

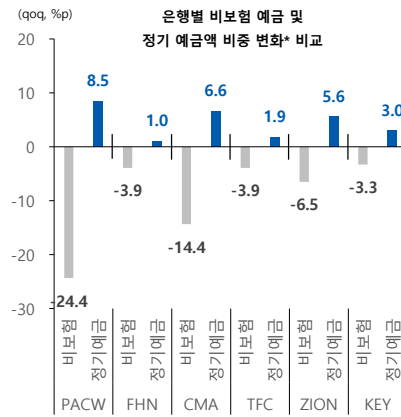


미국 중소형 은행, 부채부터 살펴보자

1. 낮은 비보험 예금 비중과 정기 예금 비중 확대가 경쟁 우위로 드러나

- 이자부 부채인 예금과 차입은 은행의 수익 원천. 유동성 위기 국면간 외형 유지와 저리 조달이 우위 요소.
- 정기예금 비중 확대를 통해 비보험 예금 인출을 방어한 업체들, 2분기 주가 동종업체 대비 아웃퍼폼.
- 최근 중소형 은행 차입 비용은 예금 이자 비용을 +3%p 가량 상회. 예금 확대와 차입 최소화를 통한 수익성 확보가 경쟁 우위.

낮은 비보험 예금 비중 하락, 정기 예금 비중 확대 중인 업체는 수익성에서 경쟁 우위 보유

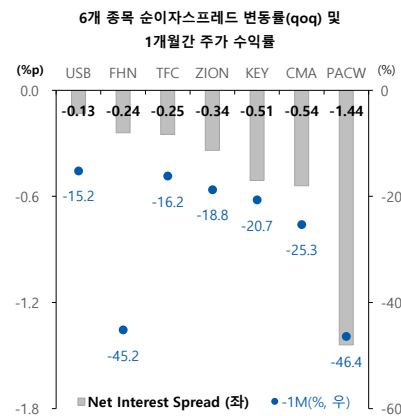


자료: Sec.gov, 유안타증권 리서치센터 *주: 비중 변화는 22.4Q와 23.1Q간(QoQ)

2. 차입금 증가에 따른 스프레드 악화, 자산 믹스에 대한 주의 필요

- 이번 1분기간 중소형 은행은 상당 규모의 차입 진행. 수익성 악화 불가피.
- 최근 PACW, CMA, KEY 주가는 높은 차입금 비중과 부채 조달 비용 상승에 따른 순이자 스프레드 악화를 선반영.
- 다음은 자산 믹스. 상업용 부동산은 고금리 국면간 변동 금리에 대한 노출과 최근 공실률 확대, 대형은행 대비 익스포저 커 주의 필요.

높은 차입 비중과 이에 따른 부채조달 비용의 가파른 상승으로 순이자 스프레드 악화, 주가에 반영



자료: Sec.gov, 유안타증권 리서치센터 *주: 상승률은 22.4Q와 23.1Q간 변화(QoQ)

1. 예금과 차입으로 살펴보는 증소형 은행 재무 안정성

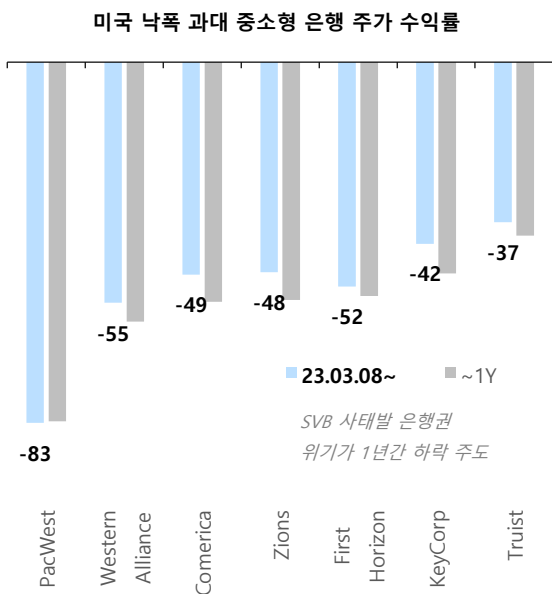
3월 초 SVB발 유동성 위기 확산으로 미국 지역은행 2곳이 파산한 이후에 은행권 위기 여파는 현재도 지속되고 있다. SVB의 경우 지속된 금리 상승에 따른 금융 자산의 매각 가치 하락이뱅크런으로 이어졌는데 한편, 최근 공실률이 확대되고 있는 오피스 발 상업용 부동산 위기가 대두되면서 다시금 증시 하방 압력으로 작용하고 있다.

