# T. Rowe Price · TROW

## 최대 매출 뒤편의 자금 유출

| 시가총액 | 현재주가 | 52주 범위 | 12M 수익률 |
|---|---|---|---|
| **$22.4B** | **$104.94** | **$85.22 - $122.00** | **+1.4** |

### 01 SUMMARY

### 3Q 매출 컨센서스 상회

3Q26 공시 기준 매출은 2,000백만달러로 전년 동기 대비 5.6% 증가하며 애널리스트 컨센서스(1,985백만달러)를 소폭 상회했고, 조정 EPS 역시 2.86달러로 시장 예상치(2.67달러)를 웃도는 결과 제시. 이는 최근 12개 분기 흐름 중 2025-Q4(1,934백만달러)를 넘어서는 사상 최대 분기 매출 기록. 다만 로버트 샤프스 CEO는 운용자산(AUM)이 1조 8,600억달러에 도달했음에도 당분기 순유출 규모가 283억달러에 달했으며, 4분기에도 높은 수준의 자금 유출세가 지속될 것이라는 점을 강조.

### 02 KEY POINTS

### 수수료 희석과 자본 배분 지연

분기 매출은 사상 최대치를 기록했으나 액티브 주식과 타깃데이트 펀드(TDF) 중심의 대규모 순유출(283억달러)이 지속되며 외형 성장과 자금 수급 간의 뚜렷한 괴리 노출. 같은 자산운용업종 내 인베스코(IVZ, YoY -14.7%) 대비 외형 방어는 양호했으나 프랭클린(BEN, YoY 14.3%) 대비 성장률이 낮았으며, 특히 베이비붐 세대 은퇴에 따른 연금 인출과 패시브 전환이 TROW의 핵심 수익 기반을 압박하는 구조로 해석. 향후 자금 안정화는 월별 AUM 공시 내 순유출 완화 속도 및 4분기 확정기여형(DC) 연금 계약 갱신 동향 확인 필요.

ETF AUM이 2년 전 69억달러에서 338억달러로 급증하고 SMA 순유입이 누적 22억달러를 기록하는 등 신규 성장 축이 부각되었으나, 저수수료 솔루션 중심의 상품 믹스 변화로 전체 유효 수수료율은 전 분기 대비 0.3bps 하락한 37.8bps로 후퇴. 현재 ETF와 SMA 합산 AUM은 전체의 3% 미만 수준에 불과해 고수수료 액티브 주식의 이탈 수수료를 즉각 대체하기 역부족인 상태. 향후 수수료 방어력은 F/M 인베스트먼츠 인수 완료(2027년 초 예정) 이후의 채권·ETF 시너지와 연간화 유효 수수료율(bps) 반등 여부가 관건.

### 03 FINANCIALS & RISK

### 자사주 매입 중단 속

현금 및 유동성 자산이 연중 최고치인 49억달러에 도달하고 2026년 연간 조정 운영비용 증가율 가이던스(YoY 4~7%)의 중간 수준(약 46억달러)을 유지했으나, 상반기 5억달러(530만 주) 집행 이후 하반기 자사주 매입을 전면 중단하며 주주환원 강도는 후퇴. 컨콜 Q&A에서는 주가 조정 국면에서 자사주 취득을 멈춘 배경과 대체투자·ETF 초기 자본(씨딩) 공급 및 F/M 인수로의 자본 재배분 우선순위가 도마 위에 오름. 주가는 최근 3개월간 12.5% 하락해 PER 14.1배 수준으로 내려앉으며 자금 유출 장기화와 수수료율 희석 부담을 선반영한 흐름으로 관찰. 이번 발표에서 고수수료 액티브 주식 및 퇴직연금 펀드의 순유출이 멈추거나 순유입으로 돌아설 정량적 시점에 대한 경영진의 구체적인 제시는 부재.

