



카바나 (CVNA.US)

중고차 딜러사, 자동차 관세 25%에 단기적인 반사 수혜 기대

- 미국 온라인 기반 중고차 유통 기업
- FY4Q24 어닝 서프라이즈 및 수직계열화에 따른 비용절감, 마진확대 모멘텀 고무적
- 자동차 관세 25% 부과에 따른 중고차 업체 단기적인 수혜 기대

기업 개요

카바나는 미국 온라인 기반 중고차 업체로 2015년 세계 최초 '중고차 자판기'를 설치하면서 오프라인 중심의 기존 중고차 유통 방식에 혁신을 불러 일으켜 시장의 주목을 받았다. 팬데믹 당시 저금리 기조와 신차 공급 지연 속 비대면 방식을 활용한 온라인 중고차 거래가 활성화됨에 따라 가파른 외형 성장 달성했으나, 이후 급격한 금리 인상과 과도한 재고 부담, 경매업체 인수 등으로 매출 감소, 비용 증가, 현금 고갈과 같은 삼중고 속 파산 위기를 겪었다. 그러나 강도 높은 구조조정과 비용 효율화를 통해 FY2023 기준 흑자전환하는 등 위기를 극복하면서 현재 재무 건전성을 회복하고 있는 상황이다. 온라인 방식으로 중고차 관련 금융, 판매, 유통 서비스 제공하는 동시에 자체 물류 인프라(중고차 자판기, 정비 시설, 경매 시설)도 함께 보유하고 있다는 점에서 수직계열화를 통한 비용 효율화를 타 업체들과의 차별점으로 볼 수 있다.

수직계열화 통한 마진 성장세와 레버리지 개선세 뚜렷

카바나는 온라인 판매를 전문으로 하는 동시에 광범위한 물류 네트워크를 기반으로 중고차 매입부터 정비와 리컨디셔닝, 판매와 배송까지 중고차 밸류체인의 수직계열화를 달성했으며, 이를 통해 상당한 비용 절감과 운영 레버리지 효과를 누리고 있다. 카바나는 360도 이미징 기술과 익일 배송 서비스, 7 일 이내 환불 정책 등을 활용해 레몬 시장이었던 미국 중고차 시장에서 사용자 구매 경험을 제고하며 가파른 성장세를 나타냈고, 이후 중고차 단위당 총이익률인 GPU(Gross Profit per Unit)는 FY2021 대비 두배 수준으로 증가했고, 조정 EBITDA 는 FY2023 흑자전환 및 FY2024에는 YoY +306% 증가하며 강한 회복세를 나타냈다. 잉여현금흐름 창출에 힘입어 부채 우려는 완화되고 있으며, FY2023 대비 FY2024 매출총이익 대비 판관비(SG&A)도 절반 이상(104%→65%) 감소했다는 점도 고무적이다. 한편 카바나는 FY2025 구체적인 가이던스 지표는 부재했으나 리테일 판매량과 조정 EBITDA 에 대한 강한 성장을 전망하며 자신감을 내비쳤다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.04.08): \$176.32

목표주가 컨센서스: \$264.67

▶ 투자의견 컨센서스

매수 55%	보유 36%	매도 9%
--------	--------	-------

Stock Data

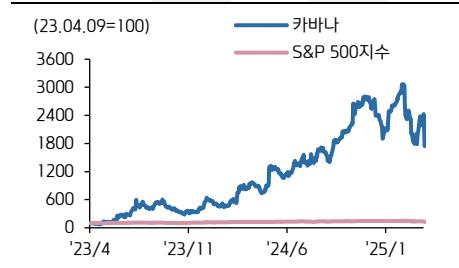
산업분류	전문 소매
S&P 500 (04/08)	4,982.77
현재주가/목표주가	176.3 / 264.7
52주 최고/최저 (\$)	292.8 / 67.6
시가총액 (백만\$)	36,103
유통주식 수 (백만)	134
일평균거래량 (3M)	4,508,139

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY25E
매출액	10,771	13,673	16,688	19,746
조정 EBITDA	339	1,378	1,888	2,352
조정 EBITDA 마진(%)	3.1	10.1	11.3	11.9
순이익	450	210	483	728
EPS	0.75	1.59	3.02	4.46
증가율(%)	흑전	112.0	89.9	47.6
PER(배)	-	127.4	52.6	35.8
PBR(배)	43.5	34.3	16.7	11.6
ROE(%)	-	27.9	38.6	39.0
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-13.3	-6.4	-7.7	113.3
S&P Index	-15.3	-13.6	-13.4	-4.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-04-08 블룸버그 기준, GAAP (EBITDA는 Non-GAAP) 기준

중고차 딜러사, 단기적으로 관세 부과에 따른 반사 수혜 기대

트럼프 행정부는 외국산 자동차와 엔진, 변속기, 파워트레인 등 자동차 주요 부품에 대해 25% 관세를 부과할 것이라고 발표했고, 4/3 일(현지시간)부로 정식 발효가 된 상황이다. 캐나다와 중국은 이에 보복관세를 부과하겠다며 즉각 맞대응했고, 추후 협상 여지가 남아있다는 점은 긍정적이긴 하나 트럼프의 대중국 50% 추가 관세 업포, 관세 책사인 나바로 백악관 무역 고문의 비관세 장벽 강조 및 일론 머스크 비판 등을 감안하면, 관세 관련 불확실성에 따른 높은 피로감은 당분간 지속될 수 있다고 생각된다. 특히 완성차 업체들의 경우 관세 완화가 아닌 면제는 현재로서는 실현 가능성 높지 않기 때문에 결국 신차 가격 전가 혹은 기업단 마진 축소로 이어질 가능성 높은 반면, 중고차 업체들의 경우 경기둔화 추세와 인플레이션 불확실성으로 인한 신차 수요 대체 효과로 일시적으로 반사 수혜를 누릴 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 4/10 일 예정된 카맥스(KMX.US) 실적 발표와 관세 관련 코멘트에 주목할 필요가 있다.

다만 중장기적으로는 신차에 대한 인플레이션 영향이 결국 중고차 가격 상승에도 반영될 수 있고, 광범위한 경기둔화는 부품 조달 비용 상승과 함께 소비자들의 구매력 하락으로 연결될 수 있기에 유의할 필요가 있다. 여전히 카바나의 미국 내 중고차 시장 점유율은 1%에 불과하며, 경쟁사 대비 마진 확장에 유리한 사업 모델을 보유해 향후 성장의 여지가 크다고 볼 수도 있으나, 아마존이 최근 Amazon Auto라는 온라인 자동차 구매 플랫폼에 중고차를 추가할 계획이라고 발표하면서 중고차 유통 시장 경쟁 심화되고 있다는 점은 기존 중고차 리테일 업체들에게 또 다른 리스크 요인이 될 수 있다고 판단한다.

카바나 FY24 4Q ('24.09.30~12.31)

구분	FY24 4Q		컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q	성장률
매출액	3,547	3,344	6.1%	2,424	46.3%	3,655	-3.0%	
조정 EBITDA	359	330	8.7%	60	498.3%	429	-16.3%	
조정 EBITDA 마진(%)	10.1%	9.9%	0.2%p	2.5%	7.6%p	11.7%	-1.6%p	
순이익	79	35	124.4%	-114	흑전	85	-7.1%	
EPS (USD)	0.56	0.31	81.8%	-1.00	흑전	0.64	-12.5%	

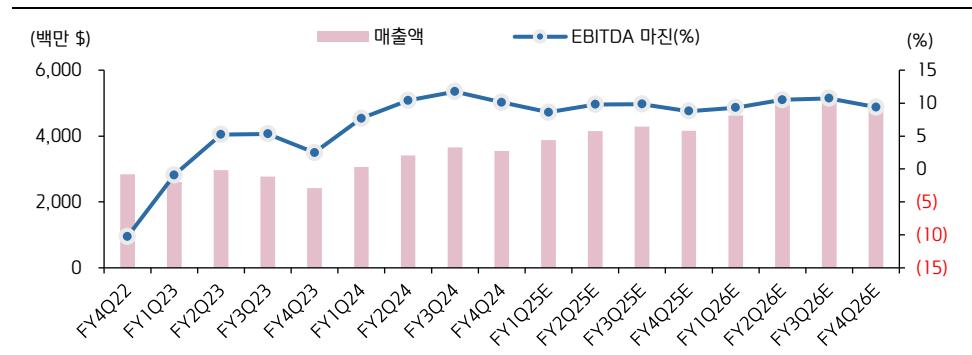
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-08 블룸버그 기준, GAAP(EBITDA는 Non-GAAP) 기준

카바나 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스					연간 컨센서스		
	(백만 USD)	FY25 Q1	YoY 성장률	FY25 Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	3,897	27.3%	4,136	21.3%	16,688	22.1%	19,746	18.3%
조정 EBITDA	431	83.2%	490	37.9%	1,888	37.0%	2,352	24.5%
조정 EBITDA 마진(%)	11.0%	3.4%p	11.8%	1.4%p	11.3%	1.2%p	11.9%	0.6%p
순이익	100	258.7%	125	595.3%	483	129.9%	728	50.8%
EPS (USD)	0.62	170.9%	0.78	456.4%	3.02	89.9%	4.46	47.6%

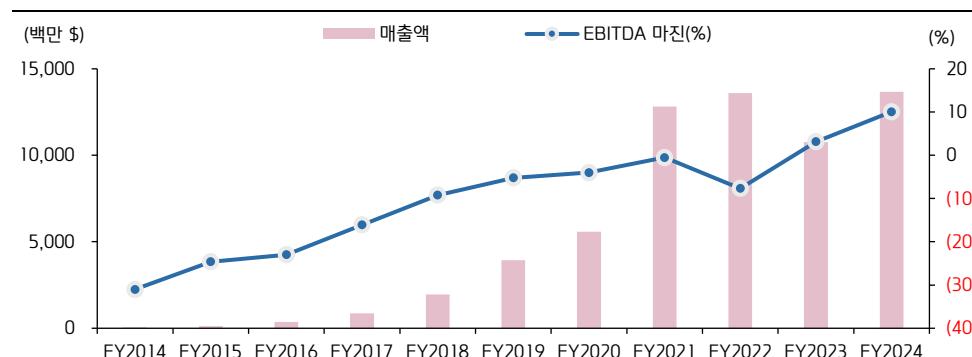
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-08 블룸버그 기준, GAAP(EBITDA는 Non-GAAP) 기준

카바나 분기 실적 추이



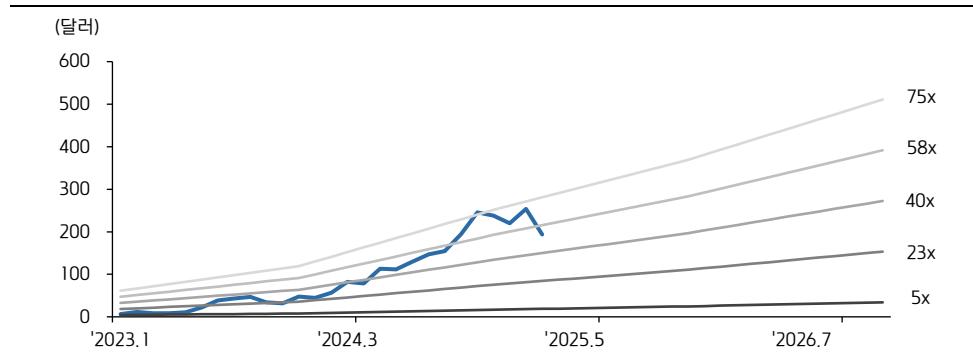
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-08 블룸버그 기준, GAAP(EBITDA는 Non-GAAP) 기준

카바나 연간 실적 추이



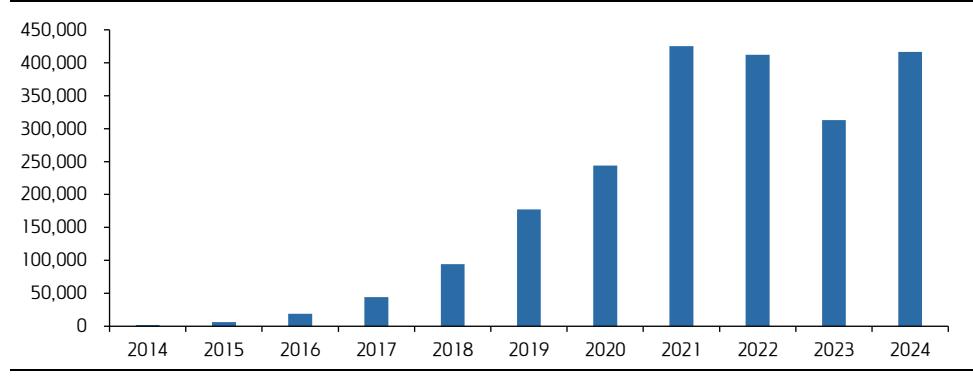
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-08 블룸버그 기준, GAAP(EBITDA는 Non-GAAP) 기준

카바나 12M FWD PER 밴드



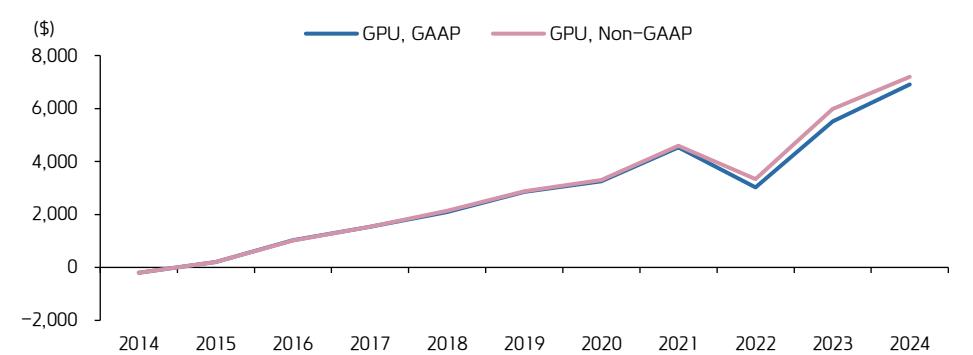
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-04-08 블룸버그 기준

카바나 소매 판매 대수



자료: CVNA, 키움증권 리서치센터

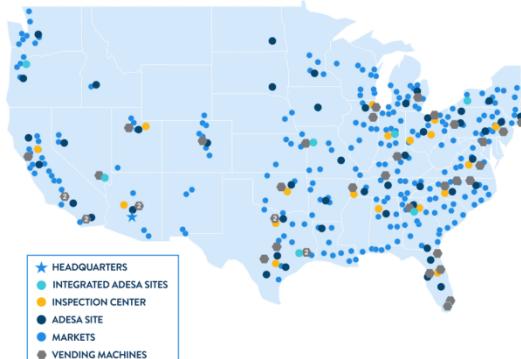
카바나 중고차 단위 당 매출총이익 (GPU)



자료: CVNA, 키움증권 리서치센터

카바나 미국 내 물류 네트워크

VERTICAL INTEGRATION & FULFILLMENT

BACKED BY IN-HOUSE LOGISTICS NETWORK
CARVANA MARKETS, VENDING MACHINES, IRCs, AND ADESA SITESCarvana
Logistics
Network

- Inspection & reconditioning centers
- Hubs
- Vending Machines

Connected through the hub-and-spoke Carvana Logistics Network

Premium
Fulfillment
Capabilities

Control over delivery times enables seamless customer experience

Speed of delivery drives conversion

Centralized inventory powers broad selection

Enables vehicle cost arbitrage across geographies

Lower cost than using third-party shipping

자료: CVNA, 키움증권 리서치센터. 주: 2025년 2월 기준

카바나 중고차 자판기

COMPETITIVE ADVANTAGES

INTEGRATION CREATES COMPETITIVE
ADVANTAGESNational Consumer
Focused Brand

자료: CVNA, 키움증권 리서치센터

카바나 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	2,424	3,655	3,547	46.3	-3.0
매출원가	2,022	2,848	2,784	37.7	-2.2
매출총이익	402	807	763	89.8	-5.5
매출총이익률(%)	16.6	22.1	21.5	4.9	-0.6
판매관리비	439	469	494	12.5	5.3
기타 순영업비용	1	1	9		
영업이익	-38	337	260	흑전	-22.8
이자비용	165	157	148		
부채상환순손실	-	4	6		
기타 순비용	-1	29	-50		
세전이익	-202	147	156		
법인세비용	-2	-1	-3		
비지배지분	-86	63	80		
순이익	-114	85	79	흑전	-7.1
희석 EPS(달러/주)	-1	0.64	0.56	흑전	-12.5
희석 가중평균주수(백만주)	114	134	140	22.6	4.7
[영업데이터]					
사업부별 실적					
Retail Vehicle					
매출액	1,777	2,543	2,552	43.6	0.4
매출총이익	214	380	369	72.4	-2.9
매출총이익률(%)	12.0	14.9	14.5	2.4	-0.5
판매대수	76,090	108,651	114,379	50.3	5.3
단위당 매출액	23,354	23,405	22,312	-4.5	-4.7
단위당 매출총이익	3,421	3,497	3,226	-5.7	-7.7
Wholesales					
매출액	499	786	678	35.9	-13.7
매출총이익	40	101	77	92.5	-23.8
매출총이익률(%)	8.0	12.8	11.4	3.3	-1.5
판매대수	34,096	56,487	48,770	43.0	-13.7
단위당 매출액	8,623	9,861	9,371	8.7	-5.0
단위당 매출총이익	526	930	674	28.1	-27.5
Other					
매출액	148	326	317	114.2	-2.8
매출총이익	148	326	317	114.2	-2.8

자료: 카바나, Bloomberg, 키움증권 리서치센터센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.