한화투자증권

JPMorgan Chase &Co.(JPM)

경제 회복 시 대손충당금 환입 효과 기대

▶Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 151.01USD

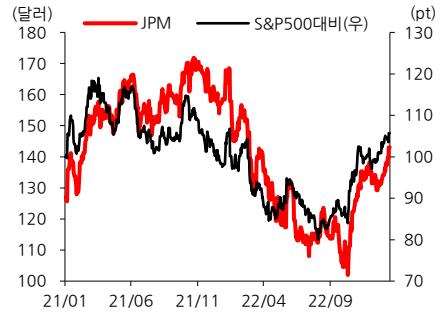
현재 주가(1/13, USD)	143.01
상승여력	▲ 5.6%
시가총액(백만 USD)	419,478
발행주식수(천주)	2,933,205
52 주 최고가 / 최저가(USD)	159.03/101.28
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,460.2
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	JPM US Equity
산업	금융

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.9	28.6	26.6	-9.4
상대수익률(S&P500)	6.1	17.0	23.1	4.8

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023E
매출액	129,911	127,202	130,920	142,886
영업이익	35,815	59,562	-	-
지배주주 순이익	27,410	46,503	34,103	36,684
EPS	8.89	15.39	11.68	12.93
PBR	1.6	1.8	1.6	1.5
ROE	11.7	18.4	13.3	14.0
ROTCE	14.0	23.0	18.0	-
배당수익률	2.8	2.8	2.8	2.9

주가 추이



JP 모건 체이스는 견조한 FY 4Q22 및 연간 실적을 달성했습니다. 높은 금리 덕분에 순이자 이익이 늘었기 때문입니다. 기업 금융을 제외한 전 사업부의 순이자마진이 증가했습니다. 다이먼 회장은 현재 미국 경제가 건강하지만, 향후 어려울 수 있는 거시 환경을 우려했습니다. 경제의 불확실성을 반영해 대손충당금을 확대했습니다. 2020 년 코로나 시기에 크게 늘린 대손충당금이 2021 년 환입되며, 금융 기업들의 2021 년 당기순이익이 개선된 경험이 있습니다. 2023 년 실적과 경제 컨센서스에 따르면 상반기까지 불안한 경제와 경영환경이 지속될 수 있으나, 하반기 개선의 여지가 있습니다. 어려운 증시에서 단기적으로 투자 매력은 떨어질 수 있지만 하반기 경제가 연착륙하고, 경영 환경이 개선될 경우 2021 년과 같은 효과를 기대해볼 수 있습니다.

컨센서스를 상회한 FY4Q22 실적

JP모건 체이스는 FY 4Q22 매출액 345억 달러(YoY +13.8%), 순이익 106억 달러(YoY +6.8%), EPS 3.57 달러(YoY +7.2%)를 달성했다. 시장 예상치를 각각 1.2%, 15.5%, 15.3% 상회했다. 기업금융(CIB)을 제외한 전 사업부의 견조한 실적 덕분이다. 순이자이익은 203억 달러(YoY +48.5%), 비이자이익은 153억 달러(YoY -8.3%)다. 자기자본이익률은 20%로 전년보다 1%p 개선되었다. 대손충당금은 약 23억 달러로 전분기보다 48.9% 늘었다. 대손충당금은 약한 경기침체를 반영했다. 다이먼 회장은 현재 미국 경제는 건전하다고 평가했으나, 여전히 경제에 불확실성이 남아 있다고 우려했다. 러시아-우크라이나 사이의 지정학적 리스크가 해소되지 않았고, 지속적인 인플레이션과 연준의 긴축 정책 등의 영향 때문이다.

FY 2022 양호한 연간 실적 달성

JP모건 체이스의 FY 2022 매출액은 1,287억 달러(YoY +2.7%), EPS는 12.09달러(YoY -21.3%)였다. 매출액은 컨센서스를 1.7% 하회했으나, EPS는 3.5% 상회했다. 2022년 총 대손 충당금은 64억 달러 규모로 2020년 코로나19로 인한 어려움에 대비해 쌓은 대손충당금 175억 달러에 크게 못 미치는 수준이다.

소비자 금융(CCB): 순이자 이익 증가율 YoY +46.0%

소비자 금융 매출은 158억 달러(YoY +29.1%)였다. 순이자 이익은 123억 달러(YoY +46.0%), 비이자 이익 35억 달러(YoY -8.2%)로 비이자 이익의 부진을 순이자 이익이 방어했다. 높은 금리 영향이다. 세부 항목별 매출은 뱅킹과 자산관리 16억 달러(YoY +56%), 주택대출 6억 달러(YoY -46%), 카드 서비스 및 자동차 대출 56억 달러(YoY +12%)다. 주택대출의 부진은 주택 거래량 감소와 대출 스프레드가 축소되며 순이자 이익이 줄었기 때문이다. 소비자 금융 사업부의 대손충당금은 18억 달러로 전분기보다 248.8% 늘었다.

기업 금융(CIB): 낮아진 기업 금융 수수료 때문에 부진

기업 금융 매출은 105억 달러(YoY -8.5%)로 순이자 이익 25억 달러(YoY -26.6%), 비이자 이익 81억 달러(YoY -1.1%)였다. 세부 항목별로 기업 뱅킹 매출은 38억 달러(YoY -28%), 시장 및 증권 서비스는 68억 달러(YoY +8%)다. 기업 뱅킹 매출 부진의 원인은 낮아진 수수료 때문이다. 시장 및 증권 서비스는 주식 시장 매출은 전년보다 1% 줄었으나, 채권 시장 매출은 전년대비 12% 늘어났다. 채권 시장 매출 성장의 원인은 높은 금리와 우호적인 환율, 신흥국 시장에서 발생한 높은 매출 덕이다. 대손 충당금은 1억 달러(QoQ -72.5%)다.

상업 금융(CB): 순이자 이익 성장이 비이자 이익 부진을 만회

상업 금융 매출은 34억 달러(YoY +30.3%)로 순이자 이익 27억 달러(YoY +73.9%), 비이자 이익 7억 달러(YoY -32.1%)였다. 높아진 금리 영향으로 투자 금융 매출의 부진을 만회할 수 있었다. 상업 금융의 대손충당금은 3억 달러(QoQ -54.0%)다.

자산 관리(AWM): 순이자 이익 YoY +49.3%

자산 관리 사업부 매출은 46억 달러(YoY +2.6%)였다. 세부 항목별로 순이자 이익 15억 달러(YoY +49.3%), 비이자 이익 31억 달러(YoY -11.3%)였다. 순이자 이익의 증가로 시장 하락에 따른 비이자 이익 부진을 극복할 수 있었다.

기업 자본 운용(Corporate): 비자(Class B) 차익실현

JP모건은 자본 운용을 통해 12억 달러(YoY +317.1%)의 매출을 만들었다. 순이자 이익은 13억 달러(YoY +290.6%)를 달성했으나, 비이자 손실 1억 달러가 발생했다. 비자의 주식을 매도해 약 9억 달러 규모의 차익을 얻었으나, 그 외의 평가 손실 등이 반영되었기 때문이다.

2021년을 생각해 보면: 경제가 회복된다면 대손충당금 환입 효과 기대

2021년 미국 4대 금융 그룹의 당기순이익은 전년보다 102% 급증했다. 비이자이익의 개선과 대손충당금 환입의 효과였다. 금융 기업들은 일반적으로 대손충당금을 예상보다 더 많이 확보하는 경향이 있다. 2020년 코로나19에 대비해 대손충당금을 늘렸으나, 예상보다 악화되지 않은 경제 덕분에 대규모 충당금이 환입 되었다. 2023년 경제와 기업 실적 컨센서스를 고려하면 상반기에는 경영 환경이 어려울 수 있으나, 하반기에는 개선될 여지가 있다. 단기적으로는 실적에 대한 우려로 어려운 증시에서 투자 매력은 낮아질 수 있다. 2023년 하반기 경제와 기업들의 실적이 회복된다면, 2021년처럼 대손충당금 환입 효과를 기대할 수 있다.

12개월 선행 PBR 1.6배: 2년, 5년 평균 수준

현재 JP모건 체이스는 12개월 선행 PBR 1.6배에 거래되고 있다. 5년 평균(1.6배), 2년 평균(1.7배) 수준이다.

매수 비율 60.0%, 평균 목표 주가 151.01달러

최근 3개월 동안 JP모건에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 31곳이다. 매수 비율은 60.0%이고, 평균 목표주가는 151.01달러이다. 현재 주가 대비 5.6% 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 160달러 (상승 여력 +11.9%)이다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q21	FY 3Q22	FY 4Q22	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	30,349	33,491	34,547	13.8	3.2	34,149	1.2
영업이익	9,927	9,255	10,598	6.8	14.5	9,176	15.5
EPS	3.33	3.12	3.57	7.2	14.4	3.10	15.3

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

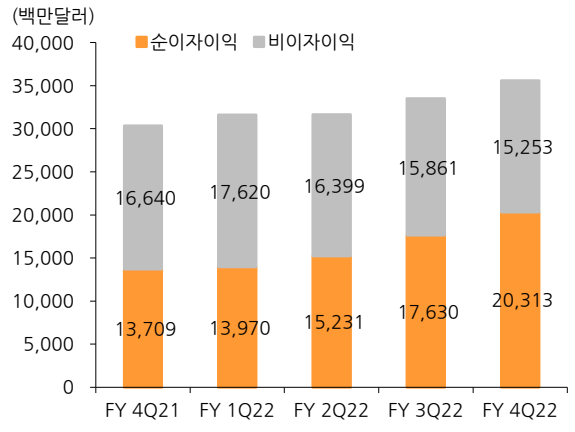
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 4Q21	FY 1Q21	FY 2Q22	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23(E)	FY 2Q23(E)
매출액	30,349	31,590	31,630	33,491	34,547	36,620	36,243
(YoY)	0.6	-4.6	0.7	10.0	13.8	15.9	14.6
순이자이익	13,709	13,970	15,231	17,630	20,313	18,931	18,865
(YoY)	2.7	7.5	18.5	33.7	48.2	35.5	23.9
비이자이익	16,640	17,620	16,399	15,861	15,253	17,819	17,347
(YoY)	-1.0	-12.4	-11.6	-8.1	-8.3	1.1	5.8
순이익	9,927	7,845	8,195	9,255	10,598	10,070	10,037
(YoY)	-15.1	-43.4	-28.7	-17.6	6.8	28.4	22.5
EPS	3.33	2.63	2.76	3.12	3.57	3.41	3.31
(YoY)	-12.1	-41.6	-27.0	-16.6	7.2	29.7	19.9
PBR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.5	1.6	1.5
순이자마진	1.63	1.67	1.8	2.09	2.47	2.31	2.29
ROE	18.3	16.1	14.7	13.8	13.7	-	-
ROTCE	19.0	16.0	17.0	18.0	20.0	19.7	18.4

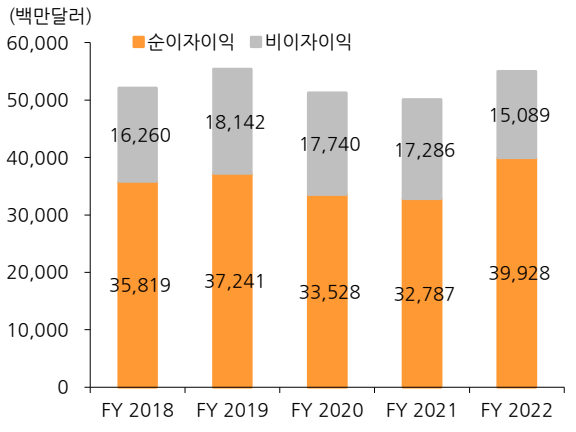
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기별 순이자이익과 비이자이익 추이



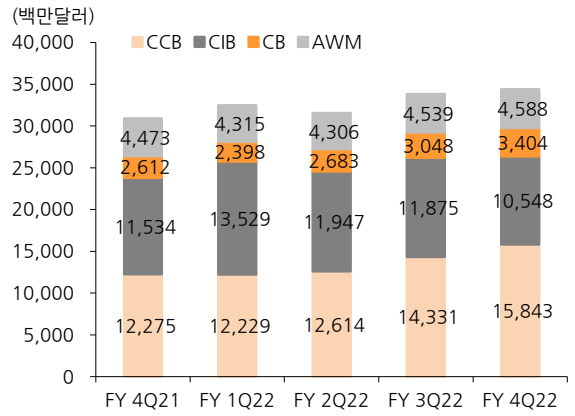
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 순이자이익과 비이자이익 추이



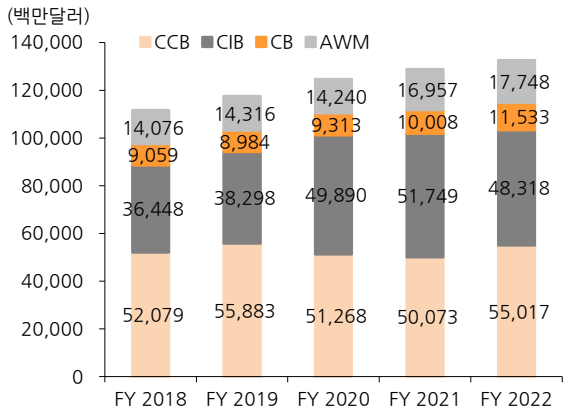
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

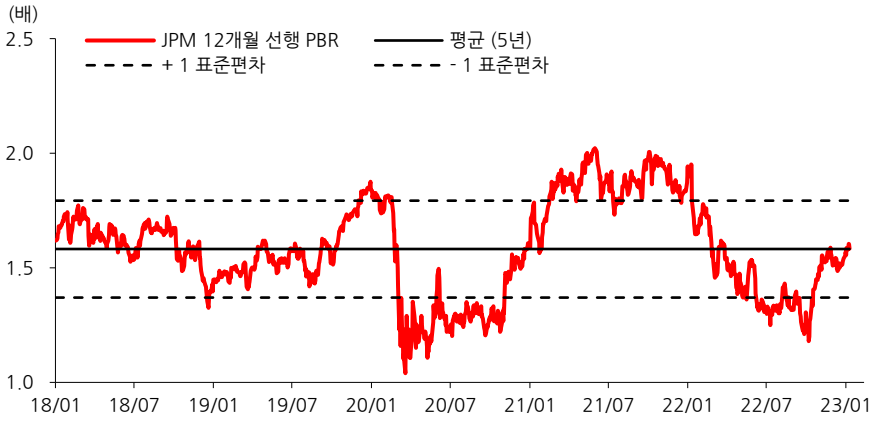
[그림4] 연간 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

12개월 선행 PBR은 1.6배로
5년 평균(1.6배) 수준

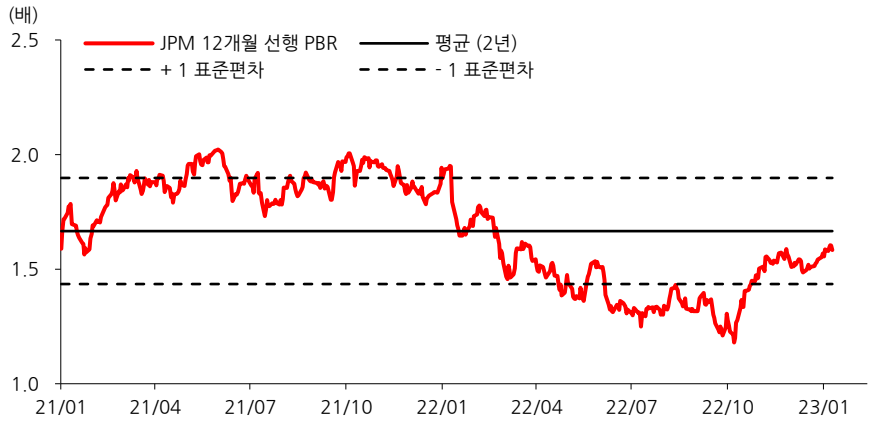
[그림5] 12 개월 선행 PBR(5 년): 평균과 표준편차



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

12개월 선행 PBR은 1.6배로
2년 평균(1.7배) 수준

[그림6] 12 개월 선행 PBR (2 년): 평균과 표준편차



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 1 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강재구)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2022 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%