US Strategy / Equity Analyst 김승혁

블랙록 (BLK.US)

오히려 효자가 된 사모시장

- 블랙록은 세계 최대 자산운용사로 ETF·사모·대체투자를 운용하는 금융 기업
- FY3Q26은 고보수 자금 유입과 채권 수요 확대로 매출·영업이익·EPS 사상 최대
- AI 인프라 자금 수요와 작년 약정분의 집행 전환으로 사모 수수료 성장 지속 전망

FY3Q26 실적 Review

FY3Q26(9월말) 실적은 매출액 77.52억 달러(YoY +19.1%, QoQ +9.4%, 컨센서스 대비 +4.8%), 조정 영업이익 33.30억 달러(YoY +27.1%, QoQ +14.2%, 컨센서스 대비 +9.3%), 조정 순이익 26.2억 달러(YoY +37.4%, QoQ +14.4%, 컨센서스 대비 +11.6%), 조정 EPS 15.93 달러(YoY +37.9%, QoQ +14.5%, 컨센서스 대비 +12.6%)를 기록했다.

자산보다 빨리 늘어난 수수료

최근 1년 동사의 운용자산은 순유입만으로 6% 늘었지만, 기본보수는 10% 증가했다. 저보수 자금이 빠지고 고보수 자금이 들어온 결과다. 수수료율 3bp 안팎의 기관 인덱스 주식 계좌에서는 3분기 270억 달러가 빠지며 세 분기 연속 유출됐다. 최근 1년 주식시장 상승(+19%)에 따른 비중 조정의 결과다.

반면 AI·반도체·한국 등 시장별·테마별 성과 차이가 커지면서, 투자자는 지수 전체보다 특정 분야에 집중하는 ETF와 액티브 ETF를 선호했다. 이에 올해 유입액 5,240억 달러 중 2,700억 달러가 수수료율 10~60bp 상품으로 들어왔다. 3분기 액티브 ETF 유입은 220억 달러로 사상 최대였고, 반도체·한국 ETF도 유입 최상위에 오른 것이 이를 반증한다. 고보수 상품은 매출 19%, 비용 14%의 차이를 만들어 영업이익률 47.8%(+3.2%p), 성과보수 제외 마진 48.6%(+2.3%p) 상승했다.

고금리가 끌어온 채권 자금

고금리 환경에 의한 이자수익 역시 신규 자금을 끌어들였다. 10년물 금리가 5.3%까지 오르자 높은 수익률을 장기간 확보할 기회로 받아들인 자금 유입이 공격적으로 이루어졌다. 이에 3분기 채권 운용자산은 가격 하락으로 1,174억 달러 줄었지만 782억 달러가 순유입돼 감소분의 약 3분의 2를 상쇄했다. 유입액 중 610억 달러는 채권 ETF에 집중됐다. 채권 ETF 운용자산이 1.3조 달러로 업계 1위인 동사에게 수혜가 옮겨갔고 현금 상품에도 310억 달러가 들어왔다. 금리 상승이 IB에게는 대형 IPO 연기와 M&A 감소로 이어졌지만, 동사에게는 채권·현금 수요를 확대하는 계기로 작용한 것이 대비되는 지점이다.

▶ 현재주가

현재주가('26.10.14): $1073.79
목표주가 컨센서스: $1333.10

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
91%	9%

Stock Data

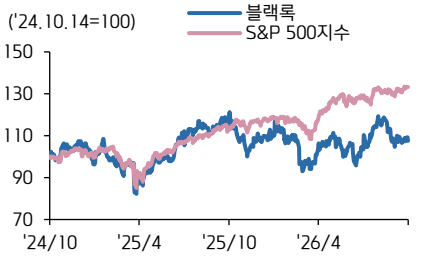
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500(10/14)	7,718.94
현재주가/목표주가($)	1073.79 / 1333.1
52주 최고/최저($)	1219.94 / 917.39
시가총액(백만$)	175,244
유통주식 수(백만주)	155
일평균거래량(3M)	617,238

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	20,407	24,216	29,108	32,459
영업이익	6,593	8,110	12,082	13,404
OPM(%)	41.7	44.5	46.2	47.1
순이익	6,612	7,736	9,445	10,567
EPS	43.61	48.09	57.41	64.97
증가율(%)	585.7	10.3	19.4	13.2
PER(배)	25.2	25.1	18.7	16.5
PBR(배)	3.3	3.0	2.9	2.7
ROE(%)	14.7	10.7	16.5	16.2
배당수익률(%)	2.1	2.1	2.1	2.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	0.3	1.4	2.4	-10.7
S&P Index	12.8	1.8	9.9	15.7



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2026-10-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

자본 부족이 키우는 사모시장

동사는 “50 년 경력에서 처음으로 진짜 자본 부족을 보고 있다”고 밝혔다. 미 연방부채가 40 조 달러 안팎으로 늘어 국채가 자금을 흡수하는 가운데, 미국 AI 인프라에도 7~9 조 달러가 필요하기 때문이다. 1GW 데이터센터 한 곳에만 500 억 달러가 들고, 이 중 60%는 전력·전력망·건물 비용이다.

