

DERIVATIVES ISSUE

2013. 04. 24

Issue Report

Derivatives Analyst

김지혜

3771_9162

jh5.kim @iprovest.com

2013년 3월 ELS 시장 동향

부각되는 매력, 심화되는 쏠림 현상

■ 월간 발행 평균 4조원 상회: 3월 4조 4,228억, 1분기 12조 3천억 발행

- ◆ 3월 4조 4,228억 원/1,573건 발행: 전월 대비 발행 규모 증가
- ◆ 활발한 조기 상환이 ELS의 발행 확대를 견인: 3분기 연속 조기 상환 규모 증가, 지난 달 시동 걸기 시작한 ELS Roll-over 지속될 전망
- ◆ 2개월 연속 사모 ELS 발행 비중 60% 상회: 지수 변동성 확대에 기관 투자 증가한 것으로 추정 (원금 보장형+1-Stock ELS 발행 증가)
- ◆ 일부 기초 자산에 대한 Knock-In Event 발생으로 지수형 ELS에 대한 관심은 더욱 확대될 것으로 전망. 특히 공모 ELS의 경우 해외 지수형 쏠림 현상 심화되고 있음.

■ ELS 상환 현황: 1분기 14조 2,083억 상환 / 공모 조기상환 2개월 연속 감소

- ◆ 1분기 상환: 사상 최대 규모를 기록. 사모/원금 비보장형 상환 규모 증가세.
- ◆ 3월 공모 ELS: 2개월 연속 조기 상환 건수 감소 (금액은 증가)
→ HSCEI 지수의 하락으로, 조기 상환 기회(90%)가 이월된 것으로 판단

■ 기초자산 유형/개수별: 해외 지수형 선호 심화, K200-HSCEI 조합 발행 확대

- ◆ 해외 지수형 선호 현상 심화, 당분간 해당 경향 이어질 것으로 전망
- ◆ 1-Stock ELS: 기초자산 개수 11 개(▼4), 자체 구성 지수 활용 증가
- ◆ 2-Stock ELS: 신규 기초자산 활용(KOSTAR 지수, LG 유플러스), S&P500 지수 활용 빈도가 삼성전자 대비 낮아짐. 종목형 선호 감소하며 신규 조합 시도 감소
- ◆ 3-Stock ELS: 기본 조합 비중 감소, Nikkei225 지수의 활용 비중 증가

| Compliance Notice |

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성 되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이 보고서는 당사의 저작권으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

Contents

www.iprovest.com

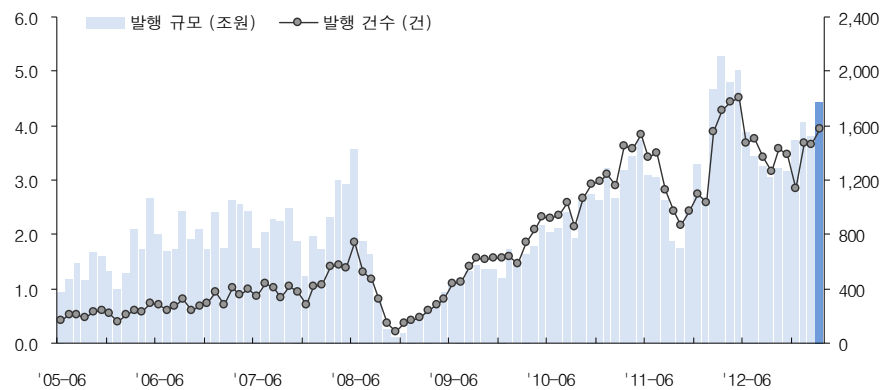
3	1. ELS 발행 동향 – 1 분기 12.3 조/3 월 4 조 4,228 억 발행
5	1) 발행 유형별: 사모 ELS, 3 개월 연속 발행 비중 증가
6	2) 만기/상품 구조별: 장기물 발행 비중 10% 상회
7	3) 기타-공모 ELS: 50 건 발행 취소, 취소율 보합
8	2. ELS 상환 현황: 1 분기 14 조 2,083 억 상환
12	3. 기초자산 유형별 현황: 해외 지수형 선호도 심화
13	4. 기초자산 개수별 현황
16	5. 발행사별 현황
18	6. Appendix

1. ELS 발행 동향 – 1분기 12.3조/3월 4조 4,228억 발행

3월 4조 4228억 원/
1,573건 발행

2013년 3월 한 달간 약 4조 4,228억 원/1,573건의 ELS가 발행된 것으로 집계되었다. 전월 대비 발행 규모는 6,098억, 건수는 114건 증가했다. 해외 지수형 ELS에 대한 선호도가 높아지면서 지난 1월보다 발행 규모가 증가했다. 4월에도 4조원 이상의 ELS가 발행될 것으로 추정되어, 지난 2012년 상반기에 이은 발행 시장 확대가 나타나고 있다.

도표 1. 월별 총 발행 규모 추이: 3월, 1월에 이어 재차 월간 발행 규모 4조원 상회

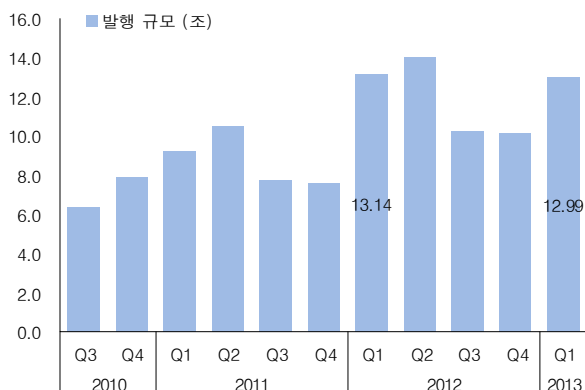


자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

1) 활발한 조기 상환이 발행 확대 이끌어

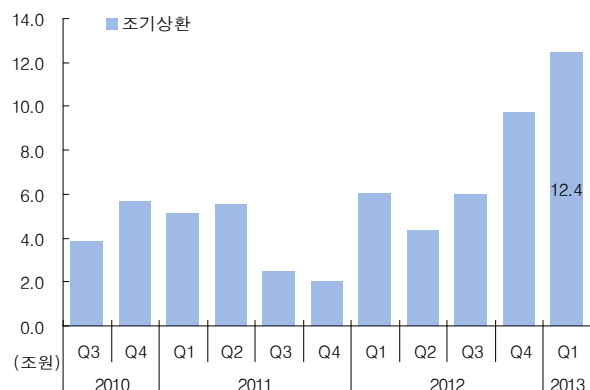
한국예탁결제원 보도자료에 따르면, 1분기 발행 금액은 12조 9,874억 원을 기록한 것으로 나타났다. 금융투자협회 발표 데이터로는 12조 3,113억이 발행되었고, 2012년 1분기(12.6조) 수준을 회복했다. 세법 개정, 금융 당국의 규제안 발표 등으로 전년 대비 시장이 축소될 것으로 전망했지만, KOSPI 지수가 1분기 1,930~2,040pt의 박스권에 서 등락하며 2012년 상반기 발행 종목의 활발한 조기 상환을 이끌었다. 중수익~중위험 상품으로서 ELS가 자리잡으면서 전월 전망했던 대로 조기 상환에 이은 ELS Roll-over가 진행되며 발행 역시 증가한 것으로 보인다.

도표 2. 분기별 ELS 발행 현황: 전년 동기와 유사한 발행 규모



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 3. 분기별 조기상환 현황: 12년 2Q 이후 규모 증가



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

2) 사모 ELS의 발행 확대

ELS 발행이 확대된 두 번째 원인은 사모 ELS의 발행 확대에서 찾을 수 있다. 연초 퇴직연금용 공모 ELS의 발행으로 인해 60%를 하회했던 사모 ELS의 발행 비중은 점차 증가하여 3월에는 66%까지 증가했다. 통상적으로 공모:사모 비율(금액)이 약 4:6을 유지해왔으므로, 최근 사모 ELS의 발행이 상당히 늘어난 것으로 볼 수 있다.

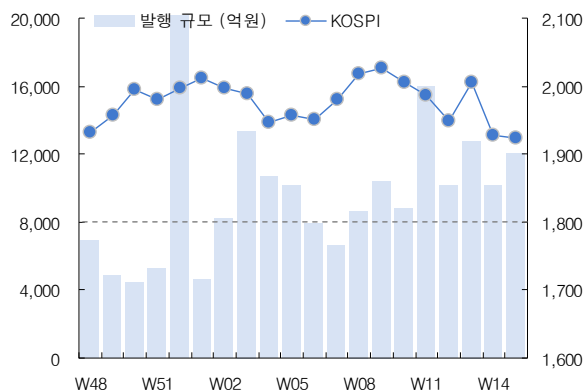
언론 보도에 따르면, 우정사업본부 등의 연기금에서도 지수가 하락하자 ELS 상품으로의 투자를 늘린 것으로 알려졌다. 연초 이후 사모 ELS의 증가와 함께 만기 4년 이상의 장기물 발행이 늘어났고, 특히 3월에는 사모 ELS 중 원금 보장형의 비중이 급증하여 저금리 시대에 ELS 투자를 통한 안정적인 수익을 기대하는 기관 투자자가 늘어난 것으로 추정한다.

지난 달 리포트에 언급한 대로, 향후 시장은 1) 지속되고 있는 해외 지수형 선호 현상과, 2) 2012년 상반기에 발행된 ELS의 조기 상환에 의한 Roll-over가 진행되고 있어 월간 발행 규모가 축소될 가능성은 낮을 것으로 기대한다. KOSPI 지수의 박스권 정체 기간이 길어지고 있고 채권 금리도 하향 안정화 경향이 나타나는 등 ELS의 상대적 저위험/고수익 매력이 더욱 부각되고 있기 때문이다.

