GLOBAL EQUITY

2025. 9. 15.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

테슬라 (TSLA US)

Thank you, Waymo!

- 최근 테슬라 주가의 랠리는 웨이모로 익숙해진 로보택시 서비스가 테슬라로 인해 고성장 기대로 넘어가는 과정.
- 웨이모가 개화시킨 로보택시 시장을 테슬라가 가격 경쟁력으로 빠르게 확장시킬 전망. 미국 정부의 규제 완화도 로보택시 시장의 확대를 후원.
- 테슬라는 로보택시 지역 확대로 판대매수 및 FSD 채택률 증가와, 로봇에 대한 기대로 이어지는 선순환 구조를 만들어갈 전망.

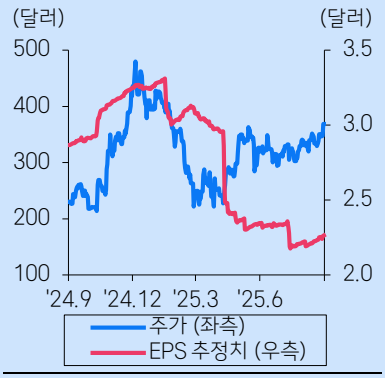
▶ 종목 정보

현재주가	368.81 USD
블룸버그 평균목표주가	306 USD
시가총액 (달러)	1225.6 십억 달러
시가총액 (원)	1702.6 조원
Shares (float)	2812.8 백만주 (84.6%)
52주 최저/최고	212.1 / 488.5 달러
90일-평균거래대금	29.4 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
테슬라 (%)	8.2	48.7	60.5
Nasdaq 대비 (%pts)	6.5	23.8	35.0

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

9월 첫 주 미국 마케팅에서 얻은 힌트: 미국 서부지역은 웨이모로 인해 로보택시 서비스에 익숙해지고 있음. 기관 투자가도 로보택시가 2026년에 큰 테마라고 생각.

- **웨이모, 샌프란시스코에서 차량 호출 시장 2위 사업자:**2023년 8월 서비스 시작 후, 2024년말부터 리프트를 역전. 웨이모의 운행 대수는 약 300대로, M/S는 26% 수준. 샌프란시스코에 우버/리프트 운전자는 4.5만 명(등록 기준이며 비활동 운전자 포함)
- **웨이모 요금은 우버보다 비싸지만:** 샌프란시스코 지역에서 웨이모의 요금은 우버나 리프트 대비 30~50% 높음. 인간 운전자보다 사고율이 적고(안전성), 대기업이 차량을 관리하면서 실내가 쾌적하고, 운전기사와 불필요한 대화나 간섭이 없음(편의성)
- **익숙해지는 로보택시 서비스, 바뀌는 인식:** 자율주행 기술 개발 초기의 관심은 사고율이 제로가 될 수 있는가에 집중되면서 로보택시의 사고는 엄청난 화제가 되었음. 인지 단계에서 라이다냐, 비전이냐의 논쟁도 사고율을 제로로 낮추어야 한다는 인식에서 출발. 2024년 경찰에 신고된 교통 사고 기준으로 웨이모는 백만 마일당 2.1건으로 인간 운전자의 4.68건 대비 55% 감소. 완벽하지 않지만, 소비자는 서비스를 받아들이고 있음.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025E
매출액 (백만달러)	81,462	96,773	97,690	92,802
영업이익 (백만달러)	13,656	8,891	7,076	4,628
조정순이익 (백만달러)	12,556	14,997	7,091	5,853
EPS (adj) (달러)	3.6	4.3	2.0	1.7
EPS (adj) growth (%)	121.6	18.8	(52.6)	(59.7)
EBITDA margin (%)	22.6	15.2	15.0	13.8
ROE (%)	33.5	27.9	10.5	6.9
P/E (adj) (배)	33.7	95.6	184.0	212.8
P/B (배)	8.7	12.6	17.8	15.5
EV/EBITDA (배)	20.6	52.5	91.6	93.8
Dividend yield (%)	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 삼성증권

- **미국정부의 규제 완화**: 미국 일부 지역에서 소비자가 로보택시 서비스를 받아들이기 시작했고, 중국과 경쟁하기 위해 자율주행에 대한 규제 완화.

