2025년 8월 28일 | Global Equity

모건스탠리(MS.US)

하반기 IB 회복 여력에 주목

미국

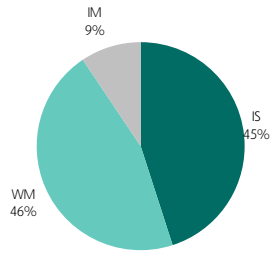
TP(컨센서스)	145.95 USD
CP(8.27)	148.97 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	금융
주요 영업	캐피탈 시장
홈페이지	www.morganstanley.com
시가총액(십억USD)	237.8
시가총액(조원)	332.6
52주최고/최저(USD)	149.08/94.09
주요주주 지분율(%)	
미쓰비시 UFJ 파이낸셜 그룹	23.80
VANGUARD GROUP	7.46

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.2	13.7	45.6
상대	3.0	5.1	30.5

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	107,285	107,285	67,126	70,331
영업이익	17,596	17,596	17,098	17,846
순이익	13,390	13,390	14,147	14,997
EPS(USD)	5.2	8.0	8.9	9.6
EPS(YOY, %)		53.8	11.7	7.8
ROE(%)	9.4	13.8	14.5	15.0
PER(배)	16.2	15.8	16.7	15.5
PBR(배)	1.7	2.1	2.4	2.3
배당률(%)	3.5	2.8	2.6	2.8

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

자산관리와 트레이딩 비중이 높은 미국의 글로벌 투자은행

모건스탠리의 사업부는 크게 1) Institutional Securities(IS), 2) Wealth Management(WM), 3) Investment Management(IM)로 분류된다. IS 부문은 기업, 정부, 초고액자산가 고객을 대상으로 IB, 트레이딩, 브로커리지 서비스 등을 제공하며, WM 부문은 개인 및 중소기업 고객 대상으로 자산관리 서비스 및 대출 등 소매금융 서비스를 제공한다. IM 부문은 고객 및 기관투자자(연기금/재단/국부펀드/보험사 등)를 대상으로 투자자문 및 운용 서비스를 제공한다. 2024년 기준 사업부별 순영업수익 비중은 IS 45%, WM 46%, IM 9% 수준이다.

2분기 조정 EPS는 컨센서스를 약 7.5% 상회

2025년 2분기 순영업수익 168억달러(YoY +11.8%, QoQ -5.3%), 지배주주순이익 35억달러(YoY +15.1%, QoQ -18.0%)로 견조한 실적을 시현했다. 순영업수익은 컨센서스를 4.5% 상회했으며, 조정 EPS는 2.13달러로 컨센서스를 7.5% 상회했다. 연환산 자기자본이익률(RoTCE)은 18.2% 수준이다.

사업부별로 살펴보면, **IS 부문**은 IB 수익 부진(YoY -4.9%)에도 불구하고 주식/채권 거래수익의 안정적인 성장(YoY +17.6%)에 힘입어 76억달러(YoY +9.5%, QoQ -14.9%) 기록했다. **WM 부문**은 자산운용 관련 수수료수익(YoY +10.6%) 및 거래수익(YoY +61.6%), 순이자수익(YoY +6.2%)이 모두 증가하며 분기 기준 사상 최대치인 78억달러(YoY +14.3%, QoQ +6.0%) 기록했다. NNA(Net New Assets)는 시장 변동성에도 불구하고 592억달러로 연율화 기준 약 4% 증가했으며, 총 고객자산은 8.2조달러로 경영진이 제시한 10조달러 목표치에 근접하고 있다. **IM 부문**은 인프라펀드 관련 성과보수와 DCP 관련 투자자산 평가이익이 반영되며 16억달러(YoY +12.0%, QoQ -3.1%) 기록했다. LT 자금순유입은 최근 4개 분기 평균의 약 두 배인 110억달러, 총 운용자산(AUM)은 1.7조달러로 전분기대비 4% 증가하며 사상 최고치를 경신했다.

