US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com

모간 스탠리 (MS.US)

이유 있는 사상 최고치 실적

- 모건 스탠리는 글로벌 투자은행으로 자산 관리, 자본 조달, 트레이딩 등을 수행
- FY3Q25 실적은 IB 호조 속 모든 사업부가 고른 성장 보이며 사상 최대 매출 달성
- 유동성 확대와 우호적인 정부 정책 기반 긍정적 실적이 이어질 전망

FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9월말) 실적은 매출액 182.2억 달러(YoY +18.5%, QoQ +8.5%, 컨센서스 대비 +9.5%), 순이자수익(NII) 24.9억 달러(YoY +13.4%, QoQ +6.1%, 컨센서스 대비 +10.0%), 비이자이익은 157.3 억 달러(YoY +19.3%, QoQ +8.9%, 컨센서스 대비 +9.4%), EPS 2.80 달러(YoY +48.9%, QoQ +31.5%, 컨센서스 대비 +33.0%)를 기록했다.

사상 최고치의 실적을 이끈 주역은?

FY3Q25 실적은 사상 최고치를 기록했다. 세부 사업부별 Institutional Securities 부문은 YoY +25% 오른 85.2 억 달러, Wealth Management 는 YoY +13% 증가한 82.3 억 달러, Investment Management 는 YoY +13.5% 늘어난 16.5 억 달러를 기록했다. 이중 가장 두드러진 성적은 기관 세일즈 담당인 Institutional Securities 에서 관찰되었고, IB 21 억 달러(+44%), 주식 41 억 달러(+35%), 채권 22 억 달러(+8%) 등의 수입 구조를 이룬다. 이중 IB 수익이 44% 오를 수 있던 것은 주식인수(YoY +80%) 수익이 급등했기 때문이다. 한편 자산관리 부서인 Wealth Management 는 신규 순유입 자금이 YoY +27% 늘어난 810 억 달러를 기록한 것이 긍정적으로 작용했고, 자산운용사업부 Investment Management 는 AUM 이 YoY +13% 오른 1.8 조 달러를 달성하여 준수한 성적을 보였다.

정부 지원 및 풍부한 유동성 환경

사상 최고 실적의 배경에는 SLR 규제 완화, 연준의 스트레스 캐피털 버퍼 인하(5.1%→4.3%), M&A 절차 간소화 등 정부의 금융여건 완화가 있다. IB 성과가 두드러졌지만, WM 과 자산운용 부문도 고르게 성장한 이유다. 충분한 자금 여력을 바탕으로 약 11 억 달러 규모의 자사주 매입을 단행했으며, 이를 '전술적 레버'로 간주하고 지속할 계획이라고 밝혔다. 또한 IB 회복과 WM 자금 유입이 고마진 구조를 고착화하며 자금 운용 효율성을 높였고, FY3Q25 ROTCE 가 YoY +6.0%p 상승한 23.5%를 기록하는 데 기여했다. [정부 차원의 규제 완화 및 유동성 공급 환경]과 [자금 유입 확대, 운용 효율성 개선, 전략적 자사주 매입]의 연결이 지속될 경우, 향후 실적의 건전성도 이어질 가능성이 높다.

▶ 현재주가

현재주가('25.10.15): $162.65
목표주가 컨센서스: $163.42

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

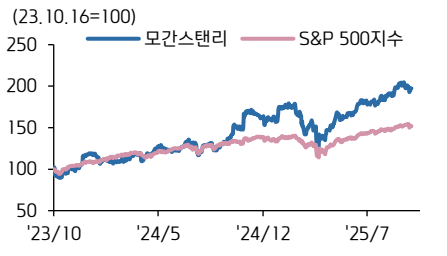
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500(10/15)	6,671.06
현재주가/목표주가($)	162.65 / 163.42
52주 최고/최저($)	166.8 / 94.3
시가총액(백만$)	259,644
유통주식 수(백만주)	1,596
일평균거래량(3M)	5,373,154

