

Carrier · CARR

주주 폭증 이면의 가격 전가 지연

|         |         |                   |         |
|---------|---------|-------------------|---------|
| 시가총액    | 현재주가    | 52주 범위            | 12M 수익률 |
| \$44.2B | \$53.62 | \$50.24 - \$76.76 | -11.7   |

01 SUMMARY

매출 전망 상향 속 CSA 마진 하향

회사는 연간 총매출 가이드언스를 기존 230억달러 초반에서 약 240억달러로 상향 조정해 애널리스트 컨센서스(23,186백만달러)를 상회 제시. 공시 기준 2024년 두 자릿수 성장 이후 2025년 내내 이어진 역성장(-3.7%~-6.8%) 흐름에서 벗어나 3분기 보고 기준 12% 성장으로 반등 확인. 기틀린 CEO는 데이터센터 주주가 전년 동기 대비 300% 폭증하며 누적 주주 30억달러 돌파 및 사내 계약 잔액이 85억달러를 넘어선 외형 확장을 핵심 축으로 설명.

02 KEY POINTS

외형 확장과 상충하는 수익성 압박

데이터센터 주주 확대와 전체 매출 목표 상향에도 불구하고 미주 (CSA) 세그먼트의 연간 영업이익률 전망은 약 19%로 하향 조정. 그리스 CFO에 따르면 4월 232관세와 원자재 인플레이션 등 연간 8억달러 규모의 원가 압박 대비 주거용 가격 실현이 한 자릿수 초반에 그친 결과로, 같은 산업 TT가 19.3%의 영업이익률을 방어하는 것과 대조적인 수익성 약화를 노출. 4분기 말 시행 예정인 주택용 8%(전체 최대 10%) 가격 인상의 실제 실현율 및 4분기 CSA 부문 영업이익률 추이 확인 필요.

3분기 조정 EPS 30% 증가와 260bp 영업마진 확대는 IEEPA 관세 환급금 약 1.3억달러가 견인한 착시로 4분기 완충 장치는 전면 소멸. 공시 기준 2025년 4분기 영업이익률이 2.1% 까지 급락했던 전례를 감안할 때 일회성 이익 차감 시 원가 부담을 온전히 방어하지 못해 기저 수익성이 재차 둔화될 위험 상존. 다음 분기 공시의 일회성 환급금 제외 계속사업 기준 영업이익률 및 매출총이익률 방어 여부 점검 필요.

03 FINANCIALS & RISK

원가 전가 지연과 일회성

연간 조정 EPS 가이드언스(2.85~2.90 USD)가 컨센서스 평균(2.89 USD)에 머물고 누적 15억달러의 자유현금흐름에도 불구하고 연중 5.5억~6억달러에 달하는 초과 원가 압박이 재무적 부담으로 작용. 질의응답에서 주거용 가격 결정력 약화에 대한 우려가 반복 제기되자 기틀린 CEO는 4분기 8% 가격 인상 단행과 동적 AI 가격 모델 도입을 제시하며 구조적 점유율 훼손을 부인. 52주 신저가 부근인 56.27 USD에 머문 주가와 최근 4분기 기준 PER 35.4배는 데이터센터 호재보다 주거용 마진 가이드언스 하향과 유럽(CSE) 감가상각 등 이익 불확실성을 더 크게 반영한 상태로 관찰. 연중 내내 가격 실현율이 목표를 밀둔 주거용 부문에서 소비자 지불 여력 한계와 수입재 경쟁을 뚫고 4분기 8% 인상안이 온전히 관철될 수 있는지에 대한 실증적 근거는 미제시.

MARKET & STOCK DATA

|               |             |
|---------------|-------------|
| 시가총액          | \$44.2B     |
| 발행주식수         | 824,325,057 |
| 유동비율          | 95.1        |
| 52주 최고        | \$76.76     |
| 52주 최저        | \$50.24     |
| 거래액(60일, \$M) | \$310M      |
| 기관 보유율        | 2.0         |

OWNERSHIP

|             |     |
|-------------|-----|
| Norges Bank | 0.4 |
| AQR         | 0.2 |
| Millennium  | 0.5 |

PERFORMANCE

|     |       |
|-----|-------|
| 1M  | -3.2  |
| 3M  | -12.6 |
| 12M | -11.7 |
| YTD | +1.5  |

VALUATION

|             |       |
|-------------|-------|
| PER (FY26E) | 16.2배 |
| PBR (FY26E) | 3.4배  |
| EV/EBITDA   | 17.9배 |
| 배당수익률       | 1.7%  |

PRICE TREND · 12M

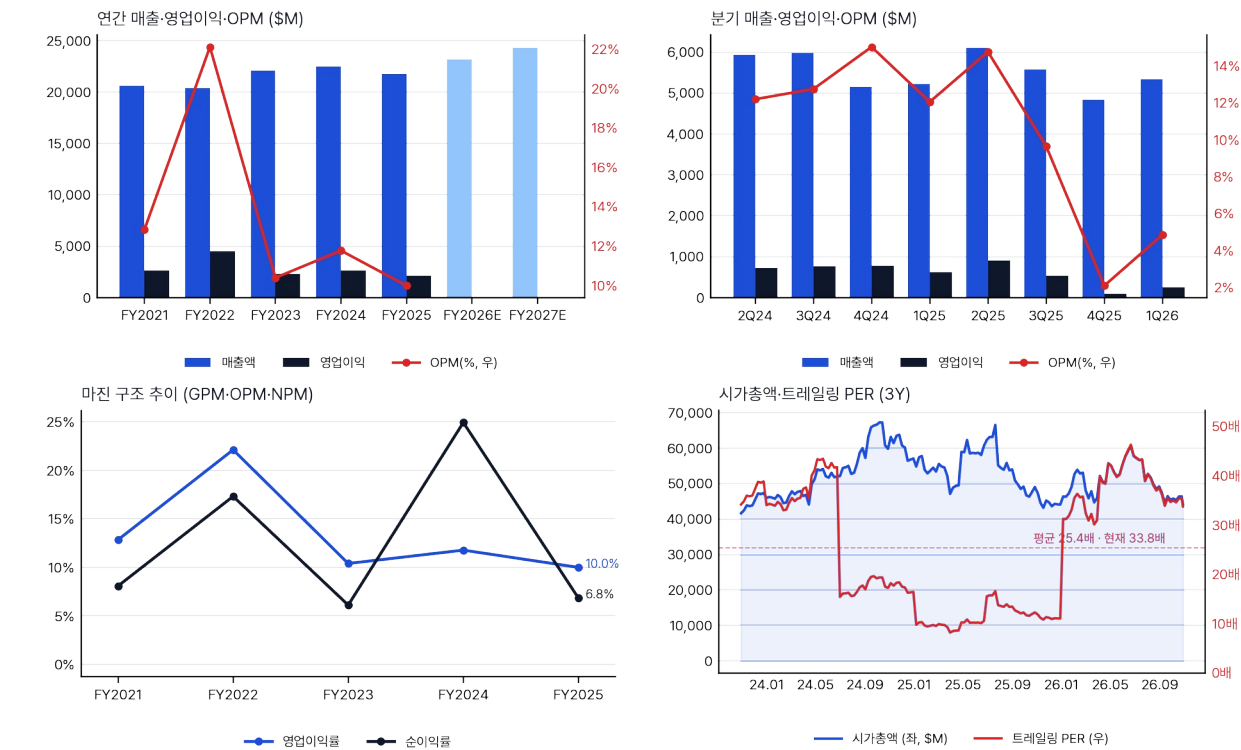


| 회계연도    | 매출액    | 영업이익  | OPM  | 순이익   | NPM  | PER  | ROE | PBR | EV/EBITDA |
|---------|--------|-------|------|-------|------|------|-----|-----|-----------|
|         | (\$M)  | (\$M) | (%)  | (\$M) | (%)  | (배)  | (%) | (배) | (배)       |
| FY2023  | 22,098 | 2,296 | 10.4 | 1,349 | 6.1  | -    | -   | -   | -         |
| FY2024  | 22,486 | 2,646 | 11.8 | 5,604 | 24.9 | -    | -   | -   | -         |
| FY2025  | 21,747 | 2,172 | 10.0 | 1,484 | 6.8  | -    | -   | -   | -         |
| FY2026E | 23,186 | -     | -    | -     | -    | 18.6 | -   | -   | -         |
| FY2027E | 24,342 | -     | -    | -     | -    | 16.2 | -   | -   | -         |

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Carrier (CARR) 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, %) | 4Q24   | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26    | FY22   | FY23   | FY24   | FY25   | FY26E  | FY27E  |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 5,148  | 5,218 | 6,113 | 5,579 | 4,837 | 5,341   | 20,421 | 22,098 | 22,486 | 21,747 | 23,186 | 24,342 |
| YoY       | +19.3  | -3.7  | +3.0  | -6.8  | -6.0  | +2.4    | -0.9   | +8.2   | +1.8   | -3.3   | +6.6   | +5.0   |
| QoQ       | -14.0  | +1.4  | +17.2 | -8.7  | -13.3 | +10.4   | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| 영업이익      | 774    | 629   | 903   | 539   | 101   | 259     | 4,515  | 2,296  | 2,646  | 2,172  | -      | -      |
| YoY       | +43.6  | +63.4 | +24.7 | -29.4 | -87.0 | -58.8   | +70.7  | -49.1  | +15.2  | -17.9  | -      | -      |
| QoQ       | +1.4   | -18.7 | +43.6 | -40.3 | -81.3 | +156.4  | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| OPM       | 15.0   | 12.1  | 14.8  | 9.7   | 2.1   | 4.8     | 22.1   | 10.4   | 11.8   | 10.0   | -      | -      |
| 순이익       | 2,519  | 412   | 633   | 428   | 11    | 238     | 3,534  | 1,349  | 5,604  | 1,484  | -      | -      |
| YoY       | +552.6 | +53.2 | -73.3 | -4.3  | -99.6 | -42.2   | +112.4 | -61.8  | +315.4 | -73.5  | -      | -      |
| QoQ       | +463.5 | -83.6 | +53.6 | -32.4 | -97.4 | +2063.6 | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| NPM       | 48.9   | 7.9   | 10.4  | 7.7   | 0.2   | 4.5     | 17.3   | 6.1    | 24.9   | 6.8    | -      | -      |

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, 투자 의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

| (백만달러, %) | FY21   | FY22   | FY23   | FY24   | FY25   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계      | 26,172 | 26,086 | 32,822 | 37,403 | 37,190 |
| 부채총계      | 19,078 | 18,010 | 23,817 | 23,008 | 23,062 |
| 자본총계      | 7,094  | 8,076  | 9,005  | 14,395 | 14,128 |
| 부채비율(%)   | 268.9  | 223.0  | 264.5  | 159.8  | 163.2  |
| 영업활동현금흐름  | 2,237  | 1,743  | 2,607  | 563    | 2,513  |
| 투자활동현금흐름  | -692   | 1,745  | -660   | -2,025 | -307   |
| 재무활동현금흐름  | -1,562 | -2,931 | 4,612  | -4,636 | -4,672 |

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

## 03 Q&amp;A

**Q1. 4분기 미주 사업부 증분 마진 전망과 내년 마진 개선 속도 및 비용 악재 지속 여부에 대해 질문. (JP 모건 체이스 앤드 컴퍼니)**

A. 4분기에도 강력한 내생적 성장세가 이어지겠으나 IEEPA 환급금 효과 소멸로 원자재 비용과 낮은 가격 실현을 상쇄하기 어려움. 내년 상반기 급격한 반등보다는 점진적 개선을 기대하며 탄탄한 수주잔고와 가격 조치를 바탕으로 두 자릿수 EPS 성장 목표 유지 입장.

**Q2. 기대치에 미치지 못한 가격 실현 영역과 최대 10% 가격 인상을 위한 구체적 실행 차별화 방안을 질문. (JP모건 체이스 앤드 컴퍼니)**

A. 주택용 가격 인상이 한 자릿수 초반에 그쳤으며 4월 232관세와 원자재 비용 급등 영향 반영. 분기 말부터 주택용 8% 포함 CSA 최대 10% 가격 인상을 적용하고, AI 기반 동적 가격 도구 도입 및 웨더메이커 신규 브랜드 확대 등을 통해 선제적으로 대응할 방침.

**Q3. 주거용 시장의 가격 결정력 약화 요인이 소비자 여력 한계인지 해외 경쟁 타인지와 공격적 가격 인상 배경을 질문. (울프)**

A. 주거용 시장의 근본적 사업 기반은 견고하며 단지 급작스러운 관세와 원자재 급등을 단기적으로 완전히 상쇄하지 못했을 뿐임. 인플레이션과 관세 요인을 선제 반영해 8% 가격 인상을 발표했으며 생산성 향상과 공급망 강화를 통해 높은 마진 구조를 회복할 계획.

**Q4. 미주 마진 조정에서 데이터센터 등 상업용 믹스 효과와 신규 텍사스 공장 영향에 대해 질문. (울프)**

A. 3분기 미주 지역 마진에 있어 제품 믹스 효과는 거의 중립적인 수준을 기록. 신규 공장 건설 비용은 당초 예상 범위 내에 있으며, 여러 변수 속에서도 내년 두 자릿수 EPS 성장을 기본 목표로 설정.

**Q5. 주거용 측면 배출형 제품 시장의 최신 동향과 750만~800만 대 시장 내 점유율 및 전망을 질문. (웰스 파고)**

A. 덕트리스 및 하이브리드 수요가 증가 중이며 해당 제품군은 높은 마진을 제공하는 안정적 포트폴리오로 평가. 도시바의 우수한 기술력을 활용해 미국 시장에 도입 중이며, 전체 750만~800만 대 규모 시장에서 점유율은 약 20% 수준으로 추정.

**Q6. 미디어와의 협력 모델 및 독점 유통이나 자체 브랜드 경쟁 등 구체적 사업 구조화 방식을 질문. (웰스 파고)**

A. 세부 계약 사항 공개는 어려우나 미디어와의 협력 파트너십은 매우 성공적으로 유지 중. 캐리어 브랜드와 미디어 브랜드를 각자의 채널 및 판매망을 통해 효과적으로 배분하며 덕트리스 및 하이브리드 시장에서 유리한 입지 확보 지속.

**Q7. 장기 공급계약(LTA)의 마진 프로파일과 최소 물량 의무 및 원자재 인플레이션 보호 가격 장치에 대해 질문. (골드만삭스)**

A. 최소 물량 의무와 마진 측면에서 원가 상승 위험을 충분히 방어하도록 계약 구조를 설계. 데이터센터 부문 매출 마진은 전체 응용 사업 마진에 기여하며, 2~3MW급 공냉식 냉각기의 신속한 개발과 시운전 지원을 통해 하이퍼스케일러의 신뢰를 확보.

**Q8. 언급된 공급망 병목이 특정 부품 조달 부족인지 자체 생산능력 증설 한계에 기인한 것인지 질문. (골드만삭스)**

A. 2~3MW급 냉각기 신규 양산 초기에 팬 등 부품 항공 수송으로 일시적 원가 부담이 발생. 현재는 제품 설계가 완료되어 가동 시간이 단축되었으며, 이중 및 다중 소싱 목표를 달성해 2027년으로 가면서 공급망 애로가 대폭 완화될 전망.

**Q9. 포트워스 신규 시설이 추가 입찰 기회 확대를 위한 것인지 기존 공장의 과열 부담 완화 목적 완충인지 질문. (멜리우스 리서치)**

A. 기존 생산능력 완충과 신규 수주 확대라는 두 가지 목적을 모두 충족. 내년 가동을 통해 미주 생산능력을 2배 이상 확충할 예정이며, 데이터센터뿐만 아니라 20% 수주 성장을 보인 반도체·의료 등 비데이터센터 상용 수요 대응도 가능해짐.

**Q10. 유럽 시장의 회복 조짐 속에서 현지 생산 인프라가 충분한지 추가적인 생산능력 확충이 필요한지 질문. (멜리우스 리서치)**

A. 프랑스 및 폴란드 생산 거점을 통해 상업용과 주거용 수요에 유연하게 대응 중. 특히 폴란드 레그니차 최첨단 자동화 신공장을 통해 주거용 히트펌프 수요를 원활하게 소화할 수 있는 충분한 생산능력을 구축 완료.

**Q11. CSE 부문의 마진 개선 성과와 2027년까지 이어질 히트펌프 및 에어컨 사업 성장 전망을 질문. (씨티그룹)**

A. 히트펌프와 에어컨 매출이 각각 35% 성장하며 주거용 성장을 견인했고 독일의 전기·가스 가격 비율 (2.5:1)도 우호적 환경을 제공. 생산 거점 최적화와 공급망 효율화, G&A 비용 감축을 통해 지속적인 마진 개선을 추진할 계획.

**Q12. CSA 상업용 매출의 견조한 성장 배경과 강세를 이끄는 주요 세부 시장 현황에 대해 질문. (씨티그룹)**

A. 당초 한 자릿수 후반 감소 전망을 뒤엎고 연간 약 10% 성장이 예상되며 K-12, 리테일, 헬스케어 부문이 강세 주도. 현장 재고는 3분기 말 20% 감소로 매우 건전하며, 4분기 20% 수준의 재고 축적이 예상되어 고마진 경상용 사업 회복에 긍정적 기여 전망.

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