순이자수익(NII) 성장은 더딜 수 있으나 IB 관련 실적 회복세에 주목할 것

8/27 기준 모건스탠리 주가는 연초대비 19% 상승하며 금융섹터(+11%)와 S&P500(+10%) 수익률을 모두 상회했으며, 현 주가는 PBR 2.4배로 역사적 밴드 상단에 위치해 밸류에이션에 대한 부담은 존재한다. 특히 하반기 금리 인하 가능성이 부각되며 순이자수익(NII) 성장 둔화에 대한 우려가 제기되고 있으나, 경영진은 2분기와 비슷한 수준이 유지될 것으로 예상했으며, IB 부문은 오히려 개선 여지가 크다고 평가했다. 헬스케어와 IT 중심으로 M&A 파이프라인이 견조한 상황으로, 시장이 안정화되면 인수금융 관련 실적이 본격적으로 회복될 수 있을 전망이다.

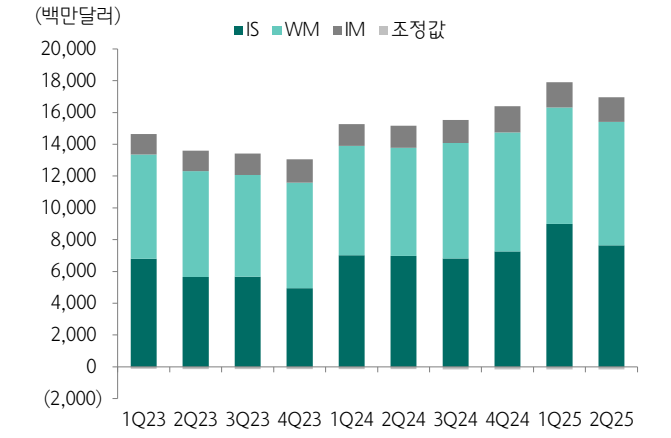
도표 1. 모건스탠리 실적 요약

(단위: 백만달러)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
순영업수익	**14,517**	**13,457**	**13,273**	**12,896**	**15,136**	**15,019**	**15,383**	**16,223**	**17,739**	**16,792**
IS	6,797	5,654	5,669	4,940	7,016	6,982	6,815	7,267	8,983	7,643
WM	6,559	6,660	6,404	6,645	6,880	6,792	7,270	7,478	7,327	7,764
IM	1,289	1,281	1,336	1,464	1,377	1,386	1,455	1,643	1,602	1,552
조정값	(128)	(138)	(136)	(153)	(137)	(141)	(157)	(165)	(173)	(167)
영업비용	**10,523**	**10,484**	**9,994**	**10,797**	**10,747**	**10,869**	**11,083**	**11,202**	**12,060**	**11,974**
IS	4,716	4,580	4,377	4,510	4,663	4,882	4,836	4,748	5,611	5,364
WM	4,802	4,915	4,654	5,236	5,082	4,949	5,199	5,388	5,332	5,536
IM	1,123	1,111	1,095	1,199	1,136	1,164	1,195	1,229	1,279	1,229
조정값	(118)	(122)	(132)	(148)	(134)	(126)	(147)	(163)	(162)	(155)
세전이익	**3,760**	**2,812**	**3,145**	**2,096**	**4,395**	**4,074**	**4,221**	**4,906**	**5,544**	**4,622**
세전이익률	*25.9%*	*20.9%*	*23.7%*	*16.3%*	*29.0%*	*27.1%*	*27.4%*	*30.2%*	*31.3%*	*27.5%*
IS	1,892	977	1,199	408	2,351	2,046	1,911	2,441	3,281	2,111
WM	1,712	1,681	1,709	1,428	1,806	1,821	2,060	2,053	1,951	2,200
IM	166	170	241	265	241	222	260	414	323	323
조정값	(10)	(16)	(4)	(5)	(3)	(15)	(10)	(2)	(11)	(12)
지배주주순이익	**1,533**	**1,173**	**1,017**	**926**	**1,251**	**1,211**	**1,299**	**1,717**	**1,796**	**1,977**
지배주주순이익률	*20.5%*	*16.2%*	*18.1%*	*11.8%*	*22.5%*	*20.5%*	*20.7%*	*22.9%*	*24.3%*	*21.1%*
IS	1,478	759	912	304	1,819	1,520	1,436	1,891	2,529	1,604
WM	1,376	1,308	1,320	1,018	1,403	1,403	1,568	1,514	1,532	1,700
IM	134	127	179	199	192	165	192	310	262	245
조정값	(8)	(12)	(3)	(4)	(2)	(12)	(8)	(1)	(8)	(10)