당시 SVB의 비보험 예금(Uninsured Deposits, \$25만 이상 계좌) 비중은 전체 예금의 87.5%(22.4Q)에 달할 만큼 유동성 위기에 취약한 상황이었다. 타 은행들은 차입과 기관들이 예치하는 도매 예금을 대대적으로 확보해 유동성 위기에 대응했다.

최근 주가 하락을 주도하는 요소는 크게 두 부분으로 판단한다. 결국 실적과 연관되어 있는데, 첫 번째는 예금 인출과 무수익자산 증가 가능성에 따른 외형(이자수익) 감소이며 두 번째는 조달 비용 상승 국면간 차입 증가에 따른 전사 수익성 악화가 있다.

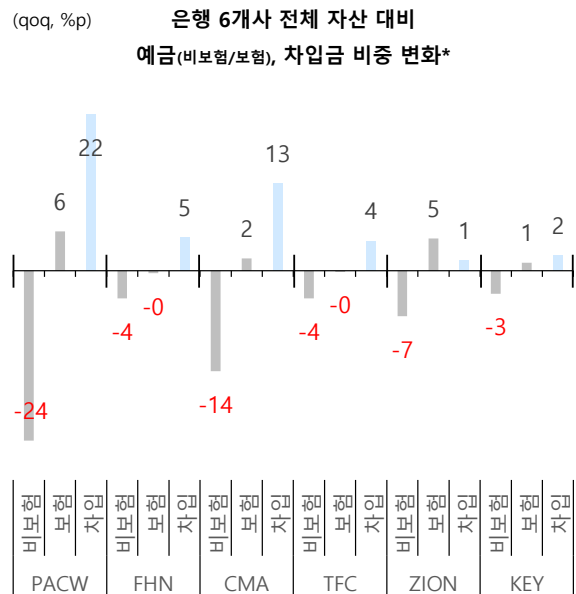
예금 인출을 경험한 은행들은 추가 인출 위험 대응과 재무 구조 안정화를 위해 수익 원천인 예금과 차입을 확보했다. 금리 상승에 따른 이자 수익 증가, 예금 보험을 적용 받기위한 은행 다변화 수요로 자금이 유입되었고 부족한 부분은 차입으로 대응했다.

[차트1] 3월 초 SVB발 은행권 위기로 시작한 하락이 지난 1년간 업종 하락을 주도



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 인출된 예금은 대부분 차입을 통해 대응해 재무안정성 확보. 은행 다변화 수요에 따른 유입 자금도 확인



자료: Sec.gov, 유안타증권 리서치센터 *주: 22.4Q와 23.1Q간 비중 변화(QoQ)

