

Garmin · GRMN

사상 최고 마진의 이면

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
\$52.1B	\$270.15	\$186.67 - \$314.28	+8.9

01 SUMMARY

연간 전망 상향과 OPM 30% 돌파

3분기 실적이 매출 19억 8,600만달러 (YoY +12.1%)와 프로포마 EPS 2.76달러를 기록하며 시장 컨센서스 (매출 19억 3,600만달러, EPS 2.29달러)를 대폭 상회. 영업이익률은 30.8%로 공시 기준 최근 12개 분기 중 최초로 30% 선을 넘어서며 사상 최고치를 경신. 경영진은 호실적을 반영해 연간 매출 목표를 81억 5,000만달러, 영업이익률을 29%, 프로포마 EPS를 10.80달러로 일제히 상향 제시.

02 KEY POINTS

마진 피크 우려와 부문별 엇박자

분기 총이익률이 63.3%까지 치솟았으나 경영진은 향후 마진의 과거 추세 회귀를 공식 예고. 이번 분기 마진 개선에는 3,300만달러 규모의 관세 환급 일회성 이익과 과거 매입한 저가 메모리 재고 투입 효과가 반영된 결과. 같은 업종 내 KEYS(영업이익률 25.0%)나 TDY(20.6%) 대비 압도적인 수익성을 보였으나, 4분기부터 고가 신규 메모리 원가가 투입됨에 따라 총이익률 하락 전환 여부가 차기 확인 지표.

주력 웨어러블 사업과 Auto OEM 부문의 성장 궤적이 극명하게 엇갈리는 양상. 아웃도어 (YoY +20%)와 피트니스 (YoY +16%)가 신제품 출시 효과로 외형 확장을 견인한 반면 Auto OEM은 도메인 컨트롤러 부진 탓에 매출이 20% 역성장한 1억 3,200만달러에 그침. 2027년 1분기 메르세데스 벤츠향 신규 물량 양산 전까지 Auto OEM 부문의 실적 공백 지속 여부가 핵심 변수.

03 FINANCIALS & RISK

재고 급증과 FCF 하향

영업이익이 34% 급증했음에도 3분기 잉여현금흐름 (FCF)은 전년 동기 대비 1억 3,200만달러 감소한 2억 9,300만달러로 급감. 공급망 병목 방어를 위한 메모리 부품 선구매와 안전재고 확충으로 재고자산이 23억달러까지 불어나며 연간 FCF 가이드نس 역시 약 11억달러 수준으로 하향 조정. Q&A에서 애널리스트들은 원가 인상 국면에서의 가격 결정력과 2027년 마진 훼손 폭을 집중 질의했으나 경영진은 선별적 평가 대응 원칙만 재확인. 현재 주가가 52주 고점 부근인 289달러에 위치하고 12개월 선행 PER이 41.8배에 달해 실적 피크아웃 리스크에 극도로 취약한 구간으로 읽힘. 2027년 고원가 부품 투입과 저마진 Auto OEM 매출 믹스 확대가 겹칠 때 총이익률이 구체적으로 몇 %까지 후퇴할 것인가가 핵심 미제출 정보.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	\$52.1B
발행주식수	192,852,536
유동비율	85.3
52주 최고	\$314.28
52주 최저	\$186.67
거래액(60일, \$M)	\$227M
기관 보유율	2.3

OWNERSHIP

Norges Bank	1.0
AQR	0.5
Marshall Wace	0.3

PERFORMANCE

1M	-8.1
3M	-8.4
12M	+8.9
YTD	+33.2

VALUATION

PER (FY26E)	24.3배
PBR (FY26E)	5.8배
EV/EBITDA	21.5배
배당수익률	1.5%

PRICE TREND · 12M

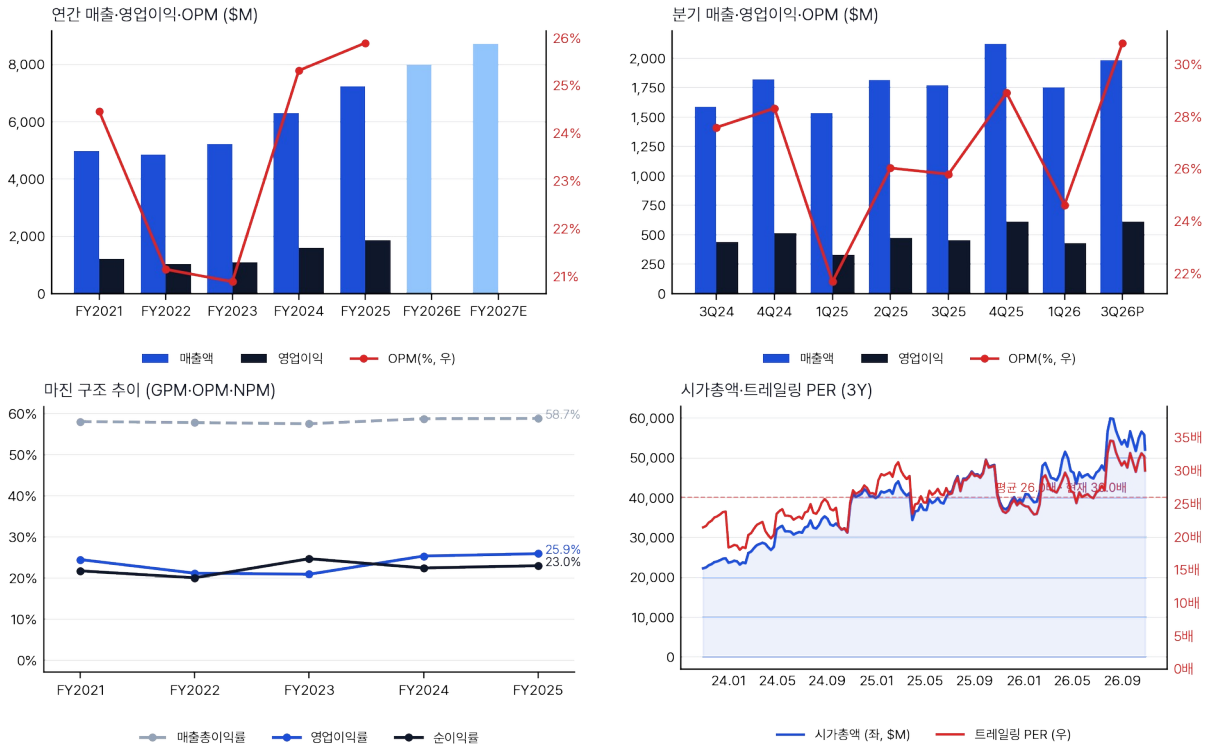


회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	(\$M)	(\$M)	(%)	(\$M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	5,228	1,092	20.9	1,290	24.7	-	-	-	-
FY2024	6,297	1,594	25.3	1,411	22.4	-	-	-	-
FY2025	7,246	1,876	25.9	1,664	23.0	-	-	-	-
FY2026E	7,989	-	-	-	-	28.2	-	-	-
FY2027E	8,733	-	-	-	-	26.2	-	-	-

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Garmin (GRMN) 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	3Q26P	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,535	1,815	1,771	2,125	1,753	1,986	4,860	5,228	6,297	7,246	7,989	8,733
YoY	+11.1	+20.4	+11.7	+16.6	+14.2	+9.4	-2.5	+7.6	+20.4	+15.1	+10.3	+9.3
QoQ	-15.8	+18.2	-2.4	+20.0	-17.5	+13.3	-	-	-	-	-	-
영업이익	333	472	457	614	432	612	1,028	1,092	1,594	1,876	-	-
YoY	+11.5	+38.1	+4.4	+19.0	+29.7	+29.6	-15.7	+6.3	+45.9	+17.7	-	-
QoQ	-35.5	+41.9	-3.3	+34.4	-29.7	+41.8	-	-	-	-	-	-
OPM	21.7	26.0	25.8	28.9	24.6	30.8	21.1	20.9	25.3	25.9	-	-
순이익	333	401	402	529	405	-	974	1,290	1,411	1,664	-	-
YoY	+20.6	+33.3	+0.6	+21.3	+21.7	-	-10.0	+32.5	+9.4	+17.9	-	-
QoQ	-23.6	+20.5	+0.2	+31.6	-23.4	-	-	-	-	-	-	-
NPM	21.7	22.1	22.7	24.9	23.1	-	20.0	24.7	22.4	23.0	-	-

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, 투자익전 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	7,854	7,731	8,604	9,631	10,994
자본총계	6,114	6,204	7,012	7,848	8,973
영업활동현금흐름	1,012	788	1,376	1,432	1,633
투자활동현금흐름	-475	-145	-333	-393	-645
재무활동현금흐름	-487	-841	-637	-627	-844

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

03 Q&A

Q1. 신제품 Circa와 fenix의 초기 반응 및 향후 성장 전망과 2027년 총이익을 변동 요인에 대해 질문.**(바클레이스)**

A. 신제품 초기 수요 강력에 따른 백로그 해소 주력. Q3 총이익률 개선은 Auto OEM 비중 하락, 대만달러 약세, 3,300만 달러 관세 환급 효과 반영. Q4 메모리 원가 상승 반영 및 2027년 메르세데스 신규 라인업 가동에 따른 믹스 변화로 과거 수준 회귀 전망.

Q2. 웨어러블 시장 내 경쟁 구도 변화와 피트니스 및 건강 특화 경쟁사 대비 가민의 포지셔닝에 대해 질문.**(모건스탠리)**

A. 건강 및 피트니스 기능과 센서 기술력 기반 선도적 입지 지속 유지. 정부 정책 및 젊은 세대의 건강 관심 증대로 웰니스 수요는 장기 지속 가능 판단. 오랜 기간 구축한 안정적 입지를 바탕으로 향후 웨어러블 시장 내 성장 기회 지속 창출 전망.

Q3. 고인플레이션 환경에서 항공 200bp, 해양 200bp 등 전 부문 총이익률 개선을 이끈 원가 절감 배경 질문. (모건스탠리)

A. 수직 통합 비즈니스 모델을 통한 부품 조달 유연성과 적시 생산 효율성 극대화 달성. 판매량 증가에 따른 규모의 경제 효과 및 대만달러 환율 변동 수혜 향유. 고가치 및 고기능을 갖춘 프리미엄 신제품 판매 비중 확대를 통한 구조적 총이익률 개선 기록.

Q4. 피트니스 사업의 분기 성과 및 등록자 수와 판매 전환율 흐름, 4분기 연말 수요 지속성에 대해 질문.**(JP모건)**

A. 실시간 등록자 수가 판매 전환율을 상회하며 견조한 최종 수요 흐름 유지 확인. 소매점의 연말 대비 재고 조정 국면 속에서도 구매 전환율 견조세 지속. 피트니스 및 아웃도어 부문의 두 자릿수 장기 성장세 지속 및 4분기 대규모 백로그 처리에 집중할 방침.

Q5. 가민 커넥트 플러스의 초기 이용 트렌드와 리뉴얼 현황, 전용 기능 탑재 등 향후 시장 전략에 대해 질문.**(JP모건)**

A. 무료 체험 이후 리뉴얼 및 약정 건수가 예상치를 상회하며 기본 성장률 초과 달성. Circa 등 다양한 기기에서 가입 증가 확인. 현재 영양 관리 등 전용 기능을 제공 중이며 풍부한 기능 탑재 로드맵을 통한 생태계 확장 지속 추진 계획.

Q6. 연말 성수기 대비 유통 채널 재고 현황과 대선 전후 소매업체의 주문 패턴 변화 여부에 대해 질문. (**롱보우 리서치)**

A. 선거 관련 영향이나 전통적 흐름에서 벗어난 이례적 현상은 전혀 없는 것으로 판단. 4분기 프로모션에 대한 소매업체들의 높은 관심 확인. 연말 성수기 수요를 충족하기 위해 유통망에 접수된 모든 주문의 차질 없는 출하와 백로그 처리에 전사적 역량 집중.

Q7. 태국 신규 생산 시설의 가동 일정 및 비용의 자산화와 손익계산서 반영 시점에 대해 구체적 설명 요청.**(롱보우 리서치)**

A. 태국 신규 생산 시설은 2027년 1분기 본격 가동 및 신제품 양산 개시 목표 순항 중. 기존 시설의 생산 능력이 포화 상태에 도달해 신규 설비 확충 필수적 상황. 제품의 본격 양산 시점부터 관련 비용이 재고자산으로 이전되어 손익계산서에 반영 예정.

Q8. 피닉스 신규 대 기존 고객 비중과 향후 부품 원가 상승에 대응할 가격 결정력 및 완화 수단에 대해 질문. (티그레스 파이낸셜 파트너스)

A. 피닉스 초기 수요는 1세대 이상 구형 모델 사용자의 업그레이드가 주도하며 점차 신규 유입 확대. 가격 책정은 원가 상승 대응 수단 중 하나로 활용. 수직 통합 모델과 비즈니스 다변화를 조율하여 공급망 비용 압박을 최소화할 방침.

Q9. 3분기 관세 환급액 3,300만 달러의 향후 추가 발생 가능성과 비수기 해양 최종 시장 동향에 대해 질문. (키뱅크 캐피탈 마켓츠)

A. 관세 환급금 대부분 수령 완료, 미수령 소액은 4분기 또는 2027년 수령 전망. 해양 시장은 고유가 및 비수기로 전반적 수요 둔화 관측. 다만 선박 개조 수요와 중저가 신규 선박 수요 견조세에 힘입어 혁신 제품 중심의 점유율 확대 지속.

Q10. 피닉스 외 엔트리 라인업의 신규 고객 유입 현황과 메모리 부족 대응을 위한 재고 선불 계약에 대해 질문. (클리블랜드 리서치)

A. Circa, VivoActive, 러닝 입문용 제품이 가민 생태계로의 신규 사용자 유입 견인. 신규 사용자 프로필 매우 강력 확인. 재고 선불 계약은 메모리 반도체 공급 부족에 대응해 유연한 물량 조달을 목적으로 개별 협상 진행.

Q11. 항공전자 부품 공급 이슈 대응 현황 및 규제 변화에 따른 드론 시장 진출 기회와 전략에 대해 질문. (뱅크 오브 아메리카 메릴린치)

A. 메모리와 PCB 및 케이블 수급 어려움 속에서도 전사적 구매 규모와 네트워크를 활용해 틈새 항공 부품 수요 성공적 조달. 드론 시장은 군사용 중심이거나 성숙 단계로 핵심 전문 분야가 아니라고 판단. 높은 가치 창출이 가능한 기존 주력 사업에 집중 유지.

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