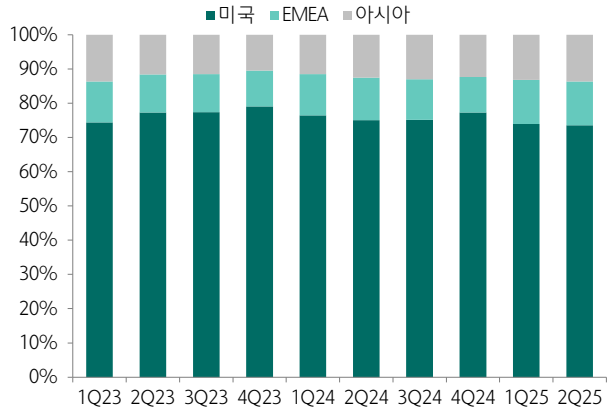
주: 영업비용은 이자비용 제외 기준
자료: Morgan Stanley, 하나증권

도표 2. 분기별 순영업수익 break down



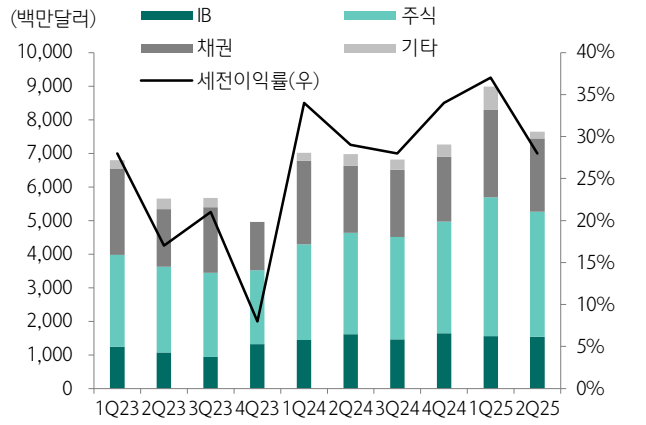
자료: Morgan Stanley, 하나증권

도표 3. 분기별 지역별 비중(순영업수익 기준)



