



# 골드만삭스 (GS.US)

금융 규제완화와 통화완화 정책은 아직 진행 중

- 한국시간 10월 15일 FY3Q25 실적 발표. 이후 주가는 -2% 하락
- 컨센서스 대비 순영업수익 +7.2%, 순이익 +10.8%, EPS +11.8%
- M&A 자문, 주식 및 채권 인수 효과로 컨센서스 대폭 상회하는 호실적 기록. 다만 높아진 실적 기대감과 밸류에이션 부담 영향으로 주가는 오히려 하락

## FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9 월말) 실적은 순영업수익 151.8 억 달러(YoY +19.6%, QoQ +4.1%, 컨센서스 대비 +7.2%), 순이익 38.6 억 달러(YoY +38.8%, QoQ +11.1%, 컨센서스 대비 +10.8%), 순이자이익 38.5억 달러(YoY +46.9%, QoQ +24.1%, 컨센서스 대비 +34.2%), 비이자이익 113.3 억 달러(YoY +12.5%, QoQ -1.3%, 컨센서스 대비 +0.6%), EPS 12.25 달러(YoY +45.8%, QoQ +12.3%, 컨센서스 대비 +11.8%), ROE 14.2%(YoY +3.8%p, QoQ +1.4%p, 컨센서스 대비 +1.4%p)로 어닝 서프라이즈를 기록했다. **3분기 기준 역대 최대 매출과 AUS(Assets Under Supervision) 사상 최고치 기록했음에도 불구하고, 주가는 높아진 실적 기대감에 따른 그간의 주가 상승과 주식 중개 수익 감소를 반영하며 소폭 하락했다.** 다만 3년 만에 최고 수준을 기록 중인 수주잔고(자문, 주식 및 채권 인수)와 아직 진행 중인 SLR 개혁과 같은 금융 규제완화, 그리고 연준의 통화정책 완화 스탠스에 따른 자본시장 활동 회복세는 여전히 가속화될 여지가 높기에 추가적인 실적 성장에 대한 기대감 여전히 유효하다고 판단된다.

## GBM, M&A 1 위 자문사로서 독보적 지위를 증명

전체 순영업수익 중 67% 비중을 차지하는 GBM 은 101 억달러를 기록해 YoY +18%, QoQ flat, 컨센서스 대비 +7% 상승했다. **누적 M&A 거래 규모가 1 조달러를 돌파하며 자문 부문 매출이 YoY +60%, QoQ +20% 급증했다.** 자문 활동의 증가는 고객의 자금조달과 자산관리 측면에서 실질적인 승수 효과를 불러일으키는데 Klarna, Figma, Figure Technologies 등 IPO 시장 회복세와도 연동되며 주식 및 채권 인수 수익이 함께 크게 증가했다. **높아진 실적에도 분기말 수주잔고가 여전히 3년래 최고 수준으로 향후 실적 모멘텀 역시 강하다는 점도 확인할 수 있었다.** 다만 **중개 수익의 경우, 모기지, 원자재, 구조화 대출 거래량 확대**로 **FICC 및 파생상품 부문은 견조한 실적 기록했으나, 현물 기반 주식 거래 부문의 수익은 오히려 감소하면서 전반적인 상승폭은 상쇄되었다.**

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.14): \$770.76  
 목표주가 컨센서스: \$782.17

## ▶ 투자의견 컨센서스



## Stock Data

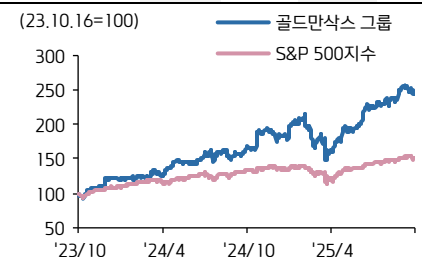
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500(10/14)	6,644.31
현재주가/목표주가	770.76 / 782.17
52주 최고/최저 (\$)	825.25 / 439.38
시가총액 (백만\$)	242,229
유통주식 수 (백만)	303
일평균거래량 (3M)	1,857,906

