



# 골드만삭스 (GS.US)

투자은행 불확실성에 업종 내 구조적 양극화 심화 전망

- 한국시간 4월 14일 FY1Q25 실적 발표. 이후 주가는 +1.9% 상승
- 컨센서스 대비 순영업수익 +2.0%, 순이익 +13.6%, EPS +42.7%
- 고객 다각화와 높은 리스크 관리 능력으로 시장 변동성 대응하며 양호한 실적 기록. 다만 매크로 불확실성과 침체 가능성 확대는 아직 해소되지 못한 리스크 요인

## FY1Q25 실적 Review

FY1Q25(3 월말) 실적은 순영업수익 150.6 억 달러(YoY +6.0%, QoQ +8.6%, 컨센서스 대비 +2.0%), 순이익 45.8 억 달러(YoY +16.6%, QoQ +16.8%, 컨센서스 대비 +13.6%), 순이자이익 29.0 억 달러(YoY +80.0%, QoQ +23.5%, 컨센서스 대비 +27.2%), 비이자이익 121.7 억 달러(YoY -3.5%, QoQ +5.6%, 컨센서스 대비 +1.7%), EPS 14.12 달러(YoY +21.9%, QoQ +18.2%, 컨센서스 대비 +42.7%) 기록하며 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 골드만삭스의 사업부는 1)GBM(Global Banking & Markets), 2)AWM(Asset & Wealth Management), 3)Platform Solution 3 가지로 나뉘며, 각각 순영업수익의 71%, 24%, 5%를 차지한다. 대형은행 중에서도 투자은행과 자산운용 부문으로부터 대부분의 수익을 창출한다는 점이 특징적이며 사업부별 실적을 나눠서 확인할 필요가 있다.

## GBM, 변동성 대응 활동 증가가 자문 수수료 감소를 상쇄

전체 순영업수익 중 71% 비중을 차지하는 GBM 은 107 억달러를 기록해 QoQ +26%, YoY +10%, 컨센서스 대비 +2.8% 상승했다 변동성 커진 가운데 오히려 이를 대응하기 위한 활동 증가로 역대 세번째로 높은 분기 순영업수익 달성을 견인했다. 동사는 미국뿐 아니라 다각화된 고객군과 검증된 리스크 관리 능력을 통해 효과적으로 시장 변동성에 대응 가능하다는 측면에서 오히려 FICC 와 주식, 파생 상품에 대한 거래 및 파이낸싱 수수료가 증가했고, 이로써 자문 수수료와 주식 인수, 그리고 타 사업부들의 실적 부진을 상쇄할 수 있었다. 실제로 매크로 불확실성 확대에 인한 M&A 활동 지연으로 자문 수수료는 7.9 억달러(YoY -22%, QoQ -18%) 기록하며 큰 폭으로 감소한 반면, FICC 는 통화, 모기지 및 구조화 금융 관련 상품 거래 활동 증가로 44 억달러(YoY +2%, QoQ +61%) 기록했고 주식도 거래 수수료(Intermediation)와 포트폴리오 파이낸싱에 힘입어 분기 사상 최대치인 41.9 억달러(YoY +27%, QoQ +21%) 달성했다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.04.14): \$503.98

목표주가 컨센서스: \$599.62

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수 46%	보유 54%
-----------	-----------

## Stock Data

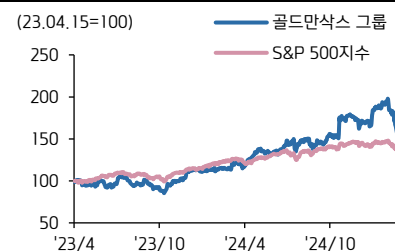
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500 (04/14)	5,405.97
현재주가/목표주가	503.98 / 599.62
52주 최고/최저 (\$)	672.19 / 395.18
시가총액 (백만\$)	162,454
유통주식 수 (백만)	311
일평균거래량 (3M)	3,116,840

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	46,254	53,512	55,294	57,941
순이자이익	6,351	8,056	8,094	9,613
비이자이익	39,903	45,456	40,030	48,745
순이익	7,907	13,525	14,413	15,556
EPS	22.87	40.54	44.63	50.12
증가율(%)	-23.9	77.3	10.1	12.3
PER(배)	16.7	14.0	11.3	10.1
PBR(배)	1.2	1.6	1.4	1.3
ROE(%)	7.5	12.6	13.2	13.9
배당지표수익률(%)	2.3	2.3	2.5	2.7

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-12.0	-6.9	-3.6	29.4
S&P Index	-8.1	-4.1	-7.7	5.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-04-14 블룸버그 기준, GAAP 기준

### AWM, 투자 수익은 부진했으나, 관리 자산 규모는 오히려 증가

AWM 부문(비중 24%)의 경우, 순영업수익 36.8억달러로 YoY -3%, QoQ -22%, 컨센서스 대비 -4.1% 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 사모 주식과 상장 주식 투자에 대한 손실 확대로 주식 투자 부문에서 순손실을 기록하고, 채권 투자에서 포트폴리오 축소 및 순손실 발생으로 YoY -63%, QoQ -52% 급감한 것이 투자 부문 실적을 끌어내렸다. 반면 관리 및 기타 수수료는 YoY +10%, QoQ -4%로 투자 수익 대비 견조한 흐름을 유지했다. AUS(Assets Under Supervision)가 주식 가치 평가 절하에도 불구하고 채권 가치 상승과 고액 자산가 대상 WM 채널을 통한 290억달러 순유입에 힘입어 YoY, QoQ 대비 증가했기 때문이다.

한편 Platform Solution 부문은 6.8억달러로 YoY -3%, QoQ +1%, 컨센서스 대비 +0.4% 상회하며 무난한 실적 기록했으나, 비중이 5%에 불과해 실적 영향력은 제한적이었다. 소비자 플랫폼 매출은 전년 동기와 유사했으나, 거래 은행 및 기타 수익이 평균 예금 잔고 감소 영향으로 소폭 감소했다.

### 시장 불확실성 높아질수록 금융 업종 내 양극화 현상 심화

시장 불확실성이 높아질수록 고객들은 동사와 같은 신뢰도와 실행 능력이 높은 은행에 찾아온다는 점을 확인할 수 있었으며, 금융 업종 내에서도 양극화 현상 심화될 수 있다고 추정할 수 있다. 향후 가이드스 같은 경우에도, 동사는 핵심 사업부문의 경쟁력과 리스크 관리 능력에 대한 자신감을 표명하고 지속가능한 배당 및 자사주 매입(FY1Q25 분기기준 사상 최대치 진행) 진행할 것이라고 발표했다는 점에서 긍정적이었다. 다만 4/2 일 상호관세 충격 반영되지 않았고, 2분기 이후로 거시 경제 환경 불확실성과 침체 가능성도 더욱 높아졌다는 점을 감안한다면, 추후 정책 명확성에 대해서는 지속적인 관찰이 필요할 것으로 생각된다. 실제로 컨퍼런스콜에서 동사는 경제학자들의 미국 경제 성장률 전망치가 2% 이상에서 0.5%로 크게 하락했고, 전 세계적으로 경제 활동이 둔화되고 있다는 징후가 증가함에 따라 경기침체 전망이 더욱 커졌다는 점을 언급했기 때문이다.

골드만삭스 FY25 1Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 1Q	성장률	FY24 4Q	성장률
순영업수익	15,062	14,761	2.0%	14,213	6.0%	13,869	8.6%
순이자이익	2,895	2,277	27.2%	1,608	80.0%	2,345	23.5%
비이자이익	12,167	11,961	1.7%	12,605	-3.5%	11,524	5.6%
순이익	4,583	4,034	13.6%	3,931	16.6%	3,923	16.8%
EPS (USD)	14.12	9.89	42.7%	11.58	21.9%	11.95	18.2%

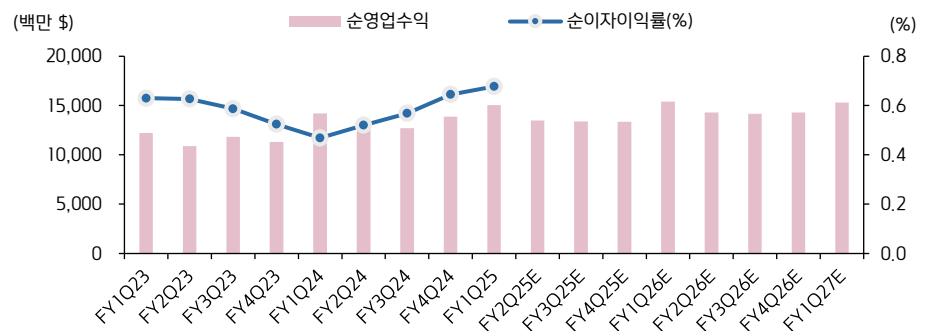
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-14 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q2	YoY 성장률	FY25Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
순영업수익	13,466	5.8%	13,330	5.0%	55,297	3.3%	57,808	4.5%
순이자이익	2,224	-0.8%	2,264	-13.7%	8,146	1.1%	9,648	18.4%
비이자이익	11,172	6.5%	10,743	6.6%	39,374	-13.4%	48,074	22.1%
순이익	3,201	10.7%	3,279	18.0%	14,378	6.3%	15,522	8.0%
EPS (USD)	9.89	14.8%	10.25	22.0%	44.57	9.9%	50.11	12.4%

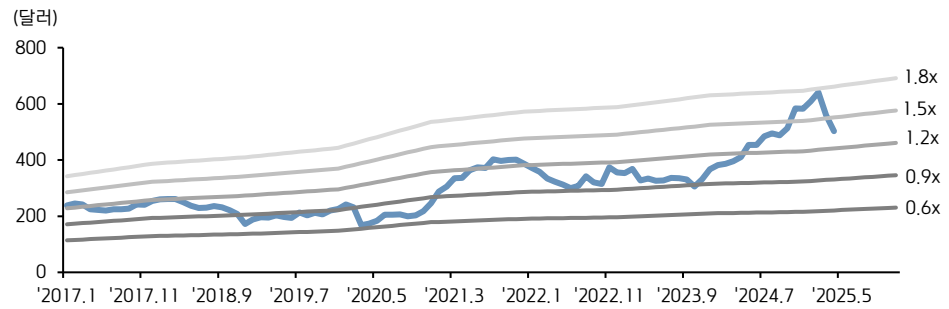
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-14 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 분기 실적 추이



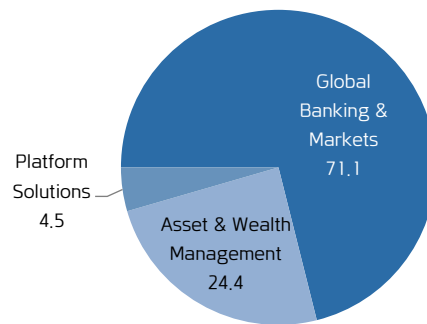
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-14 블룸버그 기준, GAAP 기준

### 골드만삭스 12M FWD PER 밴드



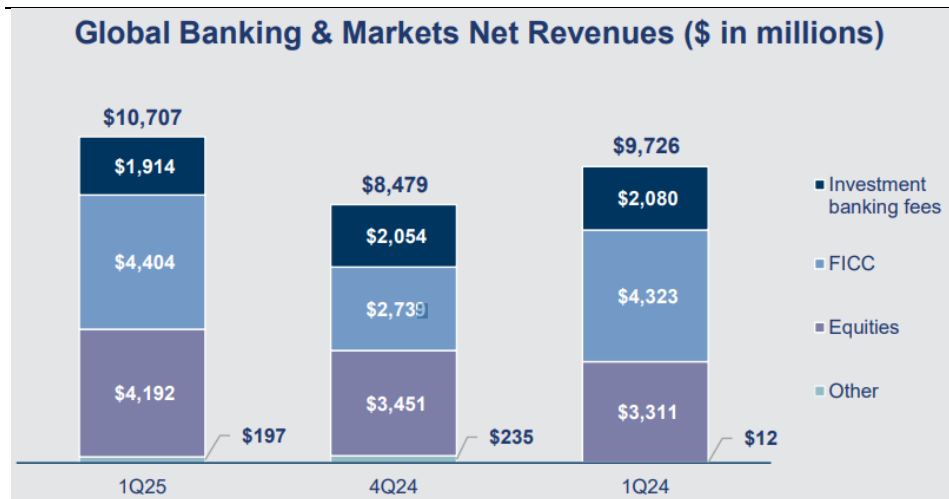
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-14 블룸버그 기준

### 골드만삭스 사업부별 순영업수익 비중



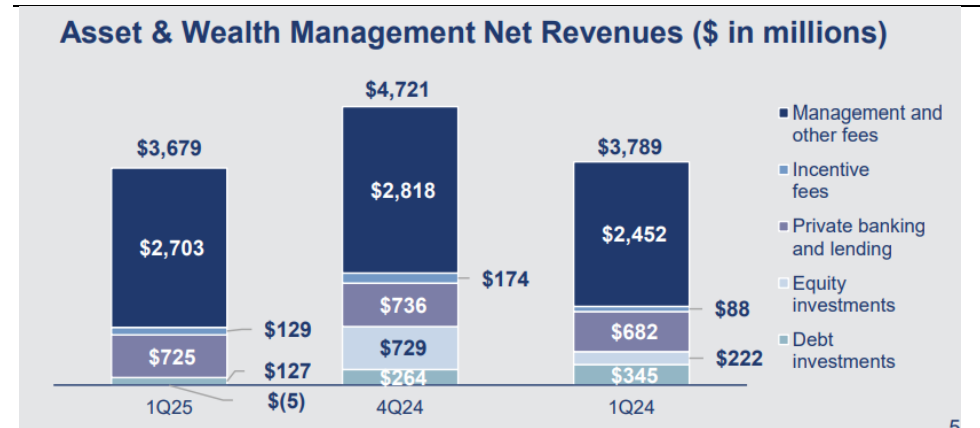
자료: GS, 키움증권 리서치센터

### GBM 사업부 순영업수익 추이



자료: GS, 키움증권 리서치센터

AWM 사업부 순영업수익 추이



자료: GS, 키움증권 리서치센터

AWM 사업부 AUS(Asset Under Supervision) 계정 변동 사항

AUS Rollforward <sup>3</sup>				
	\$ in billions			
	1Q25	4Q24	1Q24	
Beginning balance	\$ 3,137	\$ 3,103	\$ 2,812	
Long-term AUS net inflows / (outflows)	29	22	24	
Liquidity products	(5)	70	(39)	
Total AUS net inflows / (outflows)	24	92	(15)	
Net market appreciation / (depreciation)	12	(58)	51	
Ending balance	\$ 3,173	\$ 3,137	\$ 2,848	

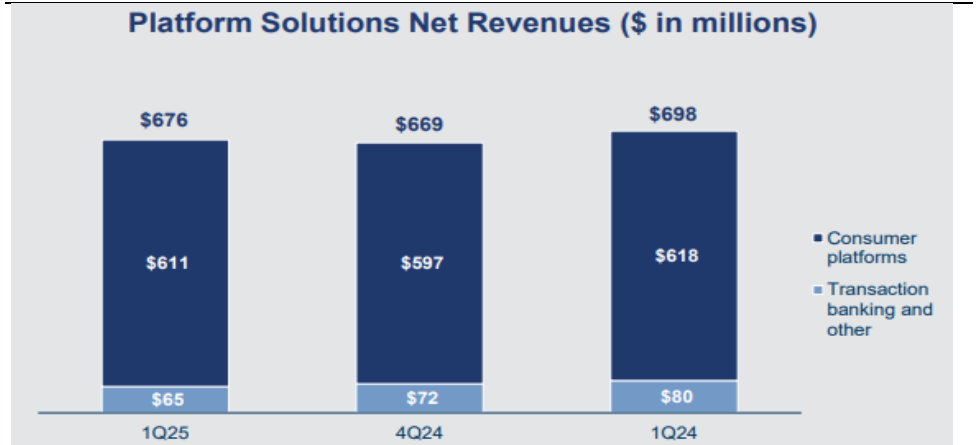
AUS by Asset Class <sup>3</sup>				
	\$ in billions			
	1Q25	4Q24	1Q24	
Alternative investments	\$ 341	\$ 336	\$ 296	
Equity	771	772	713	
Fixed income	1,221	1,184	1,141	
Long-term AUS	2,333	2,292	2,150	
Liquidity products	840	845	698	
Total AUS	\$ 3,173	\$ 3,137	\$ 2,848	

AUS by Client Channel <sup>3</sup>				
	\$ in billions			
	1Q25	4Q24	1Q24	
Institutional	\$ 1,095	\$ 1,078	\$ 1,048	
Wealth management	952	929	845	
Third-party distributed	1,126	1,130	955	
Total AUS	\$ 3,173	\$ 3,137	\$ 2,848	

자료: GS, 키움증권 리서치센터

Platform Solution 사업부 순영업수익 추이



자료: GS, 키움증권 리서치센터

골드만삭스 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
순영업수익	14,213	13,869	15,062	6.0	8.6
순이자수익	1,374	2,345	2,895	110.7	23.5
비이자수익	12,839	11,524	12,167	-5.2	5.6
대손충당금	318	351	287	-9.7	-18.2
영업비용	8,658	8,261	9,128	5.4	10.5
세전이익	5,237	5,257	5,647	7.8	7.4
법인세비용	1,105	1,146	909	-17.7	-20.7
순이익	4,132	4,111	4,738	14.7	15.3
회석 EPS(달러/주)	11.58	11.95	14.12	21.9	18.2
회석 가중평균주수(백만주)	340	328	325	-4.4	-1.2
[영업데이터]					
사업부별 순영업수익 (백만 달러)					
Global Banking&Markets	9,726	8,479	10,707	10.1	26.3
Asset&Wealth Management	3,789	4,721	3,679	-2.9	-22.1
Platform Solutions	689	669	676	-1.9	1.0
주요 영업지표					
연환산 자기자본이익률 (ROE)(%)	14.8	14.6	16.9	2.1	2.3
연환산 유형자기자본이익률 (ROTE)(%)	15.9	15.5	18.0	2.1	2.5
보통주자본비율(CET1)(%)	14.7	15.0	14.8	0.1	-0.2
비용효율성 비율(%)	60.9	69.0	60.6	-0.3	-8.4
주당순자산가치 (BPS)(\$)	321	337	344	7.2	2.2
일 평균 VAR (백만 달러)	87	96	91	4.6	-5.2

자료: 골드만삭스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터센터

#### 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.