

[골드만삭스] 비보상비용 전분기 대비 5 억 달러+ 증가 가이드런스 - 수익성 개선 흐름에 제동 신호



26.09.17 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- CEO, 비보상비용 전분기비 5 억달러+ 증가 가이드런스 제시
- 상반기 효율성비율 58.8%·ROE 23.5%, 수년래 최고 수준
- 12 개월 선행 PE 16.4 배, 비용증가시 밸류 부담 확대 우려

골드만삭스 CEO 데이비드 솔로몬이 다음 분기 비보상비용 (non-compensation expense, 인건비를 제외한 관리·기술·마케팅 등 비용)이 전분기 대비 5 억 달러 넘게 늘어날 것이라고 밝혔다. 별도 설명 없이 나온 짧은 발언이지만, 최근 실적 흐름을 감안하면 가볍게 넘길 숫자는 아니다.

2 분기 매출 203 억 달러(전년 대비 +39%), 주당순이익 20.98 달러로 8 분기 연속 이익 성장을 이어온 골드만삭스는 상반기 효율성비율(총비용을 매출로 나눈 지표) 58.8%, 자기자본이익률(ROE) 23.5%로 수년래 최고 수준의 수익성을 보여왔다. 비보상비용이 5 억 달러 이상 늘어나면 이 개선 흐름이 다음 분기부터 일부 되돌려질 가능성이 있다. 다만 매출 자체가 자본시장 사이클 회복으로 확대되는 국면이라 비용 증가가 곧바로 효율성비율 악화로 이어질지는 매출 성장 속도에 달려 있다.

비용 증가의 구체적 원인은 이번 발언에 담기지 않았다. 다만 CEO 가 최근 대체투자 자산운용(AWM) 부문에서 인수를 통한 성장을 공식화한 점을 감안하면, 통합 비용이나 사업 확장 투자가 일부 반영됐을 가능성을 배제하기 어렵다. 이는 그동안 짚어온 GS 의 유기적 성장 전략에서의 전환과 같은 결이지만, 인수 관련 비용인지 다른 요인인지는 다음 실적 발표에서 세부 항목이 공개돼야 확인할 수 있다.

12 개월 선행 주가수익비율 16.4 배로 5 년 평균 대비 44% 높은 밸류에이션 프리미엄을 유지해온 만큼, 비용 가이드런스 상향은 주가에 단기 하방 압력으로 작용할 수 있다. 다음 분기 실적에서 비보상비용 증가분이 일회성인지 구조적 투자인지, 매출 성장이 이를 상쇄할 만큼 이어지는지를 확인하는 것이 다음 체크포인트다.



재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	53.51	58.28	71.54	73.13	74.35
↘ 증가율	15.69%	8.92%	22.75%	2.22%	1.66%
매출총이익	—	—	—	—	—
↘ 마진	—	—	—	—	—
EBITDA	—	—	—	—	—
↘ 마진	—	—	—	—	—
영업이익 (EBIT)	18.86	20.74	27.44	28.29	28.39
↘ 마진	35.25%	35.58%	38.36%	38.68%	38.19%
순이익	13.53	16.30	21.29	21.67	22.20
↘ 마진	25.27%	27.97%	29.76%	29.63%	29.86%
EPS	40.54	51.32	70.65	73.68	77.37
↘ 증가율	77.26%	26.59%	37.66%	4.29%	5.02%
잉여현금흐름 (FCF)	—	—	—	—	—
P/E	14.1x	17.1x	13.8x	13.3x	12.6x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

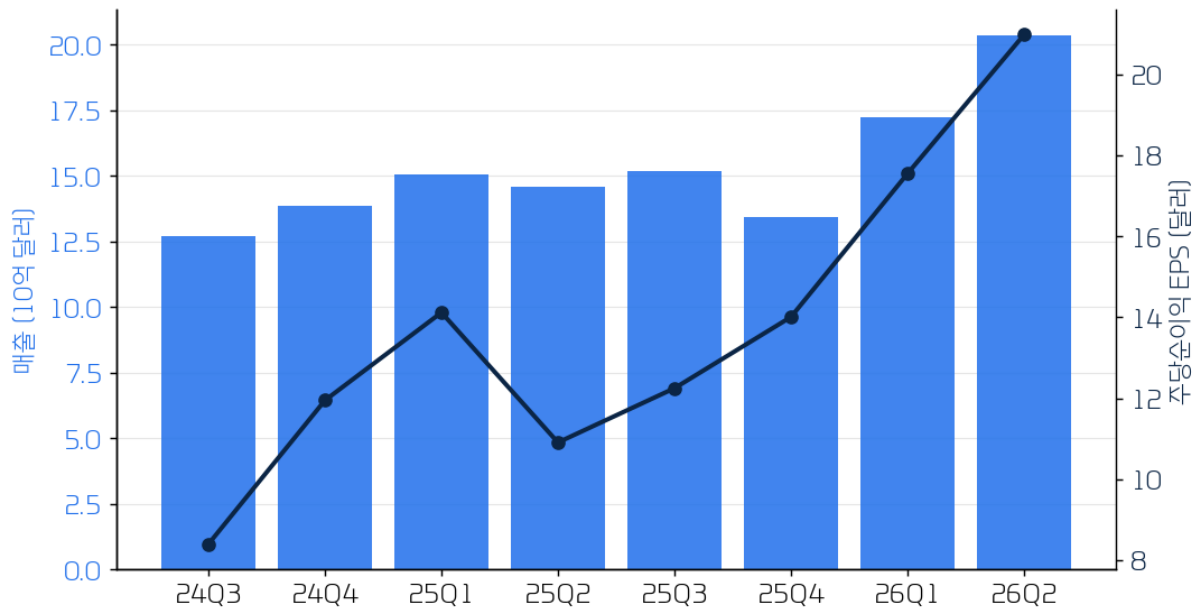
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

참고 차트

GS 주가·12개월 선행 EPS 추이

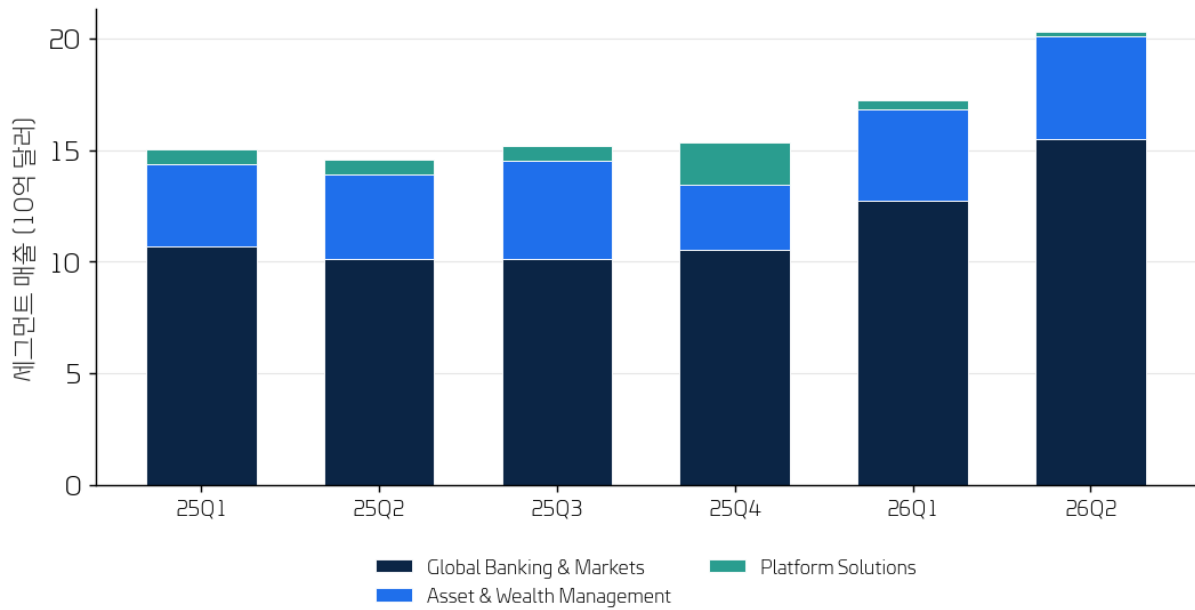


GS 분기 매출·주당순이익(EPS) 과거실적



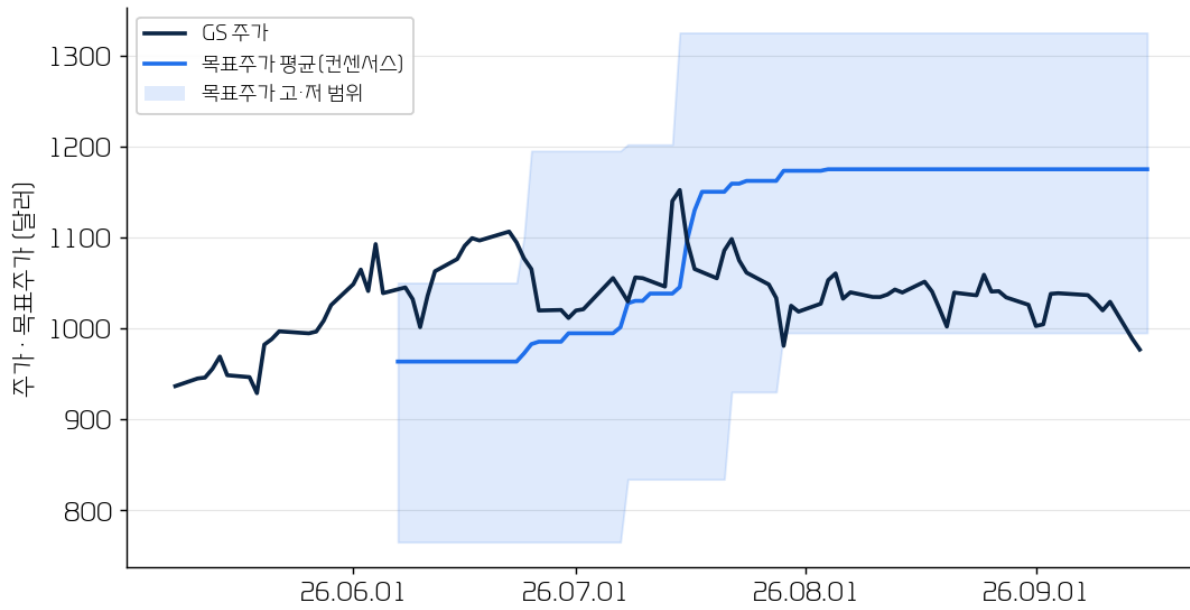
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

GS 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



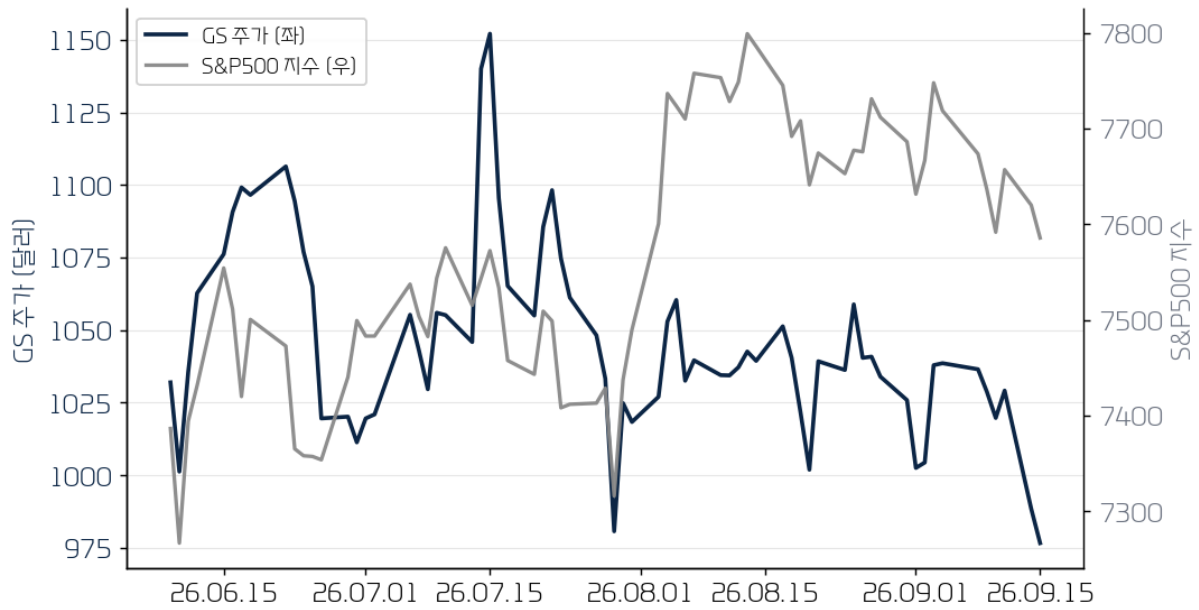
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

GS 애널리스트 목표주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

GS 주가 vs S&P500 (최근 90 일)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-