BlackRock Inc

BLK · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 1149.00 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 26/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.00/10
Oportunidad:	7.40/10
NOTA FINAL:	8.10/10

ESPERAR

Riesgo: Medio

Distribución y tecnología extraordinarias; el precio original exige crecimiento duradero y conversión en caja atribuible.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

BlackRock se valora a 1.149 USD, precio original del 22/10/2026, con horizonte de propietario de 5-10 años. La escala de iShares, Aladdin y la distribución global favorece recurrencia y costes de cambio. Los 15,488 billones USD de activos gestionados pertenecen a clientes; no son activos corporativos repartibles.

Q3 registra entradas netas de 205.466 millones USD, comisiones base y préstamo de valores de 6.036 millones, comisiones de éxito de 630 millones y tecnología de 588 millones (+14%). El crecimiento de ACV del 12% es otra medida. Parte de la comisión de éxito procede de una medición anual: no se extrapola como ingreso trimestral recurrente.

La conciliación primaria corrige una diferencia material del proveedor: beneficio operativo GAAP de 2.328 millones, no 2.938, y margen GAAP del 30%. El beneficio ajustado de 3.330 añade 32 de cobertura de compensación diferida, 276 de amortización, 84 de remuneración de adquisiciones, 46 de otros costes de adquisición y 564 de valoración contingente. Su margen del 47,8% usa 6.967 de ingresos netos, después de excluir 414 de distribución y 371 de honorarios repercutidos, no los 7.752 GAAP.

BPA GAAP trimestral de 10,57 USD frente a 15,93 ajustado: el beneficio ajustado de 2.621 millones incorpora 80 de participación Subco y ajustes netos de impuestos de 18 + 207 + 66 + 35 + 556 sobre 1.659 atribuibles. Sus 164,5 millones de acciones diluidas ya reconocen Subco. La etiqueta de miles del pie del proveedor discrepa del gráfico en millones; se usa la primaria, sin multiplicar arbitrariamente acciones.

El contraste nuevo con T. Rowe Price Q2 muestra salidas de 6.500 millones frente a entradas de 192.000 millones de BlackRock en ese mismo trimestre. Refuerza distribución y mezcla de BlackRock; no constituye un PER comparable automático. T. Rowe combina gestión activa y jubilación, y su margen ajustado tiene otra base. La subida de sus activos depende de 190.200 millones de mercado y renta, por lo que AUM creciente no equivale a captación orgánica.

Aligned confirmó el cierre del consorcio AIP/MGX/GIP el 21 de julio por unos 40.000 millones de valor de empresa y 5.000 millones adicionales de capital de crecimiento comprometido por el consorcio. No es una compra corporativa de BlackRock por todo ese importe. Tampoco permite asumir aportación propia nula: no se publica aquí la asignación individual, una incertidumbre de capital y ejecución relevante.

Valoración y exigencias del precio

El EPS 48,1 de cabecera coincide con el ajustado de 2025; el GAAP LTM de tablas ronda 44. A 1.149 USD implica unas 26,1 veces GAAP. La suma del BPA ajustado Q4 2025 de 13,16 y nueve meses 2026 de 42,37 da 55,53, unas 20,69 veces. El consenso del proveedor de 61,35 para 2026 y 68,78 para 2027 implica 18,73 y 16,70 veces; no es guía corporativa certificada ni caja.

El puente H1 distingue el gestor de los productos consolidados: CFO GAAP 247 menos efecto CIP de -2.859 = 3.106 millones sin CIP. Menos capex 215 deja 2.891 antes de semilla y otros usos. Un escenario que carga económicamente SBC 621 deja 2.270; no se resta además la misma remuneración mediante recompras o una segunda dilución. H1 no se anualiza ni se presenta como FCF sostenible.

El presupuesto observado de caja es otra vista: operación exCIP de 3.106 más inversión exCIP de -806 deja 2.300 antes de financiación. Financiación de -3.088 y FX de -62 explican una caída de 850. La inversión incluye semilla, coinversión y capex; dividendos/Subco de 1.906 y recompras/retenciones de empleados de 1.271 compiten por esos recursos. Esta comparación no prueba un déficit anual permanente por la estacionalidad.

Caja de junio de 10.492 menos 335 de CIP = 10.157 millones, antes de necesidades operativas y restricciones. Los 180 de VIE son un subconjunto de CIP y no se vuelven a restar. Capital requerido de filiales de 2.200 no es necesariamente todo efectivo, y la línea no dispuesta de 6.300 no es caja. Préstamos de 12.744 más arrendamientos de 2.224 concilian 14.968 de deuda del proveedor. Son saldos de junio; Q3 no aporta estado de flujos ni balance actualizado.

Compromisos de inversión de 2.800 millones y contraprestación contingente de 7.875 requieren distinguir dinero y derechos de capital. GIP puede originar 4,0-5,2 millones de acciones y HPS 2,8-4,4 millones de unidades bajo condiciones. No se descuenta toda la contraprestación como deuda en efectivo si los mismos derechos ya se modelan mediante dilución. Beneficios fiscales discretos de vesting por 62 millones en H1 no se hacen permanentes; el tipo Q3 GAAP del 29,4% y ajustado del 24,2% usan bases distintas.

Sensibilidad propia fechada: inversión el 22/10/2026 y dividendos en cada aniversario de 2027 a 2031; terminal con el último dividendo; ACT/365,25. Adverso conjunto: BPA inicial normalizado 48, crecimiento neto 3%, salida 17 veces y dividendo anual 20, terminal 945,97 y TIR -1.93%. Base: BPA 52, crecimiento 8%, salida 20 veces, dividendo 22,92 creciendo 4%, terminal 1.528,10 y TIR 7.80%. Favorable: BPA 56, crecimiento 11%, salida 23 veces, dividendo 22,92 creciendo 5%, terminal 2.170,35 y TIR 15.29%. Son supuestos, no probabilidades, valor intrínseco validado ni rentabilidad esperada.

En base, el dividendo inicial consume aproximadamente el 44,1% del beneficio económico. El resto debe financiar crecimiento, semilla, retención, compromisos y principal no refinanciado; no se reparte dos veces. El crecimiento del BPA es neto de futura dilución. No se suma caja inicial como excedente ni se vuelve a descontar deuda sobre BPA después de intereses. La TIR depende de crecimiento financiado y múltiplo terminal; no certifica suficiencia de la caja. KKR y Citigroup tienen bases demasiado distintas para promediar sus múltiplos como valor de BlackRock.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El adverso combina corrección de mercados, menor captación, comisiones variables más bajas, costes que ajustan con retraso y compresión de múltiplo. Integrar mercados privados puede exigir recursos y remuneración antes de generar retorno. No se presupone refinanciación comprometida por acceso histórico ni amortización total inmediata de toda deuda.

La mejor contraevidencia es la fuerza orgánica y tecnológica observada: BlackRock puede sostener crecimiento del BPA de dos dígitos y superar el caso base. T. Rowe aporta contraste útil de captación, sin eliminar la presión de comisiones ni probar retornos de las adquisiciones. La exposición a centros de datos genera comisiones potenciales y necesidades de crecimiento, sin confundir activos de clientes con el balance del gestor.

Persisten la normalización anual de caja atribuible, mantenimiento frente a crecimiento, impuestos de caja, saldo Q3 y asignación individual de capital del consorcio. Son límites de convicción material, no una penalización numérica fija. La revisión sustantiva del mismo sistema incorpora nuevas primarias; no es auditoría externa ni aprobación financiera.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,0/10: escala, distribución y tecnología extraordinarias, equilibradas con sensibilidad a mercados, integración y asignación de capital. Oportunidad 7,4/10: 1.149 USD exige persistencia de crecimiento y conversión; el caso base cercano al 7,8% nominal no ofrece por sí solo una entrada claramente favorable. Nota Final 8,1/10 como juicio integral, sin promedio ni pesos inventados. ESPERAR para una entrada nueva no ordena vender una posición existente.

Por qué podemos estar equivocados: la captación, tecnología y mezcla privada pueden sostener más BPA neto que nuestra base. Qué cambiaría el juicio: caja anual exCIP reconciliada después de inversión y remuneración, crecimiento por acción neto de derechos futuros y capital de expansión financiado. Menos respaldados: caja Q3 y beneficio/múltiplo terminal. Se mantienen notas y veredicto tras contraste nuevo de pares y capital, con el primer intento intacto.

Fuentes primarias consultadas parcialmente, con alcance y bytes disponibles conservados en privado: Resultados Q3, 10-Q H1, T. Rowe Q2 y Cierre Aligned. Corte económico 22/10/2026; revisión editorial 26/10/2026. No se afirma búsqueda exhaustiva de todos los hechos intradía ni lectura completa de los 10-Q.

