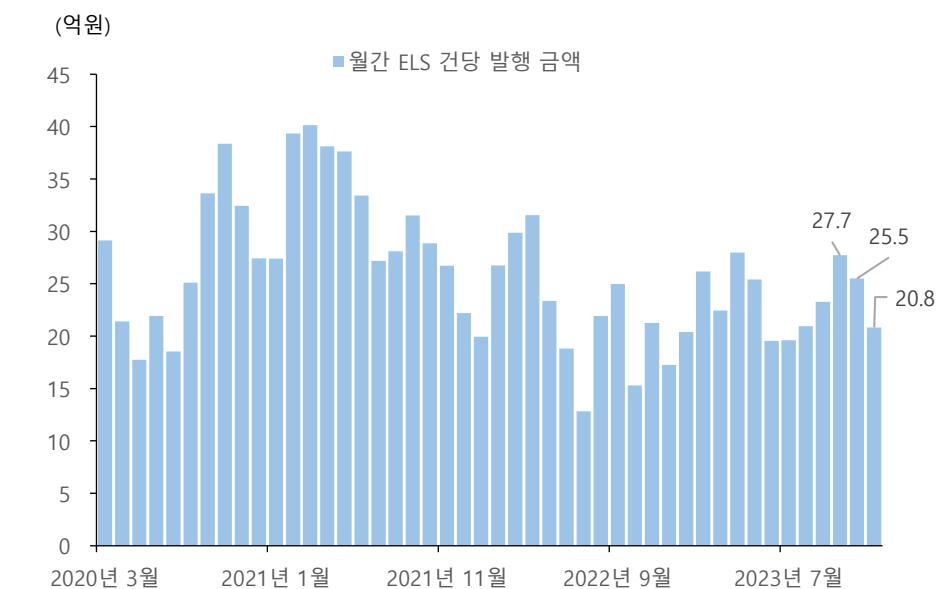
4분기 ELS 발행, 3분기 대비 소폭 증가

- 23년 4분기 ELS 발행 금액은 7.55조원으로 3분기 7.18조원 대비 5.12% 증가에 그쳐 거의 비슷한 수준이 발행되었음. 발행 건수는 3분기 3,369건에서 4분기 3,033건으로 오히려 -9.97% 감소했음
- 4분기 중 발행 금액은 10, 11, 12월에 걸쳐 감소세를 보였는데, 특히 12월에는 2021년 발행된 홍콩H 지수 관련 ELS 만기 손실 상환 문제가 불거지면서 ELS 발행이 위축된 것으로 보임.
- 건당 발행 금액은 3분기 21.3억원에서 4분기 24.9억원으로 증가. 2023년 월간 평균 건당 발행 금액은 20억원 대 유지.

ELS 월별 발행 금액과 건수 추이



ELS 건당 평균 발행 금액 추이



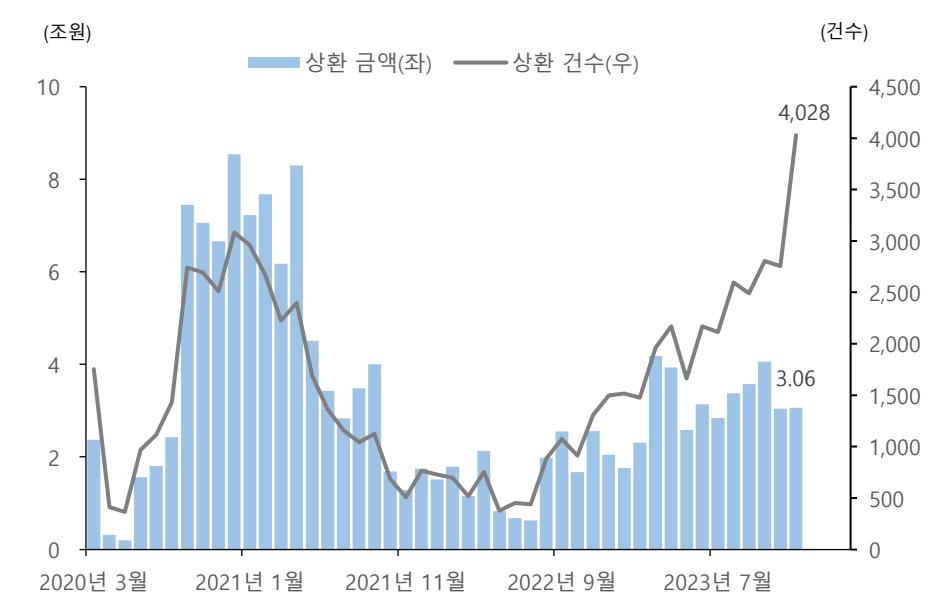
자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

ELS 중도 상환 급증

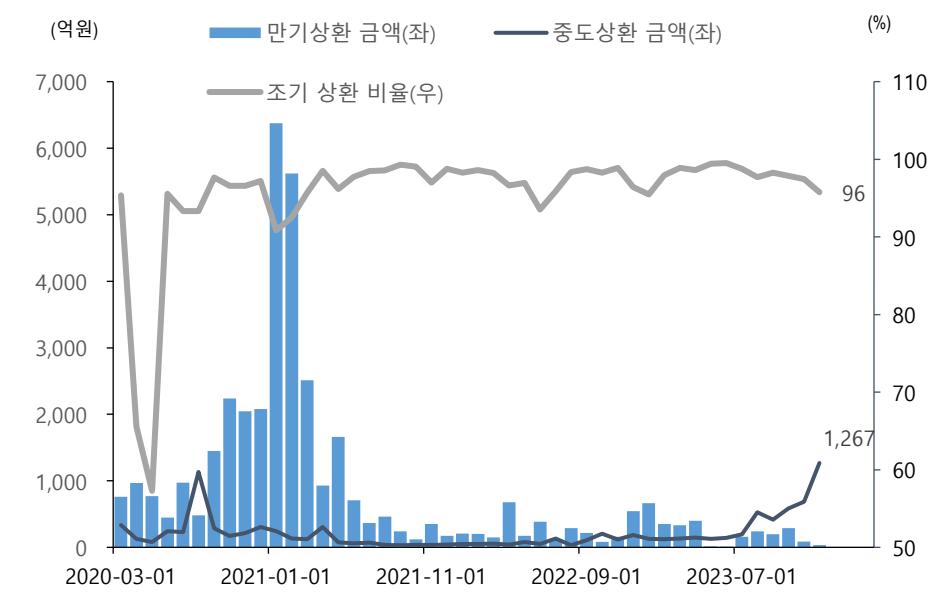
- 10월에 4조원대로 증가한 상환 금액은 11, 12월에 3조원대로 감소. 4분기 전체로 10.16조원 상환되면서 3분기 대비 3.91% 증가에 그침. 특이한 점은 12월 상환 건수가 4,028건으로 전월 대비 1,274건 (46%) 급증
- 이는 중도 상환 증가와 관련이 깊다고 판단. 12월 중도 상환 금액은 1,267억원으로 전월 684억원에 비해 2배 가까이 증가. 중도 상환은 일괄적으로 상환이 이뤄지지 않기 때문에 금액 대비 건수가 크게 나타남
- 중도상환 증가는 작년 8월 이후 증가세 유지. 2021년 상반기 발행된 홍콩H 관련 ELS의 조기상환 기회가 모두 사라진 것과 관련 있을 것으로 추정

