US Strategy/Equity Analyst 김승혁

골드만삭스 (GS.US)

미리 먹은 마시멜로

- 골드만삭스는 트레이딩·자금공급·IB 중심에 자산관리를 더한 글로벌 투자은행
- FY3Q26은 주식 자금공급에서 성과를 보였으나 AUM 감소 및 중개 부문이 부진
- 추가적인 자금공급 확보가 제한되는 환경 속에서 자본·규제 완화 여부 확인할 것

FY3Q26 실적 Review

FY3Q26 실적은 순영업수익 186.79 억 달러(YoY +23.0%, QoQ -8.2%, 컨센서스 대비 +11.4%), 순이익 51.22 억 달러(YoY +32.7%, QoQ -20.0%, 컨센서스 대비 +29.8%), EPS 17.01 달러(YoY +38.9%, QoQ -18.9%, 컨센서스 대비 +32.6%) ROE 는 18.7%를 기록했다.

사업 부문별 실적

사업 부문별로는 Global Banking & Markets 가 134.58 억 달러(YoY +32%)로 성장을 이끌었고, Asset & Wealth Management 는 50.51 억 달러(YoY +14%), 매각 절차가 진행 중인 Platform Solutions 는 1.70 억 달러(YoY -72%)를 기록했다. 대손충당금은 전분기 1.02 억 달러에서 3.68 억 달러로 늘었으며, 동사는 주요 원인을 소수 기업 대출의 개별 손상으로 설명했다. 실적 발표 직후 장 시작 전 4% 넘게 상승했던 주가는 0.2% 하락 마감했다.

불리한 환경 속에서도 성과를 보인 주식 사업부

주식 사업은 기관투자자의 매매를 처리하는 중개와, 투자 자금·공매도용 주식을 제공하는 자금공급으로 나뉜다. 3 분기는 AI 메모리 종목 급락과 금리 인상으로 헤지펀드의 레버리지 축소가 나타난 시기였다. 주식과 FICC 중개 매출은 각각 QoQ 26%, 33% 감소했지만, 주식 자금공급 매출은 33.65 억 달러로 3% 증가하며 사상 최대를 기록했다. 주식 부문 매출이 64.41 억 달러(YoY +72%)로 컨센서스 46.8 억 달러를 약 38% 상회한 배경이다.

거래 둔화에도 자금공급 수익이 유지된 이유는 공급을 웃도는 수요다. 동사는 고객의 레버리지 축소에도 평균 프라임 잔고가 사상 최대였고, 업계 공급 능력을 웃도는 수요가 가격을 지지했다고 설명했다. 업계 수치도 이를 뒷받침한다. 헤지펀드의 프라임브로커 차입은 2 분기 말 3.69 조 달러로 전년 대비 23% 늘어 13 분기 연속 두 자릿수 증가율을 기록했고, 주식 전략 펀드의 차입은 40% 증가했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.13): $891.91
목표주가 컨센서스: $1093.67

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

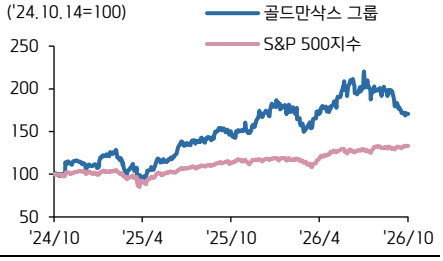
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500 (10/13)	7,805.45
현재주가/목표주가	891.91 / 1093.67
52주 최고/최저 ($)	1153.99 / 740.01
시가총액 (백만$)	270,002
유통주식 수 (백만)	291
일평균거래량 (3M)	2,074,528

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	53,512	53,512	71,923	73,388
영업이익	8,056	13,559	14,130	14,764
OPM(%)	45,456	44,724	58,135	61,983
순이익	13,525	16,300	20,910	21,486
EPS	40.54	51.32	68.94	72.98
증가율(%)	77.3	26.6	34.3	5.9
PER(배)	14.0	17.0	12.9	12.2
PBR(배)	1.6	2.4	2.4	2.2
ROE(%)	12.6	14.9	18.9	19.1
배당수익률(%)	2.0	2.0	2.1	2.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	1.5	-9.8	-1.9	15.7
S&P Index	14.0	2.4	12.0	17.5



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2026-10-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

동사도 규제 완화 뒤 상반기에 사업을 크게 늘리면서 SLR 이 5.2%에서 4.3%로 내려와, 더 늘릴 여지가 많지 않다.

