

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

[Review] 4분기 실적 훑어보기

목표주가 \$64

기업개요

뱅크 오브 아메리카(Bank of America, BAC)는 개인, 중소기업, 대기업에 서비스를 제공하는 세계 최대 규모의 금융 기관 중 하나이다. 개인 및 소상공인 고객만 5,300만 이상이다.

Summary

[4Q25EPS: 보고 \$0.98, 핵심 \$0.98, 컨센서스 \$0.94, 당사 추정치 \$0.94] EPS가 예상치를 상회한 요인은 주로 순이자이익(NII) 개선에 기인하며, IB 부문 실적 개선도 일부 기여한 것으로 보인다. 반면 비용은 예상에 부합하는 수준이었다. 2026년 NII 성장 가이드언스는 5~7%로 Investor Day에서 제시된 추정치 및 예상치와 부합하는 수준에 제시되었다. 긍정적인 영업 레버리지 효과(약 200bp 수준) 또한 기대에 부합하나(restatement, 즉 실적 정정 영향으로 변동성 존재), Investor Day에서 제시한 중기 가이드언스(200~300bp+) 기준으로는 하단 수준이다.

Key points

2026년 가이드언스

- NII 성장률 5~7%(당사 예상치 및 컨센서스 모두 6%). 1분기(1Q26) NII는 전년 대비 +7%(당사 예상치 +5%, 컨센서스 +6%) 전망.
- 영업 레버리지 약 200bp. 1분기 비용은 전년 대비 약 +4%(당사 예상치 +2%, 컨센서스 +3%) 전망.

실적 주요 사항

- 핵심 총당금적립순이익(PPNR)은 당사 예상치 대비 주당 +0.04 달러 상회하는 수준을 기록했다. 이는 NII로 인한 0.03 달러 상승 효과, 수수료에서 발생한 +0.01 달러 효과가 기여한 결과이며 비용은 예상 수준이다.
- 투자은행(IB): IB 수수료는 17억 달러로(당사 예상치 16억 달러) 전년 대비 +1% 증가했으며, 분기 중 가이드언스(15~16억 달러) 기준 중간값을 소폭 상회하는 수준이다.
- 트레이딩: 트레이딩 수익은 45억 달러로 당사 예상치와 일치한다. 주식(Equities) 부문은 소폭 상회, FICC는 소폭 하회했다.
- 신용 지표: 대손충당금은 13억 달러로 당사 예상치 16억 달러를 하회한다. 순대손상각(NCO) 비율은 전분기 47bp에서 44bp로 완화됐다. 부실채권(NPL)은 전분기 대비 +9%, 신용손실 충당금(ACL) 비율은 2bp 하락한 1.12%를 기록했다.
- 대차대조표: 평균 대출/예금 성장률은 각각 6%/4%(LQA 기준)이다. NIM은 전분기 대비 +7bp로 개선됐으며(당사 예상치 +2bp), IBD 비용은 전분기 대비 20bp 감소했다.
- 자본: 자사주 매입은 63억 달러로 당사 예상치 59억 달러를 상회하는 수준이었다. CET1 비율은 11.4%로 전분기 11.5% 대비 소폭 하락했다.

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매입자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제 기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본 보고서에서 언급된 어떠한 증권 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

Bank of America (BAC)
4Q25 Results

R	O	C	K
\$0.98	\$0.98	\$0.94	\$0.94

(\$Mil. except per share amounts)	4Q25A	Reported vs. Forecast		3Q25A	Q/Q Growth	4Q24A	Y/Y Growth
		Forecast	Variance				
Income Statement							
Net Interest Income (FTE)	15,915	15,669	\$0.03	15,387	3.4%	14,513	9.7%
Provision Expense	1,308	1,607	\$0.03	1,295	1.0%	1,452	-9.9%
Net After Provision	14,607	14,062					
Average Earning Assets	3,038,880	3,053,480		3,040,188	0.0%	2,928,730	3.8%
NIM (FTE, as calculated)	2.08%	2.04%		2.01%	7 bps	1.97%	11 bps
Total Non-Interest Revenue	12,617	12,533	\$0.01	13,807	-8.6%	12,116	4.1%
Memo: Total Investment Banking	1,697	1,625	\$0.01	2,054	-17.4%	1,685	0.7%
Memo: Advisory Fees	590	475	\$0.01	583	1.2%	556	6.1%
Memo: Debt Underwriting Fees	810	875	(\$0.01)	1,109	-27.0%	765	5.9%
Memo: Equity Underwriting Fees	297	275	\$0.00	362	-18.0%	364	-18.4%
Memo: Total Trading (ex. DVA)	4,533	4,500	\$0.00	5,348	-15.2%	4,123	9.9%
Memo: FICC Trading	2,517	2,650	(\$0.01)	3,078	-18.2%	2,480	1.5%
Memo: Equities Trading	2,016	1,850	\$0.02	2,270	-11.2%	1,643	22.7%
Core Non-Interest Revenue	12,652	12,533	\$0.01	13,793		12,135	
Non-Core Revenue	(35)	0		14		(19)	
Core Expenses	17,437	17,425	(\$0.00)	17,337		16,787	
Non-Core Expenses	0	0		0		0	
Total Non-Interest Expense	17,437	17,425	(\$0.00)	17,337	0.6%	16,787	3.9%
Core PPNR	11,130	10,778	\$0.04	11,843	-6.0%	9,861	12.9%
Pre-Tax, Pre-Provision Income	11,095	10,778	\$0.03	11,857	-6.4%	9,842	12.7%
Operating Pretax Income	9,787	9,171	\$0.07	10,562	-7.3%	8,390	16.7%
Effective Tax Rate	22%	20%	(\$0.02)	21%		19%	
Income Taxes	2,140	1,834		2,230		1,584	
After Tax Income	7,647	7,337	0	8,332	-8.2%	6,806	12.4%
Preferred Dividend	328	291	(\$0.00)	429	-23.5%	266	23.3%
Operating Net Income To Common	7,347	7,046	0	7,892		6,555	
Operating EPS	\$0.98	\$0.94	\$0.04	\$1.03	-4.9%	\$0.84	17.7%
Reported EPS	\$0.98	\$0.94	\$0.04	\$1.04	-5.4%	\$0.83	17.5%
After Tax Non-Operating Items	(28)	-		11		(15.4)	
Stated Net Income To Common	7,319	7,046	273	7,903	-7.4%	6,540	11.9%
Average Diluted Shares	7,547	7,512	0.00	7,627.1		7,843.7	
EoP Shares Outstanding	7,212	7,214		7,329.4		7,610.9	
Core Revenue	28,567	28,203	\$0.04	29,180		26,648	
Total Revenue	28,532	28,203	\$0.03	29,194	-2.3%	26,629	7.1%
Profitability							
PTPP ROAA	1.28%	1.24%	4 bps	1.37%	(8) bps	1.18%	10 bps
Tangible ROA	0.91%	0.87%	4 bps	1.01%	(11) bps	0.85%	6 bps
ROCE	10.5%	10.06%	44 bps	11.3%	(76) bps	9.6%	93 bps
Tangible ROE	14.1%	13.6%	52 bps	15.2%	(109) bps	13.0%	111 bps
Efficiency ratio (calculated)	61.1%	61.8%	(67) bps	59.4%	173 bps	63.0%	(193) bps
Balance Sheet							
Average Assets	3,427,791	3,448,459	(20,668)	3,435,943	-0.2%	3,318,094	3.3%
Average Interest Earning Assets	3,038,880	3,053,480	(14,600)	3,040,188	0.0%	2,928,730	3.8%
Average Loans	1,170,895	1,169,038	1,857	1,153,035	1.5%	1,081,009	8.3%
EOP Loans (net)	1,172,497	1,168,651	3,846	1,152,648	1.7%	1,082,595	8.3%
EOP Total Assets	3,410,394	3,442,201	(31,807)	3,403,216	0.2%	3,261,789	4.6%
Tangible Assets	3,340,357	3,372,167	(31,810)	3,333,163	0.2%	3,191,700	4.7%
EOP Deposits	2,018,729	2,027,539	(8,810)	2,002,208	0.8%	1,971,811	2.4%
EOP Noninterest-bearing Deposits	532,050	454,808	77,242	524,898	1.4%	523,858	1.6%
Average Deposits	2,012,523	2,013,604	(1,081)	1,991,434	1.06%	1,957,950	2.8%
Avg Noninterest-bearing Deposits	520,915	515,283	5,632	512,719	1.6%	512,261	1.7%
Capital							
OCI per Share	\$1.63	\$0.10	\$1.53	\$0.10	1472.5%	-\$0.12	-1403.2%
Common Equity	277,251	277,937	(686)	276,445	0.3%	270,804	2.4%
Tangible Common Equity	207,214	207,904	(690)	205,094	1.0%	202,311	2.4%
Tang. Equity / Tang. Assets	6.2%	6.2%	0.04%	6.2%	-0.6%	6.3%	-2.1%
CET1	11.4%	11.5%	-0.1%	11.6%	(19) bps	11.9%	(45) bps
TBV/ Share	\$ 28.73	28.82	(0.09)	28.39	1.2%	26.58	8.1%
Asset Quality							
Net Charge-Offs	1,287	1,532	(245)	1,367	-5.9%	1,466	-12.2%
NCOs / Avg. Loans	0.44%	0.52%	-0.08%	0.48%		0.54%	
Non-Performing Loans	5,804	5,293	511	5,347	8.5%	5,975	-2.9%
NPLs / Total Loans	0.50%	0.45%	0.04%	0.46%		0.55%	
Reserve for Credit Loss	14,380	14,436	(56)	14,361	0.1%	14,336	0.3%
Reserve for Loan Loss	13,203	13,327	(124)	13,252	-0.4%	13,240	-0.3%

