

SVB 사태 이후 대응 전략

2023/3/14

Strategist

곽병열

(2009-7148)

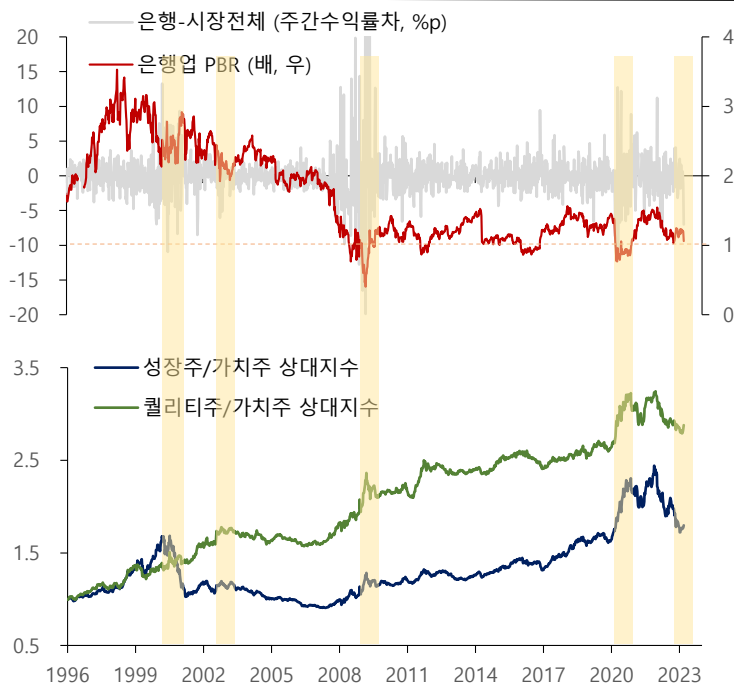
brkwak@leading.co.kr

■ 미 지방은행 파산 사례연구 및 대응 전략

실리콘밸리은행(이하 SVB)의 유동성 위기에 대해서 '미 재무부-연준-예금보험공사'는 고객예금의 전액보증과 유동성 지원기금 조성을 아시아증시 개장 직전 발표하면서 긴급 대응에 나선. SVB 에 이어 뉴욕주의 시그니처 은행까지 사태가 악화되면서 추가적인 유동성 위기 전염을 차단하려는 정책투입으로서, 이를 계기로 미국 은행 및 금융시스템 전반으로 확산될 우려는 점차 완화될 것으로 예상함.

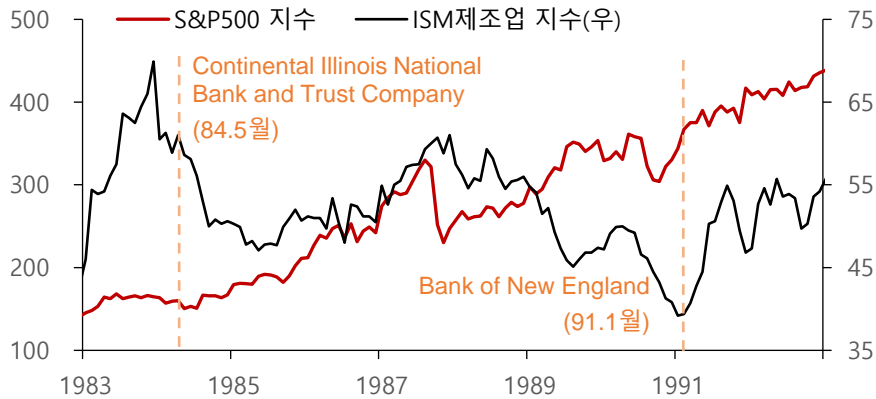
이미 미국 은행주의 PBR 은 역사적 저점인 1 배 수준에 근접 중이고, 주간기준 시장대비 상대수익률은 -7%(지방은행지수 기준 -14%)로 통계적 극단 영역에 속하는 권역에 진입했음. 특히 현 수준을 통과한 이후 <퀄리티-성장주> 스타일의 시장 주도력이 강화되는 특징을 보인 바 있음

<그림 1> 미국 은행주의 부진국면 이후 스타일지수 반응



1980~1990 년대 미국 지방은행 위기 사례(Continental Illinois National Bank and Trust Company, Bank of New England 등)을 살펴보면 파산 이전에는 주식시장 및 경기 둔화가 동반되었으나, 파산 결정 이후에는 시장금리 하락과 더불어 주식시장의 반등 국면이 본격화된 것으로 관찰됨.

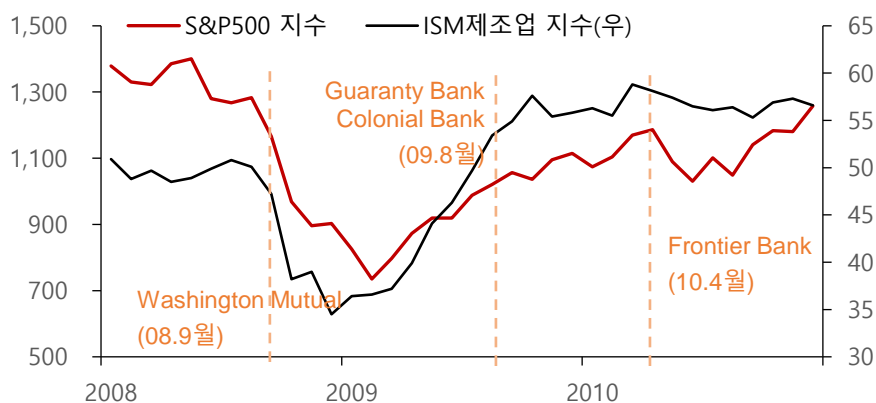
<그림 2> 1980~90 년대 지방은행 위기 사례



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

2008 년 금융위기 국면에서 워싱턴뮤추얼을 비롯한 여러 지방은행들의 위기가 동반되었는데, 지방은행 사상 가장 큰 규모의 파산 사태였던 워싱턴뮤추얼(4340 억달러)은 파산 이후에도 시스템 리스크에 따른 신용경색으로 시장 충격은 상당히 지속되었음. 다만 현 상황은 고금리 충격 여파와 스타트업 고객군의 대규모 예금인출 사태로 촉발되었다는 측면에서 당시 서브프라임모기지 등 부동산연계 파생상품 중심의 금융시스템 전반에 걸친 충격과는 차이가 있음. 또한 당시 미 연준의 적극적인 개입으로 이후 지방은행 위기는 대체로 잘 관리되었음

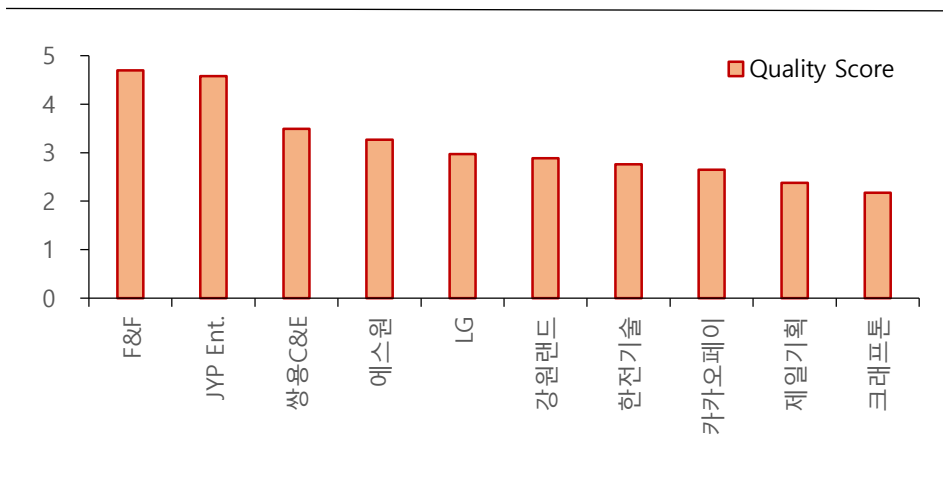
<그림 3> 2008 년 이후 지방은행 위기 사례



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

한편 앞서 <그림 1> 하단에서 확인한 바, 미 은행주의 부진국면 이후에는 <퀄리티-성장주> 스타일의 시장주도력이 강화되는 특징을 잘 활용할 필요가 있다고 판단함. 특히 퀄리티 요인(Quality Factor)은 재무안정성이 뛰어난 기업에 대한 선호도를 반영하므로, 외부영향에 따른 자금경색 대응능력이 높다는 점에서 안전판을 확보한 것으로 평가됨. MSCI Quality Index 의 스코어링 방식(ROE, 부채비율, EPS 변동성)으로 국내 주요종목을 적용한 결과, 아래와 같이 집계되었으므로 참고 바람

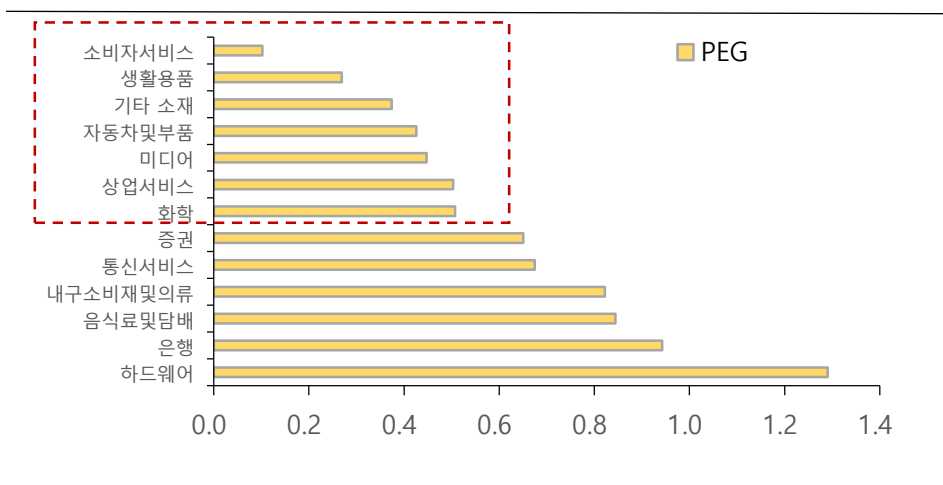
<그림 4> Quality Score 우수 종목군



자료: Dataguide, 리딩투자증권

그리고 업종배분 측면에서 성장성을 감안한 밸류에이션 수준을 재평가한 결과, 피터린치 선호(0.5 이하) 영역에 속하는 업종으로 소비자서비스(여행), 생활용품(화장품), 기타소재(시멘트), 자동차 및 부품, 미디어, 상업서비스(방산) 등이 포착되었음

<그림 5> 국내 업종지수의 PEG



자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: PEG = 12 개월 예상 PER / EPS 증가율

■ 결 론

- ▷ SVB 사태 이후 전염효과는 점차적으로 제어될 것으로 예상
 - : 정책대응 개시, 미 은행주 PBR 1 배 수준 근접 및 주간수익률 상 극단 영역으로 악재 선반영
- ▷ 사례연구: 시스템 리스크로 확산되지 않는다면 파산 이후 안정권역 진입
 - : 2008 년 워싱턴뮤추얼 사례를 제외하면 대체로 파산 이후 금리하락을 기반으로 주식시장 반등
- ▷ 미 은행주의 부진국면 이후 시장주도 스타일: <퀄리티-성장주>
 - Quality Score 우수 종목군 (그림 4 참조)
 - PEG 를 통한 성장성을 감안한 밸류에이션 매력: 소비자서비스(여행), 생활용품(화장품), 기타소재(시멘트), 자동차 및 부품, 미디어, 상업서비스(방산)

▶ Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
 - 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.