



# 골드만삭스 (GS.US)

높아진 실적 눈높이, 그리고 높아질 실적

- 한국시간 7월 16일 FY2Q25 실적 발표. 이후 주가는 +0.9% 상승
- 컨센서스 대비 순영업수익 +7.7%, 순이익 +10.7%, EPS +11.8%
- 주식, FICC, M&A 효과로 컨센서스 대폭 상회하는 호실적 기록, 배당금 33% 상향. 다만 규제완화와 실적 기대감을 이미 반영했다는 관점에서 주가는 소폭 상승에 그침

## FY2Q25 실적 Review

FY2Q25(6 월말) 실적은 순영업수익 145.8 억 달러(YoY +14.5%, QoQ -3.2%, 컨센서스 대비 +7.7%), 순이익 34.7 억 달러(YoY +20.1%, QoQ -24.2%, 컨센서스 대비 +10.7%), 순이자이익 31.0 억 달러(YoY +38.4%, QoQ +7.2%, 컨센서스 대비 +28.0%), 비이자이익 114.8 억 달러(YoY +9.4%, QoQ -5.7%, 컨센서스 대비 +3.2%), EPS 10.91 달러(YoY +26.6%, QoQ -22.7%, 컨센서스 대비 +11.8%)로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 골드만삭스의 사업부는 1)GBM(Global Banking & Markets), 2)AWM(Asset & Wealth Management), 3)Platform Solution 3 가지로 나뉘며, 각각 순영업수익의 69%, 26%, 5%를 차지한다. **‘해방의 날’ 관세 발표 이후 빠르게 전환된 투자심리 회복세에 힘입어 GBM 사업부 호조세 보이면서 전반적으로 컨센서스 크게 상회하는 호실적을 달성했다.** 스트레스 테스트 통과 당시 전망과 동일하게 **분기 배당금은 FY3Q25 부터 기존 3 달러에서 4 달러로 33% 인상될 예정이며, FY2Q25 30 억달러의 보통주 매입이 시행됐다.**

## GBM, 투자은행과 자본시장 활동 가속화 엔진 ON

전체 순영업수익 중 69% 비중을 차지하는 GBM 은 101 억달러를 기록해 QoQ -5%, YoY +24%, 컨센서스 대비 +12% 상승했다. **사상 최대 규모의 주식 거래 수익을 달성했을 뿐만 아니라, M&A 자문 및 FICC 거래도 증가한 점이 강한 실적 성장을 견인했다.** FY2Q25 Circle, Chime, eToro, HDB Financial Services 등 **11 건의 IPO 및 긍정적인 유통 성과 기록했으며, M&A 건수 또한 YTD YoY +30% 증가해 1 분기의 자본시장 활동 부진을 상쇄했다.** 실제로 최근 무역 및 전반적인 경제 상황에 대한 CEO 들의 자신감 및 거래 의욕이 높아지고 있고, 이로 **인해 M&A 에 대한 모멘텀이 회복되고 있다고 언급한 점이 고무적이었다.** 높아지는 실적에도 불구하고 수주잔고는 5 분기 연속 증가한 것으로 나타났으며, 그중 자문 서비스 잔고가 2024 년 연말 대비 크게 늘어난 점이 특징적이었다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.07.16): \$708.82

목표주가 컨센서스: \$687.86

## ▶ 투자 의견 컨센서스



## Stock Data

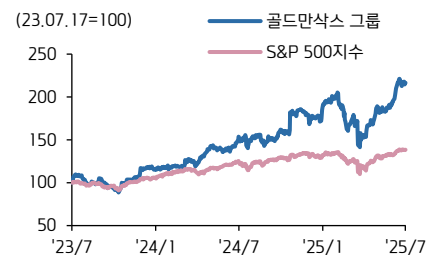
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500 (07/16)	6,263.70
현재주가/목표주가	708.82 / 687.86
52주 최고/최저 (\$)	726 / 437.37
시가총액 (백만\$)	225,683
유통주식 수 (백만)	307
일평균거래량 (3M)	2,263,697

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	46,254	53,512	56,154	58,279
순이자이익	6,351	8,056	9,294	10,455
비이자이익	39,903	45,456	39,681	45,597
순이익	7,907	13,525	14,646	15,700
EPS	22.87	40.54	45.71	51.02
증가율(%)	-23.9	77.3	12.8	11.6
PER(배)	16.7	14.0	15.5	13.9
PBR(배)	1.2	1.6	2.0	1.9
ROE(%)	7.5	12.6	13.3	14.4
배당지표수익률(%)	1.7	1.7	1.9	2.1

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	23.8	13.5	13.2	41.1
S&P Index	6.5	4.7	4.5	12.1



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-07-16 블룸버그 기준, GAAP 기준

**AWM, 투자 수익 감소가 관리 자산 및 고액 자산가 대출 증가 효과 상쇄**  
**AWM 부문(비중 26%)의 경우, 순영업수익 37.8억달러로 YoY -3%, QoQ +3%, 컨센서스 대비 -1.8% 하회하며 부진한 실적을 기록했다.** 특정 부동산 포지션에 대한 가격 하락으로 인해 사모 주식에서 순손실을 기록하고, 헤지 거래로 인한 채권 순이자 수익 감소한 점이 투자 부문 실적을 끌어내렸다. 반면 관리 및 기타 수수료는 YoY +11%, QoQ +4%로 투자 수익 대비 견조한 흐름을 유지했다. **AUS(Assets Under Supervision)가 주식/채권 가치 평가 절상과 대체투자/주식 중심 자산 순유입에 힘입어 증가했기 때문이다.** 현재 AUS 는 3.3 조달러로 사상 최고치 수준이다. 또한 **초고액 자산가 고객 대상 대출 및 예금 실적 증가(YoY +12%, QoQ +9%)도 운용 수익 하락을 일정 부분을 상쇄했다.**

한편 Platform Solution 부문은 6.9억달러로 YoY +2%, QoQ +1%, 컨센서스 대비 +1.8% 상회하며 무난한 실적 기록했으나, 비중이 5%에 불과해 실적 영향력은 제한적이었다.

**자본시장 규제완화와 대외 불확실성 상존 속 대형은행 수혜 지속될 전망**

현재 지정학 리스크나 관세 관련 상황이 건설적으로 진전되고는 있으나, 아직 리스크의 해소는 아니기에 여전히 시장 불확실성은 상존한다. 따라서 고액 자산가를 포함한 다수의 고객들이 동사와 같은 신뢰도와 리스크 관리 능력이 높은 대형 은행에 찾아오고, 이로 인해 **금융 업종 내에서도 대형 은행주의 수혜가 더 클 수 있다는 의견을 유지한다.** **미국 내 금융 서비스 산업의 규제 및 자본 제도에 대한 완화가 진행되고 있다는 점도 대형 은행들의 실적 성장과 주주 환원의 지속 가능성을 뒷받침하며, 3분기부터 반영될 규제 완화 및 추가적인 자본 시장 활성화 효과 또한 여전히 기대감은 유효하다고** 생각된다. 한편 동사는 6 월 생성형 AI 기반 도구인 GS AI Assistant ‘Devin’를 회사 내부에 신규 도입해 생산성 향상과 비용 절감을 통한 자본 효율성 향상을 추진하겠다고 발표했으며, 관련된 효과가 실적으로 연계되어 진전이 나타날 수 있을지도 3분기 실적에서 확인해 볼 필요가 있다고 판단된다.

골드만삭스 FY25 2Q ('25.04.01~06.30)

구분	FY25 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 2Q	성장률	FY25 1Q
순영업수익	14,583	13,535	7.7%	12,731	14.5%	15,062	-3.2%
순이자이익	3,104	2,425	28.0%	2,242	38.4%	2,895	7.2%
비이자이익	11,479	11,118	3.2%	10,489	9.4%	12,167	-5.7%
순이익	3,473	3,137	10.7%	2,891	20.1%	4,583	-24.2%
EPS (USD)	10.91	9.76	11.8%	8.62	26.6%	14.12	-22.7%

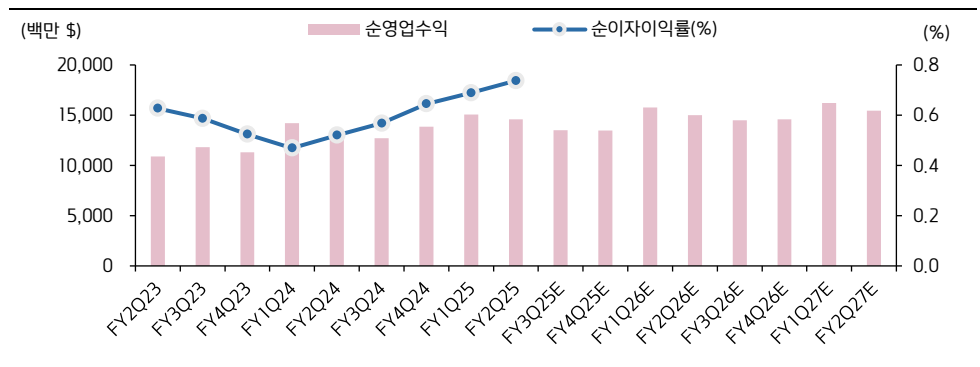
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-07-16 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q3	YoY 성장률	FY25Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
순영업수익	13,498	6.3%	13,461	-2.9%	56,154	4.9%	58,279	3.8%
순이자이익	2,521	-3.9%	2,604	11.0%	9,294	15.4%	10,455	12.5%
비이자이익	10,723	6.4%	10,749	-6.7%	39,681	-12.7%	45,597	14.9%
순이익	3,277	17.9%	3,458	-11.9%	14,650	8.3%	15,692	7.1%
EPS (USD)	10.40	23.8%	11.00	-8.0%	45.71	12.7%	50.97	11.5%

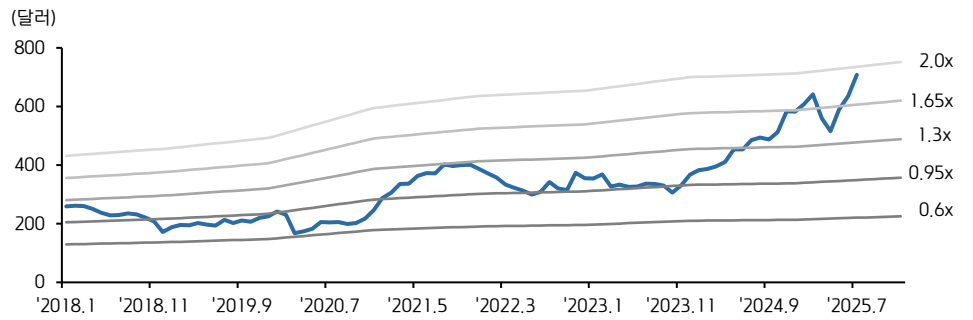
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-07-16 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 분기 실적 추이



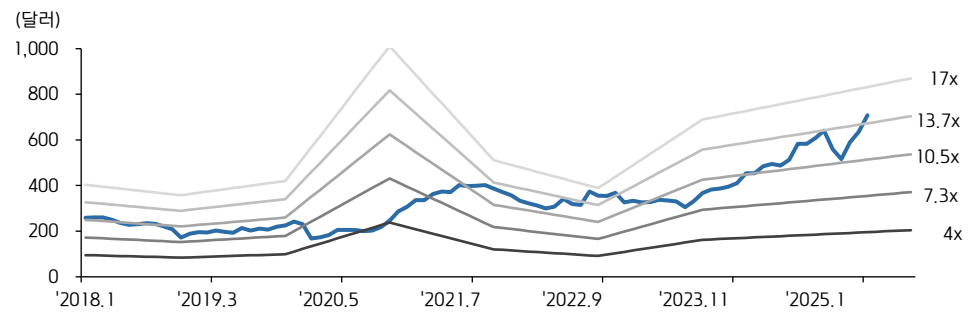
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-07-16 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 12M FWD PBR 밴드



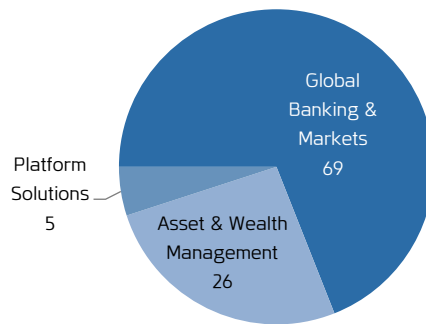
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-07-16 블룸버그 기준

골드만삭스 12M FWD PER 밴드



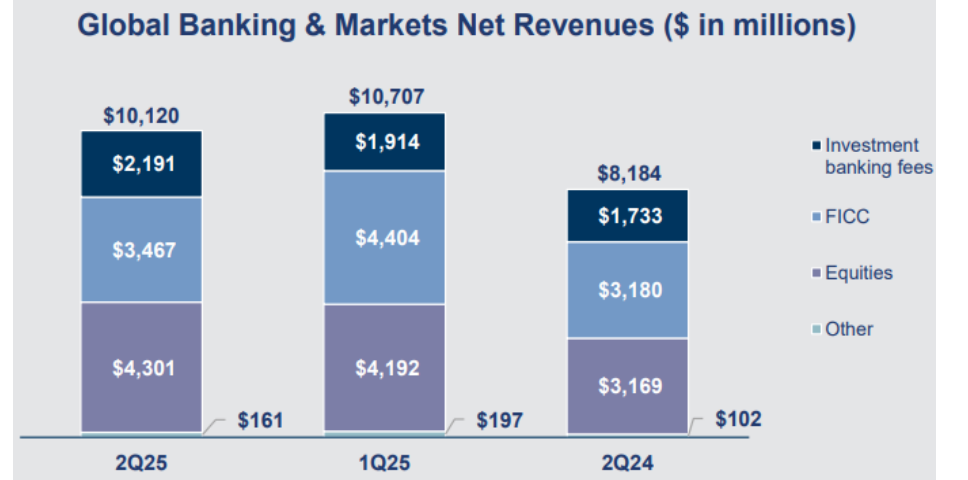
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-07-16 블룸버그 기준

골드만삭스 사업부별 순영업수익 비중



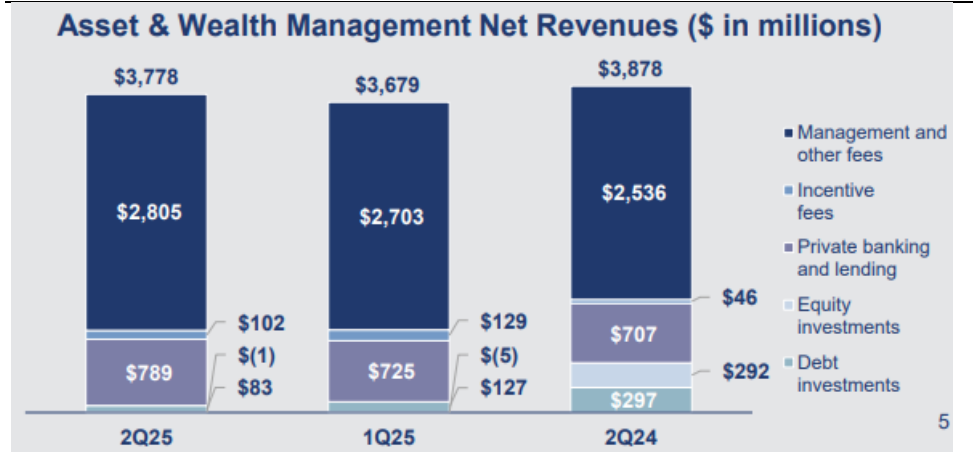
자료: GS, 키움증권 리서치센터

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

	\$ in billions		
	2Q25	1Q25	2Q24
Beginning balance	\$ 3,173	\$ 3,137	\$ 2,848
Long-term AUS net inflows / (outflows)	17	29	31
Liquidity products	(12)	(5)	40
Total AUS net inflows / (outflows)	5	24	71
Net market appreciation / (depreciation)	115	12	15
Ending balance	\$ 3,293	\$ 3,173	\$ 2,934