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	54,143	61,761	68,710	72,403
순이자이익	9,327	8,230	9,298	9,506
비이자이익	44,341	45,913	59,451	63,026
순이익	8,530	12,800	14,852	15,776
EPS	5.18	7.95	9.26	10.04
증가율(%)	-18.6	53.5	16.4	8.4
PER(배)	16.2	15.8	17.5	16.2
PBR(배)	1.7	2.1	2.6	2.4
ROE(%)	9.4	13.8	15.1	15.4
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.4	2.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	29.4	4.4	50.8	36.1
S&P Index	13.4	1.0	26.4	14.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간 스탠리 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률
순영업수익	18,224	16,636	9.5%	15,383	18.5%	16,792	8.5%
순이자이익	2,491	2,264	10.0%	2,196	13.4%	2,347	6.1%
비이자이익	15,733	14,379	9.4%	13,187	19.3%	14,445	8.9%
순이익	4,450	3,361	32.4%	3,028	47.0%	3,392	31.2%
EPS (USD)	2.80	2.11	33.0%	1.88	48.9%	2.13	31.5%

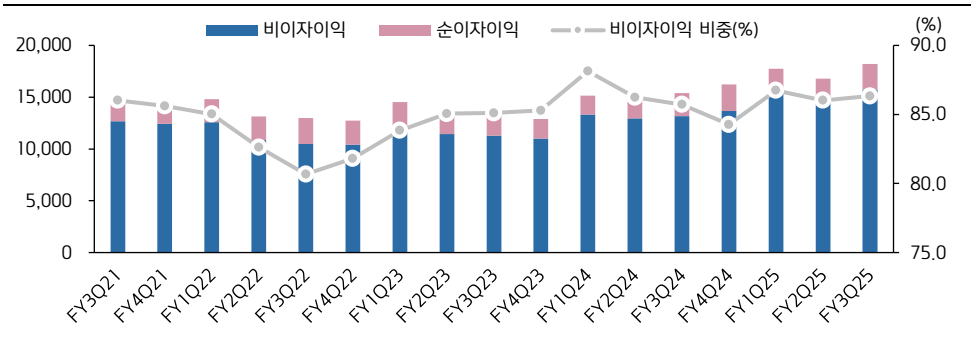
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

모간 스탠리 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
순영업수익	16,796	3.5%	18,687	5.3%	68,525	11.0%	72,270	5.5%
순이자이익	2,264	-11.3%	2,325	-1.2%	9,298	8.0%	9,506	2.2%
비이자이익	14,588	6.7%	16,323	6.1%	59,451	11.9%	63,026	6.0%
순이익	3,509	-1.5%	4,293	3.3%	14,750	15.2%	15,683	6.3%
EPS (USD)	2.23	0.6%	2.73	5.1%	9.24	16.2%	10.02	8.5%

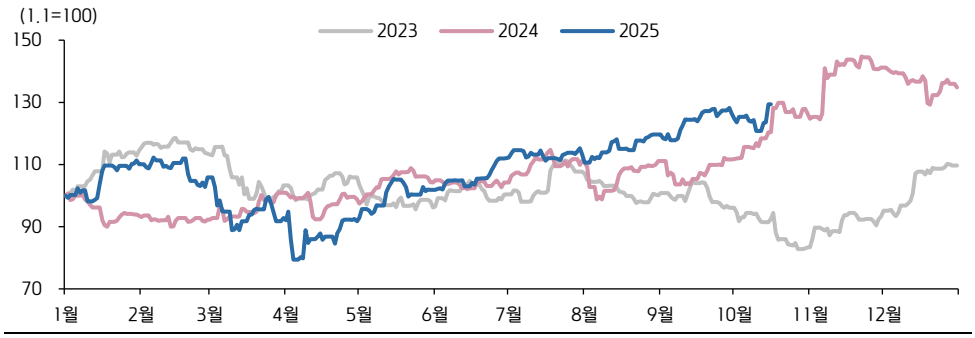
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