Comparación con la ficha anterior. Empresa/Oportunidad/Final: 9,00/8,20/8,60 → 9,00/7,40/8,10. Veredicto: Esperar → ESPERAR. Referencia anterior: 1073.00 USD · referencia del informe; nueva: 1149 USD del 2026-10-22. La nueva revisión distingue resultados reportados, ajustes, mezcla orgánica/adquirida y capital atribuible; su juicio vigente procede del audit propio, no de la ficha anterior. Comparación de campos de la ficha anterior y metadatos de versión, no nueva lectura íntegra de todos sus PDF. Los periodos pueden solaparse; una fecha o juicio nuevo no demuestra un trimestre nuevo, un resultado predictivo ni rentabilidad obtenida. El juicio procede del audit nuevo y no se ajusta para reproducir las notas anteriores. Se conservan todas las versiones, punto cero, observaciones y tesis cerradas. La decisión de nueva entrada no ejecuta una salida ni inventa una posición personal.

Qué vigilamos

- Caja anual exCIP tras inversión y remuneración
- Crecimiento por acción neto de derechos futuros
- Financiación de expansión privada y centros de datos

Fuentes y alcance

pdf | 2026-10-22 | Full authorized original read; pp1,4,5 visually inspected

q3 | 2026-10-14 | Actual PDF retained; scoped selected pages read, not claim all18 read

h1 | 2026-08-06 | Actual HTML retained; scoped cash/balance/EPS/MD&A sections read, not claim complete filing reading

assumption | 2026-10-22 | Analyst assumptions, not external evidence

trow | 2026-07-31 | Web PDF first two pages tables/flow comparison and selected release extracts, not full16-page reading; web representation retained as authored notes, no invented raw byte hash

aligned | 2026-07-21 | Web HTML announcement lines276-331, transaction and growth commitment; not external links or complete related archive

BlackRock Inc

BLK · v2 · Report 22/10/2026 · Reference 1149.00 USD

Company 9.00/10 | Opportunity 7.40/10 | Overall 8.10/10

WAIT

Risk: Medium

Outstanding distribution and technology; the original price still needs durable growth and attributable cash conversion.

Business, developments and cash

BlackRock is assessed at the original USD 1,149 price on 22 October 2026 over a 5-10 year owner horizon. iShares, Aladdin and global distribution support recurring fees and switching costs. USD 15.488 trillion of client AUM is not distributable corporate property.

Q3 net inflows were USD 205.466 billion; base fees/securities lending USD 6.036 billion, performance fees USD 630 million and technology USD 588 million (+14%). ACV growth of 12% is a different measure. Performance fees partly reflect an annual measurement and are not extrapolated as recurring quarterly income.

Primary accounts show GAAP operating income of USD 2,328 million, not the provider table's 2,938, and a 30% GAAP margin. Adjusted income of 3,330 adds 32 deferred-compensation hedge, 276 amortisation, 84 acquisition compensation, 46 acquisition G&A and 564 contingent fair-value adjustment. Its 47.8% margin uses net revenue of 6,967 after removing distribution 414 and passed-through advisory fees 371, rather than GAAP revenue 7,752.

Quarterly GAAP EPS is 10.57 versus adjusted 15.93. Adjusted earnings of 2,621 include Subco 80 and after-tax adjustments 18 + 207 + 66 + 35 + 556 over attributable earnings 1,659. The 164.5 million diluted shares include Subco economics. Primary share counts resolve the provider's conflicting thousands footnote and million-share chart without an arbitrary conversion.

New peer evidence: T. Rowe Price had Q2 outflows of USD 6.5 billion against BlackRock inflows of USD 192 billion in the same quarter. That supports distribution and mix, without establishing an average peer multiple. T. Rowe's active/retirement mix and adjusted-margin denominator differ. USD 190.2 billion of market/income appreciation explains why rising AUM is not organic growth.

Aligned confirmed the AIP/MGX/GIP consortium closing on 21 July at approximately USD 40 billion enterprise value plus USD 5 billion of consortium growth capital commitments. This is not a USD 40 billion BlackRock corporate acquisition. Nor does it prove zero own-capital exposure: the individual allocation is not provided here.

Valuation and price expectations

The header EPS of 48.1 matches FY2025 adjusted EPS, while the table's GAAP trailing EPS is about 44. At USD 1,149 that means roughly 26.1x GAAP. Q4 2025 adjusted EPS 13.16 plus nine-month 2026 EPS 42.37 gives 55.53, or 20.69x. Provider forecasts of 61.35 for 2026 and 68.78 for 2027 imply 18.73x and 16.70x; these are not certified corporate guidance or cash.

H1 cash reconciliation: consolidated CFO 247 less CIP effect -2,859 gives exCIP CFO 3,106 million. Deducting capex 215 leaves 2,891 before seeding and other uses. Charging economic SBC 621 gives a scenario of 2,270, without charging the same remuneration again through buybacks/dilution. H1 is neither annualised nor certified sustainable FCF.

The observed cash budget is distinct: operating 3,106 plus investing -806 leaves 2,300 before financing -3,088 and FX -62, explaining the 850 decrease. Investing includes seed/co-investment and capex. Dividends/Subco distributions 1,906 and repurchases/employee withholding 1,271 compete for resources. Seasonality prevents treating the gap as a permanent annual deficit.

June cash 10,492 less CIP 335 gives 10,157 million before operational and regulatory needs. VIE cash 180 is a subset, not another deduction. Subsidiary required capital 2,200 is not necessarily all cash; the undrawn 6,300 facility is not cash. Borrowings 12,744 plus leases 2,224 reconcile provider debt 14,968. These are June balances; the Q3 release supplies no cash-flow statement or updated balance sheet.

Investment commitments of 2,800 and contingent consideration fair value 7,875 require separate cash/equity treatment. GIP can generate 4.0-5.2 million shares and HPS 2.8-4.4 million units subject to conditions. Do not deduct all contingent equity as cash debt while also modelling the same dilution. H1 vesting tax benefit 62 is not permanent; Q3 GAAP tax rate 29.4% and adjusted 24.2% have different bases.

Own dated sensitivity: investment 22 October 2026, annual dividends on 22 October 2027-2031, terminal with final dividend; ACT/365.25. Joint downside: normalised starting EPS 48, 3% net growth, 17x exit and annual dividend 20: terminal USD 945.97, IRR -1.93%. Base: EPS 52, 8% growth, 20x exit, dividend 22.92 growing 4%: terminal 1,528.10, IRR 7.80%. Favourable: EPS 56, 11% growth, 23x exit, dividend 22.92 growing 5%: terminal 2,170.35, IRR 15.29%. Assumptions, not probabilities, validated intrinsic values or expected returns.

Initial base dividends consume about 44.1% of economic earnings. Retention must fund growth, seeding, compensation, commitments and unrefinanced principal; it is not distributed twice. EPS growth is net of future dilution. No initial cash surplus is added and debt is not deducted again from after-interest EPS. Dated IRR does not certify funding adequacy. KKR and Citigroup are too different to establish a mechanical peer-average value.

Risks and monitoring

Joint downside combines weaker markets, inflows and variable fees with sticky costs and multiple compression. Private-market integration can consume resources before generating returns. Past market access is not committed refinancing, and all debt is not assumed immediately repayable.

The strongest counterargument is observed organic and technology momentum: net EPS could grow at double digits and exceed the base case. Peer evidence supports the franchise but does not prove acquisition returns. Data-centre fee optionality also carries growth-funding needs without turning client assets into corporate cash.

Annual attributable cash, maintenance/growth allocation, cash taxes, Q3 liquidity and individual consortium commitments remain material conviction limits, not fixed scoring deductions. The same-system substantive review adds primary evidence; it is not external assurance or financial approval.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.0/10 reflects outstanding scale, distribution and technology alongside market, integration and allocation risk. Opportunity 7.4/10 reflects the need for durable growth and cash conversion at USD 1,149: the roughly 7.8% nominal base scenario alone does not establish a clearly attractive entry. Overall 8.1/10 is a whole-investment judgment without averaging or invented weights. WAIT concerns new capital and does not itself direct an existing holder to sell.

Why we may be wrong: organic flows and technology/private mix may sustain higher net EPS. What would change our view: reconciled annual exCIP cash after investment and remuneration, per-share growth net of future rights and funded expansion capital. Least-supported components: Q3 cash and terminal earnings/multiple. Scores and verdict are maintained after new peer/capital evidence, preserving the initial attempt.

Partially consulted primary sources, with actual scopes and available bytes retained privately: Q3 results, H1 10-Q, T. Rowe Q2 and Aligned closing. Economic cutoff 22 October 2026; editorial review 26 October. No exhaustive intraday event search or complete 10-Q reading is claimed.

Previous dated Company/Opportunity/Overall: 9/8.2/8.6; current: 9/7.4/8.1. The reference is 1149 USD on 2026-10-22, not a verified market close. The new audit judgment is separate from previous scores; overlapping periods and a new reference do not establish a newly reported quarter or predictive success. Earlier versions, baseline and observations remain unchanged.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.