GLOBAL
EQUITY

2026. 2. 4

대체투자팀
이경자
kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

블랙스톤 (BX US)

4Q review: 사모대체 시장의 거인, 올해 IPO 메가딜 증가는 기회

- AUM, 순실현이익, 배당가능이익 등 모든 지표 최고치, 주주 배당률 4%대 유지
- IPO와 M&A 딜 증가 전망과 개인 자산관리 부문의 성장이 2026년 성장 동력
- Perpetual capital(영속형 투자기구)의 확장은 지속 가능한 전사 성장 요인

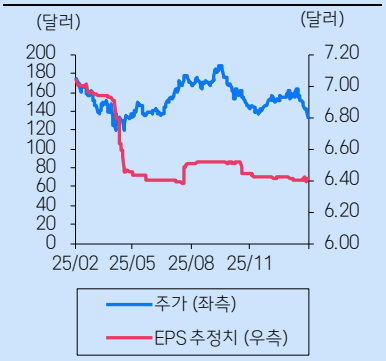
▶ AT A GLANCE

현재주가	133.9 USD
블룸버그 평균목표주가	170.2 USD
시가총액 (달러)	165.6 십억USD
시가총액 (원)	240.2 조원
Shares (float)	730.3 백만주 (99.9%)
52주 최저//최고	115.66 / 86.1 USD
90일-평균거래대금	602.6 백만USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Private Equity

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1개월	6개월	12개월
블랙스톤 (%)	(15.7)	(21.4)	(22.9)
NYSE 대비 (%pts)	(18.6)	(34.3)	(38.0)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

인프라와 PE, 개인자산 운용이 견인한 최대 실적: AUM, 순실현이익 등 모든 실적 지표가 크게 성장. 주당 배당가능 이익은 전년 대비 20% 증가하며 블랙스톤의 40년 역사상 최대를 기록했고 자금 유입액은 710억 달러로 3.5년 만에 최고치 경신, 연간 유입액 2,400억달러에 이름. 특히 개인(Private wealth)자산운용 규모가 전년 대비 53% 증가하며 전사 AUM 성장을 견인, 1.3조 달러로 업계 최고치 기록. 2025년 인프라, PE, 멀티에셋 투자의 성과가 두드러지며 블랙스톤은 대체투자 시장에서 전체 사모펀드 시장 전체 수익의 50%를 차지. 사측은 2026년 투자 테마로 디지털인프라, 사모대출, 생명과학, 인도 및 일본지역을 꼽음.

신중함에서 확고한 자신감으로: 3분기, 크레딧 시장 이벤트를 고려해 다소 신중한 가이던스를 제시했으나 이번 4분기 실적 발표에서는 낙관적 전망을 제시. 근거는 세가지. 1) 투자 환경 개선: 2026년 들어 IPO와 M&A 딜 활성화 시장 기조. 사측은 역사상 최대 규모의 IPO 파이프라인을 보유하고 있다고 밝힘. 지난 하반기 나스닥에 상장한 메드라인과 같은 글로벌 IPO 사례가 늘어날 전망. 2) 개인 자산관리 부문의 성장. 개인 자산운용의 AUM은 전년 대비 16% 증가했는데 블랙스톤의 대표적 리테일 상품인 'BCRED' 시리즈가 이를 견인. 또한 리테일을 겨냥한 Perpetual capital(BRIET와 같은 만기 없는 리츠/펀드)의 성장은 블랙스톤에게 지속 가능한 수수료 수익을 제공. 3) AI 산업으로 인한 PE 및 인프라 투자 기회 확대. 한편 10월 크레딧 이벤트에도 사모대출은 블랙스톤 전사적으로 가장 중요한 핵심 사업 중 하나라고 강조

M&A와 IPO 딜 증가의 수혜: 우수한 실적을 기록했음에도 주가 선반영, 높은 시장 변동성으로 주가 하락. 그러나 2026년 M&A와 IPO 시장에 메가딜이 다수 대기하고 있어 PE, PD부문의 활성화 예상. 특히 인프라 및 개인 자산운용의 견조한 성과는 성장의 지속 가능성을 높여주는 것. 리스크는 지정학적 불확실성이지만 블랙스톤은 포트폴리오 다각화와 자체 내부 통제로 불확실성을 완화한다고 밝힘. 블룸버그 컨센서스 기준 배당수익률 4%대로 배당주 중에서도 높은 수준

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	4,360	3,639	19.8	41.4	41.2
영업이익	2,229	1,563	42.6	40.9	67.7
순이익	1,015	1,884	- 46.1	44.2	62.5
EPS (달러)	1.30	1.45	- 10.5	41.3	62.5

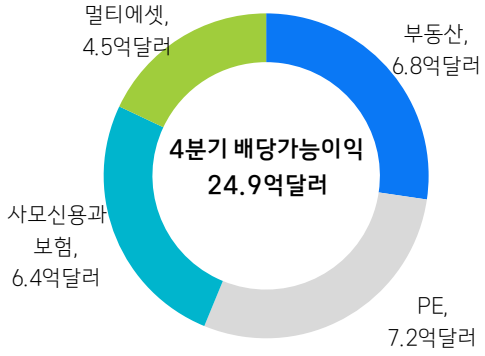
자료: 블랙스톤, Bloomberg

표1. 실적

(백만 달러)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
영업수익	2,796	3,663	3,083	3,289	3,712	3,089	4,360	8,023	13,230	14,450
YoY (%)	-0.7%	44.1%	139.9%	-10.8%	32.7%	-15.7%	41.4%	-5.8%	64.9%	9.2%
부동산	819	852	721	758	847	952	994	3,390	3,294	3,551
멀티에셋	134	126	465	122	146	152	610	780	844	1,030
사모신용과 보험	653	671	804	842	754	769	1,075	2,280	2,682	3,440
PE	911	784	2,160	1,042	1,327	1,430	1,257	3,244	4,829	5,056
영업이익	1,169	1,767	1,582	1,414	1,790	1,329	2,229	3,068	6,467	6,761
YoY (%)	-12.9%	50.7%	349.0%	-26.1%	53.1%	-24.8%	40.9%	-14.8%	110.8%	4.5%
세전이익 (조정)	1,214	1,810	1,561	1,471	1,926	1,437	2,350	2,984	6,516	7,185
YoY (%)	-15.1%	61.1%	852.0%	-23.8%	58.7%	-20.6%	50.6%	-15.2%	118.4%	10.3%
순이익	444	781	704	615	764	625	1,015	1,391	2,777	3,019
YoY (%)	-26.1%	41.5%	363.7%	-27.4%	72.0%	-20.0%	44.2%	-20.4%	99.6%	8.7%

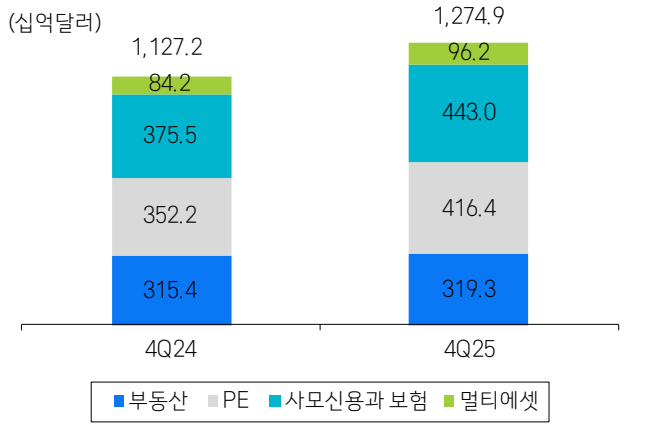
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 1. 배당가능 이익의 구분(4분기)