더불어 지수의 하락과 함께 일부 기초 자산의 Knock-In(이하 K/I) 이벤트가 발생하여 투자자의 불안감을 자극, 종목형 ELS에 대한 선호도는 또 한 번 낮아진 것으로 보인다. 그에 더해 4월 중 각 Index의 변동성이 일시적으로 확대되어 지수형 ELS에 대한 관심은 더욱 확대될 것으로 전망된다.

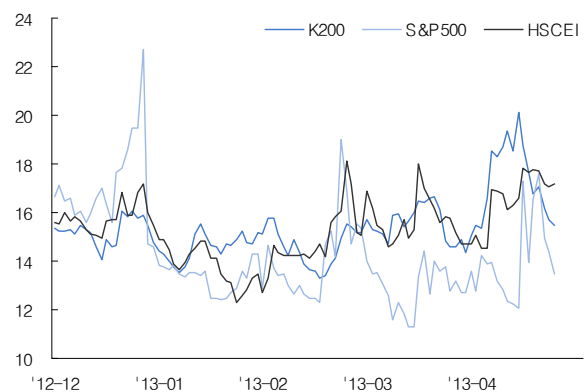
국내 종목형 ELS의 K/I 이벤트가 발생하더라도 각 종목의 수급에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 미상환 ELS 중 K/I 베리어를 하회했거나 근접한 상품의 경우, 이미 2011년 8월 급락기에 K/I 이벤트에 노출되었거나, 3~4월 급락으로 새로이 노출되었더라도 해당 ELS 상품의 만기는 대부분 2014년 이후에 분포되어 있기 때문이다.

도표 4. 주간 발행 규모 3월 이후 1조원 상회



자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 5. 3월 중순을 저점으로 각 변동성지수는 확대 경향



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

1) 발행 유형별: 사모 ELS, 3개월 연속 발행 비중 증가

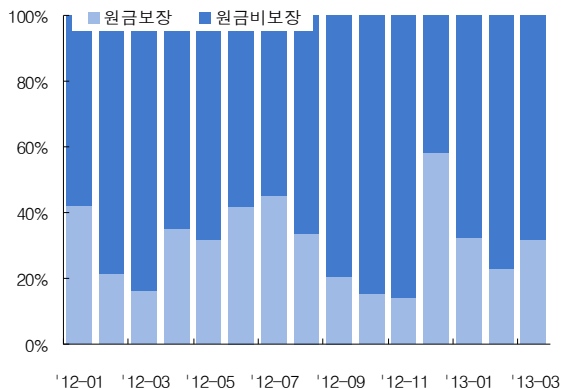
사모 + 1-Stock + 원금 보장형 ELS의 발행 급증

3월의 특이 사항은 사모 ELS 중 원금 보장형의 발행 규모/비중이 급증(+6,172억, +14.7%p)한 점이다. 1-Stock ELS의 발행 비중 역시 8.8%p 증가하여, 증시 약세와 함께 KOSPI200 지수를 기초자산으로 하는 원금 보장형 발행이 증가한 것으로 보인다. 반면, 공모 ELS의 원금 보장형 비중은 2.9%p 감소했다. 공모 ELS는 상대적으로 안정적이고 쿠폰 수익률이 높은 해외 지수형(+10.9%p)으로의 쏠림 현상이 심화되었다.

사모 ELS의 발행 증가 현상이 지속되고 있음

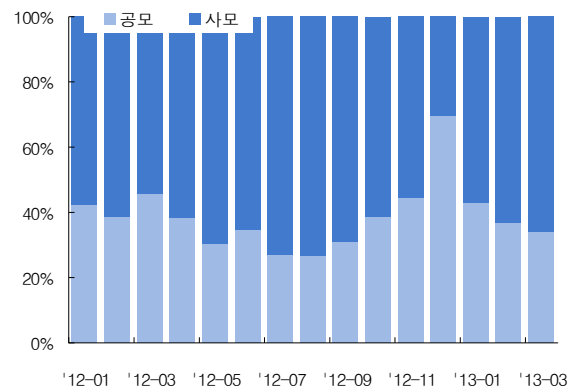
원금 보장형은 1조 4,070억/314건, 원금 비보장형은 3조 158억/1,259건, 공모는 1조 4,499억/563건, 사모는 2조 9,233억/1,010건 발행된 것으로 추정된다. 사모 ELS의 발행 비중은 66.1%를 기록, 2월에 이어 2개월 연속 60%를 상회했다. 3월에는 사모 ELS 중 국내 종목형 발행 비중이 3.6%p 감소, 해외 지수형은 2.5%p 증가했다.

도표 6. 월별 발행 비중: 원금 보장 여부 (금액 기준)



자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 7. 월별 발행 비중: 공모/사모 구분 (금액 기준)



자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 8. 2012년 10월~2013년 3월 ELS 발행 현황

(단위: 억원, 건, %)

	원금보장		원금비보장		총 발행		금액 비중		건수 비중		건당 금액	
	금액	건수	금액	건수	금액	건수	원금보장	원금비보장	원금보장	원금비보장	원금보장	원금비보장
'12-10	4,786	207	28,028	1,251	32,814	1,458	14.58	85.42	14.20	85.80	23.12	22.40
'12-11	4,034	189	26,175	1,151	30,208	1,340	13.35	86.65	14.10	85.90	21.34	22.74
'12-12	21,744	304	15,687	834	37,430	1,138	58.09	41.91	26.71	73.29	71.53	18.81
'13-01	13,058	290	27,697	1,178	40,754	1,468	32.04	67.96	19.75	80.25	45.03	23.51
'13-02	8,769	276	29,362	1,183	38,130	1,459	23.00	77.00	18.92	81.08	31.77	24.82
'13-03	14,070	314	30,158	1,259	44,228	1,573	31.81	68.19	19.96	80.04	44.81	23.95
	공모		사모		총 발행		금액 비중		건수 비중		건당 금액	
	금액	건수	금액	건수	금액	건수	공모	사모	공모	사모	공모	사모
'12-10	12,579	555	20,235	903	32,814	1,458	38.33	61.67	38.07	61.93	22.66	22.41
'12-11	13,253	576	16,955	764	30,208	1,340	43.87	56.13	42.99	57.01	23.01	22.19
'12-12	26,034	529	11,396	609	37,430	1,138	69.55	30.45	46.49	53.51	49.21	18.71
'13-01	17,518	552	23,236	916	40,754	1,468	42.98	57.02	37.60	62.40	31.74	25.37
'13-02	14,114	583	24,017	876	38,130	1,459	37.01	62.99	39.96	60.04	24.21	27.42
'13-03	14,995	563	29,234	1,010	44,228	1,573	33.90	66.10	35.79	64.21	26.63	28.94

자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

2) 만기/상품 구조별: 장기물 발행 비중 10% 상회

단기물 비중은 재차 감소 추세를 보이고 있어

지난 해 9월 발표된 금융 당국의 단기물 발행 자제 요청 이후 지속적으로 감소 추세를 보여온 만기 1년 이내 상품 비중은 1월 일시적으로 10%를 상회한 후 2개월 연속 비중이 감소하며 3월은 2.2%를 기록했다. 만기 1년 이내 상품은 대부분 사모 ELS로 발행되며, 사모 ELS 중 3.1%를 차지했다.

만기 4년 이상 장기물, 사모 ELS를 중심으로 발행 증가

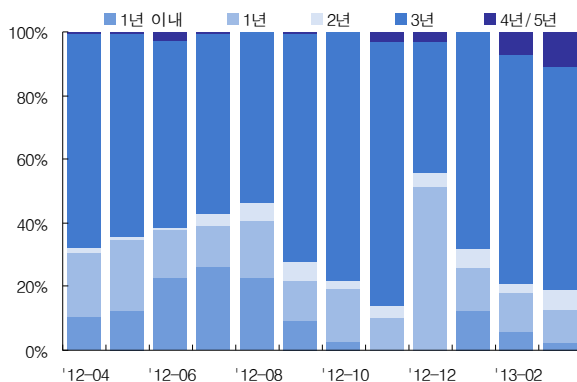
만기 4년 이상의 장기물 발행은 점차 증가하고 있다. 만기 4년 이상의 장기물은 주로 사모 ELS로 발행되는 경향이 짙다. 2월 2,450억 발행에 이어 3월에는 5,270억이 발행되며 전체 ELS 발행 중 11.1%의 비중을 차지했고, 이는 2011년 이후 발행 비중/규모 모두 최대 수준이다.

3월에 발행된 장기물 ELS의 만기는 5년 이상으로 설정되었다. 2월까지 원금 비보장형 비중이 높았던 것에 반해, 3월 발행 물량의 경우 원금 보장형(Hi-Five형으로 추정)의 발행 비중이 67.7%를 기록하는 등 이전과는 다른 현상을 나타내고 있다. 기초자산으로 HSCEI(8건), KOSPI200(7건), KOSPI200+S&P500(2건) 등이 활용되었다.

만기 3년 상품의 활용은 해외 지수형 ELS의 선호도 상승과 함께 증가하는 추세에 있으나, 비중은 오히려 전월 대비 2.3%p 감소했다. 반면, 만기 2년 상품의 비중은 3.3%p 증가했다. 만기 2년 상품 역시 사모 ELS에서 주로 활용하는 경향이 나타난다.

