Franklin Resources · BEN

마진 상향 뒤편의 외형 축소

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$17.1B	**$33.73**	**$21.11 - $36.28**	**+51.7**

01 SUMMARY

조정마진 개선 속 공시매출 급감

공시 기준 4분기 매출은 1,880백만 USD로 컨센서스 2,234백만 USD를 크게 밑돌았으나, 발표된 비GAAP 조정 영업수익은 18.8억달러, 조정 EPS는 0.94달러로 컨센서스 0.77달러를 상회. 최근 12개 분기 추세에서 줄곧 3~14%대 성장을 유지하던 매출이 전년 동기 대비 -19.8%로 급락하며 12분기 내 최대 역성장 폭 및 최저 매출액을 기록. 경영진은 2026 회계연도 조정 영업마진이 350bp 개선된 28%를 기록한 점을 강조하며 2029년 조정 마진 목표를 35%로 상향 제시.

02 KEY POINTS

수수료율 방어와 조달 공백

Canvas AUM이 전년 대비 100%, ETF가 73% 급증하는 등 저수수료 패시브 상품이 고성장했음에도 성과보수 제외 4분기 실효 수수료율은 37.5bp로 전년 동기 수준을 유지. IVZ(+14.2%) 등 동종 자산운용사가 양호한 외형 성장을 기록한 상황에서, 저수수료 상품 확대로 인한 단가 희석 압박을 고수수료 대체투자 유입으로 상쇄하는 전략의 지속 가능성 점검이 관건. 향후 분기별 성과보수 제외 실효 수수료율의 37bp대 안착 여부가 핵심 확인 지표.

경영진은 연간 사모시장 조달 432억달러 달성을 바탕으로 2029년 누적 조달 목표를 1,500억달러로 상향했으나, 대표 펀드 부재로 2028~2029년 자금 조달 규모가 둔화될 수 있음을 인정. 특정 대형 플래그십 펀드 모집 주기에 기여도가 집중된 구조상 사이클 종료 후 목표 달성 경로의 변동성 확대 가능성이 상존. 향후 렉싱턴 플래그십 11 이후 분기별 대체투자 순유입 추이와 신규 대형 펀드 론칭 일정이 주요 확인 변수.

03 FINANCIALS & RISK

마진 상향과 공시 괴리

조정 영업마진은 31.8%로 전년비 580bp 확대되고 2027년 마진 30% 조기 달성을 제시했으나, 공시 기준 매출은 전년비 두 자릿수 역성장을 기록하며 GAAP 실적과의 괴리 확대. Q&A에서는 플랫폼 매출 공유 비용 처리와 관련해 질문이 이어졌으나 CEO는 이미 기존 수치에 반영된 사안이라며 구체적 수치 영향에 대한 즉답을 회피. 주가는 1년 수익률 45.1%, PER 24.7배로 52주 고점 부근에 위치하여 마진 상향 기대감은 선반영된 반면 외형 축소 리스크 반영은 제한적인 상태로 관찰. 공시 기준 매출이 전년 동기 대비 -19.8% 급감한 구체적 GAAP 차감 항목과 배경은 이번 발표에서 확인 불가.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	**$17.1B**
발행주식수	**508,076,910**
유동비율	**57.1**
52주 최고	**$36.28**
52주 최저	**$21.11**
거래액(60일, $M)	**$126M**
기관 보유율	

OWNERSHIP

PERFORMANCE

1M	**+3.8**
3M	**-0.1**
12M	**+51.7**
YTD	**+41.2**

VALUATION

PER (FY26E)	**9.5배**
PBR (FY26E)	**1.5배**
EV/EBITDA	**10.0배**
배당수익률	**4.1%**

PRICE TREND · 12M

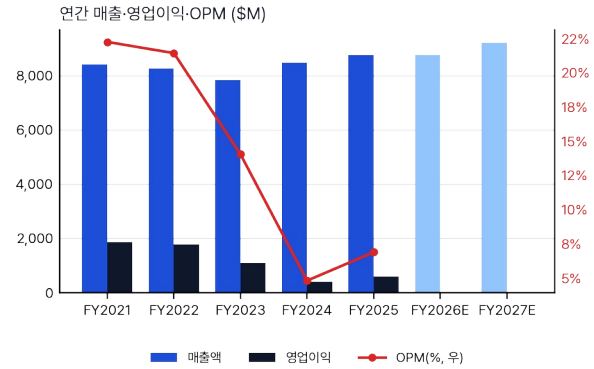


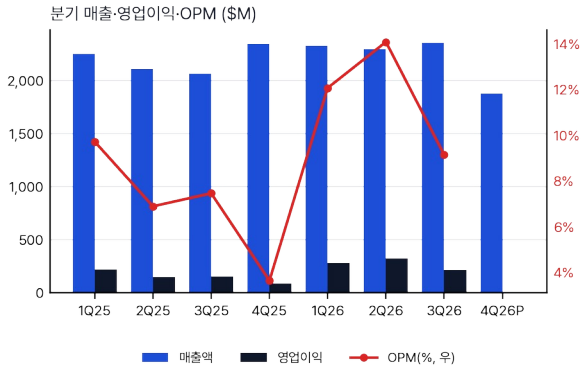
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	7,849	1,102	14.0	883	11.2	-	-	-	-
FY2024	8,478	408	4.8	465	5.5	-	-	-	-
FY2025	8,771	604	6.9	525	6.0	-	-	-	-
FY2026E	8,775	-	-	-	-	11.7	-	-	-
FY2027E	9,225	-	-	-	-	10.6	-	-	-