  NHTSA(미국 교통안전부), 자율주행 자동차의 대중화를 위해 연방도로 규정 변경을 추진 중. 자율주행 자동차는 변속 및 시동제어를 인간 운전자가 아닌 소프트웨어가 수행하는 면제 사례를 허용(Zoox). 인간 운전자에게 필요했던 위드실드, 와이퍼, 램프 장착을 의무화하는 규정을 수정하려고 준비.

바뀌는 투자포인트: 로보택시가 인간 운전자보다 안전하다면, 누가 더 빠르게 시장을 확대할 수 있을까

- **테슬라의 가격 경쟁력**: 오스틴 지역에서 10 mile 운행기준으로, 테슬라 로보택시의 가격은 마일당 1.25달러. 웨이모의 50% 수준. 우버X 대비로는 20% 낮은 수준.

  테슬라는 자체적으로 차량을 생산하고, 인지 과정에서 비전만 사용하면서 센서 비용이 낮고, AI 모델, 추론칩, 데이터센터, 주행 데이터를 내재화하고 있음. 네비게이션 지도를 기반으로 주행하며, AI 모델이 End-to-End 방식으로 빠른 지역 확장이 가능. 텍사스 오스틴 지역의 경우 2개월 만에 서비스 지역이 8.6배 ($20mile^2 \rightarrow 173mile^2$) 확대. 테슬라 로보택시 서비스 요금은 지역 확장과 운행 대수 증가에 따라 더 낮아질 전망. 오스틴 지역의 버스 요금은 마일당 0.5달러~0.7달러 수준이며, 최대 요금(3.5달러)이 정해져 있어, 거리가 길어질수록 비용 하락.

- **네바다주에서 테스트 허가**: 텍사스 오스틴, 샌프란시스코 베이지역에 이어 네바다주에서 테스트 허가. 네바다주는 로보택시 운행에 적극적인 지역으로, 빠른 서비스 시작 예상. 테슬라는 연말까지 미국 절반 지역에 로보택시 서비스 시작이 목표.

- **FSD 버전 업그레이드:** 9월 이내 FSD 14 버전 배포. FSD 13 버전 대비 2~3배 성능 향상. 2025년 말에 13 버전 대비 성능이 10배 향상된 FSD 15 버전 배포 예정.

- **로보택시에 AI 5 Chip 탑재 예정:** AI4 칩 대비 40배 성능 향상. 공정 미세화, 연산 코어 확장, HBM메모리 채택, 칩렛/3D 패키징, 전력 및 냉각 최적화.

로보택시 확장이 가져올 효과: 판매 대수 증가 및 소비자의 FSD 채택률 증가. 그 외 휴머노이드 로봇 기술에 대한 신뢰도 높아질 전망.

- **판매 대수 증가**: 테슬라의 판매 대수는 연간 1.8백만 대에서 둔화. 향후 10년 이내에 로보택시 1백만 대 운행을 위해서는 연간 25만 대~30만 대의 로보택시 판매가 필요. 현재 테슬라 차량의 내구 운행 거리는 15~20만 마일(24~32만 Km) 수준으로, 연간 5만 마일의 운행을 감안 시 3~4년마다 차량 교체 필요. 일론 머스크가 주장했던 100만 마일 주행이 가능한 로보택시에 대한 내구성은 아직 검증되지 않았음.

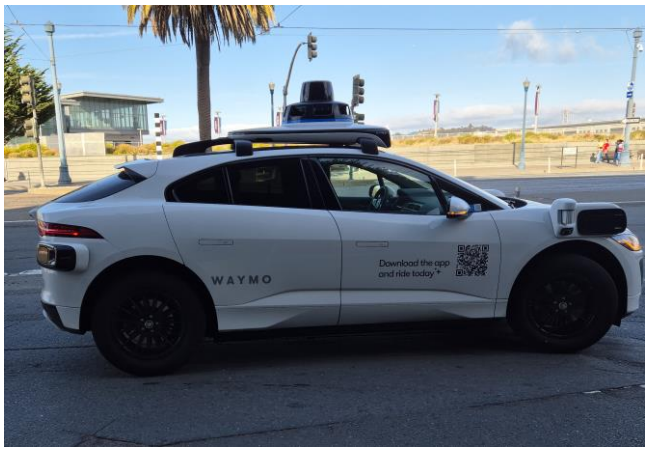
- **로보택시 100만 대의 수익성 및 가치 추정:** 테슬라 자체 운영 50%, 렌탈 또는 택시 서비스 등 플릿 회사에 차량 판매 및 플랫폼 수취 50%로 가정 시 연간 영업이익은 650억 달러로 2024년 영업이익 70억 달러의 9배 수준. 글로벌 플랫폼 기업의 P/E Valuation 30배(Bloomberg) 적용시, 로보택시 사업의 가치는 약 7.8천억원. 현재 테슬라 시가총액(1.3조 달러, 9/12)의 60% 수준.

