true friend 한국투자증권

Tesla (TSLA US)

견고한 기술적 해자에 주목

수요 환경 대비 양호한 실적

4Q25 전기차 판매량은 41.8만대(-16% YoY)로 컨센서스(42.3만대)를 소폭 하회했다. 모델별로는 모델 3/Y, 기타 모델(S/X/사이버트럭) 각각 40.7만대(-14% YoY), 1.2만대(-51% YoY)로 전년 대비 부진했다. 4Q25 생산량도 43.5만대(-5% YoY)로 감소했다. 모델별 생산량은 모델 3/Y가 42.3만대(-3% YoY), 기타 모델은 1.2만대(-49% YoY)를 기록했다. 2025년 전기차 판매량과 생산량은 각각 163.6만대(-9% YoY), 165.5만대(-7% YoY)로 전년 대비 감소세를 이어갔다. 한편, 에너지 부문 성장세는 두드러졌다. 4Q25 ESS 설치량은 14.2GWh(+81% YoY)로 분기 사상 최대치를 달성했고, 2025년 연간 기준으로는 46.7Gwh(+49% YoY)를 기록하면서 시장 예상치를 상회했다.

정책 의존도를 낮추는 기술적 해자

2026년 전기차 시장은 각 지역의 정책 변화와 수요 환경에 따라 복합적인 양상을 보일 것으로 전망된다. 미국은 세액 공제 종료 이후에 전기차 산업의 수요 둔화가 예상되며, 테슬라의 비감독형 FSD를 통한 추가적인 수요를 이끌어낼지가 성장의 핵심 관건이 될 것이다. 유럽은 중국 브랜드의 점유율 확대와 규제 불확실성 속에서도 FSD 승인 여부가 시장 점유율을 방어할 수 있는 변수가 될 것이다. 반면, 중국은 취득세 감면 한도 축소라는 악재가 있으나, 테슬라는 이미 면제 한도를 초과해 왔기에 소비자의 체감 인상 폭이 작고 오히려 저가형 경쟁사들 대비 우위에서 점유율을 넓히는 기회로 작용할 수 있다.

Physical AI로의 체질 개선

IRA 세액 공제 종료에 따른 수요 전치(pull-forward) 현상과 그로 인한 수요 둔화 환경을 고려할 때 테슬라는 비교적 양호한 판매 실적을 기록하며 주가 하락은 제한적이었다. 현재 테슬라의 주가 동력은 전기차 제조라는 본업보다는 로보택시, 휴머노이드 로봇과 같은 Physical AI 역량이 창출할 미래 가치에 있다고 판단한다. 전기차 판매 부진은 이미 주가에 선반영 되었으며, 자율주행 모멘텀 또한 여전히 유효하다. 특히, 텍사스 오스틴에서의 무인 로보택시 서비스 확장과 4월로 예정된 사이버캡(Cybercab) 양산, 그리고 2H26 백만대 규모의 생산능력을 목표로 하는 3세대 옵티머스에 주목해야 한다. 다가오는 4Q25 실적 발표 Watch point는 1) 전기차 부문의 수익성, 2) 2026년 판매량 가이던스, 3) 미국 및 유럽 내 FSD 로드맵, 4) 저가형 신모델 양산 시점이 될 것이다. 테슬라에 대해서 긍정적인 의견을 유지한다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

글로벌기업 Note

2026. 1. 5

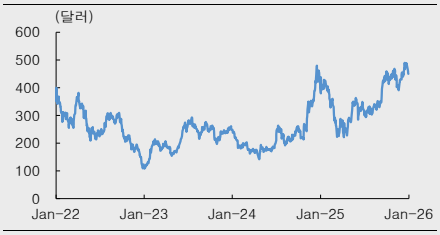
Stock Data

NASDAQ(1/2)	23,236
주가(1/2)	438.1
시가총액(십억달러)	1,456.9
52주 최고/최저가(달러)	498.8/214.3
일평균거래대금(6개월,백만달러)	33,721.3
유동주식비율(%)	87.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.9)	38.9	6.7
NASDAQ 대비(%p)	(0.5)	23.2	(9.9)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	45.9	29.0	25.8

자료: Bloomberg

이지수
jisoolee@koreainvestment.com

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 백만달러, 달러)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
판매대수	387	424	463	496	337	384	497	418	1,789	1,636
모델 3/Y	370	422	440	472	324	374	481	407	1,704	1,585
기타 모델	17	2	23	24	13	10	16	12	85	51
생산대수	433	411	470	459	363	410	447	434	1,773	1,655
모델 3/Y	412	387	444	437	345	397	436	423	1,679	1,601
기타 모델	21	24	26	23	17	13	11	12	94	54
매출액	21,301	25,500	25,182	25,707	19,335	22,496	28,095		97,690	
자동차	17,378	19,878	20,016	19,798	13,967	16.661	21,205		77,070	
에너지	1,635	3,014	2,376	3,061	2,730	2,789	3,415		10,086	
기타	2,288	2,608	2,790	2,848	2,638	3,046	3,476		10,534	
매출총이익	3,696	4,578	4,997	4,179	3,153	3,878	5,054		17,450	
매출총이익률(%)	*17.4*	*18.0*	*19.8*	*16.3*	*16.3*	*17.2*	18.0		*17.9*	
영업이익	1,171	1,605	2,717	1,583	399	923	1,624		7,076	
영업이익률(%)	*5.5*	*6.3*	*10.8*	*6.2*	*2.1*	*4.1*	8.1		*7.2*	
세전이익	1,553	1,887	2,784	2,766	1,162	1,992	1,959		8,990	
세전이익률(%)	*7.3*	*7.4*	*11.1*	*10.8*	*6*	*8.9*	13.0		*9.2*	
순이익	1,129	1,478	2,176	2,317	409	1,172	1,373		7,091	
순이익률(%)	*5.3*	*5.8*	*8.6*	*9.0*	*2.1*	*5.2*	4.9		*7.2*	

자료: Tesla, Bloomberg, 한국투자증권

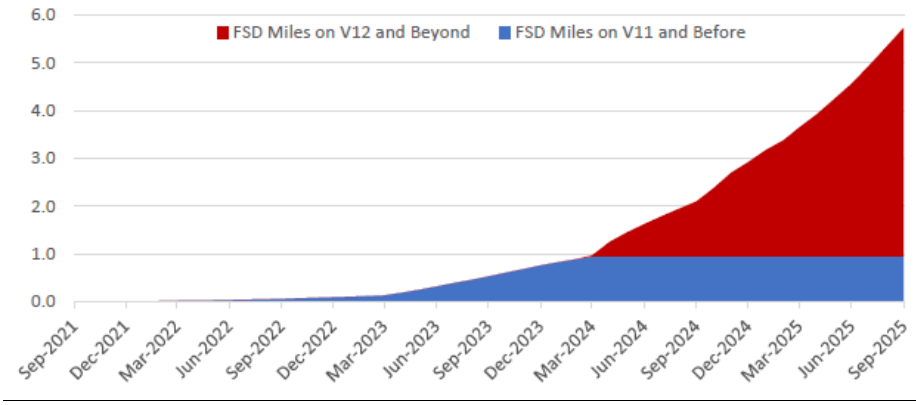
<표 2> 테슬라의 연간 생산능력 현황

(단위: 대)

지역	모델	생산능력	상태
캘리포니아	모델 S/ 모델 X	100,000	생산중
	모델 3/ 모델 Y	>550,000	생산중
상하이	모델 3/모델 Y	>950,000	생산중
베를린	모델 Y	>375,000	생산중
텍사스	모델 Y	>250,000	생산중
	사이버트럭	>125,000	생산중
	사이버캡	-	건설중
네바다	테슬라 세미	-	건설중
TBD	로드스터	-	개발중

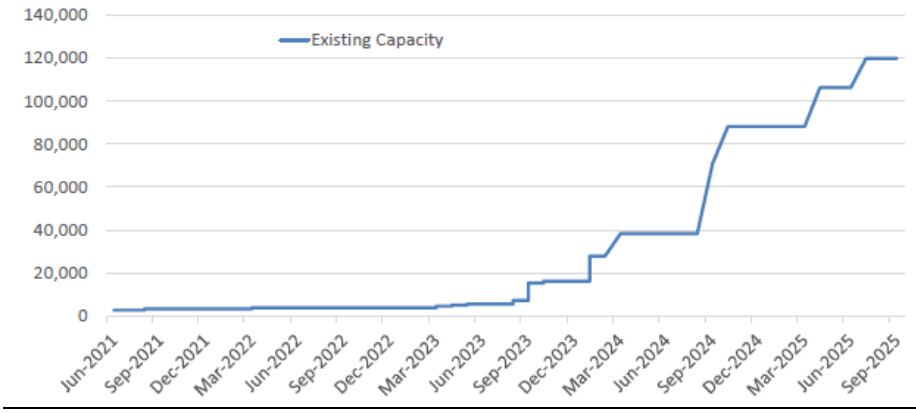
자료: Tesla, 한국투자증권

[그림 1] 감독형 FSD로 주행한 누적 마일



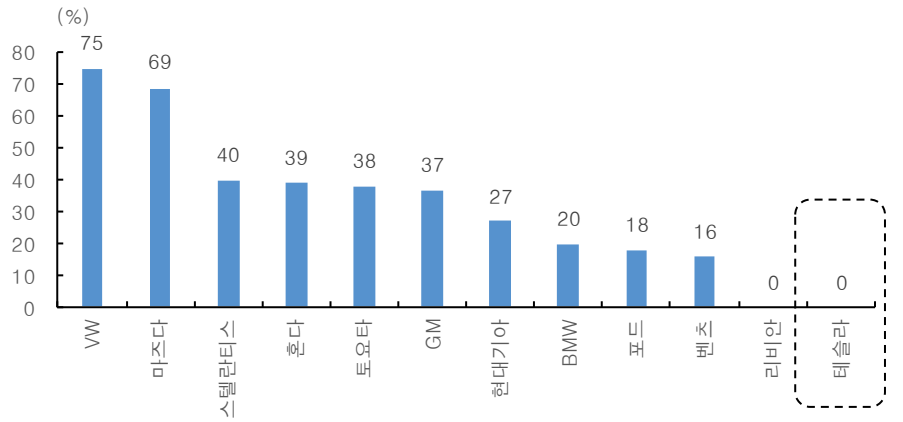
자료: Tesla, 한국투자증권

[그림 2] 테슬라의 AI 학습용 처리 능력 확장 추이



자료: Tesla, 한국투자증권

[그림 3] 2024년 업체별 멕시코/캐나다 북미 생산 비중: 테슬라는 100% 미국 생산



자료: Tesla, 한국투자증권

<표 3> 테슬라 모델별 부품 공급 지역별 비중

(%)	미국/캐나다	멕시코
Cybertruck	65	25
Model 3 Long Range AWD	75	20
Model 3 Long Range RWD	75	20
Model 3 Performance	70	20
Model S	65	20
Model X	60	25
Model Y Long Ragne AWD	70	25
Model Y Long Range RWD	70	25
Model Y Performance	70	20

자료: NHTSA, 한국투자증권

<표 4> 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	97,690	97,690	97,690	97,690	94,955	107,360
영업이익(백만달러)	7,760	7,760	7,760	7,760	4,600	6,941
영업이익률(%)	7.9	7.9	7.9	7.9	4.8	6.5
세전이익(백만달러)	8,990	8,990	8,990	8,990	6,215	8,215
순이익(백만달러)	7,091	7,091	7,091	7,091	4,276	6,300
순이익률(%)	7.3	7.3	7.3	7.3	4.5	5.9
EBITDA(백만달러)	10,061	18,201	14,711	13,944	12,741	14,896
EBITDA 마진(%)	10.3	18.6	15.1	14.3	13.4	13.9
EPS(달러)	1.6	3.6	4.3	2.0	1.2	1.8
EPS 증가율(% YoY)	665.6	121.6	18.8	(52.6)	(41.4)	51.9
BPS(달러)	9.7	14.1	19.7	22.7	24.3	26.1
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	9.7	17.4	15.9	6.2	3.8	4.4
ROE(%)	21.1	33.5	27.9	10.5	6.5	7.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(백만달러)	(8,834)	(16,437)	(19,521)	(22,940)	(34,220)	(37,255)
PER(x)	217.3	33.7	95.6	184.0	271.8	200.0
PBR(x)	36.2	8.7	12.6	17.8	18.0	16.8
EV/EBITDA(x)	107.8	20.6	52.5	91.6	111.7	95.6

주: 1월 2일 종가 기준
자료: Tesla, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 5일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.