

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

매수

목표주가 \$1,240

Stock Data

현재가	\$1,054.56
52주 범위	\$1,219.94-\$845.82
시가총액(십억)	174.0
발행주식수(백만)	165.0
배당금/배당수익률	\$24.07 2.28%
내부 지분율	4.8%

주가추이



[Review] 시장 변동성에도 강력한 실적, 목표가 상향

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

[1Q26 EPS: 보고 \$14.06, 핵심 \$12.53, 컨센서스 \$11.65, 당사 추정치 \$11.78] BLK는 1분기에 시장 기대치를 웃도는 강한 실적을 기록했다. 목표 수준을 상회하는 기본 수수로 유기적 성장세도 다시 한번 보여주며 투자자들의 긍정적인 반응을 이끌어냈다(BLK 주가 +3.0%, S&P 500 +1.2%). 장기 순유입액은 1,360억 달러로 컨센서스를 하회했지만, iShares 순유입액 1,320억 달러는 1분기 기준 사상 최대였다. 회사는 해외 주식, 대체투자, 액티브 ETF 등 수수료율이 높은 부문의 견조한 성장세가 1분기 기본 수수로 유기적 성장률 8%(최근 12개월 기준 10%)를 견인했다고 강조했다. BLK를 여전히 핵심 보유 종목으로 추천한다. 1분기 실적은 회사의 규모와 다변화된 상품 포트폴리오가 진정한 차별화 요인임을 다시 한번 보여준 사례이다. 투자 의견 매수를 유지하며, 실적 추정치와 목표주가를 상향 조정한다.

Key points

지속적인 믹스 개선으로 기본 수수로 유기적 성장률 8% 기록. BLK는 이번 분기에도 1,300억 달러의 강한 자금 유입을 기록했다. 이 중 장기 순유입액은 1,360억 달러였으며, iShares 부문(1,320억 달러 유입)의 강세가 이를 견인했다. BLK의 1분기 기본 수수로 유기적 성장률은 8%로, 지난 분기의 12%보다는 낮아졌지만 여전히 회사 목표치인 5% 이상을 상회했다. 경영진은 6~8% 수준의 기본 수수로 성장은 지속적으로 달성 가능한 수준으로 보고 있으며, 상단도 기준 7%에서 소폭 높였다고 언급했다. 최근 시장 변동성 확대와 높은 불확실성은 수수료율이 높은 상품군으로의 자산 유입을 자극했고, 이는 기본 수수로 성장과 수수료율 상승에 도움이 됐다. 특히 수수료가 높은 해외 iShares 상품의 강한 성과와 수요가 1분기 목표치를 웃도는 기본 수수로 성장의 핵심 동력이었다. 여기에 대체투자, Aperio/SMA, 시스템 주식 전략 쪽으로의 지속적인 믹스 이동도 기여했다. 또한 액티브 ETF로의 신규 순유입 190억달러(액티브 ETF 총 AUM은 현재 1,100억 달러)도 추가적인 성장 요인이었다. 우리는 2026E/2027E 장기 순유입액 전망치를 각각 6,590억 달러, 7,610억 달러로 조정한다(기존 6,600억달러, 7,390억달러). 이는 각각 약 6%, 7%의 기본 수수로 유기적 성장으로 이어질 것으로 전망한다.

(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, 변경 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

사모 시장 전망도 여전히 견조. 사모 순유입은 전분기 대비 다소 둔화됐다(1분기 91억 달러 유입 vs. 4분기 127억 달러). 개인 투자 모집 환경은 어려워졌지만, BLK의 사모투자 플랫폼 성장 경로에 대해 여전히 확신한다. 사모 신용(66억 달러)과 인프라(12억 달러)가 여전히 유입의 핵심 동력이다. 경영진은 리테일 환매 우려가 커진 상황에서도 기관투자자들의 사모 신용 배분이 의미 있게 둔화되는 조짐은 보지 못했다고 재차 강조했다. 또 BLK의 3,200억 달러 규모 사모 사업 중 리테일 채널 비중은 약 10%에 불과하다고 설명했다. 따라서 기관 수요가 견조하게 유지되는 한, 사모 신용 자금 모집 역시 강한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 리테일 측면에서는 HLEND(유럽 직접대출)가 1분기 중 8.5억 달러의 자금 유입을 기록한 데 이어, 1분기의 높은 환매 요청 이후 4월에도 1.5억 달러의 청약을 기록했다. 경영진은 이미 출시된 HLEND뿐 아니라, 최근 투자설명서 제출을 마친 실물자산 및 넷리스 전략 등을 포함해 HPS 브랜드 기반의 보다 폭넓은 “H-series” 리테일 펀드 라인업을 출시할 계획도 구체적으로 설명했다. 우리는 2026E/2027E 사모 자금 모집액 전망치를 각각 440억 달러, 660억 달러로 조정한다(기존 500억 달러, 660억 달러).

조정 마진 관련. 1분기 조정 영업이익률은 44.5%(+130bp YoY)였다. 다만 성과보수와 이에 연동된 보상비용을 제외하면, 마진은 45.6%(+180bp YoY)였을 것이다. BLK는 2025년 Investor Day에서 성과보수를 포함한 기준으로 조정 영업이익률 45% 이상을 목표로 제시한 바 있다. 이번 컨퍼런스 콜에서 경영진은 45% 목표가 상단은 아니라고 밝혔다. HPS와 GIP 인수가 시간이 지날수록 마진에 계속 기여할 수 있기 때문이다. 두 회사 모두 각각 인수 당시 FRE 마진이 50%를 상회하고 있었다. 또한 시스템 주식, 디지털 자산, SMA, 액티브 주식처럼 수수료율이 높고 규모가 커질수록 수익성이 좋아지는 상품군의 추가 성장도 마진에 긍정적이다. 당사는 2026E/2027E 조정 영업이익률을 각각 44.4%, 44.7%로 추정하고 있는데, 유기적 기본 수수료 성장률이 계속 회사 목표인 5%를 웃돈다면 이 추정치는 다소 보수적일 수 있다.

Aladdin과 Preqin의 성장 모멘텀 지속. 기술 부문 매출은 전년 동기 대비 22% 증가했다. 이는 주로 전년 동기 대비 Preqin 실적이 한 분기 전체 반영된 영향이다(Preqin 인수는 2025년 3월 초 완료). Preqin을 제외한 유기적 평균계약가치(ACV) 성장률은 전년 대비 +14%였으며, Preqin은 이번 분기에 6,500만 달러의 매출을 더했다(1Q25 약 2,000만 달러 대비). 경영진은 여전히 연간 ACV 성장률이 10% 초중반 수준이 될 것으로 보고 있다. 또한 Aladdin과 Preqin의 결합으로 공모/사모 시장을 아우르는 종합 데이터 플랫폼이 구축됐다고 강조했다. 이에 따라 BLK는 대체투자 저변 확대의 수혜를 받을 수 있을 뿐 아니라, 리테일 대체투자 상품에 대한 투명성 요구가 높아지는 흐름에도 효과적으로 대응할 수 있을 것으로 보인다. 한편 당사의 기술 및 리스크 관리 부문 매출 추정치는 큰 변화가 없으며, 2026년과 2027년 모두 ACV 성장률 14%를 예상한다.

2026년 일반관리비 가이던스 유지. 경영진은 HPS와 Preqin 영향을 완화한 기준으로 2026년 일반관리비가 전년 대비 한 자리 수 중반 성장할 것이라는 기존 가이던스를 재확인했다. 당사는 2025년의 Preqin 및 HPS 관련 일반관리비를 완화한 뒤 2026년 일반관리비가 전년 대비 5% 증가할 것으로 본다(보고 기준 2025년 대비로는 +10%). 2027년 역시 일반관리비 5% 증가를 가정하고 있으며, 이는 기존 추정치와 같다. 경영진은 2026년 이후에도 향후 연도들의 관리비가 매년 한 자리 수 중반 수준으로 증가할 것으로 예상한다고 밝힌 바 있다. BLK의 규모의 경제와 고수수료 상품 중심의 지속적인 믹스 개선을 감안할 때, 장기 영업 레버리지 측면에서 긍정적인 신호로 본다.

EPS 추정치 조정. BLK의 1Q25 실적 발표 이후, 당사는 2Q26 EPS 추정치를 기존 2.48달러에서 12.43달러로 소폭 하향하고, 2026년 및 2027년 추정치는 각각 기존 51.57달러에서 53.05달러로, 60.11달러에서 60.37달러로 상향한다. 2Q26 추정치 하향은 성과보수 감소, 분배 수수료 증가, 소폭 늘어난 주식 수가 반영된 결과이며, 이는 운용보수 증가가 일부 상쇄했다. 반면 2026년과 2027년 추정치 상향은 평균 AUM과 성과보수 증가가 주된 배경이며, 다만 분배수수료 증가와 주식 수 증가가 일부 상쇄 요인으로 작용했다. 사모 실현이익 전망치를 업데이트하고 상향한 것도, 세부 가정을 조정하는 과정에서 모든 선행 기간에 일부 부담 요인으로 반영됐다. 목표주가는 기존 1,150달러에서 1,240달러로 상향하며, 이는 당사의 2027년 EPS 추정치 기준 약 20.5배에 해당한다(현재 S&P 멀티플의 약 95%).

1Q26 Review. BLK의 조정 영업 EPS는 12.53달러로 우리 추정치와 컨센서스 모두 상회했다. 이는 기본 수수료율과 평균 AUM 증가, 특히 iShares Equities 부문에서의 강한 실적(주당 0.52달러)이 반영된 결과이며, 이로 인해 운용보수도 예상치를 상회했다(주당 0.44달러). 수수료율은 15.3bp로, 우리 추정치 15.2bp와 시장 컨센서스 15.1bp를 모두 웃돌았다. 조정 영업이익률 44.5% 역시 우리 예상치(43.5%)와 시장 컨센서스(44.1%)를 상회했다.

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, 투자이견 매수를 유지한다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

목표주가 1,240달러는 2027년 영업 EPS 추정치에 20.5배를 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 목표주가가도 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.



■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 세번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 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 작성사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.