모간 스탠리 분기 실적 추이



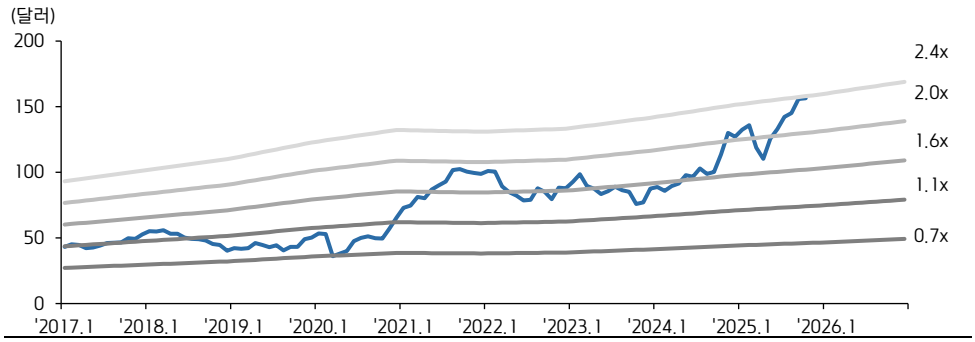
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-15 블룸버그 기준

모간 스탠리 최근 3 개년 연도별 주가 추이



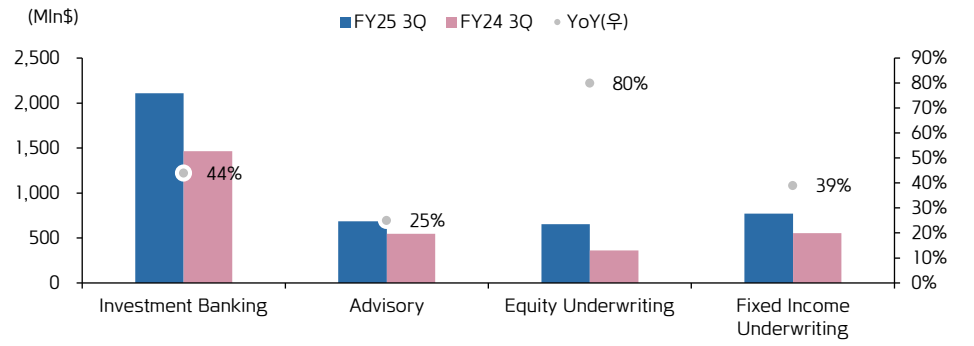
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간 스탠리 12M FWD PBR 밴드



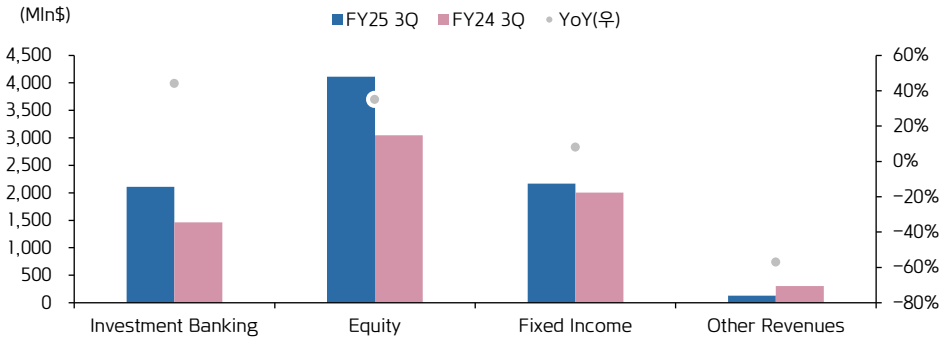
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간 스탠리 Investment Banking 세부 항목



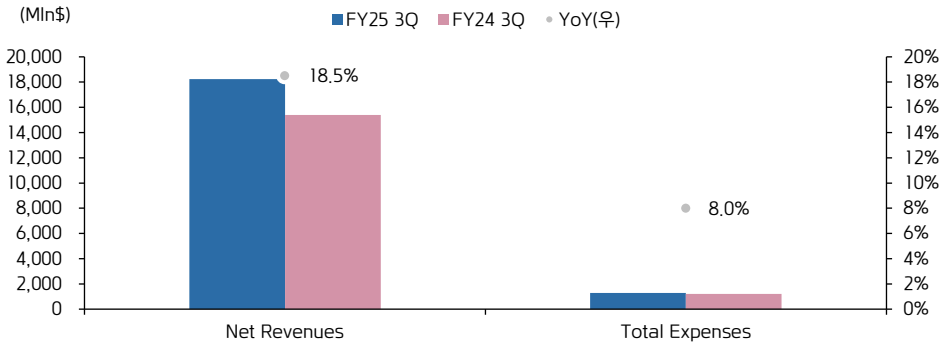
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간 스탠리 IB 사업부 수익원 항목



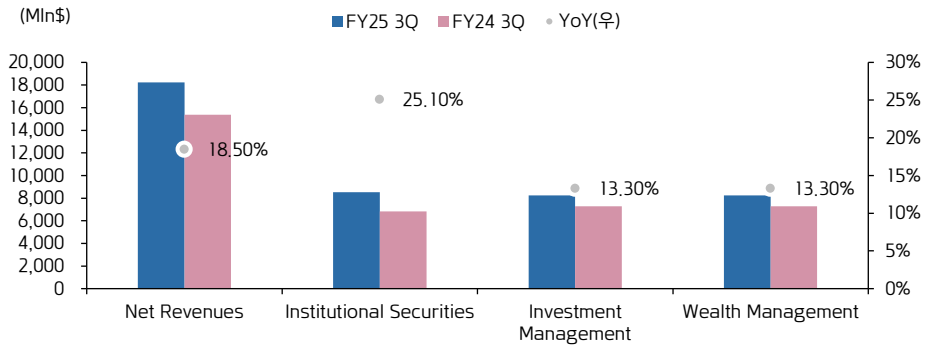
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간 스탠리 순이익 vs 비용



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간 스탠리 사업부별 매출



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간 스탠리 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q24	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
순영업수익	15,383	16,792	18,224	18.5	8.5
순이자수익	2,196	2,347	2,491	13.4	6.1
비이자수익	13,187	14,445	15,733	19.3	8.9
Provision for credit losses	79	196	0		
영업비용	11,083	11,974	12,196	10.0	1.9
Compensation and benefits	6,733	7,190	7,442	10.5	3.5
Non-Compensation expenses	4,350	4,784	4,754	9.3	-0.6
세전이익	4,221	4,622	6,028	42.8	30.4
법인세비용	995	1,047	1,373	38.0	31.1
순이익	3,226	3,575	4,655	44.3	30.2
비지배지분 귀속 순이익 및 우선주 배당	198	183	205	3.5	12.0
보통주 귀속 순이익	3,028	3,392	4,450	47.0	31.2
희석 EPS(달러/주)	1.88	2.13	2.80	48.9	31.5
희석 가중평균주수(백만주)	1,609	1,593	1,590	-1.2	-0.2
[영업데이터]					
사업부별 순영업수익					
인수업무 및 위탁매매 (Institutional Securities)	6,815	7,643	8,523	25.1	11.5
IB	1,463	1,540	2,108	44.1	36.9
Equity	3,045	3,721	4,116	35.2	10.6
Fixed income	2,003	2,180	2,169	8.3	-0.5
Other	304	202	130	-57.2	-35.6
자산관리 (Wealth Management)	7,270	7,764	8,234	13.3	6.1
Asset Management	4,266	4,411	4,789	12.3	8.6
Transactional	1,076	1,264	1,308	21.6	3.5
Net interest	1,774	1,910	1,991	12.2	4.2
Other	154	179	146	-5.2	-18.4
자기매매 (Investment Management)	1,455	1,552	1,651	13.5	6.4
Asset Management and related fees	1,384	1,434	1,534	10.8	7.0
Performance-based income and other	71	118	117	64.8	-0.8
주요 비율					
비용효율성 비율(%)	72.0	71.0	67.0	-5.0%p	-4.0%p
유형보통주자본이익률(ROTCE)(%)	17.5	18.2	23.5	6.0%p	5.3%p
보통주자본비율(CET1)(%)	15.1	15.0	15.2	0.1%p	0.2%p
Tier1 레버리지비율(%)	17.1	16.9	17.0	-0.1%p	0.1%p

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.