true friend 한국투자증권

골드만삭스(GS US)

업황과 자본규제 완화 모두 긍정적

- 2분기 EPS 10.91달러로 컨센서스 13% 상회
- M&A 자문과 주식 관련 수익 견조
- 요구자본 하향됨으로써 DPS 크게 확대

2분기 EPS 10.91달러로 컨센서스 13% 상회

2분기 EPS는 10.91달러로 컨센서스를 13% 상회했다. 전년동기대비로는 27% 증가했다(이하 전년동기대비). IB 수수료는 22억달러로 26% 증가했다. M&A 자문 수익이 12억달러로 동기간 71% 증가한 덕분이다. FICC 순수익은 35억달러로 9% 증가했다. 모기지와 구조화대출 위주로 FICC 파이낸싱 수익이 10억달러를 기록하며 23% 늘어난 덕분이다.

주식 부문 실적 양호

Equities 순수익은 43억달러로 36% 증가했다. 우선 Equities 중개 수익이 26억달러로 45% 증가했는데, 이는 주식과 파생상품 모두 거래가 크게 늘어난 덕분이다. Equities 파이낸싱 수익은 17억달러로 포트폴리오 파이낸싱 위주로 23% 늘었다. Asset & Wealth Management(AWM) 부문 순수익은 38억달러로 3% 감소했다. 주가상승과 자금순유입으로 AUM 평잔이 확대되면서 운용보수가 28억달러로 11% 개선된 덕분이다. 그 외 AWM 내 Private banking and lending 수익은 대출 이자이익 증가로 12% 확대됐다.

요구자본 하향. 이에 반응해 DPS 33% 확대

금번 연준 스트레스 테스트 결과로, 스트레스완충자본이 6.2%에서 3.4%로 하향될 것으로 보인다(올해 10월부터 적용). 이에 표준법 기준 최저 보통주자본비율은 13.7%에서 10.9%로 하향됐으며, 경영진 버퍼 50~100bp를 감안하더라도 11.9% 이상만 유지하면 된다. 2분기 보통주자본비율은 14.5%로 상당한 자본 버퍼를 보유하게 됐다. 이를 영업력 강화 및 주주환원 확대로 연결시킬 것이라는 점이 긍정적이다. 실제로 7월 14일 이사회에서는 3분기 DPS를 4.00달러로 기존 3.00달러 대비 33% 늘리는 것으로 결의했다. 양호한 업황과 자본규제 완화가 동시에 진행 중인 점에 주목한다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 7. 18

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

S&P500(7/16)	6,264
주가(7/16, 달러)	708.8
시가총액(십억달러)	225.7
52주 최고/최저가(달러)	726.0/437.4
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	1,601.4
유동주식비율(%)	99.5

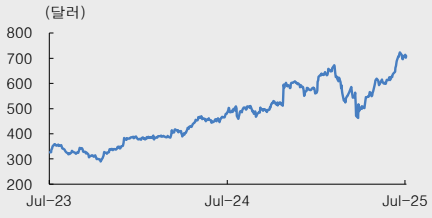
Valuation 지표

	FY2024A	FY2025F	FY2026F
PER(x)	14.1	15.6	13.8
PBR(x)	1.64	1.99	1.88
ROE(%)	12.0	12.8	13.7
DY(%)	2.0	1.9	2.1
EPS(달러)	40.54	45.45	51.50
BPS(달러)	336.8	356.2	377.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.9	15.6	40.9
S&P500 대비(%p)	8.7	9.6	27.5

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	44.4	48.1	7.4

자료: Bloomberg

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 1> 분기 실적 및 주요 지표

(단위: 백만달러, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25			컨센서스
										YoY	QoQ	
손익계산서												
순영업수익	**10,895**	**11,817**	**11,318**	**14,213**	**12,731**	**12,699**	**13,869**	**15,062**	**14,583**	**14.5**	**(3.2)**	**13,505**
비이자이익	9,211	10,270	9,979	12,839	10,489	10,076	12,052	12,167	11,479	9.4	(5.7)	10,163
IB	1,432	1,555	1,653	2,085	1,733	1,864	2,056	1,916	2,194	26.6	14.5	-
자산관리	2,356	2,409	2,478	2,491	2,533	2,649	2,923	2,759	2,837	12.0	2.8	-
브로커리지	893	883	925	1,077	1,051	873	1,085	1,226	1,201	14.3	(2.0)	-
시장조성	4,351	4,958	3,496	6,094	4,225	4,005	4,066	5,723	4,733	12.0	(17.3)	-
기타 자기자본 거래	179	465	1,427	1,092	947	685	1,922	543	514	(45.7)	(5.3)	-
순이자이익	1,684	1,547	1,339	1,374	2,242	2,623	1,817	2,895	3,104	38.4	7.2	2,490
충당금전입액	615	7	577	318	282	397	351	287	384	36.2	33.8	397
판관비	8,544	9,054	8,487	8,658	8,533	8,315	8,261	9,128	9,241	8.3	1.2	8,776
세전이익	1,736	2,756	2,254	5,237	3,916	3,987	5,257	5,647	4,958	26.6	(12.2)	4,356
당기순이익	**1,071**	**1,882**	**1,867**	**3,931**	**2,891**	**2,780**	**3,923**	**4,583**	**3,473**	**20.1**	**(24.2)**	**3,064**
주요지표(IR 기준)												
EPS(달러)	**3.08**	**5.47**	**5.48**	**11.58**	**8.62**	**8.40**	**11.95**	**14.12**	**10.91**	**26.6**	**(22.7)**	**9.65**
BPS(달러)	309.33	313.83	313.56	321.10	327.13	332.96	336.77	344.20	349.74	6.9	1.6	-
판관비용률(%)	78.4	76.6	75.0	60.9	67.0	65.5	59.6	60.6	63.4	(3.7)	2.8	-

자료: Goldman Sachs, FactSet, 한국투자증권

<표 2> 사업부문별 분기 순영업수익

(단위: 백만달러)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	
							YoY
순영업수익 전체	**14,213**	**12,731**	**12,699**	**13,869**	**15,062**	**14,583**	**15%**
Global Banking & Markets	**9,726**	**8,184**	**8,554**	**8,479**	**10,707**	**10,120**	**24%**
Investment banking fees	2,080	1,733	1,865	2,054	1,914	2,191	26%
Advisory	1,011	688	875	960	792	1,174	71%
Equity underwriting	370	423	385	499	370	428	1%
Debt underwriting	699	622	605	595	752	589	-5%
FICC	4,323	3,180	2,962	2,739	4,404	3,467	9%
FICC intermediation	3,471	2,330	2,013	1,750	3,390	2,423	4%
FICC financing	852	850	949	989	1,014	1,044	23%
Equities	3,311	3,169	3,500	3,451	4,192	4,301	36%
Equities intermediation	1,989	1,786	2,209	1,953	2,547	2,595	45%
Equities financing	1,322	1,383	1,291	1,498	1,645	1,706	23%
Other	12	102	227	235	197	161	58%
Asset & Wealth Management	**3,789**	**3,878**	**3,754**	**4,721**	**3,679**	**3,778**	**-3%**
Management and other fees	2,452	2,536	2,619	2,818	2,703	2,805	11%
Incentive fees	88	46	85	174	129	102	122%
Private banking and lending	682	707	756	736	725	789	12%
Equity investments	222	292	116	729	(5)	(1)	NM
Debt investments	345	297	178	264	127	83	-72%
Platform Solutions	**698**	**669**	**391**	**669**	**676**	**685**	**2%**
Consumer platforms	618	599	333	597	611	623	4%
Transaction banking and other	80	70	58	72	65	62	-11%

자료: Goldman Sachs, 한국투자증권

<표 3> 연간 실적 및 주요 지표

(단위: 백만달러)

	2023.12	2024.12	2025.12F	2026.12F	2027.12F
순영업수익	46,254	53,512	55,788	58,695	60,328
비이자이익	39,903	45,456	43,429	43,822	46,018
순이자이익	6,351	8,056	10,140	10,230	10,190
충당금전입액	1,028	1,348	1,467	1,420	1,174
일반관리비	34,487	33,767	35,036	36,276	35,871
세전이익	10,739	18,397	19,239	20,967	22,293
당기순이익	7,907	13,525	14,417	15,711	16,801
순이익 증가율(%)	(26.5)	71.1	6.6	9.0	6.9
보통주자본비율(%)	14.4	15.0	14.8	14.5	14.7
EPS(달러)	22.87	40.54	45.45	51.50	57.71
EPS 증가율(%)	(23.9)	77.3	12.1	13.3	12.0
BPS(달러)	313.6	336.8	356.2	377.3	395.5
DPS(달러)	10.50	11.50	13.26	14.78	16.20
ROA(%)	0.55	0.86	0.81	0.86	0.93
ROE(%)	7.3	12.0	12.8	13.7	14.6
ROTCE(%)	8.1	13.5	14.0	15.0	16.4
배당수익률(%)	2.7	2.0	1.9	2.1	2.3
배당성향(%)	45.9	28.4	29.2	28.7	28.1
PBR(배)	1.18	1.64	1.99	1.88	1.79
PER(배)	16.9	14.1	15.6	13.8	12.3

주: 2026~2027년은 FactSet 컨센서스 기준
자료: Goldman Sachs, FactSet, 한국투자증권

용어해설

- IB: Investment Banking. 인수/자문과 기업 신용공여를 담당하는 기업금융 사업부문
- FICC: Fixed income & currency & commodity. 채권 및 외환, 원자재를 포괄한 트레이딩 분야
- AWM: Asset & Wealth Management. 자산운용과 자산관리를 포괄하는 사업부문. 또한 셀다운하지 않은 각종 주식과 채권, 대체투자 등 투자목적자산에 대한 운용 실적도 포함

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 17일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.