WEDBUSH ×

2025년 11월 7일 | Global Equity

Tesla (TSLA)

테슬라의 머스크 보상안 승인: 미래 성장축은 AI로 이동
- Tesla Shareholders Vote Yes on Musk Pay Package: Focus Turns to AI

OUTPERFORM

TP(12개월)	**$600.00**
CP(11.6)	**$462.07**

Company Information

Market Cap (M)	$1,477,529
Enterprise Value (M)	$1,587,618
Shares Outst (M)	3,256.0
52-Week Range	$214.25 - $488.54

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	21,301.0A	19,335.0A	24,206.9E
Q2	Jun	25,500.0A	22,496.0A	25,980.0E
Q3	Sep	25,182.0A	28,095.6A	29,618.4E
Q4	Dec	25,707.0A	23,372.9E	30,459.2E
YEAR*		**97,690.0A**	**93,298.9E**	**110,264.5E**

EPS (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	0.45A	0.27A	0.57E
Q2	Jun	0.52A	0.40E	0.60E
Q3	Sep	0.72A	0.50A	0.71E
Q4	Dec	0.73A	0.43E	0.72E
YEAR*		**2.42A**	**1.58E**	**2.60E**
P/E		NM	NM	NM

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Daniel Ives가 작성한 보고서('Tesla Shareholders Vote Yes on Musk Pay Package; Focus Turns to AI' 11월 6일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견과 목표주가가 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.park@hanafn.com
RA 전종훈 jonghoonjeon@hanafn.com

하나증권 리서치센터

주주총회의 보상안 승인: AI 시대 리더십 강화로 성장 신뢰 제고

테슬라의 연례 주주총회에서 리테일과 기관 투자자들은 다양한 안건에 대한 투표를 진행했다. 이번 총회의 핵심은 일론 머스크에게 약 1조 달러 규모의 보상 패키지를 부여하여 테슬라의 약 25% 지분 통제권을 확보하도록 하는 안건이었다. 이는 테슬라가 역사상 가장 중요한 성장 국면으로 진입하는 시점에 머스크가 CEO로서의 역할을 지속하도록 유도하기 위한 조치였다.

일부 주주와 의결권 자문사(ISS) 등에서 반대 의견이 제기되었지만, 2019년과 2025년에 제시된 보상안은 예상대로 75% 이상의 찬성률로 통과되었다. 이번 결과는 머스크를 'AI 혁신' 시대에 적합한 리더십을 갖춘 CEO로 확고하게 자리매김시키며, 테슬라의 향후 성장 스토리에 대한 신뢰를 강화하는 계기로 평가할 수 있겠다.

AI 전략 가속화와 자율주행 생태계 확장 전망

테슬라는 로보택시 서비스의 다음 출시 지역으로 마이애미, 댈러스, 피닉스, 라스베거스를 선정했다고 밝혔다. 아울러 올해 말까지 오스틴 지역에서는 안전요원을 제거한 완전 자율주행 서비스를 시작할 계획이라고 덧붙였다. 한편 xAI 투자 안건은 찬성표가 우세했으나, 회사는 아직 최종 결정을 내리지 않고 계속 검토를 진행하기로 했다.

이번 보상안이 통과되면서 테슬라의 가장 큰 자산인 머스크가 향후에도 리더십을 유지할 수 있게 되었고, 이에 따라 테슬라의 AI 밸류에이션이 본격적으로 재평가되는 단계에 진입한 것으로 판단된다. 당사(Wedbush)는 향후 6~9 개월 동안 완전 FSD 과 자율주행 기능의 확산, 사이버캡과 옵티머스 프로젝트의 가속화가 테슬라의 AI 기반 밸류에이션 상승을 견인할 것으로 전망한다.

투자와 수익성 균형 요구, AI 시대 테슬라의 과제. 2026년 시총 3조 달러 전망

보상안이 승인되었지만, 이를 실제로 실행하기 위해서는 여전히 상당한 수준의 목표 달성이 전제되어야 하다. 구체적으로는 연간 2,000 만 대의 차량 인도, 1,000 만 건의 FSD 구독 활성화, 100 만 대의 옵티머스 로봇 납품, 그리고 100 만 대의 로보택시 상용 운행이라는 조건을 충족해야 한다. 이는 테슬라가 로보틱스 및 AI 분야의 신규 시장을 개척하는 동시에, 머스크가 25% 의결권을 온전히 확보하기 위한 핵심 과제이다.

더불어 테슬라는 지속 가능한 수익성을 확보하면서 사업 규모를 확대해야 한다. 머스크와 경영진은 첫 번째로 500 억 달러의 조정 EBITDA 이익 목표를, 이어 연속 4 개 분기 동안 총 4,000 억 달러의 조정 EBITDA 목표를 달성해야 한다. 이는 로보틱스와 AI 전략을 가속화하기 위한 대규모 R&D 투자 부담 속에서도 성장을 위한 투자와 수익성 개선 간의 균형이 유지되어야 한다는 의미가 되겠다.

당사(Wedbush)는 꾸준히 머스크와 테슬라를 글로벌 기술 산업의 선도적 혁신 기업으로 평가하고 있으며, 지난 5 년간 그 '대 전략(Grand Strategic Vision)'의 첫 단계가 구체화되었다고 판단한다. 이제 테슬라는 완전 자율주행(FSD)을 중심으로 하는 가장 중요한 성장의 장(章)에 진입하고 있다.

낙관적 시나리오 하에서 테슬라는 2026년 초 시가총액 2조 달러에 도달할 가능성이 있으며, 내년 연말에는 자율주행과 로보틱스 로드맵의 대규모 양산이 본격화되면서 3조 달러까지 확대될 수 있을 것이라고 판단한다.

이에 따라 당사(Wedbush)는 테슬라에 대한 투자의견 'Outperform(비중확대)'을 유지하며, 목표주가를 600달러로 제시한다.

기업 소개: Tesla (TSLA)

Tesla는 전기차 및 에너지 생성·저장 시스템을 설계, 개발, 제조 및 판매하는 기업이다. 회사의 핵심 사업 부문인 자동차 부문은 주력 모델인 Model 3를 중심으로 전기차 시장에서 선도적인 위치를 확립하고 있다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	81,462	96,773	97,690	95,334	109,062
매출총이익	20,853	17,660	17,450	16,373	19,126
판관비	7,197	8,769	10,374		
영업이익	13,656	8,891	7,076	4,581	7,056
이자 비용	191	156	350		
기타영업손익	(254)	(1,238)	(2,264)		
세전이익	13,719	9,973	8,990		
법인세	1,132	(5,001)	1,837		
소수주주이익	31	(23)	62		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	12,556	14,997	7,091	4,629	6,863
성장율(YoY)					
매출	51.4	18.8	0.9	(2.4)	14.4
영업이익	109.4	(34.9)	(20.4)	(35.3)	54.0
순이익	127.5	19.4	(52.7)	(34.7)	48.2
수익성(%)					
매출총이익률	25.6	18.2	17.9	17.2	17.5
영업이익률	16.8	9.2	7.2	4.8	6.5
순이익률	15.4	15.5	7.3	4.9	6.3

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	26,717	27,100	40,917	49,616	58,360
현금성자산	19,384	17,576	16,253	16,398	16,139
매출채권	1,886	1,913	2,952	3,508	4,418
비유동자산	25,431	35,031	41,421	57,002	63,710
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	14,305	23,395	26,111	33,905	40,996
자산총계	52,148	62,131	82,338	106,618	122,070
유동부채	14,248	19,705	26,709	28,748	28,821
비유동부채	14,170	10,843	9,731	14,261	19,569
부채총계	28,418	30,548	36,440	43,009	48,390
자본금	27,261	29,804	32,180	34,895	38,374
이익잉여금	(5,036)	385	12,524	27,739	34,539
자본총계	23,730	31,583	45,898	63,609	73,680

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
EPS	3.7	2.6	2.2	1.7	2.3
BPS	14.1	19.7	22.7	24.0	26.3
SPS	30.6	30.6	30.6	34.5	36.0
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	33.7	95.6	184.0	265.9	197.0
주가지표	8.7	12.6	17.8	18.5	17.0
PER	20.6	52.5	91.6	112.7	96.1
PBR	4.7	8.1	13.2	15.6	13.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR					
배당수익률(%)	33.5	27.9	10.5	7.0	8.0
재무비율(%)	17.4	15.9	6.2	4.3	5.5
ROE	29.8	13.7	8.3	-	-
ROA	12.5	15.0	18.5	-	-
ROIC	2.0	2.0	2.0	-	-
부채비율	20.2	20.2	20.2	-	-
유동비율	3.7	2.6	2.2	1.7	2.3
이자보상배율(배)	14.1	19.7	22.7	24.0	26.3

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	5,943	11,497	14,724	13,256	14,923
감가/무형상각비	2,322	2,911	3,747	4,667	5,368
비현금자본증감	1,105	3,447	(1,691)	(296)	671
투자활동	(3,132)	(7,868)	(11,973)	(15,584)	(18,787)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(3,157)	(6,482)	(7,158)	(8,898)	(11,339)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	10,307	(5,386)	(3,971)	2,593	3,712
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	(2,488)	(5,732)	(3,866)	2,116	2,863
자본금증감	12,686	707	541	700	1,241
잉여현금흐름	2,786	5,015	7,566	4,358	3,584

Compliance Notice

- 본 자료는 미국 Wedbush사의 리서치 자료를 기초로 하나증권이 AI 번역 시스템을 함께 활용하여 국문 재작성 프로세스를 거친 후 발간한 리포트 입니다. Wedbush사와 하나증권이 체결한 계약에 따라 작성되었습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 전종훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 전종훈)는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.