

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$1,340

Stock Data

현재가	\$1,156.65
52주 범위	\$1,219.94-\$773.74
시가총액(십억)	173.2
발행주식수(백만)	149.7
배당금/배당수익률	\$21.26/1.84%
내부 지분율	4.8%

주가추이



[Review] 4Q 서프라이즈, 2026년 및 이후 전망도 맑음

기업개요

블랙록(BlackRock, BLK)은 2025년 12월 31일 기준 14조 달러의 운용자산(AUM)을 보유한 뉴욕 소재 글로벌 자산운용사로, 액티브 및 패시브 전략을 포함한 다양한 투자 상품과 자산군을 제공하고 있다.

Summary

[4Q25 EPS: 보고 \$7.16, 핵심 \$13.16, 컨센서스 \$12.09, 당사 추정치 \$11.77] 블랙록 주가는 4Q 실적 서프라이즈에 힘입어 긍정적으로 반응했다(목요일 +5.9% vs S&P 500 +0.3%). 유기적 기본 수수료 성장률이 2개 분기 연속 두 자릿수를 기록한 가운데, 순유입도 컨센서스를 상회했다. 특히 iShares(블랙록이 운용하는 ETF 브랜드)는 분기 기준 사상 최대인 1,810억 달러의 순유입을 기록했으며, 경영진은 대체투자 및 액티브 ETF 등 고수수로 부문의 견조한 성장이 유기적 기본 수수료 12% 성장을 견인했다고 강조했다. 이번 분기는 회사의 규모와 다각화된 상품 포트폴리오가 실질적인 차별화 요소임을 다시 한 번 확인시켜 준 결과로 평가한다. BLK를 핵심 보유 종목으로 유지한다. 실적 추정치와 목표주가를 상향 조정하며, 투자 의견 매수를 유지한다.

Key points

iShares 사상 최대 자금 유입과 고수수로 상품 비중 확대가 유기적 기본 수수료 12% 성장을 견인

BLK는 4Q에 총 3,420억 달러의 자금 순유입을 기록하며 또 한 번 견조한 분기를 보였다. 이 가운데 장기 자금 유입은 2,680억 달러였으며, iShares가 1,810억 달러의 순유입으로 성장을 주도했다. 4Q 유기적 기본 수수료 성장률은 12%로, 3Q의 10%를 상회했을 뿐 아니라 회사가 제시해온 5%+ 목표를 의미 있게 웃돌았다. 경영진은 유기적 기본 수수료 성장률 6~7%는 구조적으로 달성 가능하다는 기존 입장을 재확인했으며, 우호적인 시장 환경에서는 추가적인 상방 여지도 있다고 밝혔다. 최근 분기 유기적 기본 수수료 성장은 사모시장(2025년 펀드 레이징 400억 달러), 액티브 ETF(2025년 순유입 500억 달러), SMA 등 고수수로 상품 및 영역으로의 신규 자금 유입이 뒷받침했다. 이러한 흐름은 당분간 지속될 가능성이 높아 보이며, 경영진은 2025년 신규 자금 유입의 수익률이 2023년 대비 6~7배 높은 수준이라고 설명했다. 이에 따라 당사는 2026E/2027E 장기 순유입 규모를 각각 6,890억 달러와 7,760억 달러로 상향 조정한다(기존 추정치 6,080억 달러/6,840억 달러). 이는 연간 기준 각각 약 7% 수준의 유기적 기본 수수료 성장을 의미한다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본 보고서에서 언급된 어떠한 증권이나 상품의 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

사모시장 모멘텀 지속

사모시장 자금 조달은 4Q 127억 달러로 3Q(132억 달러) 대비 소폭 감소했으나, 당사 예상치(112억 달러)를 상회하며 2025년 연간 기준 총 400억 달러를 기록했다. 4Q 유입은 프라이빗 크레딧(73억 달러)과 인프라(50억 달러)가 대부분을 차지했다. 경영진은 2030년까지 사모 시장 누적 펀드레이징 4,000억 달러 목표를 재확인했다. 또한 BLK는 2026년에 대표 상품인 HLEND를 보완하기 위해 HPS 브랜드의 'H-시리즈' 펀드를 출시할 계획임을 밝혔다. 해당 펀드 라인업은 실물자산, 크레딧, 세컨더리, 코인베스트먼트 전반을 포괄할 예정이다. 아울러 연말에는 대체투자 노출을 포함한 LifePath 타깃데이트펀드(TDF) 출시도 예정돼 있으며, 이는 은퇴 상품 내 대체투자 대중화 전략의 일환이다. 이에 따라 당사는 2026E/2027E 사모시장 펀드레이징 추정치를 각각 530억 달러와 670억 달러로 상향 조정한다(기존 490억 달러/650억 달러).

2026년 G&A 가이드선: 기존 추정치 상회하나, 중장기 운영 레버리지 시사

BLK 경영진은 HPS 및 Preqin 인수 효과를 연환산 기준으로 반영할 경우, 2026년 G&A 비용이 전년 대비 한 자릿수 중반(MSD %) 증가율을 보일 것으로 예상한다고 밝혔다. 이를 연간 5% 증가로 가정할 경우 2026E G&A 비용은 약 27.6억 달러로 추정되며, 이는 기존 당사 추정치(26.7억 달러) 대비 상향된 수준이다. 경영진 가이드선을 반영해 모델을 업데이트한다. 아울러 경영진은 2026년 이후에도 G&A 비용이 MSD 수준으로 증가할 것으로 전망했다. 이는 BLK의 규모 효과와 고수수료 상품 비중 확대에 따른 믹스 개선을 감안할 때, 중장기적으로는 운영 레버리지 개선을 시사하는 긍정적 신호로 판단한다. 당사는 2027E에도 G&A 비용이 전년 대비 5% 증가할 것으로 전망한다.

알라딘(Aladdin) 플랫폼·프리퀸(Preqin) 모멘텀 지속

BLK의 테크놀로지 매출은 yoy 24% 증가했으며, 이는 전년 대비 프리퀸(Preqin, 대체투자 및 사모 시장 데이터 기관) 편입 효과가 주된 요인이다. 프리퀸은 이번 분기에 6,500만 달러의 매출을 기여했다. 프리퀸을 제외한 유기적 평균계약가치(ACV) 성장률은 yoy 16%를 기록했으며, 경영진은 ACV의 연간 10% 초중반대 성장 목표를 유지하고 있다. 경영진은 알라딘(BLK의 통합 투자·위험 관리 플랫폼)과 프리퀸의 결합을 통해 사모 시장 인덱싱 분야에서 선도적 입지를 구축할 수 있을 것으로 평가했다. 이는 은퇴 채널 내 대체투자 대중화가 진전되고, 투자 가능한 사모 시장 지수가 확산될 경우 특히 높은 전략적 가치를 가질 것으로 판단된다. 당사 추정치는 이미 경영진이 제시한 ACV 성장 가이드선 상단에 부합하고 있어, 이번 분기 실적 반영에 따른 추정치 변경은 제한적이다.

자본 배분 업데이트

BLK 경영진은 2026년에 약 18억 달러 규모의 자사주 매입을 예상하고 있다(2025년 16억 달러 대비 증가). 이에 따라 당사는 기존 2026년 자사주 매입 추정치(15억 달러)를 경영진 가이드선에 맞춰 상향 조정했다. 또한 이사회는 분기 배당금을 주당 5.73달러로 10% 인상하는 안을 최근 승인했으며, 이는 2021년 이후 최대 폭의 배당 인상이다.

2025년 연간 기준으로 BLK는 배당과 자사주 매입을 통해 약 49억 달러를 주주에게 환원했다. 당사는 2026년 주주환원 규모가 약 55억 달러로 확대될 것으로 추정하며, 이는 yoy 기준 12% 증가에 해당한다.

EPS 추정치 상향

4Q25 실적을 반영해 당사는 1Q26, 2026년, 2027년 EPS 추정치를 각각 12.98달러(기존 12.76달러), 54.83달러(기존 54.12달러), 63.10달러(기존 62.38달러)로 상향 조정한다. 수수료율 상승과 자금 유입 확대가 추정치 상향의 주된 요인이며, 이는 G&A 비용 증가로 일부 상쇄됐다. 2027E EPS 상향을 반영해 목표주가는 1,340달러(기존 1,310달러)로 상향한다. 이는 2027E EPS 기준 약 21배에 해당한다.

4Q25 실적 요약

4Q25 조정 영업 EPS는 13.16달러로 당사 및 컨센서스를 상회했다. 이는 주로 성과보수 증가와 낮은 세율에 기인하며, 인건비 및 기타 비용 증가로 일부 상쇄됐다. 수수료율은 15.4bp로 당사 추정치(15.3bp)를 상회했고, 컨센서스(15.4bp)와는 부합했다. 조정 영업이익률 역시 45.0%로 당사 추정치(44.7%)를 웃돌며 예상을 상회하는 실적에 기여했다.

투자 의견 제시 근거

BLK는 동종업체 대비 우월한 제품 다양성과 유통망(iShares 프랜차이즈를 통한)을 바탕으로 견조한 유기적 성장세를 이어갈 수 있는 유리한 위치에 있다. 또한, 회사의 규모와 입증된 영업레버리지 창출 능력은 향후 수익성과 이익 성장 측면에서 긍정적으로 작용할 것이다. BLK는 경쟁사 대비 높은 유기적 성장률, 다양한 상품군, 그리고 균형 잡힌 자산 구성을 바탕으로 상대적으로 안정적인 실적을 보여줄 것으로 기대된다. 전반적으로 이러한 요소들을 고려할 때 밸류에이션 프리미엄이 타당하다고 판단하며, 투자의견 매수를 유지한다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

당사의 목표주가는 2027년 영업 EPS 추정치에 21배를 적용해 산출했다. 목표주가는 금리, 거시적 신용 환경, 회사 고유의 영업 환경 등 다양한 요인에 따라 달라지는 EPS 전망에 민감하다. 따라서 당사의 EPS 추정치가 약 5% 상향 또는 하향 조정되면 목표주가가 약 5% 상향 또는 하향 조정될 수 있다.

주요 위험 요인으로는 투자 성과 및 운용자산의 변동에 대한 민감성, 통합 과정에서의 리스크 등이 있다. 블랙록의 매출 및 수익은 운용자산 변동성에 직접적인 영향을 받으며, 이는 투자 성과에 좌우되고, 다시 신규 자금 유입과 기존 자산의 수익률에 영향을 미친다.

true friend

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 1월 16일 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 리서치본부에서 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.