

DERIVATIVES ISSUE

2013. 06. 21

Issue Report

Derivatives Analyst

김지혜

3771_9162

jh5.kim @iprovest.com

2013년 5월 ELS 시장 동향

조기 상환 부진의 여파

■ 6개월 만에 3.5조원 하회: 5월 3조 4,404억/1,521건 발행

- ◆ 5월 3조 4,404억 원/1,521건 발행: 2013년 월별 발행 규모 최저 수준
- ◆ 4월에 이어 원금 비보장형 ELS의 조기 상환 부진으로 Roll-over 수요 감소
→ 해외 지수형 상환 증가 vs. 국내 지수형 상환 부진
- ◆ 4월 일시적 자금 유입 효과가 사라지면서, 해외 지수형 비중은 재차 증가
- ◆ 사모 ELS의 장기물 발행 비중이 4개월 만에 5% 하회하는 등 급감

■ ELS 상환 현황: 5월 3조 5,695억 상환, 국내 지수형 조기 상환 부진

- ◆ 5월, 3조 5,695억 상환되며 2개월 연속 상환 규모 4조원 하회
- ◆ 조기 상환: 4월 대비 상환 규모 증가했으나, 발행 규모에 비하면 아쉬운 수준
→ 2012년 상반기 발행 물량에 대한 상환 부진, 국내 지수형 비중 급감

■ 기초자산 유형/개수별: 재차 해외 지수형으로의 중심 이동 현상 나타나

- ◆ 3-Stock ELS의 발행 비중 급증, 20% 상회
- ◆ 1-Stock ELS: 기초자산 개수 20개(▲7), S&P500 활용 ELS 발행 급증
- ◆ 2-Stock ELS: 신규 기초자산 활용 없음, MSCI EM Index 연속 활용, 종목형 선호 감소하며 신규 조합 시도 감소. 해외 지수형 중 K200-S&P500 조합 발행 급감
- ◆ 3-Stock ELS: 기본 조합 비중 감소, Nikkei225/FTSE100 지수 활용 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 당사에겐 먼저 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

Contents

www.iprovest.com

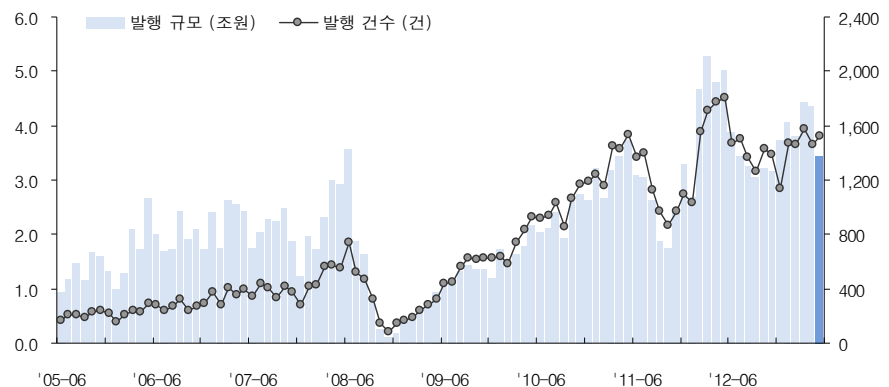
3	1. ELS 발행 동향 – 5 월, 2013 년 최저 수준 발행
5	1) 발행 유형별: 원금 보장형 발행 비중 3 개월 만에 감소
6	2) 만기/상품 구조별: 장기물 발행 비중 급감
7	3) 기타-공모 ELS: 64 건 발행 취소, 취소율 8%대로 감소
8	2. ELS 상환 현황: 5 월 3 조 5,695 억 상환, 조기 상환 부진 지속
11	3. 기초자산 유형별 현황: 해외 지수형으로의 중심 재이동
12	4. 기초자산 개수별 현황
15	5. 발행사별 현황
17	6. Appendix

1. ELS 발행 동향 - 5월, 2013년 최저 수준 발행

5월, 3조 4,404억 원/
1,521건 발행

2013년 5월 한 달간 약 3조 4,404억/1,521건의 ELS가 발행된 것으로 집계되었다. 전월 대비 발행 규모는 9,043억 감소했으나, 발행 건수는 64건 증가했다. 즉, ELS 한 건 당 발행 규모 역시 전월 대비 감소한 셈이다. 4월에 일시적으로 나타났던 자금 유입이 중단되고, 사모 ELS의 발행 규모가 감소하자 발행 규모가 급감한 것으로 보인다.

도표 1. 월별 총 발행 규모 추이: 5월, 2013년 최저 수준으로 발행

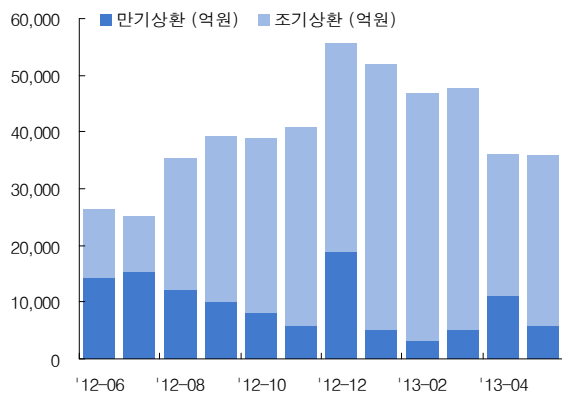


자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

조기 상환 부진으로 인해
ELS Roll-over 지연

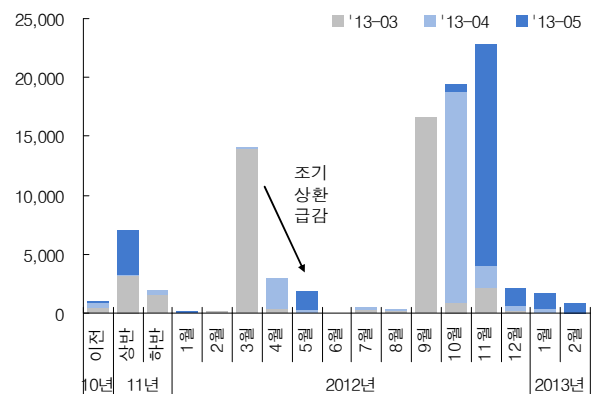
2012년 상반기의 폭발적인 발행 규모 증가로 하반기에는 상대적으로 적은 규모(3조 3천억 수준)의 발행이 진행되었다. 지난 상반기 발행 물량의 조기 상환 평가일이 돌아오고 있어 활발한 ELS Roll-over를 기대했으나, 4월 증시의 부진으로 인해 조기 상환 역시 크게 감소했다. 4~5월의 조기 상환 금액은 3조원을 하회했으며, 이는 2012년 10월 이후 최저 수준이다. 특히 지난 하반기 발행 물량에 대한 조기 상환은 활발히 진행되고 있으나, 기대했던 상반기 물량에 대한 조기 상환 기회가 이연된 것이 주된 원인으로 보인다.

도표 2. 4~5월 조기 상환 부진 지속



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (상환 금액 기준)

도표 3. 2012년 상반기 발행 물량에 대한 조기 상환 부진



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

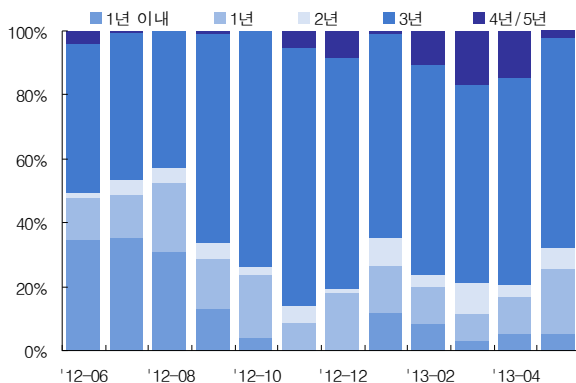
5월 ELS 시장의 특징:**1) 해외 지수형 비중 증가**

5월 ELS 발행 시장의 특징은 해외 지수형으로의 중심 이동이 나타났다는 점과, 만기 4년 이상의 장기물 발행이 감소했다는 점이다. 이 중 해외 지수형으로의 이동은, 4월 퇴직 연금 용도의 자금 유입으로 1-Stock & 국내 지수형 상품 비중이 일시적으로 증가했던 것의 되돌림 현상으로 판단한다. 전체적인 발행 규모는 감소했으나, 내부에서 신규 해외 지수의 활용 시도가 늘어나는 점은 긍정적으로 본다.

