



UNIVERSIDAD DE CHILE

POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS

MAESTRÍA EN FINANZAS

VALORACION DE EMPRESAS

GARMIN LTD. (USA)

POR

LUIS CARLOS UNG PUN

Panamá, 2020.

Dedicatoria

Este trabajo es dedicado para toda mi familia, en especial a mi amada esposa María. Que sin su paciencia no hubiese terminado esta Maestría.

Agradecimientos

Le doy gracias a Dios por darme la fuerza para culminar esta nueva etapa de mi vida. A mi familia, mi esposa e hijos que me dieron la motivación y motor para terminar la valoración.

A mis profesores, amigos y compañeros que aportaron de sus conocimientos para poder finalizar este proyecto.

Tabla de Contenido

	Página
Dedicatoria	i
Agradecimientos	ii
Tabla de Contenido	iii
Índice de cuadros y figuras	v
Resumen Ejecutivo	1
1. Metodología	2
1.1. Principales Métodos de Valoración	2
1.2. Modelo de descuento de dividendos	3
1.3. Método de Flujos de Caja Descontados	4
1.4. Método de múltiplos	6
2. Descripción de la Empresa e Industria	9
2.1. Misión	9
2.2. Visión	9
2.3. Valores	9
2.4. Gobierno Corporativo	10
2.5. Unidades comerciales y participación	10
2.6. Oficinas y fuerza laboral	12
3. Descripción del Financiamiento de la Empresa	20
4. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa	20
4.1. Deuda Financiera de la Empresa.	20
4.2. Patrimonio Económico (Bursátil) de la Empresa (\$000)	21

4.3. Valor Económico de la Empresa (\$000)	21
4.4. Estructura de Capital Objetiva (\$000)	22
5. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa y del Costo de Capital de la Empresa	23
5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa	23
5.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.	23
5.3. Costo Patrimonial (k_p)	24
6. Análisis Operacional del Negocio e Industria	25
6.1. Análisis de Costos de Operación	25
6.2. Análisis de Cuentas no operacionales	26
6.3. Análisis de Activos	26
6.4. Análisis Financiero	28
7. Proyección de EERR	31
7.1. Análisis de Crecimiento	31
7.2. Proyección de EERR	33
8. Proyección de Flujos de Caja Libre	37
9. Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción	42
Conclusiones	43
Bibliografía	44
Anexos	45
Estado de Resultados	45
Balance General	49
Flujo de Caja	52

Índice de cuadros y figuras

Página

Tabla 1: Participación por Segmento	10
Tabla 2: Ingresos por segmento	11
Tabla 3: Cuadro de Deuda Financiera 2015-Junio 2019	20
Tabla 4: Cuadro de Patrimonio Económico (P) 2015-Junio 2019	21
Tabla 5: Cuadro de Valor de Activos 2015-Junio 2019	21
Tabla 6: Cuadro de Estructura Capital Objetiva	22
Tabla 7: Beta Patrimonial de la Empresa	23
Tabla 8: Resumen de Valores (Rf, PRM, tc, Ko)	24
Tabla 9: Cuadro de directivos empresa	25
Tabla 10: Cuadro de Costo de Operación 2015- Junio 2019	25
Tabla 11: Cuentas no operacionales 2015- Junio 2019	26
Tabla 12: Cuadro de Activos de la Empresa 2015- 30 Junio 2019	26
Tabla 13: Cuadro de Activos Operacionales 2015- 30 Junio 2019	27
Tabla 14: Tabla Activos No Operacionales e Intangibles 2015- 30 junio 2019	28
Tabla 15: Análisis Financieros ROA ROE Capital	29
Tabla 16: Resultado sobre Capital Invertido	29
Tabla 17: Activos Prescindibles 2015 - 30 Junio 2019	30
Tabla 18: Cuadro Tasa de crecimiento 2015-2018	31
Tabla 19: Cuadro Tasa de crecimiento industria 2015-2018	31

Tabla 20: Tabla de crecimiento proyectado industria 2020-2023	32
Tabla 21: Cuadro de Tasa de crecimiento proyectado 30 junio 2019-2023	33
Tabla 22: Proyección de ingresos de actividades ordinarias 30 junio 2019-2023	33
Tabla 23: Cuadro de Ingresos vs. Costos 2015-2018	33
Tabla 24: Costos de distribución vs. Ingresos actividades ordinarias 2018	34
Tabla 25: Costos de administración vs. Ingresos actividades ordinarias 2018	34
Tabla 26: Tabla proyectado de ganancia antes de impuestos 30 junio 2019-2023	34
Tabla 27: Tabla proyectada del gasto por impuestos a las ganancias 30 Junio 2019-2023	35
Table 28: Tabla proyectada de la Ganancia o Pérdida 30 junio 2019-2023	35
Tabla 29: EERR proyectado con supuesto de valoración	36
Tabla 30: Cuadro de depreciación del ejercicio y Amortización de intangibles 2015-2018	37
Tabla 31: Relación Depreciación versus PPE 2015-2018	37
Tabla 32: Cuadro de estimación de nuevas inversiones 2015-2018	38
Tabla 33: Inversiones	38
Tabla 34: Tasa Crecimiento de PPE	39
Tabla 35: Cálculo de CTON	40
Tabla 36: RCTON	40
Tabla 37: Tabla Ajuste Capital de Trabajo Neto	40
Tabla 38: Análisis de Capital de Trabajo	41
Tabla 39: Flujos de Caja Libre Proyectado 30 Junio 2019-2024- oo	41
Tabla 40: Valoración Económica de la empresa	42

Figura 1: Grafica de participación segmento por ingresos	18
Figura 2: Gráfico de participación por Continentes	18
Figura 3: Grafico de Tendencia Crecimiento Dic 2001-Junio 2019	38

Resumen Ejecutivo

Por más de 30 años, Garmin Ltd. y sus subsidiarias han sido pioneras en dispositivos y aplicaciones. diseñado para personas que viven un estilo de vida activo. Garmin presta servicios a cinco unidades comerciales principales, incluidas automotriz, aviación, fitness, marina y exterior. Es a través de estas unidades de negocio que Garmin puede lograr sinergias en compras de materiales, fabricación, distribución, investigación y desarrollo, y esfuerzos de mercadeo para lograr una empresa más fuerte y efectiva. Garmin diseña, desarrolla, fabrica, comercializa y distribuye una familia diversa de productos habilitados para GPS portátiles, portátiles, de montaje fijo y otros productos de navegación, comunicaciones, basados en sensores e información. Miembro del S&P500 Index, Garmin Ltd. está incorporada bajo las leyes de Suiza y está ubicada en Schaffhausen, Suiza, Garmin cuenta con más de 15,000 asociados repartidos en 34 diferentes países del mundo. Transa en la bolsa de valores de los USA en Nasdaq bajo la nomenclatura GRMN.

La empresa no posee deuda financiera, por lo que su capital de trabajo como su riesgo está básicamente en la operación.

Posee una segmentación de mercado muy diversa y sus históricos demuestran que la empresa ha estado generando utilidades en los últimos 5 años, generando valor a sus accionistas.

Según las proyecciones y supuestos realizados en esta valoración, nos arroja un valor final del patrimonio de Garmin en USD 17,140,905,000 de sus 189,728,000 acciones comunes emitidas.

Valoración

Valor final del patrimonio Garmin en (\$000)		17,140,905
Número de Acciones	No. acciones	189,728,000
Valor de la Acción	Precio Acción	\$ 90.34
	Precio Acción real	\$ 79.27
	30/Junio/2019	

La diferencia entre el precio real de la acción y el estimado se deben a las variaciones en los supuestos realizados para poder determinar el valor final del patrimonio de Garmin LTD.

El siguiente análisis nos corrobora que es una empresa bien valorada, por lo que es totalmente recomendada para invertir en sus acciones en la bolsa de valores de los Estados Unidos de América.

1. Metodología

1.1. Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos¹. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables².

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

No concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

1.2. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

1.3. Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

1.4. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos⁵:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

⁵ Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail)

2. Descripción de la Empresa e Industria

Por más de 30 años, Garmin Ltd. y sus subsidiarias han sido pioneras en dispositivos y aplicaciones. diseñado para personas que viven un estilo de vida activo. Garmin presta servicios a cinco unidades comerciales principales, incluidas automotriz, aviación, fitness, marina y exterior. Es a través de estas unidades de negocio que Garmin puede lograr sinergias en compras de materiales, fabricación, distribución, investigación y desarrollo, y esfuerzos de mercadeo para lograr una empresa más fuerte y efectiva. Garmin diseña, desarrolla, fabrica, comercializa y distribuye una familia diversa de productos habilitados para GPS portátiles, portátiles, de montaje fijo y otros productos de navegación, comunicaciones, basados en sensores e información. Miembro del S&P500 Index, Garmin Ltd. está incorporada bajo las leyes de Suiza y está ubicada en Schaffhausen, Suiza, Garmin cuenta con más de 15,000 asociados repartidos en 34 diferentes países del mundo.

2.1. Misión

Ser una empresa duradera creando productos superiores para automoción, aviación, marina, exteriores y deportes que son una parte esencial de la vida de nuestros clientes.

2.2. Visión

Seremos el líder mundial en todos los mercados que atendemos, y nuestros productos serán buscados por su diseño atractivo, calidad superior y el mejor valor.

2.3. Valores

La base de nuestra cultura es la honestidad, integridad y respeto por los asociados, clientes y socios comerciales. Cada asociado está totalmente comprometido a servir a los clientes y colegas asociados a través de un desempeño sobresaliente y lograr lo que decimos que haremos.

2.4. Gobierno Corporativo

Las Pautas de Gobierno Corporativo ayudan a la Junta Directiva en sus responsabilidades de servir a los mejores intereses de Garmin y sus accionistas.

El Comité de Auditoría supervisa nuestros procesos de información financiera y designa y aprueba los acuerdos de tarifas con nuestra firma de contadores públicos y auditores legales independientes. Nuestro Comité de Auditoría ha adoptado políticas y procedimientos con respecto a las Transacciones de personas relacionadas, que proporcionan pautas para la revisión, aprobación o ratificación de transacciones de partes relacionadas.

Entre otras funciones descritas en el Estatuto del Comité de Compensación, el Comité de Compensación supervisa nuestros programas y prácticas de compensación para ejecutivos y garantiza que los programas y prácticas de compensación de la compañía sean competitivos y efectivos para atraer, retener y motivar a los ejecutivos.

El Comité de Nominación y Gobierno Corporativo recomienda y evalúa a los nominados para la elección de la Junta de Directores, y recomienda las Directrices de Gobierno Corporativo a la Junta de Directores y las revisa periódicamente para determinar si es aconsejable alguna modificación.

2.5. Unidades comerciales y participación

Garmin Ltd y filiales, es una empresa que opera en cinco unidades de negocios: Automoción, Aviación, Marina, Exterior y Fitness.

Su participación en cada uno sus unidades de negocio es la siguiente.

Tabla 1: Participación por Segmento

Segmento	Participación
Automoción	15.71%
Aviación	1.30%
Marino	42.40%

Exterior	11.29%
Fitness	24.12%

- Automoción: Garmin diseña y desarrolla productos para su uso en el mercado automotriz.
- Aviación: El segmento de aviación de Garmin es un proveedor líder de soluciones para fabricantes de aviones, aviones existentes propietarios y operadores, así como clientes gubernamentales / de defensa y sirve a una variedad de aeronaves, incluidas las empresas aviación, aviación general, deporte experimental / ligero, helicópteros, vehículos con piloto opcional (OPV), antena no tripulada vehículos (UAV) y más. La cartera de Garmin incluye soluciones de vuelo autónomo, pantallas de vuelo, navegación, comunicación, control de vuelo, evitación de peligros, radar meteorológico, altímetro de radar, receptores meteorológicos de enlace de datos y servicios, sistemas de información del motor, sistemas para evitar colisiones de tráfico, sistemas de alerta y alerta del terreno (TAWS), enlace de datos controlador-piloto (CPDLC), un conjunto expansivo de transmisión de vigilancia dependiente automática (ADS-B) soluciones, conectividad en cabina y en la nube, wearables, portátiles, aplicaciones, capacitación, simulación, vuelo planificación / archivo, servicios de viaje premium, servicios de datos de aviación, así como otras soluciones conocidas por innovación, confiabilidad y valor.
- Marino: Garmin es un fabricante líder de electrónica marina recreativa y ofrece una amplia gama de productos.
- Exterior: Garmin ofrece una amplia gama de productos diseñados para su uso en actividades al aire libre.
- Fitness: Garmin ofrece una amplia gama de productos diseñados para su uso en actividades físicas y de estilo de vida.

Según sus ingresos la empresa posee la siguiente participación:

Tabla 2: Ingresos por segmento

Segmento	Participación ingresos
Autómobil	29%
Aviación	15%

Marino	11%
Exterior	18%
Fitness	27%

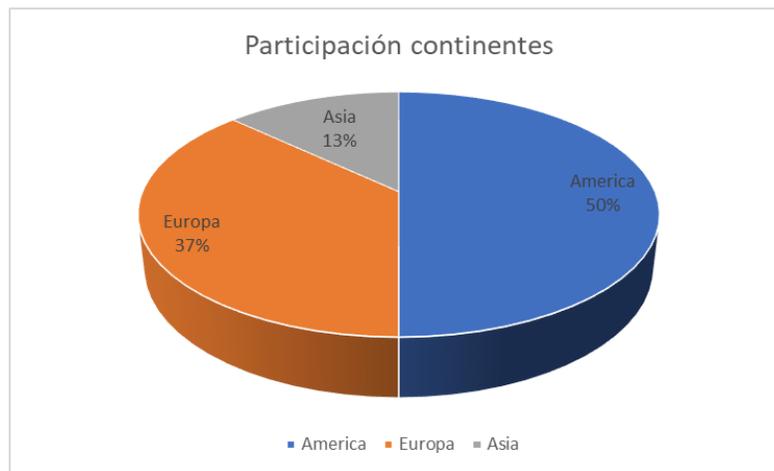


Figura 2: Gráfico de participación por Continentes

2.6. Oficinas y fuerza laboral

Garmin LTD., opera en 82 ubicaciones en 34 países en el mundo, empleando a las de 15,000 asociados. Brindando beneficios competitivos globalmente como diversos programas enfocados en la salud, bienestar y desarrollo profesional.

Creen fuertemente que asociados felices son más productivos. En un esfuerzo por reducir las lesiones relacionadas con el trabajo, proporcionar las operaciones más seguras y cumplir

expectativas del mercado, han certificado sus instalaciones de producción global bajo estándares reconocidos: ISO 14001 para sistemas de gestión ambiental y la OHSAS 18001 para Salud y Seguridad.

Ficha

Razón Social: Garmin Ltd.

Rut: MI Key: 4156047; SPCIQ Key: 598655

Nemotécnico: NasdaqGS

Industria: Instrumentos Científicos y Técnicos (Scientific & Technical Instruments)

Regulación: Securities and Exchange Commission, SEC

Tipo de Operación:

Garmin Ltd. diseña, desarrolla, fabrica, comercializa y distribuye una gama de dispositivos de navegación, comunicación e información en todo el mundo. Opera a través de cinco segmentos: Automoción, Aviación, Marina, Exterior y Fitness. El segmento automático ofrece dispositivos de navegación personal; sistemas de información y entretenimiento; y cámaras de acción, así como aplicaciones móviles con los nombres Garmin Drive y VIRB. El segmento de Aviación ofrece pantallas de vuelo, navegación, comunicación, control de vuelo, evitación de peligros, radar meteorológico, altímetro de radar y productos de conectividad en la cabina y en la nube; enlace de datos receptores y servicios meteorológicos; información del motor, prevención de colisiones de tráfico y sistemas de alerta y conciencia del terreno; wearables, portátiles y aplicaciones; y servicios de capacitación, simulación, planificación / archivo de vuelos, viajes premium y datos de aviación. Este segmento también ofrece un enlace de datos controlador-piloto, un conjunto de soluciones de transmisión de vigilancia dependiente automática. El segmento marino ofrece plotters y pantallas multifunción, productos de cartografía, buscadores de peces, sondas, sistemas de piloto automático, radares, pantallas de instrumentos compatibles, radios de comunicación VHF, dispositivos portátiles y dispositivos portátiles, productos de navegación, entretenimiento y equipos de conmutación digital. El segmento Outdoor ofrece dispositivos portátiles de mano, relojes inteligentes, dispositivos de golf y dispositivos de seguimiento y entrenamiento / obediencia de mascotas; Garmin Connect y Garmin Connect Mobile, que son plataformas web y

móviles; y plataforma de desarrollo de aplicaciones Connect IQ. El segmento Fitness ofrece relojes para correr / multideportivos, computadoras para ciclismo, medidores de potencia para ciclismo, productos de seguridad y concientización para ciclismo y dispositivos de seguimiento de actividad. La compañía vende sus receptores y accesorios del sistema de posicionamiento global a puntos de venta minorista; y productos de aviación para concesionarios de aviación y fabricantes de aviones a través de una red de concesionarios y distribuidores independientes. Garmin Ltd. fue fundada en 1990 y tiene su sede en Schaffhausen, Suiza.

Filiales:

- Active Corporation - ME, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Application Software (7720514)
- Alphamantis Technologies Inc - Canada | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Application Software (6972405)
- DeLorme Publishing Company, Inc. - ME, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Application Software (5132126)
- Digital Cyclone, Inc. - MN, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Internet Software and Services (5008030)
- Flight Plan LLC - CT, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Internet and Direct Marketing Retail (11077457)
- Garmap (Pty) Ltd. - South Africa | Majority (Subsidiary) | Application Software (8625282)
- Garmin (Europe) Ltd. - United Kingdom | Majority (Subsidiary) | Communications Equipment (5055289)
- Garmin AT, Inc. - OR, USA | Majority (Subsidiary) | Aerospace and Defense (7404198)
- Garmin Australasia Pty Ltd - Australia | Majority (Subsidiary) | Technology Distributors (5231265)
- Garmin Austria GmbH - Austria | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Communications Equipment (5149163)
- Garmin Belux N.V./S.A. - Belgium | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Technology Distributors (5146423)

- Garmin Canada Inc. - Canada | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Communications Equipment (5115332)
- ANT Wireless - Canada | Majority (Subsidiary) | Communications Equipment (5191015)
- Garmin Chile Lda - Chile | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Other Distributors (5231301)
- Garmin Corporation - Taiwan | Majority (Subsidiary) | Communications Equipment (5036419)
- Garmin Danmark A/S - Denmark | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Communications Equipment (5138594)
- Garmin Deutschland GmbH - Germany | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Technology Distributors (5126530)
- Garmin France SAS - France | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Other Distributors (5119237)
- Garmin Iberia S.A. - Spain | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Other Distributors (5129967)
- Garmin International, Inc. - KS, USA | Majority (Subsidiary) | Communications Equipment (5040362)
- Fit Pay, Inc. - CA, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Specialty Finance: Consumer Focused (4660846)
- MotionBased Technologies, LLC - CA, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Internet Software and Services (5135984)
- PulsedLight, Inc. - OR, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Electronic Components (5287177)
- Garmin Italia S.p.A. - Italy | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Technology Distributors (5130736)
- Garmin New Zealand Limited - New Zealand | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Consumer Electronics Producers (7530933)
- Garmin Norge AS - Norway | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Other Distributors (5162918)

- Garmin Portugal– Equipamentos de Comunicação e Navegação, S. A. - Portugal | Majority (Subsidiary) | Other Distributors (5149165)
- Garmin Southern Africa (Pty) Ltd. - South Africa | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Technology Distributors (5219650)
- Garmin Stockholm AB - Sweden | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Electronic Equipment and Instruments (5171525)
- Garmin Suomi Oy - Finland | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Other Distributors (5146425)
- Garmin Sweden AB - Sweden | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Other Distributors (5158039)
- Garmin USA, Inc. - KS, USA | Majority (Subsidiary) | Communications Equipment (5125113)
- Garmin Würzburg GmbH - Germany | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Communications Equipment (5098658)
- NAVIGON, Inc. - IL, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Communications Equipment (5079166)
- Garmin, trgovina in servis, d.o.o. - Slovenia | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Technology Distributors (5247949)
- GPS Insurance Ltd. - United Kingdom | Majority (Subsidiary) | Reinsurance (4435852)
- Interphase Technologies, Inc. - CA, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Electronic Equipment and Instruments (5234657)
- Navionics Inc. - MA, USA | Majority (Subsidiary) | Application Software (5075179)
- Navionics SpA - Italy | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Communications Equipment (5140314)
- Tacx Onroerend en Roerend Goed B.V. - Netherlands | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Leisure Products Producers (14083154)
- Trigentic AB - Sweden | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Electrical Components and Equipment: Light (6266604)
- Tri-Tronics, Inc. - AZ, USA | Majority (Subsidiary) (100.00% de titularidad) | Household Products Producers (7232621)

Accionistas Mayoritarios

15.45% Owned by Min-Hwan Kao

11.94% Owned by Jonathan C. Burrell

7.54% Owned by Vanguard Group Inc. - PA, USA

6.28% Owned by BlackRock Inc. (NYSE:BLK) - NY, USA

3.07% Owned by State Street Global Advisors Inc. - MA, USA

1.19% Owned by Geode Capital Management LLC - MA, USA

1.01% Owned by Boston Partners Global Investors Inc. - NY, USA

0.79% Owned by Disciplined Growth Investors Inc. - MN, USA

0.76% Owned by Northern Trust Global Investments - IL, USA

0.74% Owned by Dimensional Fund Advisors LP - TX, USA

Empresa comparable

Nombre de la Empresa	Trimble Inc.
Ticker o Nemo-técnico	TRMB
Clase de Acción	Acciones comunes
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	NasdaqGS
Descripción de la Empresa (profile)	<p>Trimble Inc. ofrece soluciones tecnológicas que permiten a los profesionales y trabajadores móviles de campo mejorar o transformar sus procesos de trabajo en todo el mundo. La compañía opera en cuatro segmentos: edificios e infraestructura, geoespacial, recursos y servicios públicos, y transporte. El segmento de Edificios e Infraestructura ofrece software de campo y oficina para la selección y diseño de rutas; sistemas para guiar y controlar equipos de construcción; sistemas para monitorear, rastrear y administrar activos, equipos y trabajadores; software para compartir y comunicar datos; Software de diseño conceptual y modelado 3D; software de modelado de información de construcción; diseño integrado del sitio y sistemas de medición; aplicaciones para subcontratistas y comercios; y software integrado de servicios de gestión del lugar de trabajo. Este segmento sirve a arquitectos, ingenieros, contratistas, propietarios y operadores. El segmento geoespacial proporciona productos y servicios topográficos y geoespaciales a los sectores de construcción, ingeniería, minería, petróleo y gas, energía y servicios públicos, gobierno y gestión de tierras; y sistemas de información geográfica. El segmento de Recursos y utilidades ofrece productos y servicios agrícolas de precisión que consisten en sistemas de orientación y posicionamiento, aplicaciones automatizadas y de tasa variable y sistemas de tecnología, y</p>

	<p>soluciones de gestión de información principalmente para clientes que trabajan en agricultura, silvicultura y servicios públicos. El segmento de Transporte ofrece un conjunto de soluciones bajo las marcas Trimble, PeopleNet, GEOTrac, TMW, ISE, Punch, Veltec y Trimble MAPS a clientes que trabajan en camiones de larga distancia, gestión de servicios de campo, ferrocarriles y aviación militar. La compañía se conocía anteriormente como Trimble Navigation Limited y cambió su nombre a Trimble Inc. en octubre de 2016. Trimble Inc. fue fundada en 1978 y tiene su sede en Sunnyvale, California.</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Instrumentos Científicos y Técnicos (Scientific & Technical Instruments)

En cada uno sus unidades de negocio, la empresa Garmin LTD posee diferentes competidores.

- *Auto*: Alpine Electronics, Harman International Industries, the Mitsubishi Group, and Panasonic Corporation.
- *Exterior*: Casio, Dogtra, Samsung, Shearwater Research, SportDOG Brand, Suunto, TAG Heuer, Tissot, y Vista Outdoor.
- *Fitness*: Apple, Bryton, Fitbit, Huami, Huawei, Polar Electro Oy, Samsung, Sigma Sports, Suunto, y Wahoo Fitness.
- *Marino*: Flir Systems, Furuno, the Humminbird division of Johnson Outdoors, and Navico.
- *Aviación*: Aspen Avionics, Avidyne Corporation, CMC Electronics, Collins Aerospace, Dynon Avionics, Genesys Aerosystems, Honeywell Aerospace & Defense, Innovative Solutions y Support Inc., L-3 Avionics Systems, Safran SA, Thales, y Universal Avionics Systems Corporation.

3. Descripción del Financiamiento de la Empresa

La empresa se capitaliza por emisión de acciones comunes, no utiliza bonos. Posee un arrendamiento financiero (Leasing) realizado en el año 2019.

La empresa no posee deuda, por lo que solo soporta riesgo operacional. Esto en otros términos se puede describir que la empresa corre riesgo por falla en la operación derivada de la inadecuación o a errores en los procesos internos, el personal, de los sistemas y de los controles internos aplicables o por factores externos.

4. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

Se define la Estructura de Capital de una empresa como la combinación de los recursos propios y ajenos que maximiza el valor de la empresa, en otras palabras, explicar que endeudamiento sería razonable para conseguir una mejor valoración.

4.1. Deuda Financiera de la Empresa.

La empresa al no poseer deuda solo soporta riesgo operacional, lo cual en otras palabras la empresa capitaliza sin la emisión de bonos, préstamos o valores comerciales.

Tabla 3: Cuadro de Deuda Financiera 2015-Junio 2019

	2015	2016	2017	2018	2019*
Deuda Financiera (B)	0	0	0	0	0

*al 30 de Junio.

4.2. Patrimonio Económico (Bursátil) de la Empresa (\$000)

Se puede definir Patrimonio Económico de la Empresa como la estimación del valor del mercado del patrimonio de la empresa.

Tabla 4: Cuadro de Patrimonio Económico (P) 2015-Junio 2019

	2015	2016	2017	2018	2019*
Números de acciones	190,631,000	188,818,000	187,828,000	188,635,000	189,728,000
Precio de acción	31.16	43.12	56.03	62.06	79.27
Patrimonio Económico (P)	5,940,492.40	8,141,842.73	10,523,694.43	11,706,351.58	15,039,383.20

*Al 30 de Junio.

4.3. Valor Económico de la Empresa (\$000)

El valor económico de la empresa es un cálculo económico que refleja el valor del mercado de una empresa. El mismo es determinado por la siguiente ecuación.

$$\text{Valor de Activo (V)} = \text{Patrimonio Económico (P)} + \text{Deuda Financiera (B)}$$

Tabla 5: Cuadro de Valor de Activos 2015-Junio 2019

	2015	2016	2017	2018	2019*
Valor de Activos (V = P + B)	5,940,492.40	8,141,842.73	10,523,694.43	11,706,351.58	15,039,383.20

*Al 30 de Junio.

4.4. Estructura de Capital Objetiva (\$000)

Para poder determinar la estructura de capital de una empresa utilizamos los datos correspondientes a la Deuda Financiera, el Patrimonio Económico y el Valor de Activos realizando unas razones para poder aplicar los instrumentos de valorización que utilizaremos en los capítulos posteriores.

	2015	2016	2017	2018	2019*
Deuda Financiera (D)	0	0	0	0	0
Patrimonio Económico (P)	5,940,492.40	8,141,842.73	10,523,694.43	11,706,351.58	15,039,383.20
Valor de Activos (V = P + B)	5,940,492.40	8,141,842.73	10,523,694.43	11,706,351.58	15,039,383.20

Tabla 6: Cuadro de Estructura Capital Objetiva

	2015	2016	2017	2018	2019*	Promedio
B/V	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
P/V	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
B/P	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

*Al 30 de Junio.

5. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa y del Costo de Capital de la Empresa

5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Para poder realizar la estimación del Beta Patrimonial de la Empresa se realiza mediante la información histórica de los cierres semanales en la bolsa, tanto de la empresa Garmin, como de la bolsa de valores donde transa, Nasdaq.

La presencia bursátil lo cual es de una empresa de los Estados Unidos es muy alta, lo que utilizamos el 100% de valor. Igualmente se verificó el rango de estudio la cantidad de semanas que han participado en el mercado al cierre todos los viernes, donde de las 229 semanas del estudio a participado en las 229 semanas. Haciendo el cálculo nos da el 100% de bursatilidad.

Tabla 7: Beta Patrimonial de la Empresa

	2017	2018	2019
Beta de la Acción	1.0186	0.6978	0.6422
p-value (significancia)	4.06E-11	7.38E-06	7.45E-08
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Para este estudio se utilizará la Beta resultante en el año 2019, 0.6422.

5.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.

Para la estimación del costo de capital de la empresa, se han utilizado supuestos e información de mercado correspondiente al mercado de USA, que es donde la empresa Garmin transa sus acciones. Específicamente:

$$R_f = 1.92\%$$

$$PRM = 5.67\%$$

Donde,

Rf= Tasa Libre de Riesgo

PRM= Premio por Riesgo Mercado USA

La tasa libre de riesgo utilizado para esta empresa de Estados Unidos se basa en los rendimientos del Bono del Tesoro a 10 años, dando el valor de 1.92% al 30 de junio de 2019.

5.3. Costo Patrimonial (k_p)

La empresa al no poseer deuda no posee costo de Deuda (k_b) ni Beta de la Deuda (β_d). Se utiliza la Beta de la acción (β).

Para la determinación del Costo Patrimonial (k_p) se determina el Costo de Capital por Fijación de precios de activo de capital (CAPM) donde el resultado de este costo Patrimonial (k_p) es el siguiente

$$K_p = R_f + \beta * PRM + PRL$$

$$K_p = 1.92\% + 0.6422 * 5.67\% + 0\%$$

$$K_p = 5.561\%$$

Tabla 8: Resumen de Valores (R_f , PRM , t_c , K_o)

Tasa de Costo de Capital	
Tasa Libre de Riesgo (Bond 10-yr USA)	1.92%
Premio por Riesgo de Mercado	5.67%
Beta del Negocio	0.6422
Razón de Endeudamiento Objetivo(B/V)	0.00%
Razón de Endeudamiento Objetivo (B/P)	0.00%
Tasa de Impuestos	21%
Premio por Liquidez	0.00%
Costo Patrimonial	5.561%

6. Análisis Operacional del Negocio e Industria

6.1. Análisis de Costos de Operación

a) Costos de operación de la empresa.

La empresa se le conoce por ser una empresa que desarrolla y fabrica dispositivos de GPS para el ámbito civil, principalmente para tránsito terrestre, aunque también naval y aéreo, lo cual sus costos de operación de la empresa se basan principalmente en los salarios y costos de fabricación de sus dispositivos y la parte de R&D (estudio y desarrollo). Posee actualmente aproximadamente 13,000 colaboradores, donde posee cinco Ejecutivos Claves que devengan los siguientes salarios anuales.

Tabla 9: Cuadro de directivos empresa

Nombre	Cargo	Salario
Dr. Min-Hwan Kao	Co-Founder & Exec. Chairman	382.69k
Mr. Clifton Albert Pemble	Pres, CEO & Director	932.8k
Mr. Douglas Gerard Boessen	CFO, Principal Accounting Officer & Treasurer	625.8k
Mr. Andrew R. Etkind	VP, Gen. Counsel & Sec.	993.12k
Mr. Philip I. Straub	Exec. VP & MD of Aviation - Garmin International, Inc	631.84k

b) Los costos de operación según clasificación de la empresa para los años 2015 a Junio de 2019 (costo de venta, costo de distribución y gasto de administración).

Tabla 10: Cuadro de Costo de Operación 2015- Junio 2019

	2015 FY	2016 FY	2017 FY	2018 FY	2019 FQ2 YTD
Costo de ventas	1,281,566	1,357,272	1,323,619	1,367,725	693,827

Egresos (\$000)

Gastos de administración.	562,080	587,701	602,670	633,571	324,658
Costo de distribución	427,043	467,960	511,634	567,805	294,801
Total	989,123	1,055,661	1,114,304	1,201,376	619,459

6.2. Análisis de Cuentas no operacionales

- a) Las cuentas no operacionales (que no pertenecen al negocio principal) en el estado de resultados se detallan a continuación para los años 2015 a Junio de 2019.

Tabla 11: Cuentas no operacionales 2015- Junio 2019

	2015 FY	2016 FY	2017 FY	2018 FY	2019 FQ2 YTD
Ingresos financieros	29,653	33,406	36,925	47,147	27,439

6.3. Análisis de Activos

- a) Clasificación de los activos de la empresa, como operacionales y no operacionales, a Junio de 2019.

Tabla 12: Cuadro de Activos de la Empresa 2015- 30 Junio 2019

En (\$000)	2015	2016	2017	2018	2019 FQ2
ACTIVOS					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	1,048,231	1,113,835	1,053,175	1,384,721	1,059,946
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	531,481	527,062	590,882	569,833	583,913
Inventarios	500,554	484,821	517,644	561,840	648,140
Prepaid Exp.	81,645	89,903	153,912	120,512	141,539
Otros activos corrientes	49,176	47,395	30,525	28,462	27,040
Activos corrientes totales	2,211,087	2,263,016	2,346,138	2,665,368	2,460,578
Activos no corrientes					
Propiedades, planta y equipo	908,649	979,859	1,162,157	1,273,494	761,274
Depreciacion acumulada	-462,560	-496,981	-566,473	-609,967	NA
Activos intangibles distintos de la plusvalía	57,761	80,449	122,819	116,063	653,014
Inversiones largo plazo	1,343,387	1,213,285	1,260,033	1,330,123	1,319,026
Otros activos largo plazo	97,989	94,508	107,623	100,328	141,134
Goodwill	187,791	224,553	286,982	301,017	NA

Impuestos diferidos	155,287	166,444	229,010	206,432	189,757
Total de activos no corrientes	2,288,304	2,262,117	2,602,151	2,717,490	3,064,205
Total de activos	4,499,391	4,525,133	4,948,289	5,382,858	5,524,783

Los activos operacionales de la empresa encuentran los tangibles e intangibles, en otras palabras, podemos definir los activos operacionales tangibles los que se pueden ver y tocar, tales como maquinarias, equipos, edificios, muebles, materias primas, vehículos, productos en proceso, etc.

Mientras los activos operacionales no intangibles son los que no reside en una propiedad física, como los son derechos como patentes, derechos de autor, registros de marcas, licencias, software, etc.

Tabla 13: Cuadro de Activos Operacionales 2015- 30 Junio 2019

En (\$000)	2015	2016	2017	2018	2019 FQ2
ACTIVOS OPERACIONALES					
Activos operacionales tangibles					
Efectivo y equivalentes al efectivo	1,048,231	1,113,835	1,053,175	1,384,721	1,059,946
Propiedades, planta y equipo	908,649	979,859	1,162,157	1,273,494	761,274
Inventarios	500,554	484,821	517,644	561,840	648,140
Prepaid Exp.	81,645	89,903	153,912	120,512	141,539
Otros activos corrientes	49,176	47,395	30,525	28,462	27,040
Activos operacionales tangibles totales	2,588,255	2,715,813	2,917,413	3,369,029	2,637,939
Activos Operacionales intagibles					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	531,481	527,062	590,882	569,833	583,913
Depreciacion acumulada	-462,560	-496,981	-566,473	-609,967	NA
Activos intangibles distintos de la plusvalía	57,761	80,449	122,819	116,063	653,014
Inversiones largo plazo	1,343,387	1,213,285	1,260,033	1,330,123	1,319,026
Otros activos largo plazo	97,989	94,508	107,623	100,328	141,134
Goodwill	187,791	224,553	286,982	301,017	NA
Impuestos diferidos	155,287	166,444	229,010	206,432	189,757
Activos Operacionales intagibles totales	1,911,136	1,809,320	2,030,876	2,013,829	2,886,844
Total de activos	4,499,391	4,525,133	4,948,289	5,382,858	5,524,783

- b) Los activos no operacionales que posee la empresa se basan en las inversiones de largo plazo que poseen, el Goodwill (Fondo de Comercio), los otros intangibles.

Tabla 14: Tabla Activos No Operacionales e Intangibles 2015- 30 junio 2019

En (\$000)	2015	2016	2017	2018	2019 FQ2
ACTIVOS NO OPERACIONALES					
Activos Operacionales intangibles					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	531,481	527,062	590,882	569,833	583,913
Depreciacion acumulada	-462,560	-496,981	-566,473	-609,967	NA
Activos intangibles distintos de la plusvalía	57,761	80,449	122,819	116,063	653,014
Inversiones largo plazo	1,343,387	1,213,285	1,260,033	1,330,123	1,319,026
Otros activos largo plazo	97,989	94,508	107,623	100,328	141,134
Goodwill	187,791	224,553	286,982	301,017	NA
Impuestos diferidos	155,287	166,444	229,010	206,432	189,757
Activos No Operacionales e intangibles totales	1,911,136	1,809,320	2,030,876	2,013,829	2,886,844

6.4. Análisis Financiero

Para el análisis de rentabilidad de la empresa se realizará el siguiente análisis financiero para determinar las razones de Resultado sobre Activo (ROA), el Resultado sobre Patrimonio (ROE) y el Resultado sobre Capital Invertido (ROIC), para posteriormente estimar la inversión en capital de trabajo y el comportamiento de la empresa según si posee déficit o exceso de capital de trabajo.

Una vez realizado los cálculos de los índices de la empresa nos basamos en el modelo de descuento de Dividendos de Gordon y Shapiro, el cual se valora el precio de la acción utilizando los dividendos futuros y descontándolos al costo de capital de sus recursos.

$$g = \text{ROE} * \text{Tasa de reinversión de utilidades}$$

Tabla 15: Análisis Financieros ROA ROE Capital

En (\$000)	2015	2016	2017	2018	FQ2 2019	
Utilidad Neta	456,227	517,724	709,007	694,080	363,829	
Total Activos	4,499,391	4,525,133	4,948,289	5,382,858	5,524,783	
Total Patrimonio	3,345,126	3,418,003	3,852,419	4,162,974	4,150,966	
						Promedio
ROA (Utilidad / Activos)	10.14%	11.44%	14.33%	12.89%	6.59%	11.08%
ROE (Utilidad / Patrimonio)	13.64%	15.15%	18.40%	16.67%	8.76%	14.53%
Ingresos Netos						
	2,820,270	3,045,797	3,121,560	3,347,444	1,720,890	
Egresos						
	989,123	1,055,661	1,114,304	1,201,376	619,459	Promedio
Índice de Capital:	35.07%	34.66%	35.70%	35.89%	36.00%	35.46%
Modelo de Dividendos de Gordon y Shapiro						
g= ROE * Tasa de reinversión de Utilidades						5.15%

$$g = 14.53 \% \times 35.46 \% = 5.15\%$$

Para calcular el Resultado sobre Capital Invertido (ROIC), se consideran activos prescindibles bienes raíces no utilizados, exceso de caja y valores negociables, etc.

Tabla 16: Resultado sobre Capital Invertido

En (\$000)	2015	2016	2017	2018	FQ2 2019	
Utilidad Neta	456,227	517,724	709,007	694,080	363,829	
Total Activos	4,499,391	4,525,133	4,948,289	5,382,858	5,524,783	
Total Activos Prescindibles	1,911,136	1,809,320	2,030,876	2,013,829	2,886,844	
						Promedio
ROIC (Utilidad / (Activos - Activos Prescindibles))	17.63%	19.06%	24.30%	20.60%	13.79%	19.08%

En donde se utiliza los activos no operacionales e intangibles como los activos prescindibles.

Tabla 17: Activos Prescindibles 2015 - 30 Junio 2019

En (\$000)	2015	2016	2017	2018	2019 FQ2
ACTIVOS PRESCINDIBLES					
Activos Prescindibles					
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	531,481	527,062	590,882	569,833	583,913
Depreciacion acumulada	-462,560	-496,981	-566,473	-609,967	NA
Activos intangibles distintos de la plusvalía	57,761	80,449	122,819	116,063	653,014
Inversiones largo plazo	1,343,387	1,213,285	1,260,033	1,330,123	1,319,026
Otros activos largo plazo	97,989	94,508	107,623	100,328	141,134
Goodwill	187,791	224,553	286,982	301,017	NA
Impuestos diferidos	155,287	166,444	229,010	206,432	189,757
Activos Prescindibles totales	1,911,136	1,809,320	2,030,876	2,013,829	2,886,844

7. Proyección de EERR

Para la proyección del Estado de Resultado, se realizó por medio de los valores hasta el 31 de diciembre de 2018 ya que el año 2019 se descarta por estacionalidad por no poseer los valores hasta el 31 de diciembre de 2019.

7.1. Análisis de Crecimiento

a) Tasas de crecimiento reales de las ventas de la empresa para los años 2015 a 30 Junio de 2019.

Tabla 18: Cuadro Tasa de crecimiento 2015-2018

Tasa de crecimiento				
2016	2017	2018	2019 (*)	Promedio
7.69%	2.46%	6.99%	-66.54%	4.28%

(*) no se considera 2019 en el promedio por estacionalidad

b) Tasas de crecimiento reales de la industria, para los años 2015 a 30 Junio de 2019. Se utiliza la tasa de crecimiento de Nasdaq para los años 2015 a 30 Junio de 2019.

Tabla 19: Cuadro Tasa de crecimiento industria 2015-2018

Tasa de crecimiento industria				
2016	2017	2018	2019 (*)	Promedio
8.93%	24.87%	-4.73%	17.23%	9.69%

(*) no se considera 2019 en el promedio por estacionalidad

c) Perspectiva de crecimiento de la industria para el 30 de junio 2019 al 2023

Mediante el uso de la información existente de la industria para los años 2001 hasta 30 Junio 2019 se realizan varias líneas de tendencias, resultando un crecimiento exponencial de los precios.

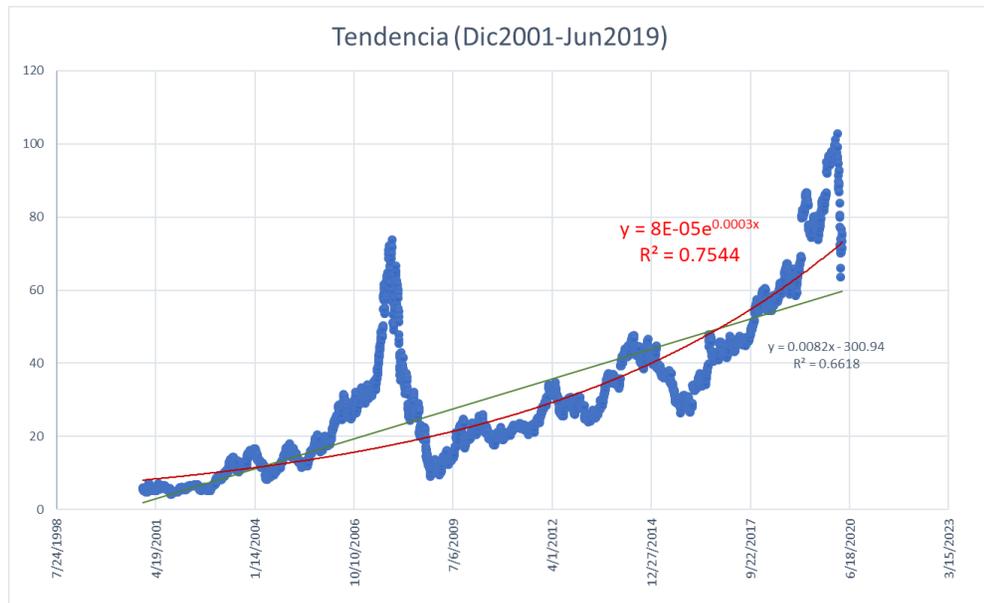


Figura 3: Grafico de Tendencia Crecimiento Dic 2001-Junio 2019

Mediante la ecuación de la tendencia exponencial

$$y = 0.00008 e^{0.0003 x}$$

Se determina que un crecimiento promedio de la industria de 5.10% para los próximos años 2020 al 2023.

Tabla 20: Tabla de crecimiento proyectado industria 2020-2023

Tasa de crecimiento proyectado industria

2019 (*)	2020	2021	2022	2023	Promedio
1.38%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%

(*) no se considera 2019 en el promedio por estacionalidad

Con el análisis de los crecimientos se utilizará el valor promedio resultante de las proyecciones del crecimiento proyectado de la industria, en otras palabras 5.10%.

7.2. Proyección de EERR

Proyección del EERR anual para los seis últimos meses del año 2019 al 2023, en términos reales al 30 Junio de 2019.

1. Proyección de Ingresos de Operación: Para esta proyección se analiza utilizando el promedio de la tasa de crecimiento resultante para los años completos proyectados al 30 de junio de 2019 al 2023.

Tabla 21: Cuadro de Tasa de crecimiento proyectado 30 junio 2019-2023

	2019 2S	2020	2021	2022	2023
Tasa de crecimiento de los ingresos (%)	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%

Con estas tasas de crecimiento se proyecta los ingresos obtenidos en el año completo 2018, resultando los siguientes valores.

Tabla 22: Proyección de ingresos de actividades ordinarias 30 junio 2019-2023

	2019 2S	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	1,720,890	3,617,311	3,801,794	3,995,685	4,199,465

2. Proyección de Costos de Operación: Los costos operativos se basan en los costos de ventas, distribución y los gastos de administración. Para la proyección de los costos de ventas, se analiza mediante el promedio de los años completos del 2015-2018, esto nos da un valor de 43% del ingreso de actividades ordinarias.

Tabla 23: Cuadro de Ingresos vs. Costos 2015-2018

	2015	2016	2017	2018	Promedio
Ingresos	\$ 2,820,270.00	\$3,045,797.00	\$3,121,560.00	\$3,347,444.00	

Costos	\$ 1,281,566.00	\$1,357,272.00	\$1,323,619.00	\$1,367,725.00	
	45%	45%	42%	41%	43%

La proyección de la tasa de los costos de distribución se determina mediante la razón entre los costos de distribución y los ingresos del último año completo conocido (2018), este valor resultante fue de 16.96%, por lo que en nuestras proyecciones estaremos utilizando el valor de 17% para los siguientes meses desde el 30 de junio de 2019 a 2023.

Tabla 24: Costos de distribución vs. Ingresos actividades ordinarias 2018

Año 2018	
Ingresos de actividades ordinarias	3,347,444
Costos de distribución	567,805
	16.96%

Para la proyección de los gastos administrativos se determina la razón entre los gastos administrativos entre los ingresos del último año completo conocido (2018), por lo que utilizaremos un supuesto con valor redondeado para el cálculo de las proyecciones de los últimos meses de 2019 a 2023 de 19%.

Tabla 25: Costos de administración vs. Ingresos actividades ordinarias 2018

Año 2018	
Ingresos de actividades ordinarias	3,347,444
Gasto de administración	633,571
	18.93%

3. Proyección Resultado No Operacional: No existen cuentas del resultado no operacional en el flujo recurrente de la empresa.

4. Cálculo de la Ganancia Antes de Impuestos.

Tabla 26: Tabla proyectado de ganancia antes de impuestos 30 junio 2019-2023

	2019 2S	2020	2021	2022	2023

Ganancia (pérdida), antes de impuestos	423,244	895,341	947,566	1,003,469	1,063,393
--	---------	---------	---------	-----------	-----------

5. Cálculo del pago de impuestos.

Para determinar la tasa de impuesto que corresponde a la proyección del 30 de junio de 2019 a 2023 se utiliza la tasa corporativa según la Internal Revenue Services (IRS) o Servicios de Renta Internas del Gobierno de los Estados Unidos de América, que para el año 2019 obtuvo una reducción de 35% a 21% para todas las corporaciones.

Tabla 27: Tabla proyectada del gasto por impuestos a las ganancias 30 Junio 2019-2023

	2019 2S	2020	2021	2022	2023
Gasto por impuestos a las ganancias	-88,881	-188,022	-198,989	-210,729	-223,313

6. Cálculo de la Ganancia o Pérdida.

En el siguiente cuadro se presenta la Ganancia (pérdida) después de impuestos proyectado.

Table 28: Tabla proyectada de la Ganancia o Pérdida 30 junio 2019-2023

	2019 2S	2020	2021	2022	2023
Ganancia (pérdida)	334,363	707,319	748,577	792,740	840,080

7. EERR proyectado con supuestos de valoración.

Con la información analizada se utilizan supuestos de valoración para poder realizar las proyecciones resultantes en los próximos años, desde 30 junio de 2019 al 2024.

Tabla 29: EERR proyectado con supuesto de valoración

EERR proyectado en (\$000)

	2019 2S	2020	2021	2022	2023	2024 -oo
Ingresos de actividades ordinarias	1,720,890	3,617,311	3,801,794	3,995,685	4,199,465	4,413,638
Costo de ventas	-705,565	-1,483,098	-1,558,736	-1,638,231	-1,721,781	-1,809,592
Ganancia bruta	1,015,325	2,134,213	2,243,058	2,357,454	2,477,684	2,604,046
Otros ingresos	27,439	63,360	73,154	84,461	97,516	112,589
Costos de distribución	-292,551	-614,943	-646,305	-679,266	-713,909	-750,318
Gasto de administración	-326,969	-687,289	-722,341	-759,180	-797,898	-838,591
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0	0	0
Costos financieros	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	423,244	895,341	947,566	1,003,469	1,063,393	1,127,726
Gasto por impuestos a las ganancias	-88,881	-188,022	-198,989	-210,729	-223,313	-236,823
Ganancia (pérdida)	334,363	707,319	748,577	792,740	840,080	890,903

Supuestos de Valoración	2019 2S	2020	2021	2022	2023	2024 -oo
Tasa de crecimiento de los ingresos (%)	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%
Costo de Venta (% ventas)	41.0%	41.0%	41.0%	41.0%	41.0%	41.0%
Costo de Distribución (% ventas)	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Gastos de Administración (% ventas) + Depreciación y Amotización	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%

8. Proyección de Flujos de Caja Libre

El Flujo de Caja Libre nos muestra la capacidad financiera de una empresa para poder cubrir deuda o repartir dividendos, una vez hayan pagado a sus proveedores y las compras del activo fijo. En otras palabras, nos da una perspectiva de la capacidad del negocio para generar dinero independientemente de su estructura financiera.

1. Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles. Se estima una depreciación anual de 15%, resultante del historial de depreciación acumulada de los años 2015 al 31 de diciembre de 2018 extraída del Flujo de Caja de la empresa Garmin LTD. Sin embargo, igualmente se realiza una estimación de la relación entre la depreciación del ejercicio versus los valores de Propiedad, Planta y Equipo, dando un resultado promedio de 49.57%, el cual será utilizado para la proyección de los años futuros.

Tabla 30: Cuadro de depreciación del ejercicio y Amortización de intangibles 2015-2018

En (\$000)	2015	2016	2017	2018
Ingreso Neto	456,227	517,724	709,007	694,080
Depreciación y Amortización	51,311	55,796	59,895	64,798
Amortización de intangibles	27,049	30,544	26,357	31,396
Total de Dep & Amortización	78,360	86,340	86,252	96,194
Razon	17.2%	16.7%	12.2%	13.9%
Promedio				15.0%

Tabla 31: Relación Depreciación versus PPE 2015-2018

En (\$000)	2015	2016	2017	2018
Propiedades, planta y equipo	908,649	979,859	1,162,157	1,273,494
Depreciacion acumulada	-462,560	-496,981	-566,473	-609,967
Relación	50.91%	50.72%	48.74%	47.90%
Promedio				49.57%

2. Estimación de Nuevas Inversiones (activo fijo) en base al CAPEX de la empresa. Se estima mediante los valores de Propiedad, Planta y Equipos el crecimiento de los activos.

Tabla 32: Cuadro de estimación de nuevas inversiones 2015-2018

En (\$000)	2015	2016	2017	2018
Propiedad, Planta y Equipo	908,649	979,859	1,162,157	1,273,494
Crecimiento		7.54%	17.06%	9.15%
Promedio				11.25%

3. Inversiones. En las inversiones se estima un crecimiento del 33.7% anual, resultante del promedio del Efectivo de inversiones para los años 2015 al 31 de diciembre de 2018.

Tabla 33: Inversiones

Inversiones (\$000)	2015	2016	2017	2018
Gasto capital	(80,592)	(90,960)	(139,696)	(155,755)
Venta de Propiedad, Planta y Equipo	7,921	676	361	1,600
Compra de Efectivo	(38,687)	(77,945)	(90,471)	(29,170)
Venta de activos intangibles	(3,889)	(5,715)	(12,232)	(4,600)
Inversion en Acciones comerciables	3,220	52,261	47,655	(119,578)
Otras actividades de inversión	48	NA	NA	NA
Efectivo de Inversiones	(111,979)	(121,683)	(194,383)	(307,503)
Crecimiento		8.3%	46.8%	45.9%
Promedio				33.7%

Estas inversiones se proyectarán basado a las proyecciones de las ventas ya que al aumentar las ventas igualmente estaríamos aumentado los costos asociados para la confección o fabricación del bien. Igualmente, las inversiones de Garmin LTD, se hace mediante compra de empresas o adquisiciones y compras netas de planta, propiedad y equipos.

Con la información histórica de los ingresos financieros se realiza una proyección del crecimiento de estos para poder utilizarlos en la proyección de los siguientes años. Se utilizará un crecimiento sostenido de los ingresos financieros a 15.46%.

Tabla 34: Tasa Crecimiento de PPE

Tasa de crecimiento

2016	2017	2018	Promedio
11.92%	10.02%	24.44%	15.46%

Se estima una Inversión en reposición del 33.7% determinado en el promedio de inversiones.

En cuanto la inversión de capital físico, se coloca el Leasing operativo mediante la proporción de esta proyectado 5 años, desde 2019 a 2023. Esto da un resultado de USD 60,736,000 dividido en 5 partes iguales, resultando valores de USD 12,147,000 por año.

4. Capital de Trabajo.

Garmin LTD, es una empresa cuyos ingresos han sido sostenidos y crecientes en el tiempo, lo que determina que su flujo de caja proviene principalmente de las operaciones y se esperamos que se puedan usar los requisitos de efectivo futuros para financiar nuestros gastos de capital, respaldar nuestros requisitos de capital de trabajo, pagar dividendos y financiar estrategias estratégicas adquisiciones. Se asume que los saldos de efectivo existentes y el flujo de efectivo de las operaciones serán suficientes para cumplir las necesidades de capital de trabajo proyectadas a corto y largo plazo, gastos de capital y otros requisitos de efectivo.

A continuación, se hace el cálculo del Capital de Trabajo Neto (CTON) sobre los años 2015 al 30 de junio 2019.

Tabla 35: Cálculo de CTON

Cálculo de CTON	2015	2016	2017	2018	2019 FQ2
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	531,481	527,062	590,882	569,833	583,913
Inventarios	500,554	484,821	517,644	561,840	648,140
Prepaid Exp.	81,645	89,903	153,912	120,512	141,539
Otros activos corrientes	49,176	47,395	30,525	28,462	27,040
Cuentas por pagar	178,905	172,404	169,640	204,985	214,763
Accrued Exp	276,997	314,203	352,895	329,555	299,639
Otros pasivos corrientes	223,440	133,401	132,802	238,759	363,985
CTON	483,514	529,173	637,626	507,348	522,245

5. Déficit o exceso de capital de trabajo.

Para el cálculo del capital de trabajo para los próximos años se basó en la relación del capital de trabajo entre los ingresos de los años conocidos hasta el 30 de junio de 2019.

Una vez determinado esta información se realizó el promedio de las RCTON el cual se utilizará para las proyecciones de déficit o exceso de capital de trabajo para los próximos años.

Los ingresos por ventas son extraídos del estado de resultado de la empresa.

$$RCTON = CTON / \text{Ingresos Venta}$$

Tabla 36: RCTON

En (\$ 000)	2015	2016	2017	2018	Promedio
CTON	483,514	529,173	637,626	507,348	
Ingresos Ventas	2,820,270	3,045,797	3,121,560	3,347,444	
RCTON	17.1%	17.4%	20.4%	15.2%	17.5%

Tabla 37: Tabla Ajuste Capital de Trabajo Neto

AJUSTES EN (\$ 000)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Ventas	3,441,780	3,617,311	3,801,794	3,995,685	4,199,465	4,413,638
CTON proyectados	602,311	633,029	665,314	699,245	734,906	772,386
Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo neto	30,718	32,285	33,931	35,661	37,480	0

Se realiza la diferencia entre el CTON del FQ2 2019 contra el año completo 2019 proyectado para poder analizar si la empresa posee déficit o exceso de capital de trabajo.

Tabla 38: Análisis de Capital de Trabajo

En (\$ 000)	CTON FQ2 2019	CTON 2019 proyectado	Diferencia (Déficit)
Análisis de Deficit de CTON	522,245	602,311	80,066

Tabla 39: Flujos de Caja Libre Proyectado 30 Junio 2019-2024- oo

EERR proyectado en (\$000)

	2019 2S	2020	2021	2022	2023	2024 -oo
Ingresos de actividades ordinarias	1,720,890	3,617,311	3,801,794	3,995,685	4,199,465	4,413,638
Costo de ventas	-705,565	-1,483,098	-1,558,736	-1,638,231	-1,721,781	-1,809,592
Ganancia bruta	1,015,325	2,134,213	2,243,058	2,357,454	2,477,684	2,604,046
Otros ingresos	27,439	63,360	73,154	84,461	97,516	112,589
Costos de distribución	-292,551	-614,943	-646,305	-679,266	-713,909	-750,318
Gasto de administración	-326,969	-687,289	-722,341	-759,180	-797,898	-838,591
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0	0	0
Costos financieros	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	423,244	895,341	947,566	1,003,469	1,063,393	1,127,726
Gasto por impuestos a las ganancias	-88,881	-188,022	-198,989	-210,729	-223,313	-236,823
Ganancia (pérdida)	334,363	707,319	748,577	792,740	840,080	890,903

AJUSTES	2019 2S	2020	2021	2022	2023	2024
Depreciación y Amortización	702,253	781,271	869,180	966,980	1,075,785	1,075,785
Otras ganancias e ingresos financieros (pérdidas) (desp. de impuestos)	-21,677	-50,055	-57,792	-66,724	-77,038	-88,946
Costos financieros (después de impuestos)	0	0	0	0	0	0
Diferencias de cambio	0	0	0	0	0	0
Resultados por unidades de reajuste	0	0	0	0	0	0
FLUJO DE CAJA BRUTO	1,014,940	1,438,536	1,559,965	1,692,996	1,838,828	1,877,743
Inversión en reposición	-236,659	-263,288	-292,914	-325,872	-362,540	-1,075,785
Inversión en capital físico	-12,147	-12,147	-12,147	-12,147	-12,147	0
Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo neto	-30,718	-32,285	-33,931	-35,661	-37,480	0

FLUJO DE CAJA LIBRE	735,415	1,130,815	1,220,973	1,319,316	1,426,661	801,958
VALOR TERMINAL (VT)					14,420,397	
FCL+VT	735,415	1,130,815	1,220,973	1,319,316	15,847,058	

9. Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción

Los activos prescindibles para utilizar al 30 de junio de 2019 en la valoración de la empresa son las “Inversiones largo plazo” por un monto de USD 1,319,026,000, los mismos son no operacionales y pueden ser liquidables.

Tabla 40: Valoración Económica de la empresa

Valoración en (\$000)

Valor de los Activos Operacionales	15,901,945
Activos Prescindibles (a 30 Junio 2019)	1,319,026
Déficit de Capital de Trabajo (a 30 Junio 2019)	-80,066
Valor Total de los Activos	17,140,905
Deuda Financiera (a 30 Junio 2019)	0
Patrimonio Económico	17,140,905

Valoración

Valor final del patrimonio Garmin en (\$000)

17,140,905

Número de Acciones

No. acciones

189,728,000

Valor de la Acción

Precio Acción

\$ 90.34

Precio Acción

real

\$ 79.27

30/Junio/2019

Diferencia %

13.97%

Conclusiones

Según las cifras que determinan el estudio de valorización de la empresa Garmin LTD, podemos concluir con lo siguiente:

1. La empresa no posee deuda financiera, lo cual su riesgo es operacional.
2. El valor económico de la empresa (V) es igual al valor de su patrimonio (P) ya que no posee deuda financiera (D).
3. El Costo Patrimonial (k_p) es igual al Costo de Capital (k_0) ya que es una empresa sin deuda.
4. El crecimiento de la empresa de los últimos 5 años ha sido apalancado sin deuda financiera.
5. Las cifras históricas de sus ingresos proyectan crecimiento en el segmento a raíz de una creciente demanda de sus productos.
6. Sus costos operativos (costos de ventas, distribución y los gastos de administración) versus los ingresos percibidos demuestran una proporción de 43%.
7. Es una empresa que cotiza en la bolsa de valores Nasdaq, donde se sugiere la compra de acciones para inversión, ya que con los datos históricos más la valorización realizada por medio de proyecciones se puede determinar que es una empresa con bases sólidas con un buen manejo de su flujo de caja, utilizando solo la operación para poder apalancarse y crecer consistente en con los años. Esto a su vez es gracias a la diversidad de sus segmentos que lo hace atractivo para un mercado más extenso, no limitándose a un solo sector.

Bibliografía

Yahoo Finance. Garmin LTD. Recuperado de <https://finance.yahoo.com/quote/GRMN?p=GRMN&.tsrc=fin-srch>

CSI Market. Garmin LTD. Recuperado de https://csimarket.com/stocks/compet_glance.php?code=GRMN

Garmin LTD. Recuperado de <https://www.garmin.com/en-US/>

Wikipedia. Garmin LTD. Recuperado de <https://en.wikipedia.org/wiki/Garmin>

Servicio de Impuestos Internos (IRS). Recuperado de <https://www.irs.gov/es/newsroom/businesses>

Anexos

Estado de Resultados

Garmin Ltd. | Income Statement

NASDAQ:GRMN, BUE:GRMN (MI KEY: 4156047;
SPCIQ KEY: 598655)

Periods: Last Four Years & YTD

Source: S&P Capital IQ - Estándar

Native Currency: USD

Current Currency: USD

	2015 FY	2016 FY	2017 FY	2018 FY	2019 FQ2 YTD
Finalización de período	12/26/2015	12/31/2016	12/30/2017	12/29/2018	6/29/2019
Financial Filing Date	2/21/2018	2/20/2019	2/20/2019	2/20/2019	7/31/2019
Tipo de Cambio a Fin del Periodo	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000
Tipo de Cambio Medio del Periodo	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000
Gross Profit (\$000)					
Revenue	2,820,270	3,045,797	3,121,560	3,347,444	1,720,890
Total Revenue	2,820,270	3,045,797	3,121,560	3,347,444	1,720,890
Cost Of Goods Sold	1,281,566	1,357,272	1,323,619	1,367,725	693,827
Gross Profit	1,538,704	1,688,525	1,797,941	1,979,719	1,027,063
Expenses (\$000)					
Selling General & Admin Exp.	562,080	587,701	602,670	633,571	324,658
R & D Exp.	427,043	467,960	511,634	567,805	294,801
Other Operating Exp., Total	989,123	1,055,661	1,114,304	1,201,376	619,459

Operating Income	549,581	632,864	683,637	778,343	407,604
Other Income/Expenses (\$000)					
Interest and Invest. Income	29,653	33,406	36,925	47,147	27,439
Net Interest Exp.	29,653	33,406	36,925	47,147	27,439
Currency Exchange Gains	(23,465)	(31,651)	(22,579)	(7,616)	3,727
Other Non-Operating Inc.	11,165	2,681	(151)	5,721	3,213
EBT Excl Unusual Items	566,934	637,300	697,832	823,595	441,983
Gain (Loss) On Sale Of Invest.	55	822	(991)	(827)	60
Gain (Loss) On Sale Of Assets	198	503	230	479	NA
EBT Incl. Unusual Items	567,187	638,625	697,071	823,247	442,043
Net Income (\$000)					
Income Tax Expense	110,960	120,901	(11,936)	129,167	78,214
Earnings from Cont. Ops.	456,227	517,724	709,007	694,080	363,829
Net Income to Company	456,227	517,724	709,007	694,080	363,829
Net Income	456,227	517,724	709,007	694,080	363,829
NI to Common Incl Extra Items	456,227	517,724	709,007	694,080	363,829
NI to Common Excl. Extra Items	456,227	517,724	709,007	694,080	363,829
Per Share Items (\$)					
Basic EPS	2.39	2.74	3.78	3.68	1.92
Basic EPS Excl. Extra Items	2.39	2.74	3.78	3.68	1.92
Weighted Avg. Basic Shares Out. (real)	190,631,000	188,818,000	187,828,000	188,635,000	189,728,000

Diluted EPS Incl. Extra Items	2.39	2.73	3.76	3.66	1.91
Diluted EPS Excl. Extra Items	2.39	2.73	3.76	3.66	1.91
Weighted Avg. Diluted Shares Out. (real)	191,107,000	189,343,000	188,732,000	189,734,000	190,657,000
Normalized Basic EPS	1.86	2.11	2.32	2.73	1.46
Normalized Diluted EPS	1.85	2.10	2.31	2.71	1.45
Dividends per share	2.04	2.04	2.04	2.12	2.28
Payout Ratio (%)	82.88	92.99	54.02	42.67	84.90
Supplemental Items (\$000)					
EBITDA	627,941	719,204	769,889	874,537	458,338
EBITA	576,630	663,408	709,994	809,739	423,812
EBIT	549,581	632,864	683,637	778,343	407,604
EBITDAR	646,045	738,861	788,804	895,633	469,998
Effective Tax Rate (%)	19.56	18.93	NM	15.69	17.69
Total Current Taxes	114,222	117,842	79,234	93,424	NA
Total Deferred Taxes	(3,262)	3,059	(91,170)	35,743	NA
Normalized Net Income	354,334	398,313	436,145	514,747	276,239
Interest and Penalties Recog. on IS - Before Tax	320	1,422	1,704	1,008	NA
Supplemental Operating Expense Items (\$000)					
Advertising Expense	167,166	177,143	164,693	155,394	69,139
Selling and Marketing Expense	167,166	177,143	164,693	155,394	69,139
R&D Expense	427,043	467,960	511,634	567,805	294,801
Net Rental Expense, Total	18,104	19,657	18,915	21,096	11,660

Stock-Based Comp., Unallocated	26,290	41,250	44,735	56,391	30,961
Stock-Based Comp., Total	26,290	41,250	44,735	56,391	30,961

Options Outstanding

Options Out. at the Begin of Period, Common Stock	4,731,000	4,061,000	2,737,000	392,000	NA
Options Exercised During the Period, Common Stock	474,000	716,000	397,000	304,000	NA
Options Cancelled During the Period, Common Stock	196,000	608,000	1,948,000	2,000	NA
Options Out. at the End of Period, Common Stock	4,061,000	2,737,000	392,000	86,000	NA
Options Wtd Avg Strike Price of Outstd, Comm Stock (\$)	66.80	74.48	48.94	50.92	NA

Options Outstanding - All Classes

Options Out. at the Beginning of the Period, Total	4,731,000	4,061,000	2,737,000	392,000	NA
Options Exercised During the Period, Total	474,000	716,000	397,000	304,000	NA
Options Cancelled During the Period, Total	196,000	608,000	1,948,000	2,000	NA
Options Out. at the End of the Period, Total	4,061,000	2,737,000	392,000	86,000	NA

**Stock Based Compensation
(\$000)**

Stock Based Comp. Exp., Before Tax	26,290	41,250	44,735	56,391	30,961
---------------------------------------	--------	--------	--------	--------	--------

Balance General

Garmin Ltd. | Balance Sheet

NASDAQ:GRMN, BUE:GRMN (MI KEY: 4156047; SPCIQ KEY: 598655)

Periods: Last Four Years & YTD

Source: S&P Capital IQ - Estándar

Native Currency: USD

Current Currency: USD

	2015 FY	2016 FY	2017 FY	2018 FY	2019 FQ2 YTD
Finalización de período	12/26/2015	12/31/2016	12/30/2017	12/29/2018	6/29/2019
Financial Filing Date	2/21/2018	2/20/2019	2/20/2019	2/20/2019	7/31/2019
Tipo de Cambio a Fin del Periodo	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000
Tipo de Cambio Medio del Periodo	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000
Código de Moneda Informado	USD	USD	USD	USD	USD
Assets (\$000)					
Cash and Equivalents	833,070	846,883	891,488	1,201,732	820,181
Short Term Investments	215,161	266,952	161,687	182,989	239,765
Cash & Short Term Investments	1,048,231	1,113,835	1,053,175	1,384,721	1,059,946
Accounts Receivable	531,481	527,062	590,882	569,833	583,913
Total Receivables	531,481	527,062	590,882	569,833	583,913
Inventory	500,554	484,821	517,644	561,840	648,140
Prepaid Exp.	81,645	89,903	153,912	120,512	141,539
Other Current Assets	49,176	47,395	30,525	28,462	27,040
Total Current Assets	2,211,087	2,263,016	2,346,138	2,665,368	2,460,578
Gross Property, Plant & Equipment	908,649	979,859	1,162,157	1,273,494	NA
Accumulated Depreciation	(462,560)	(496,981)	(566,473)	(609,967)	NA
Net Property, Plant & Equipment	446,089	482,878	595,684	663,527	761,274
Long-term Investments	1,343,387	1,213,285	1,260,033	1,330,123	1,319,026
Goodwill	187,791	224,553	286,982	301,017	NA

Other Intangibles	57,761	80,449	122,819	116,063	653,014
Deferred Tax Assets, LT	116,518	110,293	195,981	176,959	162,739
Deferred Charges, LT	38,769	56,151	33,029	29,473	27,018
Other Long-Term Assets	97,989	94,508	107,623	100,328	141,134
Total Assets	4,499,391	4,525,133	4,948,289	5,382,858	5,524,783

Liabilities (\$000)

Accounts Payable	178,905	172,404	169,640	204,985	214,763
Accrued Exp.	276,997	314,203	352,895	329,555	299,639
Curr. Port. of Cap. Leases	NA	NA	NA	NA	14,455
Curr. Income Taxes Payable	21,674	16,163	33,638	51,642	39,879
Unearned Revenue, Current	164,982	146,564	103,140	96,372	94,980
Other Current Liabilities	223,440	133,401	132,802	238,759	363,985
Total Current Liabilities	865,998	782,735	792,115	921,313	1,027,701

Capital Leases	NA	NA	NA	NA	46,281
Unearned Revenue, Non-Current	128,731	140,407	87,060	76,566	71,700
Def. Tax Liability, Non-Curr.	56,210	61,220	76,612	92,944	105,865
Other Non-Current Liabilities	103,326	122,768	140,083	129,061	122,270
Total Liabilities	1,154,265	1,107,130	1,095,870	1,219,884	1,373,817

Equity (\$000)

Common Stock	1,797,435	17,979	17,979	17,979	17,979
Additional Paid In Capital	62,239	1,836,047	1,828,386	1,823,638	1,825,135
Retained Earnings	1,930,517	2,056,702	2,418,444	2,710,619	2,641,371
Treasury Stock	(414,637)	(455,964)	(468,818)	(397,692)	(368,200)
Comprehensive Inc. and Other	(30,428)	(36,761)	56,428	8,430	34,681
Total Common Equity	3,345,126	3,418,003	3,852,419	4,162,974	4,150,966

Total Equity	3,345,126	3,418,003	3,852,419	4,162,974	4,150,966
--------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Total Liabilities And Equity	4,499,391	4,525,133	4,948,289	5,382,858	5,524,783
------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Supplemental Items (\$)

ECS Total Shares Outstanding on Filing Date (real)	189,722,000	188,565,000	188,189,000	189,461,000	190,102,000
ECS Total Common Shares Outstanding (real)	189,722,000	188,565,000	188,189,000	189,461,000	190,102,000
Book Value per Share	17.63	18.13	20.47	21.97	21.84
Tangible Book Value	3,099,574	3,113,001	3,442,618	3,745,894	3,497,952
Tangible Book Value per Share	16.34	16.51	18.29	19.77	18.40
Total Debt	0	0	0	0	60,736
Net Debt	(1,048,231)	(1,113,835)	(1,053,175)	(1,384,721)	(999,210)
Debt Equivalent Oper. Leases	144,832	157,256	151,320	168,768	NA
Raw Materials Inventory	203,173	152,497	179,659	205,696	253,133

Work in Progress Inventory	69,690	61,048	75,754	96,564	115,930
Finished Goods Inventory	273,762	271,276	262,231	259,580	279,077
Land	85,162	104,740	114,701	131,689	NA
Buildings	351,778	376,916	482,794	539,177	NA
Machinery	471,709	498,203	564,662	602,628	NA
Full Time Employees (real)	11,651	11,600	12,300	13,000	NA
Accumulated Allowance for Doubtful Accounts	13,805	14,669	4,168	5,487	NA

Loss Carry Forward Related Items (\$000)

NOL Carryforward, After Five Years	14,285	26,421	60,811	4,679	NA
NOL Carryforward, No Expiration	5,295	9,422	9,608	10,925	NA
Total NOL Carryforward	19,580	35,843	70,419	15,604	NA

Tax Benefit Carryforward, After Five Years	3,906	5,012	8,413	9,697	NA
Total Tax Benefit Carryforward	3,906	5,012	8,413	9,697	NA

Adoption of FIN 48 Related Items (\$000)

Unrecog. Tax Benefits, Beginning of the Period	77,495	97,904	115,090	130,798	NA
Additions Based on Tax Positions - Current Yr.	29,019	28,859	26,295	19,368	NA
Additions for Tax Positions - Prior Yrs	89	489	8,564	1,138	NA
Reductions for Tax Positions - Prior Yrs	(1,671)	(940)	(983)	(5,340)	NA
Settlements with Tax Authorities	(364)	(134)	NA	(527)	NA
Lapse of Statute of Limitations	(6,664)	(11,088)	(18,168)	(27,150)	NA
Unrecog. Tax Benefits, End of the Period	97,904	115,090	130,798	118,287	NA

Interest and Penalties Recog. on BS - Before Tax	2,479	3,901	5,605	6,613	NA
--	-------	-------	-------	-------	----

Changes in Unrecog. Tax Benefit w/in 1 Year - Min	NA	NA	NA	(20,000)	NA
Changes in Unrecog. Tax Benefit w/in 1 Year - Max	NA	NA	NA	(25,000)	NA
Unrecog. Tax Benefit Impacting Effective Tax Rate	NA	NA	NA	114,682	NA

Fair Value Measurements (\$000)

Level 2 Assets - Observable Prices	1,558,548	1,480,237	1,421,720	1,513,112	1,558,791
------------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Fair Value of Assets	1,558,548	1,480,237	1,421,720	1,513,112	1,558,791
----------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Flujo de Caja

Garmin Ltd. | Cash Flow

NASDAQ:GRMN, BUE:GRMN (MI KEY: 4156047;
SPCIQ KEY: 598655)

Periods: Last Four Years & YTD

Source: S&P Capital IQ -
Estándar

Native Currency: USD

Current Currency: USD

	2015 FY	2016 FY	2017 FY	2018 FY	2019 FQ2 YTD
Finalización de período	12/26/2015	12/31/2016	12/30/2017	12/29/2018	6/29/2019
Financial Filing Date	2/21/2018	2/20/2019	2/20/2019	2/20/2019	7/31/2019
Tipo de Cambio a Fin del Periodo	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000
Tipo de Cambio Medio del Periodo	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000
Operating Activities (\$000)					
Net Income - CF	456,227	517,724	709,007	694,080	363,829
Depreciation & Amort.	51,311	55,796	59,895	64,798	34,526
Amort. of Goodwill and Intangibles	27,049	30,544	26,357	31,396	16,208
Depreciation & Amort., Total	78,360	86,340	86,252	96,194	50,734
(Gain) Loss From Sale Of Assets	(198)	(503)	(230)	(479)	94
Loss On Sale Of Investment	(55)	(822)	991	827	(60)
Stock-Based Compensation	26,290	41,250	44,735	56,391	30,961
Provision & Write-off of Bad debts	(2,521)	4,136	1,021	2,123	660
Other Operating Activities	67,085	43,328	(37,248)	77,347	18,108
Change in Acc. Receivable	22,473	9,000	(40,088)	5,167	5,529
Change In Inventories	(121,718)	(2,455)	(38,575)	(82,316)	(86,059)
Change in Acc. Payable	36,079	(11,496)	(17,240)	40,628	5,960
Change in Unearned Rev.	(43,338)	(32,733)	(20,754)	(17,208)	(6,252)
Change In Income Taxes	(151,014)	3,017	(13,443)	35,120	(10,791)
Change in Other Net Operating Assets	(87,203)	48,896	(13,586)	11,646	(97,495)
Cash from Ops.	280,467	705,682	660,842	919,520	275,218
Investing Activity (\$000)					
Capital Expenditure	(80,592)	(90,960)	(139,696)	(155,755)	(60,495)
Sale of Property, Plant and Equipment	7,921	676	361	1,600	271

Cash Acquisitions	(38,687)	(77,945)	(90,471)	(29,170)	(276,014)
Sale (Purchase) of Intangible assets	(3,889)	(5,715)	(12,232)	(4,600)	(853)
Invest. in Marketable & Equity Secur.	3,220	52,261	47,655	(119,578)	(9,308)
Other Investing Activities	48	NA	NA	NA	NA
Cash from Investing	(111,979)	(121,683)	(194,383)	(307,503)	(346,399)
Financing Activity (\$000)					
Issuance of Common Stock	17,073	18,648	21,860	26,642	12,982
Repurchase of Common Stock	(136,999)	(100,564)	(87,296)	(16,655)	(12,954)
Common Dividends Paid	(378,117)	(481,452)	(382,976)	(296,148)	(308,905)
Total Dividends Paid	(378,117)	(481,452)	(382,976)	(296,148)	(308,905)
Other Financing Activities	(2,049)	1,692	NA	NA	NA
Cash from Financing	(500,092)	(561,676)	(448,412)	(286,161)	(308,877)
Other Cash Flow (\$000)					
Foreign Exchange Rate Adj.	(31,594)	(8,656)	26,716	(15,810)	(1,493)
Net Change in Cash	(363,198)	13,667	44,763	310,046	(381,551)
Supplemental Items (\$000)					
Cash Taxes Paid	249,092	111,273	102,340	61,470	NA
Levered Free Cash Flow	180,257	356,867	271,930	620,208	247,048
Unlevered Free Cash Flow	180,257	356,867	271,930	620,208	247,048
Change in Net Working Capital	183,400	69,588	134,402	(141,514)	28,052