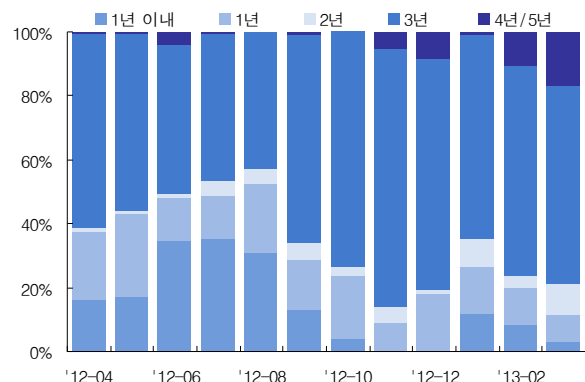
일반적으로 ELS의 쿠폰 수익률을 높이기 위해서 기초 자산의 다양화를 추구했으나, 점차 만기의 장기화를 통한 쿠폰 수익률 향상을 추구하는 것으로 추정된다. 2월과 달리 원금 보장형 비중이 늘어나, 기관 투자자의 단기/중기 투자 상품으로서의 활용 증가가 기대된다.

도표 9. 상품 만기별 ELS 발행 비중 추이 (전체)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (2012년 3월 이후 월별)

도표 10. 상품 만기별 ELS 발행 비중 추이 (사모 ELS)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (2012년 3월 이후 월별)

3) 기타-공모 ELS: 50건 발행 취소, 취소율 보합

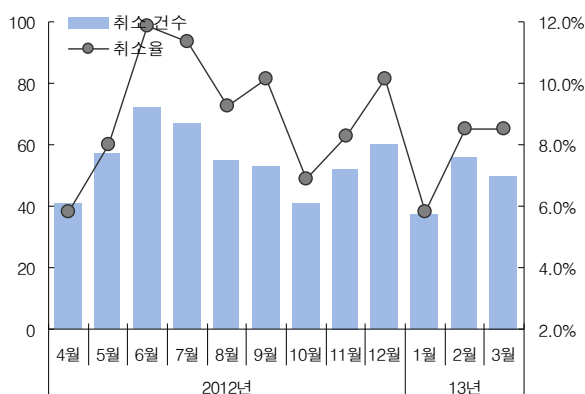
3월 공모 ELS 56건 발행 취소, 비율 8.5% (→)

공모 ELS를 대상으로 발행 취소 건수를 조사¹한 결과, 3월에는 전월 대비 6건 감소한 50건이 발행취소 되었다. 발행 취소 ELS 건수는 감소했으나, 공모 ELS 발행 건수 감소로 인해 발행 취소율은 2월과 동일한 8.5%를 기록했다.

기초자산 유형별 분류 결과, 국내 종목형 ELS의 취소 건수는 2월의 24건에서 11건으로 감소했다. 그에 반해 해외 지수형의 발행 취소는 11월 5건을 기록한 후 4개월 연속 증가하며 3월에는 21건이 취소된 것으로 집계되었다. 국내 지수형은 1건 감소, 혼합형은 1건 증가한 것으로 나타났다.

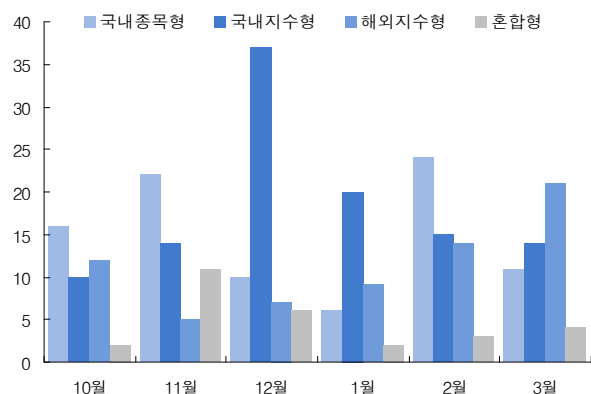
원금 보장형의 취소 건수는 전월 대비 2건 증가한 17건, 원금 비보장형의 경우 전월의 41건 대비 8건 감소한 33건을 기록하며 2012년 평균 수준(32건)을 유지했다. 기초자산 유형별 분류 결과와 함께 고려할 경우 원금 비보장형 중 국내 종목형에 대한 수요가 2월에 이어 감소하고 있는 것으로 보인다. 특히 3월 이후 국내 종목형 ELS의 일부 기초자산의 Knock-In Event 발생으로 인해 종목형의 인기는 더욱 시들해질 것으로 보인다.

도표 11. 월별 발행 취소 건수/취소율 (직전 12개월)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 12. 발행 취소 ELS: 기초자산 유형별 분류 (건수)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

¹ 발행이 예정되어 있었으나, 실제 발행되지 않은 ELS를 대상으로 함.
(종목 Code 부여된 후 실제 Data가 조회되지 않은 항목을 취소된 것으로 간주)

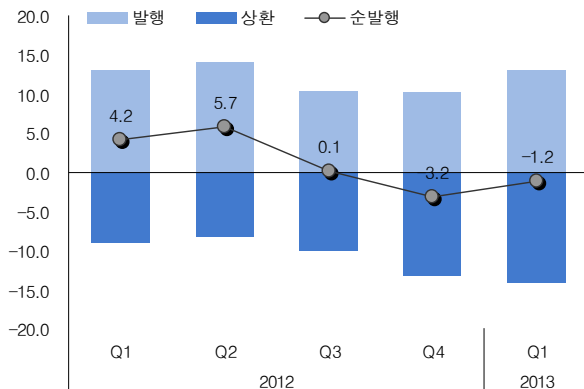
2. ELS 상환 현황: 1분기 14조 2,083억 상환

1분기, 14.2조 원의 ELS가
상환됨 (사상 최대 규모)

한국예탁결제원 보도자료에 따르면, 지난 1분기(1~3월) 14조 2,083억 원의 ELS가 상환되었다. 이전에 비해 월간 상환 규모 자체가 증가하여 1분기 상환 규모는 사상 최대 규모를 기록했다. 그러나 지난 12월 이후 월간 상환 규모는 조금씩 감소하고 있는데, 상환 금액 중 조기 상환의 비중이 87%가 넘는다는 점과 당사에서 집계한 공모 ELS의 조기 상환 비중이 감소 추세에 있다는 점을 함께 고려하면 가능한 수준이다.

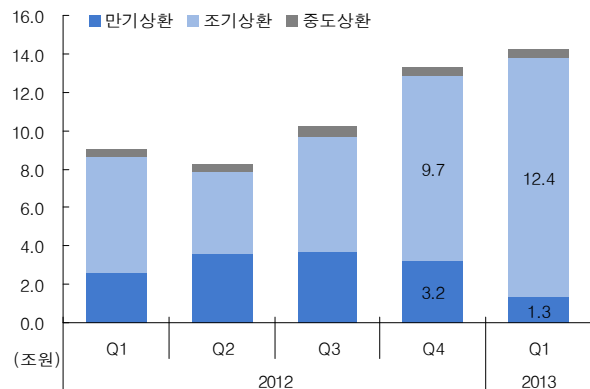
지난 2012년 4분기 순발행 금액이 -3.2조원을 기록한 데 반해, 2013년 1분기에는 -1.2조원으로 소폭 감소했다. 세법 개정으로 1월에 월지급식 상품 발행이 증가했고, 2~3월 사모 ELS의 발행이 늘어난 영향으로 추정된다. 규모는 감소하더라도 2012년 상반기에 발행된 물량에 대한 조기 상환이 지속될 것으로 보여, 2분기까지는 발행/상환 규모 모두 1분기와 유사할 것으로 전망한다.

도표 13. 분기별 순발행 규모 추이 (조원)



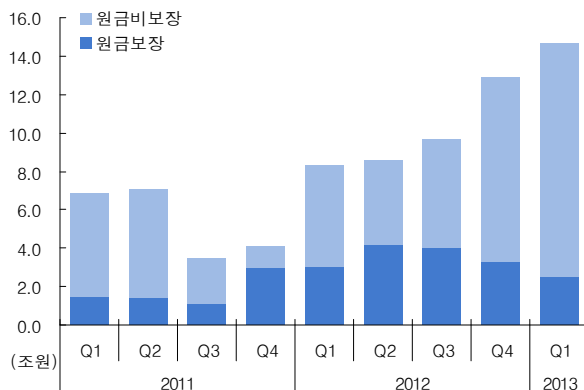
자료: 한국예탁결제원 보도자료 인용, 교보증권 리서치센터

도표 14. 분기/유형별 상환 규모 추이: 조기상환 급증



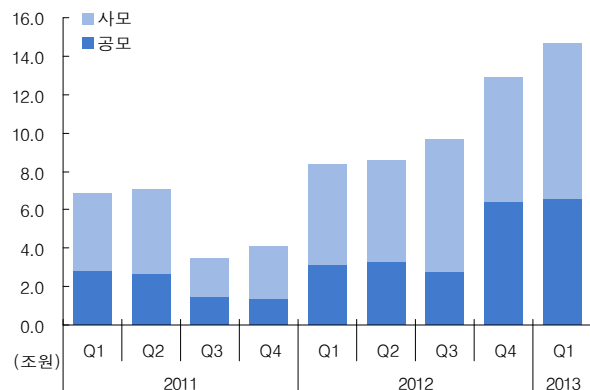
자료: 한국예탁결제원 보도자료 인용, 교보증권 리서치센터
중도상환: 투자자의 상환청구로 중도에 상환된 종목/금액

