



블랙록 (BLK.US)

Show & Prove: AUM 사상 최고치 기록

- 블랙록은 세계 최대 자산운용사로 ETF·사모·대체투자를 운영하는 금융 기업
- FY3Q25 기준 AUM이 사상 최고치를 경신하며 긍정적 실적을 기록
- 풍부한 유동성과 401(k) 사모자산 편입 정책이 맞물려 구조적 성장을 기대

FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9월말) 실적은 매출액 65.09억 달러(YoY +25.2%, QoQ +20.0%, 컨센서스 대비 +2.6%), 영업이익 26.21억 달러(YoY +23.2%, QoQ +24.9%, 컨센서스 대비 +5.2%), 영업이익률 44.6%(YoY -1.2%p, QoQ +1.3%p, 컨센서스 대비 +0.6%p), EPS 11.55달러(YoY +0.8%, QoQ -4.1%, 컨센서스 대비 +0.7%)를 기록했다.

사상 최고 수준을 달성한 AUM

3 분기 말 기준 동사의 AUM 은 YoY +17% 급등한 13.5 조 달러로 사상 최고치를 경신했다. 이 같은 자산 증가는 단순한 시장 반등의 결과가 아니라, ETF를 중심으로 한 자금 유입이 구조적으로 확대된 결과다. 분기 순유입액은 2,046 억 달러로 2021 년 이후 최대치를 기록했으며, 특히 iShares ETF 로의 순유입이 분기 기준 사상 최대치인 1,530 억 달러를 달성했다. 세부적으로 코어 주식 ETF +530 억 달러, 인덱스 채권 ETF +410 억 달러, 액티브 ETF +210 억 달러, 디지털 자산 ETP +170 억 달러가 유입되었다. AUM 이 커지면서 기본 수수료와 증권대여 수익이 함께 확대되어 3 분기 YoY +25% 증가한 50 억 달러로 집계되었고, 대체자산 비중 확대로 유효 수수료율도 QoQ +0.5bp 상승했다. 또한 HPS 와 GIP 인수를 통한 사모시장 역량 강화도 수익성 개선의 축으로 작용하며, 이번 사상 최고 AUM 달성의 결정적 요인으로 이어졌다.

영업이익률 하락의 진짜 이유

한편 Non-GAAP 기준 영업이익률은 YoY -1.2%p 하락한 44.6%를 기록했다. 이는 성과보수액이 YoY +33% 급증한 5.16 억 달러(HIP 에 2.7 억 달러 지급)로 집계된 영향이 크다. 그러나 성과수수를 제외하고 보면 영업마진은 오히려 YoY +1.1%p 상승한 46.3% 수준으로, 본질적 수익성은 개선된 흐름을 유지하고 있다. 즉, FY3Q25 영업이익률 하락은 일시적인 성과보수 지급에 따른 회계적 효과이며, 단기 비용 인식 이후 수익률은 재차 개선될 가능성이 높다. 특히 HIP 는 운용 자산 특성상 고수익률 구조를 가지고 있고, 운용보수 체계 역시 펀드 성과에 연동되어 있기에 FY3Q25 영업이익률 하락을 구조적 위협으로 해석하기는 어렵다.

▶ 현재주가

현재주가('25.10.14): \$1194.26
 목표주가 컨센서스: \$1275.00

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
83%	17%

Stock Data

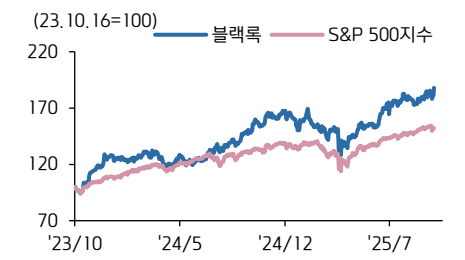
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500(10/14)	6,644.31
현재주가/목표주가(\$)	1194.26 / 1275.00
52주 최고/최저(\$)	1209.82 / 773.74
시가총액(백만\$)	194,886
유통주식 수(백만주)	155
일평균거래량(3M)	571,374

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	17,859	20,407	23,848	27,590
영업이익	6,711	6,593	9,097	11,014
OPM(%)	42.8	41.7	43.8	45.0
순이익	5,692	6,612	7,684	8,778
EPS	37.77	43.61	47.80	53.51
증가율(%)	493.9	15.5	9.6	11.9
PER(배)	23.7	25.2	25.0	22.3
PBR(배)	3.1	3.3	3.8	3.6
ROE(%)	14.3	14.7	14.8	20.9
배당수익률(%)	1.7	1.7	1.8	1.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	16.5	6.3	34.2	20.4
S&P Index	13.0	0.9	22.9	13.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주 Non-GAAP 기준

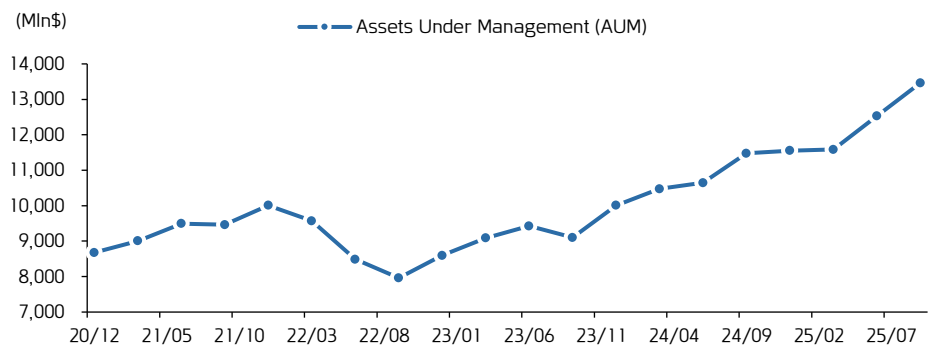
풍부한 유동성과 401(k) 정책 변화 속 예상되는 수혜

이번 동사의 실적은 1)풍부한 유동성에 따른 AUM 증가, 2)사모시장 경쟁력 강화로 요약된다. 현재 지급준비금은 3 조 달러를 상회하고, MMF 잔액은 사상 최고치를 경신 중이다. 이 같은 자금이 자본시장으로 유입되면서 ETF AUM 이 확대되고 수수료 수입도 꾸준히 증가하는 추세다. 이런 흐름은 앞으로도 이어질 가능성이 높다. SLR 규제 완화, OBBBA 감세 효과, 부채한도 타결 이후 정부지출 확대 여력 등을 고려하면 유동성 환경이 한층 완화될 여지가 크기 때문이다. 여기에 보험성 금리인하 가능성과 파월 연준 의장의 QT 중단 시사 발언까지 감안할 때 단기적으로 시중 자금이 ETF 로 유입되는 흐름은 지속될 가능성이 높다.

또한 사모시장 내 경쟁력 강화 측면에서도 구조적 변화가 확인된다. 올해 8 월 미국 정부가 401(k) 운용 시 투자 가능 자산을 확대하는 행정명령을 발표하면서 사모자산이 정식 편입되었고, 약 9 조 달러 규모의 퇴직연금 자금 중 일부가 사모시장으로 유입될 제도적 기반이 마련되었다. Schroders 조사에 따르면 401(k) 참가자의 45%가 사모자산 투자 의향을 보였으며, 자산의 10~15%를 배분하길 원한다고 응답했다. 정부의 제도적 지원과 투자자 수요가 동시에 확대되는 구조적 국면으로, 향후 자금 유입이 본격화될 가능성이 높다.

이러한 환경 속에서 동사는 선점 효과를 보유하고 있다. 운용 자산의 절반 이상이 은퇴 관련이며, DC 시장 내 투자 부문 1 위를 기록하고 있고, 이미 사모 및 대체자산 규모도 6,600 억 달러를 상회한다. 여기에 GIP 와 HPS 인수를 통해 사모 인프라 및 크레딧 역량을 강화했고, Preqin 결합을 통해 데이터·운용·배분의 선순환 체계를 구축했다. 실제로 FY3Q25 대체투자 부문 실적이 두 자릿수 매출 성장을 달성하며, 이러한 구조적 경쟁력이 실적에 반영되기 시작했다. 결국 401(k) 자금의 사모자산 편입이 본격화되는 국면에서, 동사는 상품 라인업과 운용 역량, 분배 채널을 통해 수혜를 볼 가능성이 높다.

블랙록 AUM 규모 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
매출액	6,509	6,343	2.6%	5,197	25.2%	5,423	20.0%
영업이익	2,621	2,491	5.2%	2,128	23.2%	2,099	24.9%
영업이익률(%)	44.6%	44.0%	0.6%p	45.8%	-1.2%p	43.3%	1.3%p
순이익	1,907	1,895	0.6%	1,715	11.2%	1,883	1.3%
EPS (USD)	11.55	11.47	0.7%	11.46	0.8%	12.05	-4.1%

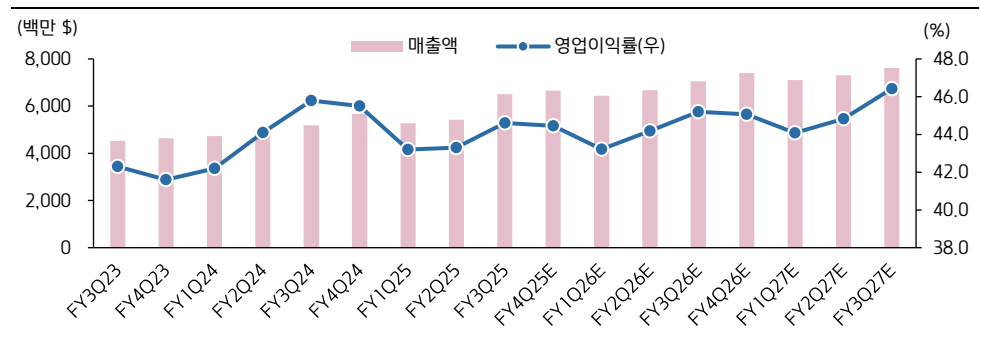
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	6,651	17.1%	6,439	22.0%	23,848	16.9%	27,590	15.7%
영업이익	2,682	15.3%	2,476	21.8%	9,097	12.2%	11,014	21.1%
영업이익률(%)	44.5%	-1.0%p	43.2%	0.0%p	43.8%	-0.7%p	45.0%	1.2%p
순이익	2,092	11.6%	2,019	14.1%	7,684	16.2%	8,778	14.2%
EPS (USD)	12.73	6.7%	12.33	9.1%	47.80	9.6%	53.51	11.9%

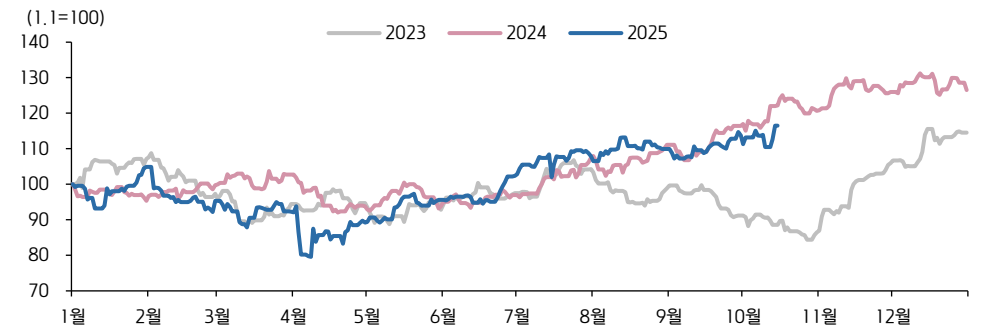
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 분기 실적 추이



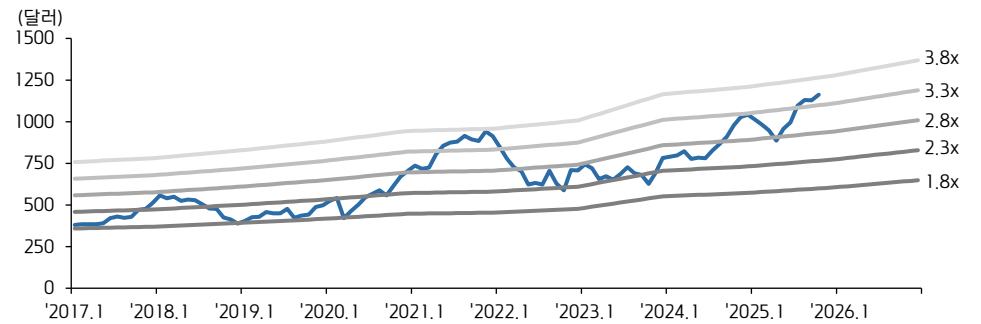
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 상세실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	5,197	5,423	6,509	25.2	20.0
영업비용	3191	3692	4,554	42.7	23.3
직원 급여 및 복리후생	1578	1764	2,357		
판매·자산·계좌 관련 비용	962	1063	1,162		
판관비	562	689	782		
Restructuring charge	-	39	-		
무형자산 상각비	89	137	253		
영업이익	2,006	1,731	1,955	-2.5	12.9
투자손익	177	550	64		
순이자수익	82	-29	-22		
세전이익	2,265	2,252	1,997	-11.8	-11.3
법인세비용	574	587	470	-18.1	-19.9
순이익	1,691	1,665	1,527	-9.7	-8.3
희석 EPS(달러/주)	10.9	10.19	8.43	-22.7	-17.3
희석 가중평균주수(백만주)	150	156	157	4.9	0.4
[사업부별 매출액]					
투자자문 및 운용수수료, 증권대여 수익	4,030	4,454	5,046	25.2	13.3
성과보수형 투자자문 수수료	388	94	516	33.0	448.9
기술 서비스 및 구독 수익	403	499	515	27.8	3.2
유통수수료	323	320	355	9.9	10.9
자문 및 기타 수익	53	56	77	45.3	37.5
[영업데이터]					
AUM	11,475,362	12,527,590	13,463,625	17.3	7.5
조정 영업이익	2,128	2,099	2,621	23.2	24.9
조정 영업마진(%)	45.8	43.3	44.6	-1.2	1.3
조정 순이익	1,715	1,883	1,907	11.2	1.3
조정 EPS	11.46	12.05	11.55	0.8	-4.1

자료: BlackRock, 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.