THE LONG THESIS | BlackRock Inc | BLK

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 15/10/2026 | 1073.00 USD | Ticker: BLK

Empresa: 9,00/10

Oportunidad actual: 8,20/10

NOTA FINAL: 8,60/10

Esperar · Riesgo: Medio-alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

iShares combina escala, liquidez de vehículos, distribución y capacidad operativa; Aladdin añade costes de cambio y relaciones institucionales. La gestión indexada soporta compresión de tarifas, pero la mezcla hacia activos, tecnología y mercados privados puede aumentar ingresos por unidad de AUM. El cliente conserva la propiedad económica de sus inversiones: los 15,488 billones USD de AUM no pertenecen al accionista. Financiación de centros de datos mediante fondos tampoco implica que BLK desembolse todo el valor empresarial de la operación. La ventaja debe medirse por flujos, fees y costes de servirlos, no por titulares sobre IA.

El comunicado disponible el 14 octubre da Q3 ingresos 7.752 millones, beneficio operativo GAAP 2.328 y ajustado 3.330; la tabla del proveedor presenta 2.892 y mezcla partidas. Margen GAAP 30,0% frente ajustado 47,8%, cuyo denominador también ajusta distribución; no se aplica ese margen al ingreso GAAP para fabricar beneficio. Beneficio atribuible 1.659 y BPA GAAP diluido 10,57, frente ajustado 2.621 y 15,93. El proveedor p5 usa componentes de Q2 en un gráfico Q3: performance fees 305 frente primaria Q3 630. No se adopta el gráfico como desglose homogéneo.

La media diluida 164,5 millones incluye unidades Subco, frente básica 154,8 y comunes al cierre 154,6, más 7,6 de Subco. Numerador y denominador se ajustan por participaciones no controladoras: dividir 1.659 directamente por 164,5 no reproduce automáticamente el BPA. Los 154,9 del proveedor no son denominador universal ni miles pese al pie. Las contraprestaciones de GIP y HPS implican unidades/acciones adicionales y derechos contingentes. La mayor base frente a 2025 tiene coste para el accionista aunque los objetivos de beneficio se cumplan.

AUM creció 15% interanual, pero promedio 19%; captación neta Q3 205.466 millones incluye largo plazo 174.814 y caja 30.652. La tasa 11% es crecimiento orgánico anualizado de base fees del trimestre, no aumento realizado de todo el año ni crecimiento de AUM idéntico. Institucional indexado pierde 27.444 millones pero representa 25% de AUM y sólo 5% de base fees; no pesa igual que ETF o retail. Tecnología factura 588 millones, +14%, mientras ACV crece 12%: ventas reconocidas y valor contratado son medidas diferentes. Ingresos FY2026 de adquisiciones no son todos orgánicos.

Valoración y comparación

Escenario central, cinco fechas anuales desde 2026-10-15 hasta 2031: beneficio económico por acción 49.92 a 67.92, conversión hipotética 85%, sin probabilidades asignadas. Terminal 1437.08 USD por acción y distribuciones 124.14; riqueza anual 7.8% sin reinversión, no TIR. Presente ilustrativo al 10% 985.73; el precio exigiría múltiplo 22.07 frente 20 supuesto para ese 10%.

Escenario favorable, cinco fechas anuales desde 2026-10-15 hasta 2031: beneficio económico por acción 54.94 a 86.45, conversión hipotética 95%, sin probabilidades asignadas. Terminal 2149.74 USD por acción y distribuciones 124.14; riqueza anual 16.2% sin reinversión, no TIR. Presente ilustrativo al 10% 1428.24; el precio exigiría múltiplo 16.38 frente 23 supuesto para ese 10%.

Escenario adverso conjunto, cinco fechas anuales desde 2026-10-15 hasta 2031: beneficio económico por acción 35.13 a 32.40, conversión hipotética 65%, sin probabilidades asignadas. Terminal 518.48 USD por acción y distribuciones 74.49; riqueza anual -11.2% sin reinversión, no TIR. Presente ilustrativo al 10% 378.41; el precio exigiría múltiplo 50.52 frente 16 supuesto para ese 10%.

Financiación y riesgos

El cuadro primario separa los fondos de clientes del flujo de caja corporativo. CFO H1 consolidado 247, menos impacto de CIPs −2.859, produce 3.106 millones atribuibles al perímetro excluyendo esos fondos. No basta sumar las compras brutas de activos de clientes. Al restar PP&E 215 deja 2.891; deducir SBC ordinaria 621 como sustitución económica deja 2.270, antes de coinversiones, adquisiciones y principal. Esta cifra es un diagnóstico semestral después de remuneración, no FCF sostenible anual ni doble cargo por los mismos RSU. Compensación devengada disminuye 1.411 y demás circulante sigue afectando la estacionalidad.

Dividendos/Subco 1.906 y recompras 1.271 incluyen retenciones fiscales de empleados aproximadamente 400: no son todos recompras discrecionales.

La conciliación de beneficio se reconstruye en la primaria Q3: 1.659 GAAP + 80 NCI Subco = 1.739 para BPA diluido; añade ajustes netos de impuestos 18 de compensación diferida, 207 de amortización, 66 de compensación de adquisición, 35 de costes administrativos y 556 de contingent consideration = 2.621. 2.621/164,5 = 15,93 redondeado; el GAAP equivalente usa 1.739/164,5 = 10,57. El puente operativo es 2.328 + 32 + 276 + 84 + 46 + 564 = 3.330, mientras denominador del margen 7.752−414−371 = 6.967; 3.330/6.967 = 47,80%. No se aplica un único impuesto a todos los ajustes.

Caja/cortoplazo a junio 10.492 menos 335 de CIPs da 10.157 millones accesibles en ese perímetro, todavía con capital regulatorio y fricciones de traslado; no se suma toda caja restringida ni los 6.300 de revolver como caja. El revolver vence marzo 2031, leverage máximo 3,5x y ratio inferior a 1x a junio, no certificado de octubre. Principal de notas 12.843, con 1.500 en 2027, cero 2028, 1.500 en 2029, 1.000 en 2030 y 1.250 en 2031. Interés de notas pagado H1 230 ya afecta CFO, no vuelve a descontarse del presupuesto después de intereses. Compromisos para coinversiones 2.800 son llamables y no desaparecen por no estar en balance.

El presupuesto de cinco años parte de caja 10.157 y colchón analítico 4.000, que incluye capital regulatorio 2.200 sin confundir requisito de capital con idéntica caja legalmente bloqueada. Principal se paga 1.500/0/1.500/1.000/1.250 y compromisos 800/700/600/400/300, sin financiación nueva supuesta. Se sensibiliza conversión de beneficio económico después de costes a caja 85% central, 95% favorable, 65% adverso; no se anualiza automáticamente el CFO H1. Se añade 6% de dilución propia por earnouts de adquisición a la base de acciones del escenario, sin restar simultáneamente esas mismas acciones como caja.

SBC ordinaria ya está cargada en el beneficio económico propio y es diferente de esa contraprestación. El terminal reconoce sólo el aumento de caja no invertido una vez; no añade carteras que ya producen el beneficio. Un shock adverso llama los 2.800 íntegros al comienzo y retiene más liquidez.

El saldo inicial es de junio y los porcentajes de remesa no están certificados para octubre. El modelo comprueba aritmética de una combinación propia, no suficiencia financiera real. La caja que queda invertida en el negocio respalda crecimiento y beneficio terminal; sólo el aumento de caja ociosa desde el saldo inicial se suma una vez, sin intereses incrementales ni otra suma de book o cartera. El principal no se vuelve a restar del terminal de beneficio después de intereses. No se incorpora nueva financiación como caja libre, ni un objetivo externo como valor propio.

El puente operativo GAAP/ajustado añade 1.002 millones, incluyendo contraprestación contingente 564, amortización y otros costes de adquisición, compensación diferida y participaciones. Una valoración no puede llamar coste cero a earnouts pagaderos en acciones. El mayor ingreso no operativo también ayuda al BPA: resultado neto de CIPs ajustado 127 frente −106 previo. Tipos efectivos publicados 29,4% GAAP y 24,2% ajustado usan bases específicas, no impuesto pagado ni tipo uniforme para cada ajuste. De 42,37 de BPA ajustado de nueve meses no se fabrica un LTM o anual multiplicando 12/9.

Consenso 59,33 para 2026 implica PER 18,09; 67 para 2027 implica 16,01 y crecimiento 12,93%, no 11,2% de la tabla. Son estimaciones, no guía corporativa verificada.

Las compras GIP, HPS y Preqin traen comisiones y tecnología, pero también deuda, integración, acuerdos de retención y contraprestación contingente. En junio los compromisos contingentes valen 7.900 millones y parte se paga en 4,0–5,2 millones de acciones GIP y 2,8–4,4 millones de Subco HPS; la cláusula posible de efectivo HPS

caducó el 1 julio. No es caja perdida íntegra hoy ni compra gratuita. Se mantienen costes futuros mediante dilución de adquisición separada de SBC ordinaria. El valor de nuevas plataformas depende del rendimiento de capital adquirido, no sólo del margen sin amortización.

El CFO H1 consolidado y sus movimientos de CIPs requieren separar capital de clientes y compensación estacional; la cifra del proveedor no basta para sostener FCF yield. El 10-Q publica capex PP&E H1 215 millones, dividendos y distribuciones Subco 1.906, repurchases 1.271 incluyendo otras retenciones: autorización no equivale a recompras futuras garantizadas. Se requiere retener capital en entidades reguladas, unos 2.200 millones de exigencia neta a junio. No se distribuye toda caja consolidada ni se suman carteras ilíquidas de 11.100 millones a un terminal que capitaliza su rendimiento.

Un beneficio por acción propio 49 como base económica ilustrativa incorpora prudencia frente a ajustes y no se presenta como caja observada conciliada.

State Street y otras gestoras indexadas son pares por escala, presión de tarifas y mercado, aunque custodia bancaria introduce un perímetro distinto. KKR/Apollo permiten contrastar privados y alternativas, pero consolidar seguros les da una estructura de capital ajena a BLK. No uso Citigroup del proveedor como múltiplo comparable de la gestora ni aplico una media sectorial automática. La objeción a esperar es fuerte: 11% orgánico de fees y margen ajustado creciente pueden producir beneficio durable superior a la prudencia del modelo. El crecimiento adquirido y el mercado favorable impiden atribuirlo íntegramente al moat.

Cambiaría con conversión atribuible después de SBC, capex y compromisos, dilución acotada y fees orgánicos sostenidos en un mercado débil. La permanencia de crecimiento y múltiplo terminal es la parte menos respaldada.

El contraste primario acota la selección de pares: KKR Q2 FRE 1.214 y seguros 288, Apollo FRE 785 y SRE 877 muestran por qué no se trasladan sus PER globales a BLK. La facturación tecnológica BLK Q3 588 y captación neta 205.466 respaldan un modelo de escala/comisiones distinto; ni esa diferencia ni el tamaño de AUM prueban qué prima exacta merece. No uso el banco Citigroup del cuadro como ancla de valoración.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 9,0 mantiene el valor de escala, distribución y Aladdin; deuda y earnouts forman parte de esa calidad completa. Oportunidad 8,2 reconoce crecimiento orgánico real, pero 18,1x de consenso no garantiza conversión ni evita dilución. Final 8,6 expresa por separado una excelente plataforma a precio razonable cuya combinación de coste y ejecución aún no respalda compra clara. Podemos estar equivocados al esperar si el 11% orgánico de fees y la mezcla superior persisten con mayor conversión que la supuesta. Cambiaría con caja ex-CIPs después de capex y compensación, rentabilidad verificable de HPS/GIP y menor crecimiento de unidades que de beneficio atribuible.

El valor terminal y la conversión futura tras adquisiciones son lo menos respaldado; no la existencia del flujo H1 ya conciliado. Una mejora de caja o menor precio puede justificar entrada, sin zona exacta pretendidamente universal. Esperar no equivale a vender una tenencia cuyo contexto no se conoce.

Fuentes y alcance

10-Q a junio 2026: flujos, capital, adquisiciones y vencimientos:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2012383/000119312526337177/blk-20260630.htm

BlackRock: resultados Q3 2026 y conciliaciones, 14 octubre:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2012383/000119312526420979/blk-ex99_1.htm

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.