



모간스탠리 (MS.US)

전 부문 기록 경신, 총 고객자산 10조 달러 시대 진입

- 순매출·EPS 사상 최대 경신 & ROTCE 26.6% 달성으로 업계 최고 수준 수익성 시현
- Equities·WM 주도의 전 부문 신기록 행진, WM·IM 합산 총 고객자산 \$10T 달성
- 배당 15% 인상 및 \$20B 자사주 매입 프로그램 재승인을 통한 주주 환원 확대

FY26Q2 실적: 사상 최대 실적 경신, 고객자산 \$10T 달성

모간스탠리(MS)는 순매출 \$21.3B(+27% YoY, +9% 컨센서스), GAAP 회계 EPS \$3.46(+62% YoY, +19% 컨센서스)로 분기 기준 사상 최대 실적을 경신했다. ROTCE(유형자기자본이익률)는 26.6%(+8.4%p YoY)로 업계 최고 수준의 수익 창출 능력을 이어갔으며, Efficiency Ratio는 상반기 누적 기준 65%로 전년 동기(70%) 대비 큰 폭으로 개선되며 운영 레버리지를 재차 입증했다.

CET1(보통주자본비율)은 14.8%로 규제 요건 대비 300bp 이상의 초과 자본을 유지했다. 주주환원 측면에서는 분기 배당을 주당 \$1.15로 15% 인상 선언했고, 분기 중 \$1.5B 규모의 자사주 매입을 실시했으며, 이사회는 26년 3분기부터 개시되는 최대 \$20B 규모의 다년간 자사주 매입 프로그램을 재승인했다.

FY26Q2 어닝콜: IB 파이프라인 글로벌 확산과 AI 수혜

경영진은 WM NII(순이자이익)가 예상을 상회한 스왑 예금과 대출 성장에 힘입어 3Q 에도 완만한 증가세를 이어갈 것으로 전망했다. IB의 경우 아직 딜 규모가 역사적 고점 수준에 미치지 못한 가운데, 그간 미주 중심이던 활동이 아시아 등 글로벌로 확산되고 있으며, 규제 정상화와 IPO 시장 개방, 스폰서(사모펀드)의 선별적 회귀가 맞물려 M&A·주식 자본 조달 모두 우호적 환경이 지속될 것으로 평가했다.

특히 AI와 관련해 2026년 데이터센터 CapEx가 당초 전망치(\$575B)를 크게 상회한 \$850B 수준으로 집계되고 있고, 2027년 \$1.3T, 2028년 \$1.5T로의 확대가 예상되는 등 현재는 전체 투자 사이클의 10~15% 수준에 불과하다며, 자금조달·자문·자산배분 전반에서 MS의 역할 확대를 기대했다. 자본정책과 관련해서는 300~350bp의 초과 CET1을 바탕으로 유기적 성장에 우선 투자하되, M&A 역시 지속 검토하겠다고 밝혔다. 연간 유효 세율 가이드선은 22~23%를 유지했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.15): \$228.55

목표주가 컨센서스: \$231.25

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
48%	48%	4%

Stock Data

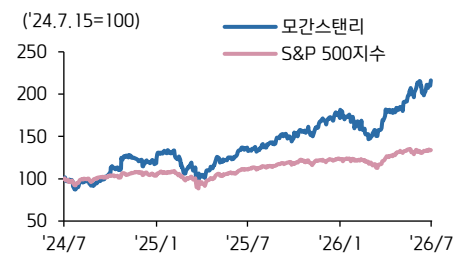
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500 (07/15)	7,572.40
현재주가/목표주가	228.55 / 231.25
52주 최고/최저 (\$)	232.25 / 135.27
시가총액 (백만\$)	359,281
유통주식 수 (백만)	1,572
일평균거래량 (3M)	5,876,190

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
순영업수익	61,761	70,645	80,362	84,667
순이자이익	8,230	8,611	10,940	11,517
비이자이익	45,913	53,150	68,890	72,373
순이익	12,800	16,249	19,524	20,412
EPS	7.95	10.21	12.43	13.28
증가율	25.0	28.4	21.8	6.8
PER	15.8	17.4	18.3	17.2
PBR	2.1	2.8	3.3	3.1
ROE	13.8	16.5	18.4	18.3
배당지표수익률	1.8	1.8	1.9	2.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	28.7	3.5	20.9	63.5
S&P Index	10.6	0.8	9.1	20.9



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

밸류에이션: 프리미엄 구간 진입, 이익 상향 지속이 관건

MS의 12M Fwd PER은 17.6배이며, 이는 S&P500 금융 섹터 평균(16.3배)을 8%, 자체 5년 평균(14.0배)을 26% 상회하는 수준이다. 관건은 프리미엄을 정당화할 이익 모멘텀의 지속 여부이다. 컨센서스 기준으로 MS의 EPS 증가율은 2026년 +22.2%, 2027년 +6.7%, 2028년 +7.1%, 2029년 +4.1%, 2030년 +3.3%로 둔화세가 전망된다. 결국 현 주가는 이익 개선 기대 상당 부분을 선반영한 만큼 추가 리레이팅을 위해서는 IPO·M&A 사이클과 AI 자본 조달 수혜가 지속된다는 전제가 필요하다. 다만 \$20B 규모의 자사주 매입 프로그램과 배당 인상은 밸류에이션 하방을 지지하는 요인이다.

MS 사업 부문별 실적: 전 부문 동반 신기록 달성

Institutional Securities(IS) 부문은 순매출 \$11.0B(+44% YoY), 세전이익 \$4.3B(약 2배 YoY)로 모두 분기 사상 최대치를 경신했다. IB 매출액은 \$2.4B(+58% YoY)를 기록하며 전 영역이 고르게 성장했다. Equities 매출액은 \$6.3B(+69% YoY)로 사상 최대 분기 실적을 재차 경신했으며, 전 상품·전 지역에 걸친 성장 중에서도 아시아 지역의 기여가 두드러졌다. FICC 매출액은 \$2.5B(+13% YoY)로 Credit(회사채 트레이딩 및 증권화상품 대출 성장 누적 효과)이 성장을 주도했다. 한편 Other 매출은 매각예정 기업대출 관련 평가손실(헤지 포함) 영향으로 \$152M 손실을 기록했다.

Wealth Management(WM) 부문은 순매출 \$8.9B(+14% YoY), 세전이익 \$2.7B(세 전마진 30.5%)로 모두 사상 최대였다. NNA(순신규자산)는 사상 최대인 \$148.1B로 전년 동기(\$59.2B)의 2.5배에 달했는데, 이 중 절반 이상이 Workplace 채널 고객사의 IPO 관련 유입이었다. 수수료 기반 자산 유입은 \$39.1B를 기록했고, 수수료 기반 자산 잔고는 \$3.0T를 돌파했다. 상세 실적의 경우 자산관리 수수료가 \$5.3B(+19% YoY)로 시장 상승과 누적된 자산 유입 효과를 반영했고, NII는 스왑 예금 증가(예금 잔고 \$436.0B)와 대출 성장(분기 중 +\$9.0B, 잔고 \$195.7B)에 힘입어 \$2.3B(+18% YoY)를 기록했다. Transactional 매출은 \$1.17B로 표면상 감소(-8% YoY)했으나, 전년 동기에 포함됐던 DCP(이연 현금 보상) 관련 평가이익 \$294M를 제외 시 +20% 증가로 리테일 고객 활동은 오히려 확대됐다.

Investment Management(IM) 부문 총 AUM은 전년 동기 대비 17% 증가하며 사상 처음으로 \$2.0T를 돌파했다. 순매출은 \$1.6B(+6% YoY), 세전이익은 \$404M(+25% YoY)를 기록했다. 평균 AUM 증가에 힘입어 운용 수수료(Asset Management and Related Fees)가 \$1.52B(+6% YoY)로 성장을 견인했고, 성과 기반 수익(Performance-based Income and Other)도 사모펀드 평가이익 반영으로 \$130M를 기록하며 전분기(약 \$40M 수준) 대비 크게 회복됐다. 장기 순유입은 \$7.5B로 대체투자·솔루션 및 채권 전략에 대한 수요가 지속됐으며, 차별화 요소인 Parametric(맞춤형 자산 관리)의 AUM은 \$760.0B를 상회했다.

모간스탠리 FY2Q26 ('26.04.01~06.30)

구분	FY2Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY2Q25	성장률	FY1Q26	성장률
순영업수익	21,348	19,583	9.0%	16,792	27.1%	20,580	3.7%
순이자이익	2,780	2,719	2.3%	2,347	18.4%	2,703	2.8%
비이자이익	18,568	16,724	11.0%	14,445	28.5%	17,877	3.9%
순이익	5,436	4,550	19.5%	3,392	60.3%	5,411	0.5%
EPS (USD)	3.46	2.90	19.2%	2.13	62.4%	3.43	0.9%

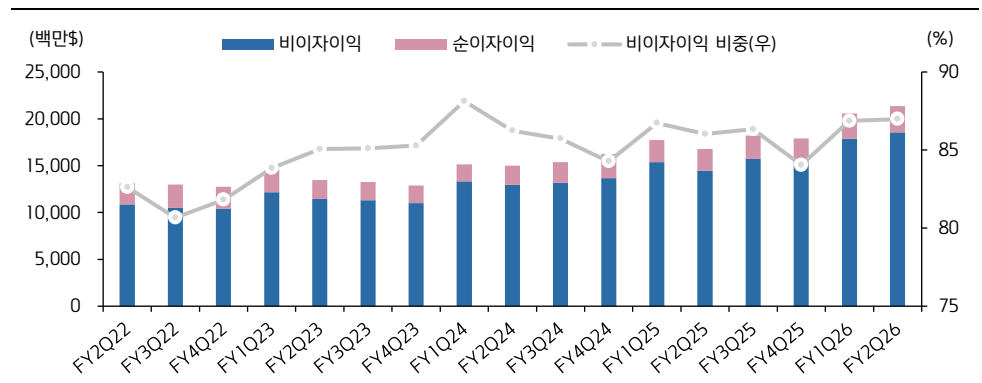
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

모간스탠리 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY3Q26	YoY 성장률	FY4Q26	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
순영업수익	19,815	8.7%	19,487	8.9%	80,362	13.8%	84,667	5.4%
순이자이익	2,745	10.2%	2,777	-2.7%	10,940	8.9%	11,517	5.3%
비이자이익	16,635	5.7%	16,479	9.6%	68,890	13.7%	72,373	5.1%
순이익	4,722	6.1%	4,567	7.5%	19,571	20.4%	20,416	4.3%
EPS (USD)	3.03	8.1%	2.93	9.2%	12.46	22.0%	13.29	6.7%

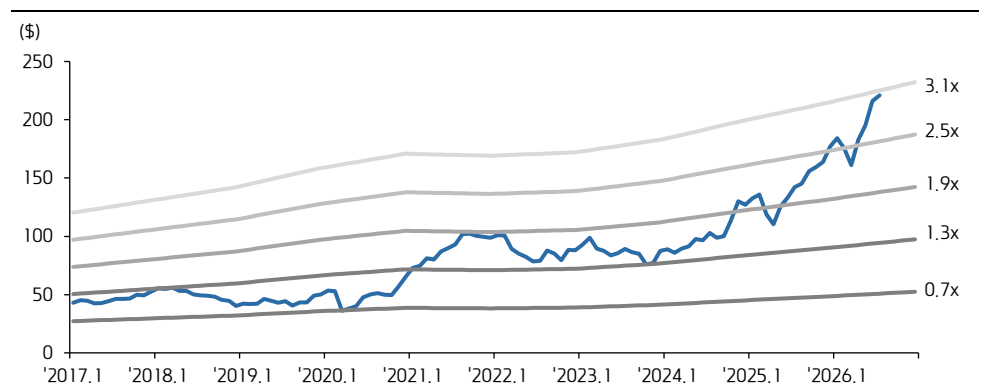
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

모간스탠리 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

모간스탠리 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, GAAP 기준

모간스탠리 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
순영업수익	16,792	20,580	21,348	27.1	3.7
순이자수익	2,347	2,703	2,780	18.4	2.8
비이자수익	14,445	17,877	18,568	28.5	3.9
Provision for credit losses	196	98	98	-50.0	0.0
영업비용	11,974	13,471	13,902	16.1	3.2
Compensation and benefits	7,190	8,542	8,187	13.9	-4.2
Non-Compensation expenses	4,784	4,929	5,715	19.5	15.9
세전이익	4,622	7,011	7,348	59.0	4.8
법인세비용	1,047	1,373	1,695	61.9	23.5
순이익	3,575	5,638	5,653	58.1	0.3
비지배지분 귀속 순이익	36	71	72	100.0	1.4
MS 귀속 순이익	3,539	5,567	5,581	57.7	0.3
우선주 배당금	147	156	145	-1.4	-7.1
MS 보통주 귀속 순이익	3,392	5,411	5,436	60.3	0.5
회석 EPS(달러/주)	2.13	3.43	3.46	62.4	0.9
회석 가중평균주수(백만주)	1,593	1,590	1,569	-1.5	-1.3
[영업데이터]					
사업부별 순영업수익					
인수업무-위탁매매 (Institutional Securities)	7,643	10,721	11,040	44.4	3.0
IB	1,540	2,116	2,437	58.2	15.2
Equity	3,721	5,148	6,300	69.3	22.4
Fixed income	2,180	3,358	2,455	12.6	-26.9
Other	202	99	-152	적자전환	적자전환
자산관리 (Wealth Management)	7,764	8,519	8,856	14.1	4.0
Asset Management	4,411	5,079	5,261	19.3	3.6
Transactional	1,264	1,127	1,167	-7.7	3.5
Net interest	1,910	2,170	2,254	18.0	3.9
Other	179	143	174	-2.8	21.7
투자운용 (Investment Management)	1,552	1,535	1,646	6.1	7.2
Asset Management and related fees	1,434	1,496	1,516	5.7	1.3
Performance-based income and other	118	39	130	10.2	233.3
주요 비율					
비용효율성 비율(%)	71.0	65.0	65.0	-6%p	0%p
유형보통주자본이익률(ROTC)(%)	18.2	27.1	26.6	8.4%p	-0.5%p
보통주자본비율(CET1)(%)	15.0	15.1	14.8	-0.2%p	-0.3%p
Tier1 레버리지비율(%)	6.8	6.1	6.0	-0.8%p	-0.1%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.