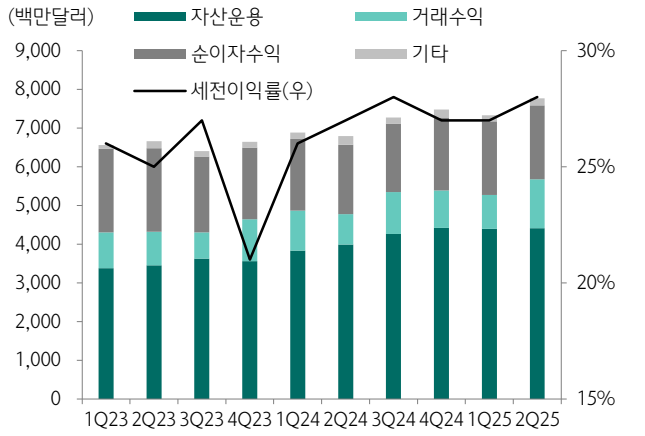
자료: Morgan Stanley, 하나증권

도표 4. Institutional Securities 순영업수익 및 세전이익률



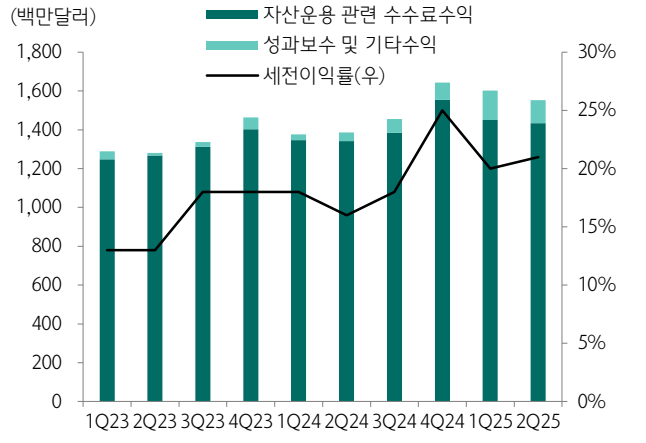
자료: Morgan Stanley, 하나증권

도표 5. Wealth Management 순영업수익 및 세전이익률



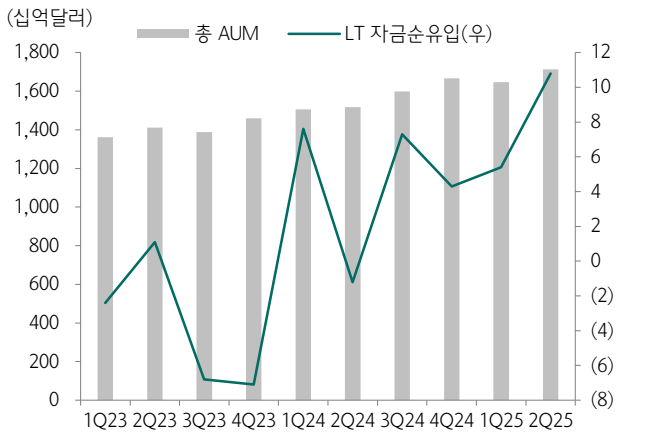
자료: Morgan Stanley, 하나증권

도표 6. Investment Management 순영업수익 및 세전이익률



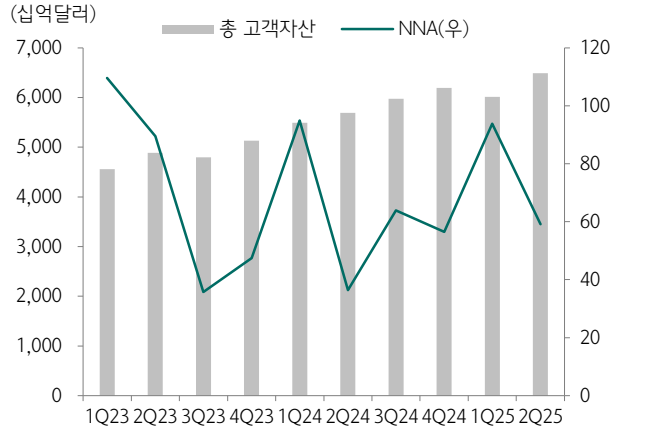
자료: Morgan Stanley, 하나증권

도표 7. IM 부문 내 총 AUM 및 LT 자금순유입



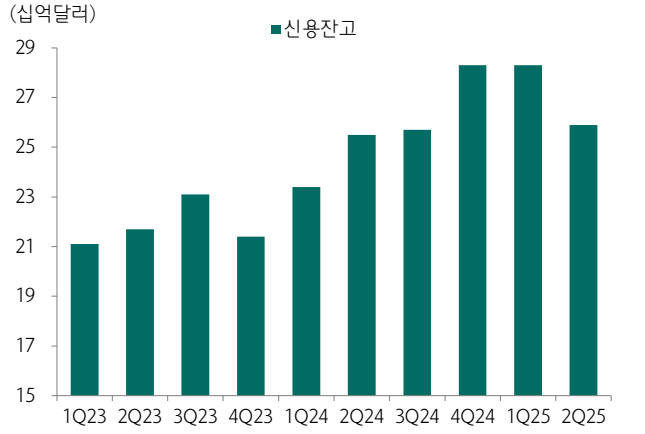
자료: Morgan Stanley, 하나증권

도표 8. WM 부문 내 총 고객자산 및 NNA(Net New Assets)



