

JB금융의 전략적 선택권 확보 방안

— 지방금융 재편 압력, 주주행동 및 기업가치 경로 분석

문서 성격

본 보고서는 얼라인파트너스자산운용이 2026년 7월 14일 JB금융지주와 BNK금융지주 이사회에 합병 타당성 검토를 요구한 사건을 전제로, JB금융이 확보해야 할 전략적 선택권과 협상 조건을 분석한다.

개정 상태: v1.1 · 2026년 7월 20일 증거 업데이트 반영. 얼라인 공개주주서한 원문과 전북은행 노동조합, 부산은행 노동조합, 전북상공회의소협의회 자료를 추가 검토했다.

본 보고서는 “JB가 BNK와 합병해야 하는가?”를 결론으로 제시하지 않는다. 대신 다음 질문을 다룬다.

행동주의 주주의 합병 검토 요구가 제기된 상황에서, JB금융은 독립 성장·비합병 전략제휴·연합형 통합·대체 전략거래를 어떤 기준으로 검토해야 기업가치와 경영 주도권을 동시에 보존할 수 있는가?

1. Executive Summary

1.1 핵심 판단

- 엘라인파트너스는 2026년 7월 14일 JB금융과 BNK금융 이사회에 공개주주서한을 발송해 합병 타당성 검토를 요구했다. 원문에 따르면 엘라인은 JB금융 지분 14.83%와 BNK금융 지분 1% 이상을 보유한다고 밝히고, 독립이사만으로 구성된 특별위원회와 글로벌 투자은행·전략컨설팅사 선임, 8월 7일까지 검토 착수 여부 발표, 검토 착수 시 2026년 3분기 실적발표일까지 결과와 실행방안 공개를 요청했다. 이는 **엘라인의 요구 내용이 확인됐다는 뜻이며, 제안된 절차·시한 또는 합병 시너지의 타당성이 검증됐다는 뜻은 아니다.**
- 2026년 7월 16~20일 전북은행 노동조합, 부산은행 노동조합 및 전북상공회의소협의회는 합병 제안 또는 검토 요구에 공개적으로 반대했다. 이 자료는 고용·점포·지역자금·지역금융 정체성·절차적 정당성에 관한 **중대한 이해관계자 반대가 존재한다는 사실**을 확인하지만, 합병의 경제적 가치가 낮다는 사실을 독립적으로 증명하지는 않는다.
- JB금융 이사회는 엘라인의 요구를 즉시 수용하거나 거부하는 이분법에 갇힐 필요가 없다. 먼저 **비구속적이고 이사회가 통제하는 전략대안 검토의 필요성·범위·절차**를 독립적으로 판단해야 한다. 검토 개시는 합병 협상, 거래 추진, 엘라인의 단일 합병 프레임 또는 제안된 일정의 수용을 의미하지 않는다.
- 동시에 JB금융이 엘라인이 제시한 **“BNK 합병이 유일한 해법”이라는 프레임**을 수용할 필요도 없다.
- JB금융은 이사회 주도로 다음 네 가지 대안을 동일한 증거 기준에서 검토해야 한다.
 1. Option A — 독립 성장 가속화
 2. Option B — 비합병 전략제휴 및 공동 플랫폼
 3. Option C — 연합형 지주 또는 단계적 통합
 4. Option D — 대체 전략거래 및 다른 전략적 조합
- BNK금융과의 통합은 유효한 전략 옵션 중 하나일 수 있으나, 현재 공개자료만으로는 재무 시너지, 합병비용, 통합지배구조, 지역금융 영향, 실행비용을 독립적으로 검증하기 어렵다.
- 따라서 현 단계에서 JB금융이 취해야 할 입장은 다음과 같다.

이사회는 엘라인이 제시한 합병 프레임과 절차에 구속되지 않고, 독립 성장·전략제휴·연합형 통합·대체 전략거래를 포함하는 비구속적 Strategic Alternatives Review의 착수 여부와 범위를 독립적으로 결정한다. 검토를 개시하더라도 합병 추진 의사로 해석하지 않는다.

