



블랙록 (BLK.US)

재차 달성한 사상 최고 수준의 AUM

- 블랙록은 세계 최대 자산운용사로 ETF·사모·대체투자를 운영하는 금융 기업
- FY4Q25 기준 AUM 순유입액은 사상 최고치를 경신하며 긍정적 실적을 기록
- 지속적 AUM 확장 및 고마진 수익구조 확보 기반 고무적인 흐름 기대

FY4Q25 실적 Review

FY4Q25(12 월말) 실적은 매출액 70.08 억 달러(YoY +23.4%, QoQ +7.7%, 컨센서스 대비 +3.3%), 영업이익 28.48 억 달러(YoY +22.4%, QoQ +8.7%, 컨센서스 대비 +3.1%), 영업이익률 45.0%(YoY -0.5%p, QoQ +0.4%p, 컨센서스 대비 0.0%p), EPS 13.16 달러(YoY +10.3%, QoQ +13.9%, 컨센서스 대비 +7.1%)를 기록했다.

또 다시 달성한 사상 최고 수준의 AUM

동사의 순 신규 유입 자산 규모는 2025 년 기준 6,980 억 달러이며, 이 중 4 분기에만 3,417 억 달러(YoY +21.6%, 3 분기 2,210 억 달러 대비 대폭 증가)가 유입되었다. 이 중 iShares ETF 의 연간 순유입액이 5,270 억 달러를 차지했고 이는 사상 최고치이다.

동사의 FY4Q25 매출 중 75%를 차지한 기본 보수 및 증권 대차 수수료 사업부는 YoY +19% 늘어난 52.8 억 달러를 기록했다. 운용 수수료와 대차 수수료로 구성된 해당 사업부는 신규 자금 유입 및 자산 가치 증가에 따라 긍정적 모습을 보였다. 특히 시장의 상승이나 M&A 등의 외부 요인을 제외하고 순수 신규 자금 유입을 통해 창출된 수수료 수익은 +12%(연율화 기준)의 성장을 기록했다. 운용 수수료는 AUM 에 일정 비율을 곱하여 결정되고, 대차 수수료는 펀드가 보유한 주식을 다른 기관에 잠시 빌려주고 이자를 받는 수익 구조이기에 AUM 이 커질수록 수익이 확장된다. 앞서 언급했듯 순 신규 유입 자산 규모 확장이 어닝 서프라이즈의 결정적 원인이다.

나아가 HPS 인수에 따른 수수료(약 2.3 억 달러) 역시 기본 보수 및 증권 대차 수수료 사업부에 기여했다. HPS 는 사모 대출(Private Credit)을 전문으로 했으며, 일반 ETF 와 달리 운용 보수율이 높다(약 1%~1.5%). 상대적으로 고마진 상품이기에 해당 사업부의 자금 유입이 커진 점도 동사 전체의 수익성 확장에 기여했다. 한편, 전체 매출에서 11% 정도 비중을 보유한 성과 보수는 YoY +67% 급등한 7.5 억 달러로 집계되었다. 2025 년 증시가 우상향 한 효과다.

▶ 현재주가

현재주가('26.01.15): \$1156.65
 목표주가 컨센서스: \$1311.69

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
83%	17%

Stock Data

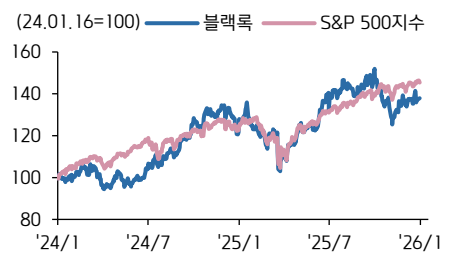
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500(01/15)	6,944.47
현재주가/목표주가(\$)	1156.65 / 1311.69
52주 최고/최저(\$)	1219.94 / 773.74
시가총액(백만\$)	189,093
유통주식 수(백만주)	155
일평균거래량(3M)	657,839

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	20,407	24,216	28,026	31,056
영업이익	6,593	8,110	11,187	12,577
OPM(%)	41.7	44.5	45.5	46.2
순이익	6,612	7,736	8,836	10,019
EPS	43.61	48.09	54.23	62.09
증가율(%)	585.7	10.3	12.8	14.5
PER(배)	25.2	25.5	21.3	18.6
PBR(배)	3.3	-	3.4	3.2
ROE(%)	14.7	-	16.5	17.8
배당수익률(%)	1.8	1.8	1.9	1.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	8.1	8.3	6.9	16.2
S&P Index	1.4	2.1	10.9	17.0



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

AUM 구체적으로 뜯어보기

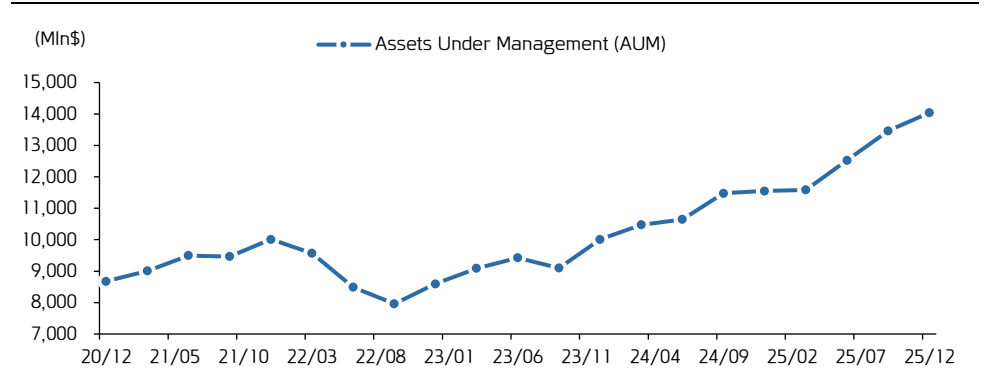
AUM 에 대해 조금 더 구체적으로 살펴보자. 총 AUM 은 YoY +22%, QoQ +4.3% 늘어난 14.4 조 달러를 기록했고, 4 분기에만 3,417 억 달러가 유입되었다. 자산군별 유출입액은 주식 +1,260 억 달러, 채권 +838 억 달러, 멀티에셋 +369 억 달러, 대체투자 +156 억 달러, 현금성 자산(Circle 준비금 펀드 유입) +740 억 달러로 구분된다. 클라이언트 유형별 유출입을 보면 ETF(iShares) +1,815 억 달러, 리테일 +818 억 달러, 기관 +46 억 달러(액티브 부문 유입) 등으로 나뉜다. 순 신규 자금 유입액과 성장률(12%)을 바탕으로 수수료율을 역산해보면 약 0.74%(74bp) 정도로 계산된다. 일반적 운용 수수료는 0.1%(10bp)에도 미치지 못하는 경우가 대부분이기에 0.74% 수수료는 상당히 높은 수준이다. 올해 신규 자산 유입의 수수료 수익률이 2023 년 대비 6~7 배 더 높으며, 전체 평균 수수료율보다 더 높은 수준에 있다는 발언이 나온 배경이다.

고마진 구조의 비결과 전망

이처럼 동사의 고마진 구조가 형성된 근본적인 원인은 유입되는 자산의 '질'이 변화했기 때문이다. '25 년 4 분기 유기적 기본 수수료 성장률이 역대 최고치(12%)를 기록한 것이 체질 개선의 증거다. 동사는 저보수 패시브 상품(5~30bp) 위주였던 수익 구조를, 기본 운용 보수만 100~150bp 에 달하는 사모 대출 및 인프라 자산으로 재편하고 있다. 실제로 '24 년 10 월 GIP(인프라)와 '25 년 7 월 HPS(사모 대출) 인수를 한 이후, '25 년 신규 유입 자산의 평균 수수료율(Fee yield)은 2023 년 대비 약 6~7 배까지 상승했다. 특히 HPS 는 인수 직후인 FY25 4Q 에만 약 2.3 억 달러의 기본 보수를 창출하며, 전사 마진율(45.5%) 확장의 핵심적 역할을 했다.

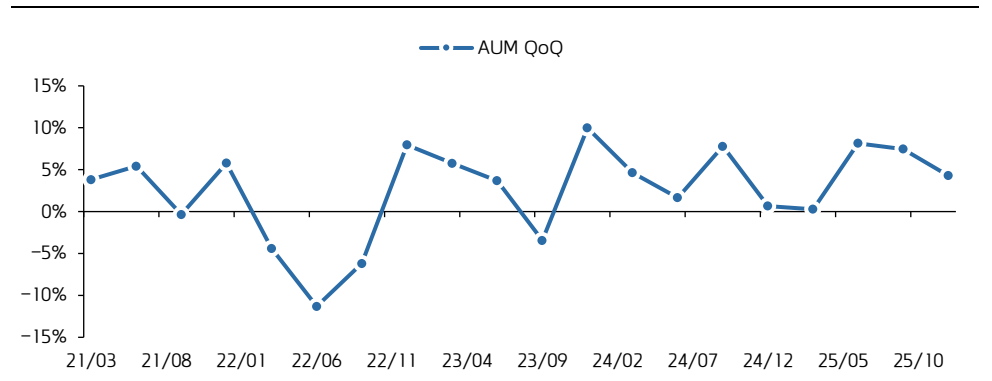
"고마진 구조 + AUM 상승"의 흐름은 2026 년에도 지속될 여지가 있다. 트럼프의 정책적 행보와 유동성 환경 개선이 앞선 전망의 핵심이다. 우선 트럼프 행정부는 퇴직연금(401k) 내 사모 자산 편입 허용, M&A 심사 완화, 송전망 및 파이프라인 건설 허가 절차 간소화 등을 주장한다. PEF 및 인프라 관점에서는 긍정적 행보다. SLR 규제 완화 역시 민간 신용 공여 시장 확장에 기여한다. 나아가 AUM 의 지속적 팽창 가능성 관점에서는 연준의 완화적 통화정책과 재무부의 적극적인 재정 지출이 수혜를 볼 수 있다. 연준과 재무부의 '유동성 공조'는 MMF 규모 확대, 단기자금 시장 활성화, 투자 심리 개선 등을 이끌며 AUM의 추가 순유입을 만들어낼 수 있다.

블랙록 AUM 규모 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 AUM QoQ 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 FY25 4Q ('25.10.01~12.31)

구분	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q	성장률
매출액 (백만 USD)	7,008	6,784	3.3%	5,677	23.4%	6,509	7.7%
영업이익	2,848	2,762	3.1%	2,326	22.4%	2,621	8.7%
영업이익률(%)	45.0%	45.0%	0.0%p	45.5%	-0.5%p	44.6%	0.4%p
순이익	2,176	2,063	5.5%	1,874	16.1%	1,907	14.1%
EPS (USD)	13.16	12.28	7.1%	11.93	10.3%	11.55	13.9%

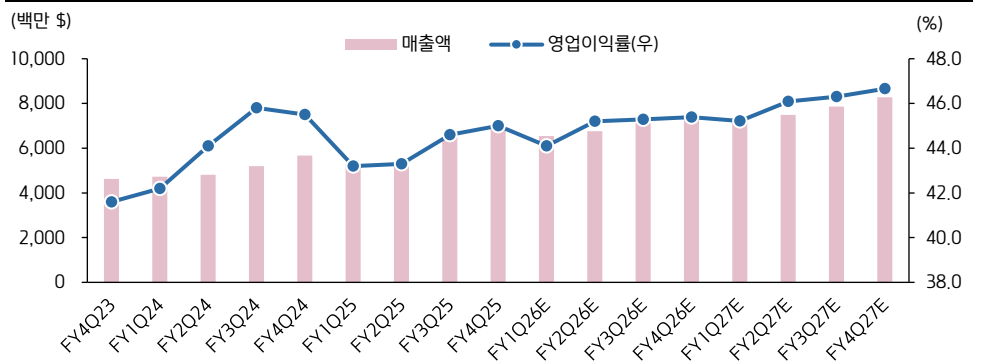
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-15 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	6,549	24.1%	6,766	24.8%	28,026	15.7%	31,056	10.8%
영업이익	2,535	24.8%	2,691	28.2%	11,187	16.5%	12,577	12.4%
영업이익률(%)	44.1%	0.9%p	45.2%	1.9%p	45.5%	1.4%p	46.3%	0.8%p
순이익	2,070	16.9%	2,136	13.4%	8,836	14.2%	10,019	13.4%
EPS (USD)	12.73	12.7%	13.20	9.5%	54.23	12.8%	62.09	14.5%

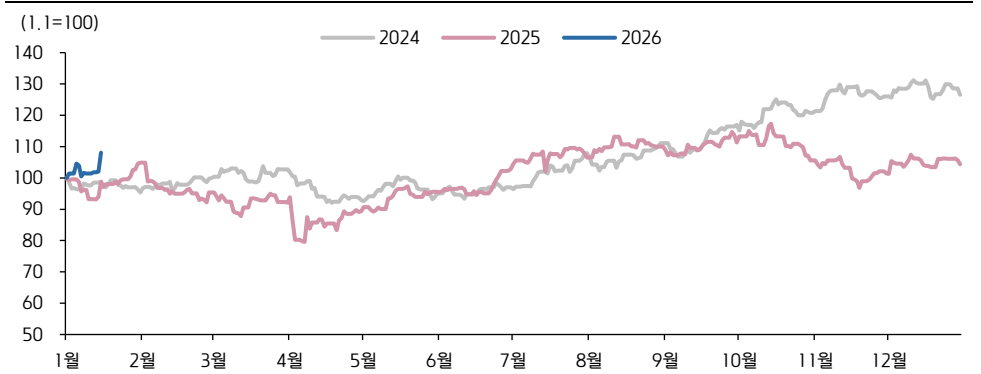
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-15 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 분기 실적 추이



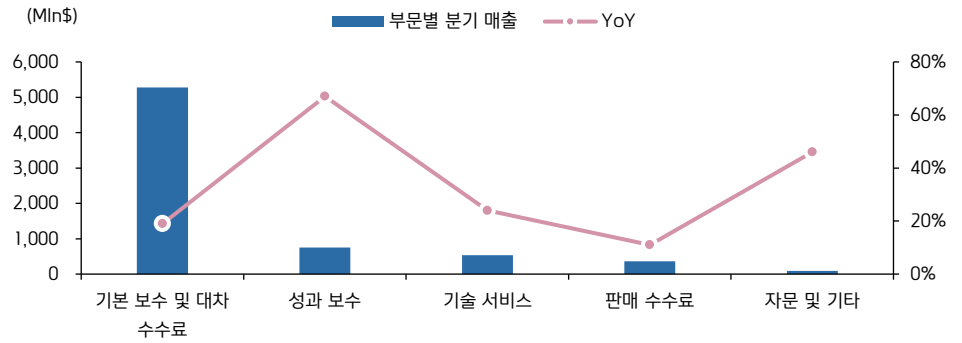
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-15 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 최근 3개년 연도별 주가 추이



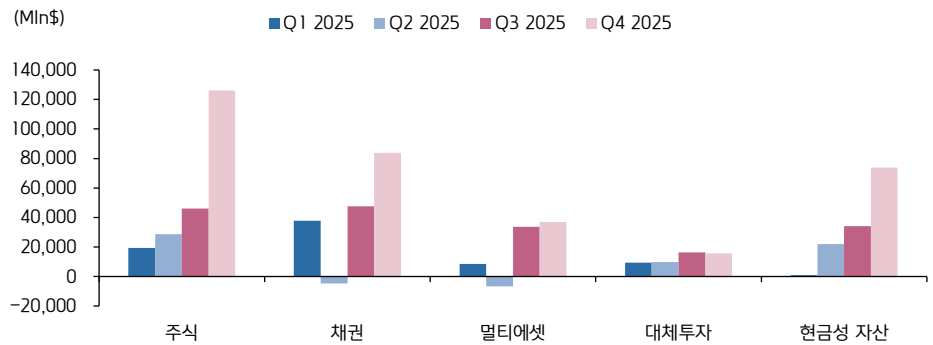
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 사업 부문별 분기 매출



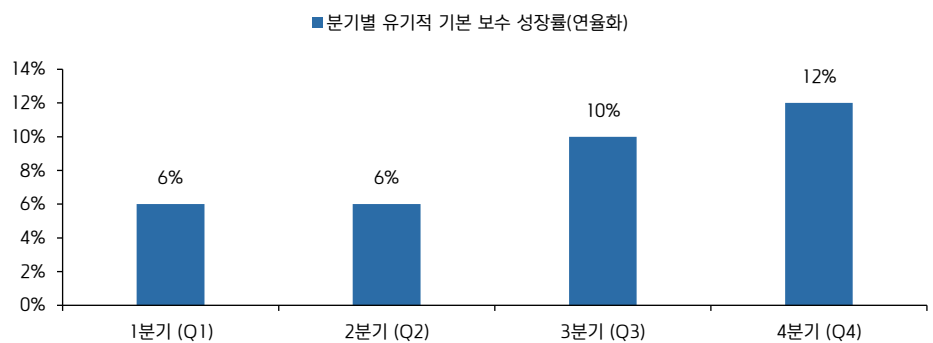
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 AUM 자산군별 순 유입액 추이 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 분기별 유기적 기본 보수 성장률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 상세실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	5,677	6,509	7,008	23.4	7.7
영업비용	3602	4554	5,347	48.4	17.4
직원 급여 및 복리후생	1885	2357	2,584		
판매·자산·계좌 관련 비용	996	1162	1,226		
판관비	624	782	814		
Restructuring charge	-28	-	455		
무형자산 상각비	125	253	268		
영업이익	2,075	1,955	1,661	-20.0	-15.0
투자손익	-18	64	-38		
순이자수익	46	-22	-16		
세전이익	2,103	1,997	1,607	-23.6	-19.5
법인세비용	442	470	372	-15.8	-20.9
	-9	204	108		
순이익	1,670	1,323	1,127	-32.5	-14.8
회석 EPS(달러/주)	10.63	8.43	7.16	-32.6	-15.1
회석 가중평균주수(백만주)	157	157	165	5.4	5.4
[사업부별 매출액]					
투자자문 및 운용수수료, 증권대여 수익	4,417	5,046	5,278	19.5	4.6
성과보수형 투자자문 수수료	451	516	754	67.2	46.1
기술 서비스 및 구독 수익	428	515	531	24.1	3.1
유통수수료	322	355	359	11.5	1.1
자문 및 기타 수익	59	77	86	45.8	11.7
[영업데이터]					
AUM	11,551,251	13,463,625	14,041,518	21.6	4.3
조정 영업이익	2,326	2,621	2,848	22.4	8.7
조정 영업마진(%)	45.5	44.6	45.0	-0.5%p	0.4%p
조정 순이익	1,874	1,907	2,176	16.1	14.1
조정 EPS	11.93	11.55	13.16	10.3	13.9

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.