GLOBAL
EQUITY

2025. 10. 23

EV/모빌리티팀
임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

테슬라 (TSLA US)

3Q25 Review: 매출도 최대, R&D비용도 최대

- 3분기 실적은 관세 영향, 크레딧 매출 감소로 수익성이 부진. 실적 발표 후 주가 4% 하락
- 연말까지 8~10개 도시에 로보택시 서비스 확대 및 전용 모델은 2Q26에 출시 예정. 옵티머스 3세대는 2026년 1분기에 공개 예정
- 에너지 사업(인프라 사업)과 로보택시 서비스(플랫폼 사업) 확대될 수록 실적과 주가 변동성은 줄고, 꾸준한 우상향 예상.

WHAT'S THE STORY?

3분기 실적, 수익성 부진: 에너지 사업부 수익성은 견조하게 유지되었으나, 환경 규제 완화로 크레딧 매출(총매출의 1.48% 비중) 감소.

- **R&D 비용 급증:** ASP는 모델Y 주니퍼 판매 증가 및 FSD 채택률 증가로 4.18만 달러(-1%QoQ)로 유지. 대당 원가가 3.54만 달러(-1.5%QoQ)로 소폭 감소. 매출액 대비 R&D 비중 5.8%(+1.7%pYoY)로 증가세 지속. R&D 비용은 16.3억 달러(+2.6%QoQ/+56.9%YoY)로 사상 최고치를 기록하면서, AI 기술에 대한 투자 집중.
- **실적 요약:** 매출액 212.1억 달러(+27.3%QoQ/+5.9%YoY) 및 영업이익 1.62억 달러(+75.9%QoQ/-40.2%YoY)로 영업이익률 5.8%(+1.7%pQoQ/-5.0%pYoY).
- **자동차 사업부, OPM 4.8%(+0.8%pQoQ):** 매출액 212.1억 달러(+27.3%QoQ/+5.9%YoY) 및 매출 비중 75.5% 1) 환경 규제 관련 Credit 매출이 4.17억 달러(-5.0%QoQ/-43.6%YoY)로 자동차 매출의 2.0% 비중. 캘리포니아주의 ZEV 규제와 유럽의 CO^2 규제 완화로 크레딧 매출은 지속 감소 예상. 2) 신차 출시로 ASP는 4.18만 달러(-1%QoQ/+0.4%YoY)로 Flat. 대당 원가는 3.54만 달러(-1.5%QoQ/+2.4%YoY). ASP와 대당 원가의 차이는 6.4천 달러로 1Q25 5천 달러를 바닥으로 반등. 3) 3Q25의 중국 공장 판매 비중은 43%. 4) Credit 매출 제외 OPM은 3.2%.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만 달러)	3Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	28,095	26,365	6.6	11.6	24.9
영업이익	1,624	1,645	-1.3	-40.2	75.9
순이익(Non-GAAP)	1,373	1,906	-28.0	-36.6	17.2
EPS (달러, Non-GAAP)	0.50	0.54	-6.9	-30.6	25.0
순이익(GAAP)	1,373	1,522	-9.8	-36.6	17.2
EPS (달러, GAAP)	0.39	0.42	-7.6	-37.1	18.2
이익률 (%)					
영업이익	5.8	5.4			
순이익(GAAP)	4.9	7.3			
순이익(Non-GAAP)	4.9	5.2			

자료: Bloomberg, 삼성증권

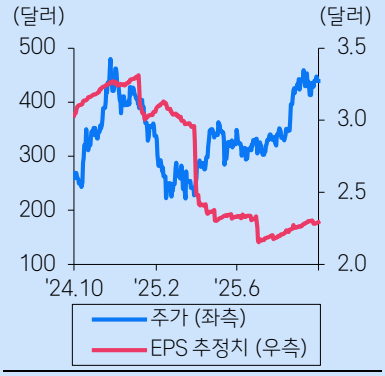
▶ 종목 정보

현재주가	**438.97 USD**
블룸버그 평균목표주가	355.1 USD
시가총액 (달러)	1459.6 십억 달러
시가총액 (원)	2089.7 조원
Shares (float)	2812.4 백만주 (84.6%)
52주 최저/최고	212.1 / 488.5 달러
90일-평균거래대금	33.1 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
테슬라 (%)	1.1	84.5	101.4
Nasdaq 대비 (%pts)	1.3	45.0	79.0

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

- **에너지 사업부, OPM 19.2%(+2.0%pQoQ):** 매출액 34.2억 달러(+22.4%QoQ/+43.7%YoY) 및 매출 비중 12.2%, 자동차 부진을 일부분 상쇄. GPM 31.4%(2Q25 GPM: 30.3%)로 고수익성 유지. 중국 배터리에 대한 관세 부과에 대응하여 미국에서 LFP 배터리 조달. 자체 공장도 4분기에 가동 예정. 1Q25에 상하이 메가팩 공장(최대 40GWh) 가동을 시작하면서, 에너지사업부의 매출 고성장 지속될 전망. 일론 머스크는 ESS를 활용하면, 현재 미국의 전력 용량(1TWh)의 가동률을 2배로 증가시킬 수 있다고 언급. 밤에 발전소를 가동시켜서 ESS에 저장했다가, 낮에 ESS에서 전력을 송출하는 방식.
- **서비스 사업부, OPM -1.7%(+6.0%pQoQ):** 매출 34.8억 달러(+14.1%QoQ/+24.6%YoY) 및 비중 12.4%. GPM 10.5% (1Q25 3.8% → 2Q25 5.4%)로 수익성 개선. Supercharger(3Q25: 충전소 7,753개/+15.6%YoY)는 성장 지속, 외부 업체 개방으로 서비스 사업부 매출 증가는 가속화 예상.
- **생산 및 판매 대수:** 생산 44.7만 대(+9.1%QoQ/-4.8%YoY), 판매 49.7만 대(+29.4%QoQ/+7.4%YoY). 9월 IRA 전기차 보조금 7,500달러 종료를 앞두고 선수요 및 중국에서 모델Y 3열 시트 모델 출시로 판매 호조. 다만 유럽에서는 판매 부진이 지속되고 있으며, 미국은 10월 이후 전기차 수요 둔화 우려.
- **3Q25말, 현금 유동성 잔액 416.5억 달러(+13.2%QoQ):** FCF는 +39.9억 달러(+38.4억QoQ) 기록. Capex는 22.5억 달러(-36%YoY)로 감소. 3Q25에 R&D 투자는 16.3억 달러(+2.6%QoQ/+56.9%YoY)로 매출액 대비 5.8% 비중.

일론 머스크 주요 코멘트

- **테슬라는 Real world AI의 선도 기업:** AI를 실제 환경에 적용하는 데 있어 테슬라는 독보적인 위치. 자율주행 및 로보택시를 통해 교통의 본질을 변화시킬 중요한 전환점에 도달했음. 테슬라 차량 내 AI의 '지능 밀도(Intelligence Density)'는 업계 최고 수준으로, 향후 더 개선될 전망.
- **완전 자율주행(Full Self-Driving) 상용화 가시화:** 이미 도로에 수백만 대의 차량이 존재하며, 단순 소프트웨어 업데이트만으로 완전 자율주행 기능이 활성화될 수 있음. FSD 무감독판 달성에 대한 확신을 확보한 만큼, 향후 생산 능력 확대 계획.
- **에너지 저장사업 확장:** 파워월(Powerwall)과 메가팩(Megapack)을 통해 전력망의 효율적 에너지 생산을 지원 중. 미국의 경우 발전용량은 약 1TW지만, 주간/야간 사용량 차이로 인해 24시간 평균 사용량은 0.5TW에 불과. 배터리로 에너지를 저장한다면, 추가 발전소 건설 없이도 에너지 생산량을 두 배로 늘릴 수 있음. 발전소 건설이 어려운 현실을 고려할 때, 배터리 저장은 전력 인프라 개선의 핵심이 될 것.

  최근 메가블록(Megablock)과 메가팩 3 공개에 이어, 메가팩 4세대 개발 중. 메가팩 4 세대는 기존 변전소(substation) 기능을 통합하고 약 35kV 전압을 직접 출력할 수 있도록 설계될 예정. 이를 통해 별도 변전소 건설 없이 배치가 가능해져 설치 효율 대폭 개선 예상.
- **Optimus 3세대, 내년 1분기 공개 예정:** 옵티머스는 역사상 가장 큰 제품이 될 잠재력을 지닌 프로젝트로, 자동차 수준의 확장성과 기계·전기공학 기술력이 결합된 Real world AI 로봇. 3세대 모델은 사람과 구분하기 어려울 정도의 사실감을 구현할 예정이며, 자율주행 차량 개발을 통해 축적된 Real world AI 지능이 대부분 이식됨. 포드, GM 등 미국 완성차업체들에는 유사 로봇 프로젝트가 전무함. 테슬라는 자동차와 배터리팩을 넘어, Real world AI·기계 설계·대량 생산 역량을 모두 갖춘 유일한 기업.

  테슬라의 새로운 미션은 '지속 가능한 풍요(Sustainable Abundance)'로, 지속 가능한 에너지(sustainable energy)를 넘어 옵티머스와 자율주행 기술을 통해 빈곤이 없는 사회를 구현하는 것이 목표. 옵티머스는 미래에 의료·수술 분야 등에서도 활용 가능하며, 전 인류의 생활 수준을 획기적으로 향상시킬 것으로 전망.

CFO 주요 코멘트

- **사상 최대 실적 달성:** 3분기는 인도량, 에너지 설치량뿐 아니라 총매출, 에너지 부문 매출총이익률, 에너지 마진, FCF 등 다양한 재무 지표에서 신기록을 달성. 인도량은 전 지역에서 고르게 증가. 중국 +33%, APAC +29%, 북미 +28%, EMEA +25%YoY 기록.
- **모델 Y 호조와 로보택시 확장:** 'Year of the Y' 전략에 따라 1분기 신형 모델 Y 출시 이후, 롱 휠베이스, 퍼포먼스, 스탠다드 버전이 북미와 EMEA에 순차적으로 투입되며 판매 호조 지속. 현재는 오스틴과 샌프란시스코 베이 지역에서 로보택시 서비스 운영 중. 오스틴에서는 출시 이후 세 차례 서비스 범위를 확장. 테슬라 로보택시는 별도 센서나 외장 부착물이 없어 일반 차량과 구별되지 않으며, 이는 자율주행에 최적화된 설계 덕분. 감독판 FSD를 경험한 소비자가 늘어날수록 차량 수요가 구조적으로 증가할 것

  현재 FSD 채택률은 꾸준한 진전이 있으나, 유료 이용자 비중은 약 12% 수준으로 낮은 편. 여전히 확장 여지가 큼. 현재 중국·유럽 등 주요 지역 규제 기관과 협의 중이며, 해당 지역에서도 FSD 승인을 추진 중.
- **자동차 부문 수익 및 마진 개선:** 자동차 매출은 전분기 대비 29% 증가. 크레딧 매출은 감소했으나 신규 계약 체결 및 기존 계약도 지속 중. 크레딧 제외 자동차 부문 마진은 15%→15.4%로 소폭 개선되었으며, 이는 원가 절감과 생산량 증가에 따른 고정비 개선에 기인.
- **관세 영향, 4억 달러(매출액 대비 1.4%):** 3분기 전체 관세 비용은 약 4억 달러로, 자동차와 에너지 부문에 절반씩 반영. 에너지 부문은 설치량, 매출총이익, 마진 모두 사상 최대치를 기록했으나, 배터리 셀을 전량 중국에서 조달 중이어서 관세 영향 큼. 다만 상하이 메가팩 공장의 가동률 상승을 통해 비미국 시장 물량은 해당 공장 조달로 관세 부담 경감 목표.
- **영업 비용 증가 요인:** AI 칩 설계 부문 통합을 통한 효율화 추진 과정에서의 구조조정 비용이 반영. 또한 일부 소송비, 주총 준비비, 그리고 AI 프로젝트 인력에 대한 주식 보상 증가로 R&D 인건비 확대. 이 추세는 향후에도 지속될 것. Capex의 경우 올해 약 90억 달러 수준 전망. 2026년에는 옵티머스를 포함한 AI 사업 확장을 대비해 투자 규모를 대폭 확대할 계획.
- **비트코인 평가 손익:** 보유량에 대한 시가평가 조정으로 8,000만 달러 기록. 2분기(2억 8,400만 달러) 대비 크게 감소. 기타 변동은 분기 중 환율 변동 영향에 기인.

주요 Q&A: Robo-taxi, ESS, 옵티머스, AI5 칩

투자자 Q&A

- **최근 로보택시 주요 지표 및 안전 운전자 비탑승 전환 시점:** 오스틴 지역에서는 이미 운전자 없는 로보택시를 시범 운행 중이며, 연말까지는 오스틴 상당 지역에서 안전요원 없이 운행할 계획. 현재까지 오스틴 25만 마일(약 45만km), 베이 지역 100만 마일(약 160만km) 이상 주행했으며, 고객 만족도와 안전성 모두 양호. 어제까지 FSD Supervised 누적 주행은 60억 마일을 돌파. 연내 네바다·플로리다·애리조나 등 포함 8~10개 대도시권으로 확장 예정. 지역별 규제 승인 절차를 병행 중이며 초기에는 신중한 접근 유지.
- **ESS 및 태양광 사업 수요:** Megapack·파워월 수요는 내년까지 강세가 전망되며, 신규 'Megablock' 제품은 내년 휴스턴 공장 출하 예정. AI 및 데이터센터용 전력 수요 급증으로 대형 유틸리티·하이퍼스케일러 고객 확보 중. 미국 내 정책 변화(세액공제 조기 일몰, ~2025.12.31)로 주택용 수요 반등, 2026년 상반기까지 성장세 지속 전망. 신규 태양광 리스 상품 도입 및 버팔로 공장 내 주택용 패널 생산 개시(1Q26 출하 예정).
- **Optimus 상용화를 위한 과제:** Optimus는 현재 팔로알토 본사에서 24시간 상시 운행 중이며 방문객을 목적지까지 안내할 수 있는 수준. 가장 큰 난제는 인간 수준의 손·팔 구조를 구현하는 것으로, 특히 전완부(손 근육이 모여 있는 부분)의 기계적 정밀도 확보가 핵심 과제. 또한 휴머노이드는 자동차나 컴퓨터처럼 기존 공급망이 존재하지 않기 때문에, 사실상 밸류체인이 부재한 상황. 때문에 테슬라는 직접 깊게 수직 통합하여 부품을 자체 생산할 예정. 이는 스타트업은 할 수 없는 테슬라의 AI와 제조 역량 강점 덕분.

  장기적으로 차량 생산 수준 이상의 대량 생산(연 100만 대)을 목표. 이를 위해서는 일론 머스크 본인의 경영에 대한 통제력을 확보하는 것이 필수. (일론 머스크는 향후 거대한 로봇 군단을 만들고 나서, 경영권이 약해져 통제할 수 없게 되는 상황을 우려한다고 발언)
- **삼성·TSMC 관련 AI 칩 개발 업데이트:** 삼성은 정말 놀라운 회사. 현재 테슬라의 AI4 제조에서 훌륭한 성과를 보이는 중. 다만 분명히 할 점은, AI5는 삼성과 TSMC 양사에서 칩 생산을 병행할 계획. AI5는 기존 AI4 대비 성능 40%가 아닌, 40배 빠른 칩. 기존 레거시 GPU와 ISP를 제거해서 복잡성을 줄이고, 메모리-연산-블록-CPU-PCI 간 신호 간섭을 최소화하여 데이터 경로 최적화를 달성. 기술적으로 삼성 팹은 TSMC 팹보다 진보된 장비를 보유했으며, 두 칩 모두 미국(텍사스/애리조나)에서 생산 계획.

  우리의 명확한 목표는 AI 칩의 과잉 공급. 초과 생산분은 데이터 센터용으로 활용 예정. 현재는 AI4 칩과·NVIDIA 하드웨어를 병행 사용하고 있음. 엔비디아는 다양한 고객의 요구를 만족시켜야 하지만, 테슬라는 자사용 요구만 충족시키면 되기에 칩 설계 단순화 가능. AI5는 와트당 성능은 2~3배, 달러당 최고 성능은 10배 수준. 차세대 AI칩 중 최고 수준의 효율성을 자신.
- **HW3 차량 업그레이드 및 지원 정책:** HW3 차량 지원은 중단하지 않을 예정. 일론 머스크의 출퇴근 차량도 HW3 차량으로, 우선 자율주행 완성에 집중한 뒤, HW3 이용 고객에 대한 별도 보상/업그레이드 방안 마련 예정. FSD V14 출시가 완전히 완료된 후 HW3용 'V14 라이트' 버전 개발 예정, 2Q26 출시 목표.
- **테슬라 세미트럭 생산 일정 및 자율주행 확장:** 세미트럭 공장은 건물 완공 및 장비 설치 단계. 연말 대규모 시제품 생산 → 내년 초 양산 개시 → 2분기 램프업 → 하반기 본격 물량화 예정. 현재 검증용 트럭 플릿 자율주행 도로 시험 중으로, 현재 테슬라는 승용차용 FSD에 집중 중이나, 이 기술은 세미트럭에도 쉽게 확장 가능. 머스크는 철도 운송은 장거리(point-to-point) 효율성이 뛰어나지만, 단거리(last-mile) 운송에서는 자율주행 세미트럭이 더 효율적일 것으로 전망.

애널리스트 Q&A

- **무감독판 FSD 확산 후 차량 생산 확대 계획:** 현재 테슬라 생산능력은 약 300만 대 수준에 도달 중이며, 24개월 이내 연환산 300만 대 달성 가능 전망. 생산량 증가의 핵심은 사이버캡으로, 2Q26 양산 시작 예정. 사이버캡은 핸들과 페달이 없는 완전 자율주행 전용 모델로, 마일당 총 소유·운영 비용 최소화에 초점. 기존 모델 대비 설계 단순화로 운영 효율 극대화 목표. 마진 훼손 우려는 제한적. 자율주행 안전성 확보와 편의성으로 수요 확대 예상. 운전 중 편하게 텍스트를 할 수 있느냐가 안전성 확보가 핵심 전환점.

  현재 FSD 14.1을 배포 중으로, 차량에 추론(Reasoning) 기능을 단계적 도입 예정. 'Tesla Reality Simulator' 기반의 강화학습 체계로, 실제 주행 영상과 동일한 수준의 학습 가능. 파라미터 수는 10배 증설 계획으로, AI4 대비 최소 10배~ 최대 40배 성능 개선된 AI5 칩 개발 중. 지능 밀도 업계 최고 수준 확보 목표.

  또한 유휴 자율주행 차량을 활용하여, 대규모 분산 추론(Distributed inference) 플릿을 구상 중. 장차 플릿이 수천만~1억 대 규모가 되고, 차량당 고성능 추론 능력(약 1kW)을 보유한다면, 약 100GW 규모의 분산 컴퓨팅 자산을 확보 가능하다는 판단

- **성장 관점에서 테슬라의 핵심 역량이 무엇일지:** 테슬라는 창업 당시 핵심역량이 없었음. 칩·AI·슈퍼차저·ESS 등 내부 스타트업형 조직을 통해 자체 구축을 시작. 핵심 역량은 실천 과정에서 만들어진 것.

  향후 Optimus 대규모 상용화 시, 24시간 작동과 테더링(상시 전원 연결) 등을 고려하면 인간 대비 생산성 5배도 가능하다고 판단. 인간을 보조하는 수준을 넘어, 구현된 AI(Embodied AI)는 사실상 한계가 없음. AI와 로봇이 결합된 지속 가능한 풍요는 무한 돈 버그(Infinite money glitch)와 같음.

  오토파일럿 1세대는 10년 전 "차는 바퀴 달린 로봇"이라는 관점에서 시작. 옵티머스로의 확장도 연속선상에서, 차량 엔지니어들이 액추에이터를 개발 중. 신규 인재 영입도 활발하며, 설계-제조 동시 반복 리뷰를 통해 제조 용이성을 개선하고 있음. 옵티머스 2에 비해 2.5~3은 훨씬 진전. 일론 머스크는 금요일 밤은 옵티머스 회의, 토요일 오후는 AI5 칩 설계 회의에 시간을 할애하는 중.

- **테슬라 AI와 xAI의 관계:** xAI(Grok)은 초거대 AGI 모델로, 차량 내 탑재 불가(Grok-5는 GV300급에서만 효율적으로 구동). 반면 테슬라 차량·로봇용 AI는 온디바이스 실세계 자율주행 중심. 규모는 xAI 대비 약 5~10% 수준이나, 효율성 극대화. xAI는 구글 Gemini와 오픈AI Chat GPT와 경쟁 구도이나, 음성 상호작용에서는 보완적 협업 가능하다고 판단.

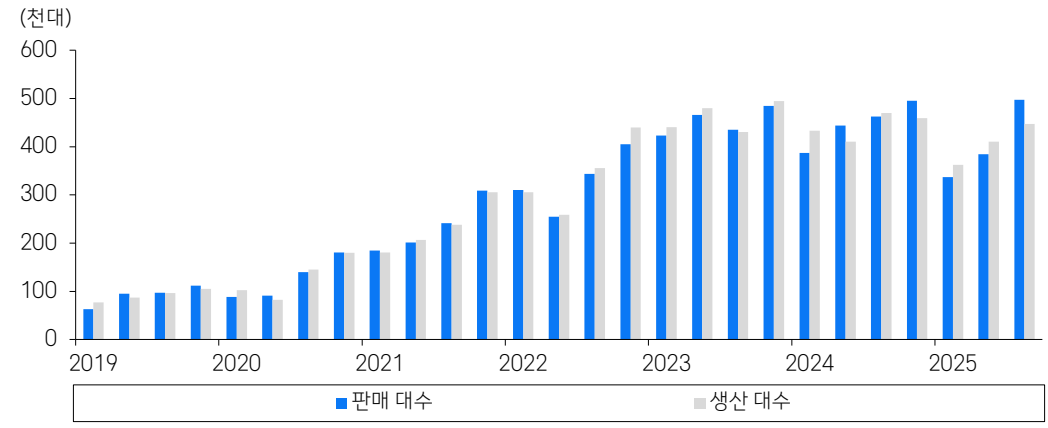
- **시장별 로보택시 규제와 안전운전자 탑승:** 신규 시장에 진입할 경우, 초기에는 규제 요구가 없더라도 보수적 접근 중. 3개월간 안전요원 탑승 후 완전 무인 전환. 규제 요건보다 내부 안전 기준 우선 적용.

- **FSD V13과 V14의 차이:** 대규모 아키텍처 변경 시 우선순위는 안전성이며, 그 이후 편의성 개선. 초기 버전 사용을 권고하지 않는 이유. V14.2부터 승차감 순차 개선 예정. AI4 기반으로도 생명체 같은 주행 감각을 지향. 고객용과 로보택시용 플랫폼은 대부분 동일함. 다만 고객용은 주차 위치 선택 등 개인 편의 기능이 필요하지만, 로보택시에는 비핵심. 주요 알고리즘·아키텍처는 동일.

  차량에 추론(Reasoning) 기능을 늦어도 내년 중 V14.3~14.4부터 투입 계획. 추론 기능이 도입되면, 차량 스스로 차량이 주차 위치·혼잡도 추정 등 판단 기능 등 인간보다 우월한 공간 추론을 수행 예정. 팀의 목표는 AI4 온디바이스 연산으로 실시간 의사결정 구현. 테슬라 AI는 기가바이트 당 지능 밀도가 업계 최고 수준이라고 확신. AI5는 10배 수준.

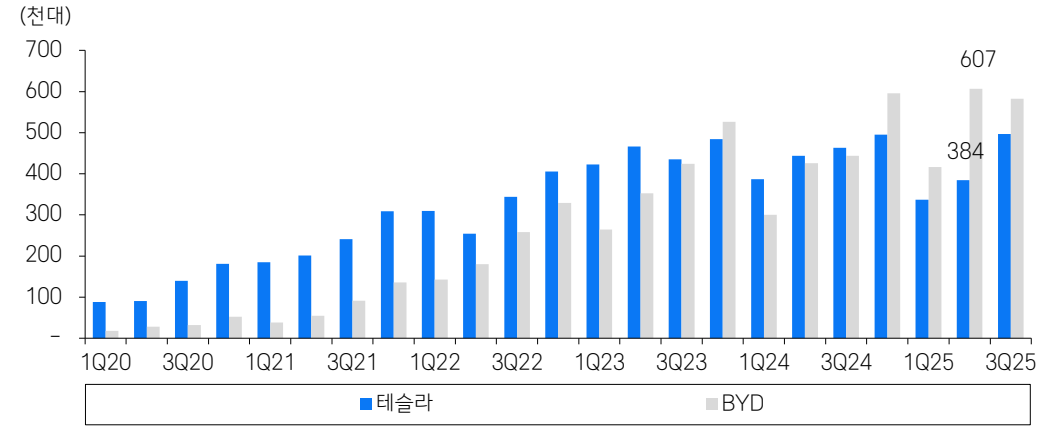
- **옵티머스 양산 계획 실현 가능성:** 옵티머스 하드웨어 설계는 양산 초기에도 완전히 고정되지 않을 것이며, 제조 난이도 개선을 위해 지속적 수정이 이뤄질 예정. Optimus 3 용 손은 1Q26(2~3월) 중 생산용 시제품 공개 예정. 생산 라인 구축은 내년말을 목표로, 2027년부터 연간 100만 대 생산을 목표로 함. 다만 1만여 개의 구성 부품 중 가장 까다로운 부품이 결국 생산 속도를 결정하게 될 것. 램프업 속도는 점진적으로 예상. 장기적으로 Optimus 4는 1천만 대, Optimus 5는 5천만~1억대까지 생산 확대 목표.

테슬라 분기별 판매 및 생산 추이



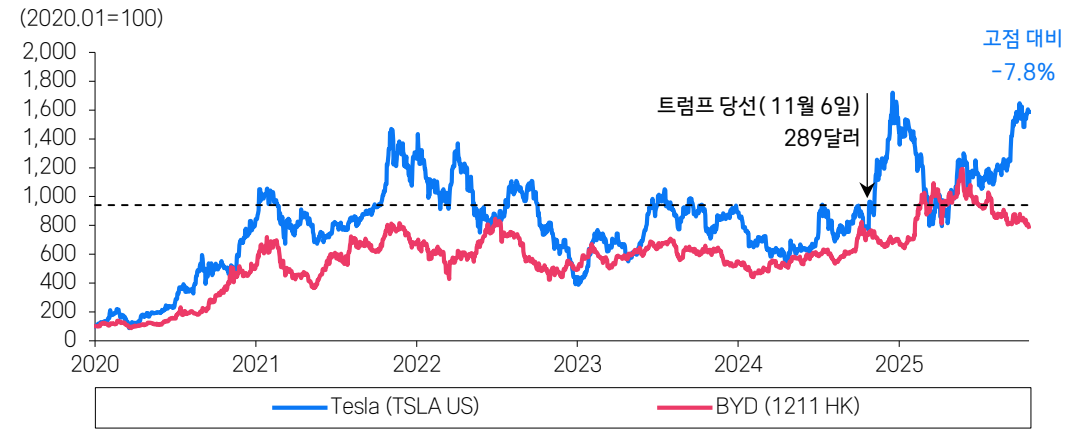
자료: 테슬라, 삼성증권

BEV 판매 추이: Tesla vs BYD



자료: 각 사, 삼성증권

주가 추이: Tesla vs BYD

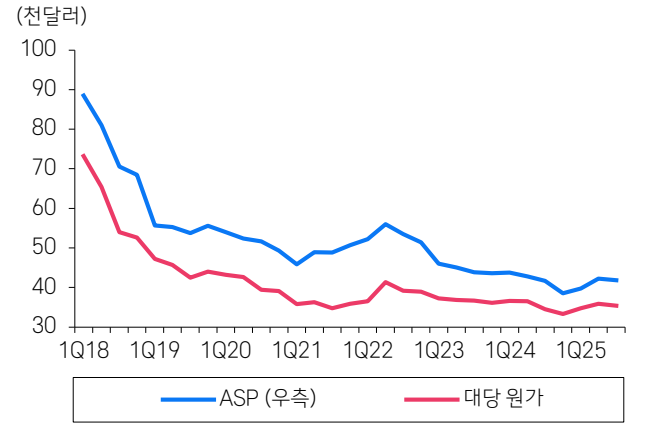


자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: 12개월 Forward P/E Valuation

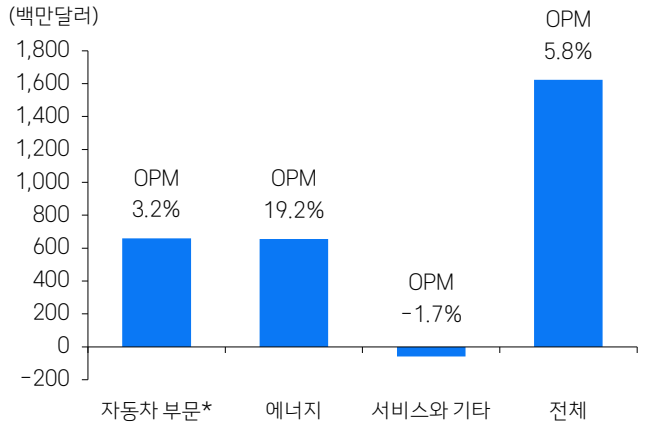
자료: Bloomberg, 삼성증권

차량 ASP vs 차량 대당 원가



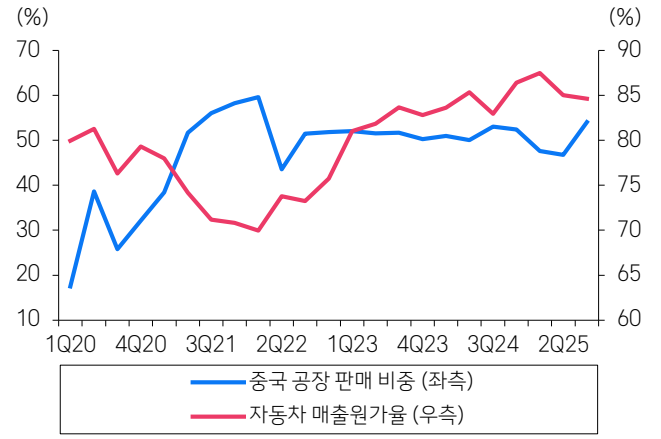
자료: 테슬라, 삼성증권

사업부별 영업이익 및 영업이익률



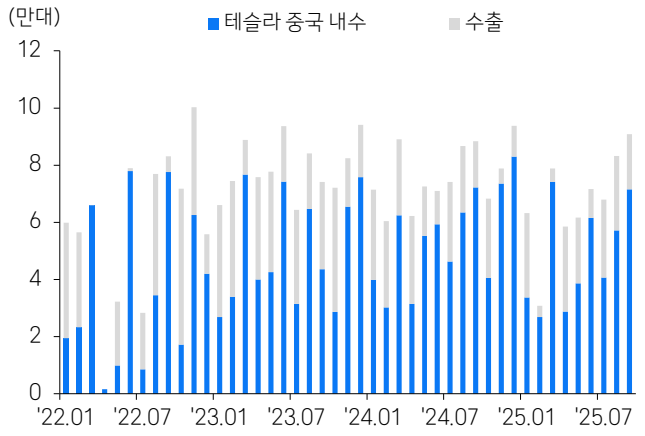
참고: *자동차 부문의 영업이익률은 Credit수익 제외; '에너지' 및 '서비스와 기타' 부문의 영업이익률 계산에는 (전체 영업 비용/전체 매출) 비중 적용
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 매출 원가율과 중국 공장 판매 비중



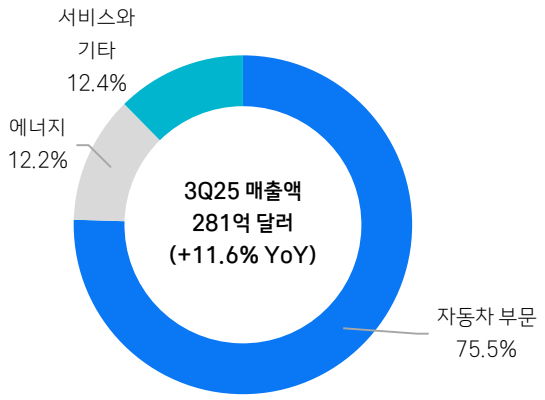
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 중국 판매



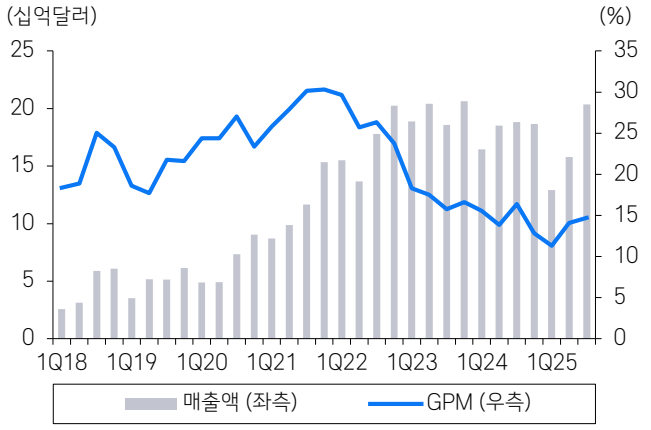
참고: 2021년 4월부터 내수와 수출 구분
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 부문별 매출 비중



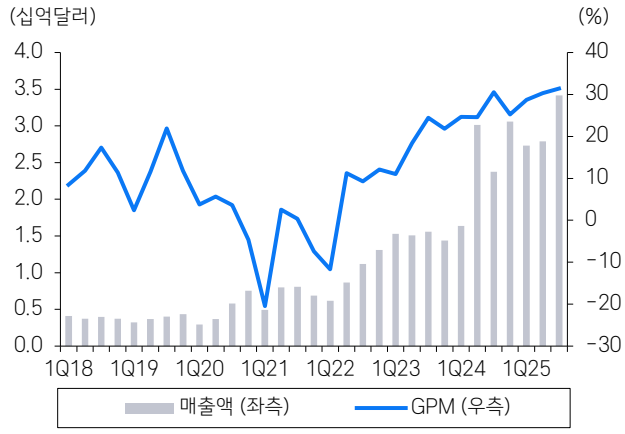
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



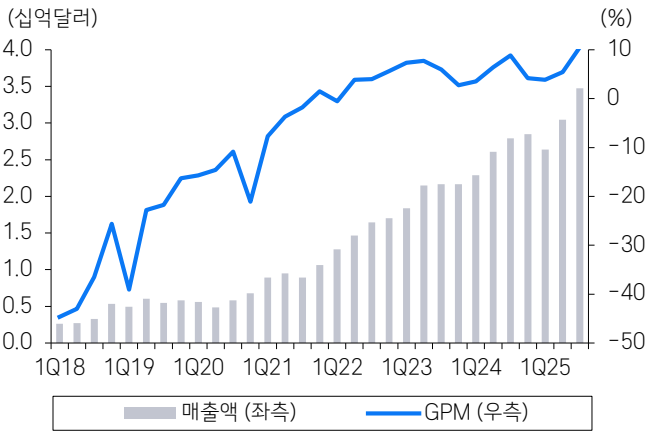
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 에너지 부문 매출 및 매출총이익률



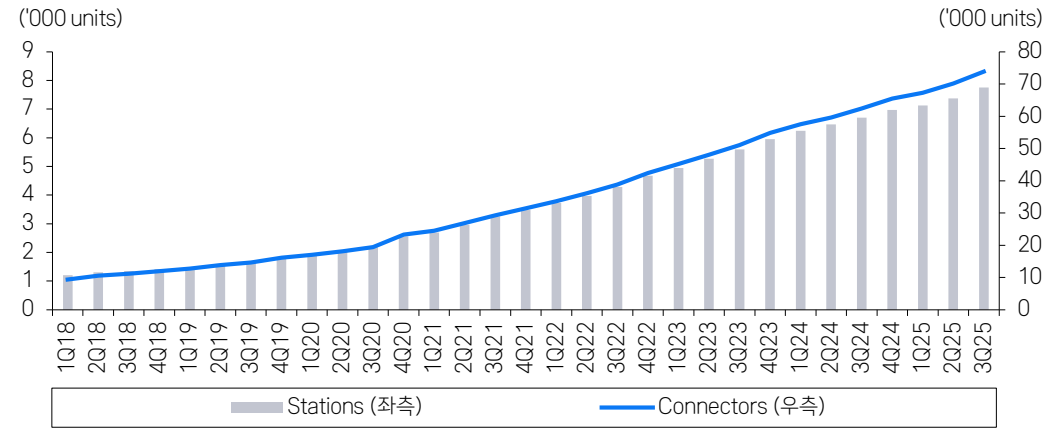
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 서비스/기타 부문 매출 및 매출총이익률



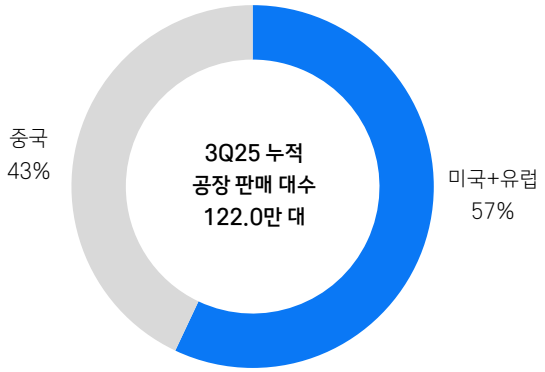
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 충전기 설치 현황



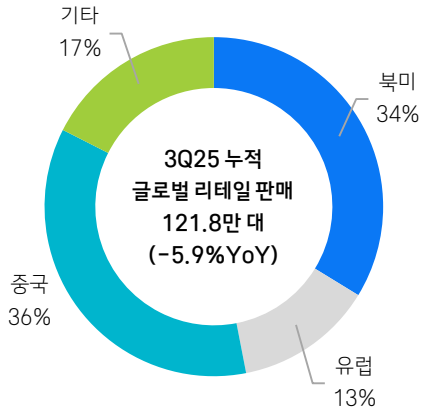
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 글로벌 공장 판매 대수



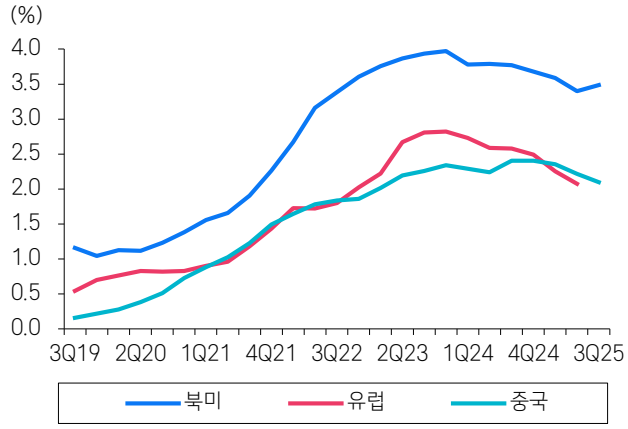
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 글로벌 리테일 판매 비중



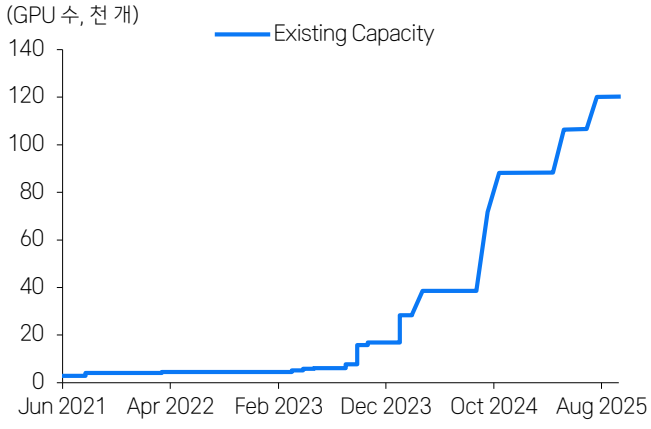
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 시장별 점유율



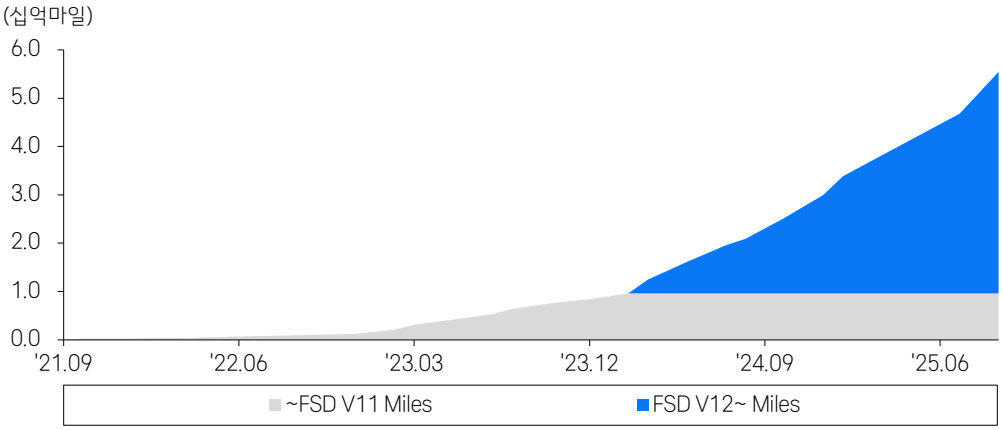
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: AI 트레이닝 GPU Capa



자료: 테슬라

테슬라: FSD 감독 버전 누적 주행거리

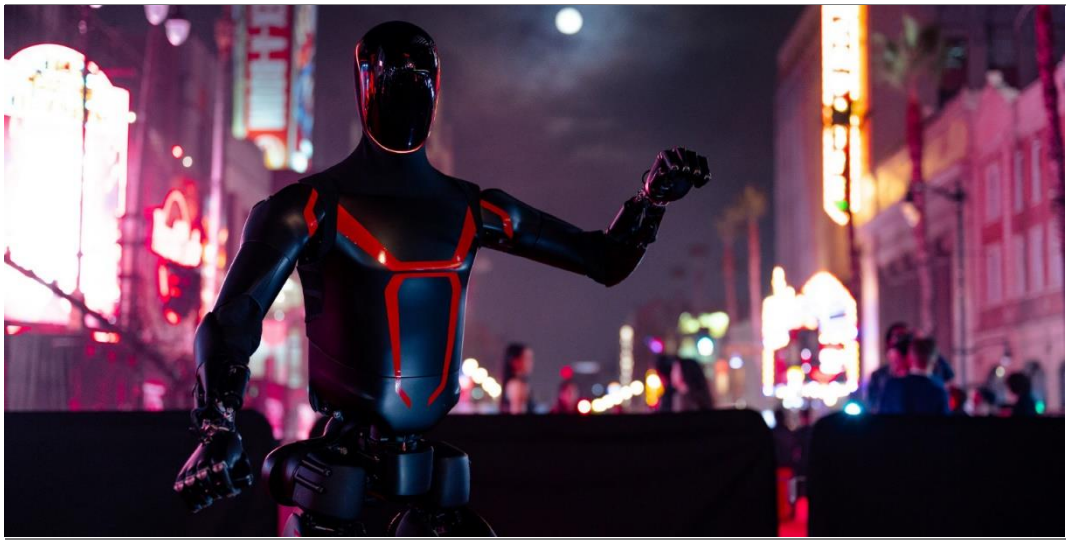


자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 모델 YL 3열 시트

자료: 테슬라

테슬라: 옵티머스



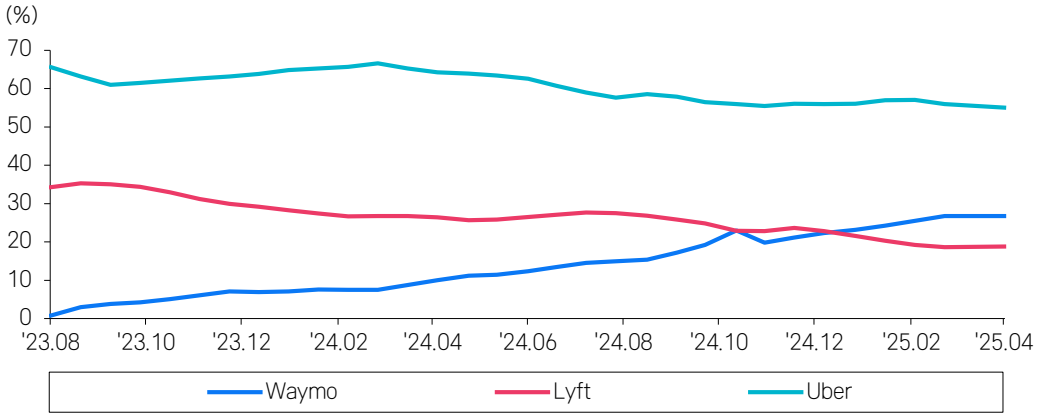
자료: 테슬라

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	94,582	109,494	130,595
매출총이익	2,222	4,042	4,069	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450	16,084	19,279	24,202
영업이익	-1,632.1	-388.1	-69.0	1,994.0	6,523.0	13,656.0	8,891.0	7,076.0	4,807.5	7,677.7	11,739.4
세전이익	-2,209.0	-1,004.7	-665.0	1,154.0	6,343.0	13,719.0	9,973.0	8,990.0	6,559.9	8,944.4	11,847.8
당기순이익	-1,961.4	-976.1	-862.0	721.0	5,519.0	12,556.0	14,997.0	7,091.0	4,897.2	7,301.0	10,440.8
이익률 (%)											
매출총이익	18.9	18.8	16.6	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9	17.0	17.6	18.5
영업이익	-13.9	-1.8	-0.3	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2	5.1	7.0	9.0
당기순이익	-16.7	-4.5	-3.5	2.3	10.3	15.4	15.5	7.3	5.2	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			
영업현금흐름	-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	253.1	182.9	131.7
P/B	12.4	11.7	11.4	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8	18.5	16.8	15.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

샌프란시스코: 라이드헤일링 서비스 점유율



자료: Ark Investment, 삼성증권

샌프란시스코: 라이드헤일링 요금 비교

(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

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

테슬라, 오스틴: 2개월 만에 서비스 지역 8.6배 확대

자료: X, 삼성증권

오스틴: 라이드 헤일링 요금 비교

(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

(백만달러)	금액	비고
운행 대수 (천대)	1,000	
대당 운행 거리 (천마일)	50	우버 연 평균
연 운행 거리 (십억마일)	50	
운행 요금 (마일당)	1.25	
운영비 (마일당)	0.35	테슬라 IR: 마일당 0.2~0.35
연 매출	62,500	
영업이익	45,000	
영업이익률(%)	72.0	
순이익	**36,000**	**세율 20%**

자료: 삼성증권

테슬라: 플릿업체에 차량 판매 및 플랫폼 수수료 수취

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

자료: 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 10월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 22일 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 기관투자가 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

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA