한화투자증권

2026년 4월 14일
해외기업분석

Goldman Sachs Group, Inc. (GS)

실적 호조, 사모신용 관련 우려 완화

▶Analyst 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 954.43 USD

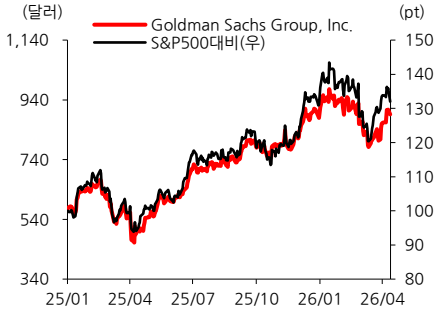
현재 주가(4/13, USD)	890.79
상승여력	▲ 7.1%
시가총액(백만 USD)	273,068
발행주식수(천주)	294,994
52 주 최고가 / 최저가(USD)	984.7 / 492.69
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	2,092.4
거래소	NEW YORK
국가명	UNITED STATES
티커	GS US EQUITY
산업	금융

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.9	-5.0	13.2	80.2
상대수익률(S&P500)	10.1	-3.9	9.7	51.8

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
영업수익	53,512	58,283	63,877	66,891
영업이익	19,745	21,852	23,802	25,623
지배주주순이익	13,525	16,302	18,222	19,215
BPS	336.77	357.60	375.77	397.04
EPS	40.54	51.32	58.25	64.92
DPS	11.50	14.00	18.26	19.50
PER	14.1	17.1	15.3	13.7
PBR	1.7	2.5	2.4	2.2
배당수익률	2.0	1.6	2.0	2.2
ROE	12.0	14.4	15.5	16.4
ROA	0.8	0.9	1.0	1.0

주가 추이



골드만삭스의 FY 1Q26 실적이 발표됐습니다. 분기 실적은 역대 두 번째로 좋은 수준이었지만 주가는 1.9% 내렸습니다. 미국 사모신용 시장 관련 불안이 확산된 상황에서, FICC 부문 전체 수익(YoY -9%)이 컨센서스를 17.6% 하회했으며, 대손충당금을 3.2억 달러 늘려 시장의 우려를 키운 영향입니다. 경영진은 사모신용 관련 걱정을 일축했는데, 사모펀드 또는 운용사에 대출을 제공해 수익을 내는 FICC financing 부문이 현재까지 실현손실이 없는 우수한 건전성을 갖추고 있음을 강조했습니다. 대손충당금 증가는 FICC 부문의 부도나 신용 손상과는 관련이 없음을 명확히 했으며, 사모신용 플랫폼 고객의 80% 이상이 기관투자자로 구성돼 환매 압박으로부터 자유롭다고 언급했습니다. 기관투자자 중심의 고객 기반은 안정적 수익을 뒷받침할 수 있을 것으로 전망됩니다.

FY 1Q26 실적: 컨센서스 상회

골드만삭스의 FY 1Q26 영업수익(Net revenue)은 172.3억 달러(YoY +14.4%), 조정 EPS는 17.55 달러(YoY +24.3%)를 기록해 컨센서스를 각각 1.6%, 7.4% 상회했다. 조정 EPS에는 직원 주식 보상 결제에 따른 영업수익과 순이익(56.3억 달러, YoY +18.8%)은 역사상 두 번째로 높은 기록을 달성했다. 순이자이익은 35.6억 달러(YoY +22.8%, vs. 컨센서스 35.1억 달러), 비이자이익은 13.7억 달러(YoY +12.4%, vs. 컨센서스 13.5억 달러)였다. 분기 자기자본이익률은 19.8%로, 전년 동기 대비 2.9%p 늘었다. 분기말 표준 보통주자본비율은 12.5%로 현재 자본 요건인 11.4% 대비 110bps 높았고, 현재 수준이 적정하다는 판단을 언급했다. 사상 최대 규모인 50억 달러의 자사주 매입과 14억 달러의 보통주 배당 합산 총 64억 달러를 주주에게 환원했다.

장기 목표 및 전망

골드만삭스는 장기적으로 60%의 영업비용 비율 달성을 목표로 제시했다. 자산관리 부문에서는 대체투자 펀딩 관련 연간 750억 ~ 1,000억 달러를 목표로 순조롭게 진행 중이라고 설명했다. AWM 장기 순유입 성장률 목표치는 연간 YoY +5%로 제시했다. 직전 분기부터 강조하기 시작한 AI기반 전사 운영모델 개편 프로그램 One GS 3.0 및 신기술을 도입했는데, 장기적으로 운영 레버리지와 효율성 개선을 달성할 것으로 확신하고 있다고 언급했다.

분기 사업부별 실적

골드만삭스의 사업부는 GBM(Global Banking & Markets, IB + 트레이딩), AWM(Asset & Wealth Management, 자산운용 + PB), 플랫폼 솔루션으로 구성돼 있고 FY 1Q26 기준 각 사업부의 영업수익 비중은 73.9%, 23.7%, 2.4%였다. 사업부별 분기 영업수익은 GBM 127.4억 달러(YoY +19%), AWM 40.8억 달러(YoY +10.8%), 플랫폼 솔루션 4.1억 달러(YoY -39.2%)를 기록했다. GBM, AWM 부문은 각각 컨센서스를 3.2% 상회, 6.6% 하회했다.

1) GBM: 투자은행 수수료(28.4억 달러, YoY +48.4%) 성과로 영업수익이 사상 최고치를 경신했다. 골드만삭스의 주력 사업인 인수합병 건수가 크게 증가하면서 자문 수수료(14.9억 달러, YoY +88.6%)가 성장을 견인했다. 주식 인수 관련 수수료는 5.4억 달러로 전년 동기 대비 45% 늘었다. 자문 부문의 영향으로 IB부문 수수료 수주잔고가 직전 분기 대비 소폭 감소했지만, 채권 인수 부문의 잔고 증가로 일부 상쇄됐다. 2025년 말 수주잔고는 4년 만의 최고치를 기록했고, 1분기말 시점의 잔고는 소폭 줄었으나 여전히 견고한 상태를 유지하고 있다.

2) AWM: 관리 자산(AUS, Assets Under Supervision)이 3.6조 달러로 역대 최고치를 기록했고, 33분기 연속 수수료 기반 순유입을 기록하며 탄탄한 고객 관계를 입증했다. 개인 뱅킹 및 대출 부문 수익은 6.4억 달러로 전년 동기 대비 -12% 감소했는데, 예금 스프레드 축소가 원인이었다. 낮은 스프레드에도 불구, 전체 예금 잔액은 증가해 수익 하락을 일부 상쇄했다.

사모신용 관련 우려 일축

2025년 말, Fitch 등 신용평가사가 사모신용 부도율이 5%를 상회한다고 경고했다. 2026년 2월, 사모신용 부도율(1월 기준)이 2024년 8월 이후 최고치인 5.8%로 발표되면서 사모대출 관련 환매 요청 증가가 본격화됐다. 2월 19일, 블랙아울 캐피털이 운영하는 사모대출 펀드 중 하나의 환매 영구 중단을 발표했고 3월 6일에는 블랙록이 전자상거래 업체에 제공한 2,500만 달러 규모의 사모대출을 전액 상각한다고 보도됐다. 2026년 2월 클로드 4.6 모델이 공개되면서 소프트웨어 기업들의 수익성 우려가 제기돼 주가가 급락했는데, 3월 17일 아폴로 글로벌매니지먼트의 대표는 사모대출을 이용해 인수된 소프트웨어 기업들의 현금창출 능력에 대한 의구심을 언급했다. 일반적 중소 규모의 소프트웨어 기업에 대한 사모대출 회수율을 20~40%로 예상했다.

사모신용 시장 구조에서 블랙록, 아폴로 글로벌 등은 직접 자금을 조달해 사모신용을 공급하는 운용사 역할을 한다. 주요 사모신용 운용사의 연초대비 주가는 블랙스톤, 아폴로 글로벌, 아레스 매니지먼트, KKR, 블랙록이 각각 -21%, -24%, -34%, -23%, -4.4%를 기록했다. 블랙록은 주가가 가장 덜 내렸는데, 상장 BDC(사업개발회사)의 2025년 말 주당 NAV가 직전 분기 대비 19% 감소(평균적 BDC NAV 변동폭은 1~3% 내외)한 상황에서 본사가 배당금 감액, 운용보수 면제, 선제적 손실 인식으로 충격을 일부 상쇄했기 때문이다.

웰스파고, JP모건, 뱅크오브아메리카, 씨티그룹 등은 2) 사모펀드에 대출을 공급하는 역할을 맡는다. 해당 기업들은 담보로 설정된 포트폴리오 가치 하락과 대출금 회수 불확실성 확대에 따른 신용 리스크에 직면한다. 은행의 리스크는 운용사 대비 시차를 두고 점진적으로 반영되는 특성상, 주가 하락 폭이 상대적으로 제한적이었다. 주요 은행주 중에서도 웰스파고, JP모건, 뱅크오브아메리카가 연초대비 음의 수익률을 기록했는데, 웰스파고와 뱅크오브아메리카는 각각 사모신용 대출 노출 규모가 업계 1·2위를 차지한다. 제이피모건은 CEO가 사모신용 시장의 저투명·비유동 구조의 잠재적 리스크를 지속적으로 경고하며 주가가 내렸다.

골드만삭스, 모건스탠리는 1), 2) 두 역할을 모두 수행한다. 골드만삭스는 FICC 파이낸싱을 통해 2) 은행 역할을 수행하는데, 웰스파고나 JP모건 등 일반 상업은행 대비 이 역할의 비중은 작다. FICC 파이낸싱 부문의 자산 담보 대출 포트폴리오는 사업 시작 후 현재까지 실현손실이 없는 우수한 건전성을 유지하고 있다. 1Q26 FICC 파이낸싱 수익은 10.6억 달러(YoY +2%)였다. 골드만삭스의 AWM 부문이 직접 사모신용 펀드를 운용하며 1) 운용사 역할도 담당한다. 투자자한테서 돈을 받고, 기업에 고금리로 대출해주며 이자 수익을 챙기는 구조다. 1분기에 조달한 대체투자 AUS 260억 달러 중 사모신용 전략을 통한 자금 유입이 약 100억 달러에 달해 투자자 수요를 입증했다.

골드만삭스는 실적발표에서 미국 사모신용 시장에 관한 우려를 일축했다. 개인 투자자의 자금 유출 문제를 지목했는데, 특정 경쟁사들이 운용하는 펀드에서 발생하는 환매 요구는 주로 기관보다는 리테일(개인) 자금에 집중돼 있다고 언급했다. 골드만삭스의 사모신용 플랫폼은 80% 이상이 기관투자자로 구성돼 있으며, 자금도 기관 중심의 드로다운(drawdown) 구조를 이루고 있기 때문에 환매 요청으로부터 상대적으로 유연한 자금 집행이 가능하다고 설명했다. 비상장 BDC는 이번 분기에 7% 이상의 자금 순유입을 기록했고, 이 중 40%는 보험사·연기금·은행 등 기관 투자자의 신규 가입이었다고 설명해 건전한 자금 유입을 보였다.

경영진은 골드만삭스 기준, 과거 금융위기(GFC) 기간에도 레버리지 대출 시장의 누적 부도율은 10%, 회수율은 50%로 실제 누적 손실은 5~6% 수준이었음을 강조했다. 9~10%였던 이자 수익으로 충분히 상쇄했다는 설명이다. 현재 사모신용 리스크는 당시에 비해 월등히 제한적이기 때문에 소프트웨어 기업의 실물 담보 부족으로 회수율이 50%보다 낮을 수 있다고 하더라도, 상장된 소프트웨어 기업들의 재무구조는 매우 우량하다. 대형사는 2027년부터, 중소형 회사는 2026년부터 순현금 포지션으로 진입했다.

골드만삭스는 현재 사모신용 스프레드가 대출자에 유리한 방향으로 바뀌고 있어, 경쟁 완화에 따른 수익성 높은 대출 기회가 확대된다고 언급했다. 시장 전반에 사모신용에 대한 우려가 있는 것은 사실이나, 골드만삭스는 기관 중심의 안정적 자본 구조를 바탕으로 기회로 활용하고 있다는 것이다.

매수 비율 39.3%, 평균 목표 주가 954.43 달러

최근 3개월 동안 골드만삭스에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 28곳이다. 매수 비율은 39.3%이고, 평균 목표 주가는 954.43 달러다. 현재 주가 대비 7.1%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 1,066 달러(상승 여력 +19.7%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 1Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	15,062	13,454	17,227	14.4	28.0	16,948	1.6
순이자이익	2,895	3,708	3,555	22.8	-4.1	3,517	1.1
EPS	14.12	14.01	17.55	24.3	25.3	16.34	7.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

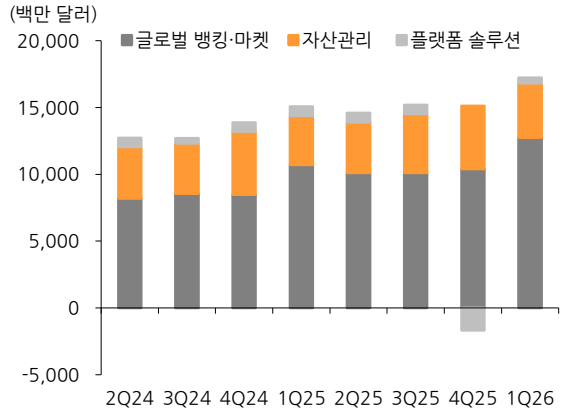
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26(E)	FY 2Q26(E)	FY 3Q26(E)	FY 4Q26(E)
영업수익	14,583	15,184	13,454	17,227	15,799	15,660	15,699	17,787
(YoY)	14.5	19.6	-3.0	14.4	8.3	3.1	16.7	3.3
순이자이익	3,104	3,852	3,708	3,555	3,473	3,463	3,580	3,609
(YoY)	38.5	46.9	58.1	22.8	11.9	-10.1	-3.5	1.5
비이자이익	11,479	11,332	9,746	13,672	12,297	12,096	12,031	14,276
(YoY)	9.4	12.5	-15.4	12.4	7.1	6.7	23.5	4.4
순이익	3,473	3,860	4,384	5,403	4,223	4,306	4,345	5,371
(YoY)	20.1	38.8	11.8	17.9	21.6	11.6	-0.9	-0.6
EPS	10.91	12.25	14.01	17.55	13.69	14.01	14.35	17.88
(YoY)	26.6	45.8	17.2	24.3	25.5	14.4	2.4	1.9
PBR	2.0	2.3	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3
ROE	12.8	14.2	16.0	19.8	15.5	15.4	15.3	19.5
ROTCE	13.6	15.2	17.1	21.3	16.6	16.4	16.3	20.7

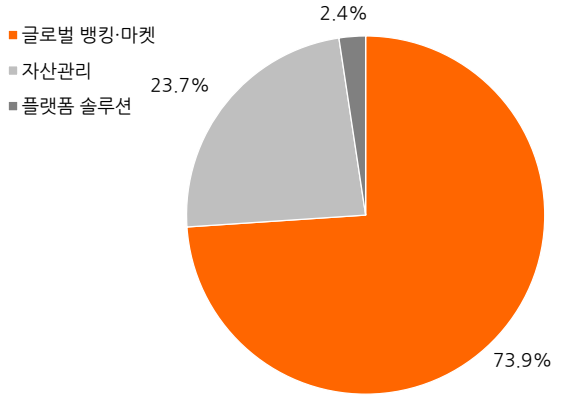
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 분기 영업수익 추이



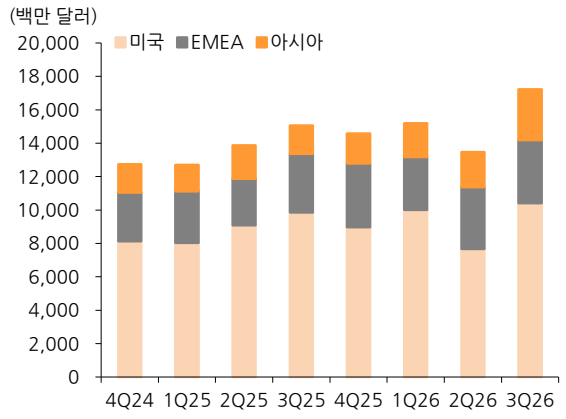
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FY 1Q26 사업부별 영업수익 비중



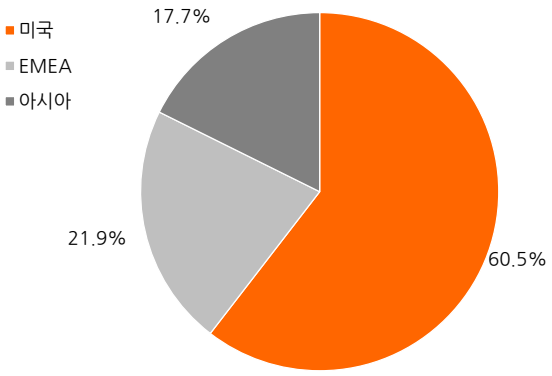
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 지역별 분기 영업수익 추이



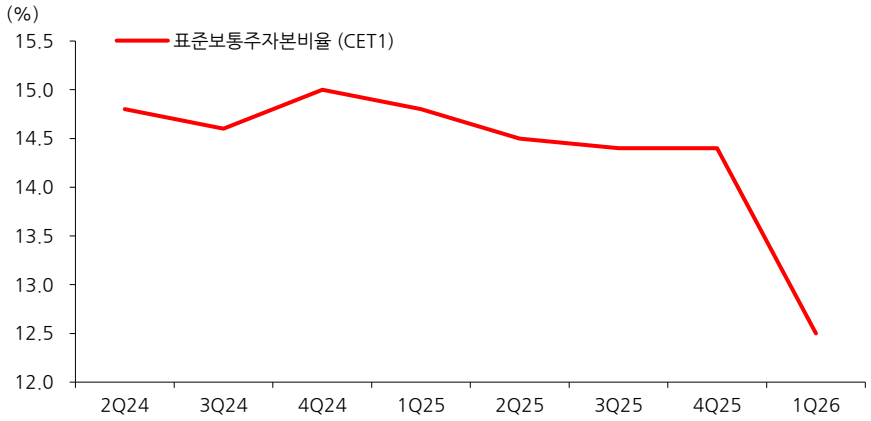
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] FY 1Q26 지역별 영업수익 비중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

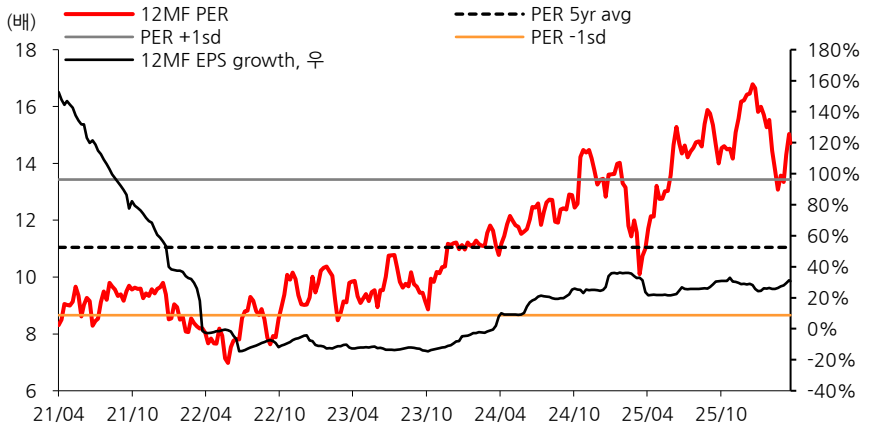
[그림5] 분기별 보통주자본비율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12 개월 선행 PER 및 EPS (5 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 14.7배로
5년 평균(11배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 4 월 14 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박제인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%