도표 15. 분기별 상환 현황: 원금 비보장 비중 3분기 때 감소



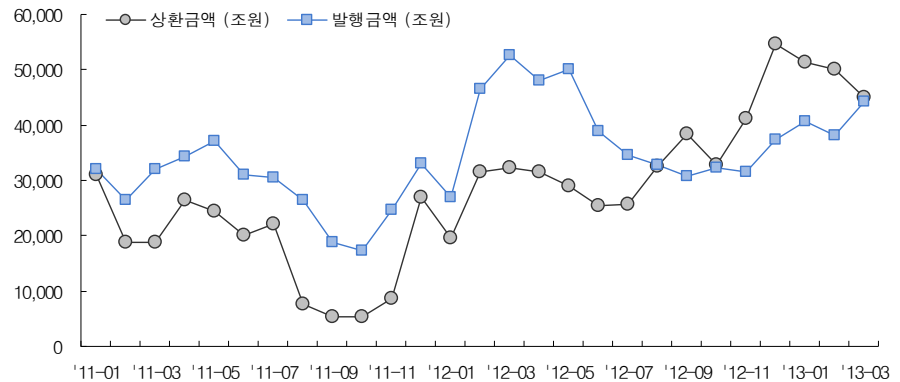
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 16. 분기별 상환 현황: 공모 비중 점차 증가 추세



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 17. 월별 ELS 상환 및 발행 금액 (전체)



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

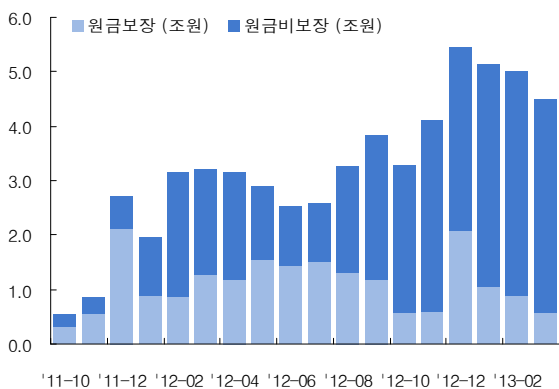
1) 발행 유형별 현황: 원금 비보장형 상환 비중 증가 지속

2월, 사모/ 원금 비보장형 ELS의 상환 지속

지난 해 12월 이후 원금 비보장형의 상환 규모는 점차 증가하고 있다. 3월 원금 비보장형의 상환 비중은 87.4%를 기록하며 2010년 1월 이후 최대 규모를 기록했다. 원금 비보장형의 상환이 증가하는 것은 2012년 상반기에 발행된 Step-down형 ELS의 조기 상환이 이어지고 있는 것이 원인으로 추정된다.

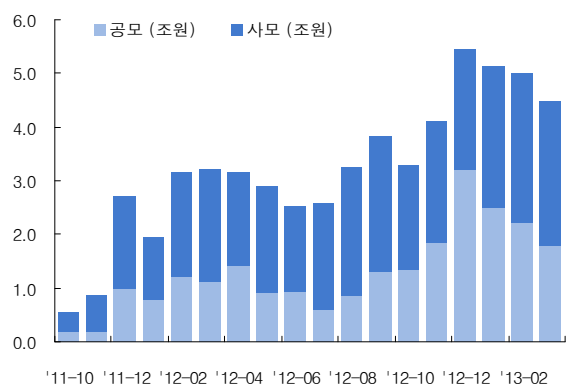
2월 기준, 원금 보장형의 상환 금액은 1,550억 감소(-2.5%p)했고, 원금 비보장형은 177억 증가했다. 공모는 2,880억 감소했고, 사모는 1월 대비 1,510억 증가(+4.4%p)했다. 즉, 사모/원금 비보장형 ELS의 조기 상환이 증가하며 상환 규모는 월 평균 4조 8천억 수준이 유지되고 있는 셈이다.

도표 18. 월별 ELS 상환 금액 추이: 원금 보장 여부



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터 (11.10~13.03)

도표 19. 월별 ELS 상환 금액 추이: 공/사모 구분

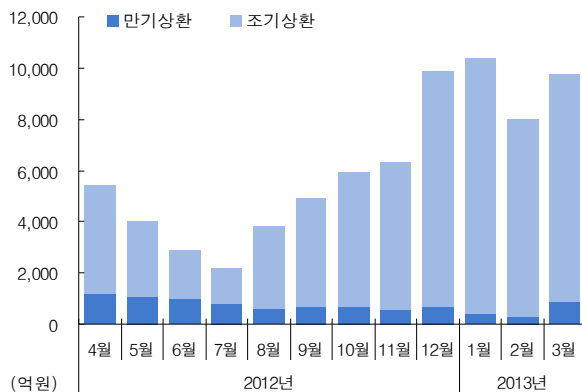


자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터 (11.10~13.03)

2) 공모ELS 상환 현황: 조기 상환 규모 증가, 건수 감소

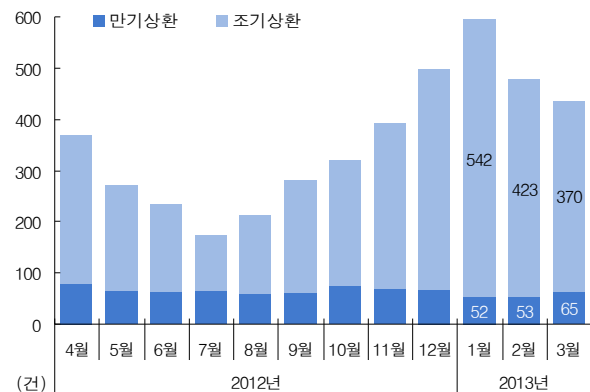
공모 ELS를 대상으로 3월 조기/만기 상환 현황을 조사²한 결과, 총 435건이 상환되었고 그 중 만기상환은 65건(15%), 조기 상환은 370건(85%)으로 집계되었다. 조기 상환 건수는 7개월 만에 감소 전환한 이후 2개월 연속 감소세를 보이고 있다.

도표 20. 직전 12개월 공모 ELS 상환 추이 (발행 당시 금액 기준)



자료: 각 사 홈페이지, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 21. 직전 12개월 공모 ELS 상환 추이 (상환 건수)

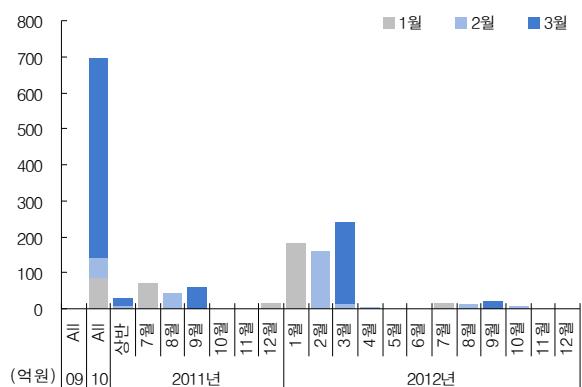


자료: 각 사 홈페이지, 교보증권 리서치센터

해외 지수형 ELS, HSCEI
지수의 하락으로 상환
기회가 이월된 것으로 판단

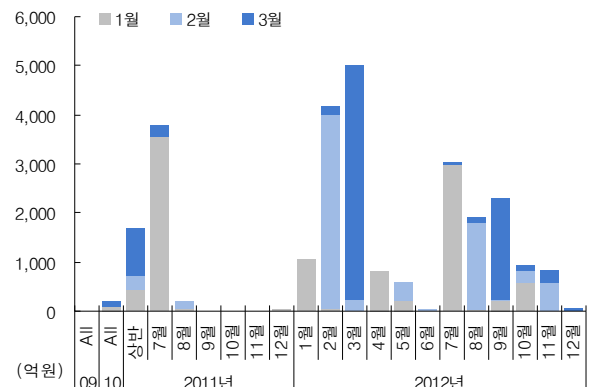
3월 만기 상환된 상품은 주로 2010년 3월에 발행된 만기 3년 상품과, 2012년 3월에 발행된 만기 1년 상품으로 나타났다. 2010년 상반기에 발행된 상품의 조기 상환이 미뤄진 끝에 만기 상환된 것으로 추정된다. 만기 상환 금액은 870억 수준으로 급증했다. 조기 상환된 상품은 주로 2012년 3월/9월에 발행되었다. 2월에 비해 조기 상환 대상 물량은 증가했고 KOSPI 월 평균 지수 역시 2월 대비 큰 변동은 없었으나, HSCEI 지수의 급락으로 (조기 상환 Barrier 90%) 상환이 이연된 것으로 판단된다. 4월 상환 대상인 해외 지수형 ELS 역시 HSCEI 지수의 하락으로 이월 비중이 높을 것으로 추정한다.