ELS 월별 상환 금액과 상환 건수 추이



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

ELS 월별 중도 상환과 만기 상환 금액, 조기 상환 비율 추이

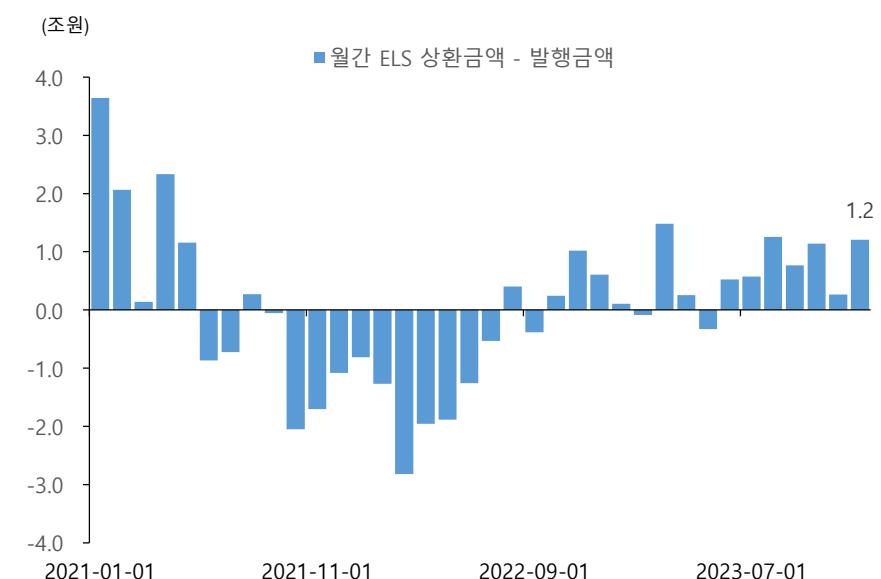


자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

ELS 양호한 조기 상환 지속

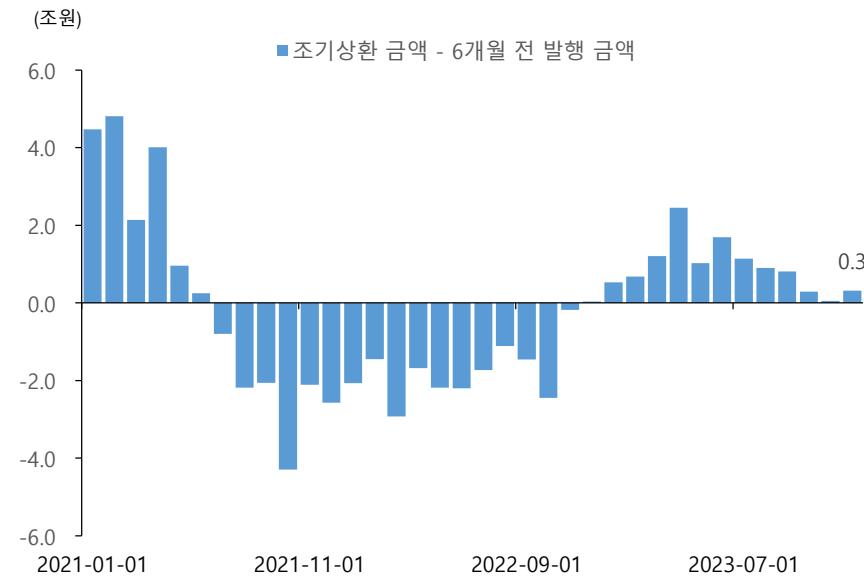
- ELS의 월간 상환 금액은 작년 5월 이후 지속적으로 발행 금액 초과. 6월 이후 상환 초과 금액은 5.73조원으로 이 금액이 ELS 시장에서 이탈했다고 볼 수 있음.
- ELS 상환 금액에서 6개월 전 발행 금액을 차감한 수치는 2022년 11월 이후 지속적으로 플러스권 유지. 이는 대부분 1차 중간평가 시점에 조기 상환에 성공했다는 의미와 더불어 이전에 조기 상환에 실패했던 물량들이 2차 3차 등 비교적 장기간의 중간평가를 통해 상환되었다는 의미임.
- 6개월 전 발행 금액 대비 조기 상환 금액 크기가 감소세를 보였고, 12월에는 3,200억원에 그쳐 장기 미상환 물량에 대한 조기상환이 대부분 이뤄진 것으로 보임.

월별 ELS 상환 금액과 상환 건수 추이



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

월별 ELS 조기상환 금액 – 6개월 전 발행 금액 추이

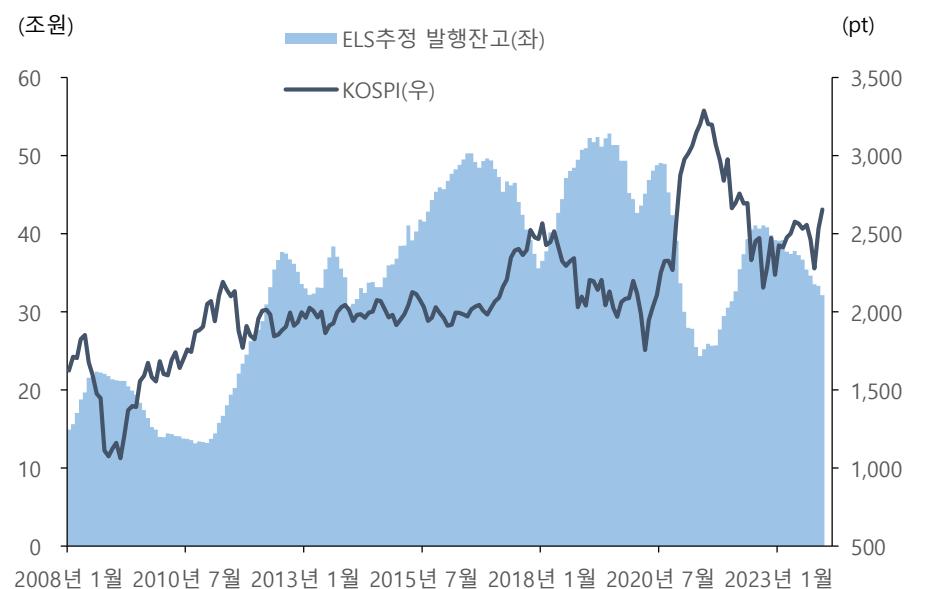


자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

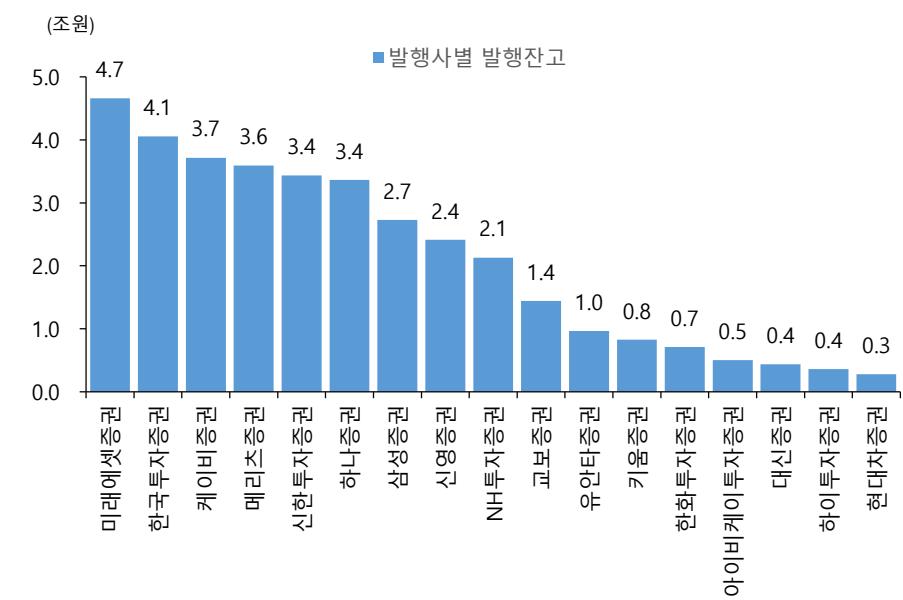
ELS 발행 잔고 지속적 감소

- ELS 발행 잔고는 2022년 9월에 고점을 형성하고 감소세로 진행 중. 2008년 1월 잔고에서 이후 순발행 금액을 누적한 추정 잔고는 작년 말 기준 32.14조원 기록
- ELS 발행 잔고는 KOSPI의 추세와 역의 상관관계를 가지는 경향 있어 주식시장의 상승 추세가 유효함을 시사
- 발행사별 발행 잔고는 미래에셋증권이 4.7조원으로 가장 높게 나타났고, 한국투자증권이 4.1조원으로 2위 기록. 발행 잔고 기준 1조원 상회하는 증권사는 총 11개 회사로 나타남

KOSPI와 월별 ELS 추정 발행 잔고 추이



발행사별 ELS 발행 잔고 분포



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

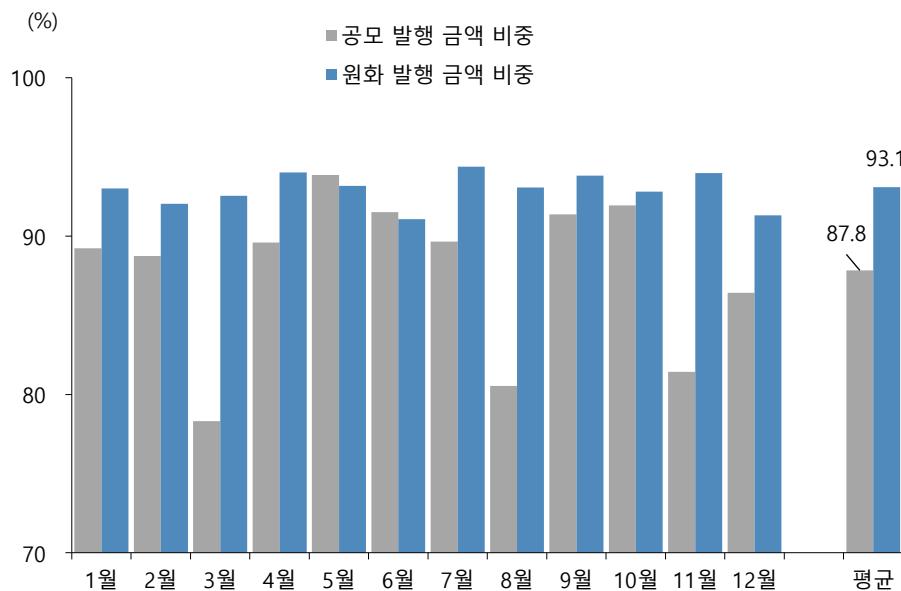


2. ELS 세부 발행 동향

기초자산 3개인 ELS 발행 증가세

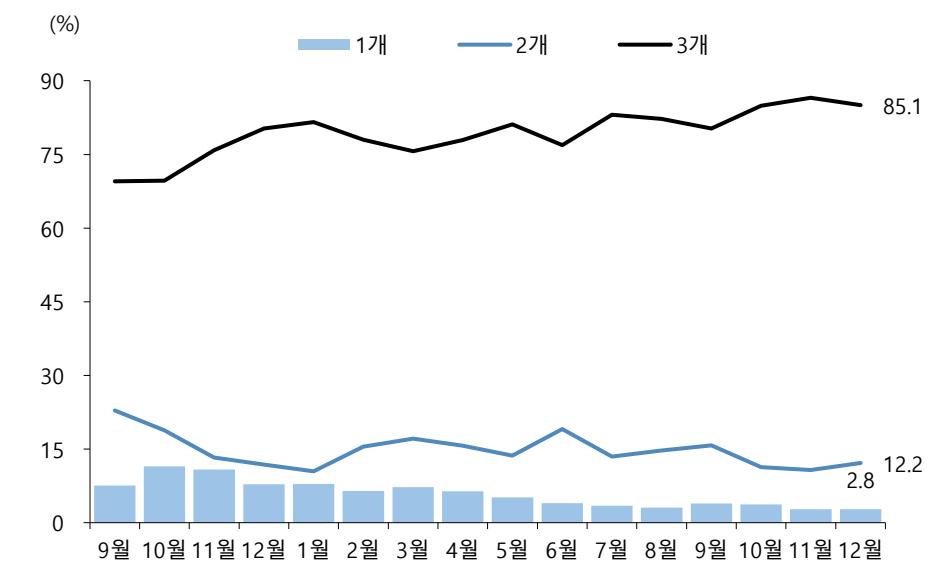
- ELS 발행 금액 중 공모 발행 비중은 80~90% 사이에서 형성. 2023년 평균 공모 발행 비중은 87.8% 기록.
- ELS 기초자산은 1~3개 사이에서 구성. 3개 종목으로 구성되는 경우가 가장 많고, 그 다음으로 2개, 1개 순으로 발행 비율 높게 나타남
- 12월 3개 종목 발행 금액 비율은 85.1%를 기록했고, 추세적으로 3개로 구성된 ELS의 비중 증가하는 가운데 1개 종목으로 구성된 ELS의 발행 금액 비율은 추세적으로 감소

월별 ELS 공모와 원화 발행 비중 추이



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

월별 ELS 기초자산 종목 수 별 비중 추이

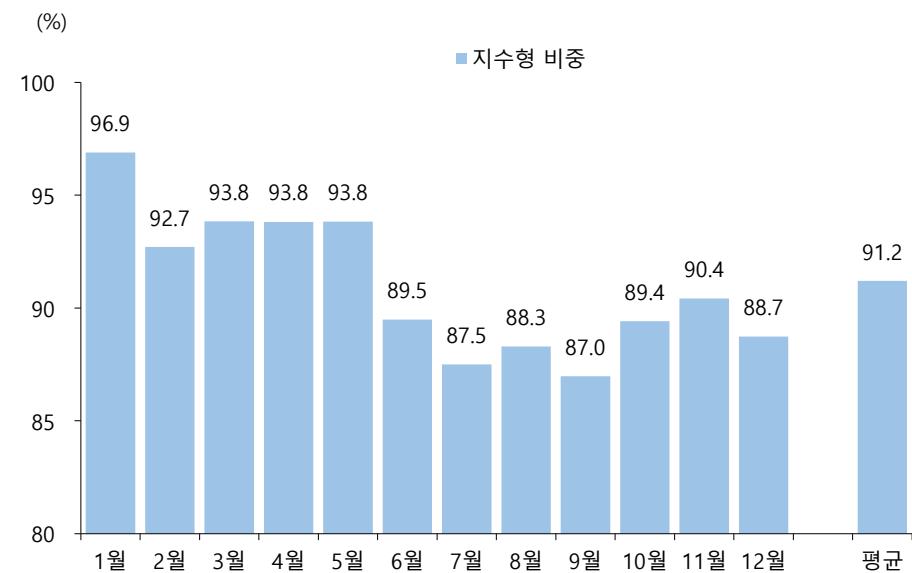


자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

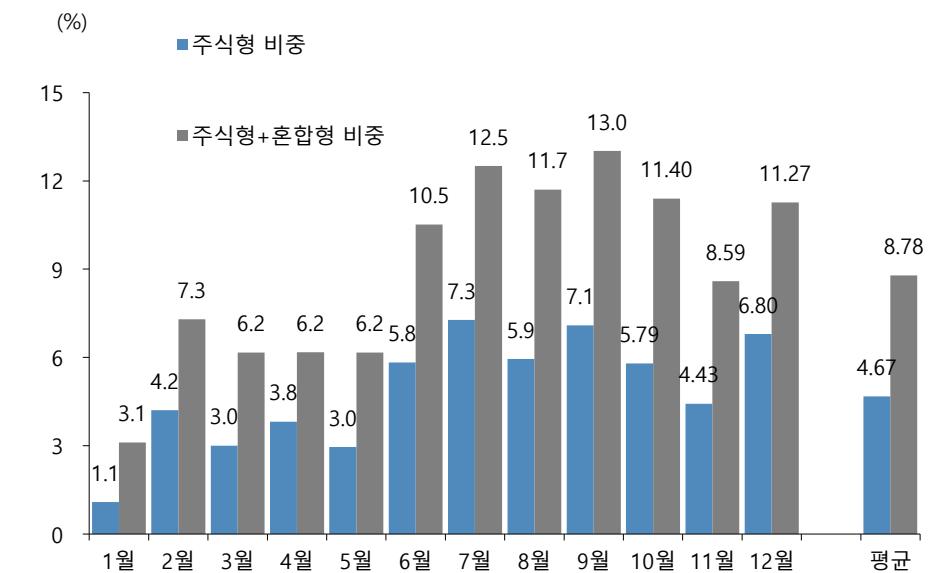
1, 2분기 대비 3, 4분기 지수형 ELS 비중 감소

- ELS 중 지수형 발행 비율은 2023년 5월까지 90%를 상회했지만 이후에는 대부분 90% 하회. 12월에는 88.7%, 2023년 평균 비중은 91.2% 기록
- 2023년 5월까지 주식형과 혼합형을 합한 발행 비중은 10% 하회했지만 6월부터 대부분 10% 상회. 2023년 평균으로 8.87% 기록
- 주식형 ELS 발행 금액 비중은 5월까지 5% 하회하다가 6월부터 11월 4.43%를 제외하면 모두 5% 상회. 2023년 평균 주식형 ELS 발행 금액 비중은 4.67% 기록

지수형 ELS 비중 추이



주식형과 혼합형 ELS 비중 추이



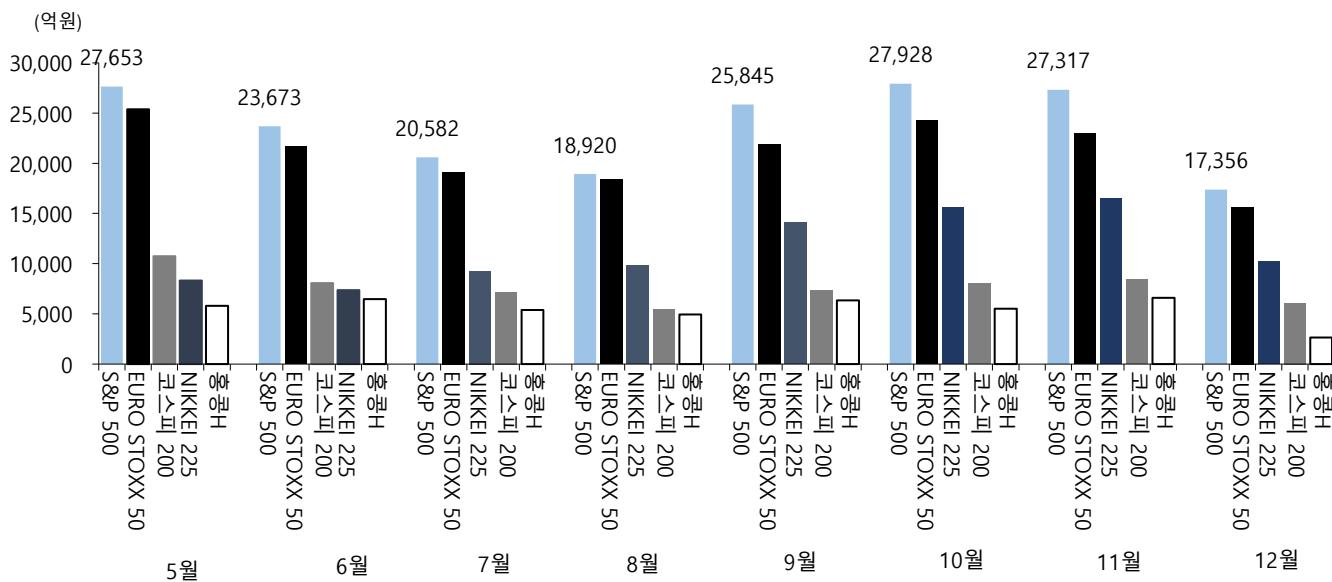
자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

12월 홍콩 H 지수 관련 ELS 발행 급감

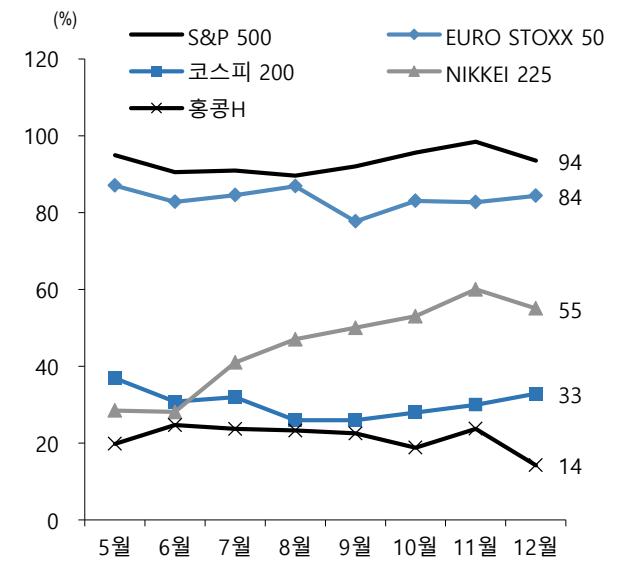
- 기초자산 비중이 가장 높은 종목은 S&P500 지수임. Eurostoxx50 지수가 그 다음으로 높은 비중 차지. 12월 기준 S&P500지수 94%, Eurostoxx50 지수 84% 기록
- Nikkei225 비중 증가세 이어지면서 11월 기준 60% 기록했지만 12월에 감소해 55%로 낮아짐. KOSPI200 지수는 8월 이후 완만한 증가세가 이어지면서 12월에는 33% 차지
- 문제가 되고 있는 홍콩 H지수 관련 ELS 비중은 2023년 내내 가장 낮았지만 12월에 전월 대비 10%p 급감해 14% 기록

ELS 발행 금액 상위 기초자산



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

ELS 발행 금액 상위 기초자산 비중 추이

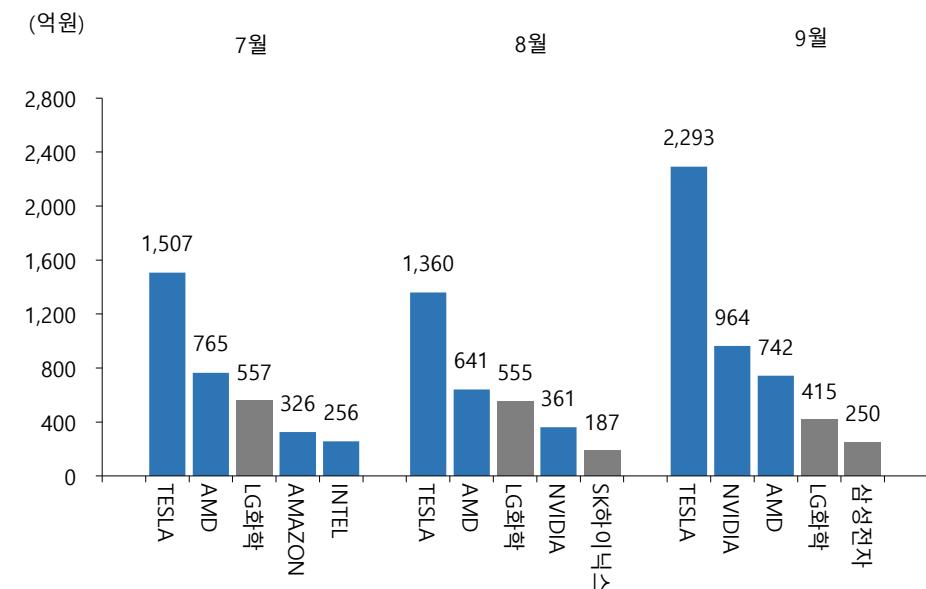


자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

개별 주식 기초자산 TESLA 1위 지속

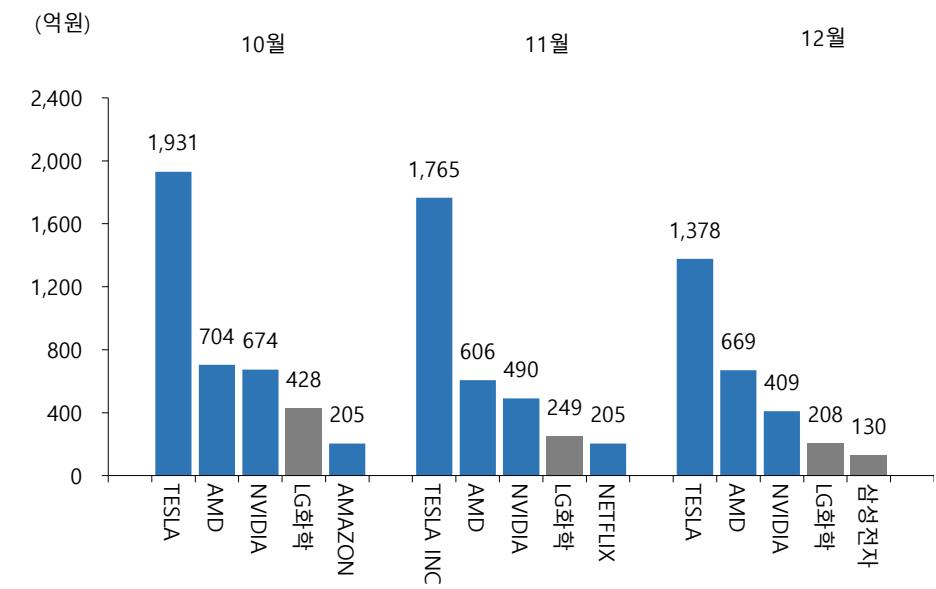
- 혼합형과 주식형 ELS에서 기초자산으로 사용이 가장 많이 되는 종목은 TESLA임. 2022년 초 이후 개별 종목 중 TESLA가 지속적으로 1위 기록
- TESLA의 뒤를 이어 AMD, NVIDIA, AMAZON, 등의 발행 비중 높게 나타남
- 한국 종목들은 삼성전자, LG화학, SK하이닉스 등이 기초자산으로 많이 활용되지만 해외 종목에 비해 발행 금액 작게 나타남

개별 주식 중 월별 ELS 기초자산 상위 종목



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

개별 주식 중 월별 ELS 기초자산 상위 종목



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

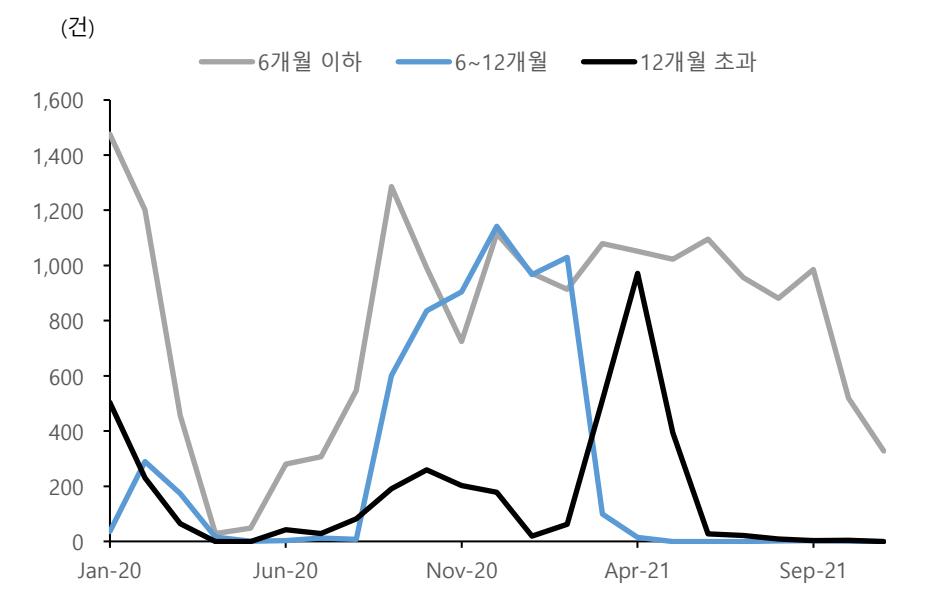


3. ELS 세부 상환 동향

장기 미상환 ELS 조기 상환 지속

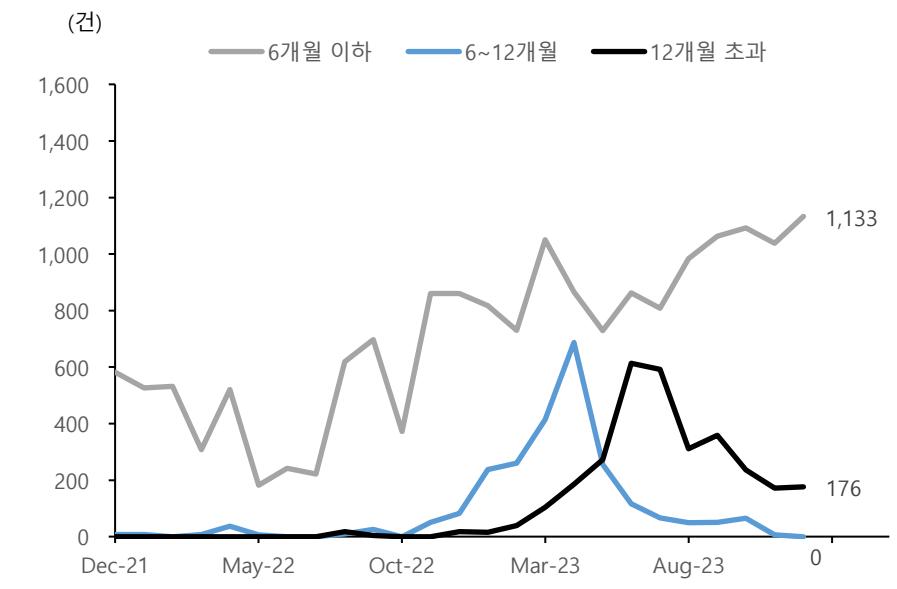
- ELS는 중장기 하락 국면에서 조기 상환이 위축되다가 상승 국면 전환하면서 최초 6개월 경과된 ELS의 조기 상환이 이뤄지고, 이후 12개월 경과된 ELS의 조기상환 이뤄지고 다음으로 18개월 경과된 ELS 조기 상환 진행
- 12개월 이상 경과된 ELS는 일정기간 조기 상환이 이뤄지면 재고가 소진되면서 다시 조기 상환 수량 급감. 이후에는 6개월 경과된 조기상환이 주를 이루다가 시장이 하락하게 되면 다시 조기상환 감소하는 패턴 반복
- 2020년 이후 이런 사이클은 2회 나타남. 작년 12월은 12개월 중도 상환은 없었음. 지금은 12, 18개월 조기상환은 176건으로 증가 후 감소하는 과정

월별 ELS 상환 기간별 조기 상환 건수



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

월별 ELS 상환 기간별 조기 상환 건수

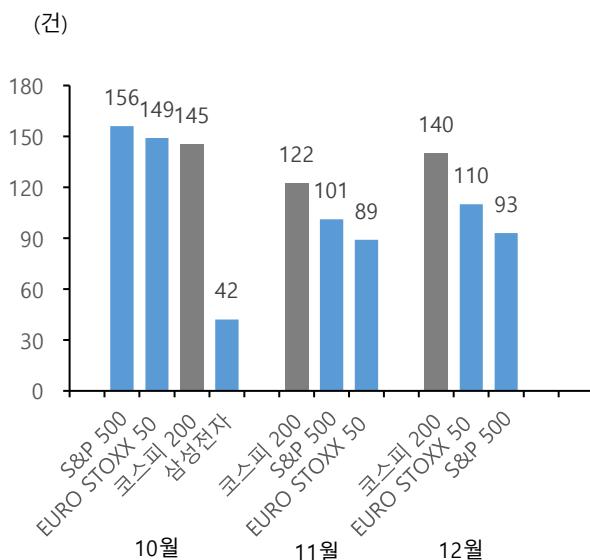


자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

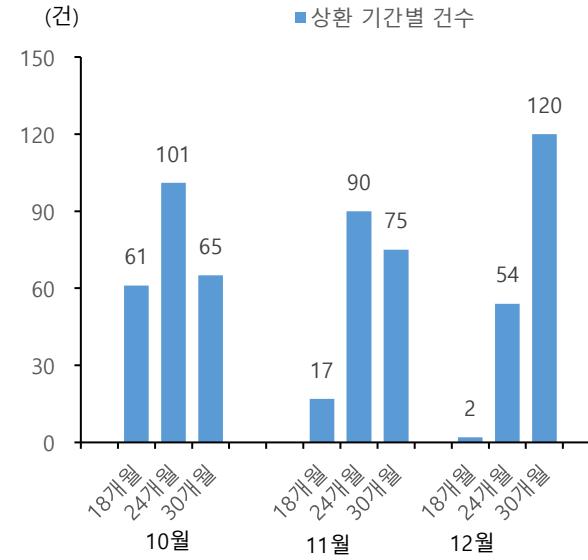
KOSPI200 관련 장기 미상환 ELS 상환

- 18개월 이상 경과 후 조기상환 중 기초자산 포함 건수가 가장 많은 것은 10월 S&P500 156건, 11월 KOSPI200 122건, 12월 KOSPI200 140건 기록
- 18개월 이상 경과 후 상환 건수 중, 10월과 11월에는 24개월 경과가 가장 많았고, 12월에는 30개월 경과 건수가 120개월로 압도적으로 높게 나타남
- 2021년 2분기 KOSPI200 지수가 최고점을 찍었던 당시에 발행되었던 물량들 중 일부가 2023년 4분기에 조기 상환된 것으로 추정됨

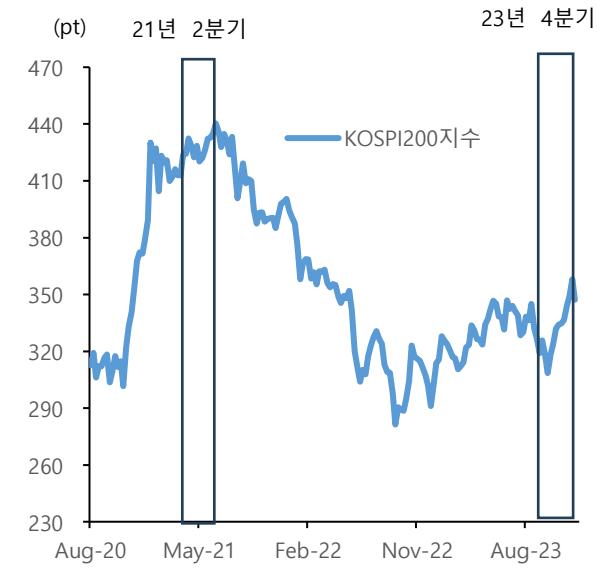
18개월 이상 경과 후 조기 상환 종목 기초자산 포함 건수



18개월 이상 경과 후 조기 상환 종목 상환 기간 분포



KOSPI200 지수 흐름(2020~2023)



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

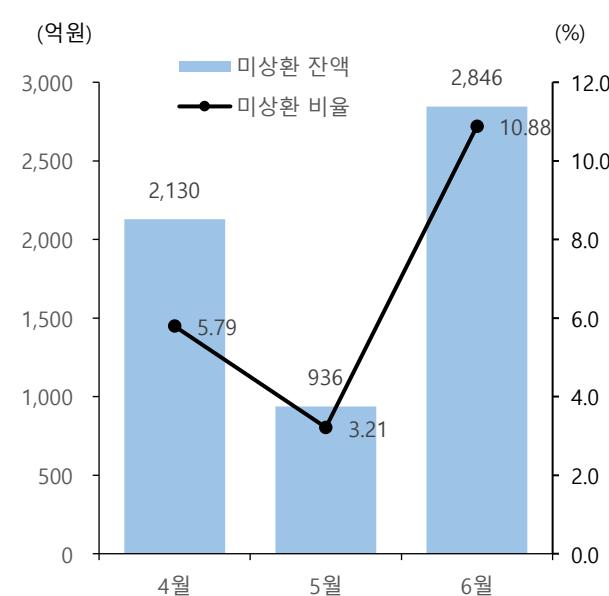
자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

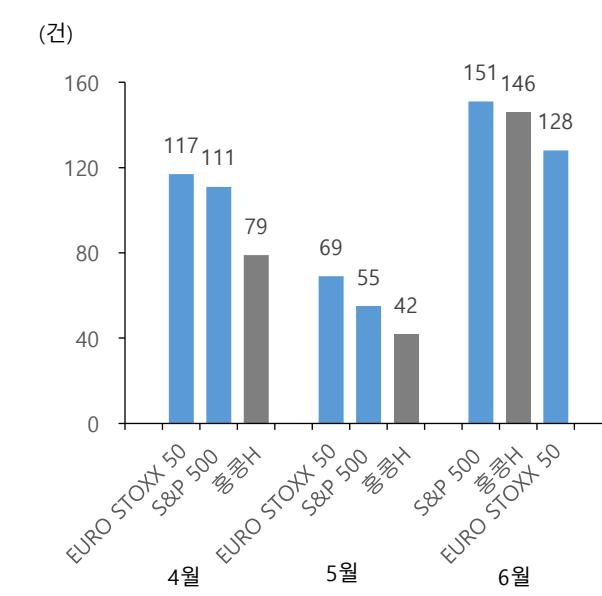
홍콩 H 관련 ELS 1차 조기 상환 일부 실패

- 2023년 4분기 내내 6개월 전 발행 금액보다 상환 금액이 크게 나타났지만 6개월 이전 발행 물량의 상환 고려하면 1차 조기 상환 실패 종목 존재
- 4월 발행 물량 중 5.8%, 5월 3.2%, 6월 10.9% 의 금액이 조기상환 실패. 구성 종목으로 볼 때 S&P500과 EuroStoxx50 제외하면 홍콩H 지수 건수가 가장 높게 나타남
- 홍콩H 지수의 흐름을 보면 2023년 2분기에 발행된 물량 중 일부가 1차 조기상환에 실패했을 가능성 있는 모습

2분기 발행 ELS 중 미상환 금액과 발행대비 미상환 비율



2분기 발행 ELS 중 미상환 ELS 기초자산 포함 건수



홍콩H 지수 흐름(2023)



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

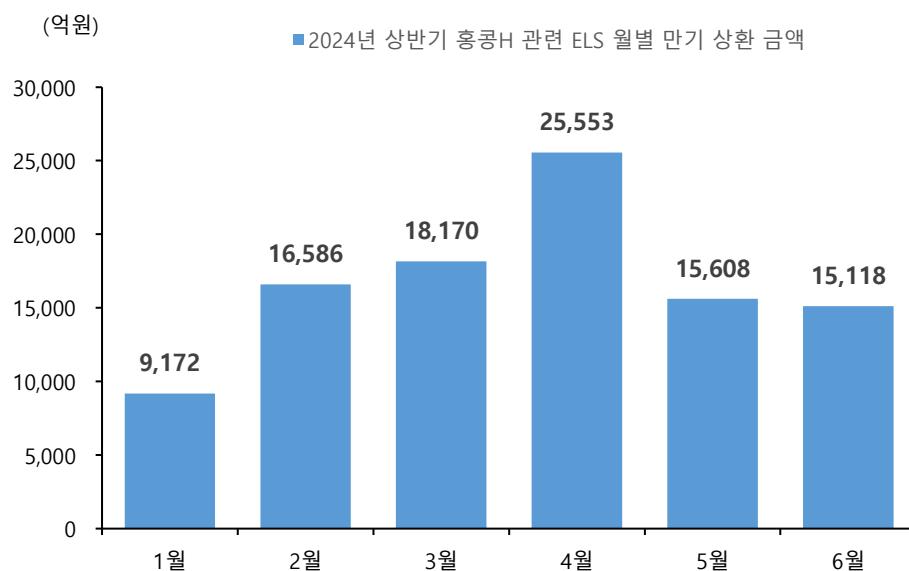


4. 홍콩H 지수 관련 ELS 만기 상환 이슈

홍콩H 관련 ELS 상반기 만기 상환 10조원 예상

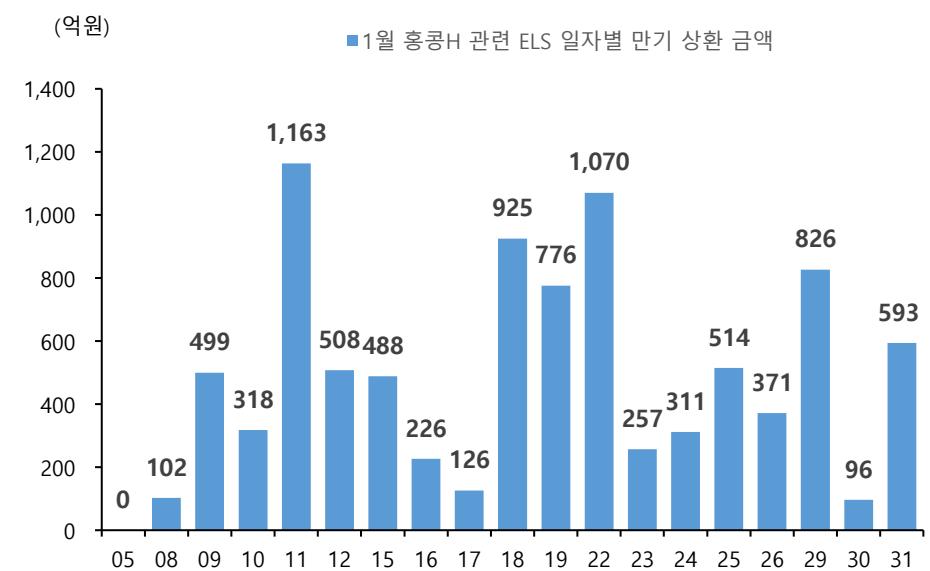
- 2021년 상반기에 발행된 홍콩H 지수 관련 ELS의 만기 상환 시작됨. 1월에 대상 금액은 9,172억원, 2월 16,586억원, 3월 18,170억원으로 상반기 중 만기 상환 예정 금액은 모두 10조원 수준
- 1월 8일부터 본격적인 만기 상환 시작. 11일에 1,163억원으로 가장 많고 1월 중 일평균 483억원 만기 상환 예정
- 홍콩 H 지수는 5,500pt 수준으로 2021년 1월 평균가인 11,339pt의 50% 정도 되는 상황. 대부분 원금 손실이 있을 것으로 예상됨

2024년 상반기 홍콩H 관련 ELS 월별 만기 상환 금액



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

1월 홍콩H 관련 ELS 일별 만기 상환 금액

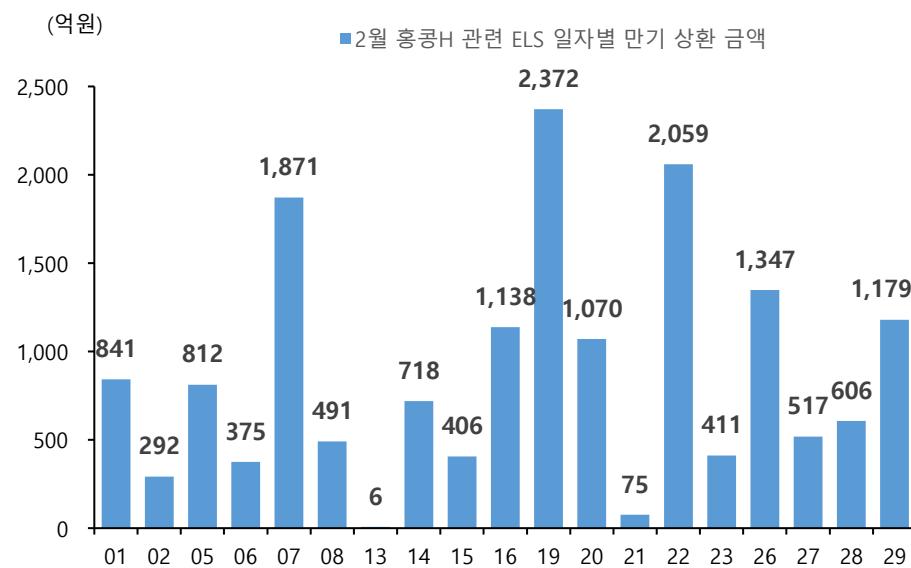


자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

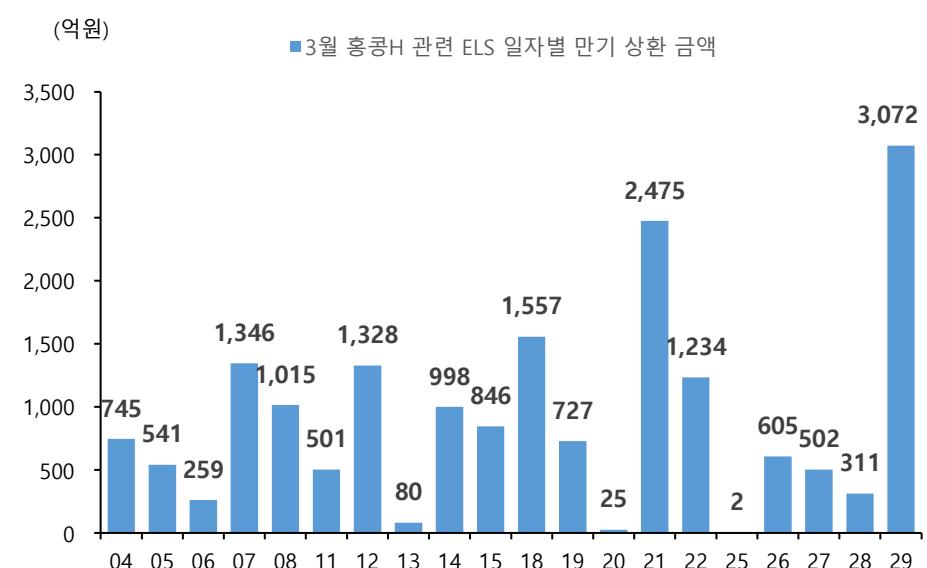
홍콩H 관련 ELS 2, 3월 만기 상환 일정

- 2021년 2월과 3월 발행 종목들의 일별 만기 상환 일정은 아래의 차트와 같음. 2월 중에는 19일에 2,372억원으로 가장 큰 만기 상환 예정
- 3월 중에는 만기 상환 예정 금액이 월 중 증가세를 보이면서 월말에 3,072억원으로 가장 큰 금액의 만기 상환 예정
- 2021년 2월 평균가 11,743pt, 3월 평균가 11,180pt로 현재와 같은 지수 수준 유지할 경우 대부분 원금 손실 예상

2월 홍콩H 관련 ELS 일별 만기 상환 금액



3월 홍콩H 관련 ELS 일별 만기 상환 금액



자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

자료: Seibro, 유안타증권 리서치센터

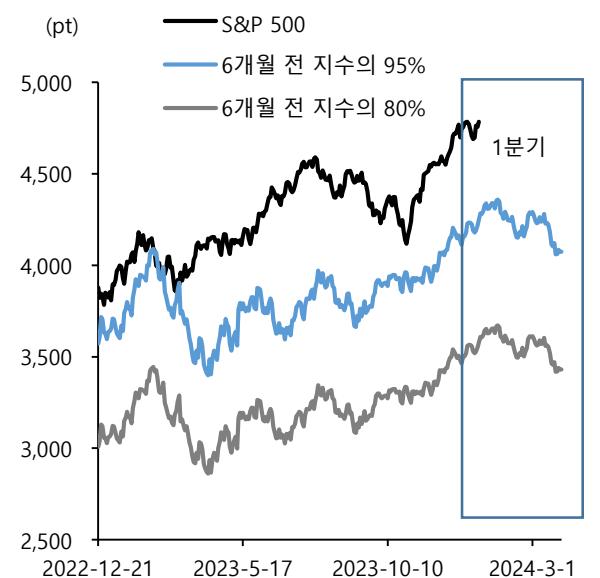


5. ELS 시장 전망

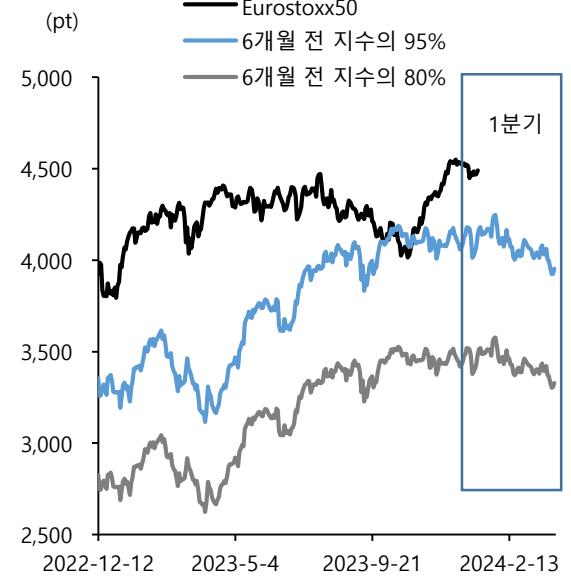
선진국 지수 ELS 상환 여건 양호

- S&P500, Eurostoxx50, Nikkei225 지수를 기초자산으로 하는 ELS는 1분기에도 양호한 상황이 가능할 것으로 보임.
- 1분기에 1차 조기상환 대상이 되는 ELS는 작년 3분기에 발행된 것으로 당시 글로벌 증시가 조정 국면에 있었기 때문에 상대적으로 기준가가 낮게 설정되었음
- 주요 선진국 증시는 작년 말에 연중 고가를 경신했고, Nikkei225지수는 2024년 초에 상승 폭 확대해 양호한 조기상환 여건 형성된 상황임.

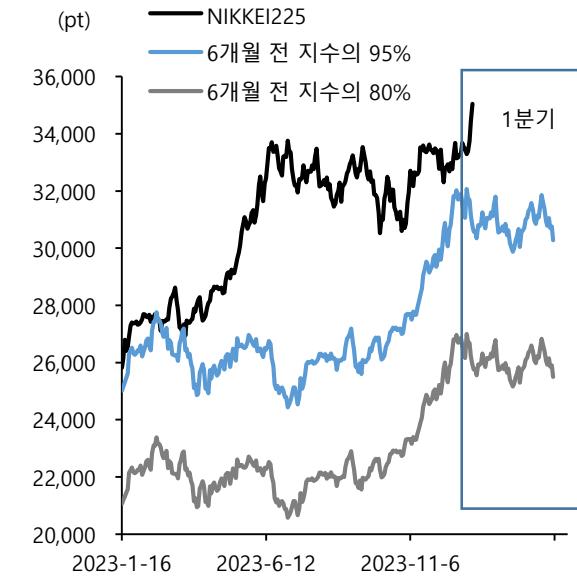
S&P500 지수와 6개월 전 지수의 80%, 95% 수준 추이



Eurostoxx50 지수와 6개월 전 지수의 80%, 95% 수준 추이



Nikkei225 지수와 6개월 전 지수의 80%, 95% 수준 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

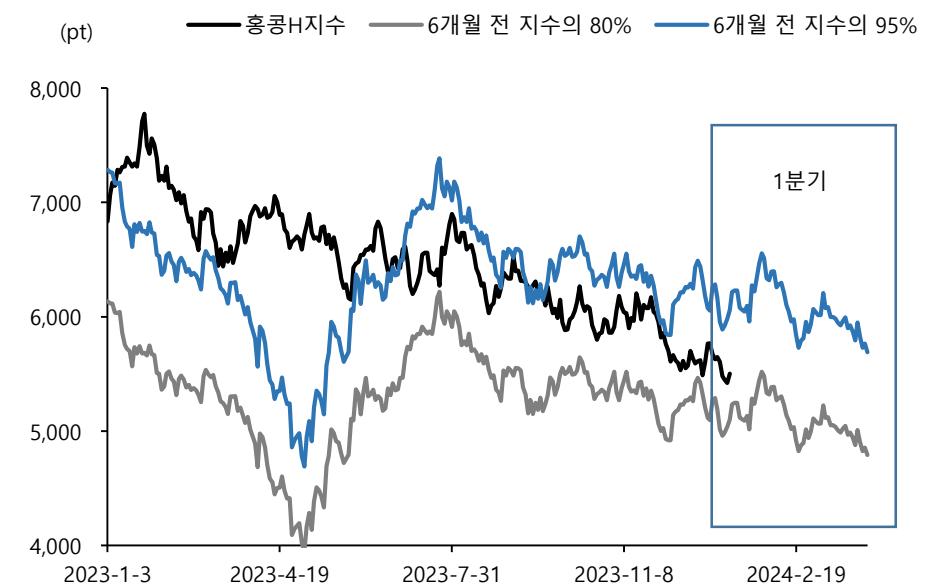
자료: 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

홍콩 H 관련 ELS 지속적 부진 전망

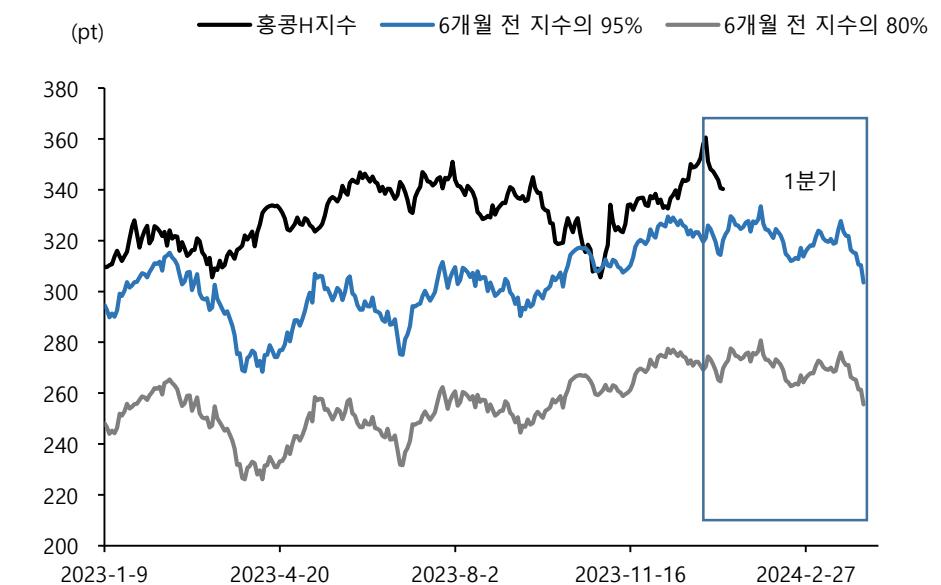
- 홍콩 H 관련 ELS는 2021년 상반기 발행 물량이 대거 손실을 보면서 만기 상환에 들어가기 때문에 당분간 발행에 있어서 부진을 면하기 어려울 것임
- 홍콩H 관련 ELS는 조기상환 여건도 좋지 않은 상황임. 4분기에도 1차 조기상환 실패가 일부 있었고, 1분기 초에도 이미 6개월 전 지수의 95%를 하회하고 있는 상황
- 1분기 1차 조기 상환 대상이 되는 KOSPI200 지수 관련 ELS는 작년 3분기에 발행된 것으로 당시 조정 국면이라 기준가 부담은 크지 않지만 현재 주가 흐름이 선진국 대비 부진하게 나타나고 있는 점은 부담이라 판단됨

홍콩 H 지수와 6개월 전 지수의 80%, 95% 수준 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 지수와 6개월 전 지수의 80%, 95% 수준 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정인지)

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당시의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