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY 23	FY 24	FY 25E	FY 26E
순영업수익	46,254	53,512	57,959	60,776
순이자이익	6,351	8,056	11,098	11,701
비이자이익	39,903	45,456	42,770	48,826
순이익	7,907	13,525	15,289	16,747
EPS	22.87	40.54	47.68	54.47
증가율(%)	-23.9	77.3	17.6	14.2
PER(배)	16.7	14.0	16.2	14.1
PBR(배)	1.2	1.6	2.2	2.1
ROE(%)	7.5	12.6	13.9	15.1
배당지표수익률(%)	1.7	1.7	1.8	2.1

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	34.6	-2.0	51.8	47.5
S&P Index	13.0	0.9	22.9	13.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준, GAAP 기준

### AWM, 자산 가치 상승과 고객 자산 유입세 지속

AWM 부문(비중 29%)의 경우, 순영업수익 44 억달러로 YoY +17%, QoQ +16%, 컨센서스 대비 +10% 상회하며 호실적을 기록했다. Private banking and lending 부문에서 과거 부실화된 대출에 대한 이자 납부가 재개되면서 매출이 YoY +40%, QoQ +34% 큰 폭으로 회복되었고, 운용 및 기타 수수료도 순자산 가치 상승과 고객 자산 순유입에 힘입어 AUS(Assets Under Supervision)가 3.45 조달러로 역대 최고치 기록해 사상 최고치를 경신했다. 대체투자 부문에서도 해당 분기 330 억달러 신규 유입되며 사상 최고치 기록한 데 이어 올해 누적 자금 조달 규모는 700 억, 연간 목표로 1,000 억달러를 제시한 상황이다.

### 증시 과열 우려되나 리스크 관리 관점에서도 수요는 지속될 전망

데이비드 솔로몬 CEO 는 지난 몇 달 동안 미국 주식 시장이 강한 랠리 및 사상 최고치를 연이어 경신함에 따라 투자자들이 과열 상태임에는 의심의 여지가 없다고 발언했다. 이러한 과열은 AI 인프라 투자 사이클에 기인한 것이며, 향후 AI 전망은 긍정적이나 순환적인 경기 사이클 흐름에 근거해 리스크 관리의 역할도 동시에 중요해졌음을 강조했다. 따라서 고액 자산가 중심으로 동사와 같은 신뢰도와 리스크 관리 능력이 높은 대형 은행에 대한 고객들의 수요가 더욱 커질 수 있다고 판단한다. 아직 SLR 과 바젤 3 목표 등 금융규제 개혁이 진행 중이라는 점과 미 연준의 통화정책 완화가 예상된다는 점 또한 자본시장 활성화, 특히 M&A 자문에 특화된 동사에게 긍정적인 환경을 제공해줄 것이다.

골드만삭스 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
순영업수익	15,184	14,168	7.2%	12,699	19.6%	14,583	4.1%
순이자이익	3,852	2,870	34.2%	2,623	46.9%	3,104	24.1%
비이자이익	11,332	11,266	0.6%	10,076	12.5%	11,479	-1.3%
순이익	3,860	3,485	10.8%	2,780	38.8%	3,473	11.1%
EPS (USD)	12.25	10.96	11.8%	8.40	45.8%	10.91	12.3%

