WEDBUSH ×

2026년 1월 5일 | Global Equity

Tesla (TSLA)

우려보다 양호한 4Q 인도량. 이제 핵심은 AI전략
- TSLA 4Q25 Deliveries Better than Whisper Numbers; All Eyes on AI into 2026

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	**$600.00**
CP(12.31)	**$449.72**

Company Information

Market Cap (M)	$1,495,688
Enterprise Value (M)	$1,302,922
Shares Outst (M)	3,526.0
52-Week Range	$214.25 - $498.83

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	28,095.0A	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	Sep	2024A	2025E	2026E
Q1	Dec	0.45A	0.27A	0.57E
Q2	Mar	0.52A	0.40A	0.60E
Q3	Jun	0.72A	0.50A	0.71E
Q4	Sep	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 Dan Ives가 작성한 보고서('TSLA 4Q25 Deliveries Better than Whisper Numbers; All Eyes on AI into 2026', 1월 2일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q 인도 실적: 우려 대비 양호. 성장을 위한 기초 체력 확인

Tesla의 4분기 차량 인도 실적이 발표되었다. 이번 분기의 인도량은 41만8,200대로, 컨센서스 추정치였던 42만2,900대에는 소폭 못 미쳤으나, 시장 내 비공식 추정치(whisper numbers)로 거론되던 약 41만대의 수치는 상회했다. 이는 EV 세액공제 종료 이후 수요 환경이 한층 약화되고 있으며, 유럽 지역이 여전히 부담 요인으로 작용하고 있다는 상황을 감안하면 비교적 양호한 결과로 평가된다.

Tesla는 소비자 접근성을 높이기 위해 저가형 차량 라인업 전략을 가져가고 있다. 당초 약 2만5,000달러 수준의 가격에서 책정될 것으로 예상되었던 Standard Model 3와 Standard Model Y는 각각 3만7,000달러, 4만 달러의 가격대로 출시되었다. 4분기 기준 Model 3/Y의 인도량은 40만6,600대로, 시장 예상치인 40만6,300대를 소폭 상회했다. 반면 기타 모델들의 인도량은 1만1,600대로, 예상치였던 1만8,300대를 하회했다. 전체 생산량은 43만4,600대였으며, FY25 연간 인도량은 163만 대를 기록했다. 이는 인도량 관점에서 2026년 이후 성장을 위한 기초 체력을 점진적으로 구축하고 있음을 시사한다.

유럽 지역은 여전히 Tesla의 구조적 부담 요인으로 작용하고 있다. FSD(완전자율주행) 기술에 대한 규제 승인 획득에 난항을 겪고 있으며, 유럽 내 판매 회복은 규제 당국의 공식 승인 이후에야 본격화될 가능성이 높다. 당사(Wedbush)는 이러한 승인 과정이 2026년 상반기 중에 이루어질 가능성이 높다고 판단한다. 한편, 소규모 및 신흥 시장에서는 예상을 상회하는 성장 지표가 나타나고 있으며, 이는 중국과 유럽 등 주요 시장에서 나타나는 둔화 흐름을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 보인다. Tesla는 이러한 니치 마켓 공략을 통해 중장기적으로 추가적인 성장 동력을 확보하려는 전략을 지속하고 있다.

에너지 사업 부문에서도 긍정적인 흐름이 확인됐다. 4분기 기준 에너지 저장장치 설치량은 14.2GWh로, 시장 예상치인 13.4GWh를 상회했다. FY25 연간 기준으로는 46.7GWh를 기록해, 연간 예상치였던 45.9GWh를 웃돌았다. 이는 Megapack과 Powerwall 설치 확대에 따른 결과로, 글로벌 전력망 규모 에너지 저장 수요 증가의 수혜를 Tesla가 효과적으로 흡수하고 있음을 보여준다.

종합적으로 이번 인도 실적은 우려 대비 양호한 수준으로 평가되며, 2026년의 Tesla 투자 스토리에서 의미있는 긍정적 전환 신호라고 생각된다. 보다 구체적인 사업 전략과 중장기 전망은 1월 28일로 예정되어 있는 FY4Q25 실적 발표 컨퍼런스콜을 통해 추가로 확인될 전망이다.

2026년의 핵심은 AI 밸류에이션. 향후 1년 내 시총 2조달러 도달 전망

2026년 전반에 걸쳐 AI 밸류에이션이 핵심 포인트로 부각될 전망이다. 당사(Wedbush)는 Tesla가 향후 1년 내 시가총액 2조달러에 도달할 수 있으며, 강세 시나리오에서는 2026년 말까지 3조달러의 시총 달성도 가능하다고 판단한다. 이는 자율주행과 로보틱스 로드맵이 본격적인 대량 생산 국면에 진입하기 시작하면서 현실화될 수 있는 시나리오이다. 이러한 강세 시나리오를 기준으로 향후 12~18개월 Tesla의 목표 주가는 800달러로 제시한다.

Tesla는 최근 몇 주간 오스틴에서 핵심 프로젝트인 Cybercab에 대한 테스트를 개시했다. 이는 2026년 출시를 향한 단계적인 진전으로, 4~5월부터 Cybercab의 의미 있는 물량 생산이 본격화될 가능성이 높다는 판단이다. Cybercab은 Tesla의 AI 밸류에이션을 실질적으로 견인할 핵심 동력, 이른바 '황금알을 낳는 거위'로 평가된다.

규제 환경 측면에서도 긍정적인 변화가 예상된다. 2026년 초 자율주행 관련 연방 규제 프레임워크가 완화되면서, 주(州) 정부의 권한은 축소되고 연방 규제 당국의 역할과 권한이 확대될 가능성이 높다. 이는 행정명령을 통해 주요 비즈니스를 추진할 수 있다는 시나리오로 연결된다.

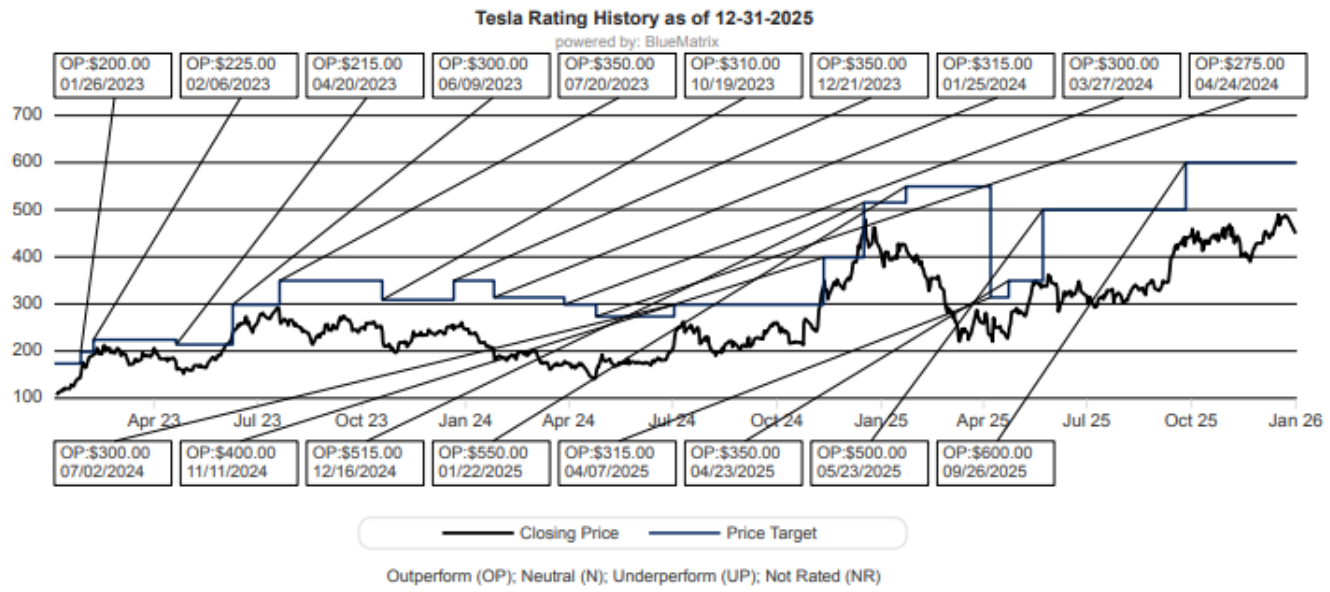
투자의견: 비중확대(Outperform), 목표 주가: 600달러 유지

당사(Wedbush)는 Tesla가 AI와 자율주행 관련 가치만으로도 최소 1조 달러 이상의 잠재력을 가지고 있다고 추정한다. FSD와 자율주행을 둘러싸고 지난 수년간 일론 머스크와 Tesla가 직면해 왔던 복잡한 연방 규제 장벽이 향후 3~6개월 내 트럼프 행정부의 정책 기조 하에서 상당 부분 완화되면서, 관련 핵심 프로젝트들이 빠른 속도로 가속화될 것으로 기대한다.

중장기적으로 Tesla는 향후 10년간 글로벌 자율주행 시장의 약 70%를 점유할 수 있을 것으로 전망한다. 이는 Tesla가 보유한 압도적인 생산 규모와 사업 범위, 그리고 지속적으로 확장되고 있는 AI 역량을 동시에 따라올 수 있는 경쟁사가 사실상 부재하다는 판단에 기반한다. 이에 따라 Tesla에 대한 OUTPERFORM 투자의견을 유지하며, 목표주가 600달러를 제시한다.

.

도표 1. Tesla 주가와 TP(12개월 목표주가) 변화 차트



주: Wedbush사의 투자의견 변화
자료: Wedbush, 하나증권

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	94,955	107,360
매출총이익	20,853	17,660	17,450	16,390	18,911
판관비	7,197	8,769	10,374		
영업이익	13,656	8,891	7,076	4,600	6,941
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	4,276	6,300
성장율(YoY)					
매출	51.4	18.8	0.9	(2.8)	13.1
영업이익	109.4	(34.9)	(20.4)	(35.0)	50.9
순이익	127.5	19.4	(52.7)	(39.7)	47.3
수익성(%)					
매출총이익률	25.6	18.2	17.9	17.3	17.6
영업이익률	16.8	9.2	7.2	4.8	6.5
순이익률	15.4	15.5	7.3	4.5	5.9

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	1.6	2.2
BPS	14.1	19.7	22.7	24.3	26.1
SPS	30.6	30.6	30.6	35.8	37.3
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	33.7	95.6	195.9	271.8	200.0
PBR	8.7	12.6	17.8	18.0	16.8
EV/EBITDA	20.6	52.5	91.6	111.7	95.6
PSR	4.7	8.1	13.2	15.3	13.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	33.5	27.9	10.5	6.5	7.2
ROA	17.4	15.9	6.2	3.8	4.4
ROIC	29.8	13.7	8.3	-	-
부채비율	12.5	15.0	18.5	-	-
유동비율	2.0	2.0	2.0	-	-
이자보상배율(배)	20.2	20.2	20.2	-	-

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 Wedbush 사의 리서치 자료를 기초로 하나증권이 AI 번역 시스템을 함께 활용하여 국문 재작성 프로세스를 거친 후 발간한 리포트 입니다. Wedbush 사와 하나증권이 체결한 계약에 따라 작성되었습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 이재은)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 2026년 1월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 이재은)는 2026년 1월 5일 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.