SPOT
ISSUE

14 Jan. 2025

DAOL 다올투자증권

(JPM.US, Not Rated)

JP Morgan Chase

주가 방어의 방향

김지원
금융 I jiwonkim@daolfn.com

- **4Q25 Review: 가계 자금으로부터의 이익은 양호하겠지만**

4Q25 순이익 130억달러(YoY -7.0%, QoQ -9.5%)으로, 컨센서스를 +4.9% 상회. 비이자이익 감소와 대손상각비 부담에도, 이자이익이 시장 예상대비 소폭 상회한 결과 총영업이익 기여도는 순이자이익 250억달러(54.6%) vs. 비이자이익 208억달러(45.4%). 사업성격상 분류로는 상업은행 부문 194억달러(41.5%) vs. 투자은행 및 AWM 부문 274억달러(58.5%) (그 외 조정분 제외).

(1) [순이자이익] 순이자이익 250억달러(YoY +7.0%, QoQ +4.3%). 여전히 견조한 대출성장과 마진 상승 영향. 대출성장률(YoY +7.9%, QoQ +1.3%)으로, 가계와 중소기업 차주 중심 성장세 지속. 특히, 가계대출 중 신용카드 대출 성장률(QoQ +5.2%)이 높았음. 2025년 카드 대출 성장률 약 6.3% 산출되는데, 사측은 2026년에도 약 6~7% 성장률 예상한다고 언급. NIM 2.55%(QoQ +14bp) 상승. 대출자산 잔액 증가와 금리 인하로 인한 조달비용 절감 영향. 예대율 상승 지속. 금분기 대출 대비 낮은 예금성장률(QoQ flat)은 (a) 낮아진 저축률, (b) 신규 계좌 개설액 증가에도 수익 추구를 위한 자금 이동 및 요구불예금이 감소하는 상충 작용 영향
(2) [순수수료수익] 순수수료수익 139억달러(YoY +6.0%, QoQ flat). WM 관련 수수료수익이 연이어 견조했지만, 전분기 높았던 IPO 관련 ECM 인수 수수료수익 감소 영향. (3) [기타비이자이익] 기타비이자이익 69억달러(YoY +9.5%, QoQ -19.9%). 주식 성과는 좋았지만, 크레딧 트레이딩에서 부진했기 때문

[대손상각비] 47억달러(YoY +76.9%, QoQ +36.8%) 크게 증가. (1) 일부 여신 포트폴리오의 LGD값 상향 조정, (2) 신용등급 하향 조정, (3) 애플 카드 부문 인수 관련 선결제약정에 따라 약 22억달러 일회성 반영 영향. 인수 작업은 기술 통합 이슈로 약 2년 정도 소요 예정. 복수 언론상으로는 애플 카드의 높은 연체율과 서브프라임 차주 비중으로 인수 관련 논의 장기화 및 10억 달러 이상 할인매각된 것으로 알려짐

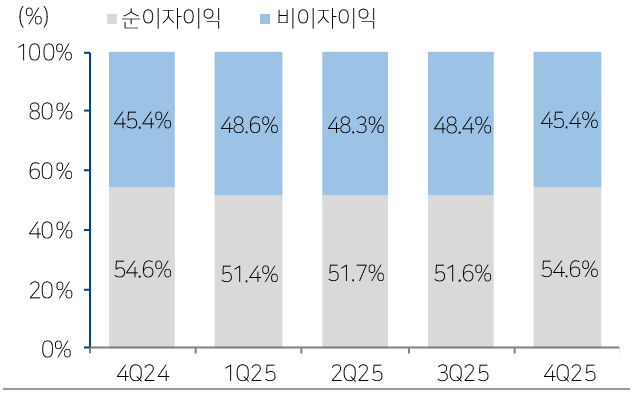
[CET1비율] 14.5%(QoQ -30bp)으로 하락 지속 중. 시장리스크 일부 감소에도, 전분기에 이은 대출 성장과 애플 카드 인수로 RWA 증가(QoQ +2.5%)했기 때문. 4Q25 배당성향 32.2%, DPS 1.50달러로 상향. 참고로, 연율화 EPS 18.6달러로 낮아졌으나 ROE 16.7%인 점 감안. 자본 재배치 전략으로 해석. 더불어, 금번 콜에서는 17% 미만에서는 자사주가 효과적이라고 언급

Fig. 1: JP Morgan Chase 실적 추이 (백만달러)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	24	25	26E
총영업이익	41,934	50,200	42,654	42,768	45,310	44,912	46,427	45,798	92,583	95,443	
순이자이익	23,082	22,746	23,405	23,350	23,273	23,209	23,966	24,995	48,745	53,675	
순수수료수익	11,300	12,038	12,317	13,090	12,537	13,454	13,808	13,876	36,228	33,329	
기타비이자	7,552	15,416	6,932	6,328	9,500	8,249	8,653	6,927	177,556	182,447	
판관비	22,757	23,713	22,565	22,762	23,597	23,779	24,281	23,983	91,797	95,640	
충전영업이익	19,177	26,487	20,089	20,006	21,713	21,133	22,146	21,815	85,759	86,807	
대손상각비	1,884	3,052	3,111	2,631	3,305	2,849	3,403	4,655	10,678	14,212	
세전이익	17,293	23,435	16,978	17,375	18,408	18,284	18,743	17,160	75,081	72,595	74,178
법인세비용	3,874	5,286	4,080	3,370	3,765	3,297	4,350	4,135	16,610	15,547	
당기순이익	13,419	18,149	12,898	14,005	14,643	14,987	14,393	13,025	58,471	57,048	56,520

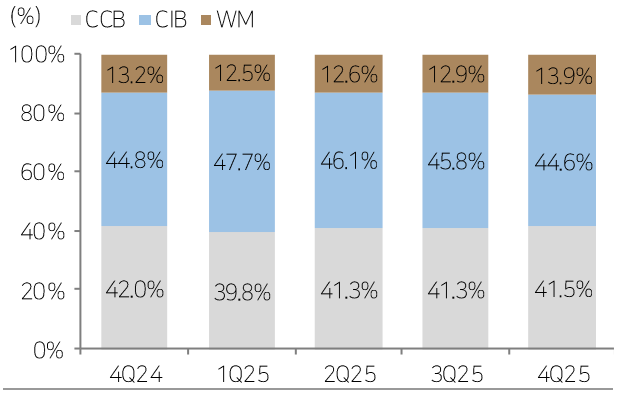
Note1: GAAP 기준
Note2: 26E는 컨센서스 기준
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: (총영업이익) 순이자이익 vs. 비이자이익



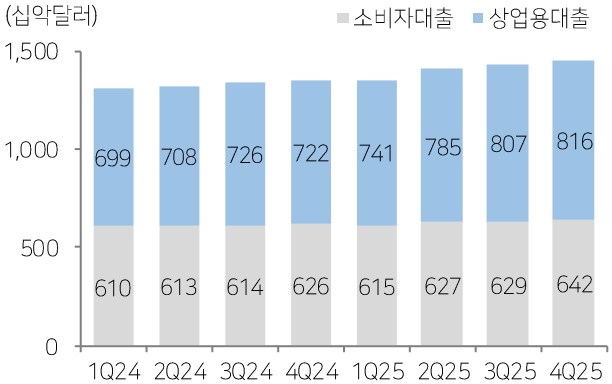
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: (총영업이익) 상업은행과 WM 기여도 상승



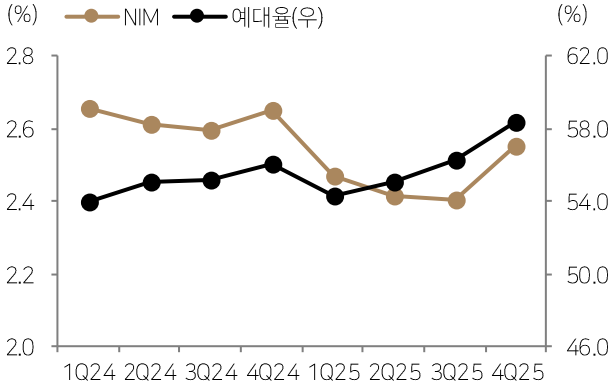
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 4: (순이자이익) 대출채권 구성 현황



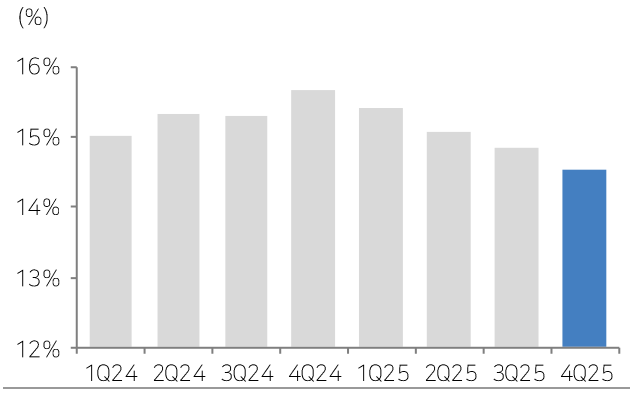
Note: 대손충당금 차감 전
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 5: (순이자이익) 주요 지표 변화 추이



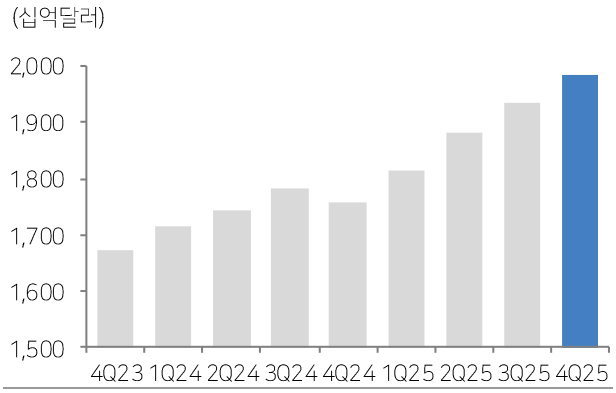
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 6: (CET1비율) CET1비율 하락



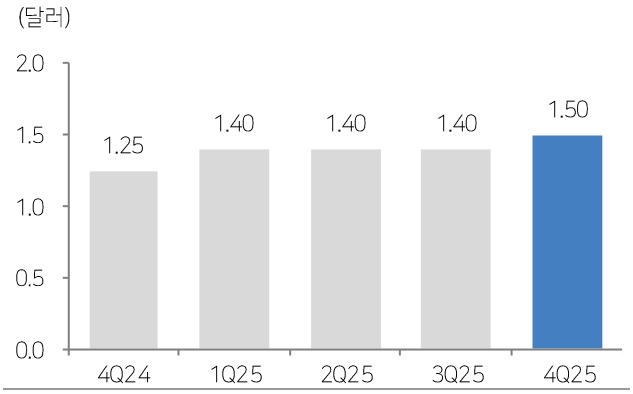
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: (CET1비율) RWA 상승



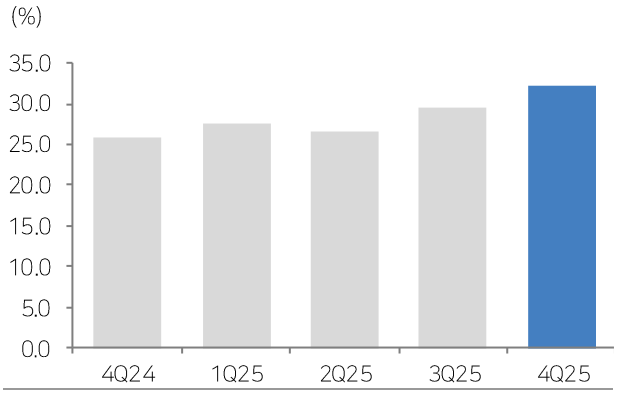
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: (주주환원) 4Q25 DPS 1.50달러



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: (주주환원) 4Q25 배당성향 32.2%



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치