Source: Company reports and KBW Research.

투자 의견 제시 근거

11월 5일 Investor Day 이후, BAC가 제시한 중기 ROTCE 목표(16~18%)와 그 달성 시점에 대한 신뢰가 한층 높아졌다. 경영진이 Q&A에서 “8개 분기 내 목표 범위 진입, 12개 분기 내 상단 도달”이라는 구체적인 로드맵을 제시한 것이 투자자들의 초기 우려를 상당 부분 해소한 것으로 보인다(장 마감 후 약 2% 반등하며 이날 하락분을 대부분 만회). 전 사업부문에서 성장과 수익성 개선을 분명히 강조한 점은, BAC의 기업가치 재평가 흐름이 당분간 지속될 수 있음을 보여준다. 우리는 BAC가 여전히 업종 대비 매력적인 상대가치를 제공한다고 본다. 중기적으로 ROTCE가 16~18% 구간으로 확장되는 흐름 속에서도 동사의 주가는 여전히 동일 업종 대비 두 자릿수 수준의 P/E 및 P/TBV 할인된 밸류에이션에서 거래되고 있기 때문이다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

밸류에이션: 목표주가 64달러는 2027년 예상 EPS 기준 약 12.5배 수준이다. 목표주가는 거시 환경 변화(금리·신용 사이클·자산건전성) 및 회사 자체 운용 성과에 민감하게 반응한다. 따라서 EPS 전망치가 $\pm 5\%$ 변동될 경우, 목표주가 역시 약 $\pm 5\%$ 수준의 변동이 발생할 수 있다.

위험 요인: 실적 추정치와 목표주가에 영향을 미칠 주요 리스크로는 예상치를 상회하는 신용비용 증가, 대출 수요 둔화, 예금 경쟁 심화, 비용 부담 확대 등이 있다. 또한 자본시장 부문의 변동성 역시 중요한 변수로, 금융 규제 완화의 속도와 시기에 대한 가시성이 높아질수록 자사주 매입 여력 및 투자심리 개선에 의미 있는 영향을 줄 수 있다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 세번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 1월 15일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.