

Carvana · CVNA

외형 경신과 마진 희석의 간극

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
\$65.5B	\$59.05	\$54.46 - \$97.38	-16.6

01 SUMMARY

매출 컨센서스 5.7% 상회 및 연간

3Q26 매출은 8,040백만 USD로 애널리스트 컨센서스(7,606백만 USD)를 5.7% 상회했고 소매 판매 대수 역시 전년 동기 대비 39% 증가한 217,385대를 기록. 공시 기준 매출 성장률은 42.4%로 직전 3개 분기(52~58%) 대비 둔화되었으나 12개 분기 연속 외형 성장을 지속하며 분기 사상 최고치를 경신. 경영진은 2026년 연간 조정 EBITDA 가이드نس (27억~30억 USD) 범위 내에서 소매 판매와 이익의 연속 성장을 이어갈 것으로 제시.

02 KEY POINTS

마진 희석 압력과 공급망 병목

분기 매출과 판매 대수가 사상 최고치를 달성했으나 공시 기준 영업이익률은 8.9%로 전년 동기(9.8%) 대비 0.9%p 하락. 같은 업종 전통 딜러사(GPI -5.6%, AN -0.6%)가 역성장 속에 3~4%대 영업이익률에 머문 점과 비교하면 독보적이나, 경영진 장기 목표인 영업이익률 12.5% 경로에서는 단기 후퇴한 모습. 다음 분기 유류·물류비 영향 완화와 소매 단위당 운영비의 하향 안정화 여부가 핵심 확인 지표.

경영진은 고객 즉시 제공 가용 재고의 증가율이 매출 성장률에 크게 미달해 공급망이 핵심 제약 요인이라고 인정하면서도 소매 단위당 광고비를 45달러 증액. 생산 인프라가 수요를 완전히 소화하지 못하는 상황에서 수요 자극용 마케팅비를 늘려 시스템에 압박을 가하는 전략은 단기 판관비 부담을 가중시킬 위험 내포. 차량 검사·재제조(Recon) 센터의 분기별 생산 증가율과 가용 재고 회복 속도가 향후 효율성 판단 기준.

03 FINANCIALS & RISK

레버리지 개선과 미해소

선순위 담보부 채권 17억 USD 차환을 통해 연간 4,500만 USD의 이자 비용을 절감하며 순차입금/EBITDA 비율을 0.8배로 낮춰 재무 체력을 보강. Q&A에서는 금리 인상 환원과 유류비 상승에 따른 마진 압박 우려가 제기되었으나, 경영진은 장기 마진 목표(조정 EBITDA 13.5%) 도달 경로에 이상이 없으며 단기 변동은 흡수 가능하다고 답변. 주가는 최근 1년 -18.5% 하락해 52주 밴드 최하단 부근(59.05 USD, PER 23.9배)에 머물며 호실적 대비 거시경제 불확실성을 더 크게 반영한 상태. 공급망 병목의 핵심인 검사·재제조 센터의 기술 인력 확보 및 생산능력 확충이 매출 성장세를 언제 온전히 따라잡을 수 있는지에 대한 구체적 일정은 미제시.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	\$65.5B
발행주식수	719,916,415
유동비율	98.1
52주 최고	\$97.38
52주 최저	\$54.46
거래액(60일, \$M)	\$487M
기관 보유율	