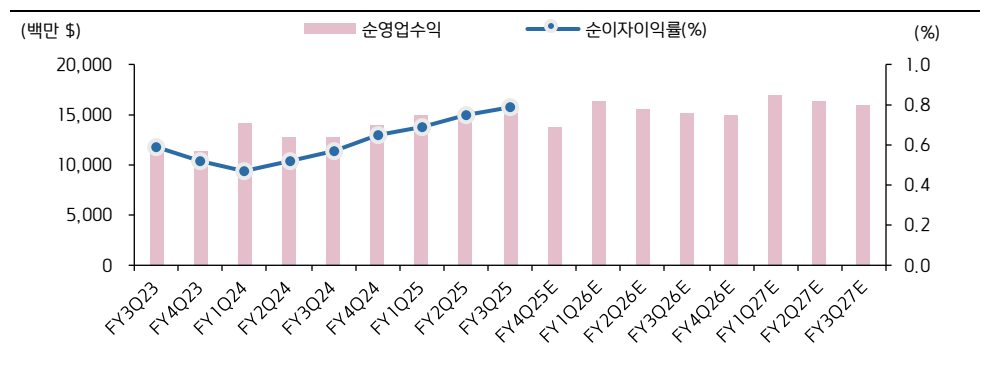
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
순영업수익	13,843	-0.2%	16,294	8.2%	57,959	8.3%	60,776	4.9%
순이자이익	3,076	31.2%	3,384	16.9%	11,098	37.8%	11,701	5.4%
비이자이익	10,842	-5.9%	13,393	10.1%	42,770	-5.9%	48,826	14.2%
순이익	3,565	-9.1%	4,707	2.7%	15,258	12.8%	16,679	9.3%
EPS (USD)	11.29	-5.5%	15.00	6.2%	47.58	17.4%	54.29	14.1%

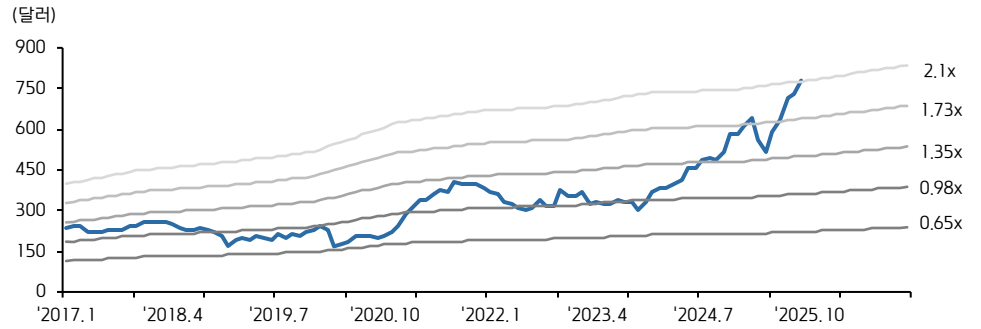
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 분기 실적 추이



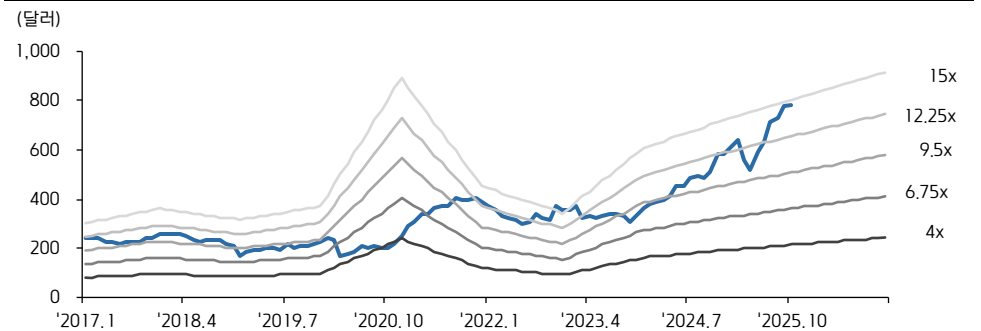
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 12M FWD PBR 밴드



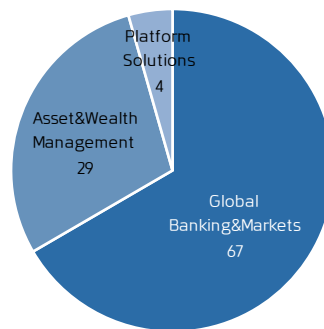
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준