자료: Morgan Stanley, 하나증권

도표 9. WM 부문 내 신용공여잔고



자료: Morgan Stanley, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	107,285	107,285	107,285	67,126	70,331
매출총이익				318	331
판관비	35,841	38,322	39,761		
영업이익	17,596	17,596	17,596	17,098	17,846
이자 비용					
기타영업손익	0	0	0		
세전이익	14,089	11,813	17,596		
법인세	2,910	2,583	4,067		
소수주주이익	150	143	139		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	13,390	13,390	13,390	14,147	14,997
성장율(YoY)					
매출	0.0	0.0	0.0	(37.4)	4.8
영업이익	0.0	0.0	0.0	(2.8)	4.4
순이익	0.0	0.0	0.0	5.7	6.0
수익성(%)					
매출총이익률				0.5	0.5
영업이익률	26.3	21.8	28.5	25.5	25.4
순이익률	12.5	12.5	12.5	21.1	21.3

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산					
현금성자산	105,654	127,725	128,127	89,232	105,386
매출채권					
비유동자산					
투자자산	248,334	284,152	292,325	298,745	324,311
유형자산	4,419	4,268	4,073	4,368	4,114
자산총계	1,215,071	1,215,071	1,215,071	1,215,071	1,215,071
유동부채					
비유동부채	241,841	261,541	264,541	290,970	317,039
부채총계	1,012,713	1,081,542	1,079,000	1,093,711	1,109,643
자본금	25,566	28,861	29,359	29,852	30,199
이익잉여금	66,965	68,830	62,032	60,436	64,562
자본총계	103,149	106,598	101,231	99,982	105,428

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
EPS		5.2	8.0	8.9	9.6
BPS	54.5	55.5	59.0	62.7	66.1
SPS	39.0	59.1	67.4	42.2	45.0
DPS	3.0	3.3	3.6	3.9	4.2
주가지표(배)					
PER	12.8	16.2	15.8	16.7	15.5
PBR	1.6	1.7	2.1	2.4	2.3
EV/EBITDA	7.1	5.4	5.2		
PSR	2.2	1.6	1.9	3.5	3.4
배당수익률(%)	3.5	3.5	2.8	2.6	2.8
재무비율(%)					
ROE	11.1	9.4	13.8	14.5	15.0
ROA	0.9	0.8	1.1	1.1	1.2
ROIC	2.6	2.1	3.0	-	-
부채비율	440.2	475.8	470.3	-	-
유동비율				-	-
이자보상배율(배)				-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	(25,231)	33,971	(6,397)	(33,536)	1,362
감가/무형상각비	3,769	4,216	3,998	4,256	5,161
비현금자본증감	(42,277)	12,689	(23,498)	(49,108)	(19,370)
투자활동	(37,898)	(49,897)	(11,632)	(3,084)	(29,460)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(1,444)	(2,308)	(3,078)	(3,412)	(3,462)
투자자산증감	(21,510)	(8,003)	15,445	5,310	(1,895)
재무활동	86,612	37,997	18,431	(2,275)	44,252
배당금	(2,739)	(4,171)	(5,401)	(5,763)	(6,138)
단기부채증감	2,794	(625)	(884)	796	4,358
장기부채증감	10,242	20,149	37,562	13,619	28,135
자본금증감	(1,890)	(10,800)	(9,877)	(6,178)	(3,204)
잉여현금흐름	(26,675)	31,663	(9,475)	(36,948)	(2,100)

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 8월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2025년 8월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.