도표 22. 만기상환: 발행월별 현황



자료: 각 사 홈페이지, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 23. 조기상환: 발행월별 현황



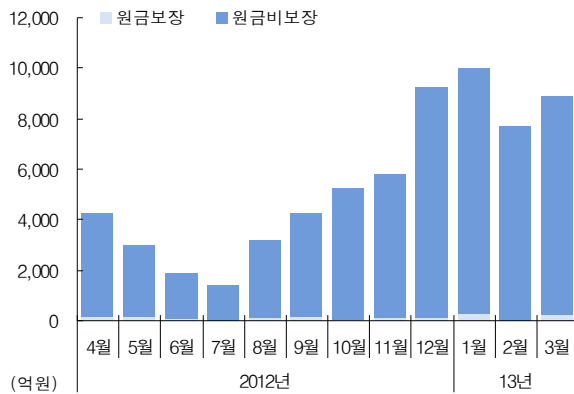
자료: 각 사 홈페이지, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

² 각 사 홈페이지 참조. 홈페이지에 공지되지 않은 발행사 제외 // 발행 당시 발행 금액 기준

조기 상환: 원금 보장형/ 해외 지수형 ELS의 조기 상환 비중 증가

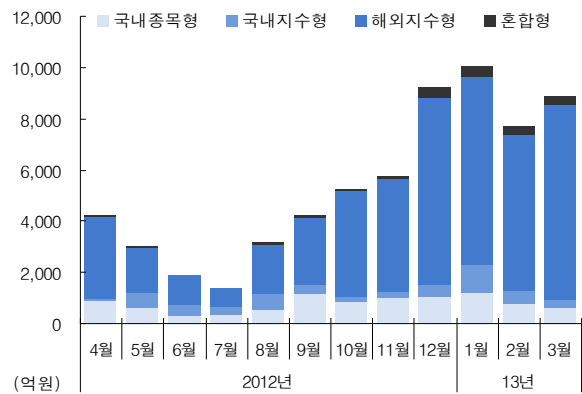
조기 상환된 ELS를 대상으로 유형을 분류한 결과는 다음과 같다. 원금 보장형 ELS의 조기 상환이 1월 수준으로 증가하며 2.3%의 비중을 기록했다. 기초자산 유형별로는 해외 지수형의 비중이 2개월 연속 증가하며 85%를 상회했으나 상환 규모는 1월 보다 감소한 것으로 나타났다. 해외 지수형이 증가한 만큼, 국내 종목형과 국내 지수형의 비중/규모 모두 감소했다.

도표 24. 월별/조기상환: 원금 보장 여부



자료: 각 사 홈페이지, 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터 (발행금액 기준)

도표 25. 월별/조기상환: 기초자산 유형별



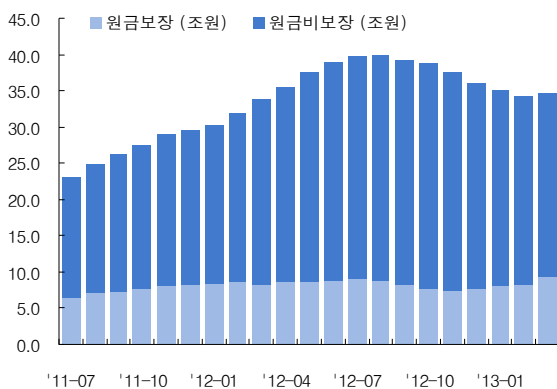
자료: 각 사 홈페이지, 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터 (발행금액 기준)

3) 미상환잔고 추이

2월 미상환 잔고, 8월을 고점으로 6개월 연속 감소

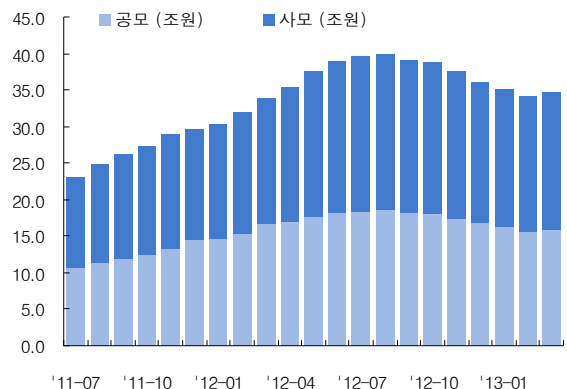
미상환 잔고는 지난 2012년 8월을 고점으로 감소하기 시작하여, 2월 기준 6개월 연속 감소했다. 2월은 전월 대비 6,582억 감소한 34조 3,186억을 기록했다. 지난해 하반기 월 평균 발행 규모가 3.4조원 대로 안정되며 발행 잔액 증가세가 둔화되었고, 7월 이후 상환 규모가 증가한 영향을 받은 것으로 판단된다. 유형별 확인 결과 지난 달과 동일하게 공/사모 ELS 모두 원금 비보장형의 미상환 잔고가 크게 감소했다. 1월과 동일하게 사모보다 공모 ELS의 잔고 감소가 약 2배 이상 크게 나타났다.

도표 26. 월별 미상환잔고 추이: 원금 보장 여부



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터 (11.07~13.03)

도표 27. 월별 미상환잔고 추이: 공/사모 구분



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터 (11.07~13.03)

3. 기초자산 유형별 현황: 해외 지수형 선호 현상 심화

해외 지수형 선호 현상은
계속되고 있음

기초자산 유형별 분류 결과, 혼합형과 국내 지수형 ELS의 비중이 감소했고, 그 만큼 해외 지수형 ELS의 발행이 증가했다. 국내 지수형 비중은 2.5%p 감소한 23.0%, 해외 지수형 비중은 14.2%p 증가한 60.9%를 기록했다. 2012년 전체 해외 지수형의 발행 비중은 40.5%로, 해외 지수형 선호 현상은 지속되고 있다.

전체 지수형 ELS의 비중은
변화 없는 수준에서 증감

전체 지수형 ELS의 비중은 83.9%로, 전월 대비 11.7%p 증가(2월 당사 집계 82.2%vs. 금융투자협회 집계 72.2%로 차이 나타났음)했다. 전체적으로 지수형 ELS의 비중은 월별 변동이 크지 않으며, 85%를 중심으로 등락이 이어지고 있다. 12월 이후 국내 지수형 비중이 감소하는 대신 해외 지수형의 비중이 꾸준히 증가하고 있다.

1월 초 이후 우리 증시와 글로벌 증시간의 디커플링 현상이 심화되었고, HSCEI 지수 역시 2월 이후 하락세를 보이며 S&P500 지수와의 동행성이 약화되었다. 따라서 국내 지수형 대비 상대적으로 높은 쿠폰 수익률을 얻을 수 있는 해외 지수형 ELS의 인기는 지속될 것으로 전망된다. 더불어 증시 약세 및 업종별 이슈에 따라 국내 종목형의 일부 기초 자산의 Knock-in 우려가 심화되면서 종목형 ELS에 대한 선호도는 더욱 낮아질 수 있다는 점도, 해외 지수형으로의 쏠림 현상을 부추기는 원인으로 보인다.

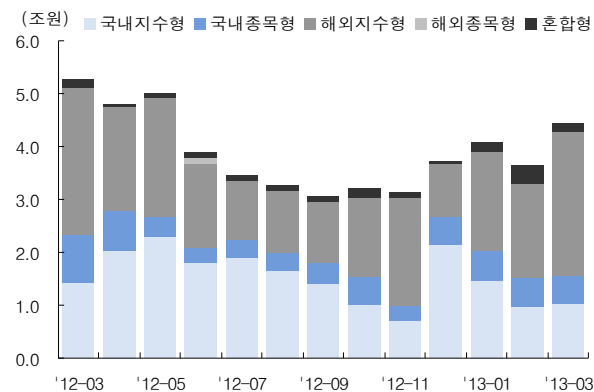
도표 28. 직전 12개월 기초자산 유형별 ELS 발행 비중 추이

(단위: %, %pt)

	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	증감
국내지수형	42.4%	45.7%	44.8%	54.7%	51.1%	47.5%	31.4%	22.3%	56.9%	36.1%	25.5%	23.0%	-2.5%
국내종목형	15.6%	8.0%	7.2%	10.1%	10.7%	12.2%	16.2%	9.5%	14.8%	13.5%	14.0%	12.4%	-1.6%
해외지수형	41.1%	45.0%	42.9%	32.1%	35.1%	36.6%	46.5%	64.2%	26.3%	46.0%	46.7%	60.9%	14.2%
해외종목형	0.0%	0.0%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%
혼합형	0.9%	1.3%	2.5%	3.1%	3.2%	3.7%	5.9%	3.8%	1.9%	4.4%	9.6%	3.5%	-6.1%

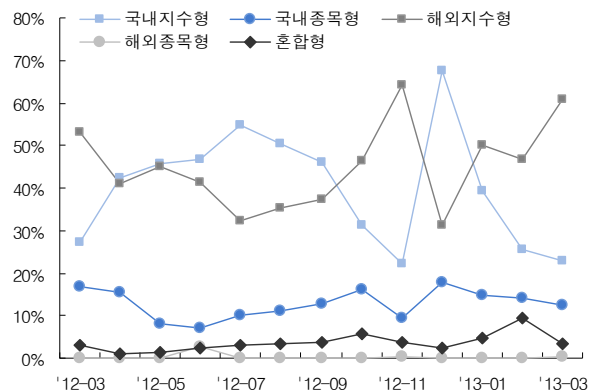
자료: 금융투자협회, 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 29. 기초자산 유형별 발행 금액 추이



자료: 금융투자협회, 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 30. 기초자산 유형별 발행금액 비중 추이



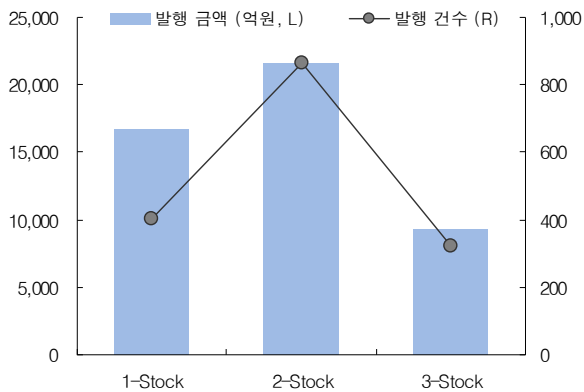
자료: 금융투자협회, 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

4. 기초자산 개수별 현황

1-Stock ELS의 발행 비중 예년 수준으로 복귀

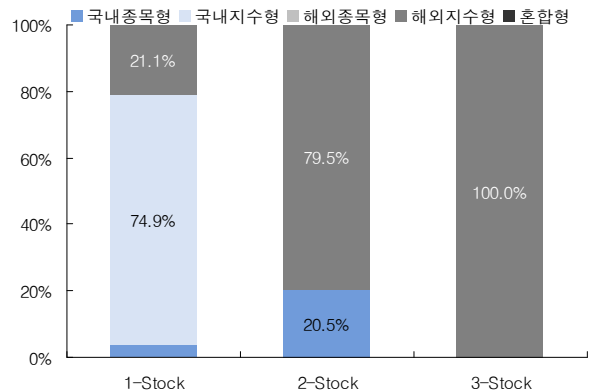
2월 이후 감소하고 있던 1-Stock ELS의 비중은 3월 35.1%로 증가했다. 발행 규모는 전체적으로 증가한 가운데, 1-Stock ELS의 발행 증가 규모가 가장 많은 5,520억을 기록했다. 2월 발행 규모가 감소했던 3-Stock ELS는 3월 9,300억 발행되며, 2012년 이후 최대 발행 규모 기록을 갱신했다.

