

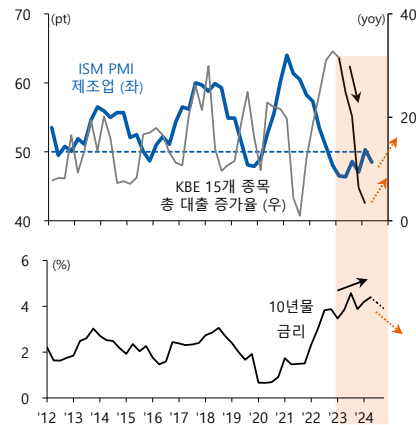


## 미국 지역 은행 - 대출 사이클, NIM 회복 본격화

### 1. 금리 부담 완화로 대출 사이클, NIM 회복 본격화

- 금리 부담 완화에 따른 제조업 경기 사이클 회복으로 이와 동행하는 대출 사이클 역시 바텀 아웃에 진입할 전망.
- 공산업/제조업/상사 부문 부동산 가격, 견조한 흐름을 지속 중. 전방 업황 호조에 따른 견조한 부동산 수요 반영.
- 주거 역시 물가(주거 CPI)는 높고 재고(공실 주택)는 역사적으로 낮은 수준에 위치해 구조적인 수요가 뒷받침될 전망.

금리 인하에 따른 제조업 경기 사이클 회복  
- 공/산업, 제조업 외 이연된 비주거 건설 대출 확대 전망.

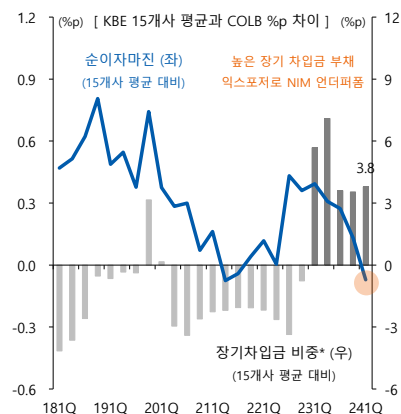


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. COLB.US – 자산 부채 믹스 우위. 실적, 주가 모두 아웃퍼폼 전망

- 전체 대출 포트폴리오의 78%를 상업용 대출이 차지하고 있어, 금리 인하 사이클 진입에 따른 민간 투자 부문 회복의 수혜가 클 것으로 전망.
- 높은 상업용/고정 금리 기반 대출 익스포저로 부진했던 순이자마진. 대출 확대 본격화되며 대출 믹스는 우위 요소로 작용할 전망.
- 높은 장기 차입금 비중이 금리 하락에 따른 즉각적인 조달 비용 개선으로 반영되며 수익성 개선 역시 우위에 있을 전망.

높은 장기 차입금 익스포저는 금리 완화와 함께 조달 비용 부담 완화로 반영. 수익성 아웃퍼폼 전망.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 1. 미국 지역 은행 - 금리 부담 완화로 대출 사이클, NIM 회복 본격화

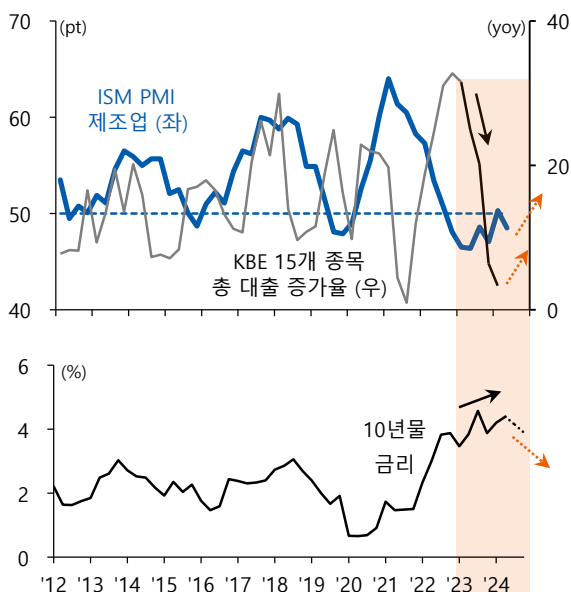
최근 미국 증시는 9월 금리 인하에 따른 매크로 부담 완화 기대를 반영하며 바이오, 건설 업종이 크게 상승, 특히, 최후방 업종인 금융(+지역은행)의 상승세가 부각되는 등 순환매가 가시화 중이다.

특히, 높은 부동산 사업 익스포저를 가진 지역은행 업종은 금리 인하 가시화로 기존의 1) 주택/비주거 건설 프로젝트 지연, 2) 매매 둔화에 따른 실적 부진, 3) 예금 이자 비용 부담이 완화될 것이라는 시장 기대를 반영한 결과다.

금리 부담 완화에 따른 제조업 경기 사이클 회복으로 이와 동행하는 대출 사이클 역시 바텀 아웃에 진입할 전망이다. 대출 사이클을 견인할 시장 수요는 강하다. 공산업/제조업/상사 부문 부동산, 단독 주택 가격이 견조한 흐름을 지속하고 있으며, 구조적인 주택 매물 부족은 다세대 주택 건설을 통한 임대 서비스 확대로 소화하고 있다.

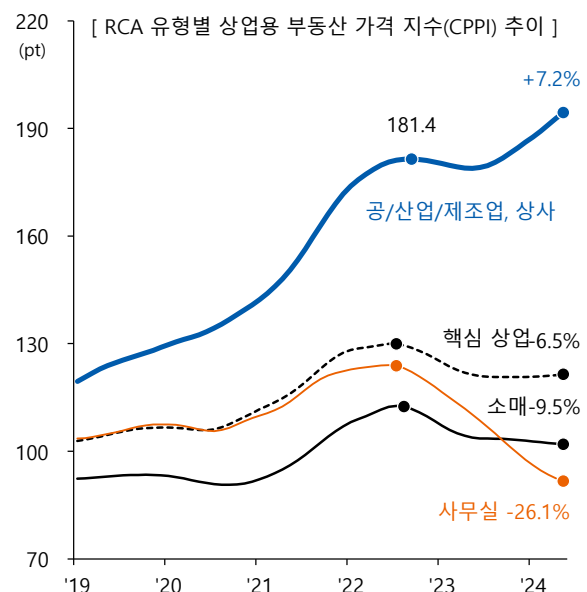
특히, 주거 물가(주거 CPI) 수준은 역사적으로 높고 주택 재고(공실 주택)는 역사적으로 낮은 수준에 위치해 있기 때문에 견조한 수요가 지속될 전망이다.

**[차트1] 금리 인하에 따른 제조업 경기 사이클 회복**  
- 공/산업, 제조업 외 이연된 비주거 건설 대출 확대 전망.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트2] 고금리 국면에도 전방 업황 호조에 따른 견조한 수요를 반영하며 높은 가격대를 지속하는 상업용 부동산**



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 다세대 주택 중심의 CRE 포트폴리오로 수익률과 신용도 제고

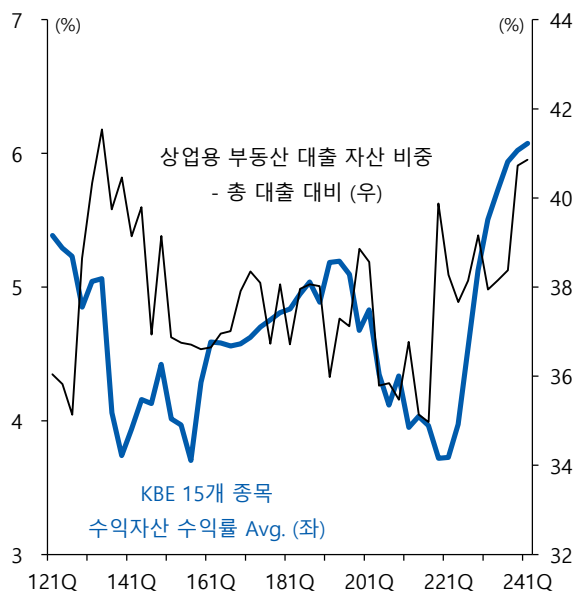
지역은행은 고금리 국면간 매매 둔화에 따른 외형 방어를 위해 단독 주택 대비 듀레이션이 낮고 수익률이 높으며, 산업용 대비 경기 방어적이며 구조적 수요가 지속될 다세대 주택 부문으로 사업 믹스를 대체해왔는데 금리 부담 완화로 주택 공급(허가)이 확대되며 대출 사이클을 견인할 전망이다.

또한, 비용 측면에서도 정기 예금 고객이 증가하고 부채 금리가 낮아짐에 따라 예금 고객 유치 경쟁과 조달 비용 부담이 완화되며 순이자마진도 본격적인 회복세에 진입할 전망이다.

현재 지역 은행 CRE 대출 포트폴리오는 임대 주택, 숙박/접대 시설, 사무실, 공산/제조업으로 다양하게 구성되어 있는데 대부분 업체들이 30% 이상의 대출 포트폴리오를 다세대 주택으로 구성, 견조한 다세대 주택 수요 기반의 대출 비중 확대로 수익률은 개선하고 신용도는 제고하고 있다.

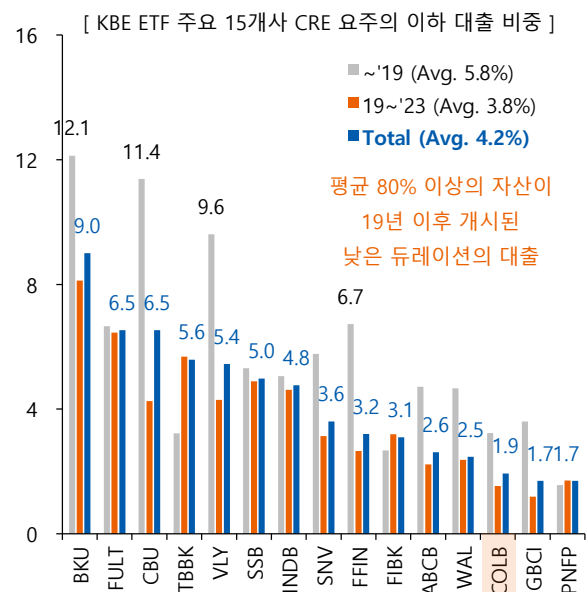
한편, 시장에서 제기되는 신용 리스크가 체계적 위험으로 가시화할 가능성도 제한적이다. 업종 내 요주의 이하 대출 규모 비중은 4%대에 불과하다.

**[차트3]** 단독주택 대비 듀레이션 짧고 수익률 높은 CRE 비중 확대로 대출 확대 제한적인 고금리 국면간 믹스 개선.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트4]** 요주의 이하 대출 비중 4%대 수준. 19년 이후 낮은 듀레이션 위주 대출 확대로 포트폴리오 안정성 제고



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 3. 자산 부채 믹스 우위. 실적 개선, 주가 상승 모두 아웃퍼폼 전망

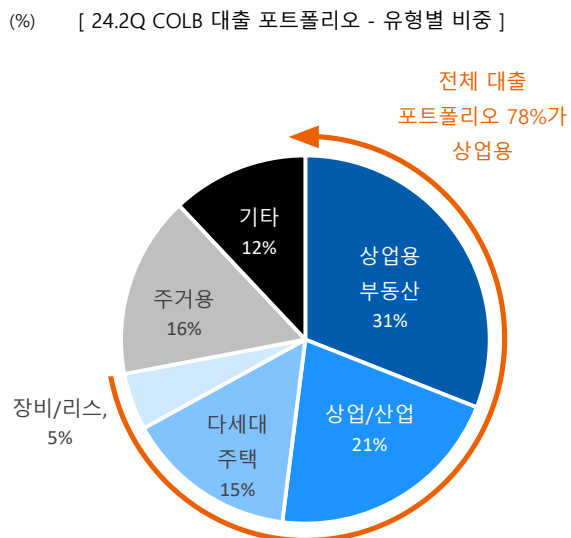
동사는 미국 북서부 지역 은행 예금액 기준 M/S 5위(9.3%, 24.03)업체로, 투자 은행 BoA, JPMorgan, Wells Fargo를 제외 시 U.S Bancorp에 이은 2위 지역 은행이다. 전체 대출 포트폴리오의 78%를 상업용 대출이 차지하고 있어, 금리 인하 사이클 진입에 따른 민간 투자 부문 회복의 수혜가 클 것으로 전망된다.

투자 포인트는 높은 상업용 대출 및 장기 차입 믹스 기반의 빠른 실적 개선 가시화다. 대출 증가율이 전년 대비, 전반기 대비 Flat에 그쳤는데 하반기는 상반기 대비 Low Single 대출 증가를 가이드선으로 제시했다.

높은 상업용(78%) 및 고정 금리(36%) 기반 대출 익스포저로 동종 업체 대비 부진했던 기존의 순이자마진은 대출 확대가 본격화됨에 따라 믹스가 우위 요소로 작용할 전망이다. 수익성 개선 역시 우위에 있을 전망이다.

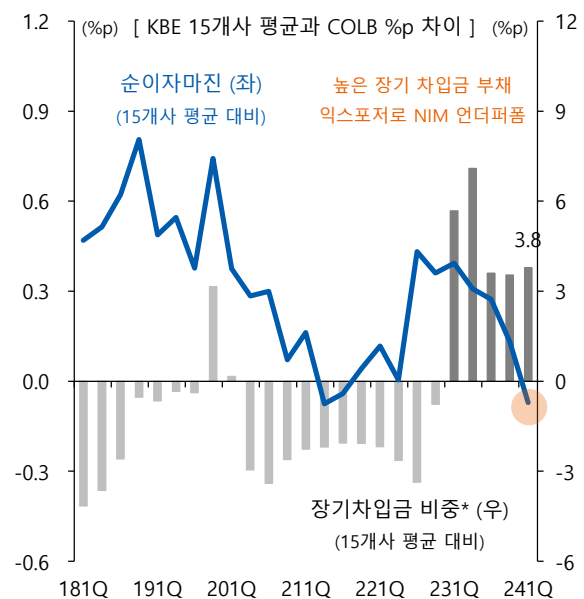
작년 3월 지역 은행 유동성 위기 이후 지속되었던 동종 업체 대비 높은 장기 차입금 비중이 금리 하락에 따른 즉각적인 조달 비용의 개선으로 반영될 전망이다.

**[차트5]** 전체 대출 포트폴리오 85%가 상업용으로 제조업 사이클 회복 수혜 클 전망. 사업 믹스가 우위 요소로 작용.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트6]** 높은 장기 차입금 익스포저는 금리 완화와 함께 조달 비용 부담 완화로 반영. 수익성 아웃퍼폼 전망.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 \*주: 장기 차입금 비중: 총 부채 대비