

매수

목표주가 \$132

강력한 분기 실적, 2026년 전망 제시

기업개요

뱅크 오브 뉴욕 멜론(Bank of New York Mellon Corporation, BK)은 전 세계 기업 및 금융 기관, 개인을 대상으로 증권 처리, 자산 운용 및 자산 서비스를 제공하는 은행이다.

Summary

[4Q25 EPS: 보고 \$2.02, 핵심 \$2.08, 컨센서스 \$1.91, 당사 \$1.90] 전 부문 매출이 예상치를 상회하며 강력한 분기 실적을 기록했다. 순이자마진(NIM) 7bp 확대와 AUC/A(총 수탁 및 관리 자산) 전분기 대비 2.6% 증가가 원동력이었다. 경영진이 제시한 2026년 PPNR(총당금전순수익) 전망치는 당사 추정치보다 \$0.11 높으나 시장 예상보다 \$0.05 낮다(1% 미만 차이). 그러나 중기 전망치인 세전 이익률 약 38%, ROTCE(유형자기자본이익률) 약28%는 시장 예상치(각각 36.5%, 25%)를 상회한다.

Key points

2026/2027년 전망

- 2026년 PPNR(pre-provision net revenue, 총당금전순수익) 가이드선: 경영진은 2026년 매출 성장을 $\pm 5\%$, 비용 증가율 3~4%를 제시했다. 비용 증가율 중간값을 기준으로 당사 추정치대비 +0.11달러, 시장 컨센서스 대비로는 -0.05달러(1% 미만 차이) 수준이다.
- 수익성 전망: 중기 전망으로, 세전마진 약 38%, ROTCE 약 28% 수준을 제시했다. 2026년/2027년 당사(36.5%/37%) 및 시장(25%) 전망치를 상회한다.

4Q25 실적 점검

- 당사 추정치 대비 차이 분석: 핵심 EPS 2.08달러는 당사 추정치 1.90달러를 0.18달러 상회한다. 이는 NII(순이자이익) 0.06달러 개선, 수수료 0.04달러 개선, 대손충당금 0.03달러 감소, 비용 0.02달러 감소, NCI(비지배지분이익) 0.01달러 감소, 우선주 배당금 0.02달러 감소에 기인한다.
- 수익성: ROTCE 약 27%, 핵심 세전 마진 36%를 기록했다.
- NII: NII는 당사 예상치를 0.06달러 상회했다. NIM(순이자마진)은 전분기 대비 7bp 상승한 1.38%로 당사 예상치 1.36%를 상회했다. 무이자 예금은 1% 증가했다(vs. 당사 예상치 +2%).
- 수수료: 총 핵심 수수료 이익은 당사 예상을 0.04달러 상회했다. 운용수수료가 예상을 0.04달러 상회하고, 서비스 수수료도 0.03달러 상회했으나 성과 수수료가 예상을 0.02달러 하회해 영향을 일부 상쇄했다.
- 비용: 핵심 비용은 인건비 감소로 예상보다 0.02달러 낮았다.
- 양호한 자본 건전성: CET1(보통주자본비율)은 11.9%, Tier 1 자본(기본자본) 레버리지 비율은 6.0%를 기록했다.
- 자사주 매입 규모는 10억 달러로, 당사 예상치 9억 5천만 달러를 상회했다. 연간 총 배당성향은 94%다.

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 투자중개매매업자(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 New York Mellon (BK)