도표 31. 3월 기초자산 개수별 발행 금액/건수



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 32. 3월 기초자산 개수별 유형 분류



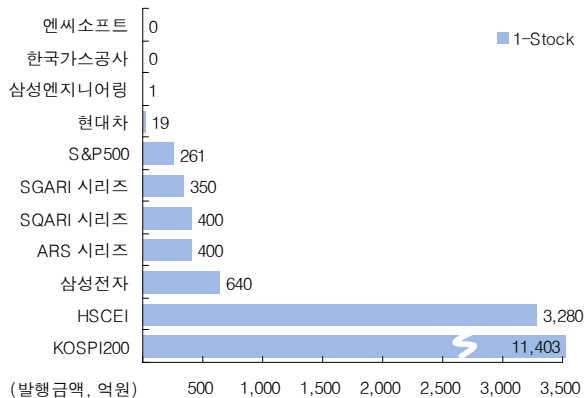
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

1) 1-Stock

해외 지수형 ELS의 비중 급증 (HSCEI 지수 활용)

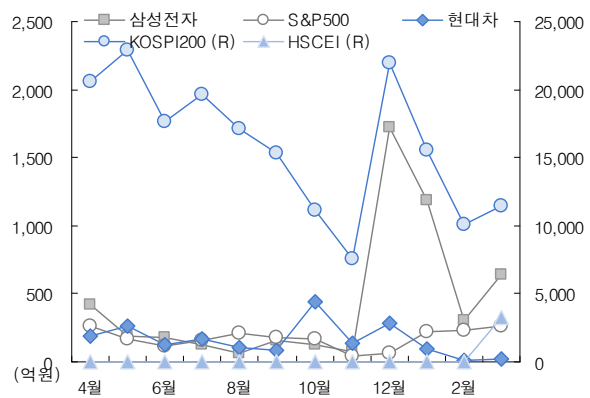
3월에 나타난 가장 큰 변화는 1-Stock ELS 중 해외 지수형의 비중이 크게 증가했다는 점이다. 국내 지수형 ELS의 비중이 90.3%에서 74.9%로 15.3%p 감소한 가운데, 해외 지수형 비중은 6.7%에서 21.1%로 14.5%p 증가했다. 해외 지수형의 기초자산은 기존에 활용되던 S&P500과 함께 HSCEI 지수의 활용이 급증했다. KOSPI200 지수 활용도 3개월 만에 증가로 반전했다.

도표 33. 3월 1-Stock ELS 기초자산별 발행 금액



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 34. 주요 기초자산 월별 발행금액 추이 (직전 12개월)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (단위: 억 원)

자체 구성 지수의 활용 증가 추세

기초 자산 활용 개수는 4개월 만에 감소, 전월 대비 4개 감소한 11개를 기록했다. 국내 종목으로는 삼성엔지니어링, 한국가스공사가 지난 2월 2012년 이후 최초 활용된 후 3월에도 연속 활용되었다. 해외 지수형의 HSCEI 지수 활용이 급증한 가운데, 우리투자증권/신한금융투자에서 자체 구성한 지수를 기초 자산으로 활용하는 ELS의 규모가 늘어나고 있다. (3월부터 ARS/SGARI/SQARI 시리즈로 구별하여 각 시리즈를 종목 하나로 간주, 국내 지수형으로 분류)

2) 2-Stock

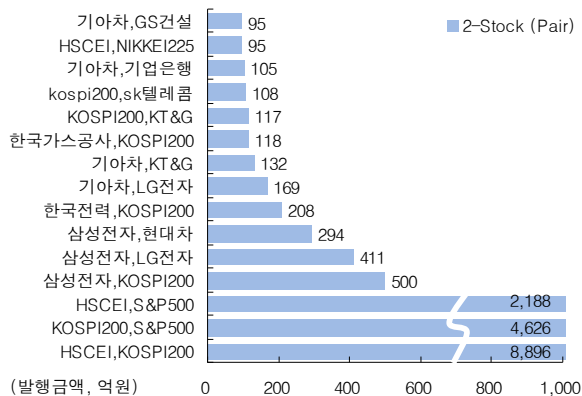
해외 지수형, 발행 비중 재차 70% 상회

기초자산 2개로 구성된 ELS의 경우 해외 지수형(73.4%) - 국내 종목형(18.9%)의 순은 변하지 않았다. 그러나 2월에 감소했던 해외 지수형의 비중은 3월 4.7%p 증가하며 73.4%를 기록, 재차 70%를 상회했다. 2월 0.7%p 증가했던 국내 종목형의 비중은 3월 4.7%p 감소했다.

KOSPI200-HSCEI 조합 발행 규모 1위 2개월 연속 유지 (발행 규모 확대)

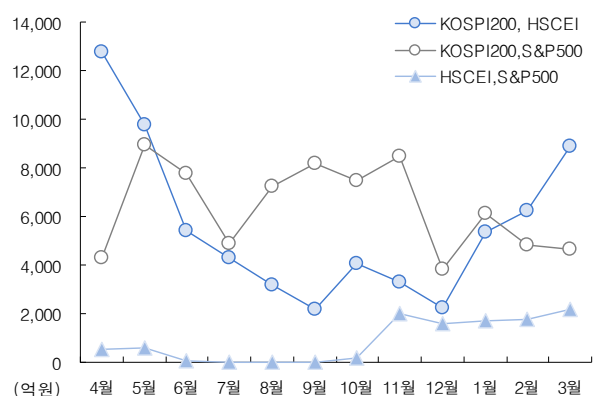
S&P500 지수의 활용이 이전 대비 감소한 가운데 2월에 이어 KOSPI200-HSCEI 조합이 2개월 연속 발행 규모 1위를 차지했다. 2월 중순~3월 중순 기간 동안 해당 조합의 음의 상관관계가 강해졌고 두 지수 모두 하락세를 보이면서 활용 매력이 높아진 것으로 판단한다. 해외 지수형 ELS의 발행이 증가하는 가운데, 엔화 약세로 일본 증시가 상승하면서 Nikkei225 지수는 1월 이후 3개월 연속 활용되었다. 그러나 TOPIX 지수는 3월에는 활용되지 않았다.

도표 35. 3월 2-Stock ELS Pair 별 발행 금액



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 36. 주요 Pair 월별 발행금액 추이 (직전 12개월)

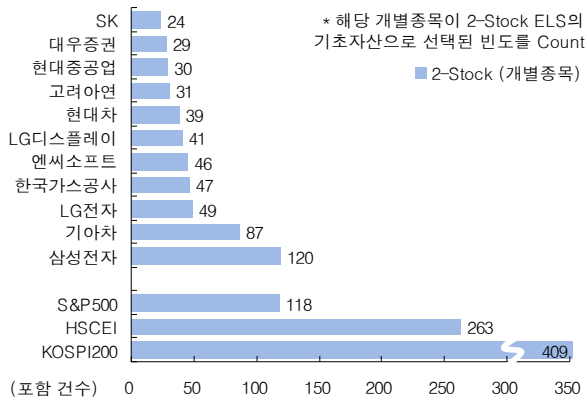


자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

기초자산 조합 개수(▼26) 감소 & 신규 국내 개별 종목(▲1) 활용 증가

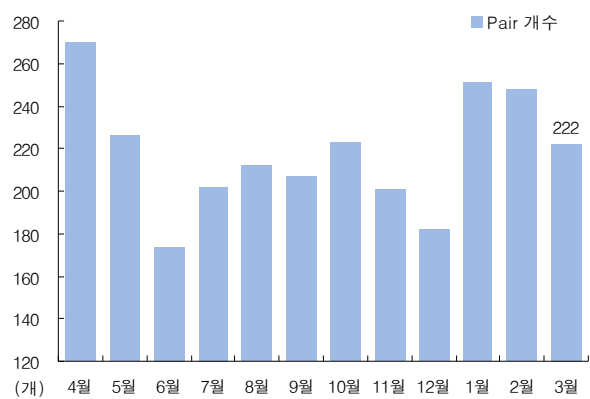
3월에는 국내 지수/종목 등 2개의 기초 자산이 신규 활용되었으나, 기초자산 조합의 개수는 26개 감소한 222개를 기록했다. Index/해외 종목을 제외한 국내 개별종목은 전월 대비 6개 감소한 60개가 활용되었다. 이는 종목형 ELS에 대한 선호가 낮아지면서, 새로운 조합/기초자산에 대한 시도가 감소한 것으로 보인다. 국내 지수 중 KOSTAR 지수를 기초 자산으로 활용한 ELS가 원금보장형/사모로 발행되었다. 2월까지 2-Stock ELS 활용빈도 상위 기초자산 1~3위는 Index가 차지했지만, 3월 삼성전자의 활용 증가와 S&P500 지수 활용 감소가 맞물리며 순위가 뒤바뀐 것으로 나타났다.

