한화투자증권

2026년 4월 15일
해외기업분석

# BlackRock, Inc. (BLK)

## 실적으로 증명, 운용사 주가 반등 신호 확인

▶Analyst 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

**Not Rated**

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 1,243.28

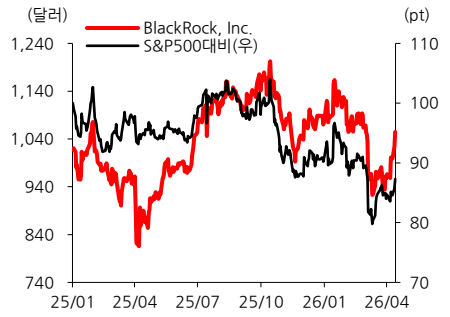
| | |
|---|---|
| 현재 주가(4/15, USD) | 1,054.56 |
| 상승여력 | ▲ 17.9% |
| 시가총액(백만 USD) | 172,629 |
| 발행주식수(천주) | 155,365 |
| 52 주 최고가 / 최저가(USD) | 1,219.94 / 845.82 |
| 90 일 일평균 거래대금(백만 USD) | 831.3 |
| 거래소 | New York |
| 국가명 | UNITED STATES |
| 티커 | BLK US EQUITY |
| 산업 | 금융 |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 14.1 | -3.4 | -11.7 | 18.5 |
| 상대수익률(S&P500) | 9.1 | -4.0 | -16.6 | -10.4 |

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

| 재무정보 | FY 2024 | FY 2025 | FY 2026E | FY 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 20,407 | 24,216 | 27,762 | 30,927 |
| 영업이익 | 8,110 | 9,600 | 10,898 | 12,524 |
| EBITDA | 8,549 | 10,375 | 11,887 | 13,446 |
| 지배주주순이익 | 6,612 | 7,736 | 8,151 | 9,012 |
| EPS | 43.61 | 48.09 | 53.31 | 60.63 |
| 순차입금 | 326 | -536 | -2,751 | -7,118 |
| PER | 25.2 | 25.1 | 19.8 | 17.4 |
| PBR | 3.3 | 3.0 | 2.9 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 18.9 | 19.9 | 15.1 | 13.4 |
| 배당수익률 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 2.2 |
| ROE | 14.2 | 13.0 | 15.6 | 16.8 |

**주가 추이**




블랙록의 FY 1Q26 실적이 발표됐습니다. 실적은 예상을 상회했으며, 주가는 3% 올랐습니다. 전일 골드만삭스의 호실적에도 불구하고 주가가 부진했던 것과는 대조적입니다. 블랙록은 사모신용 상품의 환매 요청 증가 우려에 관해, 사모금융 투자자의 85~90%가 기관투자자로 구성돼 자본 내구성이 높다고 설명했습니다. 골드만삭스가 기관투자자 비중이 높아 환매 요청으로부터 비교적 자유롭다고 언급한 것과 일맥상통합니다. 블랙록의 사업 모델은 특정 상품에 의존하지 않아 환매 요청이 늘어도 관리 가능한 수준이라고 평가했습니다. 같은 날 실적을 발표한 JP모건의 CEO는 사모신용 시장 문제가 전체 시스템 리스크로 번질 가능성은 낮다고 언급했습니다. 사모신용 시장 규모가 미국 자산 시장 규모에 비해 너무 작다는 것을 근거로 들었습니다. 웰스파고는 사모신용 시장의 위험을 과거 상업용 부동산 위기와 비교하는 시각에 대해 반박했습니다. 블랙록을 포함해 세 기업이 실적을 발표한 후 정규장에서 주요 5개 운용사 주가는 일제히 올랐습니다. 금융 산업 전반에 확산된 불안이 잇따른 실적 발표를 거치면서 완화될 것으로 전망합니다.

### FY 1Q26 분기 실적

블랙록의 FY 1Q26 매출액은 67억 달러(YoY +27%), EPS는 12.53 달러(YoY +10.9%)로 각각 컨센서스를 3.1%, 9.1% 상회했다. 영업이익은 28.1억 달러(YoY +65.7%), 영업이익률은 42%(YoY +9.8%p)를 기록했다. 조정 영업이익률은 44.5%(YoY +2.3%p), 성과 수수료 및 관련 보상을 제외한 반복 수수료 기반 이익률은 45.6%(YoY +1.8%p)을 달성했다. 1분기 AUM 순유입액은 1,300억 달러(YoY +54%), 분기말 AUM은 13.9조 달러(YoY +20%)였다. 1분기에 4.5억 달러 규모의 자사주를 매입했고, 분기 배당금을 10% 인상(주당 5.73 달러)했다.

### 장기 목표 및 전망

블랙록은 45% 이상의 조정 영업이익률을 목표로 하고 있으며, 장기적으로는 46~47%까지 확대할 계획이다. 2030년까지 5% 이상의 본업 운용보수 성장률 달성을 목표로 하고 있으며, 2026년 남은 기간 동안에 분기당 최소 4.5억 달러 규모의 자사주 매입을 지속할 것이라고 언급했다. 기술 서비스 부문은 장기적으로 두 자릿수 초중반의 연간 계약 금액(ACV) 유지 목표를 제시했다.

### 사업별 분기 실적 & 상세

블랙록의 사업부는 투자자문·운용관리, 기술서비스·구독수익, 판매수수료로 구분돼 있다. 투자자문·운용관리 부문은 펀드를 운용하고 받는 기본 보수와 성과 보수가 모두 포함되고, 기술서비스·구독수익 부문은 자체 개발 소프트웨어인 Aladdin 플랫폼으로부터 발생하는 수익이 반영된다. FY 1Q26 매출액은 각각 57.1억 달러(YoY +28%), 5.3억 달러(YoY +21.6%), 3.9억 달러(YoY +21.2%)를 기록했다. 매출 비중은 85%, 8%, 6%로 집계됐다.

iShares ETF 순유입액은 1,320억 달러로 역대 1분기 실적 중 최고치를 경신했다. 채권, 주식, 액티브 ETF 순유입액이 각각 410억 달러, 320억 달러, 190억 달러를 기록해 전 부문에서 고르게 유입됐다. 대체투자 및 사모 시장 부문은 90억 달러가 유입됐는데, 주로 사모신용과 인프라 펀드가 주도했다. 개인 투자자 대상 리테일 부문 순유입액은 150억 달러로, 9분기 연속 자산 순유입이 지속됐다. 기술 서비스 부문에서는 2025년 3월 인수를 완료한 Preqin이 이번 분기에 0.7억 달러 만큼 매출 증가에 기여했다. 시장 불확실성이 높아질수록 실시간 데이터를 통한 위험 관리 수요가 증가해 Aladdin 계약이 늘고 있다고 언급했다.

### 사모신용 문제의 전체 시스템 위협은 과도한 우려: 운용사 주가 반등 신호

사모신용 시장 구조에서 직접 자금을 조달해 사모펀드를 운용하는 블랙스톤, 아폴로 글로벌, KKR 등의 운용사는 사모신용 노출 규모가 가장 크다. 2월 19일 블랙아울 캐피털의 사모펀드 중 하나가 영구 환매 중단됐고, 3월 6일 블랙록이 사모신용펀드(HLEND) 환매 한도를 5%로 제한하면서 대형 운용사 주가 하락이 본격화됐다. 연초대비 주가는 블랙스톤, 아폴로 글로벌, 아레스 매니지먼트, KKR이 각각 -18%, -20.7%, -30.3%, -21.2% 내렸는데, 블랙록의 낙폭은 -1.5%에 그쳤다(그림 3).

블랙록의 비상장 사모신용펀드(HLEND)에 대한 환매 요청 쇄도로 환매 한도가 제한되자 상장 사모신용펀드인 TCPC의 주당 순자산가치가 대폭 줄었다. 블랙록 본사는 TCPC로부터 수령하는 운용 보수를 면제하고 TCPC는 배당금을 감액하며 최대한 충격을 흡수했다. 블랙록은 우려와는 다르게 HLEND가 설정 이후 연간 10% 이상의 수익률을 내고 있으며 유일하게 2026년 연초대비 양의 수익률을 기록한 펀드라고 언급했다. 1Q26 사모시장 부문 순유입액(90억 달러)은 사모신용이 성장을 주도했다고 설명해, 수요는 견조함을 시사했다.

블랙록은 사모신용에 대한 수요가 일시적 유행이 아닌 구조적 변화임을 강조했다. 은행, 정부, 공모시장이 전 세계의 투자자금 수요를 완전히 충족할 수 없기 때문에 사모신용의 역할이 중요하다고 언급했다. 부도율(1월기준 연율화 5.8%)이 높아지고 있으나 여전히 역사적 수준에 머물러 있고, 신용스프레드가 확대돼 수익 잠재력이 높기 때문에 기관 투자자 수요도 급증하고 있다고 설명했다.

경영진은 사모신용 시장에 대한 우려를 일축했다. 개인투자자(리테일) 채널에서 사모신용 상품의 자금 유입이 둔화되거나 환매가 늘어날 수 있다는 시각에 대해 블랙록의 사모금융 투자자는 85~90%가 기관으로 구성돼 있어 자본의 내구성이 높다고 설명했다. 골드만삭스가 환매 요청이 급증하는 것은 주로 개인 투자자 쪽이며, 골드만삭스의 사모금융 플랫폼은 기관투자자 비중이 80%에 달해 환매 요청으로부터 비교적 자유롭다고 언급한 것과 동일한 맥락이다. 최근 문제가 된 BDC 등 리테일 전용 상품은 전체 사모금융 시장 규모(블랙록 제공, 2.2조 달러)의 약 25%에 불과하며, 블랙록의 전체 사업 모델은 특정 상품에 의존하지 않으므로 리테일 채널에서 환매 요청이 증가해도 충분히 관리 가능한 수준이라고 평가했다.

같은 날 실적을 발표한 JP모건 CEO는 사모신용 시장 부실 문제가 시스템 리스크로 번질 가능성은 낮다고 언급했다. JP모건이 추정한 사모신용 레버리지 대출 시장 규모는 1.7조 달러로 제시됐는데, 연준에 따르면 미국 자산 시장 규모는 200조 달러로 평가된다. 시장 전체 규모가 다른 주요 금융 시장에 비해 작기 때문에 시스템 전체를 위협할 가능성은 제한적이라는 설명이다. 웰스파고 경영진은 사모 신용 시장의 위험을 과거 상업용 부동산 위기와 비교하는 시각에 대해 각 분야는 리스크 특성이 다르다고 강조했다. 사모신용 대출의 주된 담보는 기업 자산 전체인 경우가 많아, 차주가 속한 산업의 경기 사이클과 경영진 역량이 리스크를 결정한다. 상업용 부동산 리스크의 핵심은 부동산가치와 공실률, cap rate임을 감안하면, 담보의 성격에서 결정적 차이가 있다.

금융 산업 전반에 확산된 우려가 잇따른 실적 발표를 거치며 완화될 것으로 예상한다. JP모건, 웰스파고, 블랙록의 실적 발표가 진행된 후 정규장에서 5개 운용사(블랙스톤, 아폴로 글로벌, 아레스 매니지먼트, KKR, 블랙록) 주가는 일제히 올랐다(그림 4). 블랙록은 1분기 AUM 순유입액이 지난 5년 간의 1분기 실적 중 최고치를 경신했고, 이는 시장 변동성과 무관한 기본 보수를 통해 단기 수익의 하단을 뒷받침한다. 중장기적으로 안정적 주가 흐름이 전망된다.

### 매수 비율 85%, 평균 목표 주가 1,243.28 달러

최근 3개월 동안 블랙록에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 20곳이다. 매수 비율은 85%이고, 평균 목표 주가는 1,243.28 달러다. 현재 주가 대비 17.9%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 1,368 달러(상승 여력 +29.7%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

| | FY 1Q25 | FY 4Q25 | FY 1Q26 | YoY | QoQ | 컨센서스 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 5,276 | 7,008 | 6,698 | 27.0 | -4.4 | 6,499 | 3.1 |
| 영업이익 | 1,698 | 1,661 | 2,814 | 65.7 | 69.4 | 2,475 | 13.7 |
| EPS | 11.30 | 13.16 | 12.53 | 10.9 | -4.8 | 11.48 | 9.1 |

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

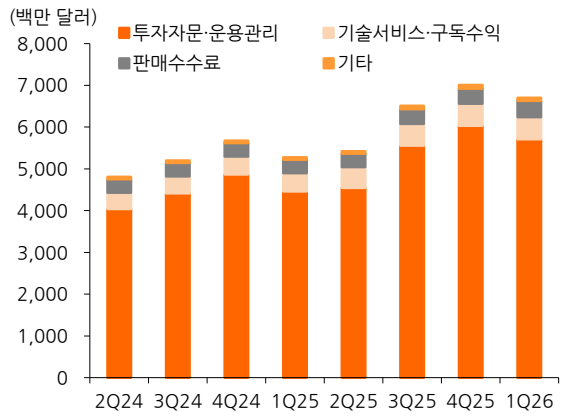
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

| | FY 2Q25 | FY 3Q25 | FY 4Q25 | FY 1Q26 | FY 2Q26(E) | FY 3Q26(E) | FY 4Q26(E) | FY 1Q27(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 5,423 | 6,509 | 7,008 | 6,698 | 6,688 | 7,097 | 7,533 | 7,135 |
| (YoY) | 12.9 | 25.3 | 23.5 | 27.0 | 23.3 | 9.0 | 7.5 | 6.5 |
| 투자자문·운용관리 | 4,548 | 5,562 | 6,032 | 5,710 | 5,643 | 6,037 | 6,386 | 6,041 |
| (YoY) | 12.6 | 25.9 | 23.9 | 28.0 | 24.1 | 8.5 | 5.9 | 5.8 |
| 기술서비스구독수익 | 499 | 515 | 531 | 530 | 557 | 576 | 596 | 597 |
| (YoY) | 26.3 | 27.8 | 24.1 | 21.6 | 11.7 | 11.8 | 12.2 | 12.6 |
| 판매수수료 | 320 | 355 | 359 | 389 | 386 | 399 | 406 | 407 |
| (YoY) | 0.6 | 9.9 | 11.5 | 21.2 | 20.7 | 12.4 | 13.1 | 4.6 |
| 영업이익 | 1,731 | 1,955 | 1,661 | 2,814 | 2,393 | 2,622 | 2,748 | 2,591 |
| (YoY) | -3.8 | -2.5 | -20.0 | 65.7 | 38.3 | 34.1 | 65.4 | -7.9 |
| 영업이익률 | 31.9 | 30.0 | 23.7 | 42.0 | 35.1 | 36.5 | 35.7 | 35.9 |
| EPS | 12.05 | 11.55 | 13.16 | 12.53 | 12.36 | 13.49 | 14.30 | 13.53 |
| (YoY) | 16.3 | 0.8 | 10.3 | 10.9 | 2.6 | 16.8 | 8.7 | 8.0 |
| PER | 14.8 | 15.6 | 13.7 | 15.3 | 14.8 | 14.7 | 14.6 | 14.9 |
| PBR | 23.5 | 25.0 | 22.5 | 19.4 | 20.9 | 20.4 | 19.9 | 19.2 |
| ROE | 3.5 | 3.9 | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 2.9 | 2.9 |

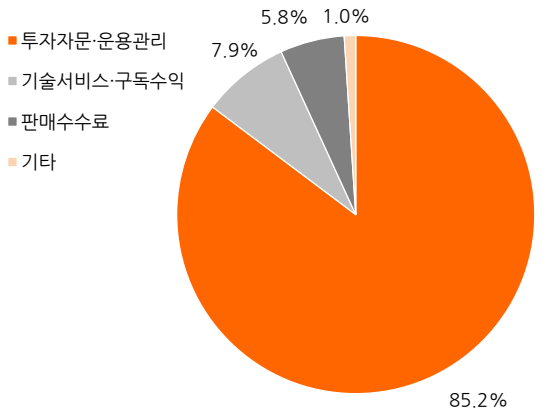
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 분기 매출 추이



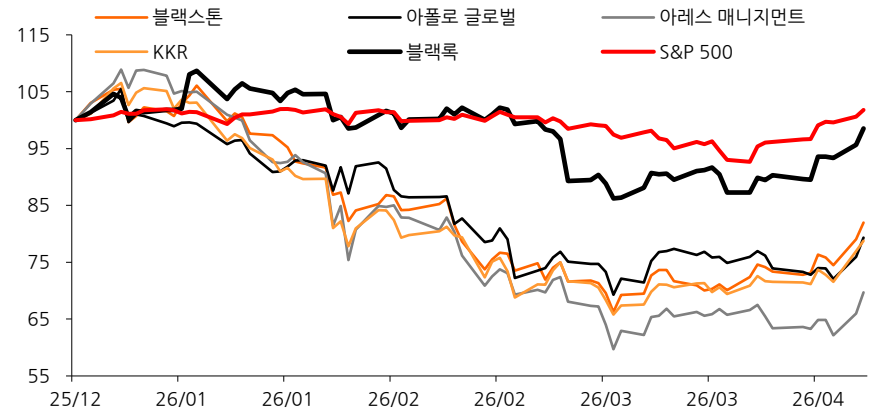

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FY 1Q26 사업부별 매출 비중



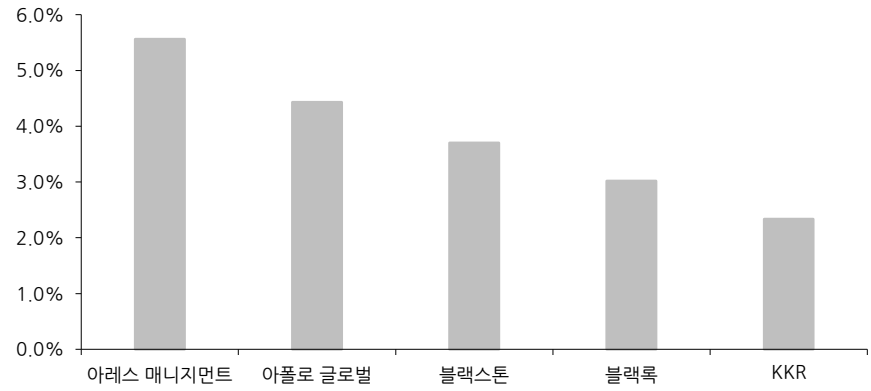

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 사모신용 운용사 연초대비 상대주가




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

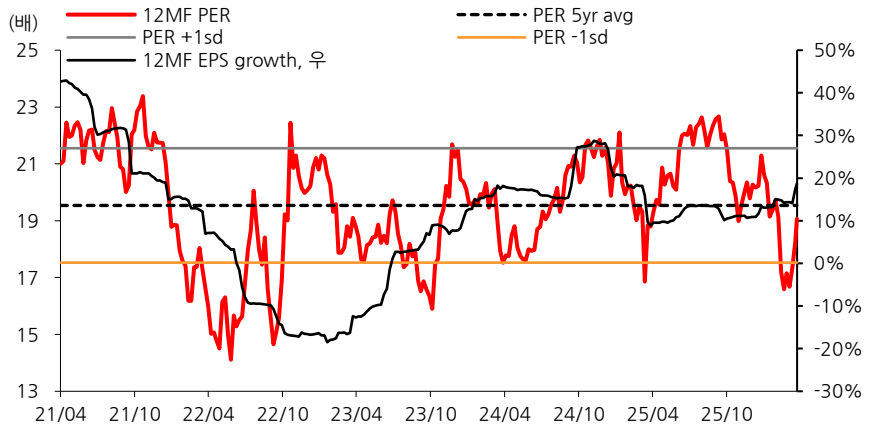
[그림4] 주요 사모신용 운용사 4/14 종가기준 일간수익률




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12 개월 선행 PER (5 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 19.1배로
5년 평균(19.5배) 수준




자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]** (공표일: 2026 년 4 월 15 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박제인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]** (기준일: 2026 년 3 월 31 일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비중 | 90.7% | 9.3% | 0.0% | 100.0% |