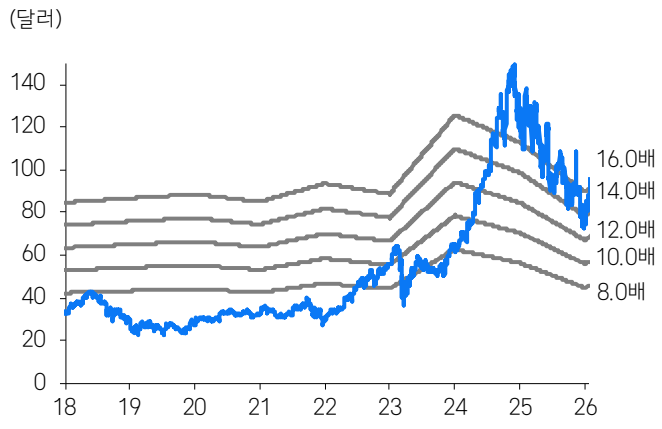
자료: 블랙스톤, 삼성증권

그림 2. 전략별 AUM



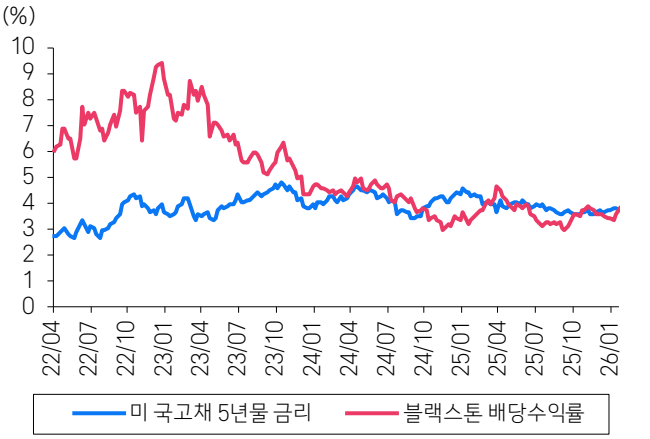
자료: 블랙스톤, 삼성증권

그림 3. PBR 밴드



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 배당수익률 차트



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업수익	**22,577**	**8,518**	**8,023**	**13,230**	**14,450**
수수료수익	5,425	6,828	7,366	8,153	9,054
성과 보수	14,329	1,947	532	3,829	4,305
투자수익	2,460	(714)	(299)	713	946
이자 및 배당 수익	161	272	516	411	416
기타수익	203	185	(93)	124	(271)
영업비용	**9,477**	**4,973**	**4,981**	**6,819**	**7,703**
급여 및 복리후생비	8,350	3,532	3,313	4,994	5,621
일반관리비	918	1,093	1,117	1,362	1,525
이자비용	198	317	432	444	508
기타영업비용	10	31	119	20	49
영업외손익	(459)	83	84	(49)	(424)
세전이익 (GAAP)	**13,559**	**3,462**	**2,958**	**6,459**	**7,172**
법인세	1,184	473	513	1,022	1,125
계속사업이익	12,375	2,989	2,444	5,438	6,047
순이익	**5,857**	**1,748**	**1,391**	**2,777**	**3,019**
(순이익률, %)	**25.9%**	**20.5%**	**17.3%**	**21.0%**	**20.9%**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**3,986**	**6,336**	**3,004**	**3,482**	**n/a**
당기순이익	5,857	1,748	1,391	2,777	3,019
감가상각비 & 무형자산상각비	75	67	40	36	n/a
비현금항목	(4,137)	467	(102)	222	n/a
비현금 운전자본 변동	2,191	4,054	1,675	447	n/a
투자활동에서의 현금흐름	**(64)**	**(235)**	**(230)**	**(61)**	**n/a**
고정&무형자산 변동	(64)	(235)	(224)	(61)	n/a
인수&사업매각	0	0	(5)	0	n/a
기타	0	0	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**(3,777)**	**(3,794)**	**(5,054)**	**(4,502)**	**n/a**
배당금	(4,603)	(6,519)	(4,268)	(4,424)	n/a
차입금의 증가(감소)	2,223	3,241	(7)	638	n/a
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	n/a
기타	(1,397)	(516)	(778)	(715)	n/a
현금증감	135	2,294	(2,275)	(1,096)	n/a
기초현금	2,064	2,200	4,494	3,272	n/a
기말현금	2,200	4,494	3,272	2,176	n/a
Free cash flow	**3,922**	**6,101**	**2,779**	**3,420**	**n/a**

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
현금 및 현금성자산	2,120	4,252	2,956	1,972	2,631
펀드 보유 현금	80	242	316	204	223
투자금	28,665	27,553	26,147	29,801	32,212
매출채권	637	463	193	238	292
관계회사 미수금	4,657	4,147	4,467	5,409	6,357
사용권자산	789	897	841	839	757
비유동자산	284	217	201	165	131
영업권	1,890	1,890	1,890	1,890	1,890
이연법인세자산	1,582	2,063	2,331	2,004	2,056
기타	493	800	945	948	1,158
자산 총계	**41,196**	**42,524**	**40,288**	**43,470**	**47,709**
매입채권	937	1,158	2,273	2,792	2,886
차입금	7,748	12,350	11,304	11,321	12,445
관계회사 미지급금	1,906	2,118	2,393	2,808	3,224
미지급 급여 및 복리후생비	7,905	6,102	5,248	6,088	6,411
사용권부채	908	1,021	990	966	861
부채 총계	**19,490**	**22,843**	**22,212**	**23,975**	**25,828**
이익잉여금	3,648	1,748	661	808	192
보통주자본금/주식발행초과금	5,795	5,935	6,175	7,445	8,480
기타자본	(20)	(27)	(19)	(40)	(6)
비지배지분	12,283	12,025	11,258	11,283	13,216
자본 총계	**21,638**	**17,966**	**16,896**	**18,694**	**20,501**
부채 및 자본 총계	**41,196**	**42,524**	**40,288**	**43,470**	**47,709**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	270.0	(62.3)	(5.8)	64.9	9.2
영업이익	338.6	(72.8)	(14.8)	110.8	4.5
순이익	460.3	(70.2)	(20.4)	99.6	8.7
희석 EPS	442.5	(71.0)	(22.0)	96.7	6.9
주당지표					
희석 EPS	8.1	2.4	1.8	3.6	3.9
BPS	7.8	6.3	5.6	6.7	7.1
DPS (보통주)	4.1	4.4	3.4	4.0	4.7
Valuations (배)					
P/E*	15.6	30.7	70.1	46.9	39.7
P/B*	16.5	11.7	23.4	25.6	21.9
EV/EBITDA	12.5	26.9	49.8	32.8	n/a
비율 (%)					
ROE	72.9	20.5	19.2	36.9	35.8
ROA	17.4	4.2	3.4	6.6	6.6
ROIC	49.2	10.2	8.5	18.7	18.1
배당성향	49.9	186.5	181.9	109.0	122.5
배당수익률 (보통주)	3.1	5.9	2.6	2.3	3.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024 1

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA