MIRAE ASSET 미래에셋증권

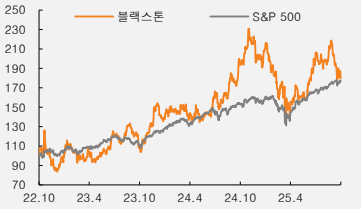
Equity Research
2025.10.24

Mirae Asset Research AI

본 조사분석자료는 인공지능(AI) 기술을 사용하여 생성되었으며, 금융투자분석사의 감수를 받았습니다. 본 자료 마지막에 안내된 중요 내용을 확인하시기 바랍니다.

S&P 500(p)	6,738.41
EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
배당수익률(%)	2.3
시가총액(십억USD)	183.60
시가총액(조원)	262.57
상장주식수(백만주)	1,184.7
60일 평균 거래대금(백만USD)	635.12
52주 최저가(USD)	120.07
52주 최고가(USD)	199.05

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.2	22.0	-7.2
상대주가	-17.2	-2.6	-20.1



[감수]
정태준, CFA
taejoon.jeong@miraeasset.com

BX US · 금융 · 미국

블랙스톤

3Q25 Review: 실적 부진

- AI 통합 시계열 분석 결과, Blackstone의 주요 지표들은 AI 모델의 예측치를 대체로 하회했다. 특히 '매출액 - 성과보수'와 '세전이익률'의 감소가 부진한 실적의 주된 원인으로 작용했다. 반면, '순이익 - 부동산'과 '총AUM'은 모델 예측치를 상회하는 긍정적인 성과를 보였다.
- 경영진은 디지털 및 에너지 인프라 등 주요 성장 분야의 선도적 플랫폼이 고객 수익률 향상과 향후 성장 기반 강화에 기여하고 있다고 말했다. 총 AUM은 증가세를 보이며 디지털 및 에너지 인프라 분야에서 긍정적인 성과를 나타냈다.
- Blackstone 주가는 지난 3개월간 12.5% 하락했으며, 이는 나스닥과 S&P500 지수 대비 더 큰 하락폭이다. 현재 주가는 PER 26.1배로 거래되고 있으며, 최근 지수와의 상관관계가 약해졌다.

주요 실적 평가

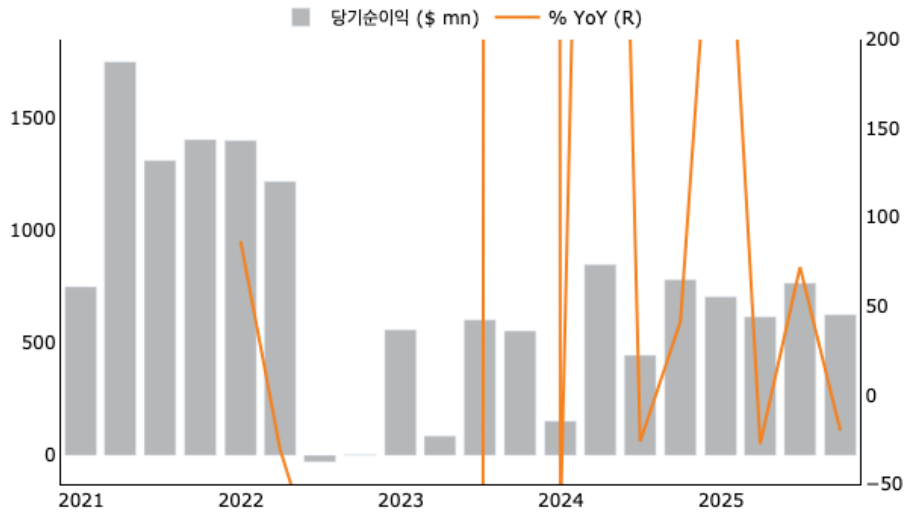
총매출액은 $3,088.6mn(-15.7% YoY, -16.8% QoQ)으로 감소했다. 운용수수료는 $2,056.2mn로 +14.6% YoY 증가했고, 성과보수 매출액은 $200.7mn(+4.6% YoY)으로 소폭 상승했다. 반면 성과배분 매출은 $781.5mn(-50.2% YoY)으로 큰 폭으로 감소했다. 세전이익은 $1,446.6mn(-20.1% YoY)으로 줄어들었고, 당기순이익은 $624.9mn(-20.0% YoY)으로 감소세를 보였다. 총 AUM은 $1,241.7bn (+12.1% YoY, +2.5% QoQ)으로 증가하며, 디지털 및 에너지 인프라와 같은 주요 성장 분야에서의 성과가 긍정적인 영향을 미쳤다. 부진한 실적은 주로 '매출액 - 성과보수'와 '세전이익률'의 감소 때문이다. 총매출액은 컨센서스 추정치에 부합했으나, 당기순이익과 주당순이익은 하회했다.