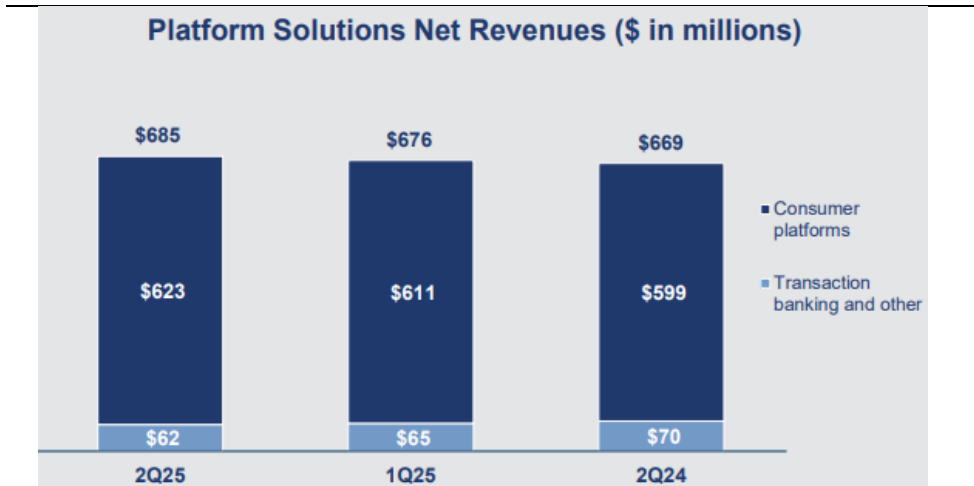
AUS by Asset Class <sup>3</sup>			
	\$ in billions		
	2Q25	1Q25	2Q24
Alternative investments	\$ 355	\$ 341	\$ 314
Equity	857	771	735
Fixed income	1,253	1,221	1,147
Long-term AUS	2,465	2,333	2,196
Liquidity products	828	840	738
<b>Total AUS</b>	<b>\$ 3,293</b>	<b>\$ 3,173</b>	<b>\$ 2,934</b>

AUS by Client Channel <sup>3</sup>			
	\$ in billions		
	2Q25	1Q25	2Q24
Institutional	\$ 1,140	\$ 1,095	\$ 1,063
Wealth management	1,003	952	865
Third-party distributed	1,150	1,126	1,006
<b>Total AUS</b>	<b>\$ 3,293</b>	<b>\$ 3,173</b>	<b>\$ 2,934</b>

자료: GS, 키움증권 리서치센터

Platform Solution 사업부 순영업수익 추이



자료: GS, 키움증권 리서치센터

골드만삭스 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
순영업수익	12,731	15,062	14,583	14.5	-3.2
순이자수익	1,990	2,895	3,104	56.0	7.2
비이자수익	10,741	12,167	11,479	6.9	-5.7
대손충당금	282	287	384	36.2	33.8
영업비용	8,533	9,128	9,241	8.3	1.2
세전이익	3,916	5,647	4,958	26.6	-12.2
법인세비용	873	909	1,235	41.5	35.9
순이익	3,043	4,738	3,723	22.3	-21.4
희석 EPS(달러/주)	8.62	14.12	10.91	26.6	-22.7
희석 가중평균주수(백만주)	336	325	318	-5.1	-1.9
<b>[영업데이터]</b>					
사업부별 순영업수익 (백만 달러)					
Global Banking&Markets	8,184	10,707	10,120	23.7	-5.5
Asset&Wealth Management	3,878	3,679	3,778	-2.6	2.7
Platform Solutions	669	676	685	2.4	1.3
주요 통계지표					
연환산 자기자본이익률 (ROE)(%)	10.9	16.9	12.8	1.9	-4.1
연환산 유형자기자본이익률 (ROTE)(%)	11.6	18.0	13.6	2.0	-4.4
보통주자본비율(CET1)(%)	14.8	14.8	14.5	-0.3	-0.3
비용효율성 비율(%)	67.0	60.6	63.4	-3.6	2.8
주당순자산가치 (BPS)(\$)	327.1	344.2	349.7	6.9	1.6
일 평균 VAR (백만 달러)	91.0	91.0	98.0	7.7	7.7

자료: GS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 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.