David Konrad, CFA (212) 887-3699

							Reported	Operating	Consensus	KBW
							\$2.02	\$2.08	\$1.91	\$1.90
(\$ in millions)	4Q25A	4Q25E	\$ Variance to Estimate	% Variance to Estimate	Per Share Impact		3Q25A	Q/Q %	4Q24A	Y/Y %
Net Interest Income (FTE)	1,346	1,290	56	4.3%	\$0.06		1,236	8.9%	1,195	12.6%
Provision for Credit Losses	(26)	4	-30	-728.4%	\$0.03		-7	271.4%	20	-230.0%
Net after Provision	1,372	1,286	86	6.7%			1,243	10.4%	1,175	16.8%
Non-Interest Income										
Investment services fees	2,632	2,603	29	1.1%	\$0.03		2,585	1.8%	2,438	8.0%
Investment management fees	792	760	32	4.2%	\$0.04		776	2.1%	788	0.5%
Performance fees	14	30	-16	-53.0%	-\$0.02		6	133.3%	20	-30.0%
Investment management and performance fees	806	790	16	2.1%	\$0.02		782	3.1%	808	-0.2%
Foreign exchange revenue	171	165	6	3.8%	\$0.01		166	3.0%	177	-3.4%
Financing-related fees	53	65	-12	-18.5%	-\$0.01		67	-20.9%	53	0.0%
Distribution and servicing fees	36	35	1	2.9%	\$0.00		37	-2.7%	37	-2.7%
Total Fees	3,698	3,657	41	1.1%	\$0.05		3,637	1.7%	3,513	5.3%
Total investment and other revenue	135	140	-5	-3.6%	-\$0.01		196	-31.1%	140	-3.6%
Core total fees and other	3,833	3,797	36	0.9%	\$0.04		3,833	0.0%	3,653	4.9%
Non-Operating fee revenue	0	0	0	NA	\$0.00		12	-100.0%	0	NA
Total reported fee and other revenues	3,833	3,797	36	0.9%	\$0.04		3,845	-0.3%	3,653	4.9%
Expenses										
Staff	1,714	1,770	-56	-3.2%	\$0.06		1,695	1.1%	1,682	1.9%
Software and equipment	565	545	20	3.7%	-\$0.02		542	4.2%	520	8.7%
Professional, legal and other purchased services	429	410	19	4.6%	-\$0.02		404	6.2%	410	4.6%
Net occupancy	143	144	-1	-0.7%	\$0.00		140	2.1%	149	-4.0%
Sub-custodian and clearing	139	134	5	3.7%	-\$0.01		141	-1.4%	128	8.6%
Distribution and servicing	73	89	-16	-18.1%	\$0.02		68	7.4%	87	-16.1%
Business development	71	65	6	9.9%	-\$0.01		45	57.8%	54	31.5%
Bank assessment charges	28	35	-7	-20.0%	\$0.01		20	40.0%	24	16.7%
Amortization of intangible assets	11	12	-1	-8.3%	\$0.00		12	-8.3%	13	-15.4%
Other	136	120	16	13.3%	-\$0.02		130	4.6%	123	10.6%
Core Expenses	3,309	3,324	-15	-0.4%	\$0.02		3,197	3.6%	3,190	3.7%
Non-Operating Expenses	51	0	51	NA	-\$0.06		39	30.8%	165	-69.1%
Total Expenses	3,360	3,324	36	1.1%	-\$0.04		3,236	3.8%	3,355	0.1%
Pre-Tax Income	1,845	1,759	86	4.9%	\$0.10		1,852	-0.4%	1,472	25.3%
Income Tax	376	369	7	1.8%	-\$0.01		395	-4.8%	315	19.4%
Effective Tax Rate	20.4%	21.0%					21.3%		21.4%	
Core PPNR	1,870	1,763	107	6.0%	\$0.12		1,872.00	-0.1%	1,658.00	12.8%
Non-Operating Items, Net, After-tax	0	0	0	NA	\$0.00		(23)	-100.0%	(134)	-100.0%
Operating Income to Common	1,427	1,328	99	7.5%	\$0.14		1,362	4.8%	1,264	12.9%
Net Income	1,469	1,390	79	5.7%	\$0.11		1,457	0.8%	1,157	27.0%
Less: Net Income from Noncontrolling Interests	-8	-12	4	-33.3%	\$0.01		-12	-33.3%	-2	300.0%
Less: Preferred Dividends	-34	-50	16	-32.0%	\$0.02		-106	-67.9%	-25	36.0%
Net Income Available to Common, Reported	1,427	1,328	99	7.5%	\$0.11		1,339	6.6%	1,130	26.3%
Average Diluted Shares Outstanding (mil)	705	699					713	-1.1%	734	-3.9%
End of Period Shares Outstanding (mil)	688	688					697	-1.3%	718	-4.1%
Reported Diluted EPS	\$2.02	\$1.90	\$0.13	6.6%	\$0.13		\$1.88	7.7%	\$1.54	31.4%
Core Operating EPS	\$2.08	\$1.90	\$0.18	9.6%	\$0.18		\$1.91	8.9%	\$1.72	20.8%
Profitability (\$ Amounts)										
Core Revenue	5,179	5,087	92	1.8%	\$0.11		5,069	2.2%	4,848	6.8%
Core Expenses	3,309	3,324	-15	-0.4%	\$0.02		3,197	3.5%	3,190	3.7%
Core PTPP Earnings	\$1,870	\$1,763	\$107	6.0%	\$0.13		\$1,872	-0.1%	\$1,658	12.8%
Profitability Ratios										
Net Interest Margin (FTE)	1.38%	1.36%	2bp				1.31%	7bp	1.32%	6bp
ROTCe	26.4%	24.54%	188bp				25.4%	100bp	23.1%	331bp
ROTCe - Core	26.4%	24.54%	188bp				25.9%	56bp	25.9%	57bp
Pre-tax Operating Margin - Core	36.6%	34.58%	203bp				37.1%	-46bp	33.8%	282bp
Balance Sheet										
Average Balance Sheet										
Average Interest Earning Assets	387,289	376,365	10,924	2.9%			374,493	3.4%	357,768	8.3%
Average Assets	451,213	439,166	12,047	2.7%			437,491	3.1%	420,344	7.3%
Average Loans	76,678	75,195	1,483	2.0%			72,692	5.5%	69,211	10.8%
Average Deposits	310,482	302,832	7,650	2.5%			299,326	3.7%	286,488	8.4%
Average Non-interest Bearing Deposits	51,842	52,336	-494	-0.9%			51,310	1.0%	51,207	1.2%
Average Securities	150,423	156,962	-6,539	-4.2%			155,403	-3.2%	145,802	3.2%
Average Common Equity	39,142	39,175	-33	-0.1%			38,626	1.3%	36,923	6.0%
Average Preferred Equity	4,836	4,836	0	0.0%			5,084	-4.9%	4,343	11.4%
Average Tangible Common Equity	21,427	21,469	-42	-0.2%			20,898	2.5%	19,448	10.2%
EOP Balance Sheet										
Total Loans	80,615	75,195	5,420	7.2%			75,195	7.2%	71,570	12.6%
Total Assets	472,300	457,055	15,245	3.3%			455,312	3.7%	416,064	13.5%
Total Deposits	331,894	318,383	13,511	4.2%			314,697	5.5%	289,524	14.6%
AUC/A, AUM (\$B) & Repo										
EOP AUC/A	59,300	58,293	1,007	1.7%			57,800	2.6%	52,100	13.8%
Avg AUC/A	58,550	58,047	503	0.9%			56,800	3.1%	52,100	12.4%
Servicing Fees % of AUC/A	1.78bp	1.78bp	0.0bp				1.81bp	0bp	1.86bp	0bp
EOP AUM	2,178	2,165	13	0.6%			2,142	1.7%	2,029	7.3%
Avg AUM	2,160	2,153	7	0.3%			2,124	1.7%	2,087	3.5%
IM Fee Rate Incl Performance Fees	14.8bp	14.5bp	0.3bp				14.6bp	0bp	15.4bp	-1bp
IM Fee Rate ex Performance Fees	14.5bp	14.0bp	0.5bp				14.5bp	0bp	15.0bp	0bp
EOP Securities On Loan	604	565	39	6.9%			554	9.0%	488	23.8%
Repo Gross Volume	242,000	249,000	-7,000	-2.8%			241,000	0.4%	208,000	16.3%
Spread (BPs)	9bp	8bp	0.7bp				8bp	1bp	9bp	0bp
Capital										
CET1 Ratio	11.9%	11.8%	11bp				11.6%	25bp	11.2%	72bp
Tier 1 Leverage Ratio	6.0%	6.1%	-12bp				6.1%	-6bp	5.7%	27bp
Tangible Book Value Per Share	\$31.64	\$31.41	\$0.23				\$30.60	3%	\$27.05	17.0%

Source: Company Filings and KBW Research, 01/13/2026

투자 의견 제시 근거

뱅크 오브 뉴욕 멜론은 수익률이 매력적인 고품질 프랜차이즈다. 장기적으로 효율성을 개선하기 위한 추가 투자에도 불구하고 이익 성장이 예상된다. 이익률 격차가 점차 확대됨에 따라, 동종업계 대비 우수한 영업 레버리지는 주가 차별화의 유의미한 촉매제가 될 것이다. 강력한 자사주 매입은 주가의 하방을 지지해 하방 리스크를 제한할 것으로 예상된다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

밸류에이션: 목표주가 132달러는 2027년 추정 EPS의 14.6배에 해당한다. 목표주가는 금리, 거시 신용 동향, 기업 고유의 영업활동 등 다양한 요인에 따라 달라지는 EPS 전망 변화에 민감하게 반응한다. 따라서 당사의 EPS 추정치가 약 5% 상향 또는 하향 조정되면 목표주가도 약 5% 상향 또는 하향 조정될 수 있다.

리스크: 주식 시장 및 거래량 침체, 자본 시장 활동 감소, 대차대조표 정상화 속도, 금리 수준 등

true friend

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 세번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 1월 14일 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.