Exhibit 1: 분기실적 요약

(단위: $ mn, $)	Quarter ending 2025,09,30	Change %,%p QoQ	Change %,%p YoY
총매출액	3,089	-16.8	-15.7
매출액 - 운용수수료	2,056	1.0	14.6
매출액 - 성과보수	200.7	2.7	4.6
매출액 - 성과배분	781.5	-31.6	-50.2
매출액 - 자기자본투자	-86.0	nan	nan
세전이익	1,447	-24.5	-20.1
당기순이익	624.9	-18.2	-20.0
주당순이익(EPS)	0.80	-18.4	-21.6

자료: Company, Mirae Asset Research

Exhibit 2: 블랙스톤 당기순이익 및 변동률

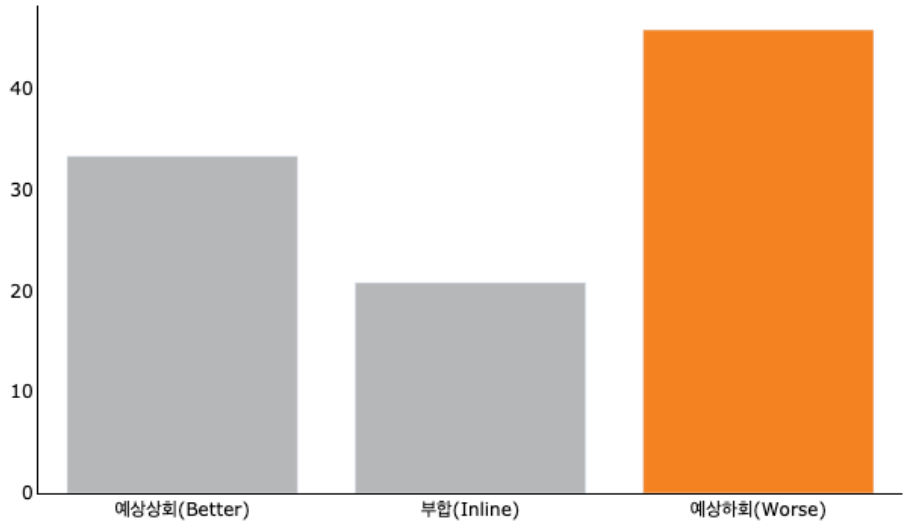


자료: Company, Mirae Asset Research

AI 통합 분석

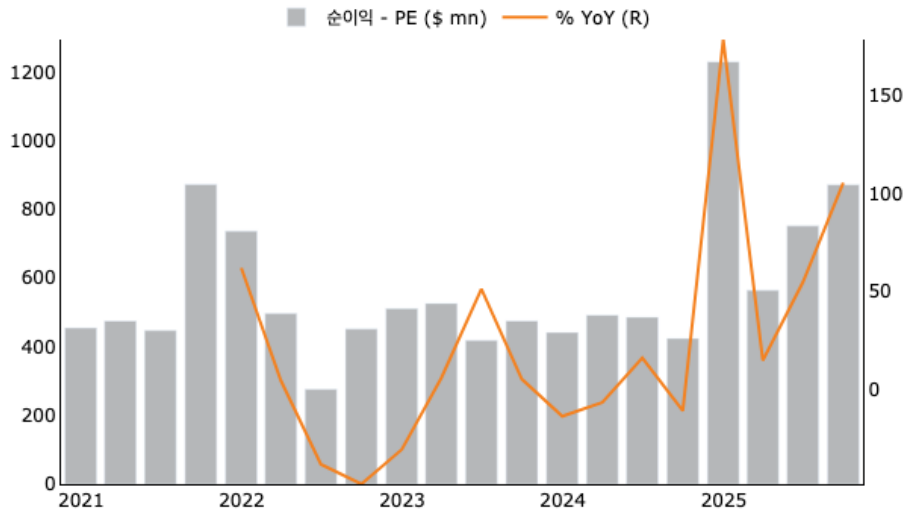
AI 통합 시계열 분석 결과, Blackstone의 주요 지표들은 AI 모델의 예측치를 대체로 하회했다 (상회: 33.3%, 부합: 20.8%, 하회: 45.8%)며, 모델 예측치를 의미있게 하회한 주요 지표는 ['매출액 - 성과보수', '매출액 - 자기자본투자'] 등이고, 반면 ['순이익 - 부동산', '순이익 - PE', '총AUM'] 등은 모델 예측치를 상회했다.