빌리려는 곳이 빌려줄 수 있는 곳보다 많으면, 투자를 줄이는 고객이 빠져도 기다리던 고객이 그 자리를 채운다. 은행은 조건이 좋은 거래만 골라 받을 수 있어 빌려준 규모와 가격이 함께 유지된다. 이번 분기 자금공급이 주식 매출의 52%, FICC·주식 합산 매출의 46%까지 커진 이유다. 늘어난 몫은 주로 아시아에서 나왔다. 아시아 매출은 1 년 전보다 18 억 달러 늘었는데, 주식 자금공급 증가분 16.5 억 달러와 거의 같다.

미리 먹은 마시멜로

자금공급에 기반한 수익은 늘었지만 이후 자금공급 규모는 점차 감소할 여지가 높다. 프라임 사업은 대차대조표를 크게 쓰는 사업이라 SLR 제약을 먼저 받는데, 동사의 요구 수준이 이미 경쟁사 대비 낮은 3.75%로 내려가 있기에 추가적인 자금 공급 확대 여력이 제한적이기 때문이다. 상반기에만 레버리지 익스포저가 3,490억 달러 늘어난 것은 미리 마시멜로를 먹었다는 반증이다. 경영진이 SLR에도 CET1과 같은 완충을 두겠다고 밝힌 것도 같은 맥락이다.

자문 매출 역시 상승 탄력이 둔화될 여지가 있다. 이번 분기 자문 매출은 16.54억 달러로 사상 최대를 기록했으나, 이는 2분기 말 IB 백로그가 매출로 전환된 영향이다. 실제 백로그는 자문을 중심으로 감소했다. 또한 3분기 글로벌 M&A 발표 규모는 9,930억 달러로 QoQ 41% 줄어, 5분기 만에 1조 달러를 밑돌았다. 백로그 전환 후 자문 매출이 계속 증가할지는 경계할 필요가 있다.

분위기 반전을 이끌어 낼 향후 이벤트

자금공급 확장 속도가 낮아지는 환경에서도 Asset & Wealth Management는 성장의 기반이 될 수 있다. 운용수수료 사업은 대차대조표 부담이 작아 자본 제약을 보완할 수 있기 때문이다. FY3Q26 운용수수료는 35.87억 달러(YoY +22%)로 사상 최대를 기록했다. 대체투자 모금 목표도 연초 750억~1,000억 달러에서 1,500억 달러로 상향됐다.

다만 스페이스X 상장 관련 수익이 반영된 만큼, 이번 성과가 반복 수익으로 이어질지는 확인이 필요하다. 오픈AI와 앤트로픽 등의 추가 IPO가 대기 중이라는 점에서, 스페이스X 상장과 유사한 수혜가 내년 초까지 이어질 여지는 있다.

정부의 추가 규제 완화 가능성도 확인해야 한다. 동사는 G-SIB 추가자본 재제안이 위험가중자산 기준의 자본 부담을 낮출 것으로 기대한다. 국채 공급을 소화할 금융중개 여력을 넓힐 필요가 있다는 점에서 정부에도 규제 완화 유인이 있다고 판단하기 때문이다. RRP 잔액 감소와 SOFR 수준을 감안하면 이러한 기대는 합리적이다. 다만 G-SIB 추가자본 완화가 SLR 요구 수준을 직접 낮추지는 않는다. 따라서 프라임 잔고 확대나 국채 수요 증가로 바로 이어지기보다는, 대출 등 위험가중자산 사업의 확장에 기여할 가능성이 높다.

골드만삭스 FY26 3Q ('26.07.01~09.30)

구분	FY26Q3	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 $)	발표치	컨센서스	차이	FY25Q3	성장률	FY26Q2	성장률
순영업수익	18,679	16,764	11.4%	15,184	23.0%	20,338	-8.2%
순이자이익	3,770	3,612	4.4%	3,852	-2.1%	3,954	-4.7%
비이자이익	14,909	14,203	5.0%	11,332	31.6%	16,384	-9.0%
순이익	5,122	3,945	29.8%	3,860	32.7%	6,399	-20.0%
EPS (USD)	17.01	12.83	32.6%	12.25	38.9%	20.98	-18.9%

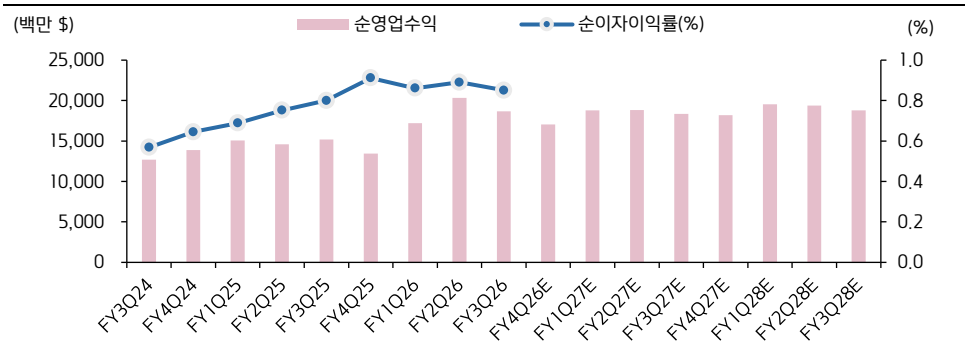
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 $)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
순영업수익	17,033	26.6%	18,796	9.1%	71,923	23.4%	73,388	2.0%
순이자이익	3,628	-2.1%	3,537	-0.5%	14,130	4.2%	14,764	4.5%
비이자이익	14,305	46.8%	16,248	18.8%	58,135	30.0%	61,983	6.6%
순이익	4,668	6.5%	5,573	3.1%	20,932	28.4%	21,511	2.8%
EPS (USD)	15.51	10.7%	18.64	6.2%	69.00	34.4%	73.02	5.8%

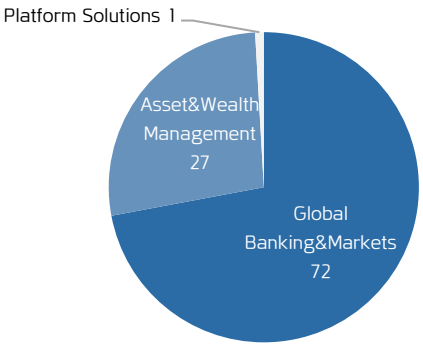
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 분기 실적 추이



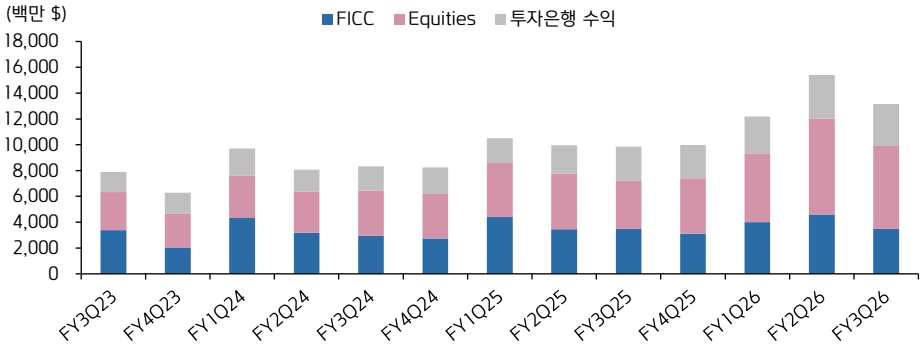
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 FY3Q26 부문별 순영업수익 비중



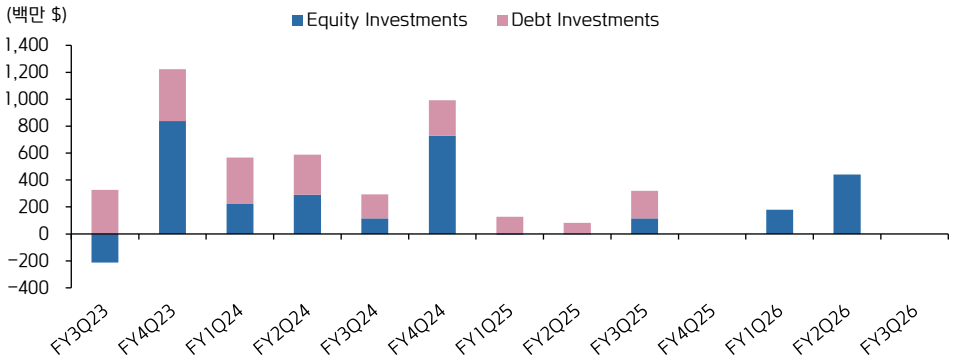
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

골드만삭스 Global Banking & Markets 분기별 세부실적



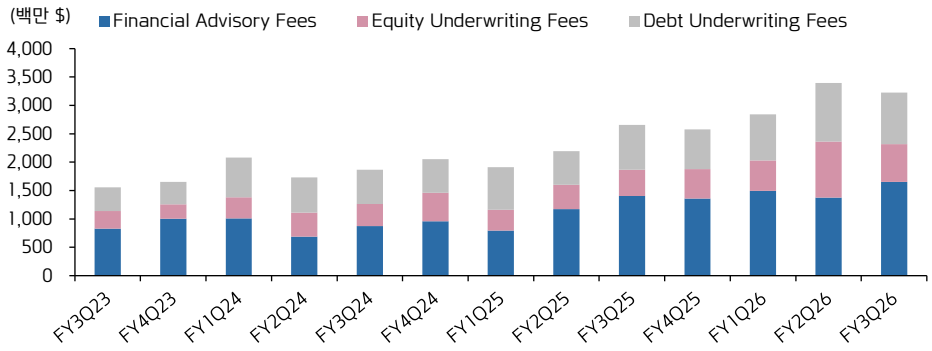
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

골드만삭스 Asset & Wealth Management 분기별 세부실적



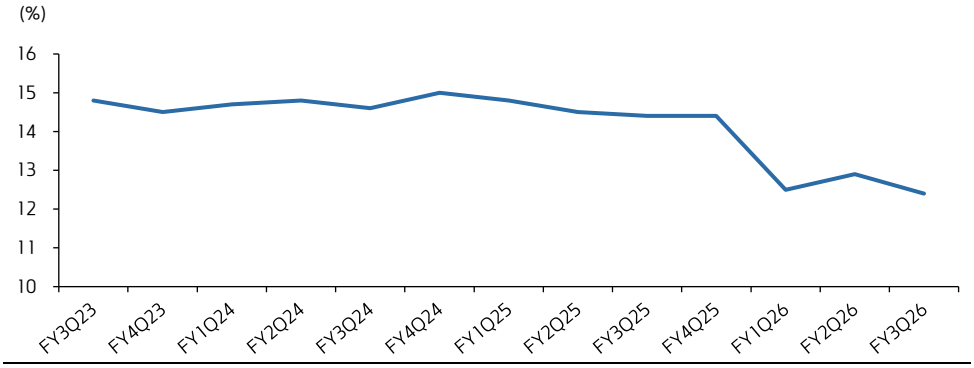
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주:FY4Q25부터 Investments로 통합 분류

골드만삭스 분기별 Total Underwriting and Advisory Fee Income



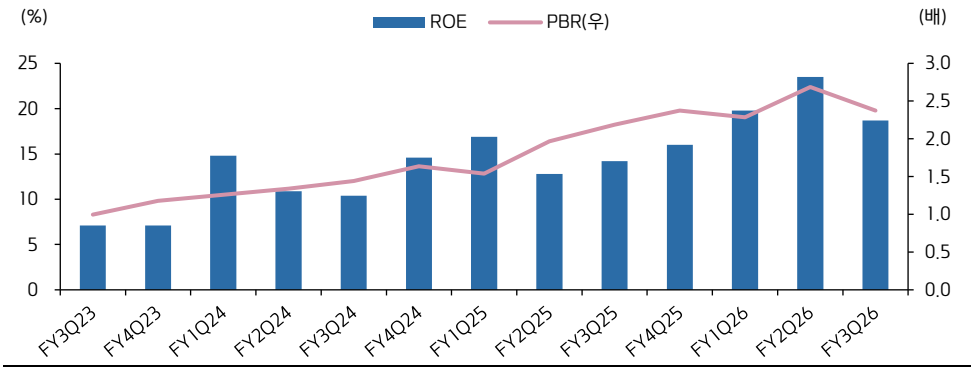
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

골드만삭스 분기별 보통주자본비율(CET1)



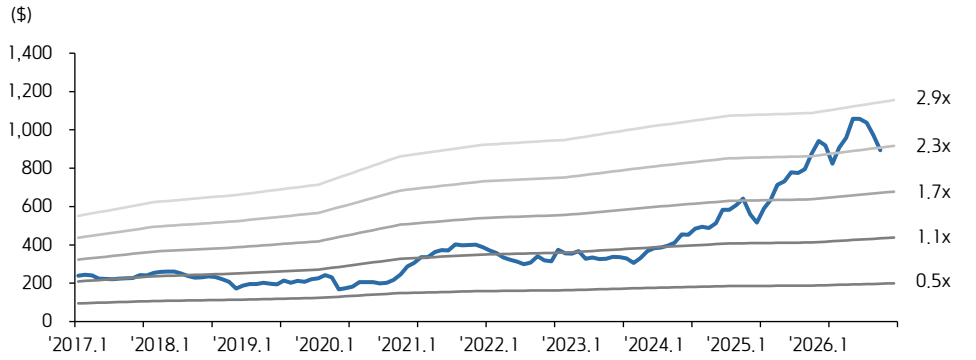
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

골드만삭스 분기별 ROE, PBR



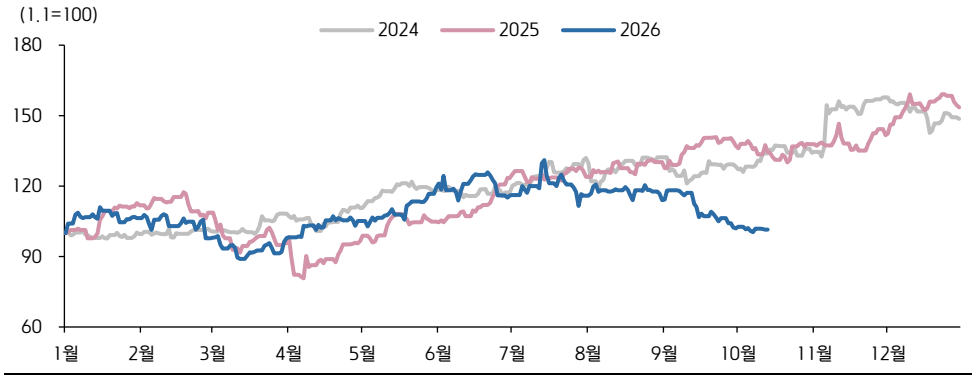
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

골드만삭스 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-13 블룸버그 기준, GAAP 기준

골드만삭스 분기별 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

골드만삭스 상세 실적표

(백만 $)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
순영업수익	15,184	20,338	18,679	23.0	-8.2
순이자수익	3,852	3,954	3,770	-2.1	-4.7
비이자수익	11,332	16,384	14,909	31.6	-9.0
대손충당금	339	102	368	8.6	260.8
영업비용	9,453	11,673	11,308	19.6	-3.1
세전이익	5,392	8,563	7,003	29.9	-18.2
법인세비용	1,294	1,935	1,709	32.1	-11.7
순이익	4,098	6,628	5,294	29.2	-20.1
희석 EPS(달러/주)	12.25	20.98	17.01	38.9	-18.9
희석 가중평균주수(백만주)	315	305	301	-4.4	-1.2
[영업데이터]					
사업부별 순영업수익 (백만 $)					
Global Banking&Markets	10,168	15,520	13,458	32.4	-13.3
Asset&Wealth Management	4,418	4,597	5,051	14.3	9.9
Platform Solutions	598	221	170	-71.6	-23.1
주요 통계지표					
연환산 자기자본이익률 (ROE)(%)	14.2	23.5	18.7	4.5%p	-4.8%p
연환산 유형자기자본이익률 (ROTE)(%)	15.2	25.5	20.5	5.3%p	-5.0%p
보통주자본비율(CET1)(%)	14.4	12.9	12.4	-2.0%p	-0.5%p
비용효율성 비율(%)	62.3	57.4	60.5	-1.6%p	3.1%p
주당순자산가치 (BPS)($)	354	368	373	5.3	1.4
일 평균 VAR (백만 달러)	91	120	126	38.5	5.0

자료: 골드만삭스, 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.