2. 비보험 예금 비중 낮고 정기 예금 비중 확대한 업체 경쟁 우위 보유

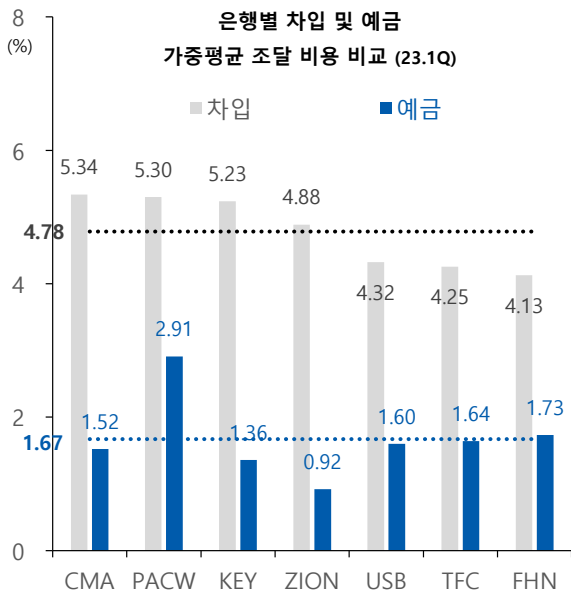
차입은 조달 비용이 예금보다 훨씬 높다. 7개사(차트 3) 가중평균 차입 비용은 4.78%로 가중평균 예금 이자 비용 1.67%를 +3%p 가량 상회한다. 예금 인출 규모와 차입 규모가 클수록 전사 수익성은 악화된다.

이자부 부채인 예금과 차입은 근본적으로 은행 수익의 원천이기 때문에 외형을 유지해야되고 또 그것을 적은 비용으로 유지하는 것이 핵심이다. 은행들은 최근 예금 인출을 도매 예금 자금 유입으로 방어한 것으로 분석된다.

정기예금 자금 유입으로 비보험 예금 인출을 대응한 업체들은 3월 초 이후의 주가 수익률에서 대체적으로 동종업체 대비 아웃퍼폼했다. 저리의 예금을 조달해 결국 수익성에서 경쟁 우위를 점하게 될 것이다. 또한, 비보험 예금 비중 하락이 크지 않은 것도 또 하나의 우위 요소이다.

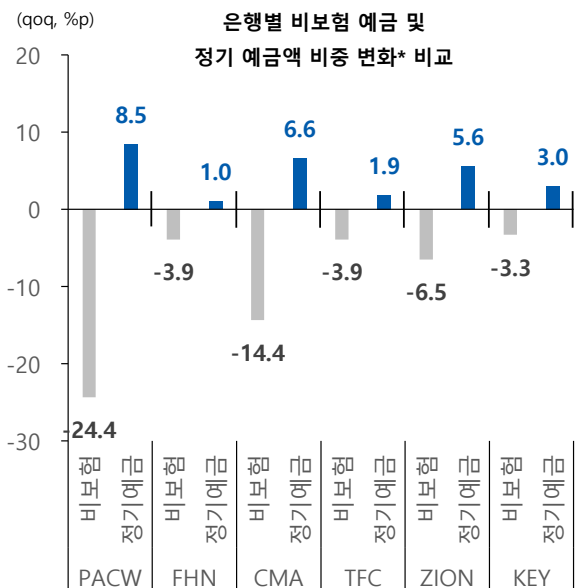
지난 1분기간 Zions(Zion)를 제외한 6개 업체의 자산 규모가 증가했다. 시장에서 거론되는 은행 위기 일단락은 비보험 예금 인출분을 정기 예금 자금 유입으로 대응하고 남은 부분을 차입을 통해 유동성 문제를 대응한 것이 한 부분을 차지하고 있다.

[차트3] 예금 자금 대비 조달 비용이 현저히 높은 차입금 조달 비용. 예금 비용을 평균 +3%p 상회



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 낮은 비보험 예금 비중 하락과 높은 정기 예금 비중 확대 업체는 수익성에서 경쟁 우위 보유



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 차입금 증가에 따른 스프레드 악화, 자산 믹스에 대한 고려 필요