- **일반 소비자의 FSD 채택률 증가:** 로보택시로 자율주행에 대한 신뢰성과 편의성에 대한 경험이 축적되면서, 일반 소비자의 테슬라 차량 구매 및 FSD 채택률 증가 예상. 일론 머스크 보상안에는 로보택시 1백만 대보다 FSD 1천만 대 판매가 영업 조건에 포함. FSD 판매 대수가 10배 더 물량이 큼.

  이는 로보택시 확장보다 일반 소비자에게 FSD 판매 속도가 더 빠르고 중요함을 의미. 참고로, 웨이모의 서비스 지역은 6개로, $588mile^2$ 이며, 운행 대수는 약 2천 대. 우버의 글로벌 드라이버수는 7.8백만 명이며, 6~8백만 명이 미국/캐나다/남미에 분포한 것으로 추정.

- **휴머노이드 로봇에 대한 기대로 연결**: 소비자는 로보택시를 통해 물리적 AI 서비스를 체험하면서, 편의성, 경제성, 신뢰성을 경험하고 축적. 소비자가 로보택시 서비스를 받아들이는 데는 7년의 시간(웨이모 서비스는 2018년에 상용화 시작)이 걸렸지만, 휴머노이드 로봇은 더 빠르게 수용할 전망.

샌프란시스코: 거리에 흔해진 웨이모 차량



자료: 삼성증권

샌프란시스코: Zoox도 영업 시작

자료: 삼성증권

샌프란시스코: 라이드헤일링 서비스 점유율

자료: Ark Investment, 삼성증권

샌프란시스코: 라이드헤일링 요금 비교

(단위:달러)		Waymo	Uber X	Lyft
단거리(1~2 miile)		10~12	7~8	6~7
중거리(5mile)	Non-Peak	20~22	15~16	14~15
	Peak	28~30	18~20	17~19
장거리(10mile 이상)		35~40	27~30	

자료: Business Insider, Tech Crunch, 삼성증권

테슬라, 오스틴: 2개월 만에 서비스 지역 8.6배 확대

자료: X, 삼성증권

오스틴: 라이드 헤일링 요금 비교

(단위: 달러)	단거리(2마일, 10분)	중거리(10마일, 20분)
테슬라 로보택시	3~3.5	12.5~13
Uber X	5	15.6
Waymo	12	31
대중교통(버스)	1.25	최대 3.5

자료: X, Chat-GPT, 삼성증권

테슬라: 로보택시 직접 운행

(단위: 백만달러)	금액	비고
운행 대수(천대)	1,000	
운행 거리(천마일)	50	우버 평균
연 운행 거리(십억마일)	50	
운행 요금(마일당)	1.25	
운영비(마일당)	0.35	테슬라 IR: 마일당 0.2~0.35
매출	62,500	
영업이익	45,000	
영업이익률(%)	72.00	
순이익	36,000	세율 20%

자료: 삼성증권

테슬라: 플릿업체에 차량 판매 및 플랫폼 수수료 수취

플릿업체와 협업	금액	비고
운행 대수(천대)	1,000	
운행 거리(천마일)	50	
연 운행 거리(십억마일)	50	
운행 요금(마일당)	1.25	
운영비(마일당)	0.35	
매출	62,500	
플랫폼 수수료(A)	18,750	수수료율 30%
판매 대수(천대)	250	
ASP(달러)	25,000	
FSD(달러)	8,000	
매출	8,250	
영업이익(B)	1,513	차량 영업이익률5% FSD 영업이익률 60%
영업이익(A+B)	20,263	
순이익	16,210	세율 20%

자료: 삼성증권

로보택시 100만 대 가치 산출

(단위:백만달러)	금액
직접 운행 순이익 (비중 50% 가정)	18,000
플릿업체와 협업 (비중 50% 가정)	8,105
순이익 계	26,105
플랫폼 Multiple	30
로보택시 사업 가치	783,150

자료: 삼성증권

2018 보상 패키지 (2018~2028)