자본이 모자라면 빌리는 쪽은 "싸게"보다 "크게, 오래, 확실하게" 빌릴 수 있는 곳을 찾게 되는데, 은행은 규제자본 때문에 대형 자산을 장부에 오래 두지 못하고 공모 채권시장은 신용등급과 표준화된 구조가 있어야 돌아간다. 이를 받아줄 수 있는 곳은 부채 만기가 긴 보험사·연기금뿐이고, 이들은 스스로 데이터센터 거래를 찾아 구조를 짜지 못하므로 그 일을 해주는 운용사를 통해 돈을 넣는다. 동사가 보험사들이 고등급 사모 솔루션으로 갈아타는 흐름이 연말과 2027 년에 가속된다고 밝힌 것이 이러한 맥락이다. Meta 엘패소 데이터센터가 대표적 사례다.

동사가 받는 사모시장 수수료율은 약 80bp 로 전사 평균 16bp 의 다섯 배이다. 운용자산 2%가 기본보수의 11%를 차지한 비결이다. [자본 부족 → 은행·공모시장이 못 받는 대형·장기 수요 → 보험사·연기금 장기 자금 → 운용사가 집행 → 고수수료 자산] 경로는 AI 인프라 니즈 확대 상황 속에서는 지속 가능한 구조라 판단한다.

집행이 본격적으로 시작된 사모 자금

사모시장에서 추가적으로 확인된 점은 작년에 모인 자금이 올해 집행되기 시작하며 수수료로 잡혔다는 점이다. 사모펀드는 고객이 약정한 돈을 투자 건을 찾아 실제로 넣을 때 비로소 수수료가 붙기 때문에, 올해 수수료를 정하는 것은 작년에 약정받은 돈을 올해 얼마나 집행했느냐다. 3 분기 신규 모금은 140 억 달러로 계절적으로 가장 약했지만 집행은 300 억 달러(인프라 170 억, 사모대출 110 억)였고, 사모시장 순유입 150 억 달러는 대부분 이 집행에서 나왔다. Aligned 데이터센터(400 억 달러)를 작년 10 월에 발표하고 올해 7 월에야 종결한 것이 이러한 시차를 보여준다. 중요한 부분은 미집행 자금이 현재 960 억 달러로 사모 수수료 자산 3,360 억 달러의 29%에 달한다는 점이다. 이에, 80bp 를 적용하면 연 7~8 억 달러의 기본보수가 신규 모금 없이도 예약돼 있는 셈이다.

또한 금리 상승이 개인용 사모대출 펀드에도 유리하게 작용했다. 사모대출 펀드의 금리는 SOFR 에 연동되는 변동금리라 기준금리가 오르면 투자자가 받는 현금 수익률이 바로 올라간다. 동사가 환매 요청이 남아 있던 에버그린 펀드(약 200 억 달러)가 4 분기부터 유입으로 돌아설 것이라 전망하는 근거는 여기에 있다.

블랙록 FY26 3Q ('26.06.01~09.30)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY26 2Q	성장률
매출액	7,752	7,397	4.8%	6,509	19.1%	7,084	9.4%
영업이익	3,330	3,046	9.3%	2,621	27.1%	2,916	14.2%
영업이익률(%)	47.8	46.2	1.6	44.6	3.2	45.9	1.9
순이익	2,621	2,349	11.6%	1,907	37.4%	2,291	14.4%
EPS (USD)	15.93	14.15	12.6%	11.55	37.9%	13.91	14.5%

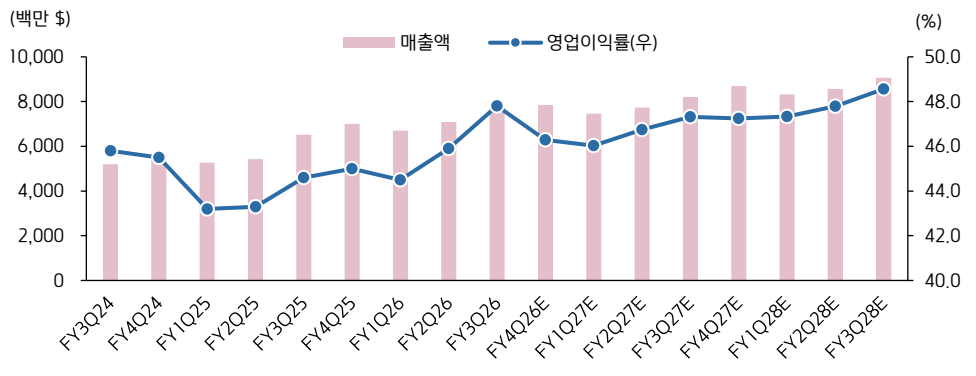
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	7,842	11.9%	7,459	11.4%	29,108	20.2%	32,459	11.5%
영업이익	3,346	17.5%	3,132	17.3%	12,082	25.9%	13,404	10.9%
영업이익률(%)	46.3%	1.3%p	46.0%	1.5%p	46.2%	2.1%p	47.1%	0.9%p
순이익	2,548	17.1%	2,457	18.8%	9,445	22.1%	10,567	11.9%
EPS (USD)	15.54	18.1%	14.89	18.9%	57.41	19.4%	64.97	13.2%

