



카바나 (CVNA.US)

관세 여파로 미국 중고차 가격 급등

- 한국 시간 5월 8일 FY1Q25(3월말) 실적 발표. 발표 이후 주가 +10.17%
- 컨센서스 대비 매출액 +7.0%, EBITDA 마진 +0.5%p, EPS +121.1%
- 자동차 관세 부과에 따른 중고차 업체 단기적인 수혜 기대

FY1Q25 실적 Review

FY1Q25(3월말) 실적은 매출액 42.3억 달러(YoY +38.3%, QoQ +19.3%, 컨센서스 대비 +7.0%), 조정 EBITDA 4.9억 달러(YoY +107.7%, QoQ +35.9%, 컨센서스 대비 +11.6%), 조정 EBITDA 마진 11.5%(YoY +3.9%p, QoQ +1.4%p, 컨센서스 대비 +0.5%p), 순이익 2.2억 달러(YoY +671.4%, QoQ +173.4%, 컨센서스 대비 +121.8%), EPS 1.51달러(YoY +556.5%, QoQ +169.6%, 컨센서스 대비 +121.1%)로 어닝 서프라이즈 기록했다.

견조한 실적으로 레버리지 효과 입증

리테일 중고차 판매량의 기록적 증가에 힘입어 매출, 조정 EBITDA, 순이익, 마진 지표 모두 역대 분기 최대치를 달성했다. FY1Q25 기준 리테일 판매량은 133,898대로 YoY +46%, QoQ +17%, 컨센서스 대비 +6% 증가한 것으로 나타났으며, 4분기 연속 30% 이상의 성장률을 유지했다. 조정 EBITDA도 11.5%로 기존의 장기 목표치였던 8.0~13.5%에 부합하는 수치를 4분기 연속 여유롭게 달성하는 등 견조한 실적으로 영업 레버리지 효과를 입증했다.

동사는 중단기적인 실적 가이드언스에 대한 구체적 수치는 제공하지 않으나, **FY2Q25 매출과 조정 EBITDA 모두 계속해서 성장세(QoQ 기준)를 보일 것으로 전망했고, FY2025 연간 기준으로도 탑라인과 바텀라인 모두 '상당한 성장'을 이룰 것이라며, 긍정적인 전망을 재확인시켜 주었다.** 한편 장기적인 가이드언스는 새롭게 제시했는데 **향후 5~10년간 조정 EBITDA 마진 13.5%, 연간 300만대의 리테일 판매량 달성이라는 낙관적인 목표치를 제시하며 사업 확장에 대한 강한 자신감을 내비쳤다.**

현재 온라인 방식으로 중고차 관련 금융, 판매, 유통 서비스 제공하는 동시에 자체 물류 인프라(중고차 자판기, 정비 시설, 경매 시설) 함께 보유하면서 수직계열화 통한 비용 효율화와 운영 레버리지 효과 누리고 있는 상황이다. 실제로 중고차 단위당 총이익률인 GPU YoY +8%, QoQ +4% 증가하고, 단위당 판관비(SG&A) YoY -19%, QoQ -7% 감소했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.05.08): \$285.53

목표주가 컨센서스: \$290.11

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
55%	36%	9%

Stock Data

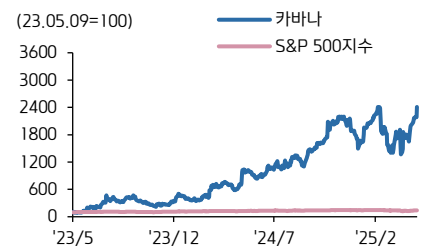
산업분류	전문	소매
S&P 500 (05/08)		5,663.94
현재주가/목표주가		285.53 / 290.11
52주 최고/최저 (\$)		293.62 / 97.55
시가총액 (백만\$)		58,659
유통주식 수 (백만)		135
일평균거래량 (3M)		5,034,225

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY25E
매출액	10,771	13,673	17,432	21,057
조정 EBITDA	339	1,378	1,992	2,521
조정 EBITDA 마진(%)	3.1	10.1	11.4	12.0
순이익	450	210	626	842
EPS	0.75	1.59	3.87	5.10
증가율(%)	흑전	112.0	143.5	31.7
PER(배)	-	127.4	68.3	50.6
PBR(배)	43.5	34.3	26.0	17.5
ROE(%)	-	27.9	48.8	41.1
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	40.4	29.5	16.9	137.1
S&P Index	-3.7	3.8	-5.5	8.6



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-05-08 블룸버그 기준, GAAP (EBITDA는 Non-GAAP) 기준

중고차 가격으로 확인할 수 있는 관세 반사 수혜 효과

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. 최근 영국과의 무역 합의가 진행되는 등 추후 타국가와의 협상 여지가 남아있긴 하나 영국도 연간 10 만대 한정으로 25%→10%로 10% 보편관세는 유지했다는 점에서 관세 완화가 아닌 면제는 현재로서는 실현 가능성 높지 않다 생각된다. 때문에 결국 완성차 업체들은 신차 가격 전가 혹은 기업단 마진 축소로 이어질 가능성 높으며, 실제로 포드는 품목 관세를 이유로 주요 모델인 Mustang Mach-E, Maverick pickup, Bronco Sport 3 대상 판가 인상을 발표했다.

반면 중고차 업체들의 경우, 경기 둔화 추세와 관세 불확실성으로 인한 신차 수요 대체 및 선수요 효과로 일시적으로 반사 수혜를 누릴 수 있을 것으로 예상했는데 이를 반영하듯 4월 중고차 가격 지수인 Manheim Index가 208.2pt 기록하며 YoY +4.9%, MoM +2.7% 급등한 것으로 나타났다. 중고차 가격 상승에 따른 판매량 감소를 우려할 수도 있겠으나, 이는 오히려 차량 구매가 어려운 상황 속 상대적으로 저렴한 중고차로의 수요 증가를 반영했다고 생각하며, 단기적으로 중고차 업체들은 중고차 가치 개선에 따른 GPU(Gross Profit per Unit, 중고차 단위당 총이익률) 증가 및 감가상각 비용 하락의 수혜를 누릴 수 있다고 생각된다. 동사의 경우, 특히 비용 효율화에 집중하고 있고 판매량 증가에 대해 상당한 자신감을 표출했기 때문에 중고차 가치 상승이 GPU 개선과 사업 성장에 더욱 유리하게 작용할 것으로 기대된다.

다만 여전히 중장기적으로는 부품 조달 비용 상승과 함께 소비자들의 구매력 하락 우려, 그리고 중고차 시장 경쟁 심화에 대해서는 유의할 필요가 있다는 의견을 유지한다.

카바나 FY25 1Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q	성장률
매출액	4,232	3,955	7.0%	3,061	38.3%	3,547	19.3%
조정 EBITDA	488	437	11.6%	235	107.7%	359	35.9%
조정 EBITDA 마진(%)	11.5%	11.1%	0.5%p	7.7%	3.9%p	10.1%	1.4%p
순이익	216	97	121.8%	28	671.4%	79	173.4%
EPS (USD)	1.51	0.68	121.1%	0.23	556.5%	0.56	169.6%

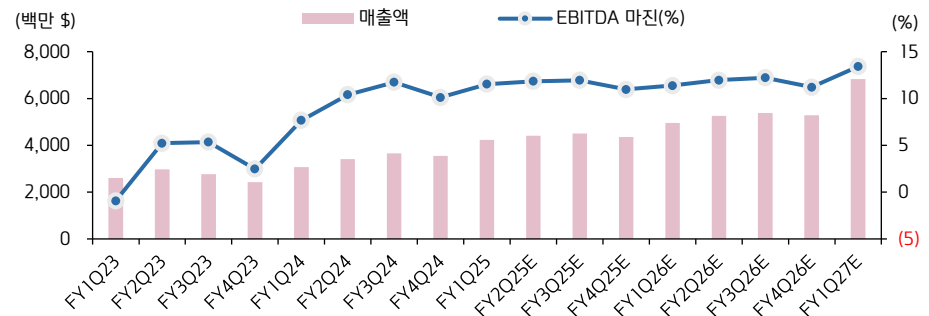
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-05-08 블룸버그 기준, GAAP(EBITDA는 Non-GAAP) 기준

카바나 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25 Q2	YoY 성장률	FY25 Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	4,409	29.3%	4,499	23.1%	17,432	27.5%	21,057	20.8%
조정 EBITDA	522	47.0%	537	25.2%	1,992	44.6%	2,521	26.6%
조정 EBITDA 마진(%)	11.8%	1.4%p	11.9%	0.2%p	11.4%	1.3%p	12.0%	0.5%p
순이익	155	760.2%	163	91.5%	626	197.9%	842	34.7%
EPS (USD)	0.95	578.6%	1.00	56.9%	3.87	143.5%	5.10	31.7%

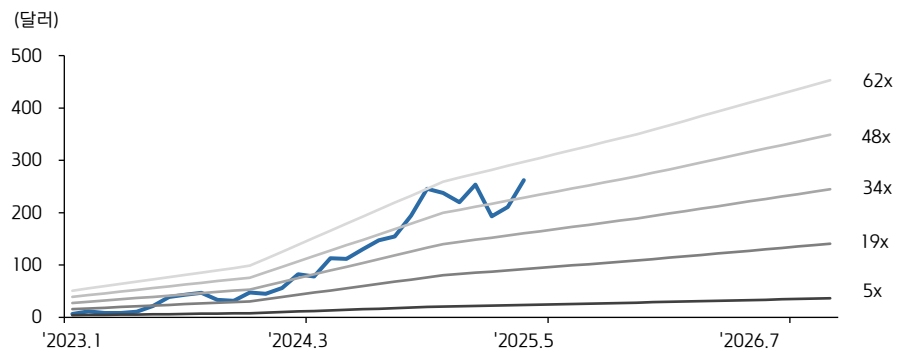
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-05-08 블룸버그 기준, GAAP(EBITDA는 Non-GAAP) 기준

카바나 분기 실적 추이



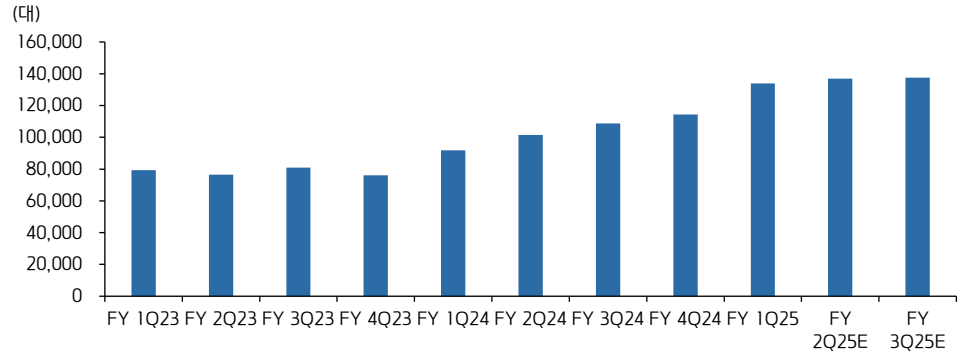
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-05-08 블룸버그 기준, GAAP(EBITDA는 Non-GAAP) 기준

카바나 12M FWD PER 밴드



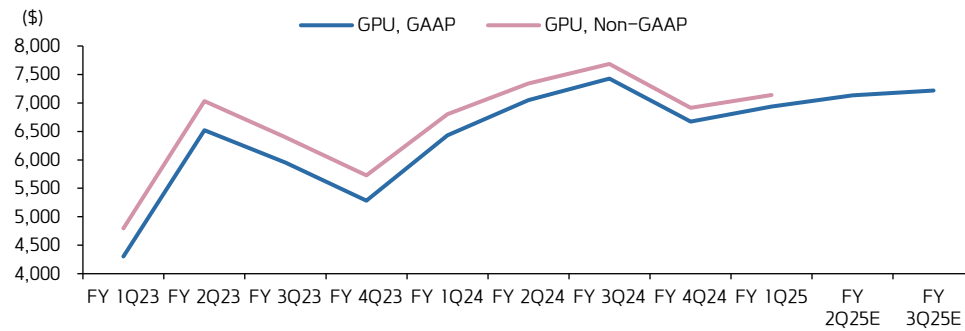
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-05-08 블룸버그 기준

카바나 분기별 소매판매 대수



자료: CVNA, 키움증권 리서치센터

카바나 분기별 중고차 단위당 매출총이익 (GPU)



자료: CVNA, 키움증권 리서치센터 주: GAAP 컨센서스는 2025-05-08 블룸버그 기준

카바나, 비용 효율화 및 고객 경험 제고 실현 중



¹ Carvana retail and wholesale vehicle operations SG&A Expense per retail unit in Q2 2022 and Q1 2025 was \$2,875 and \$1,658, respectively, and limited warranty expense per retail unit in Q2 2022 and Q1 2025 was ~\$450 and ~\$325, respectively.

자료: CVNA, 키움증권 리서치센터

카바나 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	3,061	3,547	4,232	38.3	19.3
매출원가	2,470	2,784	3,303	33.7	18.6
매출총이익	591	763	929	57.2	21.8
매출총이익률(%)	19.3	21.5	22.0	2.6	0.4
판매관리비	456	494	535	17.3	8.3
기타 운영업비용	1	9	-		
영업이익	134	260	394	194.0	51.5
이자비용	173	148	139		
부채상환손실	-	6	2		
기타 손비용	-87	-50	-122		
세전이익	48	156	375		
법인세비용	1	-3	2		
비지배지분	49	80	157		
순이익	-2	79	216	흑전	173.4
회석 EPS(달러/주)	0.23	0.56	1.51	556.5	169.6
회석 가중평균주수(백만주)	116	140	134	15.5	-4.2
[영업데이터]					
사업부별 실적					
Retail Vehicle					
매출액	2,175	2,552	2,980	37.0	16.8
매출총이익	283	369	429	51.6	16.3
매출총이익률(%)	13.0	14.5	14.4	1.4	-0.1
판매대수	91,878	114,379	133,898	45.7	17.1
단위당 매출액	23,673	22,312	22,256	-6.0	-0.3
단위당 매출총이익	3,080	3,226	3,204	4.0	-0.7
Wholesales					
매출액	657	678	863	31.4	27.3
매출총이익	79	77	111	40.5	44.2
매출총이익률(%)	12.0	11.4	12.9	0.8	1.5
판매대수	44,155	48,770	63,454	43.7	30.1
단위당 매출액	9,625	9,371	9,865	2.5	5.3
단위당 매출총이익	860	674	829	-3.6	23.0
Other					
매출액	229	317	389	69.9	22.7

자료: CVNA, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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 일체의 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.