(십억 달러)	시가총액 마일스톤	오퍼레이션 마일스톤	
		매출액	조정 EBITDA
총 옵션 규모: 20.3M 주, 각 트랜치별 1.69M 주			
1	100	20	1.5
2	150	30	3.0
3	200	40	4.5
4	250	55	6.0
5	300	70	8.0
6	350	85	10.0
7	400	105	12.0
8	450	125	14.0
9	500	150	16.0
10	550	175	18.0
11	600	200	20.0
12	650	175+	22.0+

자료: 테슬라, 삼성증권

2025 보상 패키지 (2025~2035)

(조 달러)	시가총액 마일스톤	오퍼레이션 마일스톤
총 옵션 수량: 423.7M 주(발행주 대비 12%), 트랜치별 35.3M 주		
1	2.0	차량 2천만 대 누적 인도
2	2.5	FSD 활성 구독 천만 대
3	3.0	로봇 백만 대 인도
4	3.5	로보택시 백만 대 운영
5	4.0	조정 EBITDA 500억 달러
6	4.5	조정 EBITDA 800억 달러
7	5.0	조정 EBITDA 1,300억 달러
8	5.5	조정 EBITDA 2,100억 달러
9	6.0	조정 EBITDA 3천억 달러
10	6.5	조정 EBITDA 4천억 달러
11	7.5	기존 성과 목표 + CEO 승계 계획
12	8.5	기존 성과 목표 + CEO 승계 계획

자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 실적 요약

(백만 달러)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,759	21,461	24,578	31,536	53,823	81,462	96,773	97,690	92,876	109,234	130,562
매출총이익	2,222	4,042	4,069	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450	15,808	19,166	23,666
영업이익	-1,632.1	-388.1	-69.0	1,994.0	6,523.0	13,656.0	8,891.0	7,076.0	4,644.5	7,991.5	11,909.5
세전이익	-2,209.0	-1,004.7	-665.0	1,154.0	6,343.0	13,719.0	9,973.0	8,990.0	6,351.6	9,000.8	11,832.9
당기순이익	-1,961.4	-976.1	-862.0	721.0	5,519.0	12,556.0	14,997.0	7,091.0	4,672.3	7,352.5	10,454.8
이익률 (%)											
매출총이익	18.9	18.8	16.6	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9	17.0	17.5	18.1
영업이익	-13.9	-1.8	-0.3	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2	5.0	7.3	9.1
당기순이익	-16.7	-4.5	-3.5	2.3	10.3	15.4	15.5	7.3	5.0	6.7	8.0
총자산	28,655	29,740	34,309	52,148	62,131	82,338	106,618	122,070			
유동자산	6,571	8,306	12,103	26,717	27,100	40,917	49,616	58,360			
비유동자산	22,085	21,433	22,206	25,431	35,031	41,421	57,002	63,710			
현금성 자산	3,368	3,686	6,268	19,384	17,576	16,253	16,398	16,139			
총부채	23,023	23,426	26,199	28,418	30,548	36,440	43,009	48,390			
유동부채	7,675	9,992	10,667	14,248	19,705	26,709	28,748	28,821			
비유동부채	15,348	13,434	15,532	14,170	10,843	9,731	14,261	19,569			
차입금	10,315	11,971	14,603	13,228	8,873	5,748	9,573	13,623			
영업 현금흐름	-61	2,098	2,405	5,943	11,497	14,724	13,256	14,923			
투자현금흐름	-4,419	-2,337	-1,436	-3,132	-7,868	-11,973	-15,584	-18,787			
Capex	-3,415	-2,101	-1,327	-3,157	-6,482	-7,158	-8,898	-11,339			
재무현금흐름	4,454	551	1,537	10,307	-5,386	-3,971	2,593	3,712			
FCF	-3,475	-3	1,078	2,786	5,015	7,566	4,358	3,584			
Valuation (배)											
P/E	n/a	n/a	n/a	972.9	217.3	33.7	95.6	184.0	200.6	140.9	104.3
P/B	12.4	11.7	11.4	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8	14.8	13.4	12.1

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**31,536**	**53,823**	**81,462**	**96,773**	**97,690**
매출원가	24,906	40,217	60,609	79,113	80,240
매출총이익	**6,630**	**13,606**	**20,853**	**17,660**	**17,450**
판매관리비	3,145	4,517	3,946	4,800	5,150
R&D 비용	1,491	2,593	3,075	3,969	4,540
기타영업비용	0	-27	176	0	684
EBITDA	**4,767**	**10,061**	**18,201**	**14,711**	**13,944**
유무형자산상각비	2,322	2,911	3,747	4,667	5,368
영업이익	**1,994**	**6,523**	**13,656**	**8,891**	**7,076**
영업외손실	840	180	-63	-1,082	-1,914
세전이익 (조정)	**1,271**	**6,289**	**13,719**	**9,973**	**8,990**
비경상손실	117	-54	176	0	684
세전이익 (GAAP)	**1,154**	**6,343**	**13,719**	**9,973**	**8,990**
법인세비용	292	699	1,132	-5,001	1,837
비지배지분귀속 순익	141	125	31	-23	62
당기순이익 (GAAP)	**721**	**5,519**	**12,556**	**14,997**	**7,091**
EPS (GAAP, 달러)	**0.2**	**1.9**	**4**	**4.7**	**2.2**
희석 EPS (달러)	**0.2**	**1.6**	**3.6**	**4.3**	**2**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	**26,717**	**27,100**	**40,917**	**49,616**	**58,360**
현금 및 현금성자산	19,384	17,707	22,185	29,094	36,563
매출채권	1,886	1,913	2,952	3,508	4,418
재고자산	4,101	5,757	12,839	13,626	12,017
비유동자산 총계	**25,431**	**35,031**	**41,421**	**57,002**	**63,710**
순 유형자산	14,305	23,395	26,111	33,905	40,996
기타 비유동자산	11,126	11,636	15,310	23,097	22,714
자산 총계	**52,148**	**62,131**	**82,338**	**106,618**	**122,070**
유동부채 총계	**14,248**	**19,705**	**26,709**	**28,748**	**28,821**
매입채권	9,620	15,376	21,912	21,963	21,397
단기차입금	2,418	1,957	1,987	3,045	3,263
기타 유동부채	2,210	2,372	2,810	3,740	4,161
비유동부채 총계	**14,170**	**10,843**	**9,731**	**14,261**	**19,569**
장기차입금	10,810	6,916	3,761	6,528	10,360
기타 비유동부채	3,360	3,927	5,970	7,733	9,209
부채 총계	**28,418**	**30,548**	**36,440**	**43,009**	**48,390**
보통주자본금/주식발행초과금	27,261	29,804	32,180	34,895	38,374
이익잉여금	-5,399	331	12,885	27,882	35,209
자본 총계	**23,730**	**31,583**	**45,898**	**63,609**	**73,680**
부채 및 자본 총계	**52,148**	**62,131**	**82,338**	**106,618**	**122,070**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**5,943**	**11,497**	**14,724**	**13,256**	**14,923**
당기순이익	721	5,519	12,556	14,997	7,091
감가상각비 & 무형자산상각비	2,322	2,911	3,747	4,667	5,368
비현금항목	1,795	-380	112	-6,112	1,793
비현금 운전자본 변동	1,105	3,447	-1,691	-296	671
투자활동에서의 현금흐름	**-3,132**	**-7,868**	**-11,973**	**-15,584**	**-18,787**
고정&무형자산 변동	-3,167	-7,710	-6,231	-8,898	-11,339
인수&사업매각	-75	-32	-5	-65	-3
기타	110	-126	-5,737	-6,621	-7,445
재무활동에서의 현금흐름	**9,973**	**-5,203**	**-3,527**	**2,589**	**3,853**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-2,488	-5,732	-3,866	2,116	2,863
자본금의 증가(감소)	12,686	707	541	700	1,241
기타	-225	-178	-202	-227	-251
현금증감	13,118	-1,757	-1,220	265	-152
기초현금	6,783	19,901	18,144	16,924	17,189
기말현금	19,384	17,576	16,253	16,398	16,139
Free cash flow	**2,786**	**5,015**			

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	28.3	70.7	51.4	18.8	0.9
영업이익	-2,989.9	227.1	109.4	-34.9	-20.4
순이익	-183.6	665.5	127.5	19.4	-52.7
희석 EPS	-165.7	665.6	121.6	18.8	-52.6
주당지표					
희석 EPS	0.2	1.6	3.6	4.3	2
BPS	7.7	9.7	14.1	19.7	22.7
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E*	972.9	217.3	33.7	95.6	184
P/B*	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8
EV/EBITDA	141.1	107.8	20.6	52.5	91.6
비율 (%)					
ROE	4.8	21	33.5	27.9	10.5
ROA	1.7	9.7	17.4	15.9	6.2
ROIC	4.9	15	27.1	21.2	6.4
배당성향	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 9월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 9월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관 투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA