브룩필드자산운용 · BAM

외형 확장 속 수수료 지연

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$84.6B	$52.95	$42.20 - $55.98	-0.2

01 SUMMARY

연간 이익 전망 하향 속 3Q 분배이익

주당 분배 가능 이익(DE)이 0.47달러(전년 동기 대비 15% 증가)를 기록하며 애널리스트 컨센서스(0.46달러)를 소폭 상회했으나, 2026년 연간 실적 눈높이는 연초 기대치 대비 낮아지는 방향으로 수정. 분기 수수료 기반 이익(FRE) 8억 6,400만달러(전년 동기 대비 15% 증가) 달성에도 6번째 인프라 플래그십 펀드의 수수료 부과 개시가 2개월 지연되고 BBU 성과 수수료 인식이 취소된 영향. CFO는 수수료 부과 자본이 13% 증가한 6,820억달러에 도달했음을 언급하며 타이밍 지연일 뿐 펀더멘털 훼손은 아니라는 점을 제시. 차기 분기 확정되는 2026년 연간 순이익과 컨센서스(EPS 1.83달러)의 부합 여부가 확인 지표.

02 KEY POINTS

자금 유입 격차와 AI 투자 리스크

동종 자산운용사들의 외형 역성장 속에서 3분기 누적 1,230억달러를 조달하며 독보적인 자금 유치력을 입증. 칼라일(최근 분기 매출 전년 동기 대비 -28.6%), 아레스(-4.2%), TPG(-0.2%) 등이 정체를 겪는 공시 기준 흐름과 달리 인프라와 신용 전략을 앞세워 두 자릿수 수수료 기반 확장을 지속한 점이 특징. 4분기 최종 1차 마감을 앞둔 6번째 인프라 플래그십의 확약 자본이 300억달러 목표를 초과할 가능성이 핵심 관전 요소.

전통적인 역발상 가치투자 철학에서 선회해 한국 90억달러, 영국 200억달러 규모의 초대형 AI 인프라 프로젝트를 신규 추진. 시장 내 밸류에이션 과열 우려 속에서도 우량 기업과의 장기 계약 구조를 전제해 개발 리스크를 통제했다는 입장. 100억달러를 목표로 하는 AI 인프라 펀드의 자금 모집 속도와 착공 지연 여부가 플랫폼 평판을 가늠할 잣대.

03 FINANCIALS & RISK

마진 압박 속 캐리 첫

영업 마진율은 파트너 매니저 총액 표시 방식과 오크트리 잔여 지분 통합에 따른 믹스 변화로 전년 동기 55%(LTM 기준)에서 54%로 축소된 반면, 스핀아웃 이후 최초로 주주 귀속 순실현 캐리 이익 4,800만달러(SpaceX 등 조기 회수)를 계상. 컨콜 질의응답에서는 AI 프로젝트의 공기 지연과 전력 조달 차질에 대한 질문이 집중되었으며, CEO는 인허가 완료 전 투자를 집행하지 않아 노출 위험이 미미하다고 해명. 주가는 52주 상단 부근인 52.46달러, PER 27.3배로 거래되어 자금 조달 호조를 선반영한 상태로 평가. 다만 실적 하향의 원인으로 지목된 BBU의 하이 워터마크 미달 규모와 수수료 재개에 필요한 주가 반등 폭은 구체적으로 밝히지 않은 상태.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$84.6B
발행주식수	1,597,230,353
유동비율	20.0
52주 최고	$55.98
52주 최저	$42.20
거래액(60일, $M)	$152M
기관 보유율	

OWNERSHIP

Two Sigma Inve

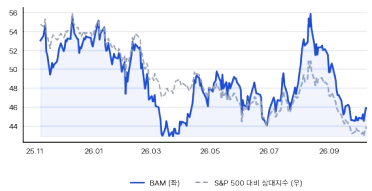
PERFORMANCE

1M	+19.0
3M	+0.9
12M	-0.2
YTD	+1.1

VALUATION

PER (FY26E)	24.6배
PBR (FY26E)	10.5배
EV/EBITDA	22.8배
배당수익률	3.8%

PRICE TREND · 12M

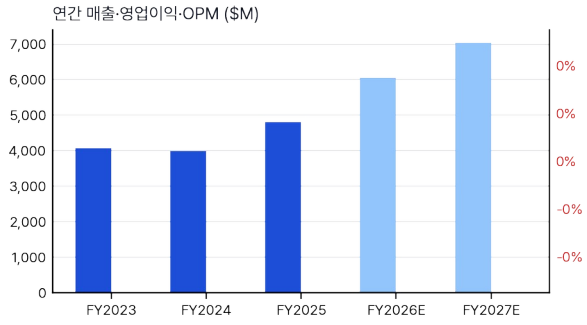


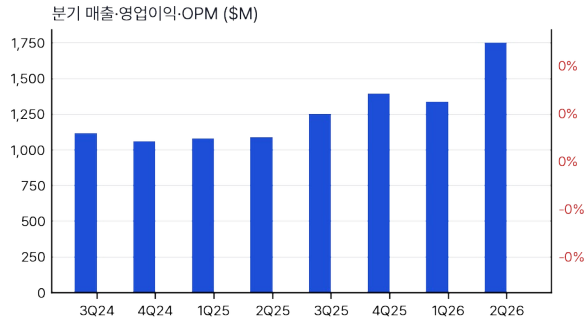
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	4,062	-	-	451	11.1	-	-	-	-
FY2024	3,980	-	-	541	13.6	-	-	-	-
FY2025	4,817	-	-	2,398	49.8	-	-	-	-
FY2026E	6,054	-	-	-	-	28.9	-	-	-
FY2027E	7,050	-	-	-	-	24.4	-	-	-

