



# 블랙록 (BLK.US)

## 1차 해소된 사모시장 우려

- 블랙록은 세계 최대 자산운용사로 ETF·사모·대체투자를 운영하는 금융 기업
- FY2Q26 기준 AUM과 순유입액은 사상 최고치를 기록했고 사모신용 역시 안정적
- 제한적인 사모시장 환매 요청과 수수료율 성장이 확인될 경우 긍정적 성장 전망

### FY2Q26 실적 Review

FY2Q26(6월말) 실적은 매출액 70.84억 달러(YoY +30.6%, QoQ +5.8%, 컨센서스 대비 +3.8%), 조정 영업이익 29.16억 달러(YoY +38.9%, QoQ +9.3%, 컨센서스 대비 +7.8%), 조정 순이익 22.91억 달러(YoY +21.7%, QoQ +10.8%, 컨센서스 대비 +9.7%), 조정 EPS 13.91 달러(YoY +15.4%, QoQ +11.0%, 컨센서스 대비 +9.9%) 기록했다.

### 여전히 견고한 AUM 성장과 순유입액

FY2Q26의 총 AUM은 15.3조 달러(YoY +22.0%, QoQ +10.4%)로 사상 최고치를 기록했고, 분기 순유입은 1,917억 달러를 기록했다. 유기적 수수료 성장률은 8%로 목표치(5%)를 8분기 연속 웃돌았고, 상반기 누적 순유입액은 전년 상반기의 두 배가 넘는 3,214억 달러를 기록하며 역대 최대 수준을 달성했다. 자금 유입 기준 고무적 실적을 기록한 분기다.

### 일단락된 사모시장 및 수수료율 관련 우려

동사 주가는 최근 6개월간 5.5% 하락해 같은 기간 9% 오른 S&P500을 크게 밀돌았다. 3월 초 동사의 개인용 사모신용 펀드에 순자산의 9.3%에 달하는 환매 요청이 들어왔고, 동사가 기존 상한(분기 5%)을 적용하면서 환매를 제한한 것이 하락 트리거다. 사모신용 전반의 유동성 우려가 동사 입장에서선 해결해야 할 과제였던 셈이다. 하지만, 사모신용에서 실제 자금 이탈은 발생하지 않았다. 2분기 사모시장 순유입은 154억 달러였고, 이 가운데 사모신용이 60억 달러로 가장 큰 비중을 차지했다. 유입 성격도 환매 방어가 아닌 신규 집행이었다. 사모신용 스프레드가 확대되며 공모채권 대비 상대가치가 높아졌고, 이를 노린 기관 자금이 유입되면서 자금 집행이 곧 순유입으로 이어진 것이다. 동사 역시 보유 사모신용의 상황에 실질적인 변화가 없었고, 기관들은 오히려 할인된 사모신용을 매입할 기회를 문의했다고 밝혔다. 개인 채널과 기관 채널의 행보가 정반대의 흐름을 보인 상황이며 사모 시장 신뢰 회복의 단초가 되었다.

수수료 관련 우려도 해소했다. 증권사들이 수수료 분담을 요구하면 매출 압박을 받을 수 있다는 노이즈였는데, 동사는 인덱스 ETF에 해당 비용을 지급하지 않고 있으며, 관련 접촉이나 협상 요청도 없었다 밝혔다.

### ▶ 현재주가

현재주가('26.07.15): \$1093.40

목표주가 컨센서스: \$1307.72

### ▶ 투자 의견 컨센서스

|     |     |
|-----|-----|
| 매수  | 보유  |
| 90% | 10% |

### Stock Data

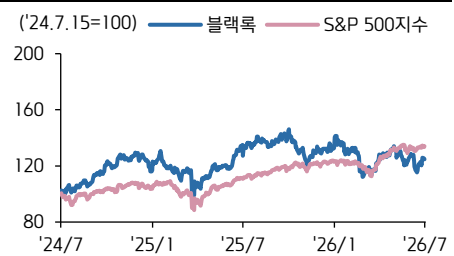
| 산업분류           | 캐피탈 시장            |
|----------------|-------------------|
| S&P 500(07/14) | 7,572.40          |
| 현재주가/목표주가(\$)  | 1093.40 / 1307.72 |
| 52주 최고/최저(\$)  | 1219.94 / 917.39  |
| 시가총액(백만\$)     | 178,844           |
| 유통주식 수(백만주)    | 155               |
| 일평균거래량(3M)     | 738,161           |

### Earnings & Valuation

| (백만 \$)  | FY24   | FY25   | FY26E  | FY27E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 20,407 | 24,216 | 28,522 | 31,908 |
| 영업이익     | 6,593  | 8,110  | 11,724 | 13,409 |
| OPM(%)   | 41.7   | 44.5   | 45.6   | 46.6   |
| 순이익      | 6,612  | 7,736  | 9,062  | 10,297 |
| EPS      | 43.61  | 48.09  | 55.35  | 63.43  |
| 증가율(%)   | 585.7  | 10.3   | 15.1   | 14.6   |
| PER(배)   | 25.2   | 25.1   | 19.8   | 17.2   |
| PBR(배)   | 3.3    | 3.0    | 3.0    | 2.8    |
| ROE(%)   | 14.7   | 10.7   | 15.3   | 15.9   |
| 배당수익률(%) | 2.0    | 2.0    | 2.1    | 2.3    |

### Performance & Price Trend

| 주가수익률 (%) | YTD  | 1M  | 6M   | 12M  |
|-----------|------|-----|------|------|
| 절대        | 2.2  | 3.9 | -6.0 | 1.0  |
| S&P Index | 10.6 | 0.8 | 9.1  | 20.9 |



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

모델 포트폴리오와 자문 기술까지 묶어 고객사에 제공하는 만큼 소규모 운용사와는 협상의 성격이 다르다는 주장이다. 이를 증명하듯 동사의 평균 수수료율은 1 분기 +0.2bp 상승이 그대로 이어졌다. 2 분기 ETF 순유입 1,779 억 달러 가운데 액티브 ETF 가 200 억 달러, 테마·섹터형이 150 억 달러를 차지하며 고보수 상품 비중이 높아졌고 반면 저보수 유출은 기관 인덱스(-415억 달러)에 국한됐다. 저보수 패시브 위주였던 수익 구조를 고보수 자산으로 재편한다는 방향이 이번 분기에도 이어졌다.

### 향후 성장 이벤트와 경계 재료

모든 지표가 긍정적이었던 것은 아니다. 앞서 언급했듯 기관 인덱스에서는 415 억 달러가 빠졌고, 크립토 ETF 에서도 31 억 달러가 이탈했다. 사모신용 우려가 일단락되었으나 데이터로 완전히 해소되려면 HLEND 와 같은 개인용 상품의 판매 요청이 꾸준히 줄어드는지 다음 분기에도 확인해야 한다. 3 분기에도 상한을 넘는 판매 요청이 반복된다면 이번에 회복한 신뢰가 재차 훼손될 수 있다.

아울러 7 월 1 일로 HPS 편입 1 년이 지나면서 3 분기부터는 YoY 성장률에서 인수 효과가 사라진다. 표면적인 성장을 둔화를 사업 자체의 둔화로 오인할 여지가 있는 만큼, 앞으로는 유기적 기초수수료 성장률(8%)이 더욱 중요한 지표가 된다.

반면 성장 재료는 여전히 유효하다. 앞선 분기들에서 짚었던 퇴직연금(401k) 내 사모자산 편입은 노동부의 세이프하버 규정 제안으로 구체화됐고, 신설 아동 투자계좌에는 연내 동사의 iShares ETF 2 종이 편입될 예정이다. 토큰화 머니마켓펀드 2 건의 SEC 등록 신청과 스테이블코인 준비금 운용(600 억 달러, 시장의 약 4분의 1) 등 디지털 자산 기반 판매 채널 확대도 진행중이다. 사모시장의 불안 해소와 기초수수료 성장을 유지가 확인될 경우 성장 탄력도는 긍정적이다.

블랙록 FY26 2Q ('26.04.01~06.30)

| 구분        | FY26 2Q | 컨센서스 비교 |       | YoY 비교  |       | QoQ 비교  |       |
|-----------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| (백만 USD)  | 발표치     | 컨센서스    | 차이    | FY25 2Q | 성장률   | FY26 1Q | 성장률   |
| 매출액       | 7,084   | 6,824   | 3.8%  | 5,423   | 30.6% | 6,698   | 5.8%  |
| 영업이익      | 2,916   | 2,704   | 7.8%  | 2,099   | 38.9% | 2,669   | 9.3%  |
| 영업이익률(%)  | 45.9%   | 44.7%   | 1.2%p | 43.3%   | 2.6%p | 44.5%   | 1.4%p |
| 순이익       | 2,291   | 2,089   | 9.7%  | 1,883   | 21.7% | 2,068   | 10.8% |
| EPS (USD) | 13.91   | 12.66   | 9.9%  | 12.05   | 15.4% | 12.53   | 11.0% |

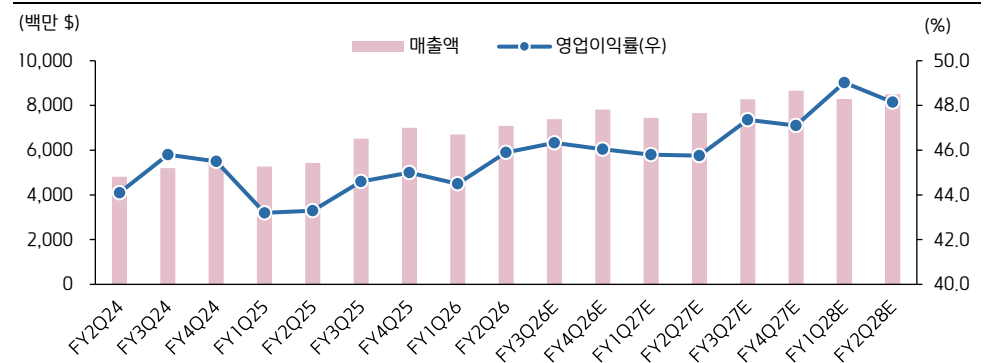
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 블랙록 향후 실적 컨센서스 표

| 구분        | 분기 컨센서스 |            |        |            | 연간 컨센서스 |            |        |            |
|-----------|---------|------------|--------|------------|---------|------------|--------|------------|
| (백만 USD)  | FY26Q2  | YoY<br>성장률 | FY26Q3 | YoY<br>성장률 | FY26    | YoY<br>성장률 | FY27   | YoY<br>성장률 |
| 매출액       | 7,392   | 13.6%      | 7,818  | 11.6%      | 28,522  | 17.8%      | 31,908 | 11.9%      |
| 영업이익      | 3,104   | 18.4%      | 3,289  | 15.5%      | 11,724  | 22.1%      | 13,409 | 14.4%      |
| 영업이익률(%)  | 46.3%   | 1.7%p      | 46.0%  | 1.0%p      | 45.6%   | 1.5%p      | 46.6%  | 1.0%p      |
| 순이익       | 2,344   | 22.9%      | 2,474  | 13.7%      | 9,062   | 17.1%      | 10,297 | 13.6%      |
| EPS (USD) | 14.23   | 23.2%      | 15.18  | 15.3%      | 55.35   | 15.1%      | 63.43  | 14.6%      |

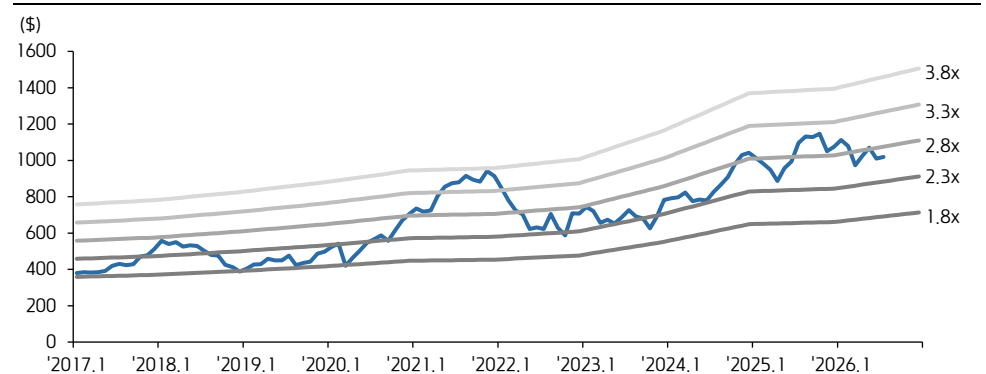
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 블랙록 분기 실적 추이



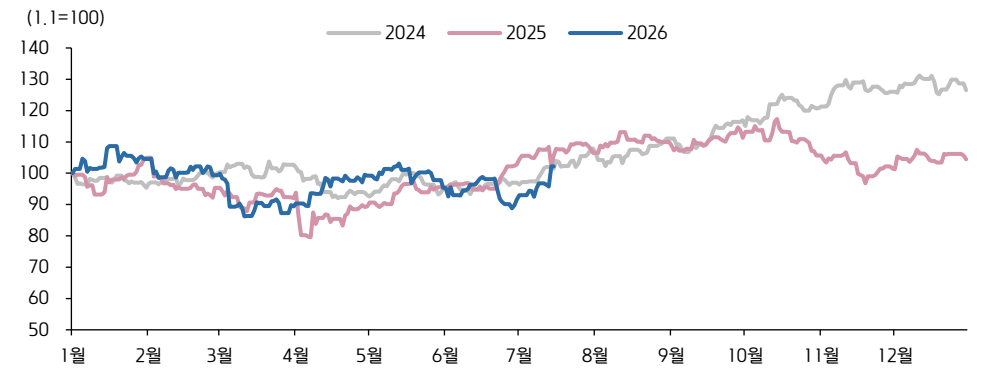
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 블랙록 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-15 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

블랙록 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

블랙록 상세실적표

| (백만 \$)             | FY2Q25     | FY1Q26     | FY2Q26     | YoY(%) | QoQ(%) |
|---------------------|------------|------------|------------|--------|--------|
| [GAAP]              |            |            |            |        |        |
| 매출액                 | 5,423      | 6,698      | 7,084      | 30.6   | 5.8    |
| 영업비용                | 3,692      | 3,884      | 4,623      | 25.2   | 19.0   |
| 직원 급여 및 복리후생        | 1,764      | 2,225      | 2,274      |        |        |
| 판매·자산·계좌 관련 비용      | 1,063      | 1,257      | 1,342      |        |        |
| 일반관리비               | 613        | 674        | 720        |        |        |
| 조건부대가 공정가치 변동       | 76         | -549       | 11         |        |        |
| 무형자산 상각비 및 기타비용     | 176        | 277        | 276        |        |        |
| 영업이익                | 1,731      | 2,814      | 2,461      | 42.2   | -12.5  |
| 투자손익                | 550        | 72         | 283        |        |        |
| 순이자수익               | -29        | -44        | -25        |        |        |
| 세전이익                | 2,252      | 2,842      | 2,719      | 20.7   | -4.3   |
| 법인세비용               | 587        | 516        | 677        | 15.3   | 31.2   |
| 비지배지분 귀속 순이익        | 72         | 114        | 128        |        |        |
| BlackRock 귀속 순이익    | 1,593      | 2,212      | 1,914      | 20.2   | -13.5  |
| 회석 EPS(달러/주)        | 10.19      | 14.06      | 12.19      | 19.6   | -13.3  |
| 회석 가중평균주수(백만주)      | 156        | 165        | 165        | 5.3    | -0.5   |
| [사업부별 매출액]          |            |            |            |        |        |
| 투자자문·운용수수료, 증권대여 수익 | 4,454      | 5,438      | 5,726      | 28.6   | 5.3    |
| 성과보수형 투자자문 수수료      | 94         | 272        | 305        | 224.5  | 12.1   |
| 기술 서비스 및 구독 수익      | 499        | 530        | 566        | 13.4   | 6.8    |
| 판매수수료               | 320        | 389        | 395        | 23.4   | 1.5    |
| 자문 및 기타 수익          | 56         | 69         | 92         | 64.3   | 33.3   |
| [영업데이터]             |            |            |            |        |        |
| AUM(백만 달러)          | 12,527,590 | 13,894,600 | 15,344,624 | 22.5   | 10.4   |
| 조정 영업이익             | 2,099      | 2,669      | 2,916      | 38.9   | 9.3    |
| 조정 영업마진(%)          | 43.3       | 44.5       | 45.9       | 2.6%p  | 1.4%p  |
| 조정 순이익              | 1,883      | 2,068      | 2,291      | 21.7   | 10.8   |
| 조정 EPS              | 12.05      | 12.53      | 13.91      | 15.4   | 11.0   |

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.