OWNERSHIP

Citadel
Viking Global
Lone Pine Capi

PERFORMANCE

1M	-2.3
3M	-11.0
12M	-16.6
YTD	-30.0

VALUATION

PER (FY26E)	26.1배
PBR (FY26E)	10.5배
EV/EBITDA	27.1배
배당수익률	-

PRICE TREND · 12M

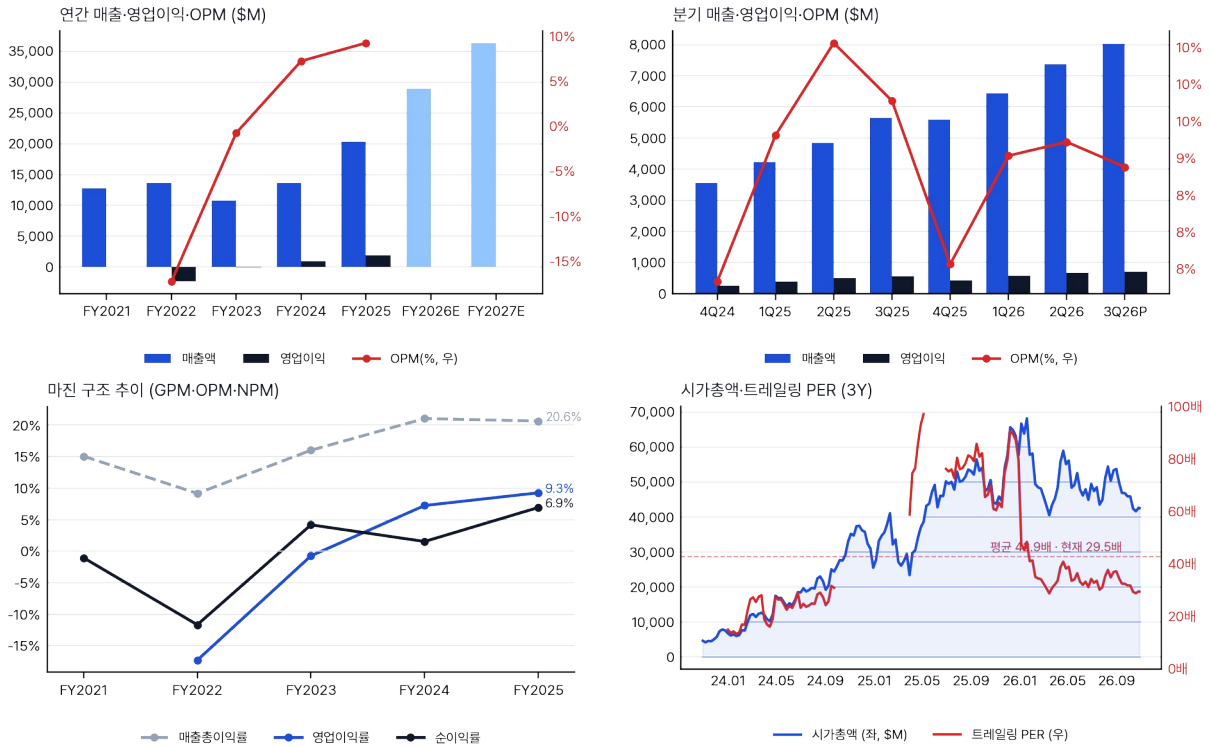


회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	(\$M)	(\$M)	(%)	(\$M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	10,771	-80	-0.7	450	4.2	-	-	-	-
FY2024	13,673	990	7.2	210	1.5	-	-	-	-
FY2025	20,322	1,881	9.3	1,407	6.9	-	-	-	-
FY2026E	28,941	-	-	-	-	37.7	-	-	-
FY2027E	36,324	-	-	-	-	25.9	-	-	-

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Carvana (CVNA) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS



자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	4,840	5,647	5,603	6,432	7,376	8,040	13,604	10,771	13,673	20,322	28,941	36,324
YoY	+41.9	+54.5	+58.0	+52.0	+52.4	+42.4	+6.2	-20.8	+26.9	+48.6	+42.4	+25.5
QoQ	+14.4	+16.7	-0.8	+14.8	+14.7	+9.0	-	-	-	-	-	-
영업이익	511	552	424	581	680	714	-2,351	-80	990	1,881	-	-
YoY	+97.3	+63.8	+63.1	+47.5	+33.1	+29.3	-	적지	흑전	+90.0	-	-
QoQ	+29.7	+8.0	-23.2	+37.0	+17.0	+5.0	-	-	-	-	-	-
OPM	10.6	9.8	7.6	9.0	9.2	8.9	-17.3	-0.7	7.2	9.3	-	-
순이익	308	151	732	250	310	483	-1,587	450	210	1,407	-	-
YoY	+541.7	+77.6	+1393.9	+15.7	+0.6	+219.9	적지	흑전	-53.3	+570.0	-	-
QoQ	+42.6	-51.0	+384.8	-65.8	+24.0	+55.8	-	-	-	-	-	-
NPM	6.4	2.7	13.1	3.9	4.2	6.0	-11.7	4.2	1.5	6.9	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간-(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	7,015	8,698	7,071	8,484	13,201
부채총계	6,490	9,751	7,455	7,109	8,998
자본총계	306	-518	243	1,260	3,441
부채비율(%)	2,120.9	-	3,067.9	564.2	261.5
영업활동현금흐름	-2,594	-1,324	803	918	1,036
투자활동현금흐름	-627	-2,583	31	-13	-230
재무활동현금흐름	3,528	3,899	-868	261	-137

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

03 Q&A

Q1. 4분기까지 금리 환경을 어떻게 관리하며 소비자 100bp 개선 효과 전달 및 기준금리 인상분 반영을 어떻게 접근하는지 질문. (BTIG)

A. 작년 말 기타 GPU 부문 이익 일부를 기준금리 대비 낮은 고객 금리로 환원하여 경쟁력을 강화했다고 설명. 최근 금리 상승 환경에서는 시차를 두고 기준금리 인상분을 점진적으로 반영 중이며 3분기 기타 GPU 분기별 증가세로 입증. 장기적인 고객 환원 방침과 단기 금리 변동 대응을 분리해 유연하게 관리할 방침.

Q2. 분기 대비 제자리걸음인 리테일 GPU 부문 실적 평가와 내부 비효율성 및 리컨디셔닝 문제 해결 진척 상황을 질문. (BTIG)

A. 유류비 상승 등 비차량 비용 부담 속에서도 3분기 생산 대수가 사상 최고치인 20만 대를 최초 돌파했다고 강조. 생산량이 소매 판매 대수 성장률 39%를 상회하는 진전을 보였으나 즉시 인도 가능 차량 증가는 여전히 개선 과제로 지적. 리컨디셔닝 센터의 인력과 프로세스 최적화로 생산 규모를 확대할 계획.

Q3. 단위당 광고비와 유류비가 높은 상황에서 향후 SG&A 비용 레버리지 효과를 극대화할 수 있는 기회 요인을 질문. (모건스탠리)

A. 일반관리비는 고정비 중심 인프라와 기술 투자 효과를 통해 판매 단위당 추가 레버리지 여력이 충분하다고 판단. 광고비는 성숙 시장에서 전사 평균보다 단위당 비용이 크게 낮은 데이터를 바탕으로 장기 레버리지 가능성을 확인. 단위당 109달러 증가한 운영비 역시 물류 밀집도 향상으로 개선할 전망.

Q4. 에이전틱 AI 분야에서 당사가 포착 중인 기회와 소비자 행동 변화에 맞춘 플랫폼 준비 현황에 대해 질문. (모건스탠리)

A. 에이전틱 AI는 디지털 장벽을 허무는 반면 물리적 인프라 장벽은 그대로 유지하여 수직 통합된 당사에 유리하다고 설명. 방대한 채고와 자동화된 신용 심사 체계 구축으로 소비자가 즉시 구매를 결정할 수 있는 결정론적 환경을 완성. 지난 14년간 구축한 고유 공급망이 디지털 구매 전환 가속화에서 차별화된 경쟁력으로 작용할 전망.

Q5. GPU 매각 이익 7%대 유지 여부 및 첫 확대 발행한 ABS 거래의 향후 지속성과 주목할 점을 질문. (RBC 캐피탈 마켓츠)

A. 프라이머리 고객층 금리 환급으로 마진 비율은 변동될 수 있으나 자산 규모 확대로 전체 영향은 상쇄된다고 설명. 달러 기준 매각 이익은 지난 12분기 동안 좁은 범위 내에서 매우 안정적인 추세를 유지했다고 제시. 플랫폼 효율성 개선과 자금 조달 비용 절감을 통해 금융 부문에서 안정적 가치를 창출할 방침.

Q6. 에이전틱 AI 커머스 환경에서 당사가 보유한 핵심 경쟁 우위와 향후 추가로 요구되는 투자 계획을 질문. (D.A. Davidson)

A. 핵심 비즈니스 도구와 소비자 시스템이 결정론적 API 구조로 설계되어 챗봇과 원활하게 연동된다고 설명. 고객 서비스와 명확한 서류 등록 절차를 전산화하여 새로운 도구 도입 시 대규모 구조 개편이 불필요하다고 판단. 시장 점유율 2% 수준에서 플랫폼 규모를 확장할수록 다양한 AI 채널 내 노출 빈도가 자연스럽게 증가할 전망.

Q7. 필수 부대비용 및 옵션 가격 공개 등 FTC의 규정 변화가 업계 관행과 당사 판매 성장에 미칠 영향을**질문. (노스코스트 리서치)**

A. 숨겨진 부두 이용료와 사전 설치 옵션 가격 공개 의무화는 당사의 가격 투명성 모델에 매우 유리한 환경을 조성한다고 평가. 이러한 투명성이 연간 판매 300만 대 및 조정 EBITDA 마진 13.5% 목표 달성을 위한 판매 대수 확대에 연결될 것으로 기대. 경쟁 딜러의 차량 표시 가격 상승을 유도하며 업계 건전성을 높일 전망.

Q8. 스텔란티스와의 신차 사업 협업 성과를 바탕으로 타 제조사 대상 프랜차이즈 딜러 모델 확장 가능성을**질문. (노스코스트 리서치)**

A. 스텔란티스 딜러 협업은 지난 14년간 구축한 카르바나의 통합 플랫폼 가치를 증명하는 대표적인 초기 사례로 언급. 차별화된 소비자 구매 경험과 우수한 경제성이 검증되었으나 여전히 초기 단계로서 추가 학습이 필요하다고 평가. 신규 제조사와의 제휴 잠재력은 열려 있으나 구체적인 실행 계획은 추후 검토할 과제로 제시.

Q9. ADESA 시설 확장 과정에서 예상되는 비용 비효율성 및 관리자·기술자 등 인력 확보 방안에 대해**질문. (윌리엄 블레이어)**

A. 신규 시설 가동 초기에는 고정비 부담이 상대적으로 커질 수 있으나 2025년 말 경험을 통해 운영 역량을 축적했다고 설명. AI 기반 실시간 데이터 보고 시스템을 도입해 검사·재제조 센터의 관리 효율성을 대폭 개선 중이라고 강조. 적재적소 리더십 배치와 기술자 집중 교육을 통해 효율성을 유지하며 생산 능력을 확장할 방침.

Q10. 향후 단위당 EBIT 마진 확대 재개 시점과 3분기 광고 지출 증가가 집중된 세부 투자 영역에 대해**질문. (JP모건)**

A. 연료비와 금리 변동으로 단위당 약 200달러 악재가 발생했으나 목표치인 조정 EBITDA 마진 13.5%와 영업이익 마진 12.5% 경로는 확고하다고 강조. 3분기 소매 판매 단위당 45달러 증가한 광고비는 재고 공급을 뒷받침하기 위한 전략적 투자로 설명. 2% 수준인 시장 점유율을 감안해 향후 유연하게 마케팅 예산을 조절할 방침.

Q11. 중고차 시장 전반의 침체 속에서도 3분기 소매 판매 대수가 39.4% 가속 성장한 핵심 요인을 질문.**(스티븐스)**

A. 공급망의 물리적 규모 확장 능력이 성장의 가장 결정적인 원동력이며 3분기 생산량이 분기 최대치를 기록했다고 분석. 프라이م 세그먼트와 고가 최신판 차량에 집중해 신규 수요를 성공적으로 창출했다고 설명. 분기 217,385대 판매 기록을 바탕으로 리컨디셔닝 복합 공정의 효율을 지속적으로 개선해 나갈 방침.

Q12. 에이전트 도입에 따른 금융 마진 리스크와 2027년부터 GAAP 기준 이익 중심으로 보고를**전환하는 이유를 질문. (뱅크 오브 아메리카)**

A. 수직 통합형 금융 구조가 딜러-대출사 간 이해 상충을 방지해 금리 탐색 에이전트 환경에서도 강력한 방어력을 유지한다고 분석. 3분기 GAAP 영업이익 7억 1,400만 달러로 조정 EBITDA의 89%를 달성하는 등 수익성이 성숙해짐에 따라 전환이 자연스러운 수순이라고 설명. 초대형 기술 기업 기준에 맞춰 GAAP 영업이익 중심으로 소통할 계획.

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