골드만삭스 12M FWD PER 밴드



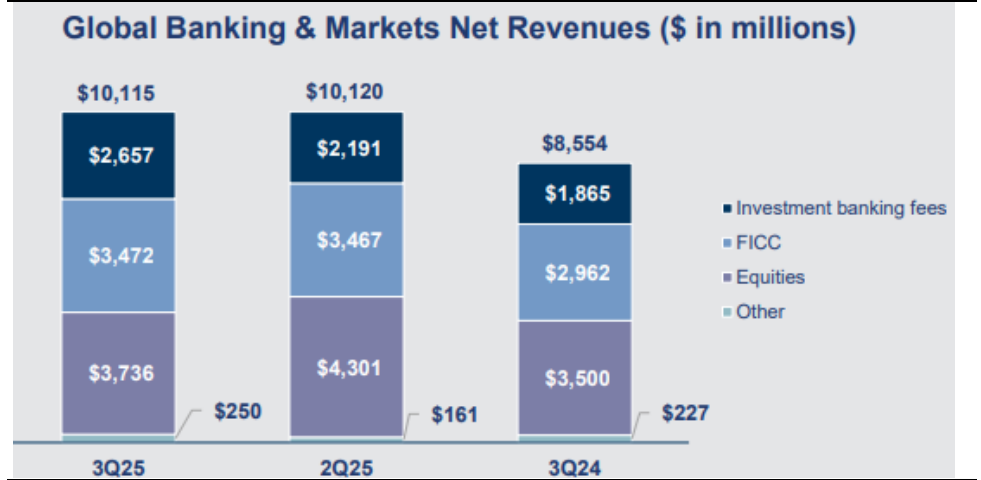
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준

골드만삭스 사업부별 순영업수익 비중



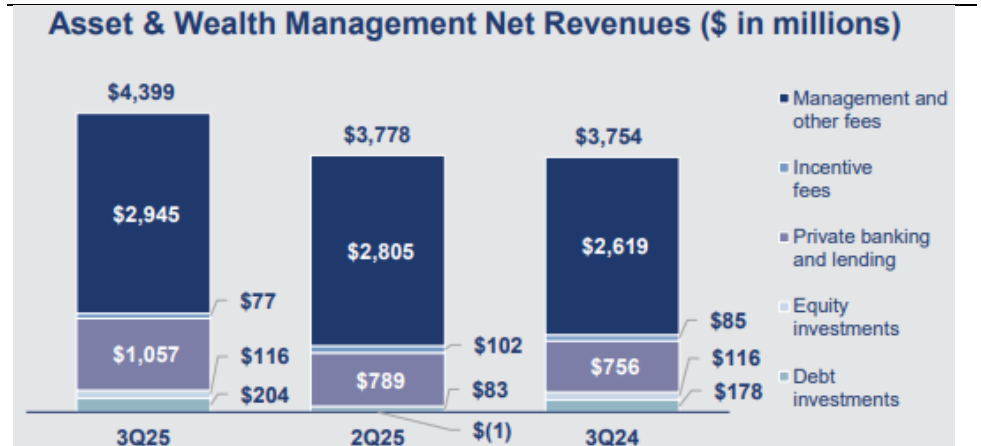
자료: GS, 키움증권 리서치센터

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

	\$ in billions		
	3Q25	2Q25	3Q24
Beginning balance	\$ 3,293	\$ 3,173	\$ 2,934
Long-term AUS net inflows / (outflows)	56	17	29
Liquidity products	23	(12)	37
Total AUS net inflows / (outflows)	79	5	66
Net market appreciation / (depreciation)	80	115	103
Ending balance	\$ 3,452	\$ 3,293	\$ 3,103

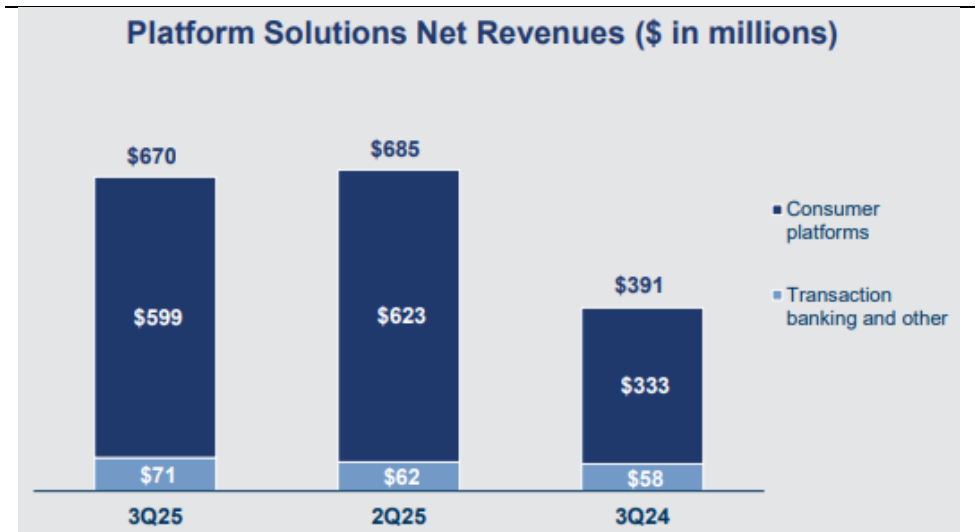
AUS by Asset Class <sup>3</sup>				
	\$ in billions	3Q25	2Q25	3Q24
Alternative investments	\$	374	\$ 355	\$ 328
Equity		914	857	780
Fixed income		1,313	1,253	1,220
Total long-term AUS		2,601	2,465	2,328
Liquidity products		851	828	775
<b>Total AUS</b>	<b>\$</b>	<b>3,452</b>	<b>\$ 3,293</b>	<b>\$ 3,103</b>

AUS by Client Channel <sup>3</sup>				
	\$ in billions	3Q25	2Q25	3Q24
Institutional	\$	1,190	\$ 1,140	\$ 1,126
Wealth management		1,062	1,003	913
Third-party distributed		1,200	1,150	1,064
<b>Total AUS</b>	<b>\$</b>	<b>3,452</b>	<b>\$ 3,293</b>	<b>\$ 3,103</b>

자료: GS, 키움증권 리서치센터

Platform Solution 사업부 순영업수익 추이



자료: GS, 키움증권 리서치센터

골드만삭스 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
순영업수익	12,699	14,583	15,184	19.6	4.1
순이자수익	2,347	3,104	3,852	64.1	24.1
비이자수익	10,352	11,479	11,332	9.5	-1.3
대손충당금	397	384	339	-14.6	-11.7
영업비용	8,315	9,241	9,453	13.7	2.3
세전이익	3,987	4,958	5,392	35.2	8.8
법인세비용	997	1,235	1,294	29.8	4.8
순이익	2,990	3,723	4,098	37.1	10.1
회석 EPS(달러/주)	8.40	10.91	12.25	45.8	12.3
회석 가중평균주수(백만주)	331	318	315	-4.8	-1.0
<b>[영업데이터]</b>					
사업부별 순영업수익 (백만 달러)					
Global Banking&Markets	8,554	10,120	10,115	18.2	0.0
Asset&Wealth Management	3,754	3,778	4,399	17.2	16.4
Platform Solutions	391	685	670	71.4	-2.2
주요 통계지표					
연환산 자기자본이익률 (ROE)(%)	10.4	12.8	14.2	3.8%p	1.4%p
연환산 유형자기자본이익률 (ROTE)(%)	11.1	13.6	15.2	4.1%p	1.6%p
보통주자본비율(CET1)(%)	14.6	14.5	14.4	-0.2%p	-0.1%p
비용효율성 비율(%)	64.3	63.4	62.1	-2.2%p	-1.3%p
주당순자산가치 (BPS)(\$)	333.0	349.7	353.8	6.3	1.2
일 평균 VAR (백만 달러)	92.0	98.0	91.0	-1.1	-7.1

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.