### MARKET & STOCK DATA

| | |
|---|---|
| 시가총액 | $22.4B |
| 발행주식수 | 213,315,850 |
| 유동비율 | 98.1 |
| 52주 최고 | $122.00 |
| 52주 최저 | $85.22 |
| 거래액(60일, $M) | $174M |
| 기관 보유율 | 1.4 |

### OWNERSHIP

| | |
|---|---|
| Citadel | 0.3 |
| AQR | 0.3 |
| Norges Bank | 0.2 |

### PERFORMANCE

| | |
|---|---|
| 1M | +0.4 |
| 3M | -12.0 |
| 12M | +1.4 |
| YTD | +2.5 |

### VALUATION

| | |
|---|---|
| PER (FY26E) | 10.3배 |
| PBR (FY26E) | 2.0배 |
| EV/EBITDA | 6.6배 |
| 배당수익률 | 4.9% |

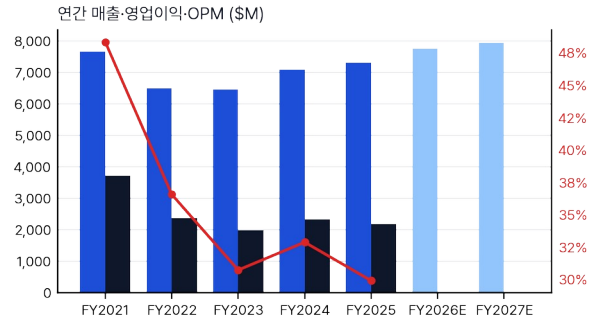
### PRICE TREND · 12M

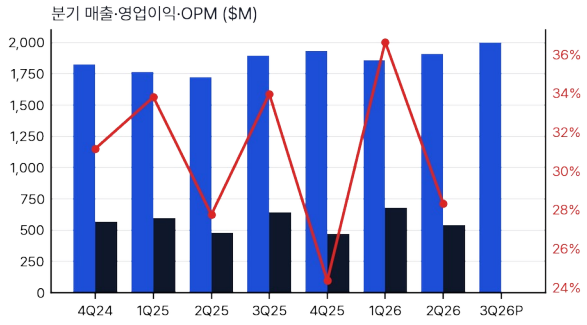
| 회계연도 | 매출액 | 영업이익 | OPM | 순이익 | NPM | PER | ROE | PBR | EV/EBITDA |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ($M) | ($M) | (%) | ($M) | (%) | (배) | (%) | (배) | (배) |
| **FY2023** | 6,460 | 1,986 | 30.7 | 1,789 | 27.7 | - | - | - | - |
| **FY2024** | 7,094 | 2,333 | 32.9 | 2,100 | 29.6 | - | - | - | - |
| **FY2025** | 7,315 | 2,189 | 29.9 | 2,087 | 28.5 | - | - | - | - |
| **FY2026E** | 7,752 | - | - | - | - | 10.3 | - | - | - |
| **FY2027E** | 7,949 | - | - | - | - | 10.2 | - | - | - |

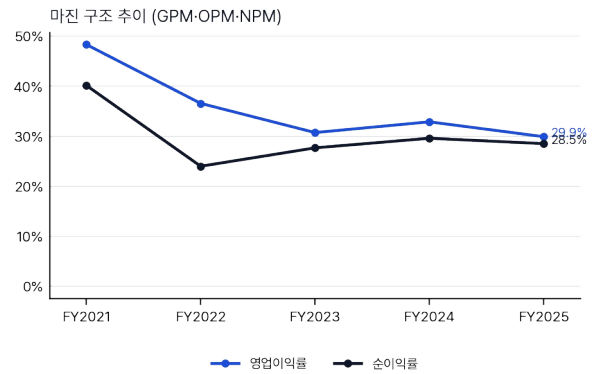
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

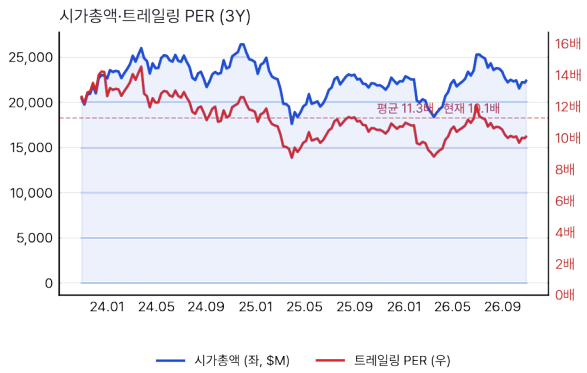
# T. Rowe Price (TROW) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

## 01 FINANCIAL CHARTS




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

## 02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

| (백만달러, %) | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26P | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | FY26E | FY27E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,723** | **1,894** | **1,934** | **1,857** | **1,907** | **2,000** | **6,488** | **6,460** | **7,094** | **7,315** | ***7,752*** | ***7,949*** |
| YoY | -0.6 | +6.0 | +6.0 | +5.3 | +10.7 | +5.6 | -15.4 | -0.4 | +9.8 | +3.1 | *+6.0* | *+2.5* |
| QoQ | -2.3 | +9.9 | +2.1 | -4.0 | +2.7 | +4.9 | - | - | - | - | - | - |
| **영업이익** | **478** | **643** | **471** | **680** | **540** | **-** | **2,374** | **1,986** | **2,333** | **2,189** | **-** | **-** |
| YoY | -15.3 | +4.8 | -17.1 | +14.1 | +13.0 | - | -36.0 | -16.3 | +17.5 | -6.2 | - | - |
| QoQ | -19.8 | +34.5 | -26.8 | +44.5 | -20.6 | - | - | - | - | - | - | - |
| **OPM** | 27.8 | 34.0 | 24.4 | 36.6 | 28.3 | - | 36.6 | 30.7 | 32.9 | 29.9 | - | - |
| **순이익** | **505** | **646** | **445** | **498** | **632** | **-** | **1,558** | **1,789** | **2,100** | **2,087** | **-** | **-** |
| YoY | +4.5 | +7.1 | +1.2 | +1.6 | +25.1 | - | -49.5 | +14.8 | +17.4 | -0.6 | - | - |
| QoQ | +3.0 | +27.9 | -31.1 | +11.9 | +26.9 | - | - | - | - | - | - | - |
| **NPM** | 29.3 | 34.1 | 23.0 | 26.8 | 33.1 | - | 24.0 | 27.7 | 29.6 | 28.5 | - | - |

*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** | 12,509 | 11,643 | 12,279 | 13,472 | 14,342 |
| **부채총계** | 2,255 | 1,956 | 1,988 | 2,022 | 2,289 |
| **자본총계** | 9,023 | 8,840 | 9,505 | 10,345 | 10,860 |
| 부채비율(%) | 25.0 | 22.1 | 20.9 | 19.5 | 21.1 |
| **영업활동현금흐름** | 3,452 | 2,359 | 1,219 | 1,686 | 1,753 |
| **투자활동현금흐름** | -1,098 | -42 | 128 | -178 | 230 |
| **재무활동현금흐름** | -2,989 | -2,077 | -1,079 | -937 | -1,277 |

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

## 03 Q&A

**Q1. 2027년을 향해 가면서 기관 투자자(LP)들의 자산 배분 방식과 포트폴리오 접근법이 어떻게 변화할지 질의. (에버코어)**

A. 액티브 주식에서 인덱스로의 전환이 지속되는 가운데 금리 상승으로 채권시장 및 인플레이션 방어 자산에 대한 관심 확대 확인. 대체투자 부문에서는 인프라와 세컨더리 및 프라이빗 크레딧에서 상당한 기회 포착. 아울러 AI가 촉진하는 후기 단계 벤처 분야에서도 적극적인 참여를 통한 성장 기회 기대.

**Q2. 신규 상품 라인업과 파트너십 등 각종 이니셔티브가 향후 2~3년간 회사의 내재적 성장에 얼마나 기여할지 질의. (골드만삭스)**

A. 액티브 주식 압박 속에서도 채권 부문에서 11분기 연속 순유입을 달성하는 등 ETF, SMA, 모델 전반의 성과 가시화. 대체투자 및 후기 단계 벤처 파트너십을 확장 중이며 자체 성장과 더불어 높은 기준의 선택적 M&A를 성장 도구로 활용할 방침.

**Q3. 4분기 자금 흐름의 순차적 개선 전망에 대한 구체적 배경과 퇴직연금(DC) 계약 현황에 대해 질의. (제퍼리스)**

A. 4분기 흐름은 3분기 대비 개선되겠으나 상반기 평균 흐름 대비 높은 유출세 지속 예상. 타깃데이트는 고령화에 따른 인출 증가와 블렌드 선호가 나타나며 AUM의 98%가 10년 기간 동종군을 상회하는 성과 기반으로 신규 계획 유치에 집중할 계획.

**Q4. 업계 13위인 액티브 ETF 사업부의 최상위 5위권 진입 목표 여부와 이를 위한 유통 실행 로드맵 질의. (JP모건)**

A. 현재 39개 ETF를 보유하고 AUM 10억 달러 초과 ETF가 11개에 달하는 등 강력한 성장세 유지 중. 순위 자체보다는 시장 점유율 확대와 고객 니즈 충족에 집중하며 자산관리 플랫폼 입점 및 모델 배치 확대를 통해 순위 상승 도모 방침.

**Q5. 자체 개발 자산배분 모델과 타사 모델 편입 방식 간의 수요 차이 및 향후 유통 전략 방향에 대해 질의. (KBW)**

A. 자체 개발 모델과 대형 자산관리사 홈오피스 모델 모두 반응이 좋으나 고객별 맞춤형 모델에서 가장 큰 수요 확인. 다양한 모델 제공 역량에 투자를 확대하고 있으며 중개채널 사업에 50명의 신규 인력을 추가 배치해 유통망을 강화하는 전략.

**Q6. 이번 분기 자사주 매입이 전무했던 배경과 향후 자본 배분 및 자사주 매입 방향성에 대해 질의. (바클레이스)**

A. 현금 및 유동성 투자가 49억 달러로 연중 최고치이나 상반기 약 530만 주(5억 달러) 매입 후 하반기에는 일시 중단한 상태. 자본 환원은 기회주의적 접근 원칙을 유지하며 배당 지급과 신규 프로젝트 초기 자본 배분 등을 종합적으로 고려할 방침.

**Q7. AI 기반 워크플로우 도입 현황과 향후 12~24개월간의 개선 계획 및 운영 효율성 영향에 대해 질의. (모건스탠리)**

A. 향후 12~24개월간 중간 및 백오피스 프로세스를 근본적으로 재설계하여 운영 효율성 개선 추진. 20년간 축적된 독창적인 리서치 및 거래 데이터와 AI 도구를 결합하여 투자 의사결정의 질적 향상과 고객 가치 창출을 도모할 구상.

**Q8. 주가 하락에도 자사주 매입을 중단한 이유와 M&A를 통한 사업 구조 전환 가속화 가능성에 대해 질의. (TD Cowen)**

**A.** 2분기 말 이후 블랙아웃 기간 등으로 매입이 중단되었으며 자본 환원은 재무 건전성과 연계해 관리. M&A는 높은 기준을 전제로 문화적 조화와 재무적 타당성을 갖춘 대체투자, ETF, SMA 분야에서 규모 확대를 가속화할 전략적 도구로 적극 검토할 입장.

**Q9. 4분기 자금 흐름 개선 전망과 관련해 연말 환매 규모의 가시성과 파악 시점에 대해 구체적 질의. (오토노머스 리서치)**

**A.** 신규 계약 체결 및 계약 종료 건은 대체로 4~6개월의 사전 준비 기간을 거치므로 분기 중에도 충분한 가시성 확보. 연말 환매 집행 시점에 따른 단기적 수치 변동성은 존재할 수 있으나 비즈니스의 본질적인 연간 성과에는 큰 영향을 미치지 않는다는 판단.

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