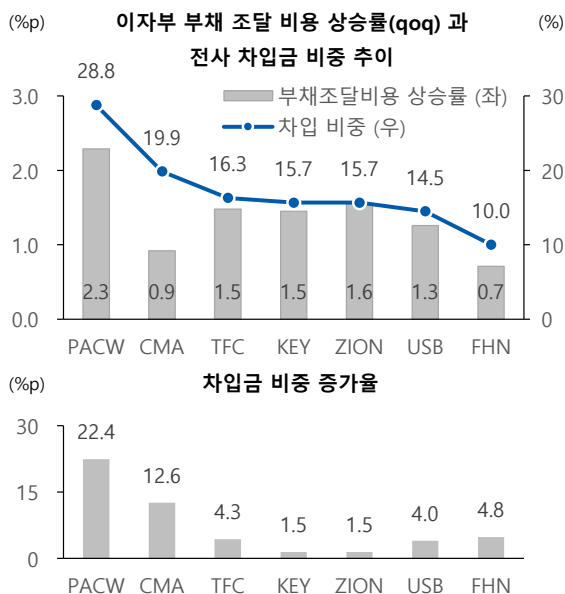
특히 도매 예금의 유입은 긍정적인 요소다. 우선, 재무 안정성을 높인다. 기업 예금 고객은 지역, 산업별로 다변화가 잘 이루어져 있고, 대부분 요구불예금이 아닌 이자부 부채로 이루어져 유동성 위험이 비교적 낮다.

하지만 이번 1분기간 중소형 은행들이 진행한 차입의 규모가 적지 않다. 정기예금 자금을 충분히 확보한 KeyCorp.(KEY)의 경우에도 금번 차입 증가분이 전체 차입금의 10%를 상회한다.

주가는 차입 비중이 높고 부채 조달 비용(가중평균)이 높은 PACW, CMA, KEY 등의 순이자 스프레드 악화를 선반영하는 것으로 추정한다. 결국 이자 노출도의 문제다. 업종 주가는 비이자비용 지표인 Efficiency Ratio와 유의미한 정의 상관관계를 가진다.

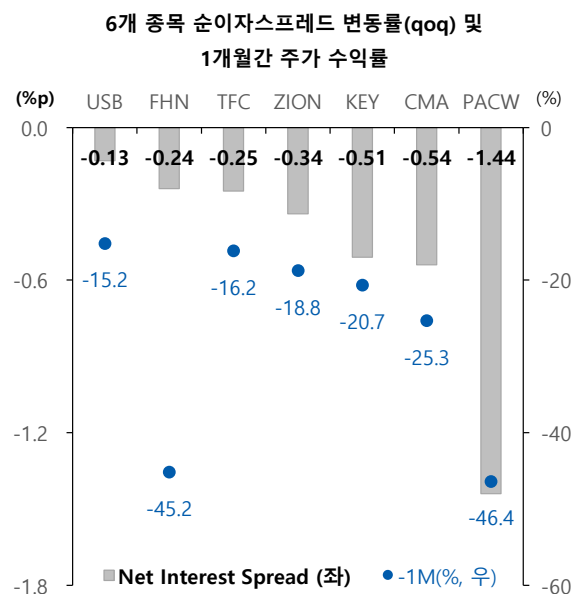
마지막은 자산 믹스다. 중소형 은행 자산 규모의 30%를 차지하는 상업용 부동산은 고정금리 기반의 주거용 부동산과 달리 변동금리를 취하고 있어 고금리 국면에 취약하다. 또한 최근 공실률 확대, CMBS의 짧은 만기는 유동성 위기 트리거로 작용할 수 있다. 대형 은행 대비 상업용 부동산 대출 비중이 크게 높아(+20%p) 주의가 필요하다.

[차트5] 차입금의 높은 비중과 비중 증가로 부채 조달 비용 상승률 상승. 1분기간 비중 확대, 차입금의 고금리에 기인



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 *주: 상승률은 22.4Q와 23.1Q간 변화(QoQ)

[차트6] 높은 차입 비중과 이에 따른 부채조달 비용의 가파른 상승으로 순이자 스프레드 악화, 주가에 반영



자료: Sec.gov, 유안타증권 리서치센터 *주: 상승률은 22.4Q와 23.1Q간 변화(QoQ)