2026년 1월 15일 | Global Equity

JPMorgan Chase (JPM.US)

규제 불확실성에 따른 투자심리 약화 현상은 일시적일 듯

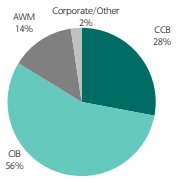
미국

TP(컨센서스)	338.52 USD
CP(1.14)	310.90 USD

Key Data

국가			UNITED STATES
상장거래소			New York
산업 분류			금융
주요 영업			은행
홈페이지			www.jpmorganchase.com
시가총액(십억USD)			838.25
시가총액(조원)			1239.46
52주최고/최저(USD)			337.25/202.16
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP			9.77
블랙록			7.69
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.4)	8.4	25.6
상대	(4.4)	(2.9)	6.4

순익구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
총영업이익	158,104	177,556	182,447	192,152
세전이익	61,612	75,081	72,595	74,679
지배순이익	49,552	58,471	57,048	58,281
EPS(USD)	16.3	19.8	21.2	22.8
EPS(YOY, %)	34.3	21.8	5.9	7.5
보통주ROE(%)	16.9	18.2	16.5	16.7
PER(배)	10.5	12.1	14.7	13.6
PBR(배)	1.6	2.1	2.3	2.2
배당수익률(%)	2.4	2.0	2.0	2.2

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

Apple card 선매입 약정에 따른 22억달러 대손충당금 제외한 실적은 컨센서스 상회

JPM의 4분기 순익은 YoY 7.0% 감소한 130.3억달러(EPS 4.63달러)를 기록해 컨센서스를 하회. 다만 Apple card 포트폴리오 선매입 약정과 관련해 설정된 22억달러의 대손충당금(세후 17.4억달러)을 제외할 경우의 조정 순이익은 147.7억달러(EPS 5.23달러)로 경상 기준으로는 컨센서스를 7.6% 상회하는 실적이었음. 경상 실적이 컨센서스를 상회한 배경은 순이자이익 개선 때문. 1) 신용카드를 비롯한 소비자대출 외에 상업용대출에서도 대출이 크게 증가하면서 4분기에만 총대출이 QoQ 4.1%, YoY 10.8% 큰폭 성장했고, NIM은 2.54%로 QoQ 9bp 상승해 순이자이익이 250억달러로 YoY 7.0% 증가했으며(시장 부문 제외 순이자이익은 YoY 약 4% 증가), 2) AWM과 CCB 부문의 자산관리수수료 증가로 비이자이익 또한 208억달러로 YoY 약 7.1% 증가. 3) 반면 판관비도 240억달러로 YoY 5.4% 증가했는데 연방예금보험공사(FDIC) 특별분담금 환입에도 불구하고 영업인력 및 점포운영비 증가, 수익연동 성과급 지급과 자동차리스 감가상각 등에 주로 기인한 것이었음. 4) 대손충당금 또한 46.6억달러로 QoQ 36.8%, YoY 76.9% 큰폭 늘어났는데 이는 Apple card 선매입 약정에 따른 일회성 충당금 적립 영향이 가장 컸음. 동사의 2026년 가이던스에 따르면 연준이 기준금리를 2회 더 인하한다고 가정해도 평균 대출금리는 하락하겠지만 카드 리볼빙 성장과 조달비용 감소 등으로 순이자이익이 1,030억달러로 증가할 것으로 전망(시장 부문 제외 950억달러)

Apple card 인수로 카드 잔액 유입 예상. 신용카드 이자율 상한제는 불확실성 요인

최근 JPM은 골드만삭스로부터 Apple card 사업을 인수하기로 확정했으며, 계약 조건에 따라 200억달러 이상의 카드 잔액이 유입될 것으로 예상. Apple card는 일반 카드와 달리 iOS에 완전히 통합된 독자적인 테크 스택을 가지고 있어 기존 시스템과 연동하기 위해서는 기술적인 재구축이 필요한데다 규제 당국의 승인도 남아 있기 때문에 향후 약 2년간의 시간과 비용이 필요할 것으로 전망. 한편 최근 이슈화되고 있는 트럼프의 신용카드 이자율 10% 상한제 이슈로 인해 전일 양호한 실적 발표에도 불구하고 금융주 주가가 약세를 보이는 등 시장은 규제 불확실성에 민감하게 반영하는 모습. 이와 관련해 제이미 다이먼 CEO는 컨퍼런스콜에서 신용카드 이자율 상한제가 실제로 통과될 경우에는 중·저신용자 비중이 높은 일부 공동 브랜드(Co-brand) 카드 포트폴리오에 대해 리스크 모델 전반을 수정해야 할 가능성을 언급하면서 잠재적인 영향이 상당할 수 있음을 시사. 특히 이러한 가격 통제가 단순히 카드사의 마진이 축소되면서 관련 혜택이 소비자에게 이전되는 방식으로 작동하기보다는 서비스 제공 자체의 급격한 변화를 초래해 오히려 소비자의 신용 접근성이 축소되고 경제에도 악영향을 미칠 수 있다고 강조. 저신용 취약차주가 우선적으로 시스템 밖으로 밀려날 가능성이 높다는 점에서 제도 도입에 따른 파급효과 및 불확실성에 대해 경고. 월가 금융권이 법적대응에 나설 것으로 보인다는 점에서 사태 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 판단

4분기 CET 1 비율은 30bp 하락했지만 실질 비율은 양호하게 관리된 것으로 추정

4분기 CET 1 비율은 14.5%로 QoQ 약 30bp 하락. 이는 순익효과 +66bp에도 불구하고 주주환원 -62bp, 대출 증가에 따른 RWA 증가 -11bp, Apple card 약정에 따른 추가 RWA 약 230억달러 증가 -25bp 등에 따른 것임. Apple card 매입 확약 RWA 증가분을 제외할 경우의 실질 CET 1 비율 하락 폭은 약 5bp에 그친 것으로 추정. 현 자본비율 14.5%는 요구 CET 1 비율(SCB 2.5% 포함한 11.5%)을 여전히 크게 상회하고 있지만 지난해 10월의 미국 국가경제안보에 중요한 4대 핵심전략산업 금융지원 및 투자 발표 등으로 초과자본 소진에 대한 우려가 있었는데 4분기 비교적 큰폭의 대출 증가에도 불구하고 실질 CET 1 비율은 양호하게 관리된 것으로 보임. 주주환원 측면에서는 3분기에 이어 4분기에도 자사주 매입 79억달러와 배당 41억달러(DPS 1.50달러)를 지급하면서 적극적인 자본환원 기조를 유지 중. 최근 12개월 총주주환원율은 약 82%에 달하고 있는 상태. 미국 금융권에 신용카드 이자율 상한제라는 규제 불확실성이 부각되고 있지만 동사의 펀더멘털과 주주환원 정책은 계속 강력하다는 점에서 투자심리 약화 현상은 일시적일 것으로 예상

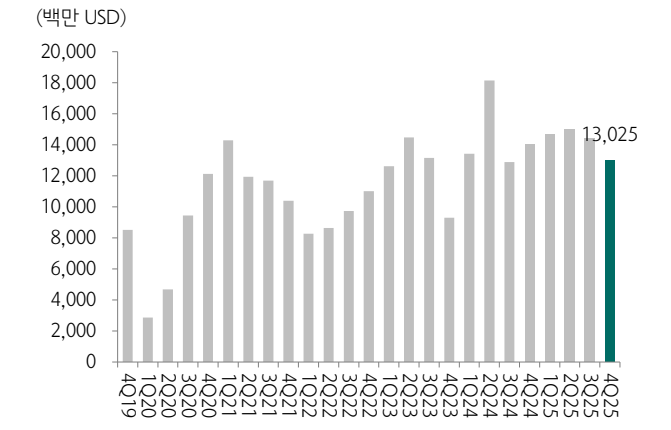
도표 1. JPM 2025년 4분기 실적 요약

(단위: 백만 USD, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	23,082	22,746	23,405	23,350	23,273	23,209	23,966	24,995	4.3	7.0
순수수료이익	11,300	12,038	12,317	13,090	12,537	13,454	13,808	13,876	0.5	6.0
기타비이자이익	7,552	15,416	6,932	6,328	9,500	8,249	8,653	6,927	-19.9	9.5
총영업이익	41,934	50,200	42,654	42,768	45,310	44,912	46,427	45,798	-1.4	7.1
판관비	22,757	23,713	22,565	22,762	23,597	23,779	24,281	23,983	-1.2	5.4
충전영업이익	19,177	26,487	20,089	20,006	21,713	21,133	22,146	21,815	-1.5	9.0
대손충당금	1,884	3,052	3,111	2,631	3,305	2,849	3,403	4,655	36.8	76.9
세전이익	17,293	23,435	16,978	17,375	18,408	18,284	18,743	17,160	-8.4	-1.2
법인세비용	3,874	5,286	4,080	3,370	3,765	3,297	4,350	4,135	-4.9	22.7
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	13,419	18,149	12,898	14,005	14,643	14,987	14,393	13,025	-9.5	-7.0

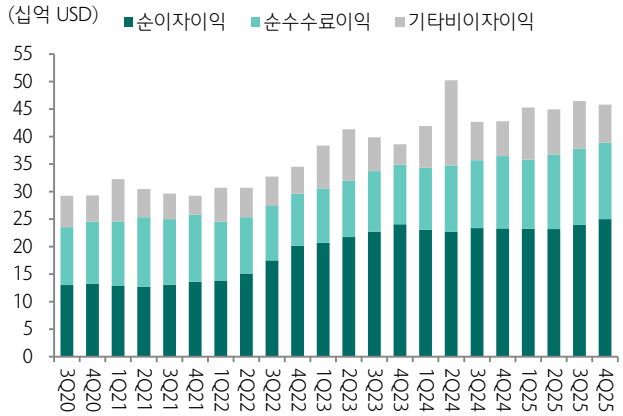
자료: 하나증권

도표 2. JPM 분기별 당기순이익 추이



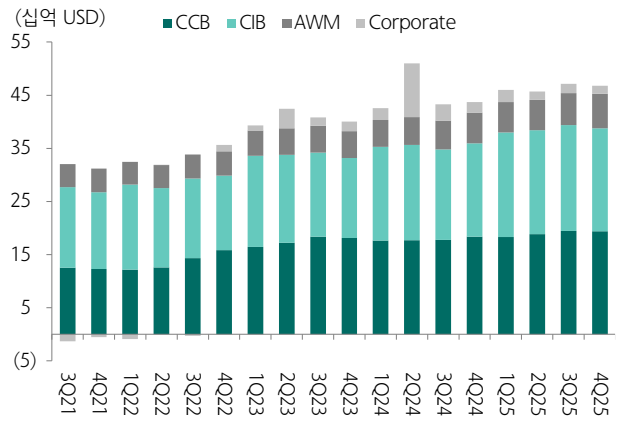
자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 3. JPM 영업이익 부문별 추이



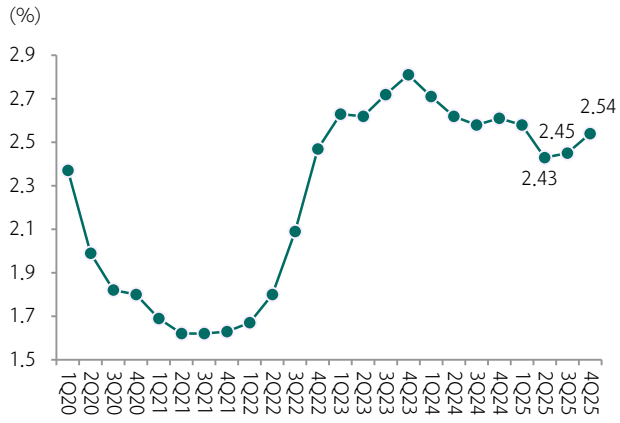
자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 4. JPM 각 사업부문별 순익 추이



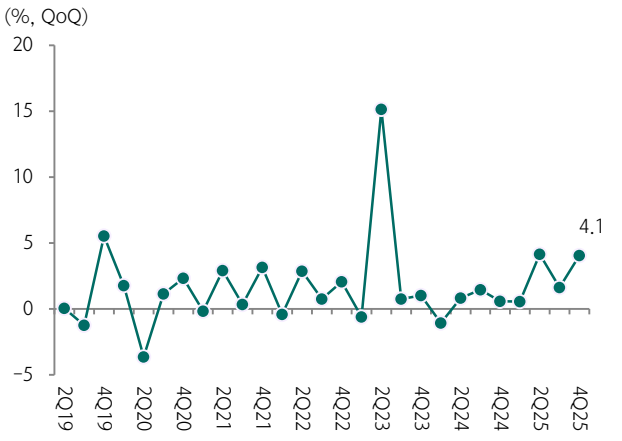
자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 5. JPM 분기별 NIM 추이



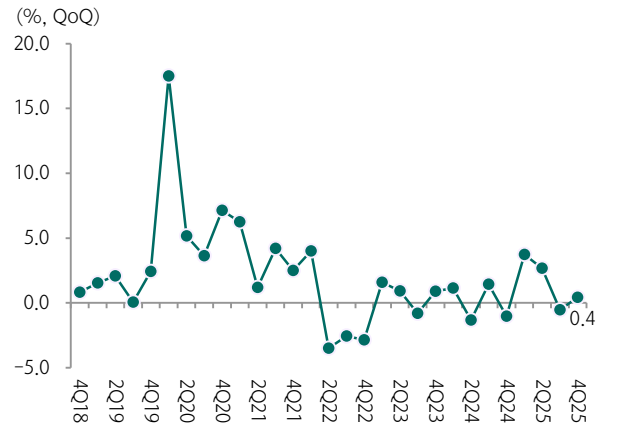
자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 6. JPM 대출채권 성장률 추이



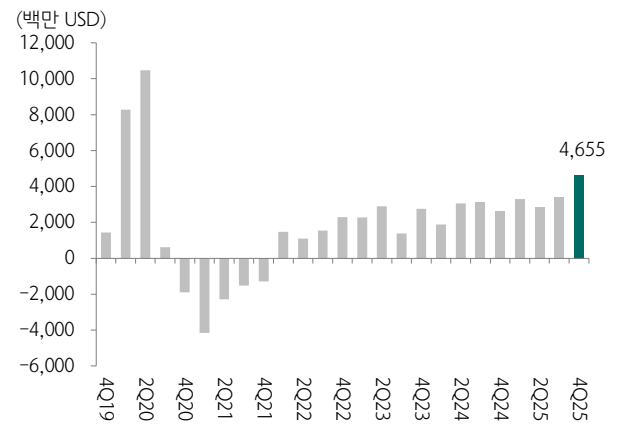
자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 7. JPM 예수금 증가율 추이



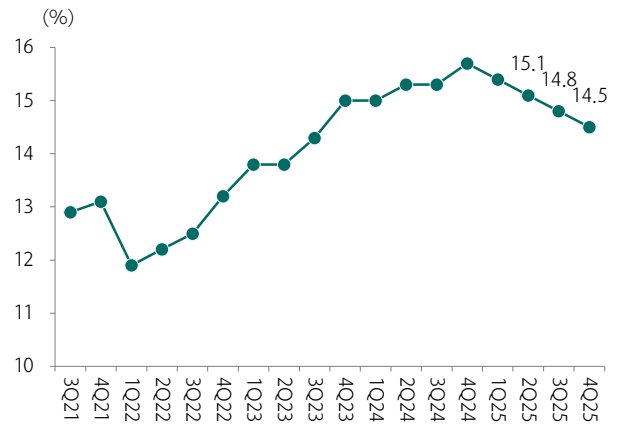
자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 8. JPM 대손충당금 전입액 추이



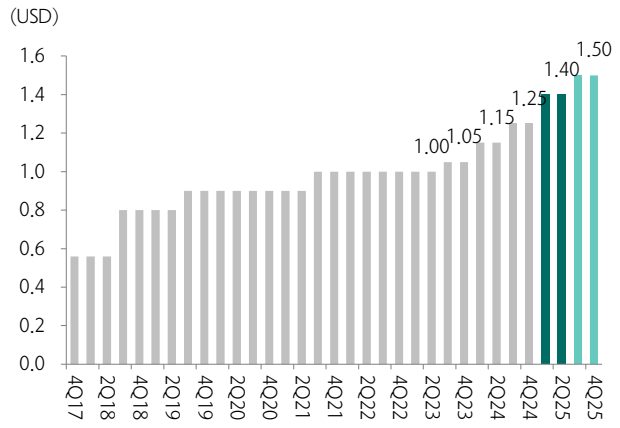
자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 9. JPM 보통주자본비율 추이



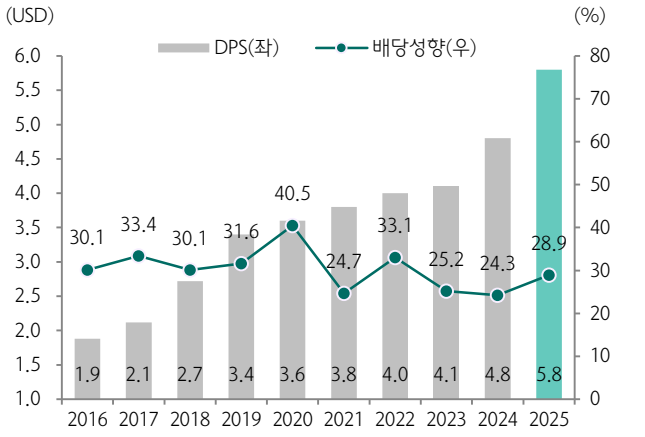
자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 10. JPM 분기별 DPS 추이



자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

도표 11. JPM 연간 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: JPMorgan Chase, Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025	2026F
순이자이익	66,710	89,267	92,583	95,443	100,970
순수수료이익	40,131	41,948	47,109	48,407	50,982
기타비이자이익	21,854	26,889	37,864	38,597	40,200
총영업이익	128,695	158,104	177,556	182,447	192,152
일반관리비	76,140	87,172	91,797	95,640	104,711
순영업이익	52,555	70,932	85,759	86,807	87,441
영업외손익	0	0	0	0	(508)
충당금적립전이익	52,555	70,932	85,759	86,807	86,933
제충당금전입액	6,389	9,320	10,678	14,212	12,254
경상이익	46,166	61,612	75,081	72,595	74,679
법인세전순이익	46,166	61,612	75,081	72,595	74,679
법인세	8,490	12,060	16,610	15,547	16,398
총당기순이익	37,676	49,552	58,471	57,048	58,281
외부주주지분	0	0	0	0	0
연결당기순이익	37,676	49,552	58,471	57,048	58,281

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
현금 및 예치금	26,438	27,697	29,066	23,372	21,742
은행간 자산	1,182,165	1,040,498	1,071,673	960,492	944,213
유가증권	1,048,726	1,014,081	1,057,295	1,258,137	1,522,428
대출채권	1,061,328	1,115,921	1,301,286	1,323,643	1,467,664
유형자산	34,958	35,516	38,588	40,717	36,244
기타자산	389,952	432,030	377,485	396,453	432,609
자산총계	3,743,567	3,665,743	3,875,393	4,002,814	4,424,900
예수금	2,462,303	2,340,179	2,400,688	2,406,032	2,559,320
차입금	364,083	375,047	402,513	504,659	676,862
사채	311,755	308,475	414,845	428,741	463,157
기타부채	311,299	349,710	329,469	318,624	363,123
부채총계	3,449,440	3,373,411	3,547,515	3,658,056	4,062,462
자본금	38,943	31,509	31,509	24,155	24,150
보통주자본금	4,105	4,105	4,105	4,105	4,105
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	88,415	89,044	90,128	90,911	91,114
이익잉여금	272,268	296,456	332,901	376,166	416,055
자본조정	(84)	(17,341)	(10,443)	(12,456)	(4,290)
(자기자본)	105,415	107,336	116,217	134,018	164,591
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	294,127	292,332	327,878	344,758	362,438
자본총계(외부주주지분제외)	294,127	292,332	327,878	344,758	362,438

자료: Bloomberg, 하나증권

Dupont Analysis (단위: %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
순이자이익	1.7	2.3	2.3	2.2	2.2
순수수료이익	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
기타비이자이익	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
총영업이익	3.3	4.1	4.3	4.1	4.2
일반관리비	2.0	2.3	2.2	2.2	2.3
순영업이익	1.4	1.9	2.1	2.0	1.9
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
충당금적립전이익	1.4	1.9	2.1	2.0	1.9
제충당금전입액	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
경상이익	1.2	1.6	1.8	1.6	1.6
법인세전순이익	1.2	1.6	1.8	1.6	1.6
법인세	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
총당기순이익	1.0	1.3	1.4	1.3	1.3
외부주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결당기순이익	1.0	1.3	1.4	1.3	1.3

투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
Valuation	12.1	16.3	19.8	21.2	22.8
EPS(USD)	90.3	104.5	116.1	134.0	141.5
BPS(USD)	11.1	10.5	12.1	14.7	13.6
PER(x)	1.5	1.6	2.1	2.3	2.2
PBR(x)	3.0	2.4	2.0	2.0	2.2
배당수익률(%)					
성장성 (%)	(2.1)	5.7	3.3	10.5	5.4
총자산 증가율	5.1	16.6	1.7	10.9	2.2
총대출 증가율	(5.0)	2.6	0.2	6.4	4.6
총수신 증가율	(22.1)	31.5	18.0	(2.4)	2.2
당기순이익 증가율					
효율성/생산성 (%)	48.5	55.1	56.0	58.4	56.4
대출금/예수금	59.2	55.1	51.7	52.4	54.5
판관비/총영업이익	4.5	4.4	4.0		
판관비/수익성자산					
수익성 (%)	13.7	16.9	18.2	16.5	16.7
보통주ROE	1.0	1.3	1.5	1.2	1.3
ROA	1.4	1.9	2.2	1.9	1.9
ROA (충당금전)	12.1	16.3	19.8	21.2	22.8

자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 1월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.