도표 37. 3월 2-Stock ELS 활용 빈도 상위 기초자산



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 38. 기초자산 조합 개수 추이 월별 추이 (직전 12개월)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

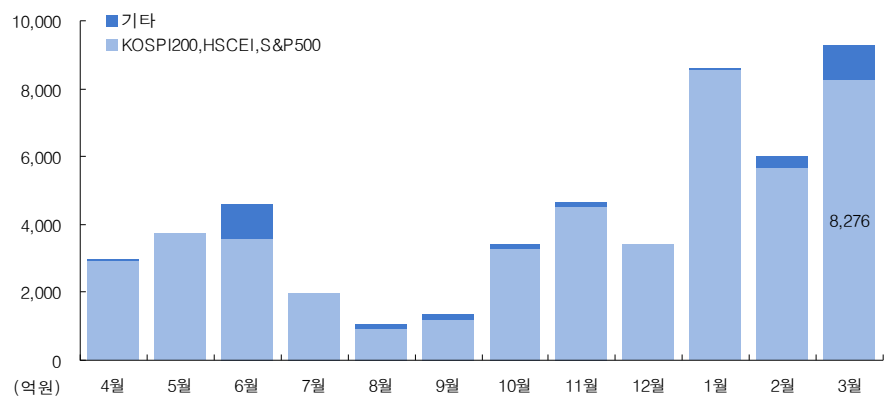
- 3월 신규 활용 국내 종목 (2012년 이후 미사용 종목): LG유플러스(1)
- 3월 활용 중단 종목 (직전 6개월('12.09~'13.02) 연속 활용한 경우): 삼성SDI, LG
- 2012년 이후 연속 활용 종목 (13년 3월 활용 빈도순, 국내 개별 종목 기준 총 2종목)
 - 삼성전자, 기아차, LG전자, 엔씨소프트, LG디스플레이, 현대차, 고려아연 등

3) 3-Stock

해외 지수형 인기에 힘입은
3-Stock ELS의 발행 규모
증가 추세는 지속될 전망

3-Stock ELS는 3월 9,288억이 발행되며 지난 1월 수준으로 복귀했다. 3-Stock ELS의 발행 비중은 19.5%로 전월 대비 2.8%p 증가했다. 변함없이 KOSPI200-HSCEI-S&P500의 기본 조합으로 대부분 발행되었으나, 비중은 94%에서 89%로 약 5%p 감소했다. 기본 조합에서 하나를 Nikkei225 지수로 대체(대부분 KOSPI200을 대체)한 ELS의 비중이 약 8.8%를 차지했고, 나머지 약 2%는 혼합형으로 집계되었다. 3-Stock ELS의 경우 공모를 통한 발행 규모가 사모 대비 큰 경향이 이어지고 있다.

도표 39. 3-Stock ELS 월별 발행 규모 추이 (직전 12개월)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

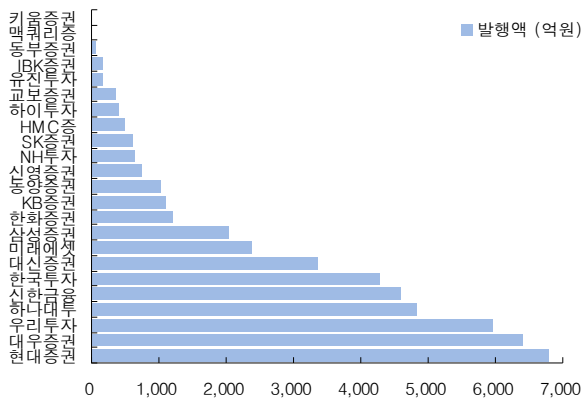
5. 발행사별 현황

3월, ELS 발행 회원사는
23개로 증가

3월에는 유진투자증권이 2건의 ELS를 발행하여 총 23개 회원사가 ELS를 발행한 것으로 나타났다. 2월에 이어 현대증권이 3월 6,777억/116건을 발행하면서 2013년 누적 발행 순위 및 3월 발행 규모 순위 1위를 유지했다. 대우증권은 6,395억/155건을 발행하며 지난 달과 동일하게 2위를 기록했다.

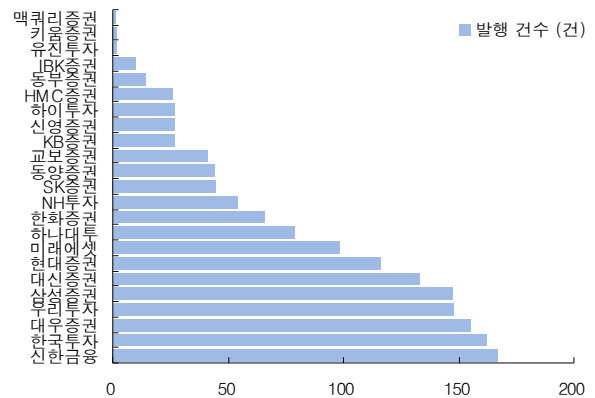
2월과 마찬가지로, 발행 건수 순위는 규모 순위와 조금 다른 모습을 보였다. 1위는 167건을 발행한 신한금융투자, 2위는 162건을 발행한 한국투자증권으로 집계되었다. 반면 ELS 건당 발행 금액 규모 순위에서는 90.0억/건을 발행한 유진투자증권이 1위(180억/2건 발행)를, 61.05억/건을 발행한 하나대투증권이 2위를 차지했다. 이전과 달리 각 회원사마다 ELS 판매 전략을 달리하며 발행 규모/건수/건당 발행 규모 순위가 제각기 다른 경향을 나타내고 있는 것으로 보인다.

도표 40. 발행사별 3월 ELS 발행 금액



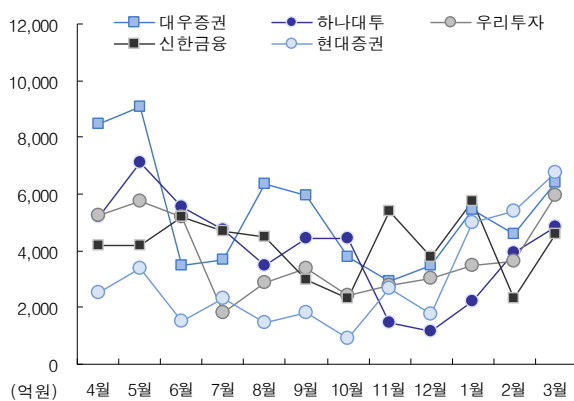
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 41. 발행사별 3월 ELS 발행 건수



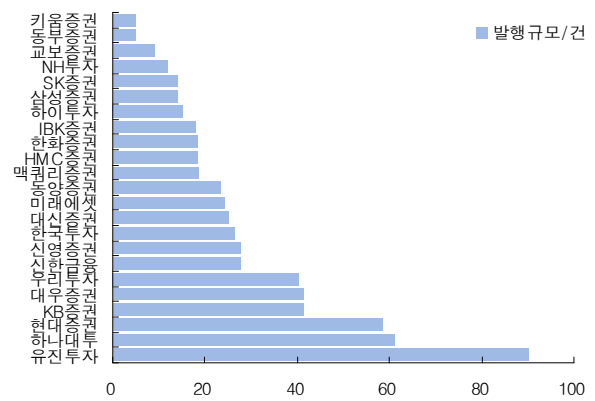
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 42. 발행 규모 상위 5개사 월별 추이 (적전 12개월)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 43. 발행사별 3월 ELS 건당 발행 금액 규모

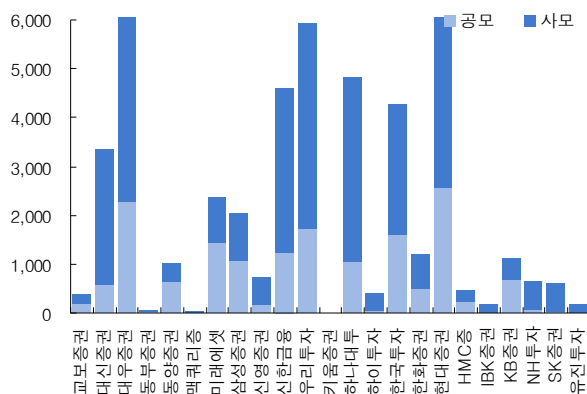


자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

회원사 별 공/사모 비중은 다음과 같다. 공모 비중이 높은 곳은 동양증권, 미래에셋증권, 한화증권(키움증권은 사모 ELS를 발행하지 않음)이며, 사모 비중이 높은 곳은 SK증권, NH투자증권, 하이투자증권 순(IBK/맥쿼리/유진투자증권은 공모ELS를 발행 하지 않음)이다.