1.2 현재 판단 가능 수준

- **Option A:** 공개 실적, 자본효율, 주주환원 정책, 2026년 실행 방향을 바탕으로 비교용 standalone base case를 작성할 수 있다.
- **Option B:** 공동 실행 가능성을 시사하는 공식 자료는 존재하지만, 비용·절감액·NPV·회수기간을 판단할 자료는 부족하다.
- **Option C:** 엘라인의 공개 제안과 시너지 주장은 존재하지만, 독립적인 합병 재무모델과 통합지배구조 자료는 부족하다.

- Option D: 필요한 역량은 정의할 수 있으나, 구체적 후보·거래구조·경제성 자료가 부족하다.

Option A의 partially ready는 우선안 또는 권고안이라는 의미가 아니다. 현재 공개자료로 비교용 base case를 구성할 수 있다는 뜻일 뿐이다.

2. 정보 분류 원칙

본 보고서는 모든 정보를 다음 네 가지 층위로 구분한다.

분류	정의	사용 원칙
Confirmed Fact	공시, 감독당국 자료, 회사 공식 발표 등으로 직접 확인된 정보	본문에서 사실로 사용 가능
Stakeholder Claim	얼라인, 회사, 언론 인터뷰 등 특정 이해관계자가 제시한 주장	주장자와 출처를 명시하고 독립 검증 전까지 사실로 승격하지 않음
Analytical Hypothesis	공개자료를 바탕으로 한 분석적 추론	시나리오 또는 검증가설로만 사용
Confidential Intelligence	비공식적으로 확인되었으나 공개 검증이 어려운 정보	제한된 내부 분석에만 사용하고 공개 문서에서는 단정하지 않음

2.1 Confirmed Facts

다음 항목은 공식 자료 또는 복수의 신뢰 가능한 공개자료로 확인할 수 있다.

- JB금융의 주요 주주 구성
- 얼라인의 합병 검토 요구
- JB금융과 BNK금융의 자산·순이익·ROE·CET1 등 공개 재무지표
- JB금융의 주주환원 정책
- BNK금융의 자체 밸류업 목표
- 얼라인이 제시한 합병 구조와 시너지 수치의 존재

2.2 Stakeholder Claims

다음은 얼라인이 공개적으로 제시한 주장이다.

- 통합 후 RoRWA 및 ROE 개선
- 판관비 절감
- 조달비용 하락
- AI·IT 투자 효율 개선
- 비은행 포트폴리오 보완
- 영·호남 산업구조 차이에 따른 위험 분산
- 시가총액 및 멀티플 상승
- MSCI 편입 가능성
- 4개 지역은행 법인과 브랜드를 유지하는 연합형 지주 구조

이 항목들은 주장의 존재는 확인되지만, 효과 자체는 독립 검증되지 않았다.

2.3 Analytical Hypotheses

다음 항목은 분석 가설로만 다룬다.

- 주요 주주가 자사주 소각과 지분한도 문제로 일부 지분을 매각할 유인이 존재할 가능성
- 얼라인이 합병 완료 이전에 공식 검토 또는 시장 리레이팅 단계에서 투자회수를 시도할 가능성
- OK금융이 단순 재무투자 이상의 장기 금융산업 옵션을 추구할 가능성
- 통합 후 JB의 자본배분 원칙이 BNK 자산에 그대로 적용되지 않을 가능성
- BNK의 낮은 수익성 또는 자산건전성 부담이 JB 주주에게 이전될 가능성

2.4 Confidential Intelligence

다음 정보는 내부 시나리오 분석에서만 활용한다.

- 얼라인과 OK저축은행 간 특정 안건별 공동행동 가능성
- 얼라인의 예상 투자회수 시점
- 주요 주주의 비공개 협상 의도

이 정보는 외부 보고서에서 **“확인된 사실”**로 표현하지 않는다.

3. 전략적 문제 정의

3.1 잘못된 질문

JB금융은 BNK금융과 합병해야 하는가?

이 질문은 얼라인이 제시한 단일 거래 프레임을 그대로 수용한다.

3.2 올바른 질문

JB금융은 독립 성장, 비합병 전략제휴, 연합형 통합, 대체 전략거래 중 어떤 경로를 정식 이사회 검토 단계로 진입시킬 충분한 증거를 보유하고 있는가?

3.3 이사회가 확보해야 할 것

- 특정 주주의 투자기간과 무관한 전략적 선택권
 - 대안별 동일 비교기준
 - 합병비율·통합비용·지배구조·지역금융 영향에 대한 독립 검증
 - 주요 주주 매각 이후에도 지속 가능한 전략
 - 결론 이전의 evidence gap 관리
 - 외부 커뮤니케이션과 협상 주도권
-

4. 이해관계자 지도

이해관계자	공개적으로 확인되는 위치	주된 이해관계	내부 검증 필요사항
삼양사	JB금융 주요 주주	장기 가치, 지분 희석, 영향력 유지	추가 지분 매각 가능성, 합병비율에 대한 입장
얼라인파트너스	JB금융 주요 주주, BNK금융 주주	기업가치 재평가, 유동성 확대, 투자회수	실제 투자기간, 합병 완료 전 매각 가능성
OK저축은행/OK금융	JB·BNK·iM금융 주요 주주	금융지주 투자수익, 이사회 영향력, 전략적 옵션	얼라인과의 공동행동 범위, 장기 목적
JB 경영진	독립경영 및 자본배분 책임	ROE·RoRWA 중심 경영, 통제권 유지	독립 성장의 실행력, 합병 시 경영권 구조
BNK 경영진	독자 밸류업 추진	ROE·CET1 개선, 지역금융 확대	합병 의사, 통합지배구조 요구
JB 소액주주	일반 주주	주가, 배당, 장기 주당가치	합병 기대와 실행위험 간 선호
금융당국	승인·감독기관	건전성, 경쟁, 지역금융, 소비자보호	사전 심사 조건, 정책 방향
전북은행 노동조합	2026년 7월 16일 합병 제안 반대 입장	고용·노동조건, 점포, 고객, 지역금융 정체성	주장별 사실 근거, 조합원·직원 대표성, 수용 가능한 보호조건
부산은행 노동조합	2026년 7월 20일 합병 타당성 검토 중단 요구	합병비율, 인력 재편, 자문 독립성, 경영정보 보호	주장별 사실 근거, BNK 내부 입장과의 구분, 수용 가능한 보호조건
전북상공회의소협의회	2026년 7월 20일 합병 제안 철회 촉구	지역자금 역외유출, 지역기업 금융, 제3금융중심지, 독립성	지역경제 영향의 정량 근거, 지역자금 배분·여신공급 보호조건
지역 고객·중소기업	현재 직접 의견자료 부족	금융 접근성, 관계형 금융, 가격·서비스, 점포 접근성	고객·기업 조사, 지역별 여신·서비스 영향
지역 정치·행정기관	지역금융 이해관계자	본점, 고용, 점포, 지역기업 금융	정책 입장, 지역별 자본배분, 정치적·행정적 반발

5. 엘라인 주장 검증 프레임

5.1 재무 시너지 주장

엘라인 주장	검증해야 할 핵심 항목	주요 하방위험
ROE·RoRWA 개선	통합 RWA, 충당금, 자본배분 원칙, BNK 자산별 수익성	JB의 수익성이 BNK 규모에 그대로 이전되지 않을 수 있음
판관비 절감	비용 시너지 항목, 실현 시기, 일회성 통합비용	IT·인력·브랜드 유지비가 절감효과를 상쇄할 수 있음
조달비용 하락	신용등급 전망, 실제 스프레드 변화, BNK 건전성 영향	통합 등급이 예상보다 개선되지 않을 수 있음
AI·IT 투자 여력 확대	투자 규모, 중복투자 회피, 통합 IT 비용	통합 자체가 AI 투자 여력을 소모할 수 있음
비은행 포트폴리오 보완	JB우리카피탈·BNK증권의 실제 시너지	조직·시스템·문화 차이로 성과가 지연될 수 있음
지역 위험 분산	산업·지역별 여신 상관관계	영·호남 모두 인구감소와 지역경기 압력에 노출
시가총액·멀티플 상승	PER·PBR 적용 근거, 통합 후 성장성·자본효율	낙관적 멀티플 적용 가능성
MSCI 편입	시가총액, 유동성, 외국인 접근성, 예상 시점	편입 여부와 주가효과의 불확실성

5.2 지배구조 주장

다음 항목은 별도 검증이 필요하다.

- 합병 후 이사회 구성
- CEO·CFO·CRO 선임 구조
- JB의 RoRWA 기반 자본배분 원칙의 제도화 여부
- 본점 및 핵심 기능 배치
- 4개 은행의 실질적 자율성
- 주요 주주 간 이해상충 관리
- 합병 후 주요 주주 매각 시 지배구조 안정성

5.3 지역금융 주장

다음 항목은 정량·정성 자료를 모두 필요로 한다.

- 지역 중소기업 대출 접근성
- 지역별 여신공급 비중
- 부산·경남·전북·광주 간 자본배분 원칙
- 점포·고용·본점 기능 유지
- 지역 프로젝트 금융 확대 여부

- 정치권·지역사회·노조 반응과 수용 가능한 보호조건

5.3.1 2026년 7월 20일 이해관계자 증거 업데이트

- 전북은행 노동조합은 얼라인 제안에 지역사회·고객·직원 영향과 5년·10년 후 네 지방은행의 방향, 고용·노동조건 분석이 부족하다고 주장했다.
- 부산은행 노동조합은 외부자문 절차의 독립성, 합병비율에 따른 BNK 주주가치, 경영정보 외부 제공, 인력 재편과 조직문화 충돌을 우려했다.
- 전북상공회의소협의회는 지역자금 역외유출, 지역경제 금융기능 약화, 전북의 제3금융중심지 추진과 지역금융 정체성 훼손을 우려했다.

이 세 자료는 모두 stakeholder_claim이다. 다만 서로 다른 지역·조직에서 공개 반대가 확인됐으므로 **사회적 수용성 및 실행 마찰은 더 이상 단순한 미래 조사항목이 아니라 현재 관찰된 material contradiction**이다. 반대 주장의 경제적 크기와 인과효과는 별도 검증해야 한다.

6. 네 가지 전략 경로

6.1 Option A — 독립 성장 가속화

JB가 현재의 높은 수익성과 자본효율을 유지하면서 독립적으로 성장하는 경로다.

주요 실행축

- 수도권 및 성장권역 확대
- JB우리캐피탈 경쟁력 강화
- 비은행 사업 보완
- AI·데이터 역량 확충
- 주주환원 강화
- 해외사업의 수익성과 자본효율 개선

검증 질문

- 합병 없이 3~5년 내 자산·비은행 수익·AI 투자 역량을 얼마나 확대할 수 있는가?
- ROE·RoRWA·CET1·주주환원을 동시에 유지할 수 있는가?
- 독립 성장만으로 지방은행 규모 할인과 유동성 할인을 줄일 수 있는가?

현재 판단

partially ready

비교용 standalone base case를 작성할 수 있다는 뜻이지, 우월성 또는 추천을 의미하지 않는다.

6.2 Option B — 비합병 전략제휴 및 공동 플랫폼

지주회사를 합치지 않고 규모의 경제 일부를 확보하는 경로다.

가능한 영역

- 공동 AI·데이터·클라우드·사이버보안
- 공동 구매 및 벤더 협상
- 공동 기업금융 및 신디케이션
- 공동 상품·자산관리 플랫폼
- 일부 백오피스 공동화
- 디지털 채널 협력

검증 질문

- standalone 대비 공동 구축의 3년·5년 TCO는 얼마인가?
- 동일 scope 기준에서 실제 절감액이 존재하는가?
- NPV와 회수기간은 어떠한가?

- 데이터·모델·IP 권리는 누구에게 귀속되는가?
- 해지·분리 비용은 얼마인가?
- 공동 거버넌스가 의사결정 지연을 초래하는가?

현재 판단

insufficient evidence

공동 실행 가능성은 일부 확인되지만 경제적 매력도와 계약 가능성은 검증되지 않았다.

6.3 Option C — 연합형 지주 또는 단계적 통합

JB와 BNK의 지주를 통합하고, 전북·광주·부산·경남은행의 법인과 브랜드를 유지하는 경로다.

만드시 독립 재산정해야 할 항목

- 적정 합병비율
- JB 주주의 EPS·BPS 희석
- 통합 후 ROE·CET1·RWA
- 비용 시너지와 통합비용
- IT·조직 통합기간
- 통합지주 지배구조
- 지역별 자본배분
- 주요 주주 매각 이후의 안정성

시나리오 범위

- **Upside:** JB 자본배분 원칙이 통합지주에 성공적으로 적용
- **Base:** 일부 시너지만 실현되고 통합비용이 상당 부분 발생
- **Downside:** BNK 자산건전성·RWA 부담과 통합비용이 JB 주주가치를 훼손
- **Contradiction:** 긍정·부정 증거가 동시에 존재해 결론 보류

현재 판단

insufficient evidence

얼라인의 공개 주장은 존재하지만 C-E01~C-E06 독립 검증과 Option Entry Gate가 충족되지 않았다.

6.4 Option D — 대체 전략거래 및 다른 조합

BNK만을 유일한 거래상대로 전제하지 않는 경로다.

우선 정의할 역량

- 증권·WM·보험

- 수도권 고객기반
- 기업금융
- 디지털 채널
- 해외사업
- AI·데이터 규모

가능한 방식

- 인수
- 합작법인
- 지분 제휴
- 플랫폼 제휴
- 부분 사업통합
- 다른 금융그룹과의 전략적 결합

현재 판단

insufficient evidence

필요한 역량은 정의할 수 있으나 구체적 후보·가격·경제성·규제자료가 부족하다.

7. Strategic Choice Matrix

아래 표는 설명용 시나리오 프레임이다. 수치는 독립 검증 전까지 예시적 범위로만 사용해야 한다.

평가 기준	Option A 독립 성장	Option B 비합병 제휴	Option C 연합형 통합	Option D 대체 거래
수익성	현재 전략 기반 base case 구성 가능	경제성 미검증	시너지 및 희석 범위가 큼	거래별 상이
CET1	독립 통제 가능	공동투자 구조에 따라 상이	통합 RWA와 합병비율에 민감	거래별 상이
EPS/BPS	자사주·성장전략과 연계	절감효과 검증 필요	희석 가능성 존재	거래별 상이
실행기간	상대적으로 짧음	중간	장기	중·장기
승인 난이도	낮음	중간	매우 높음	중·높음
통합 리스크	낮음	제한적	매우 높음	중간
경영 통제권	유지	대체로 유지	상실 또는 공동지배 위험	부분 유지 가능
지역금융 영향	현 체계 유지	강화 가능	강화·약화 모두 가능	거래별 상이
이해관계자 수용성	현 체계에 대한 명시적 지지 주장 존재	직접 검증 부족	전북·부산 노조 및 전북 상공계의 material opposition 확인	거래별 상이
고용·점포 전환비용	현행 계획 범위	제한적일 수 있으나 미검증	비용·재배치·노동관계 영향 미검증	거래별 상이
지역자금·고객 보호	현행 체계 기준선	계약으로 설계 가능하나 미검증	강제 가능한 배분·서비스 약정 필요	거래별 상이
현재 readiness	partially ready	insufficient evidence	insufficient evidence	insufficient evidence

이 표는 옵션 순위를 제시하지 않는다. 동일한 증거 기준에서 조건과 리스크를 비교하기 위한 것이다.

8. JB 이사회의 검토 원칙

8.1 공식 검토 범위

JB는 다음 원칙으로 Strategic Alternatives Review를 시행해야 한다.

1. BNK 합병 단독 검토 금지
2. A·B·C·D 동일 비교
3. 독립 재무·전략·법률·규제 검토
4. 이해상충 관리
5. 충분한 증거 전까지 추천 금지
6. 주요 주주 매각 이후 지속 가능성 검토
7. 지역금융과 고객 영향 포함
8. 결론보다 evidence gap을 먼저 공개
9. 임직원·지역경제계·고객의 의견을 기록하되, 어느 이해관계자에게도 자동 거부권 또는 우선권을 부여하지 않음
10. 합병 시너지와 이해관계자 반대 모두를 주장자의 입장으로 분류하고 정량 자료로 독립 검증
11. 외부자문기관의 경영정보 접근범위·정보차단벽·보존 및 폐기 정책을 사전 승인

8.2 특별위원회

권장 명칭:

독립 전략검토 특별위원회

필수 조건:

- 사외이사 중심 구성
- 관련 주주와의 이해관계 및 접촉내역 확인
- 사안별 이해상충 심사
- 필요 시 심의·의결 회피
- 외부 자문기관 독립 선정
- 거래 성공보수와 검토보수 분리
- 자문사의 기존 JB·BNK·주요주주 거래관계 확인
- 주주추천 이사와 추천 주주 간 관계·접촉·이해관계 확인
- 노조·지역경제계·고객 의견을 수집하는 별도 청취 절차 마련
- 외부자문기관의 need-to-know 데이터룸, 접근기록 및 정보유출 대응 통제

8.3 외부 자문기관

최소 세 기능을 분리한다.

- **재무자문:** 합병비율, 가치평가, CET1·EPS·BPS·ROE

- 전략자문: A·B·C·D 비교 및 실행 가능성
 - 법률·규제자문: 이사회 의무, 이해상충, 감독당국 승인
-

9. 합병 논의 진입 조건과 레드라인

다음 항목은 내부 협상조건 또는 검토 조건으로 관리한다.

1. 통합 후 3년 기준 JB standalone 대비 EPS·BPS·ROE 비악화
2. JB의 RoRWA 기반 자본배분 원칙의 제도적 반영
3. 합병비율에 JB 수익성 프리미엄 반영
4. CEO·CFO·CRO 선임구조의 명확화
5. 지역별 자본배분과 지역금융 의무의 명문화
6. 일회성 비용을 포함한 순시너지 기준
7. 주요 주주 조기 매각 시나리오 스트레스 테스트
8. 합병 후 대규모 블록딜에 대한 시장 안정화 방안
9. 통합 IT·보안·운영 리스크의 독립 검증
10. 주요 상충 증거가 해소되지 않으면 결론 보류
11. 지역별 고용·점포·본점 기능·여신공급·고객서비스의 전환계획과 위반 시 구제수단
12. 외부자문·실사 과정의 경영정보 접근권한, 정보차단벽, 보존·폐기 및 책임 규정
13. 임직원·지역경제계 반대가 실행비용·일정·고객이탈에 미치는 영향의 정량화

“초대 CEO는 반드시 JB 측”과 같은 특정 인사조건은 공식 원칙으로 사전 고정하기보다 내부 협상 시나리오로 관리하는 것이 바람직하다.

10. 얼라인 엑시트 시나리오

시나리오	예상 시점	JB에 미치는 영향	검증 필요사항
공식 검토 발표 후 분할 매각	단기	주가 상승 후 점진적 오버행	실제 펀드 만기, 매각규모
블록딜	단기·중기	일회성 주가 충격	잠재 매수자, 할인율
합병 MOU 이전 매각	중기	거래 추진주체와 위험부담 분리	락업·공동행동 계약
합병 완료 후 매각	장기	통합지주 유동성 활용	합병 후 지분율과 거래량
펀드 연장 후 보유	장기	지속적 영향력 유지	LP 승인과 펀드 구조
전략적 매수자에게 매각	중기	지배구조 변화 가능	인수자 적격성·승인

이 시나리오는 얼라인의 의도를 단정하기 위한 것이 아니라 다음 질문을 검증하기 위한 것이다.

검토를 요구한 주주가 거래 완료 이전 또는 직후에 매각하더라도 해당 전략이 JB와 전체 주주에게 지속 가능한가?

11. 권장 공식 입장

11.1 균형형 문구

JB금융지주 이사회는 주주가 제기한 전략적 문제의식과 검토 요청, 그리고 임직원·지역경제계가 제기한 우려를 이사회의 책임 아래 면밀히 검토하겠습니다. 이사회는 우선 비구속적 Strategic Alternatives Review의 필요성·범위·절차를 독립적으로 판단하겠습니다. 검토를 개시하는 경우에도 BNK금융과의 통합만을 전제로 하지 않으며, 독립 성장 가속화, 비합병 전략제휴 및 공동 플랫폼, 연합형 통합, 대체 전략거래를 동일 기준으로 비교하겠습니다.

검토를 개시한다면 이해상충 관리와 정보보호 절차를 갖춘 독립 전략검토 특별위원회를 설치하고, 위원회가 재무·전략·법률 및 규제 분야의 외부 자문기관을 독립적으로 선정하겠습니다. 각 대안은 장기 주주가치, 자본효율, 성장성, 실행 가능성, 지배구조, 하방위험, 고용·고객 및 지역금융에 미치는 영향을 동일한 기준으로 비교하겠습니다. 임직원·지역경제계·고객 의견도 별도 절차로 수렴하되, 최종 판단은 이사회가 내립니다.

이사회는 검토 절차와 주요 진행 상황을 시장에 적절히 설명하고, 충분한 근거와 독립적인 분석이 확보되는 것을 전제로 2027년 상반기까지 검토 결과와 이사회의 판단을 공개하는 것을 목표로 합니다. 검토가 완료되기 전까지 어느 대안도 우선안 또는 권고안으로 간주하지 않겠습니다.

최종 판단은 단기적인 시장 기대나 개별 이해관계자의 투자기간이 아니라, JB금융과 전체 주주의 지속 가능한 장기 이익을 기준으로 내리겠습니다.

11.2 문구 사용상 주의

- “진지하게 수용한다”보다 “면밀히 검토한다”가 중립적이다.
 - “특정 주주의 시간표가 아니다”보다 “단기적 시장 기대나 개별 투자기간이 아니다”가 공식 문구에 적합하다.
 - 2027년 상반기는 확정 시한보다 **목표 일정**으로 표현한다.
 - 검토 완료 전에는 어느 옵션도 우선안 또는 권고안으로 표현하지 않는다.
-

12. 90일 실행계획

Phase 1 — 사실·이해관계 정리

- 지분구조와 이사회 현황 확정
- 주요 주주 행동 이력 정리
- Confirmed Fact / Claim / Hypothesis / Confidential 분리
- 얼라인 주장 canonicalization
- 전북·부산 노동조합 및 전북 상공계 주장 canonicalization
- 합병 지지·반대 주장별 사실근거와 독립 검증 상태 구분
- 증거 gap 등록

Phase 2 — 독립 재무검증

- JB standalone base case
- BNK standalone base case
- Option C 통합 재무모델
- Option B TCO·NPV·payback
- 합병비율·CET1·EPS·BPS 민감도
- 하방·상충 시나리오

Phase 3 — 전략대안 비교

- Option A 실행력
- Option B 경제성·계약성
- Option C 통합지배구조·지역금융
- Option D 후보역량·거래구조
- 이해관계자별 가치·위험 배분

Phase 4 — 이사회 패킷

- 현재 확인된 사실
 - 이해관계자 주장
 - 분석적 가설
 - 비공식 정보
 - 옵션별 readiness
 - 미해결 evidence gap
 - 지금 승인 가능한 행동
 - 아직 승인하면 안 되는 행동
 - 최종 이사회 판단 항목
-

13. 리스크와 한계

- 얼라인의 정확한 펀드 만기와 투자회수 계획은 공개되지 않았다.
 - OK금융의 장기 목적은 확정적으로 확인되지 않았다.
 - 금융당국의 지방금융 재편 정책은 변동 가능성이 있다.
 - 얼라인의 합병 시너지 수치는 독립 검증되지 않았다.
 - Strategic Choice Matrix의 수치 범위는 확정 전망이 아니라 시나리오 입력으로만 사용해야 한다.
 - 합병비율, 통합비용, 지배구조, 지역금융 영향은 내부자료 없이 결론을 내리기 어렵다.
 - 노동조합과 지역경제계의 반대는 실행위험과 절차적 정당성에 관한 중요한 증거이나, 합병의 경제적 열위를 직접 입증하지 않는다.
 - 반대로 얼라인의 연합형 구조·고용 안정·지역금융 강화 주장도 독립적으로 검증되지 않았다.
 - 비공식 정보는 공개 보고서의 단정적 근거로 사용하지 않는다.
-

14. 최종 결론

JB금융이 취해야 할 최선의 초기 대응은 합병 찬반을 선언하는 것이 아니다.

얼라인의 합병 프레임과 절차를 그대로 수용하지 않는다. 이사회가 독립적으로 필요성을 인정할 경우에만, 합병 추진과 구분되는 비구속적 전략대안 검토를 이사회가 정한 범위·일정·통제 아래 실시한다.