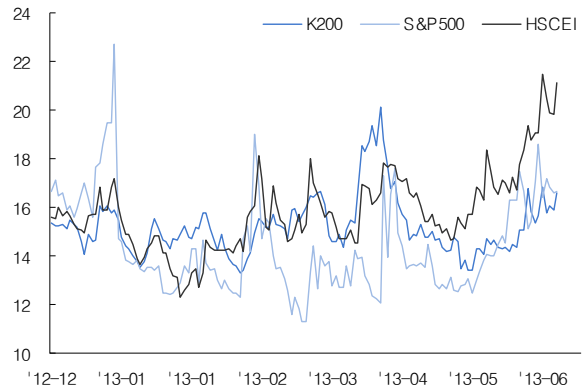
2) 사모 ELS의 장기물 비중 감소

두 번째는 지난 3개월 간 꾸준히 증가했던 사모 ELS의 만기 4년 이상 상품 비중이 감소했다는 점이다. 만기의 장기화를 통한 쿠폰 수익률 상향을 추구하는 것으로 판단했으나, 이 역시 증시의 부진으로 인해 조기 상환이 지연되면서 발행 역시 감소한 것으로 판단한다. 특히 3월 이후 원금 보장형(Hi-Five형 추정)의 비중이 늘어났으므로 조기 상환은 더욱 어려웠을 것으로 보인다.

6월 이후 ELS 시장은 지난 하반기와 유사한 3조원 초반 ~ 중반 수준(약 3.3조원)에서 유지될 것으로 전망한다. 지난 하반기 발행 물량 감소로 인해 조기 상환 규모의 증가는 기대하기 어렵지만, 현 수준 유지는 가능할 것으로 보기 때문이다. 특히 해외 지수형 ELS에 활용되는 각 Index의 변동성 지수가 4월을 저점으로 일제히 상승하는 경향을 나타내고 있어 쿠폰 수익률도 나쁘지 않을 것으로 기대한다.

도표 4. 사모 ELS 중 장기물의 발행 비중 급감

자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (2012년 6월 이후 월별)

도표 5. 4월 저점 확인 후 각 Index의 변동성 지수 상승세

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

1) 발행 유형별: 원금 보장형 발행 비중 3개월 만에 감소

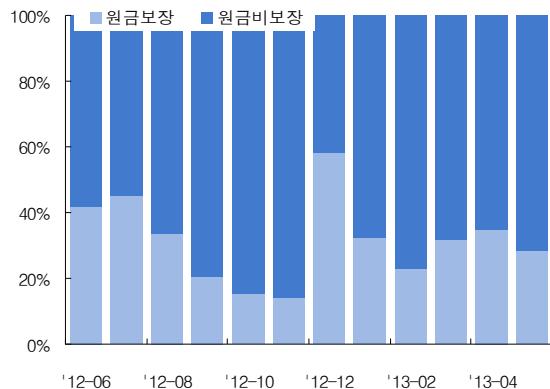
1-Stock + 원금 보장형 ELS의 발행 감소

2개월 연속 원금 보장형 ELS의 발행 비중 증가 현상이 나타났으나, 5월에는 3개월 만에 30%를 하회했다. 4월에는 공/사모 구분 없이 원금 보장형의 발행이 증가했으나, 5월에는 사모 ELS의 발행 감소가 크게 나타났다. 전월과 반대로 1-Stock ELS의 발행 감소를 동반하고 있어, KOSPI200 지수를 기초자산으로 하는 국내 지수형/원금 보장형 ELS 발행이 감소한 것으로 추정된다.

사모 ELS의 발행 비중은 4개월 만에 60% 하회

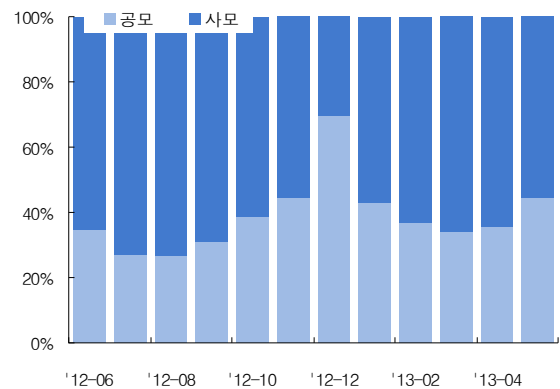
원금 보장형은 9,705억/391건, 원금 비보장형은 2조 4,699억/1,130건, 공모는 1조 5,194억/674건, 사모는 1조 9,210억/847건 발행된 것으로 집계되었다. 사모 ELS의 비중은 지난 4개월 만에 60%를 하회한 55.8%를 기록했다. 원금 보장형 ELS의 발행 비중은 3개월 만에 하락 전환, 28.2%를 기록했다. 전체적으로 발행 규모는 감소했으나 발행 건수는 증가하여, 이전 대비 소규모 ELS의 발행이 증가한 것으로 보인다.

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 12월~2013년 5월 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
'12-12	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
'13-04	15,065	372	28,382	1,085	44,491	1,453	33.86	63.79	25.60	74.67	40.50	26.16
'13-05	9,705	391	24,699	1,130	34,404	1,521	28.21	71.79	25.71	74.29	24.82	21.86
	공모		사모		총 발행		금액 비중		건수 비중		건당 금액	
	금액	건수	금액	건수	금액	건수	공모	사모	공모	사모	공모	사모
'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
'13-04	15,411	579	28,036	878	43,448	1,457	35.47	64.53	39.74	60.26	26.62	31.93
'13-05	15,194	674	19,210	847	34,404	1,521	44.16	55.84	44.31	55.69	22.54	22.68

자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (2013년 4~5월은 당사 추정 Data)

2) 만기/상품 구조별: 장기물 발행 비중 급감

단기물 비중 4% 수준 안정화 진행 중

지난 해 9월 발표된 금융 당국의 단기물 발행 자제 요청 이후 지속적으로 감소 추세를 보여온 만기 1년 이내 상품 비중은 올해 1월 일시적으로 10%를 상회한 후 약 4% 수준에서 발행되고 있다. 5월에도 1년 이내 단기물 발행 비중은 4.4%를 기록, 전월과 유사한 수준에서 발행되었다. 만기 1년 이내 상품은 대부분 사모 ELS로 발행되며, 사모 ELS 중 5.4%를 기록, 전월 대비 0.14%p 증가했다.

단기물: 사모 ELS 중 만기 1년 상품 중심으로 증가

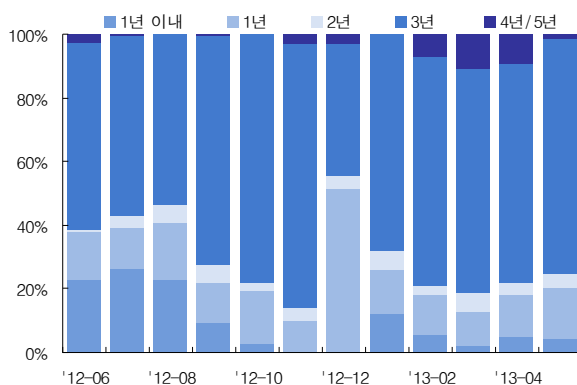
만기 1년 이하 상품의 비중은 2개월 연속 증가하는 추세다. 3월 12.7%에서 4월 18.1%, 5월에는 20.1%로 증가했다. 1년 이내 상품 비중보다는 만기 1년 상품의 비중이 약 2.3%p 증가하는 모습을 보였다. 전체적으로는 2개월 연속 증가했으나, 공/사모로 구분할 경우 다른 경향을 보였다. 공모 ELS 중 만기 1년 상품의 비중은 6.5%p 감소한 10.2%를 기록한 반면, 사모 ELS의 경우 8.4%p 증가한 20.0%를 기록했다. 즉, 단기물 발행 증가는 사모 ELS에 의해 주도되고 있는 것으로 보인다.