Exhibit 3: AI 통합 분석 결과



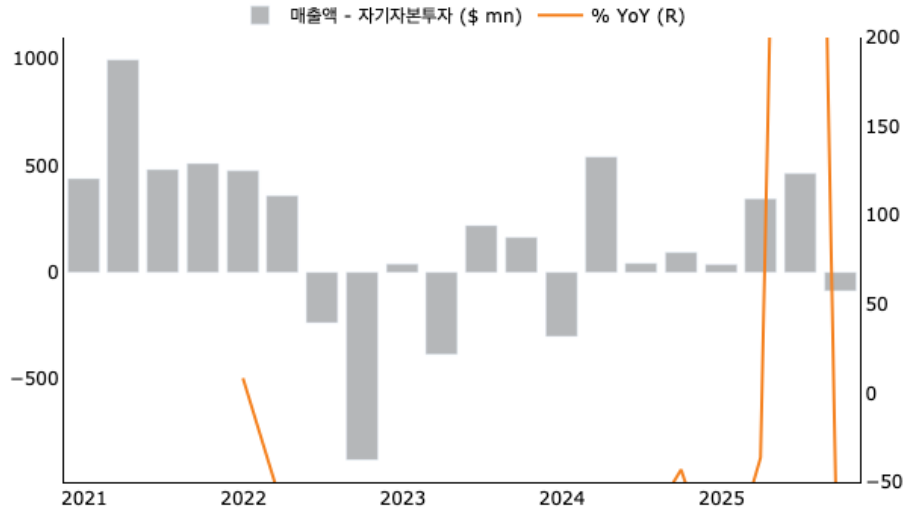
자료: Company, Mirae Asset Research

Exhibit 4: 블랙스톤 PE 부문 순이익 및 변동률



자료: Company, Mirae Asset Research

Exhibit 5: 블랙스톤 자기자본투자 매출 및 변동률 분석



자료: Company, Mirae Asset Research

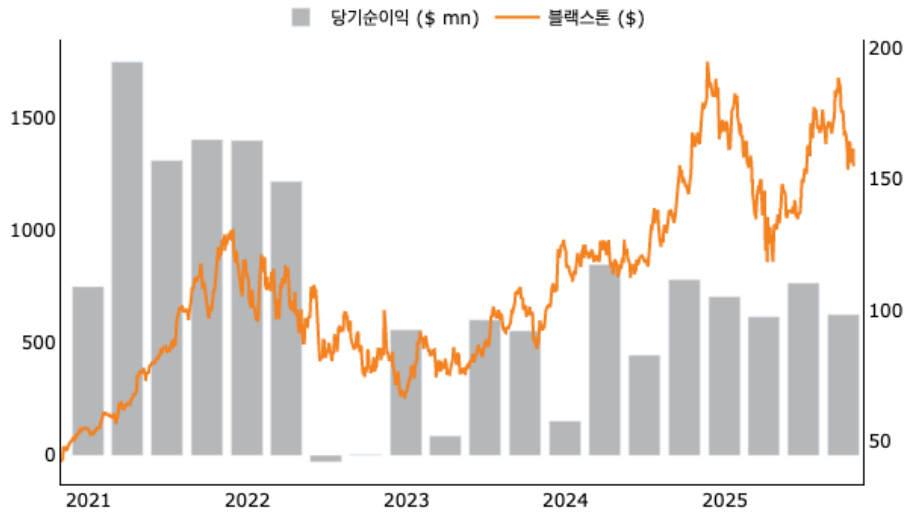
경영진 코멘트

경영진의 코맨트는 다음과 같다: 1) 블랙스톤의 3분기 실적은 뛰어난 재무성과와 강한 자금 유입으로 매우 우수했다; 2) 기관·보험·개인 부문 등 주요 채널에서 총 540억 달러가 유입되었으며, 최근 12개월간 누적 유입액은 2,250억 달러에 달했다; 3) 디지털 및 에너지 인프라 등 주요 성장 분야의 선도적 플랫폼이 고객 수익률 향상과 향후 성장 기반 강화에 기여하고 있다.

밸류에이션

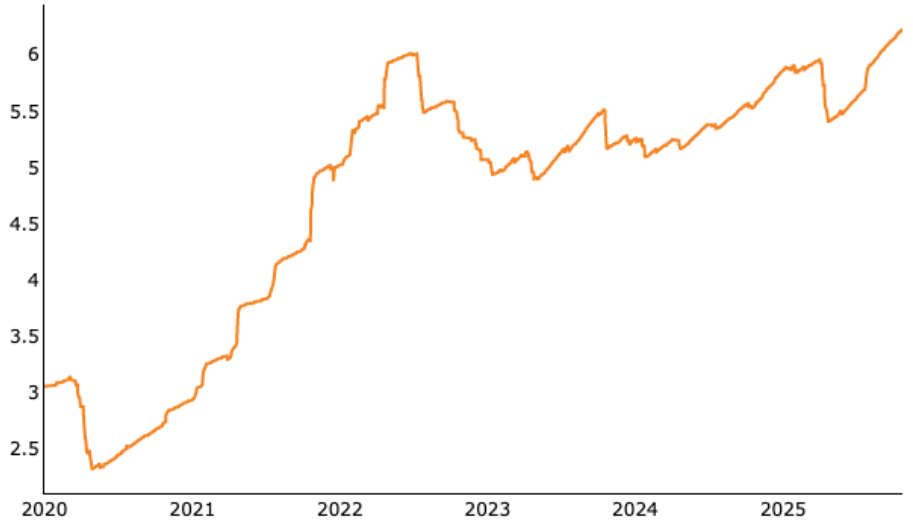
Blackstone 주가는 지난 3개월간 -12.5% 하락했으며, 이는 나스닥지수 대비 -21.1%p, S&P500지수 대비 -17.9%p 초과 하락한 것이다. 주요 비교기업인 Wells Fargo와 Goldman Sachs는 각각 1.3%, 4.4%의 수익률을 기록했다. 현재 Blackstone 주식은 PER 26.1배에 거래 중이다. 최근 지수와의 상관관계는 약해졌다.

Exhibit 6: 블랙스톤 당기순이익 추세 분석



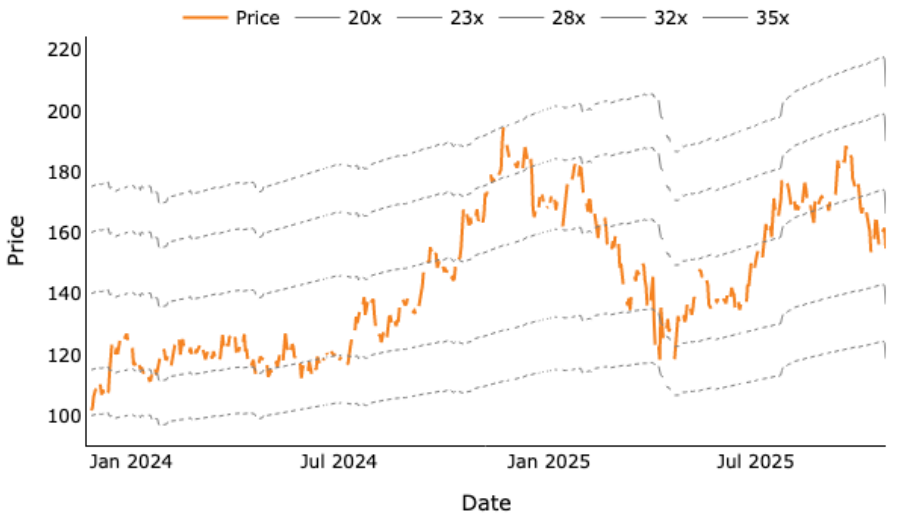
자료: Company, Mirae Asset Research

Exhibit 7: 블랙스톤 예상 EPS 추세 분석 ($)