JB금융은 독립 성장, 비합병 전략제휴, 연합형 통합, 대체 전략거래를 동일한 증거 기준으로 검토해야 한다. 그 과정에서 다음 원칙을 유지해야 한다.

- 사실과 주장을 구분한다.
- 비공식 정보와 분석적 추론을 공개 사실처럼 사용하지 않는다.
- 수치가 존재한다는 이유만으로 전략적 우월성을 인정하지 않는다.
- 상충 증거가 해소되지 않으면 결론을 보류한다.
- 주요 주주가 매각한 이후에도 지속 가능한 전략인지 검증한다.
- 시는 옵션을 추천하거나 Gate를 변경하지 않는다.
- 최종 전략적 의미와 결정은 이사회가 승인한다.

현재 공개자료만으로는 Option A의 비교용 base case만 구성할 수 있다. Option B·C·D의 경제성, 실행 가능성, 지배구조 및 장기 주주가치는 아직 충분히 검증되지 않았다. 따라서 현 단계의 적절한 결론은 특정 옵션의 추천이 아니라, 이사회 주도의 Strategic Alternatives Review와 증거획득 계획의 착수다.

부록 A. 핵심 검증 질문

1. 얼라인의 합병 시너지 중 독립적으로 검증된 항목은 무엇인가?
 2. JB의 RoRWA 기반 자본배분이 BNK 자산에도 재현 가능한가?
 3. 통합 후 CET1·EPS·BPS는 JB standalone보다 개선되는가?
 4. 통합비용을 포함한 순시너지는 얼마인가?
 5. 합병비율은 JB의 수익성 프리미엄을 반영하는가?
 6. 주요 주주가 조기에 매각해도 전략은 지속 가능한가?
 7. 합병 없이도 규모의 경제 일부를 확보할 수 있는가?
 8. 지역금융과 고객 접근성은 강화되는가?
 9. 노조·지역경제계의 반대가 일정·비용·고객이탈·인력운영에 미치는 영향은 얼마인가?
 10. 고용·점포·본점·지역여신을 보호하는 약정은 측정·집행 가능한가?
 11. 통합지주 경영권과 자본배분 원칙은 어떻게 설계되는가?
 12. 현재 확보된 증거로 어느 옵션을 정식 이사회 검토 단계에 진입시킬 수 있는가?
-

부록 B. 문서 상태 라벨

confirmed_fact:	
stakeholder_claim:	
analytical_hypothesis:	
confidential_intelligence:	
candidate_only:	
insufficient_evidence:	
partially_ready:	
contradiction_unresolved:	
board_approval:	false
recommendation:	null

부록 C. 2026년 7월 20일 신규 증거와 사용 한계

자료	확인 가능한 내용	증거 분류	검증하지 못하는 내용
얼라인파트너스 공개주주서한	합병 검토 요구, 보유지분 주장, 특별위원회·외부자문·일정 요구, 제시한 시너지 논리	요구 사실은 verified fact, 시너지·경제효과는 stakeholder claim	합병비율, 순시너지, 규제 가능성, 지역·고용 효과
전북은행 노동조합 소식지	전북은행 노조의 공식 반대와 고용·점포·고객·지역경제 우려	stakeholder claim	합병의 실제 경제적 손실, 전 직원·고객의 대표적 선호
부산은행 노동조합 자료	부산은행 노조의 검토 중단 요구와 합병비율·자문독립성·정보보호·인력 우려	stakeholder claim	실제 희석 규모, 정보유출 발생, PMI 비용의 확정치
전북상공회의소협의회 보도자료	전북 상공계의 철회 요구와 지역자금·제3금융중심지·지역금융 우려	stakeholder claim	역외유출 규모, 지역경제 손실의 인과효과

본 보고서는 2026년 7월 20일 기준 공개자료와 내부적으로 구분 관리되는 분석정보를 바탕으로 개정된 전략 검토 문서다. 실제 이사회 결정은 최신 정보, 독립 재무·법률·규제 검토, 이해상충·정보보호 관리 및 인간 승인 절차를 거쳐야 한다.