만기 4년 이상 장기물 발행 사모 ELS 중심으로 급감

만기 4년 이상의 장기물 발행 비중은 직전 3개월 평균 9% 수준에서 등락하며 안정세를 보이고 있었으나, 5월 발행 비중은 1.3%로 8.1%p 급감했다. 만기 4년 이상의 장기물은 주로 사모 ELS로 발행되고 있다. 올해 2~4월 평균 3,900억이 발행되었으나, 5월에는 400억 수준으로 발행이 급감했다. 만기 3년 상품의 발행 규모 역시 약 5,600억 감소하여, 그 동안 나타났던 만기 장기화 움직임에서 벗어나려는 것으로 보인다.

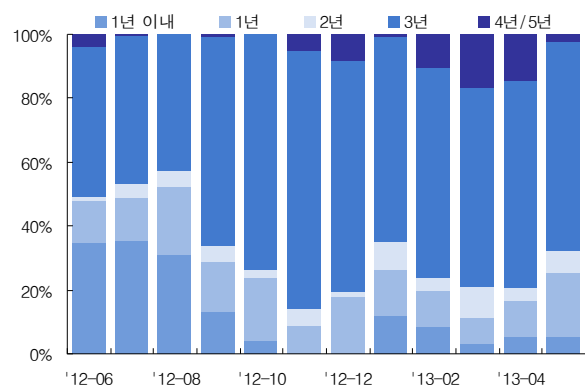
5월에 발행된 장기물 ELS의 만기는 3~4월과 유사하게 대부분 5년 이상으로 설정되었다. 주로 KOSPI200 단일 ELS는 원금 보장형으로, 해외 지수형 ELS는 원금 비보장형으로 발행되었다.

도표 9. 상품 만기별 ELS 발행 비중 추이 (전체)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (2012년 6월 이후 월별)

도표 10. 상품 만기별 ELS 발행 비중 추이 (사모 ELS)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (2012년 6월 이후 월별)

3) 기타-공모 ELS: 64건 발행 취소, 취소율 8%대로 감소

5월 공모 ELS
64건 발행 취소 추정,
취소율 8.7% (▼)

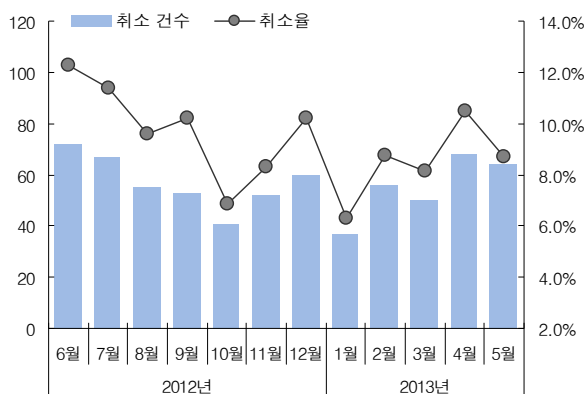
공모 ELS를 대상으로 발행 취소 건수를 조사¹한 결과, 5월에는 전월 대비 4건 감소한 64건이 발행취소 되었다. 그러나 전체 공모 ELS의 발행 건수가 4월 579건에서 5월 674건으로 증가하여 취소율은 8.7%로 급감, 평균 수준을 유지했다. (2013년 평균 8.5%)

기초자산 유형별 분류 결과, 국내 종목형 ELS의 취소 건수는 전월의 24건에서 3건 감소한 21건을, 해외 지수형은 1건 감소한 26건을 기록했다. 혼합형의 경우 전월 대비 5건 증가한 10건을 기록했다.

국내 종목형의 경우 기존 발행된 ELS의 Knock-in Event 발생으로 인한 선호도 하락 현상이 지속되고 있는 것으로 보인다. 해외 지수형의 경우 4월에 이어 Nikkei225가 포함된 ELS의 발행 취소 경향이 높게 나타났다. 일본 증시의 상승에도 불구하고 최근 나타난 변동성 확대에 의해 선호도가 떨어지는 것으로 추정된다.

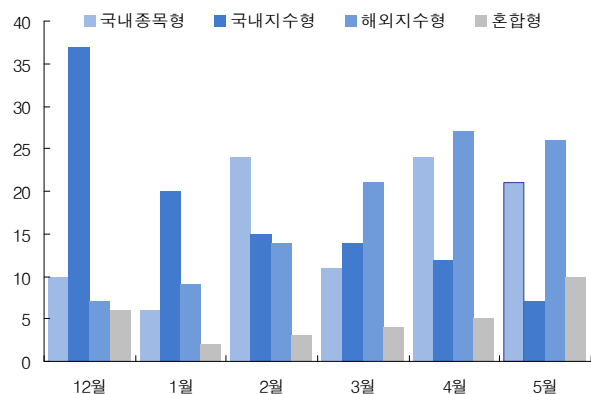
원금 보장형의 취소 건수는 전월 대비 8건 증가한 25건, 원금 비보장형은 전월 대비 12건 감소한 39건을 기록했다. 원금 보장형의 취소 건수가 증가한 원인은 국내 종목형 (대부분 2-Stock ELS)의 취소 건수 증가와 연관이 있다. 반면, 원금 비보장형의 경우 국내 종목형의 취소 건수가 9건 감소했다. 4월 발행 종목이 건설/해운업종 비중이 높았던 것이 5월 감소의 원인으로 보인다.

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

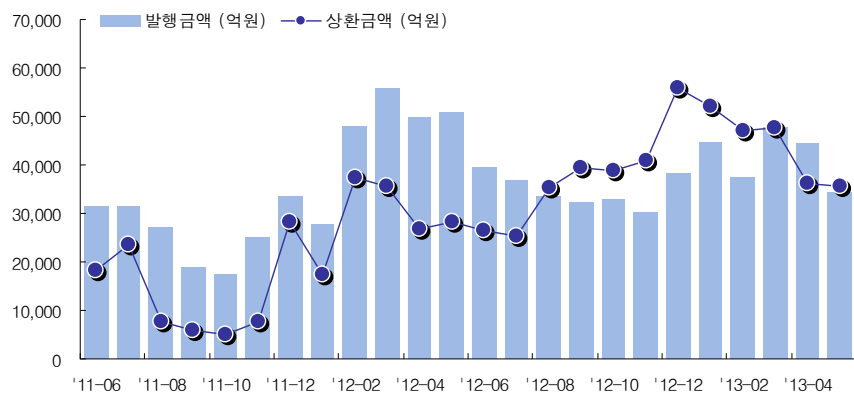
¹ 발행이 예정되어 있었으나, 실제 발행되지 않은 ELS를 대상으로 함.
(종목 Code 부여된 후 실제 Data가 조회되지 않은 항목을 취소된 것으로 간주)

2. ELS 상환 현황: 5월 3조 5,695억 상환, 조기 상환 부진 지속

5월 3조 5,695억 상환,
2개월 연속 4조원 하회

월별 상환 규모는 지난 12월 사상 최대 규모를 기록한 이후 5개월 연속 감소하고 있다. 2012년 상반기에 사상 최대 발행이 나타났던 것을 감안하면, 상환 감소는 더욱 두드러지는 셈이다. 5월에는 3조 5,695억 원이 상환된 것으로 집계되면서, 2개월 연속 월별 상환 규모가 4조원을 하회하고 있다. 4월 대비 조기 상환 규모는 소폭 증가했으나 1분기에 비하면 조기 상환 부진이 지속되고 있다.

도표 13. 월별 ELS 상환 및 발행 금액 (전체)

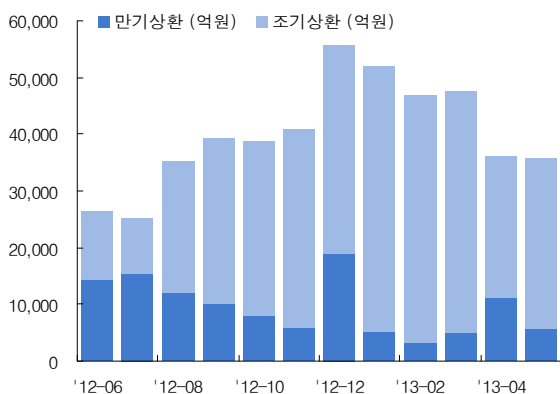


자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

5월, 전년도 발행 금액
대비 조기 상환 규모는
아쉬운 수준

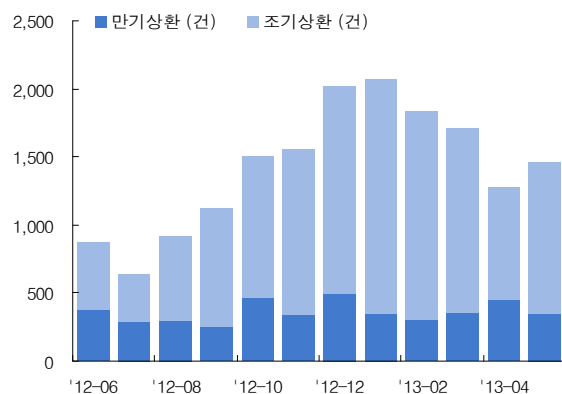
5월에는 4월과 반대로, 조기 상환 ELS가 증가한 가운데, 만기 상환 ELS의 건수/금액은 모두 감소했다. 그러나 4월 만기 상환 규모가 일시적으로 급증했던 것이고, 5월에는 기존 평균 수준으로 상환된 것으로 보인다. 반면, 4월 대비 조기 상환 규모는 약 4,800억 증가했으나, 전년도 5월 ELS 발행 규모가 사상 최대 수준(월간 발행 5조원 상회)이었다는 점을 감안하면, 조기 상환 규모 증가폭은 아쉬운 수준이다. 조기 상환 ELS는 전월 대비 280건/4,802억 증가, 만기 상환 ELS는 99건/5,253억 감소했다.

도표 14. 직전 12개월 ELS 상환 금액 추이



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (12.06~13.05)

도표 15. 직전 12개월 ELS 상환 건수 추이



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (12.06~13.05)

사모 ELS의 조기 상환 급감

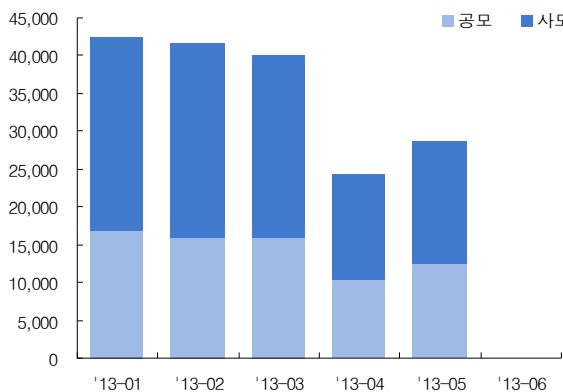
조기 상환된 ELS를 공/사모 별로 구분해보면, 전월 대비 상환 규모는 공/사모 모두 증가했으나, 비중은 43%:57%가 유지되었다. 공모는 전월 대비 1,974억, 사모는 2,354억 증가했다. 그러나 사모 ELS의 조기 상환 규모는 1분기 평균 2.5조원을 하회하는 1.5조원 수준에 머무르고 있다. 만기 상환의 경우 전월과 달리 공/사모 모두 크게 감소하였으나, 이전 평균 수준에서 진행되고 있어 큰 문제는 없는 것으로 보인다.

2012년 상반기 발행 물량의 조기 상환 부진이 지속되고 있음

5월 만기 상환된 상품은 주로 2012년 5월에 발행된 만기 1년 상품으로 나타났다. 사모 ELS의 경우 올해 2월에 발행된 만기 3개월 상품의 상환 역시 관찰되었다.

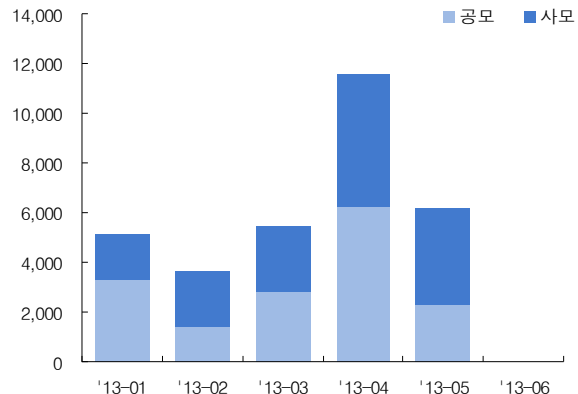
5월 조기 상환된 상품은 주로 2012년 11월에 발행된 상품으로 나타났다. 전월과 유사하게 2012년 하반기 발행 물량의 조기 상환은 지속되고 있으나, 상반기 발행 물량에 대한 조기 상환이 부진한 상황이다. 지수의 급등과 함께 ELS의 매력이 극대화되었으나, 올해 지수의 부진으로 전체적으로 조기 상환 Barrier를 하회하고 있는 것으로 추정된다.

도표 16. 2013년 조기 상환 추이 (발행 기준)



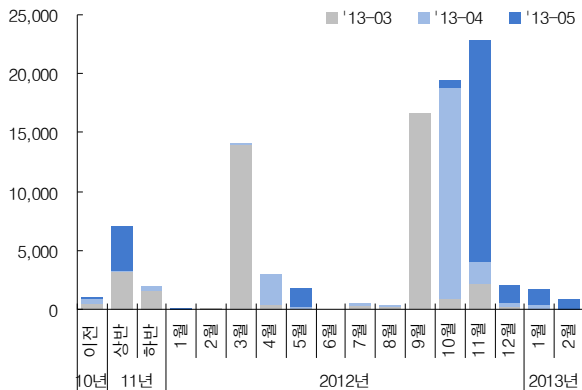
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (발행 당시 금액 기준)

도표 17. 2013년 만기 상환 추이 (발행 기준)



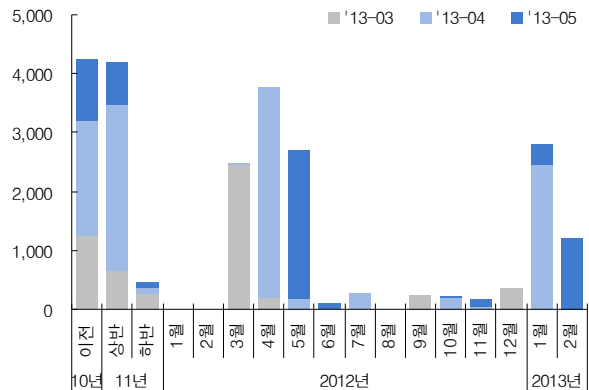
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (발행 당시 금액 기준)

도표 18. 조기상환: 발행월별 현황



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (발행 당시 금액 기준)

도표 19. 만기상환: 발행월별 현황



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (발행 당시 금액 기준)

조기 상환: 원금 비보장형, 국내형 ELS의 조기 상환 비중 감소

조기 상환된 ELS를 대상으로 ELS 유형 분류 결과는 다음과 같다. 원금 보장형의 비중은 2개월 연속 증가하여 4.5%를 차지하고 있다. 특히 2개월 연속 상환 규모가 증가했다. 그러나 비중 증가는 전체적인 상환 규모 감소와, 원금 비보장형의 상환 감소에서 기인한 것으로 보여 큰 의미는 없다. 오히려 원금 비보장형의 감소에 주목해야 한다. 2012년 상반기 발행 물량의 조기 상환 부진을 함께 고려할 경우, 상환 Barrier에 미치지 못함을 알 수 있기 때문이다. (대부분 step-down형으로 발행)

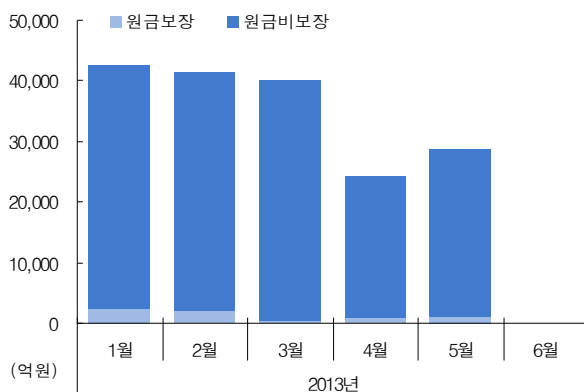
기초자산 유형별 구분 결과, 전월 비중이 크게 감소했던 해외 지수형 ELS의 상환 규모가 다시 2조원을 상회하며 비중은 15.5%p를 회복, 2013년 이후 최고 수준인 75.7%를 기록했다. 즉, 조기 상환의 증가에는 해외 지수형 ELS의 상환 회복이 도움이 된 것으로 보인다.

반면, 국내 지수형 ELS의 상환 규모는 1분기 월 평균 9,400억에서 4월 5,800억, 5월 3,150억으로 2개월 연속 감소하고 있다. 비중 역시 올해 처음으로 20%를 하회, 전월 대비 12.8%p 하락한 11.0%를 기록했다. 국내 지수형 ELS는 대부분 KOSPI200 지수를 기초자산으로 하고 있다. 지수의 하락으로 인해 상환 규모가 감소하고 있는 것으로 보인다.

하반기 조기 상환 규모 감소 전망, Roll-over 효과 기대 어려워

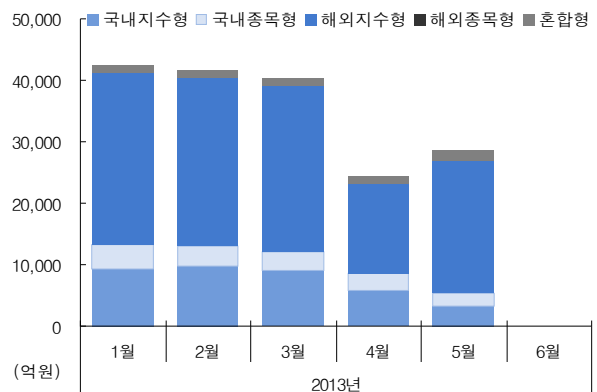
따라서, 조기 상환 규모가 1분기 수준으로 증가하기 위해서는 국내/해외 지수형 ELS의 상환 규모가 모두 증가해야 가능할 것으로 보인다. 그러나 2012년 6월 발행 규모는 5월 대비 감소했을 뿐 더러, 12월 발행 역시 원금 보장형에 치우쳐져 있어 6월 이후 하반기 조기 상환 규모는 상반기 대비 감소할 것으로 전망된다. 즉, ELS Roll-over 효과를 기대하기는 어려울 것으로 보인다.

도표 20. 월별/조기상환: 원금 보장 여부



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (발행 당시 금액 기준)

도표 21. 월별/조기상환: 기초자산 유형별



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (발행 당시 금액 기준)

3. 기초자산 유형별 현황: 해외 지수형으로의 중심 재이동

국내 → 해외 지수형으로의 중심 이동

기초자산 유형별 분류 결과, 지난 달 국내 지수형의 비중이 크게 증가했던 현상의 되돌림이 나타났다. 전체적인 발행 규모 감소 현상이 나타났지만, 국내 지수형의 발행 규모가 지난 3월 수준으로 감소하면서 국내 지수형의 비중이 급감했다. 상대적으로 해외 지수형의 발행 감소가 적어 고스란히 해외 지수형의 비중 증가로 나타났다.

해외 지수형으로의 이동에 따라 지수형 ELS 비중 변화 없음

전체 지수형 ELS의 비중은 93.8%로, 전월의 94.3% 대비 0.5%p 감소했다. 국내 지수형의 비중이 해외 지수형으로 이동하면서 지수형 ELS의 비중은 크게 변화하지 않았다. 국내 지수형 ELS는 약 7,300억 감소, 3월과 동일한 수준인 1조 170억이 발행되었다. 해외 지수형은 1,400억 감소했다. 국내 지수형의 비중은 10.6%p 감소했고, 해외 지수형의 비중이 10.1%p 증가했다.

국내 지수형에서의 이동은 4월과 동일하게 1-Stock ELS에서 주로 나타났다. 4월 퇴직연금 또는 신탁 고객용 공모 ELS 및 맞춤형 지수를 활용한 사모 ELS의 발행 확대가 나타났으나, 5월에는 해당 수요가 감소했기 때문이다. 해외 지수형의 발행 감소는 대부분 2-Stock ELS(-2,600억)에서 나타났고, 1-, 3-Stock ELS에서는 약 1,200억의 발행 증가가 관찰되었다.

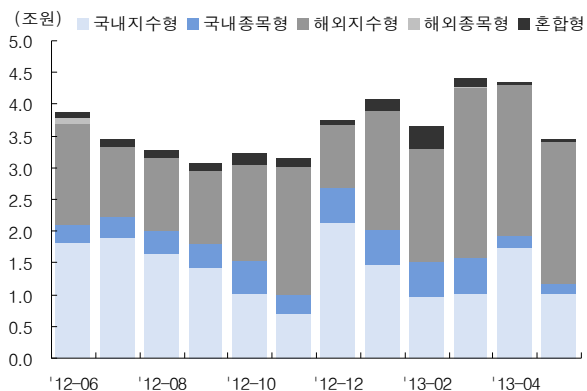
도표 22. 직전 12개월 기초자산 유형별 ELS 발행 비중 추이

(단위: %, %pt)

	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	증감
국내지수형	44.8%	54.7%	51.1%	47.5%	31.4%	22.3%	56.9%	36.1%	25.5%	23.0%	40.2%	29.6%	-10.6%
국내종목형	7.2%	10.1%	10.7%	12.2%	16.2%	9.5%	14.8%	13.5%	14.0%	12.4%	4.5%	4.7%	0.2%
해외지수형	42.9%	32.1%	35.1%	36.6%	46.5%	64.2%	26.3%	46.0%	46.7%	60.9%	54.1%	64.2%	10.1%
해외종목형	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
혼합형	2.5%	3.1%	3.2%	3.7%	5.9%	3.8%	1.9%	4.4%	9.6%	3.5%	1.2%	1.5%	0.3%

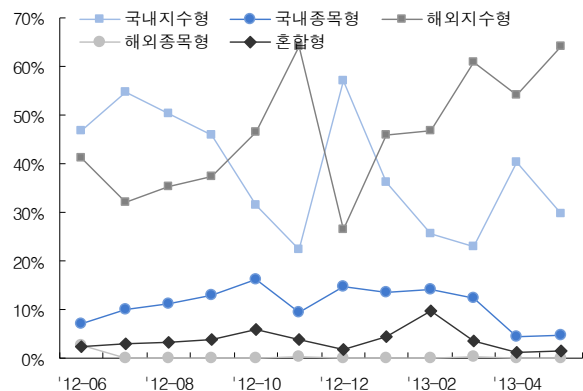
자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터 (2012.06~2013.03 금융투자협회 Data, 4~5월 당사 집계 Data)

도표 23. 기초자산 유형별 발행 금액 추이 (직전 12개월)



자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 24. 기초자산 유형별 발행금액 비중 추이 (직전 12개월)



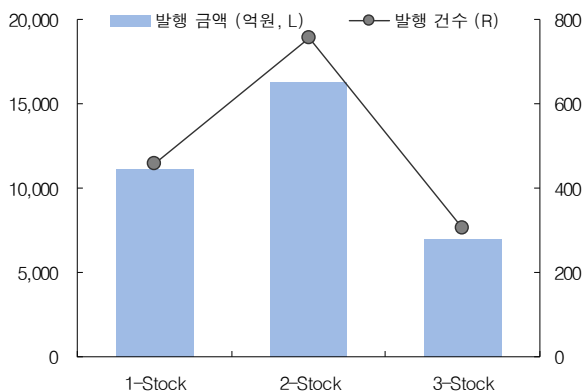
자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

4. 기초자산 개수별 현황

1-Stock ELS의 발행 비중 3개월 만에 감소

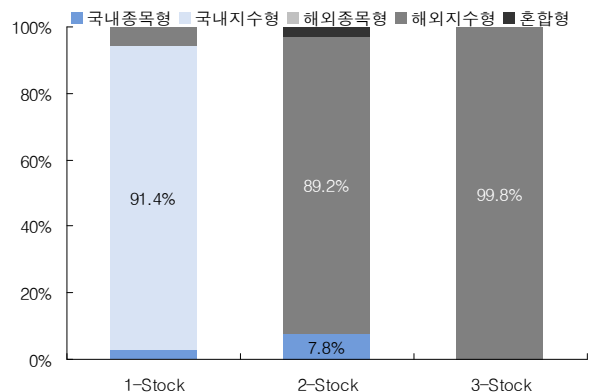
2개월 연속 증가했던 1-Stock ELS의 발행 비중은 3개월 만에 감소했다. 전체적으로 1-, 2-Stock ELS의 발행 규모 감소가 나타났으나, 1-Stock ELS의 감소가 상대적으로 크게 작용한 것으로 보인다. 3-Stock ELS 발행 규모는 746억 증가했으나, 전체 발행 규모 감소로 인해 비중은 5.9%p 증가한 20.3%를 기록했다.

도표 25. 5월 기초자산 개수별 발행 금액/건수



자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 26. 5월 기초자산 개수별 유형 분류



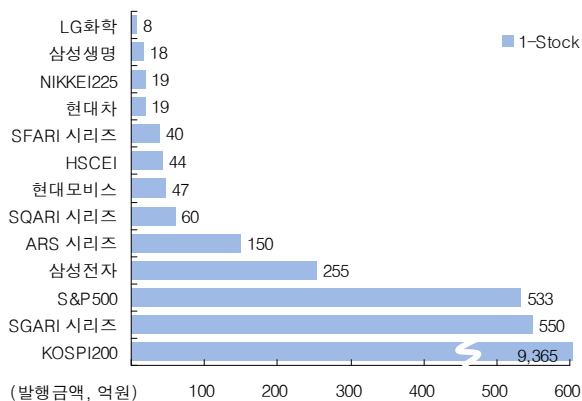
자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

1) 1-Stock

S&P500 등 해외 지수 상품의 발행 규모 증가

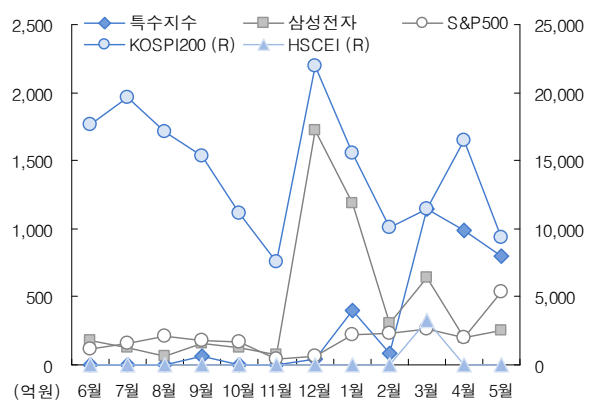
1-Stock ELS의 전체적인 발행 감소는 KOSPI200 지수를 기초자산으로 하는 ELS의 발행 감소에서 기인했다. 그에 더해 특수 지수 활용 ELS의 발행 규모가 2개월 연속 감소하면서 국내 지수형의 비중이 91.4%로 감소했다. 그에 반해 해외 지수형 상품의 경우 발행 비중은 4월의 1.1%에서 4.2%p 증가한 5.4%로 증가했다. 특히 S&P500을 기초자산으로 활용하는 ELS의 발행 규모는 2012년 이후 최대 수준을 기록했다.

도표 27. 5월 1-Stock ELS 기초자산별 발행 금액



자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 28. 주요 기초자산 월별 발행금액 추이 (적전 12개월)



자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터 (단위: 억 원)

기초 자산 활용 개수는 증가, Nikkei225 지수 활용 관찰됨

기초 자산 활용 개수는 전월 대비 7개 증가한 20개를 기록했다. 신규 활용된 국내 종목은 없었으나, 삼성생명이 1년 만에 재활용되었고, 해외 지수 중 Nikkei225 지수를 활용한 사례도 나타났다. 국내 지수 중 KOSPI100 지수를 활용한 사모 ELS가 관찰되었으나, 오류인지는 확실치 않다. 우리투자증권/신한금융투자에서 자체 구성한 지수를 기초 자산으로 활용하는 ELS의 발행은 꾸준한 모습이다. (3월부터 ARS/SGARI/SQARI/SFARI 시리즈로 구별하여 각 시리즈를 종목 하나로 간주, 국내 지수형으로 분류함)

2) 2-Stock

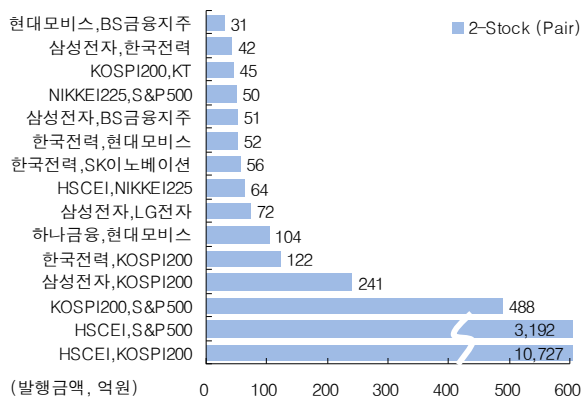
해외 지수형, 발행 비중 3개월 연속 증가

기초자산 2개로 구성된 ELS의 경우 해외 지수형(89.2%) - 국내 종목형(7.8%)의 순은 변하지 않았다. 해외 지수형의 비중은 3개월 연속 증가하고 있으며, 혼합형의 비중도 전월 대비 0.7%p 증가했다. 해외 지수형의 발행 비중은 증가했으나, 실제 발행 규모는 4월 대비 약 2,600억 감소했다.

KOSPI200-HSCEI 조합 발행 규모 1위 4개월 연속 유지

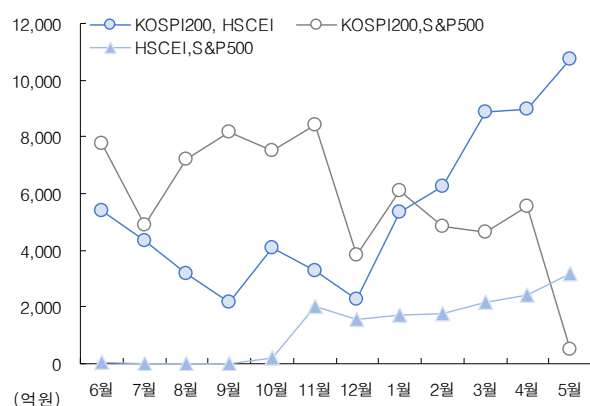
KOSPI200-HSCEI 조합은 지난 12월 이후 발행 규모가 증가하기 시작하면서 2월 이후 4개월 연속 발행 규모 1위를 차지하고 있다. 반면, 꾸준히 5천억 내외의 발행이 유지되던 KOSPI200-S&P500 조합의 발행이 급감했다. 5월에 접어들며 두 Index간의 양의 상관관계가 매우 강하게 유지된 것을 원인으로 본다. HSCEI-S&P500 조합 간의 상관관계도 약해진 않았으나, 후반 상관관계가 약화되었고 각 Index의 변동성이 5월 중순 이후 상승하면서 활용이 늘어난 것으로 본다.

도표 29. 5월 2-Stock ELS Pair별 발행 금액



자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 30. 주요 Pair 월별 발행금액 추이 (직전 12개월)

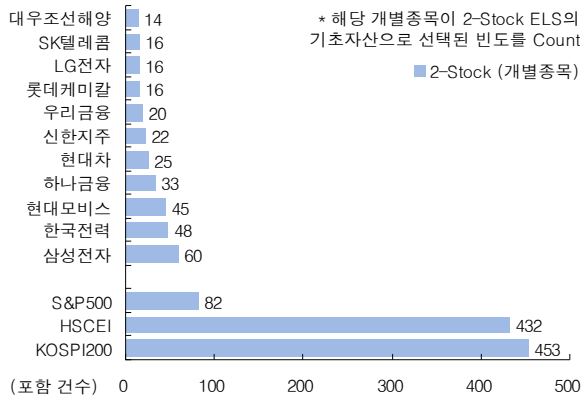


자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

기초자산 조합 개수(▼1) 감소, 신규 활용 종목 없음

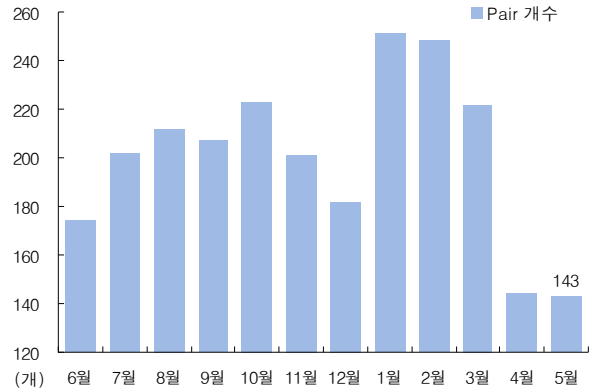
5월에는 신규 활용된 종목도 없었고, 기초자산 조합의 개수는 3개월 연속 감소하며 전월과 유사한 143개를 기록했다. Index/해외 종목을 제외한 국내 개별종목은 전월 대비 3개 증가한 58개가 활용되었다. 3~4월에 발생한 Knock-In Event로 인한 종목형 ELS에 대한 선호도 감소 현상이 이어진 것으로 본다. 4월에 활용되었던 MSCI EM Index가 연속 활용되었다. 종목형 ELS의 발행 감소로 삼성전자의 활용은 전월에 이어 감소하는 추세를 보였다.

도표 31. 5월 2-Stock ELS 활용 빈도 상위 기초자산



자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 32. 기초자산 조합 개수 추이 월별 추이 (직전 12개월)



자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

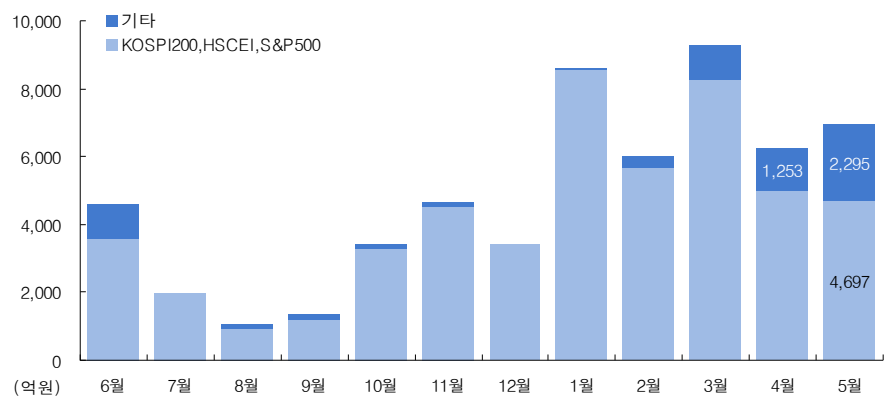
- 5월 신규 활용 국내 종목 (2012년 이후 미활용 종목): 없음
- 5월 활용 중단 종목 (직전 6개월('12.11~'13.04) 연속 활용한 경우): 대림산업, GS건설, S-Oil, RDXUSD(미 달러화로 거래되는 12개 러시아 기업의 DR로 구성된 지수)
- 2012년 이후 연속 활용 종목 (2013년 5월 활용 빈도순, 국내 개별 종목 기준 총 24종목)
-삼성전자, 현대모비스, 하나금융, 현대차, 롯데케미칼, LG전자, SK텔레콤 등

3) 3-Stock

기본 조합의 발행 비중
감소 추세 : 신규 해외
지수의 활용 증가

3-Stock ELS는 5월 6,991억이 발행되며 전월과 유사한 수준을 기록했으나, 발행 비중은 전월 대비 5.9%p 증가한 20.3%를 기록했다. 변함없이 KOSPI200-HSCEI-S&P500의 기본 조합 발행 비중이 높았으나, 5개월 연속 비중이 감소하고 있다. 기본 조합의 비중은 67%, Nikkei 지수 활용은 12.5%, FTSE 지수 활용은 19.7%를 기록했다. 5월에는 HSI 지수를 KOSPI200, HSCEI지수와 조합한 경우도 관찰되었다. 사모 ELS 발행은 소폭 감소한 반면, 공모 ELS의 발행 규모는 1천억 이상 증가했다.

도표 33. 3-Stock ELS 월별 발행 규모 추이 (직전 12개월)



자료: 한국에탁결제원, 교보증권 리서치센터

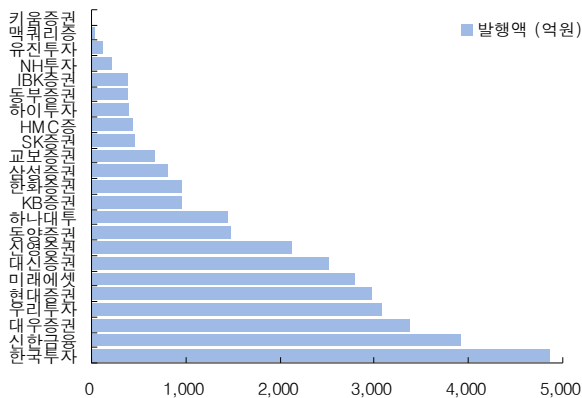
5. 발행사별 현황

5월, ELS 발행 회원사는
23개로 증가(▲2)

4월 ELS 발행을 하지 않았던 유진투자증권과 맥쿼리증권이 5월에는 재차 ELS 발행에 나서면서 총 23개 회원사가 ELS를 발행한 것으로 나타났다. 그 동안 ELS 발행을 활발히 진행했던 대우증권이 3위로, 현대증권이 5위로 밀려났다. 5월 발행 1위는 4,859억/152건을 발행한 한국투자증권이, 2위는 3,923억/161건을 발행한 신한금융투자가 차지했다. 2013년 누적 순위는 대우증권 1위, 현대증권 2위로 전월과 동일했다.

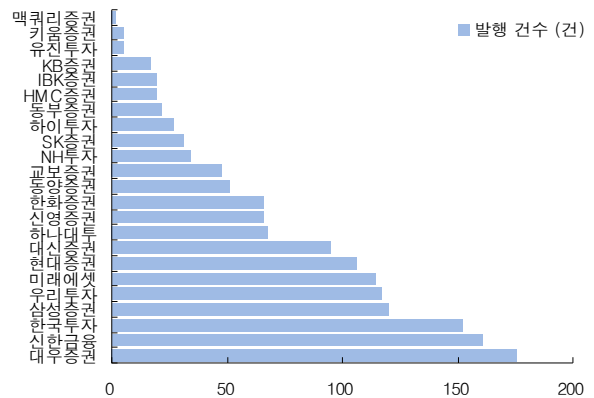
발행 건수 순위는 전월과 양상이 바뀌었다. 전월 2위였던 대우증권이 176건을 발행하며 1위를 차지했고, 신한금융투자는 161건을 발행하며 3개월 만에 2위로 내려앉았다. 3위는 152건을 발행한 한국금융투자사로 나타났고, 발행 건수는 전체적으로 감소하는 경향을 보이고 있다. ELS 건당 발행 금액 규모 순위에서는 56.48억/건을 발행한 KB투자증권이 1위를 차지했다. 평균 21억/건으로 전월 대비 건당 발행 규모가 감소한 것으로 나타났다.

도표 34. 발행사별 5월 ELS 발행 금액



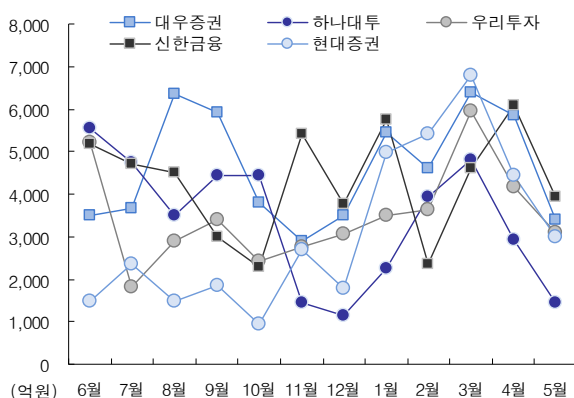
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 35. 발행사별 5월 ELS 발행 건수



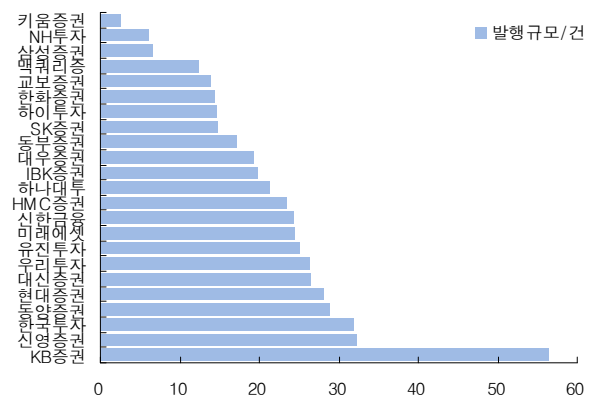
자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 36. 발행 규모 상위 5개사 월별 추이 (적전 12개월)



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

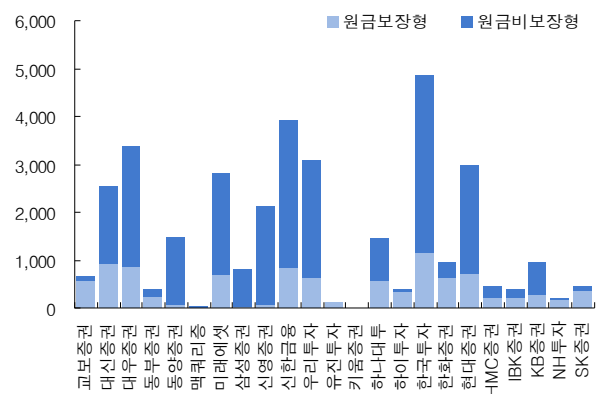
도표 37. 발행사별 5월 ELS 건당 발행 금액 규모



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

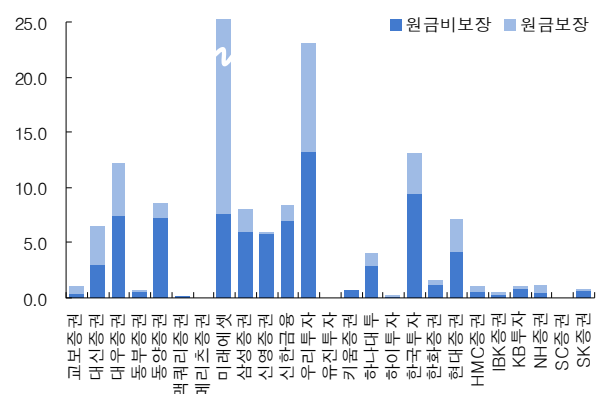
한국예탁결제원에 따르면, 5월 31일 기준 전체 ELS 발행 잔액은 191조 4,744억 원으로 전월 말 대비 약 15.9조 증가한 것으로 집계되었다. 발행 유형별, 공모 ELS는 15.7조 증가한 148조 6,710억, 사모 ELS는 1,420억 증가한 42조 8,034억이며, 원금 보장형은 16.8조 증가한 111조 8,899억, 원금 비보장형은 9,628억 감소한 79조 5,845억으로 나타났다. 공모/원금 보장형의 발행 증가 및 상황 부진으로 인한 것으로 보인다.

도표 39. 발행사별 5월 원금보장/비보장 발행 금액



자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

도표 41. 발행시별 5월 원금보장/비보장 구분 발행 잔액

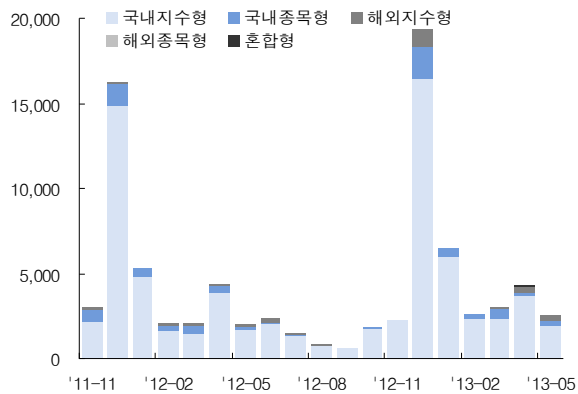


자료: 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

6. Appendix

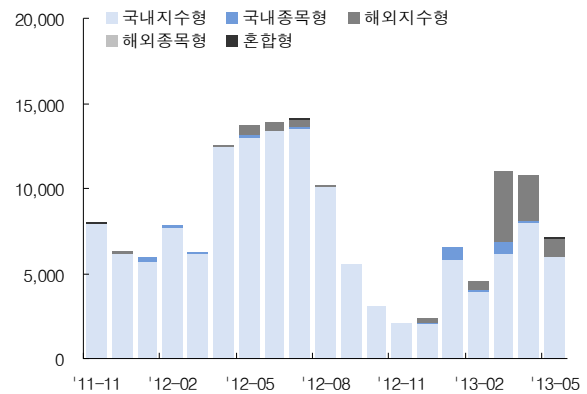
[ELS 발행 유형/기초자산 유형별 발행 금액 추이 (2011.11~2013.05)]

도표 42. 원금 보장형/공모: 전체적인 발행 감소



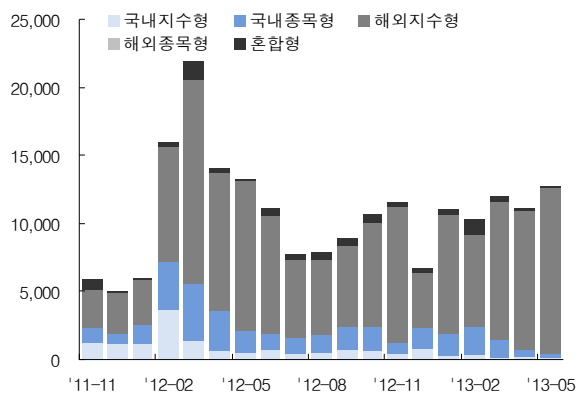
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 43. 원금 보장형/사모: 해외 지수형 감소



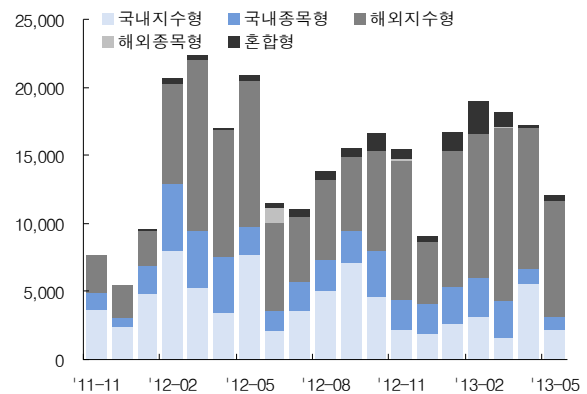
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 44. 원금 비보장형/공모: 국내 지수형 급격히 감소



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

도표 45. 원금 비보장형/사모: 국내 지수형 감소



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터