



# 모간스탠리 (MS.US)

차별화된 수익성과 견고한 자본력 재확인

- 어닝 서프라이즈 시현 및 ROTCE 27.1% 달성을 통한 압도적 수익 효율성 증명
- IS·WM 부문의 견고한 실적 성장과 유기적 비즈니스 모델 기반의 운영 레버리지
- 우수한 자본력을 바탕으로 한 주주 환원 지속 및 규제 대응·미래 성장 동력 확보

## Q1FY26 실적: 압도적 수익성과 견고한 자본력 증명

모간스탠리(MS)는 순매출 206 억 달러(+16% YoY, +4% 컨센서스) 희석 EPS 3.43 달러(+32% YoY, +15% 컨센서스)로 시장 기대치를 뛰어넘는 큰 폭의 어닝 서프라이즈를 기록했다. 특히 업계 최고 수준인 ROTCE (유형자기자본이익률) 27.1%를 달성하며 강력한 수익 창출 능력을 입증했으며, 동시에 CET1(완충자본비율)은 15.1%로 규제 최소 요건인 11.8%를 크게 상회하는 수준을 유지했다. 주주 환원 측면에서는 주당 1 달러의 분기 배당금을 선언했으며, 이와 별도로 17.5 억 달러 규모의 자사주 매입을 완료했다.

## Q1FY26 어닝콜: 우호적 매크로 환경 하 NII·IB 성장 지속 전망

경영진은 NII(순이자이익)가 연중 지속적으로 쌓일 것으로 예상하며, 26Q2 에도 완만한 증가세를 나타낼 것으로 전망했다. 또한 IB 딜 파이프라인은 기업과 사모펀드들의 M&A 수요가 늘어남에 따라 견조하게 유지되고 있다고 발표했다. 최근 이슈가 되고 있는 사모채권과 관련한 MS 의 전체 자산의 노출 비중은 미미한 수준(1%)이라 평했으며, 거시 경제 측면에서는 현재 경기가 선전하고 있으며 경기 침체에 대한 논의가 없다는 점이 장기적으로 턴어라운드 가능성이 높을 것이라는 낙관적 전망을 제시했다.

## 밸류에이션: 업종 대비 저평가이나 추가 상승 동력 필요

MS의 12M Fwd PER은 16.7배로 동종업계 평균(18.3배)을 9% 정도 하회하고 있다. 다만 5YR Avg인 13.5배를 24%가량 상회하고 있어 현재 주가가 저평가라고 판단하기에는 다소 무리가 있다. 올해 전반적인 금융 업황이 긍정적일 것으로 예상되는 만큼 주가는 업계 평균 수준까지 충분히 상승할 가능성을 보유하고 있다. 다만, MS 주가가 지난 1년간 73.5% 오르며 향후 이익 증가분을 상당 부분 반영했다는 점에서 그 이상의 상승세가 나타나기 위해서는 양호한 기업 실적뿐만 아니라 매크로 측면의 뒷받침이 필요할 것으로 판단된다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.15): \$191.62

목표주가 컨센서스: \$199.18

## ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

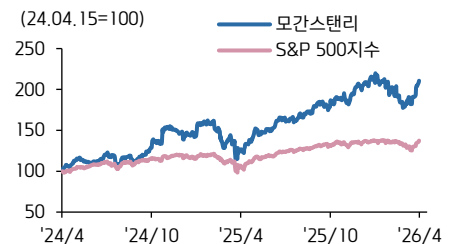
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500 (04/15)	7,022.95
현재주가/목표주가	191.62 / 199.18
52주 최고/최저 (\$)	194.6 / 104.8
시가총액 (백만\$)	302,760
유통주식 수 (백만)	1,580
일평균거래량 (3M)	7,725,750

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
순영업수익	54,143	61,761	76,659	80,696
순이자이익	9,327	8,230	10,847	11,469
비이자이익	44,341	45,913	65,643	68,722
순이익	8,530	12,800	18,032	19,020
EPS	5.18	7.95	11.50	12.45
증가율	-18.6	53.5	44.6	8.3
PER	16.2	15.8	16.6	15.3
PBR	1.7	2.1	2.8	2.6
ROE	9.4	13.8	17.2	17.4
배당지표수익률	2.0	2.0	2.2	2.4

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	7.9	23.1	19.7	77.7
S&P Index	2.6	4.8	5.9	33.1



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주) GAAP 기준

### MS 사업 부문별 실적: IS·WM 주도의 견조한 성장세 시현

MS의 사업부는 Institutional Securities(IS), Wealth Management(WM), Investment Management(IM)로 구성되어 있다. IS 부문은 트레이딩 데스크와 IB 업무를 통해 강력한 자본 시장 접근성을 제공하며 유동성을 창출하고 WM 부문에 금융 상품을 공급한다. WM 부문은 가장 안정적인 수익원으로 수수료 기반 자산 확보 및 IS 부문 금융 상품의 리테일 배포 채널 역할을 수행한다. IM 부문은 Parametric(맞춤형 자산 관리) 및 채권 상품 등을 활용해 AUM을 지속적으로 확보해 나가고 있다.

IS 부문은 순매출 107억 달러(+19% YoY), 순이익 33억 달러(+30% YoY)를 기록했는데, 이는 Corporate Loan 매각에 따른 실현 이익이 반영되었던 25Q1을 상회하는 실적이다. 상세 실적의 경우 IB 매출액은 21억 달러(+36% YoY)로 부문 내에서 가장 큰 폭의 성장을 보였으며, Equities 매출액은 51억 달러(+25% YoY)로 사상 최대 분기 실적을 경신했다. FICC 매출액은 34억 달러(+29% YoY)로 금융위기 이후 최고치를 기록했는데, 이는 골드만삭스(GS) 등 경쟁사의 FICC 매출이 상대적으로 부진했던 점을 고려 시 차별화된 성과였다.

WM 부문 순매출은 85억 달러(+19% YoY), 순이익은 20억 달러(+34% YoY)를 기록했다. NNA(순신규자산)는 기초 자산의 6.4% 수준인 1,180억 달러가 유입되었으며, NII(순이자이익)은 전년 동기 대비 14% 성장했다. NII 성장에는 예금이 전년 대비 12% 증가하고, 평균 예금 비용이 전분기 대비 14bp 하락한 2.53%로 낮아진 점이 주효하게 작용했다.

IM 부문 총 AUM은 전년 동기 대비 13% 증가한 1조 8,680억 달러를 달성했으나, 순매출은 15억 달러(-4% YoY)로 감소했다. 이는 사모시장 부진으로 운용자산 매각 (Exit) 기회가 부족해짐에 따라 Performance-based Income and Other(성과 기반 수익)이 전년 동기 대비 74% 감소한 3,900만 달러를 기록하며, 전체 매출 하락을 주도했기 때문으로 판단된다. 반면 Asset Management and Related Fees(운용 수수료)는 15억 달러(+3% YoY)로 견조한 흐름을 유지했다.

### 투자 포인트: 차별화된 수익성과 자본력 기반의 성장성

**(업계 최고 수준의 수익성과 운영 효율성)** MS는 26Q1 ROTCE 27.1%(+4.1%p YoY)를 달성하여 자본 활용 효율성이 업계 최고 수준임을 입증했다. 또한 가파른 매출 증가에도 불구하고 수익 대비 비용 효율성을 나타내는 Efficiency Ratio를 65%로 낮추며, 강력한 운영 레버리지를 보여주었는데, 이러한 결과는 3개 사업 부문이 유기적으로 협력하는 비즈니스 모델이 성공적으로 구축되었기 때문으로 판단한다.

**(WM 부문의 강력한 성장 및 자산 유입)** WM 부문은 26Q1 1,180억 달러의 NNA와 540억 달러의 수수료 기반 자산 유입을 기록하며 강력한 성장 모멘텀을 입증했다. 이는 MS가 앞서 구축한 Workplace(직장 내 금융 서비스)와 E\*TRADE (자기주도형 자산관리 플랫폼)를 통해 들어온 고객을 전문 상담사가 관리하는 자산(Advisor-led)으로 전환하기 위한 시스템의 기여도가 높다. 현재 MS 소속 FA(재무상담사)가 관리하는 자산 중 20%가 위 시스템을 통해 유입되었다.

(우수한 자본력을 바탕으로 한 성장 잠재력) MS의 26Q1 CET1 비율은 15.1%로 규제 최소 요건인 11.8%를 330bp 상회하는 자본력을 보유하고 있다. 이러한 여유 자본은 향후 규제 변화 대응과 공격적인 성장을 위한 필수적인 자원이다. 경영진에 따르면 MS는 바젤 III 엔드게임 등 자본금에 관한 신규 규제 도입이 확정되더라도 약 230bp 수준의 초과 자본을 보유할 것으로 예상되며, 이를 바탕으로 WM 부문의 기술 투자 및 AI 인프라 확충 등 유기적 성장 기회에 자본을 재배치할 계획이다.

모간스탠리 FY26Q1 ('26.01.01~03.31)

구분 (백만 USD)	FY26Q1	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY25Q1	성장률	FY25Q4	성장률
순영업수익	20,580	19,709	4.4%	17,739	16.0%	17,890	15.0%
순이자이익	2,703	2,264	19.4%	2,353	14.9%	2,855	-5.3%
비이자이익	17,877	17,075	4.7%	15,386	16.2%	15,035	18.9%
순이익	5,411	4,676	15.7%	4,157	30.2%	4,250	27.3%
EPS (USD)	3.43	2.96	16.1%	2.60	31.9%	2.68	28.0%

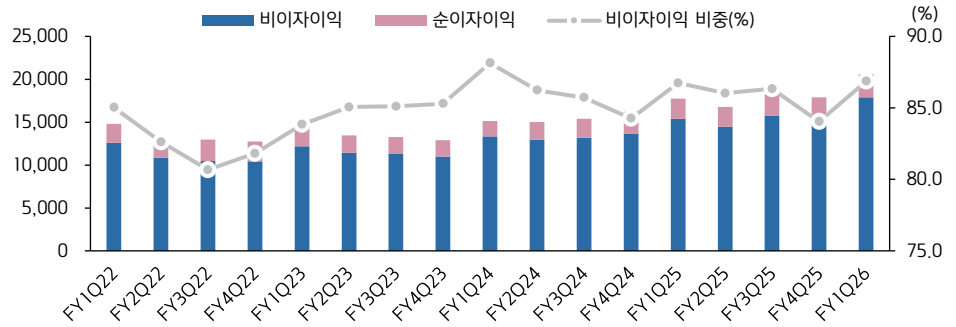
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

모간스탠리 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q2	YoY 성장률	FY26Q3	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
순영업수익	18,816	12.1%	19,009	4.3%	76,659	8.5%	80,696	5.3%
순이자이익	2,690	14.6%	2,722	9.3%	10,847	8.0%	11,469	5.7%
비이자이익	16,083	11.3%	16,254	3.3%	65,643	8.3%	68,722	4.7%
순이익	4,278	26.1%	4,528	1.7%	18,059	11.1%	19,138	6.0%
EPS (USD)	2.77	30.1%	2.91	3.8%	11.57	13.3%	12.50	8.1%

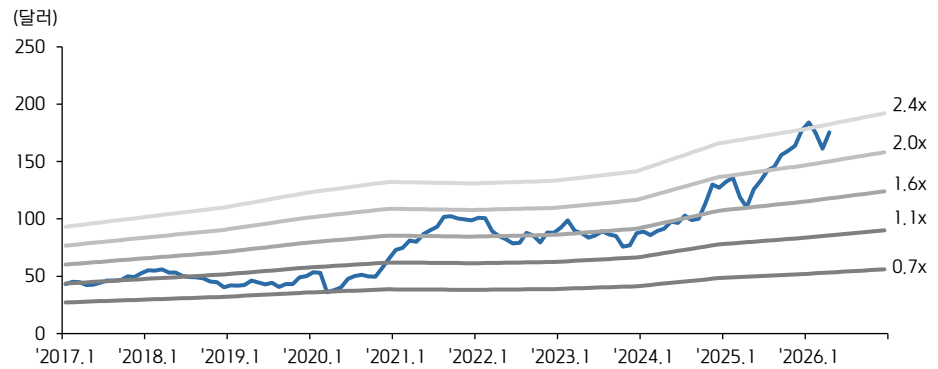
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

모간스탠리 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-15 블룸버그 기준

모간스탠리 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간스탠리 최근 4개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

모간 스탠리 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
순영업수익	17,739	17,890	20,580	16.0	15.0
순이자수익	2,353	2,855	2,703	14.9	-5.3
비이자수익	15,386	15,035	17,877	16.2	18.9
Provision for credit losses	135	18	98		
영업비용	12,060	12,112	13,471	11.7	11.2
Compensation and benefits	7,521	7,063	8,542	13.6	20.9
Non-Compensation expenses	4,539	5,049	4,929	8.6	-2.4
세전이익	5,544	5,760	7,011	26.5	21.7
법인세비용	1,229	1,363	1,444	17.5	5.9
순이익	4,315	4,397	5,567	29.0	26.6
비지배지분 귀속 순이익 및 우선주 배당	158	147	156	-1.3	6.1
보통주 귀속 순이익	4,157	4,250	5,411	30.2	27.3
회식 EPS(달러/주)	2.60	2.68	3.43	31.9	28.0
회식 가중평균주수(백만주)	1,600	1,586	1,576	-1.5	-0.6
<b>[영업데이터]</b>					
사업부별 순영업수익					
Institutional Securities	8,983	7,931	10,721	19.3	35.2
IB	1,559	2,412	2,116	35.7	-12.3
Equity	4,128	3,666	5,148	24.7	40.4
Fixed income	2,604	1,763	3,358	29.0	90.5
Other	692	90	99	-85.7	10.0
Wealth Management	7,327	8,429	8,519	16.3	1.1
Asset Management	4,396	5,031	5,079	15.5	1.0
Transactional	873	1,143	1,127	29.1	-1.4
Net interest	1,902	2,108	2,170	14.1	2.9
Other	156	147	143	-8.3	-2.7
Investment Management	1,602	1,720	1,535	-4.2	-10.8
Asset Management & related fees	1,451	1,649	1,496	3.1	-9.3
Performance-based income & other	151	71	39	-74.2	-45.1
<b>주요 비율</b>					
비용효율성 비율(%)	68.0	68.0	65.0	-3%p	-3%p
유형보통주자본이익률(ROTCE)(%)	23.0	21.8	27.1	4.1%p	5.3%p
보통주자본비율(CET1)(%)	15.3	15.0	15.1	-0.2%p	0.1%p
Tier 1 레버리지비율(%)	6.9	6.7	6.1	-0.8%p	-0.6%p

자료: 모간스탠리, 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.