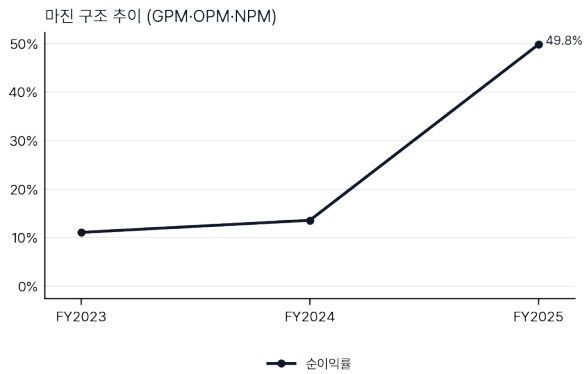
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

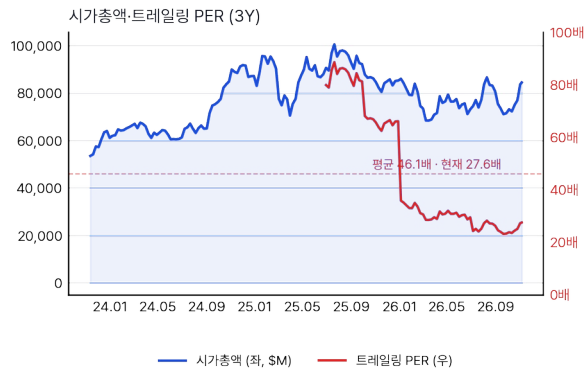
브룩필드자산운용 (BAM) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**1,081**	**1,090**	**1,252**	**1,394**	**1,338**	**1,753**	**4,062**	**3,980**	**4,817**	***6,054***	***7,050***
YoY	+22.3	+19.0	+12.1	+31.1	+23.8	+60.8	-	-2.0	+21.0	*+25.7*	*+16.4*
QoQ	+1.7	+0.8	+14.9	+11.3	-4.0	+31.0	-	-	-	-	-
영업이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
QoQ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OPM	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
순이익	**507**	**584**	**692**	**615**	**586**	**1,172**	**451**	**541**	**2,398**	**-**	**-**
YoY	+35.9	+371.0	+28.9	흑전	+15.6	+100.7	-	+20.0	+343.3	-	-
QoQ	흑전	+15.2	+18.5	-11.1	-4.7	+100.0	-	-	-	-	-
NPM	46.9	53.6	55.3	44.1	43.8	66.9	11.1	13.6	49.8	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	3,161	3,161	4,386	17,047
부채총계	784	784	1,108	6,737
자본총계	0	2,377	3,247	9,606
부채비율(%)	-	33.0	34.1	70.1
영업활동현금흐름	-2	508	627	2,101
투자활동현금흐름	-	-41	-41	-339
재무활동현금흐름	3	-459	-583	-590

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. AI 공장 프로젝트 추진 시 파트너십 방식의 기여도와 자본 투입 전 반드시 충족해야 할 리스크 관리 조건 문의. (TD Cowen)

A. 당사는 최고 수준의 우량 거래 상대방과 협력하고 있으며, 최근 3주간 영국과 한국에서 신규 프로젝트를 발표하는 등 글로벌 다각화를 추진. 수요 확보, 공급망 구축 및 인허가를 완료하여 초기 계약 기간 내 투자 원금 회수와 적정 수익률이 보장될 때만 자본을 투입하는 리스크 최소화 모델을 유지할 방침.

Q2. 전통적 가치 투자 철학과 AI 인프라 확장의 조화 및 건설 지연, 전력 공급 불확실성 등 하방 리스크 평가 방식 문의. (Bank of America)

A. AI 인프라를 일반 인프라와 동일한 기준으로 다루며, 낮은 리스크 대비 높은 수익을 창출할 수 있는 대규모 핵심 프로젝트에 집중. 해당 분야 성장의 핵심 제약은 수요가 아닌 대형 프로젝트 실행 역량에 있으며, 수십 년간 축적한 건설 및 운영 전문성을 통해 경쟁사와 명확히 차별화된 성과를 달성할 전망.

Q3. 비즈니스 내 반순환적 요소의 구체적 내용과 이를 바탕으로 한 2027년 연간 자금 조달 기본 프레임워크 전망 문의. (RBC Capital Markets)

A. 연간 자금 조달 기반을 과거 800억~900억 달러에서 1,000억 달러 이상으로 확대 구축 완료. 2026년 3분기 누적 실적 호조에 이어 2027년에도 1,000억 달러를 웃돌 전망이며, 인프라 및 사모펀드 대표 상품과 함께 부동산 및 오크트리 기회주의 채권 펀드 신규 출시를 통해 성장을 견인할 계획.

Q4. 규제 및 인허가 지연에 따른 시장 공급 부족 상황에서 규제 위험에 노출되지 않은 운용자산 규모나 처리 용량 문의. (골드만삭스)

A. 투자 자금의 압도적 다수는 규제나 인허가 리스크에 노출되지 않으며 투기적 성격의 개발 자금 규모는 미미한 수준. 인허가, 지역 사회 지지, 장비 및 공급망 확보가 완료된 후 현장에 자금을 투입하는 원칙을 30여 년간 실물 자산 전반에 걸쳐 일관되게 적용 중.

Q5. 최근 가장 빠른 성장세를 보인 채권 부문의 성장 동력과 향후 수년간 초과 성장을 유지할 수 있는 전망 근거 문의. (JP모건)

A. 3분기 120억 달러를 유치한 채권 플랫폼은 고성장 파트너 매니저 확장과 38억 달러를 조달한 BWS 자산관리 수수료 수혜로 초과 성장세를 보일 전망. 100% 지분을 인수한 오크트리와의 완전한 통합을 통해 대표 운용 전략을 강화하고 플랫폼 전반의 시너지를 극대화하여 성장 모멘텀을 지속할 방침.

Q6. 자본 시장 부문의 규모 확대를 위한 투자 현황과 경쟁 우위 요소 및 참여하지 않을 사업 영역에 대한 세부 설명 요청. (웰스파고)

A. 이미 플랫폼 역량에 충분히 투자하여 비용이 선반영되었으므로 향후 매출 증가 시 매우 높은 마진율 달성이 가능할 전망. 향후 성장을 견인할 주요 요인은 시장 거래량 변동이 아니라 당사 포트폴리오 회사들의 자본 시장 활동에 자체 기능을 적극적으로 활용하는 내부 실행력에 기반할 방침.

Q7. 장기 계약 기반 AI 인프라 투자 평가 시 카운터파트 리스크와 건설·운영 단계에서 발생할 수 있는 주요 위험 요인 문의. (모건스탠리)

A. 당사가 감수하는 2가지 주요 위험 중 첫째인 카운터파트 리스크는 국가급 신용 등급을 보유한 세계 최고 우량 기업과의 장기 계약을 통해 원천 차단. 둘째인 건설 및 운영 리스크는 수십 년간 축적된 조달 역량과 핵심 파트너십 등 글로벌 선도 인프라 플랫폼 역량으로 완벽히 통제할 계획.

Q8. 프라이빗 웰스 채널에서의 향후 1~2년간 제품 로드맵과 신규 상품 출시 및 자본 유치 확대 속도에 대한 전망 문의. (제퍼리스)

A. 100억 달러 규모로 성장한 인프라 인컴 펀드에 이어 최근 출시한 사모펀드 전용 상품 BP가 2027년 자금 조달의 획기적 전환점을 맞이할 것으로 기대. 100곳 이상의 파트너 네트워크를 기반으로 부동산 전용 상품 및 자산 담보 대출 특화 신용 상품 라인업을 다각적으로 확대할 전망.

Q9. 3분기에 조기 실현된 순 캐리 이익 4,800만 달러의 배경과 향후 5개년 중기 순 캐리 이익 창출 전망 문의. (파이퍼 샌들러)

A. 스페이스X와 금융 서비스사 등 초과 성과를 기록한 2건의 투자 회수로 3분기 순 캐리 이익 4,800만 달러를 조기 실현. 향후 2년간 단기 실현은 간헐적이겠으나 목표 달성 시 2029~2031년 총 30억 달러, 2032~2037년 연평균 20억 달러 이상의 순 실현 캐리 이익을 창출할 계획.

Q10. 신용 부문 수수료율 상승 배경과 안정성 여부 및 2027년 수수료 부과 대상 자본 성장을 견인할 주요 펀드 문의. (UBS)

A. BWS 관리 계약 내 수수료율이 높은 사모펀드 배치 비중 확대로 신용 평균 수수료율이 일시 상승했으나 향후 안정세를 유지할 전망. 2027년 초까지 300억 달러 초과 목표인 6호 인프라 펀드가 1월 1일부터 수수료를 부과하며, 차기 대표 부동산 및 신용 펀드 출범으로 견조한 성장세 지속을 예상.

Q11. 최근 선거 결과와 정책 환경 변화가 AI 외에 에너지 사업 부문의 중기적 펀더멘털에 미칠 영향과 대응 계획 문의. (NBC CM)

A. 미국 선거 결과로 인한 인허가 제도 개혁이나 수년 내 만료 예정인 세액 공제 연장 가능성은 에너지 사업 부문에 긍정적인 요인으로 작용할 잠재력이 충분. 수십 년간 여러 정치적 변화를 거치며 단일 정책에 의존하지 않고 장기 펀더멘털을 중심으로 포트폴리오를 안정적으로 운영해 온 원칙을 유지할 방침.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.