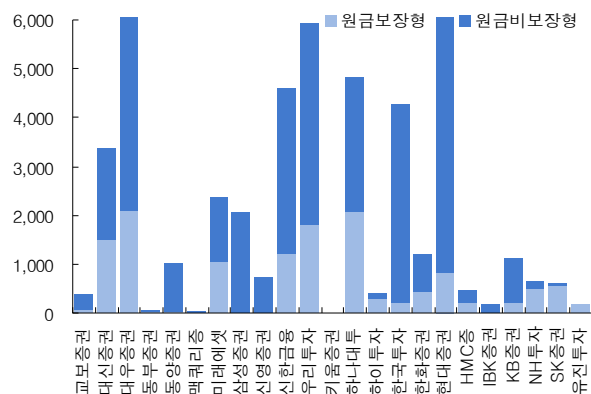
원금 보장형 발행이 많은 곳은 SK증권, NH투자증권, 하이투자증권(유진투자증권은 원금 비보장형을 발행하지 않음) 순이며, 원금 비보장형 발행이 많은 곳은 동양증권, 한국투자증권, IBK투자증권 순(키움/삼성/신영/맥쿼리증권은 원금보장형을 발행하지 않음)으로 집계되었다. 3월에는 전월(3개 회원사) 대비 1개 회원사가 증가한 4개 회원사가 원금 보장형 ELS를 발행하지 않았다.

도표 44. 발행사별 3월 공/사모 발행 금액



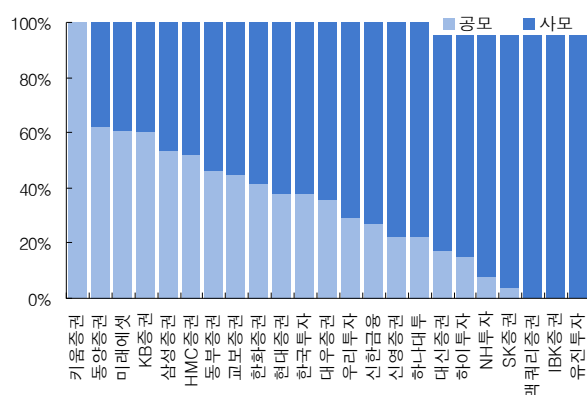
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 45. 발행시별 3월 원금보장/비보장 발행 금액



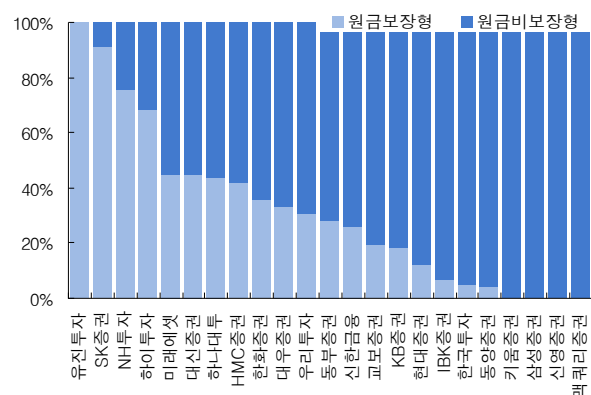
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 46. 발행사별 3월 공/사모 발행 금액 비중



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 47. 발행시별 3월 원금보장/비보장 발행 금액 비중

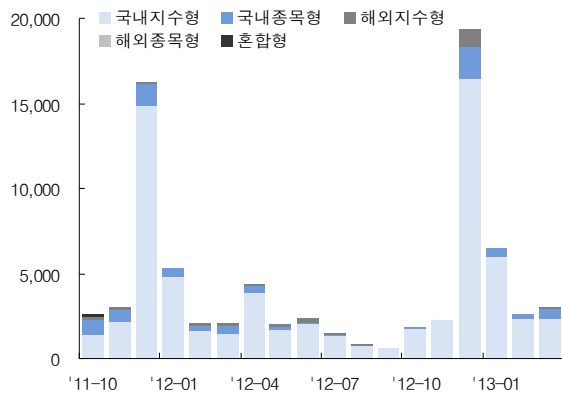


자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

6. Appendix

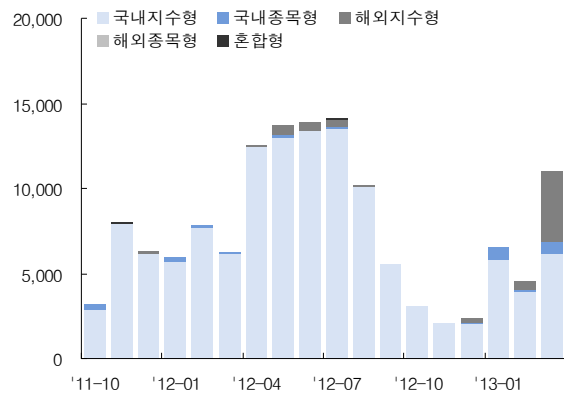
[ELS 발행 유형/기초자산 유형별 발행 금액 추이 (2011.10~2013.03)]

도표 48. 원금 보장형/공모



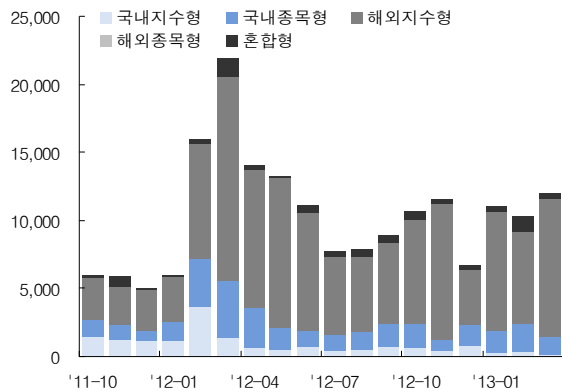
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 49. 원금 보장형/사모: 해외지수형 발행 3월 급증



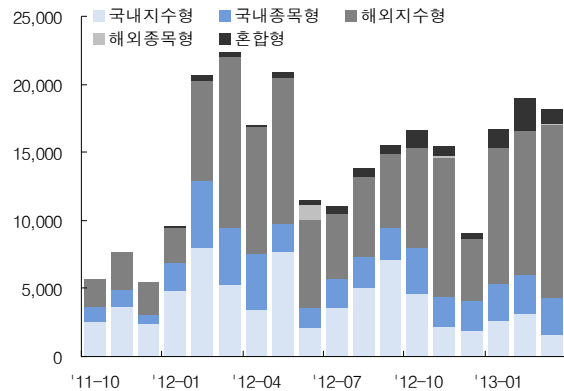
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 50. 원금 비보장형/공모 : 국내 지수형 감소



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

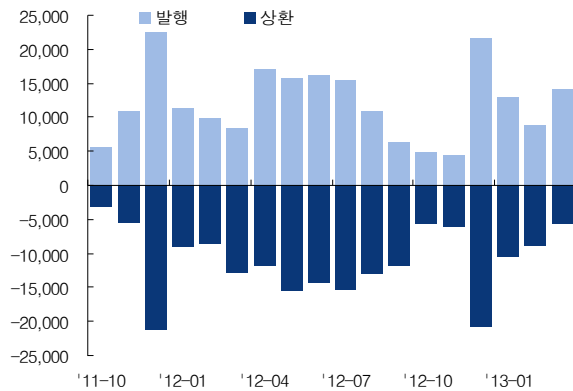
도표 51. 원금 비보장형/사모: 해외지수형 쏠림 지속



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

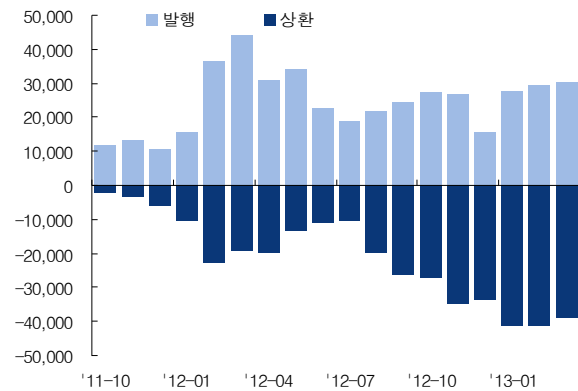
[ELS 발행 유형별 발행/상환 금액 추이 (2011.10~2013.03)]

도표 52. 원금 보장형 : 순발행 증가 추세



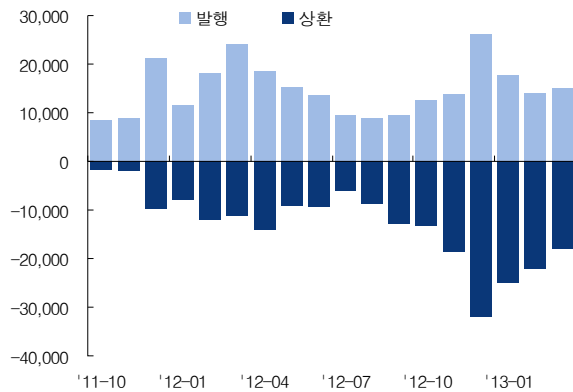
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 53. 원금 비보장형: 발행/상환 일정하게 진행 중



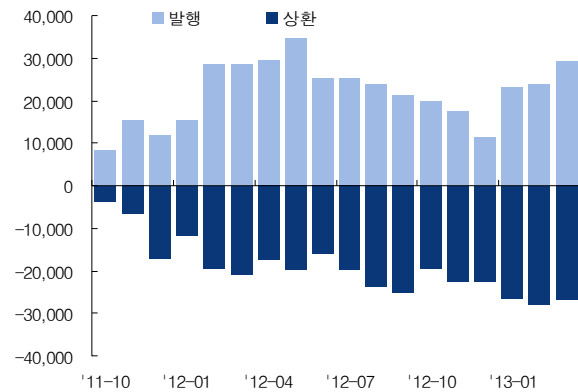
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 54. 공모 ELS: 12월 이후 상환 규모 감소 중



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 55. 사모 ELS: 발행 규모 증가 추세



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터