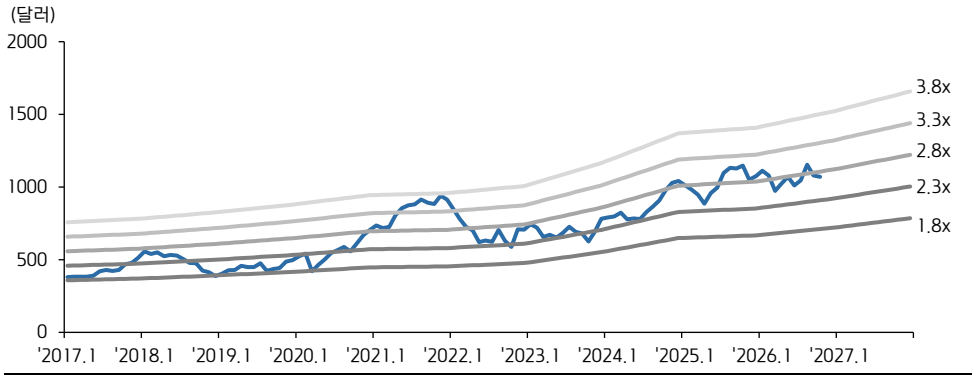
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 분기 실적 추이



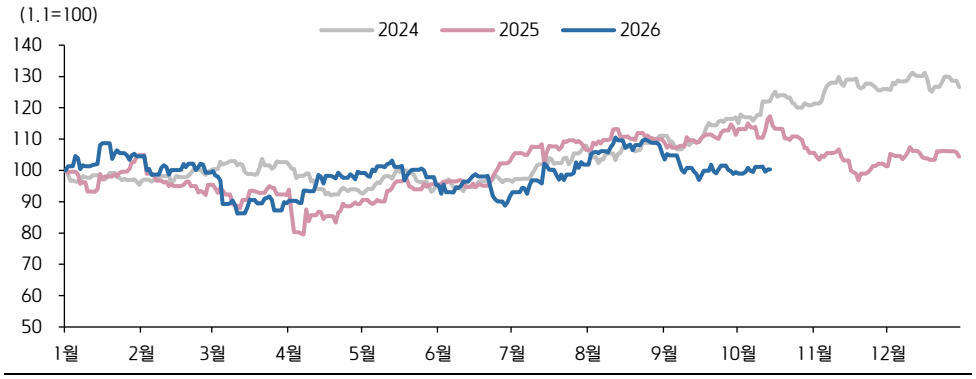
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 상세실적표

(백만 $)	FY25 Q3	FY26 Q2	FY26 Q3	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	6,509	7,084	7,752	19.1	9.4
영업비용	4,554	4,623	5,424	19.1	17.3
직원 급여 및 복리후생	2,357	2,274	2,440		
판매·자산·계좌 관련 비용	1,162	1,342	1,413		
일반관리비	689	720	731		
조건부대가 공정가치 변동	93	11	564		
무형자산 상각비 및 기타비용	253	276	276		
영업이익	1,955	2,461	2,328	19.1	-5.4
투자손익	64	283	353		
순이자수익	-22	-25	-37		
세전이익	1,997	2,719	2,644	32.4	-2.8
법인세비용	470	677	724	54.0	6.9
비지배지분 귀속 순이익	204	128	261		
BlackRock 귀속 순이익	1,323	1,914	1,659	25.4	-13.3
희석 EPS(달러/주)	8.43	12.19	10.57	25.4	-13.3
희석 가중평균주수(백만주)	165	163	165	-0.4	1.2
[사업부별 매출액]					
투자자문·운용수수료, 증권대여 수익	5,046	5,726	6,036	19.6	5.4
성과보수형 투자자문 수수료	516	305	630	22.1	106.6
기술 서비스 및 구독 수익	515	566	588	14.2	3.9
판매수수료	355	395	414	16.6	4.8
자문 및 기타 수익	77	92	84	9.1	-8.7
[영업데이터]					
AUM(백만 달러)	13,463,625	15,344,624	15,488,263	15.0	0.9
조정 영업이익	2,621	2,916	3,330	27.1	14.2
조정 영업마진(%)	44.6	45.9	47.8	3.2	1.9
조정 순이익	1,907	2,291	2,621	37.4	14.4
조정 EPS	11.55	13.91	15.93	37.9	14.5

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.