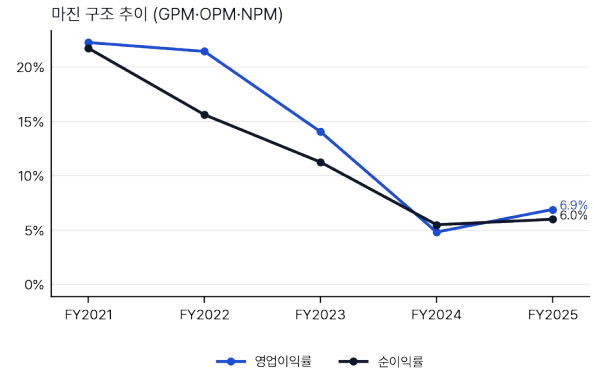
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

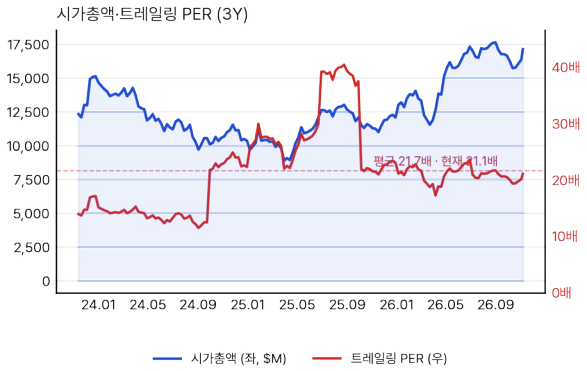
Franklin Resources (BEN) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









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

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26P	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**2,064**	**2,344**	**2,327**	**2,295**	**2,358**	**1,880**	**8,275**	**7,849**	**8,478**	**8,771**	***8,775***	***9,225***
YoY	-2.8	+6.0	+3.4	+8.7	+14.3	-19.8	-1.8	-5.1	+8.0	+3.5	*+0.0*	*+5.1*
QoQ	-2.2	+13.6	-0.7	-1.4	+2.8	-20.3	-	-	-	-	-	-
영업이익	**154**	**85**	**281**	**323**	**216**	**-**	**1,774**	**1,102**	**408**	**604**	**-**	**-**
YoY	-30.7	흑전	+28.3	+122.0	+40.0	-	-5.4	-37.9	-63.0	+48.2	-	-
QoQ	+5.8	-44.6	+229.0	+15.1	-33.3	-	-	-	-	-	-	-
OPM	7.5	3.6	12.1	14.1	9.2	-	21.4	14.0	4.8	6.9	-	-
순이익	**92**	**118**	**256**	**268**	**172**	**-**	**1,292**	**883**	**465**	**525**	**-**	**-**
YoY	-47.0	흑전	+56.2	+77.1	+85.8	-	-29.5	-31.7	-47.3	+12.9	-	-
QoQ	-39.0	+27.4	+117.3	+5.0	-36.1	-	-	-	-	-	-	-
NPM	4.5	5.0	11.0	11.7	7.3	-	15.6	11.2	5.5	6.0	-	-

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, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	24,168	28,061	30,121	32,464	32,368
부채총계	11,425	14,236	16,547	17,900	18,180
자본총계	11,223	11,475	11,917	12,508	12,078
부채비율(%)	101.8	124.1	138.9	143.1	150.5
영업활동현금흐름	1,245	1,957	1,139	971	1,066
투자활동현금흐름	-2,616	-3,329	-3,582	-2,424	-2,343
재무활동현금흐름	2,030	1,585	2,029	1,416	452

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

03 Q&A

Q1. 2029 회계연도 세전 이익률 500bp 상향 배경과 프라이빗 마켓 매출 증가 효과가 비용 효율화보다 큰 비중인지 질의. (BMO 캐피털 마켓)

A. 2026년 기준 기본 수수료 성장률 약 3% 유지 전망 및 지난 6년간 18건 인수에 따른 백오피스 통합 진행으로 이익률 개선 기대 제시. 캔버스, ETF 등 저수수료 성장 분야의 규모 확대로 추가 매출이 이익률에 기여하며 3,500만 달러 목표 달성 경로 확인.

Q2. 저수수료 및 고수수료 자산군 양극화 속에서 향후 전체 실효 수수료율이 안정적으로 유지될 수 있는지 질의. (골드만삭스)

A. 실효 수수료율은 2026년과 2025년 37.4bp 수준이었으며 2027년에도 37.5%~37.6% 수준으로 안정적 유지 전망 제시. 2026 회계연도 사모 자금 조달의 22%가 고수수료 웰스 채널에서 유입되고 62곳의 유통망 추가 등 글로벌 확장이 수수료율 균형을 뒷받침할 것으로 분석.

Q3. 2029년 마진 목표의 시장 전제와 성과 수수료 가정, 그리고 향후 M&A 및 자본 관리 전략 방향 질의. (TD Cowen)

A. 해외 자산 5,400억 달러 보유 기반에 더해 고객 요구가 높은 해외 시장 공략을 위해 추가 M&A를 적극 활용할 방침 명시. 인프라 부문 격차 해소를 최우선 과제로 삼고 Clarion의 유럽 노출도를 3배 확대하는 등 볼트온 인수 지속 추진 언급.

Q4. 대체투자 부문의 상향된 목표치 달성을 견인할 핵심 요인과 해당 수치에 외부 M&A 기여분이 배제되었는지 질의. (Jefferies)

A. 올해 조달한 432억 달러 중 약 110억 달러를 차지한 렉싱턴 Flagship 11과 프라이빗 크레딧 1,000억 달러 중 95%에 달하는 변동금리 자산 수요가 성장 견인 전망. 제시된 조달 목표치는 순수 유기적 성장에 기반하며 2027년 자금 조달 규모는 300억 달러 중반 수준 예상.

Q5. Canvas의 핵심 성장 동력 상품과 신규 파트너 프로그램 현황 및 세법 변경에 따른 잠재적 리스크 평가 질의. (Bank of America)

A. 면밀한 규제 검토 대상 전략을 배제하고 실시간 세금 손실 수확 및 직접 인덱싱 역량을 바탕으로 세금 효율성 수요 충족 지속 전망. 올해 118개 신규 팀을 추가하여 총 336개 파트너 및 RIA 팀을 확보하며 플랫폼 성장 모멘텀 강화 확인.

Q6. 분기별 추격 수수료 규모와 2027년 마진 가정 반영 여부 및 향후 예상 비용 절감액 규모에 대해 질의. (KBW)

A. 분기 추격 수수료는 약 1,800만 달러, 연간 약 4,400만 달러 기록 및 실효 수수료율은 37.4% 수준 유지 설명. 2026 회계연도 2.1억 달러 절감에 이어 2027 회계연도에는 약 7,500만 달러의 비용 절감을 목표로 설정하여 재투자에 활용할 계획 제시.

Q7. 100억 달러에 근접한 웰스 사모 시장 플랫폼 성장을 가속화하기 위한 전략 및 2027년 유통 비용 구조 질의. (모건 스탠리)

A. 62곳의 신규 파트너사를 확보하고 10억 달러 이상 상품 3개를 포함해 최소 6개 이상의 Evergreen 제품 라인업 구축 완료 제시. 리테일 VA 및 보험사 대상 15억 달러 규모 CFO 펀드 결제와 3%~8% 성장률 목표의 타겟 데이트 상품 출시로 성장 가속화 기대 표명.

Q8. 토큰화 및 디지털 자산의 장기적 잠재력이 5개년 계획에 미치는 영향과 예측 시장 데이터 활용 여부 질의. (도이체 방크)

A. 토큰화는 운영 비용 절감과 금융 인프라 혁신을 이끌 핵심 기술이나 5개년 계획에 독립 수치로 별도 반영하지는 않음 설명. 예측 시장 데이터는 직접 투자 목적이 아니라 개인 소비자 심리 파악 및 시스템 모델 반영을 위해 파트너십을 통해 활용 중인 점 명시.

Q9. 주요 플랫폼의 매출 공유 변경이 실적에 미치는 영향과 수수료율 차감 여부 및 가이던스 반영 현황 질의. (오토노머스 리서치)

A. 매출 공유는 지난 50년간 지속적으로 협상해 온 통상적 사업 요소로 특별히 새로운 리스크 요인이 아님을 확인. ETF 전환 등 시장 변화에 따른 플랫폼 수수료 협상 내역은 이미 재무 수치와 향후 가이던스에 온전히 반영 완료 제시.

Q10. 차기 분기 실적 전망에서 비용 가이던스 변화 여부 및 성과보수 수익의 추가 개선 가능성에 대해 질의. (바클레이즈)

A. 기존 분기당 5천만 달러 기준 가이던스 대비 벤처캐피탈 투자 분야를 중심으로 활발한 활동이 전개되며 성과 창출 지속 확인. 향후 몇 분기 동안 성과보수 수익 상승이 예상되며 구체적 수치는 가이던스 확정 시 명확히 공시할 방침 제시.

Q11. 대체투자 자금 조달 목표를 50% 상향한 배경과 2027년 이후 성장을 뒷받침할 파이프라인 수요 현황 질의. (UBS)

A. 변동금리 95% 비중의 사모신용 및 J-커브가 없는 세컨더리 전략 수요 강세와 부동산 임대 수익의 인플레 헤지 강점 강조. 지난 두 분기 동안 기관 부문 자금 조달 규모가 2배로 증가하고 10%에 불과한 복수 전략 활용 고객 비중의 확대 여력 확인.

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