BlackRock

BLK · Revisión v3 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 1157.00 USD

Publicación en la web: 02/11/2026 · Revisión editorial: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.90/10
Oportunidad:	7.40/10
NOTA FINAL:	8.10/10

Esperar: gran franquicia, caja económica y denominador todavía por conciliar

Riesgo: Medio

Los flujos y Aladdin respaldan la calidad de BlackRock, pero 18,8 veces el BPA estimado no equivale a un rendimiento de caja comprobado. Esperar para comprar; mantener sólo mientras los flujos, la rentabilidad recurrente y la financiación sigan respaldando la tesis.

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 cobra sobre activos de clientes: sus 15,5 billonesUSD de AUM no son caja de los accionistas. iShares distribuye a escala y Aladdin se integra en procesos de inversión difíciles de sustituir; la ventaja no elimina compresión de comisiones ni sensibilidad a mercados.

El original sitúa Q3 en 7.752 millonesUSD de ingresos, +19%, y 205.000 millones de entradas. La primaria confirma el impulso, pero el margen 47,8% es ajustado sobre ingresos netos de partidas de distribución, no margen GAAP sobre 7.752 millones.

Caja del propietario: el original sólo ofrece CFO 2025 de 3.927 millones y omite CFO Q3/LTM; los ceros de levered FCF no demuestran ausencia de caja. El FCF yield 1,84% implica unos 3.294 millones sobre 179.000 millones de capitalización, pero no se reconcilia aquí con capex, remuneración, circulante y perímetro. No se certifica como caja sostenible.

Crecimiento financiado: captar activos no exige financiar todos los activos de los clientes. Sí exige tecnología, distribución y personal; GIP/HPS/Preqin añaden contraprestaciones, retención y dilución. El negocio adquirido no se presenta como orgánico y el EV de un fondo de infraestructuras no es desembolso íntegro de BlackRock.

Balance y derechos: la tabla muestra 14.968 millonesUSD de deuda, pero sin caja actual ni vencimientos completos. Los activos de fondos y participaciones no controladoras se separan de liquidez corporativa. La primaria incluye Subco en el denominador diluido; no dividir todo el beneficio por 154,9 millones de acciones ordinarias para eliminar ese derecho.

Valoración y exigencias del precio

A 1.157 USD, el consenso 61,59 USD FY2026 implica 18,79x; los 68,78 USD FY2027 implican 16,82x, ambos estimaciones, no resultados logrados. El BPA GAAP Q3 es 10,57 USD frente 15,93 ajustado. No anualizo el mejor trimestre ni tomo el target externo como valor propio.

Sensibilidad de beneficio normalizado contemporáneo, no DCF:55 USD×16=880 USD;61,59×19=1.170,21;68×21=1.428. Los escenarios no se descuentan como terminales futuros porque representan bases normalizadas actuales hipotéticas. El precio exige conservar la base de comisiones y parte de la mejora de mix; no basta que el volumen de AUM suba.

Puente a 5-10 años: crecimiento orgánico de comisiones podría elevar beneficios y dividendos sin comprar negocios continuamente. Pero repartir todo el BPA ajustado supondría ignorar inversión, retención, compras y derechos Subco. El dividendo trimestral 5,73 USD equivale 22,92 anualizado o 1,98% de referencia si se mantiene; no es promesa ni se suma dos veces a recompras. Sin puente de caja normalizada no cuantifico TIR.

Comparables: KKR incluye seguros, carry y consolidaciones, mientras Citigroup es banco con capital regulatorio. Sus PER de proveedor no son referencias homogéneas para asignar múltiplo a BlackRock. Contrasto la mejora operativa primaria y el mix; la mayor calidad de distribución no garantiza una prima ilimitada.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Podemos estar siendo demasiado cautos: las entradas y el crecimiento de Aladdin pueden convertir pronto el beneficio ajustado en caja superior a la sugerida por el yield del proveedor. Ese es el argumento más fuerte para mantener, no una razón para fingir que el puente de caja ya está cerrado.

El riesgo opuesto combina mercados débiles, menor comisión media y costes fijos de integración: se resentirían base de fees, performance fees y márgenes a la vez. Las ganancias de inversiones y las valoraciones de contraprestaciones no son el mismo fenómeno que caja recurrente.

No doy por ejecutadas conversaciones sobre financiación de IA ni por libre toda la caja de balance. Faltan cronograma completo de compromisos, vencimientos y caja operativa mínima; son lagunas que pueden cambiar la oportunidad, no simples redondeos.

Conclusión y justificación de las notas

Notas: Empresa 8,9 por franquicia, escala y tecnología; Oportunidad 7,4 por precio dependiente de normalización y caja sin cerrar; Final 8,1 como juicio global propio, no media. Esperar para nueva entrada. No hay evidencia suficiente para imponer vender una posición sólo porque no sea Compra.

Por qué podemos estar equivocados: subestimar el mix y la conversión después de integrar adquisiciones. Qué nos haría cambiar: caja atribuible recurrente y remuneración conciliadas, junto con flujos netos que sostengan comisiones tras un mercado menos favorable. Parte menos respaldada: beneficio económico normalizado por acción después de derechos Subco, contraprestaciones y reinversión.

Mantener, con condiciones: los flujos y la franquicia siguen respaldando conservar; las lagunas de caja limitan comprar más, pero no prueban por sí solas deterioro duradero que obligue a salir.

Mantener mientras los flujos sostengan comisiones recurrentes y la integración no deteriore caja atribuible ni financiación.

Considerar reducir si las comisiones orgánicas y la conversión de caja se debilitan persistentemente mientras suben las obligaciones de integración.

Considerar vender si pérdidas duraderas de clientes o financiación destructiva invalidan la rentabilidad económica de la franquicia, tras contrastar fuentes y efectos transitorios.

Vender demasiado pronto puede perder la mejora de mix de Aladdin y privados; por eso una valoración de entrada exigente no equivale aquí a una orden de salida.

No está cerrada la caja recurrente atribuible después de contraprestaciones, remuneración y derechos Subco.

Qué vigilamos

• Conciliar caja atribuible tras remuneración, capex y compromisos de adquisiciones antes de elevar el juicio de entrada.

• Separar crecimiento orgánico de comisiones de revalorización del mercado y exigir márgenes recurrentes en un mercado menos favorable.

Fuentes y alcance

ProResearch autorizado: BlackRock, 29/10/2026 | 2026-10-29 | PDF completo leído; original y extracción privados conservados

BlackRock Q3 2026: comunicado y conciliación GAAP | 2026-10-14 | Lectura parcial: resultados y conciliación pp1,3,4,13-16; no balance ni estado completo de caja en este comunicado

BlackRock

BLK · v3 · Report 29/10/2026 · Reference 1157.00 USD

Company 8.90/10 | Opportunity 7.40/10 | Overall 8.10/10

Wait: excellent franchise, economic cash and denominator still require reconciliation

Risk: Medium

Flows and Aladdin support BlackRock’s quality, but 18.8 times forecast EPS is not a verified cash yield. Wait before buying; keep an existing position only while flows, recurring profitability and financing continue to support the thesis.

Business, developments and cash

BlackRock earns fees on client assets: its USD 15.5 trillion AUM is not shareholder cash. iShares distributes at scale and Aladdin embeds itself in investment workflows; these advantages do not eliminate fee compression or market sensitivity.

The original reports Q3 revenue of USD 7,752 million, up 19%, and USD 205 billion net inflows. Primary evidence supports that momentum, but the 47.8% margin is adjusted and uses revenue net of certain distribution items, not GAAP revenue of USD 7,752 million.

Owner cash: the original provides FY2025 CFO of USD 3,927 million but omits Q3/LTM CFO; zero levered FCF entries do not establish zero cash generation. Its 1.84% FCF yield implies about USD 3,294 million on USD 179 billion market value, without a reconciled capex, compensation, working-capital and consolidation bridge. It is not certified sustainable cash.

Funded growth: winning AUM does not require financing all client assets. Technology, distribution and employees still cost money; GIP/HPS/Preqin add purchase consideration, retention and dilution. Acquired growth is not labelled organic, and an infrastructure fund's transaction EV is not BlackRock's entire corporate cash outlay.

Balance and rights: the table reports USD 14,968 million debt without a complete current cash balance or maturity schedule. Fund assets and noncontrolling interests differ from corporate liquidity. The primary diluted denominator includes Subco units; dividing all economic earnings by 154.9 million ordinary shares would erase those rights.

Valuation and price expectations

At USD 1,157, consensus FY2026 EPS of USD 61.59 implies 18.79x and FY2027 EPS of USD 68.78 implies 16.82x; both are estimates. Q3 GAAP EPS is USD 10.57 versus adjusted USD 15.93. I do not annualise the best quarter or adopt an outside target as my valuation.

Contemporaneous normalised earnings sensitivity, not DCF: USD 55×16=880;61.59×19=1,170.21;68×21=1,428. These are hypothetical current earning-power bases, not undiscounted future terminals. The price requires resilience in fees and some mix improvement; AUM growth alone is insufficient.

Over 5-10 years, organic fee growth could fund higher earnings and dividends without continual acquisitions. Distributing all adjusted EPS would nevertheless ignore investment, retention, acquisitions and Subco rights. The USD 5.73 quarterly dividend annualises to USD 22.92, or 1.98% at reference if maintained; it is not a promise and is not counted again alongside buybacks. I do not quote an IRR without normalised cash.

Comparability: KKR has insurance, carry and consolidation differences; Citigroup is a regulated bank. Vendor P/Es are not homogeneous anchors for BlackRock. Primary operating history and mix provide the relevant comparison, while distribution quality does not justify an unlimited premium.

Risks and monitoring

We may be too cautious: flows and Aladdin growth could soon convert adjusted earnings into more cash than the vendor yield suggests. That is the strongest case for retaining a position, not grounds to pretend the cash reconciliation is complete.

The opposite risk combines weak markets, lower blended fees and fixed integration costs, simultaneously affecting base fees, performance fees and margins. Investment gains and contingent-consideration marks are not recurring cash generation.

AI financing discussions are not executed funding, and total balance-sheet cash is not all surplus. Complete commitments, maturities and operating liquidity remain missing; these gaps can reverse the opportunity judgment rather than merely change rounding.

Conclusion and independent score judgments

Scores: Company 8.9 for franchise, scale and technology; Opportunity 7.4 for a price dependent on normalisation and unresolved cash; Final 8.1 as a separate overall judgment, not an average. Wait before opening a position. The absence of a Buy does not establish that an existing position must be sold.

Why we may be wrong: underestimating mix and post-acquisition conversion. What would change our view: reconciled recurring attributable cash and remuneration, alongside net flows supporting fees in a weaker market. Least-supported valuation element: normalised economic EPS after Subco rights, consideration and reinvestment.

Hold with conditions: flows and the franchise still support retaining a position; cash gaps limit adding, but do not by themselves prove lasting deterioration requiring an exit.

Keep the position while flows support recurring fees and integration does not impair attributable cash or financing.

Consider reducing if organic fees and cash conversion persistently weaken while integration obligations increase.

Consider selling if lasting client losses or destructive financing invalidate the franchise's economic returns after primary-source and transitory-effect checks.

Selling too early could miss improved Aladdin and private-market mix; a demanding entry valuation therefore does not constitute an exit instruction.

Recurring attributable cash after consideration, remuneration and Subco rights has not been fully reconciled.

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.