



골드만삭스 (GS.US)

호실적을 압도한 완충자본 비율 하락

- 호실적에도 불구하고, FICC 부진 및 완충자본(CET1) 비율 하향으로 주가 하락 마감
- AWM 중심의 수익 구조 개선 및 견조한 IB 백로그 기반 높은 실적 가시성 확보
- 사모펀드 매각 임계점 진입에 따른 Secondary 및 LBO발 실적 상향 가능성 제시

Q1FY26 실적: 어닝 서프라이즈를 압도한 자본 비율 급락

골드만삭스(GS)는 26Q1(3월말) 순영업수익 172.3억 달러(+14.4% YoY, +1.7% 컨센서스), 희석 EPS (+24.3% YoY, +7.4% 컨센서스)로 호실적을 기록했다. 하지만 시장의 기대치를 뛰어넘는 실적에도 불구하고 당일 GS 주가는 1.9% 하락 마감했는데, 이는 FICC 부문 부진(-9.6% YoY)으로 인한 매출 Top-line 에 대한 아쉬움과 소폭 증가한 대손충당금, 그리고 무엇보다 190bp 에 달하는 급격한 CET1(보통주자본비율, 12.5%) 하락이 주가에 하방 압력으로 작용한 결과로 해석된다.

Q1FY26 어닝콜: IB 관련 수요 호조로 실적 가시성 확대

이번 어닝콜에서 인상적이었던 부분은 26Q1 중 IB 부문이 4년 내 최대 수준의 수익(28.4억 달러, +48.4% YoY)을 기록했음에도 수주잔고(Backlog)가 활발한 신규 딜 유입을 통해 견조하게 유지되었다는 점이다. 이처럼 강력한 IB 수요는 AI 발 기술 전환기를 맞이한 기업들이 시장 주도권 확보를 위한 규모의 경제를 구축하고자 M&A 에 적극적으로 나서고 있기 때문에 발생한 것으로 해석되며, 향후 수분기 동안 GS 의 실적 가시성을 뒷받침할 요인이라 판단된다.

밸류에이션: 기대감 선반영과 압도적 주주 수익성의 공존

GS의 12M Fwd PER은 14.7배로 동종 업계 평균인 13.8배 대비 약 6% 프리미엄을 받고 있다. FY25 EPS 증가율은 26.6%를 기록했으며, FY26 과 FY27의 증가율 시장 전망치 또한 각각 15.1%, 10.5%로 견조한 수준이다. 다만 지난 12개월 동안 주가가 80% 가까이 상승하며 성장에 대한 기대치를 상당 부분 반영했다고 판단된다. 그럼에도 One Goldman Sachs 3.0을 통한 운영 효율화와 Asset & Wealth Management(AWM) 부문 강화 전략이 추진 중이고, 역대 최대인 50억 달러 규모의 자사주 매입을 실시하는 등 경영진이 수익성 극대화과 주주 환원에 적극적인 의지를 보이고 있다는 점은 주가 측면에서 긍정적인 요소다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.13): \$890.79
 목표주가 컨센서스: \$952.05

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
39%	49%	4%

Stock Data

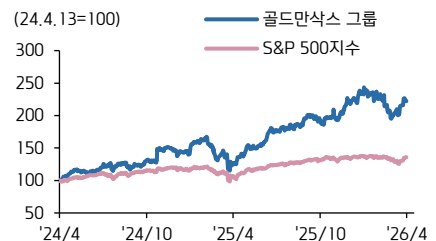
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500 (01/28)	6,886.24
현재주가/목표주가	890.79 / 952.05
52주 최고/최저 (\$)	984.7 / 492.69
시가총액 (백만\$)	273,068
유통주식 수 (백만)	295
일평균거래량 (3M)	2,452,784

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	53,512	53,512	63,820	66,475
영업이익	8,056	13,559	12,278	13,678
OPM(%)	45,456	44,724	44,228	53,526
순이익	13,525	16,300	18,115	19,375
EPS	40.54	51.32	59.07	65.27
증가율(%)	77.3	26.6	15.1	10.5
PER(배)	14.0	17.0	15.1	13.6
PBR(배)	1.6	2.4	2.4	2.2
ROE(%)	12.6	14.9	16.3	17.0
배당수익률(%)	1.7	1.7	2.1	2.2

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	1.3	13.9	15.6	76.8
S&P Index	0.6	3.8	3.6	27.4



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주 GAAP 기준

투자 포인트: 체질 개선과 잠재적 업사이드, 자본 제약이 만드는 명암

(AWM 부문 육성을 통한 체질 개선) AWM 부문의 성장은 GS의 밸류에이션 리레이팅을 견인하는 핵심 동력이다. 33분기 연속 장기 수수료 기반 자금 유입을 기록 중인 AWM은 변동성이 큰 Global Banking & Markets(GBM) 부문과 대조적으로 높은 이익 가시성을 제공하며, 우수한 자본 효율성을 바탕으로 통상 15~18배 수준의 높은 PER 멀티플을 부여 받는다. 특히 최근 Industry Ventures와 Innovator Capital Management 인수를 통한 대체투자 및 ETF 라인업 강화는 외형 성장과 수익성 제고를 동시에 겨냥한 전략적 행보로 평가된다.

(사모펀드 IB 수요 확대) 사모펀드(PE)의 활동 재개는 IB 수익의 강력한 추가 업사이드 요인이다. 현재 PE들은 2020~2021년 호황기에 높게 책정된 자산 가치(Book Value)와 현재 시장가 사이의 괴리로 인해 자산 매각(Exit)을 유보하며 '버티기'에 나선 상태다. 하지만 사모펀드 투자자(LP)들의 현금 회수(DPI) 요구가 거세지고, 차기 펀드 조성을 위한 실적 입증 압박이 임계점에 도달하면서 조만간 '강제된 매각' 사이클이 시작될 것으로 보인다. 향후 시장이 안정화되며 억눌렸던 매물이 쏟아질 경우, 사모펀드 간 자산을 사고파는 Secondary 거래와 부채를 동원한 기업 인수(LBO) 수요가 증가하며 IB 수수료 수익을 한 단계 더 끌어올릴 전망이다.

(압도적 수익성과 자본 여력 사이의 명암) 경영진은 1분기 중 50억 달러 규모의 역대 최대 자사주 매입과 프라임 브로커리지로의 적극적인 자본 투입을 통해 21.3%라는 압도적인 ROTE(유형자산 자기자본이익률)를 달성하며 자본 효율성을 증명했다. 그러나 이 과정에서 핵심 완충자본인 CET1 비율이 12.5%로 전 분기 대비 190bp 급락하며 시장이 기대하는 적정 가이드라인(약 13.0%)을 하회한 점은 경계 요인이다. 이는 자본 운용의 효율성 측면에서는 긍정적이거나, 규제 준수 및 자본 버퍼 재구축을 위한 속도 조절이 필요한 시점임을 시사한다. 따라서 향후 추가적인 자사주 매입을 포함한 단기적인 주주환원 여력은 이전 대비 제한될 가능성이 높다고 판단한다.

골드만삭스 FY25 4Q ('26.01.01~03.31)

구분	FY26Q1	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD) 발표치	컨센서스	차이	FY25Q1	성장률	FY25Q4	성장률
순영업수익	17,227	16,948	1.6%	15,062	14.4%	13,454	28.0%
순이자이익	3,555	3,517	1.1%	2,895	22.8%	3,708	-4.1%
비이자이익	13,672	13,485	1.4%	12,167	12.4%	9,746	40.3%
순이익	5,403	5,026	7.5%	4,583	17.9%	4,384	23.2%
EPS (USD)	17.55	11.86	48.0%	14.12	24.3%	14.01	25.3%

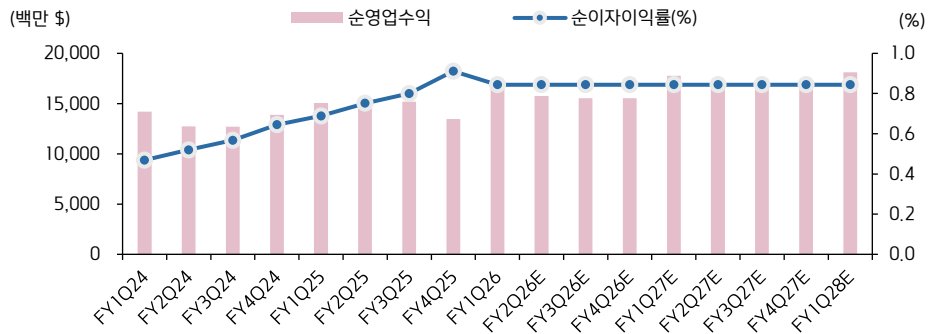
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2026-04-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD) FY26Q2	YoY 성장률	FY26Q3	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
순영업수익	15,751	8.0%	15,544	2.4%	63,820	9.5%	66,475	4.2%
순이자이익	3,461	11.5%	3,515	-8.7%	12,278	-9.4%	13,678	11.4%
비이자이익	12,905	12.4%	12,675	11.9%	44,228	-1.1%	53,526	21.0%
순이익	4,258	22.6%	4,274	10.7%	18,097	11.0%	19,391	7.2%
EPS (USD)	13.84	26.8%	13.99	14.2%	59.03	15.0%	65.36	10.7%

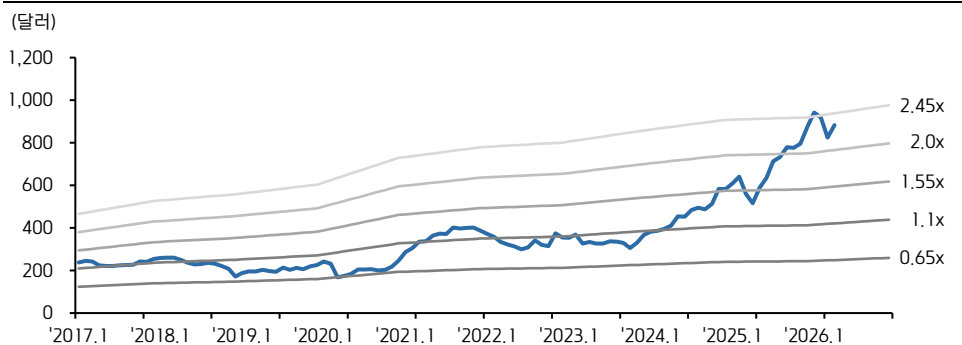
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2026-04-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2026-04-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2026-04-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
순영업수익	15,062	13,454	17,227	14.4	28.0
순이자수익	2,895	3,708	3,555	22.8	-4.1
비이자수익	12,167	9,746	13,672	12.4	40.3
대손충당금	287	-2,123	315		
영업비용	9,128	9,722	10,426		
세전이익	5,647	5,855	6,486	14.9	10.8
법인세비용	909	1,238	856	-5.8	-30.9
순이익	4,738	4,617	5,630	18.8	21.9
희석 EPS(달러/주)	14.12	14.01	17.55	24.3	25.3
희석 가중평균주수(백만주)	325	313	308	-5.1	-1.6
[영업데이터]					
사업부별 순영업수익 (백만 달러)					
Global Banking&Markets	10,707	10,411	12,738	19.0	22.4
Asset&Wealth Management	3,679	4,719	4,078	10.8	-13.6
Platform Solutions	676	-1,676	411	-39.2	흑전
주요 통계지표					
연환산 자기자본이익률 (ROE)(%)	16.9	16.0	19.8	2.9	3.8
연환산 유형자기자본이익률 (ROTE)(%)	18.0	17.1	21.3	3.3	4.2
보통주자본비율(CET1)(%)	14.8	14.4	12.5	-2.3	-1.9
비용효율성 비율(%)	60.6	72.3	60.5	-0.1	-11.8
주당순자산가치 (BPS)(\$)	344.2	357.6	361.2	4.9	1.0
일 평균 VAR (백만 달러)	91.0	80.0	112.0	23.1	40.0

자료: 골드만삭스, 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.