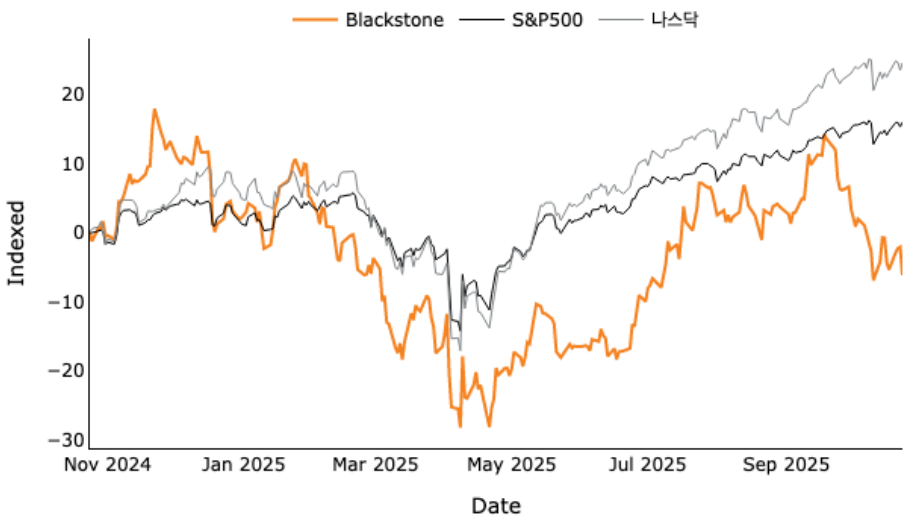
자료: Bloomberg, Mirae Asset Research

Exhibit 8: Blackstone PE 밴드 차트



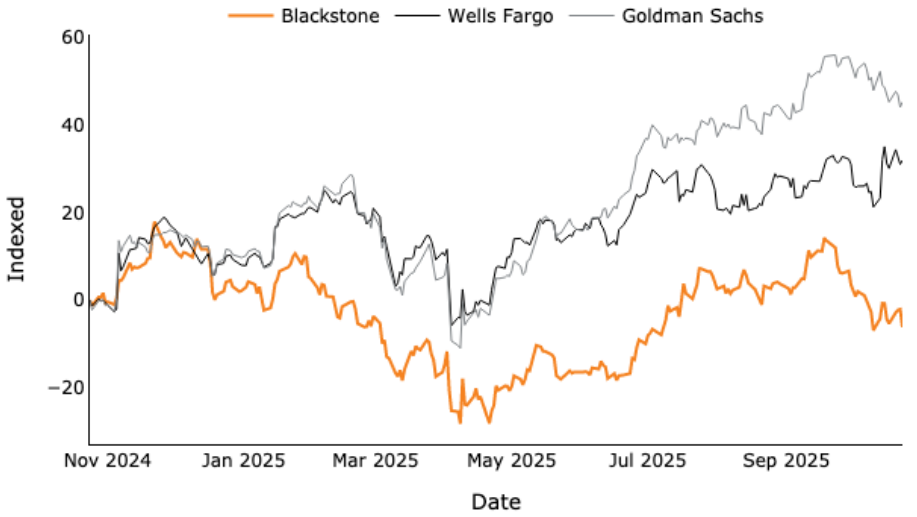
자료: Bloomberg, Mirae Asset Research

Exhibit 9: 주가 수익률 비교 – Blackstone, S&P500, 나스닥



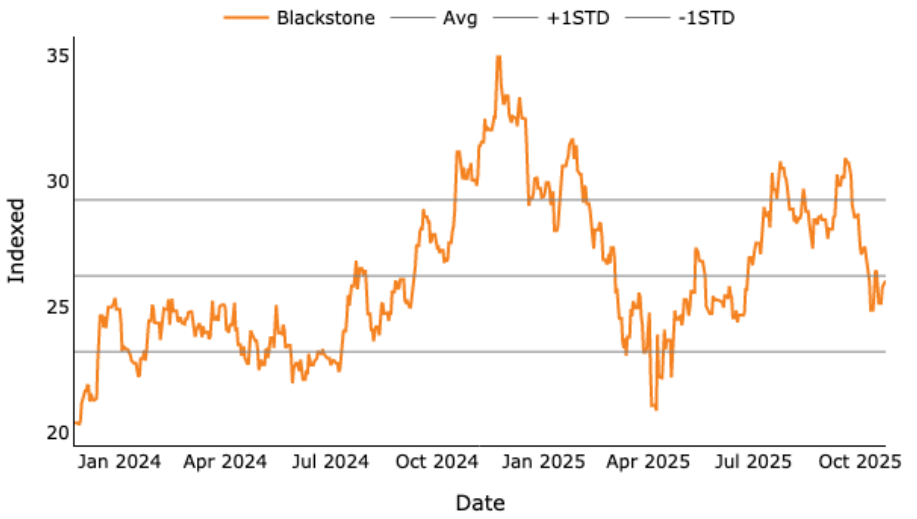
자료: Bloomberg, Mirae Asset Research

Exhibit 10: Blackstone 및 비교기업의 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, Mirae Asset Research

Exhibit 11: Valuation – P/E

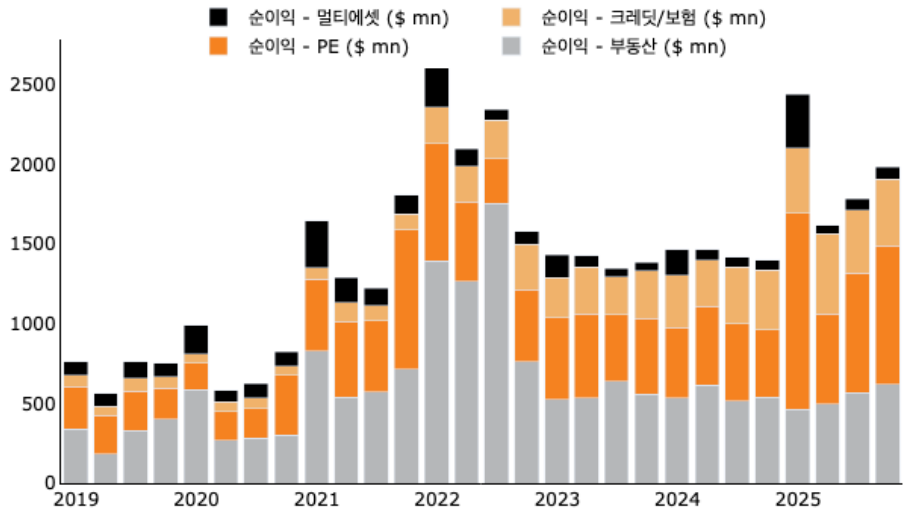


자료: Bloomberg, Mirae Asset Research

부문별 실적 분석

부동산부문 순이익은 $618.3mn(+14.5% YoY, +9.3% QoQ)으로 증가했다. PE부문순이익은 $871.5mn(+105.5% YoY, +16.0% QoQ)으로 크게 상승했다. 크레딧/보험부문 순이익은 $416.2mn(+11.0% YoY, +5.2% QoQ)으로 안정적인 성과를 보였다. 멀티에셋부문 순이익은 $79.5mn(+30.4% YoY, +9.9% QoQ)으로 긍정적인 성장세를 유지했다.

Exhibit 12: 블랙스톤 부문별 순이익 비교

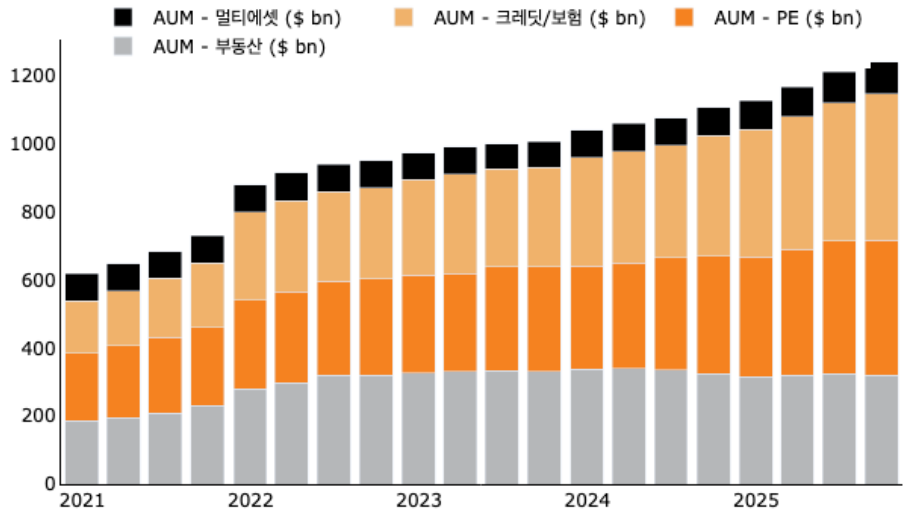


자료: Company, Mirae Asset Research

AUM 분석

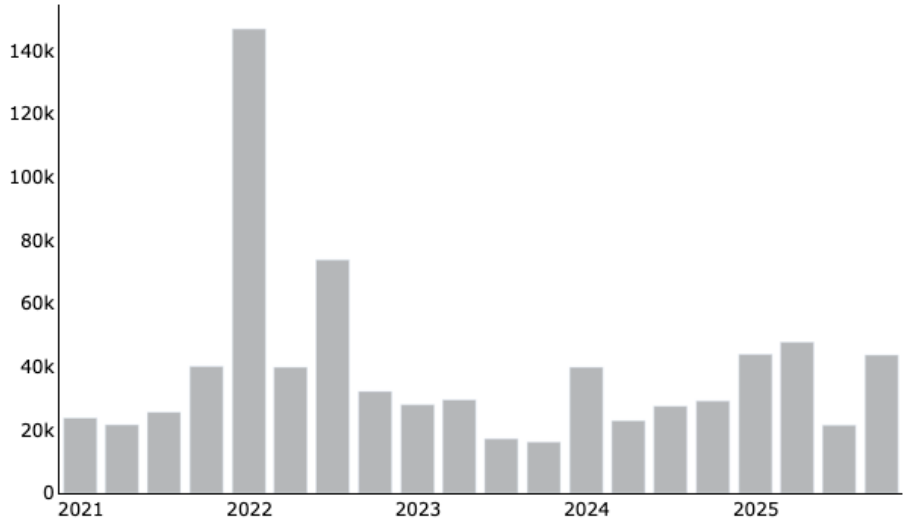
총 AUM은 $1,241.7bn(+12.1% YoY, +2.5% QoQ)으로 증가했다. 반면, 부동산부문 AUM은 $320.5bn(-1.4% YoY, -1.4% QoQ)으로 감소세를 보였다. 반면, PE부문 AUM은 $395.6bn(+14.8% YoY, +1.7% QoQ)으로 긍정적인 성과를 나타냈다. 크레딧/보험부문 AUM은 $432.3bn(+21.9% YoY, +6.1% QoQ)으로 크게 성장했다. 순자금유입액은 $43,747.0mn(+49.7% YoY, +103.2% QoQ)으로 눈에 띄는 증가를 기록했다. 이러한 결과는 각 부문별 성과 차이를 반영하고 있다. 전반적으로 AUM은 긍정적인 흐름을 유지하고 있다.

Exhibit 13: 블랙스톤 자산 운용 현황



자료: Company, Mirae Asset Research

Exhibit 14: 블랙스톤 순자금유입 추세 분석

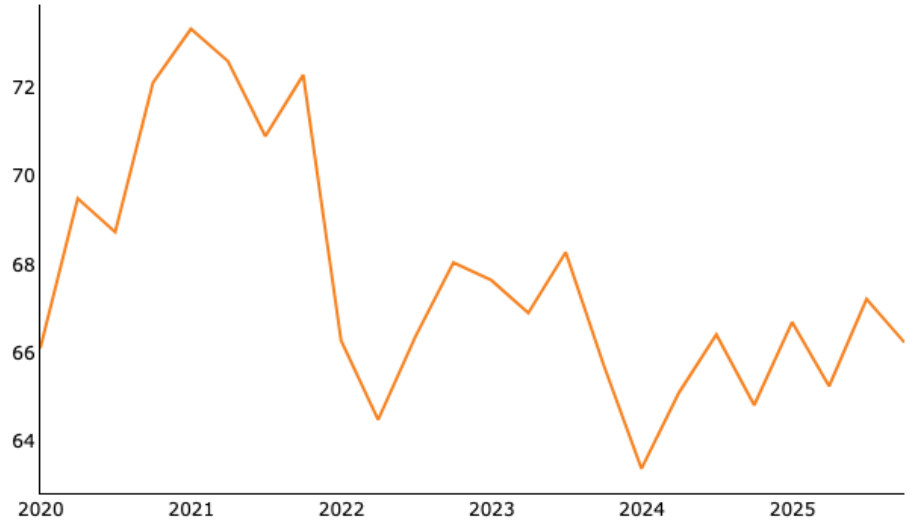


자료: Company, Mirae Asset Research

마진 분석

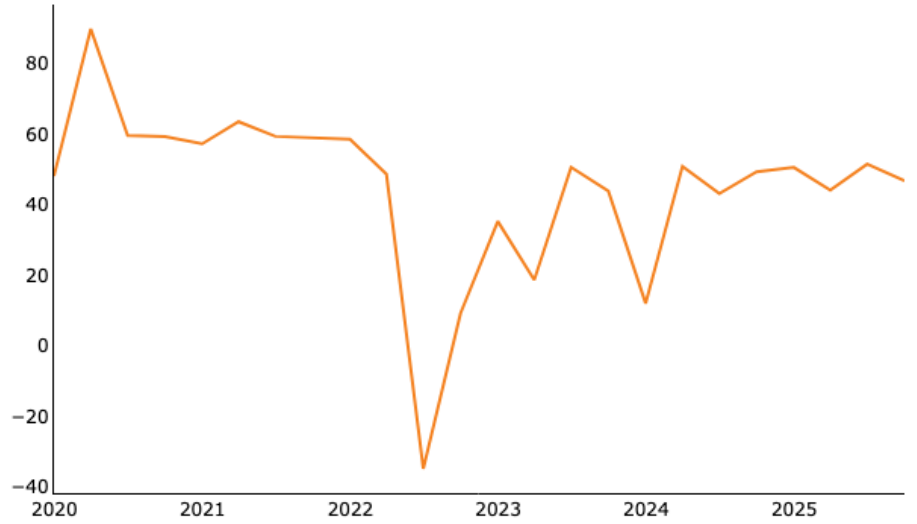
AUM대비 평균운용수수료율은 66.2bps(+2.2% YoY, -1.5% QoQ)를 나타냈다. 그러나 세전이익률은 46.8%(-2.6%p YoY, -4.8%p QoQ)로 감소했다. 평균운용수수료율의 상승은 긍정적인 요소로 작용했으나, 세전이익률의 감소는 향후 개선이 필요함을 보여준다.

Exhibit 15: 블랙스톤 평균 운용 수수료율



자료: Company, Mirae Asset Research

Exhibit 16: 블랙스톤 세전 이익률 차트



자료: Company, Mirae Asset Research

Appendix

공시된 실적 발표자료는 다음 링크에서 확인할 수 있다.
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1393818/000119312525248907/d51239dex991.htm

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 감수한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 인공지능(AI) 기술을 사용하여 생성되었으며, 금융투자분석사의 감수를 받았음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 인공지능(AI)기술을 사용하여 생성되었습니다. AI가 생성한 본 조사분석자료에 수록된 내용은 정보 취득의 목적으로만 사용되어야 하며, 신중한 판단과 추가적인 검증을 권장합니다. AI가 생성한 조사분석자료는 자체 검증과정을 거쳤으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 홈페이지 https://securities.miraeasset.com 에서도 이용할 수 있으나 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.