2026년 1월 30일 | Global Equity

# 테슬라(TSLA.US)

## Physical AI의 원년

**미국**

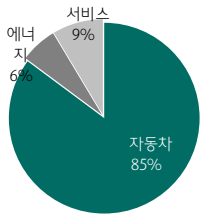
| | |
|---|---|
| TP(컨센서스) | 400.36 USD |
| CP(1.28) | 431.46 USD |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| 국가 | UNITED STATES |
| 상장거래소 | NASDAQ GS |
| 산업 분류 | 자유소비재 |
| 주요 영업 | 자동차 |
| 홈페이지 | www.tesla.com |
| 시가총액(십억USD) | 1,435.0 |
| 시가총액(조원) | 2,047.2 |
| 52주최고/최저() | 498.83/214.25 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 일론 머스크 | 12.42 |
| VANGUARD GROUP | 7.59 |

| 주가 상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | (9.3) | 32.3 | 8.2 |
| 상대 | (10.0) | 23.1 | (6.8) |

**매출구성**




**Financial Data** (백만 USD)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 97,690 | 94,827 | 106,592 | 125,584 |
| 영업이익 | 7,076 | 4,355 | 6,796 | 10,099 |
| 순이익 | 7,091 | 3,794 | 6,039 | 8,672 |
| EPS(USD) | 2.2 | 1.2 | 2.2 | 2.9 |
| EPS(YOY, %) | (15.6) | 0.0 | 79.7 | 34.1 |
| ROE(%) | 10.5 | 4.9 | 7.2 | 8.5 |
| PER(배) | 184.0 | 372.9 | 199.1 | 148.5 |
| PBR(배) | 17.8 | 18.2 | 16.5 | 15.1 |
| 배당률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: Bloomberg

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

**하나증권** 리서치센터

### 4Q25 실적: 판매 -16% (YoY), 매출액 -3%, EPS $0.50(vs. 컨센서스 $0.45)

4분기 자동차 판매/생산은 각각 41.8만대(-16% (YoY))/43.4만대(-5% (YoY))를 기록했는데, 9월 전기차 보조금 폐지 전 선수요로 3분기 증가한 후 4분기에는 수요가 급감했기 때문이다. 에너지 출하량은 14.2GWh(+29% (YoY), +14% (QoQ))였다. 매출액/영업이익/순이익은 각각 $249.0억(-3%(YoY))/$14.1억(-11%)/$8.6억(-60%), 영업이익률은 5.7%(-0.5%p (YoY), -0.1%p (QoQ))을 기록했다. 자동차/에너지/서비스 매출액은 각각 -11%/+25%/+18% (YoY) 변동했다. 매출총이익률은 20.1%(+3.9%p (YoY), +2.1%p (QoQ)), 자동차 부문만의 매출총이익률은 20.4%(+3.8%p (YoY), +3.4%p (QoQ)), 크레딧을 제외한 자동차 부문의 매출총이익률은 17.9%(+4.3%p (YoY), +2.5%p (QoQ))로 증가했다. 에너지/서비스 부문 매출총이익률은 28.6%/8.8%로 3.4%p/4.7%p (YoY) 상승했다. 영업이익률 하락에는 물량 감소, 규제 크레딧 매출 감소, 성과 보상 비용 및 개발비, 관세 비용($5억) 등이 부정적이었다. 영업외로는 비트코인 하락에 따른 손실이 반영되었다. EPS는 $0.24(-60% (YoY)), 일회성을 제거한 non-GAAP EPS는 $0.50로 시장 기대치였던 $0.45 대비 소폭 상회했다.

### 실적발표의 내용: 휴머노이드 로봇 양산 및 로보택시의 지역적 확장

① 자동차: 2분기부터 모델 S, X의 생산을 단계적으로 중단하고, 해당 생산 라인을 휴머노이드 생산 라인으로 대체할 계획이다. 세미와 사이버캡은 상반기부터 생산을 시작한다.

② 에너지: 2026년부터 휴스턴에서 메가팩 3와 메가블록 생산할 계획이다. 메가팩과 파워월에 대한 수요 강세는 지속되나, 저가 경쟁 심화, 정책 불확실성, 관세 비용 증가 등으로 마진은 축소될 것으로 전망했다.

③ 로보택시/자율주행: 오스틴에서 운전자 없이 운행 중이고, 연말까지 미국 주요 지역으로 확대할 계획이다. 현재 운영되는 차량 대수는 500대 이상이다. FSD 구독자 수는 110만명(+38%)인데, 현재 구매 옵션이 불가능하고 월 구독만 가능하며, 성능이 향상됨에 따라 구독료를 인상할 것이라고 밝혔다.

④ 휴머노이드 로봇: 옵티머스 3세대는 2026년 1분기에 공개되고, 2026년 말부터 생산될 예정이다. 프리몬트 공장에 연간 100만대 규모의 생산 라인을 구축할 계획이다.

⑤ 투자: 2026년 옵티머스 생산, AI 칩 개발, 데이터센터 증설 등에 $200억을 투자한다.

### 시사점: 로보택시 및 휴머노이드 로봇의 진전에 맞춰 주가 상승이 가능

주가는 판매대수 감소에 따른 실적 둔화를 선반영해 왔고, 오히려 4분기 실적이 낮아졌던 시장 기대치를 상회하면서 주가는 반등했다. 당분간 주가는 판매실적 보다는 로보택시/휴머노이드 로봇의 기술적/생산적 진전 및 서비스 확대 등에 반응할 것이다. 2026년 중으로 사이버캡 양산, 옵티머스 3세대 공개 및 양산 시작, 로보택시의 서비스 지역 확장 등이 지속될 것인바 관련 모멘텀을 반영하며 주가 상승이 가능하다는 판단이다.

**도표 1. 테슬라의 실적 추이**

(단위: 천대, $Mn, %)

| 구분 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 총 판매대수 | 387 | 444 | 463 | 496 | 337 | 384 | 497 | 418 | 1,314 | 1,809 | 1,789 | 1,636 |
| Model 3/Y | 370 | 442 | 440 | 472 | 324 | 374 | 481 | 407 | 1,247 | 1,740 | 1,724 | 1,585 |
| Model S/X | 17 | 22 | 23 | 24 | 13 | 10 | 16 | 12 | 67 | 69 | 85 | 51 |
| 총 생산대수 | 412 | 387 | 470 | 459 | 363 | 410 | 447 | 434 | 1,369 | 1,846 | 1,773 | 1,655 |
| Model 3/Y | 412 | 387 | 444 | 437 | 345 | 397 | 436 | 423 | 1,298 | 1,775 | 1,679 | 1,601 |
| Model S/X | 21 | 24 | 26 | 23 | 17 | 13 | 12 | 12 | 71 | 71 | 94 | 54 |
| 매출액 | 21,301 | 25,500 | 25,182 | 25,707 | 19,335 | 22,496 | 28,095 | 24,901 | 81,462 | 96,773 | 97,690 | 94,827 |
| 자동차 | 17,378 | 19,878 | 20,016 | 19,798 | 13,967 | 16,661 | 21,205 | 17,693 | 71,462 | 82,419 | 77,070 | 69,526 |
| (규제 크레딧) | 442 | 890 | 739 | 692 | 595 | 439 | 417 | 542 | 1,776 | 1,790 | 2,763 | 1,993 |
| 에너지 | 1,635 | 3,014 | 2,376 | 3,061 | 2,730 | 2,789 | 3,415 | 3,837 | 3,909 | 6,035 | 10,086 | 12,771 |
| 기타 | 2,288 | 2,608 | 2,790 | 2,848 | 2,638 | 3,046 | 3,475 | 3,371 | 6,091 | 8,319 | 10,534 | 12,530 |
| 매출총이익 | 3,696 | 4,578 | 4,997 | 4,179 | 3,153 | 3,878 | 5,054 | 5,009 | 20,853 | 17,660 | 17,450 | 17,094 |
| 자동차 | 3,212 | 3,671 | 4,026 | 3,288 | 2,267 | 2,866 | 3,615 | 3,613 | 20,354 | 16,030 | 14,197 | 12,361 |
| (규제 크레딧 제외) | 2,770 | 2,781 | 3,287 | 2,596 | 1,672 | 2,427 | 3,198 | 3,071 | 18,578 | 14,240 | 11,434 | 10,368 |
| 에너지 | 403 | 740 | 725 | 772 | 785 | 846 | 1,073 | 1,098 | 288 | 1,141 | 2,640 | 3,802 |
| 기타 | 81 | 167 | 246 | 119 | 101 | 166 | 366 | 298 | 211 | 489 | 613 | 931 |
| 매출총이익률(%) | 17.4 | 18.0 | 19.8 | 16.3 | 16.3 | 17.2 | 18.0 | 20.1 | 25.6 | 18.2 | 17.9 | 18.0 |
| 자동차 | 18.5 | 18.5 | 20.1 | 16.6 | 16.2 | 17.2 | 17.0 | 20.4 | 28.5 | 19.4 | 18.4 | 17.8 |
| (규제 크레딧 제외) | 16.4 | 14.6 | 17.1 | 13.6 | 12.5 | 15.0 | 15.4 | 17.9 | 26.7 | 17.7 | 15.4 | 15.4 |
| 에너지 | 24.6 | 24.6 | 30.5 | 25.2 | 28.8 | 30.3 | 31.4 | 28.6 | 7.4 | 18.9 | 26.2 | 29.8 |
| 기타 | 3.5 | 6.4 | 8.8 | 4.2 | 3.8 | 5.4 | 10.5 | 8.8 | 3.5 | 5.9 | 5.8 | 7.4 |
| 영업이익 | 1,171 | 1,605 | 2,717 | 1,583 | 399 | 923 | 1,624 | 1.409 | 13,656 | 8,891 | 7,076 | 4,355 |
| 영업이익률(%) | 5.5 | 6.3 | 10.8 | 6.2 | 2.1 | 4.1 | 5.8 | 5.7 | 16.8 | 9.2 | 7.2 | 4.6 |
| 세전이익 | 1,888 | 1,787 | 2,791 | 2,524 | 589 | 1,549 | 1,959 | 1.181 | 13,719 | 9,973 | 8,990 | 5,278 |
| 세전이익률(%) | 8.9 | 7.0 | 11.1 | 9.8 | 3.0 | 6.9 | 7.0 | 4.7 | 16.8 | 10.3 | 9.2 | 5.6 |
| 순이익 | 1,405 | 1,416 | 2,189 | 2,143 | 420 | 1,190 | 1,389 | 856 | 12,587 | 14,974 | 7,153 | 3,855 |
| 순이익률(%) | 6.6 | 5.6 | 8.7 | 8.3 | 2.2 | 5.3 | 4.9 | 3.4 | 15.5 | 15.5 | 7.3 | 4.1 |
| EPS ($) | 0.41 | 0.40 | 0.62 | 0.60 | 0.12 | 0.33 | 0.39 | 0.24 | 3.6 | 4.3 | 2.0 | 1.1 |
| [주요 Data] | | | | | | | | | | | | |
| ASP (천$) | 43.8 | 42.8 | 41.6 | 38.6 | 39.7 | 42.2 | 41.8 | 41.0 | 53.0 | 44.6 | 41.5 | 41.3 |
| Capex | 2,773 | 2,270 | 3,513 | 2,780 | 1,492 | 2,394 | 2,248 | 2,393 | 7,158 | 8,898 | 11,339 | 8,527 |
| OCF | 242 | 3,612 | 6,255 | 4,814 | 2,156 | 2,540 | 6,238 | 3,813 | 14,724 | 13,256 | 14,923 | 14,747 |
| FCF | (2,531) | 1,342 | 2,742 | 2,034 | 664 | 146 | 3,990 | 1,420 | 7,566 | 4,358 | 3,584 | 6,220 |
| 현금보유분 | 26,863 | 30,720 | 33,648 | 36,563 | 36,996 | 36,782 | 41,647 | 44,059 | 80,220 | 100,648 | 127,794 | 159,484 |
| 이연매출액 | 3,024 | 2,793 | 3,031 | 3,168 | 3,243 | 3,237 | 3,756 | 3,424 | 7,127 | 8,996 | 12,016 | 13,660 |
| 글로벌 재고일수 (일) | 28 | 18 | 19 | 12 | 22 | 24 | 10 | 15 | 13 | 15 | 12 | 15 |
| 슈퍼차저 충전소수 (곳) | 6,249 | 6,473 | 6,706 | 6,975 | 7,131 | 7,377 | 7,753 | 8,182 | 4,678 | 5,952 | 6,975 | 8,182 |
| ESS 출하량 (GWh) | 4.1 | 9.4 | 6.9 | 11.0 | 10.4 | 9.6 | 12.5 | 14.2 | 6.5 | 14.8 | 31.4 | 46.7 |

자료: 테슬라, 하나증권

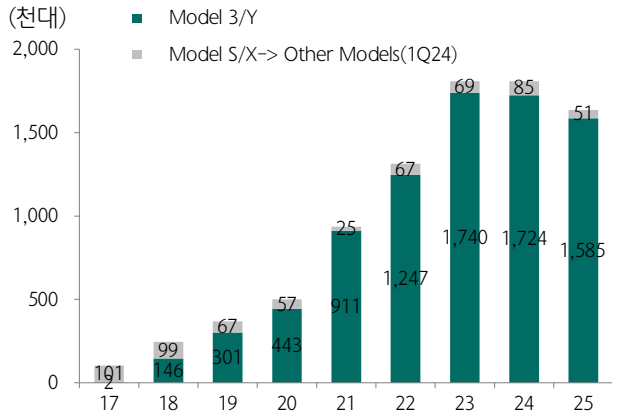
**도표 2. 테슬라의 연간 생산능력 현황**

(단위: 대)

| 지역 | | 차종 | 연간 생산능력 | 상태 |
|---|---|---|---|---|
| 미국 | 프리몬트 | 모델S/X | 100,000 | 생산 |
| | | 모델3/Y | >550,000 | 생산 |
| | 텍사스 | 모델 Y | >250,000 | 생산 |
| | | 사이버트럭 | >125,000 | 생산 |
| | | 사이버캡 | - | 건설 중 |
| | 네바다 | 세미 | - | 건설 중 |
| 중국 | 상해 | 모델3/Y | >950,000 | 생산 |
| 유럽 | 베를린 | 모델Y | >375,000 | 생산 |
| 미정 | | 로드스터 | | 개발 중 |

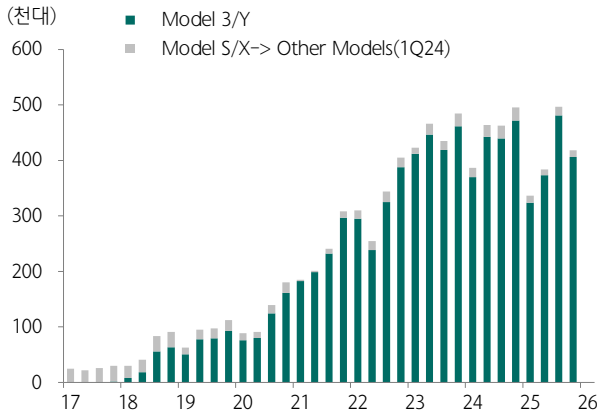
자료: 테슬라, 하나증권

**도표 3. 테슬라의 연간 판매 추이**



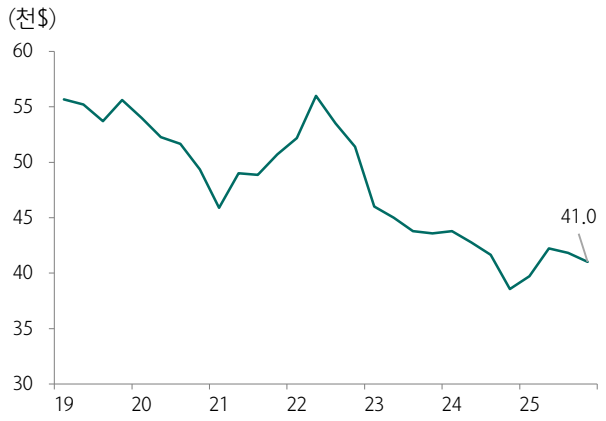

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 4. 테슬라의 분기별 판매 추이**



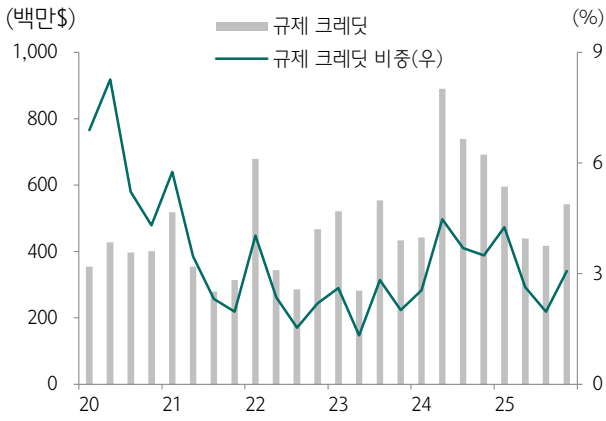

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 5. 테슬라의 분기별 ASP 추이**



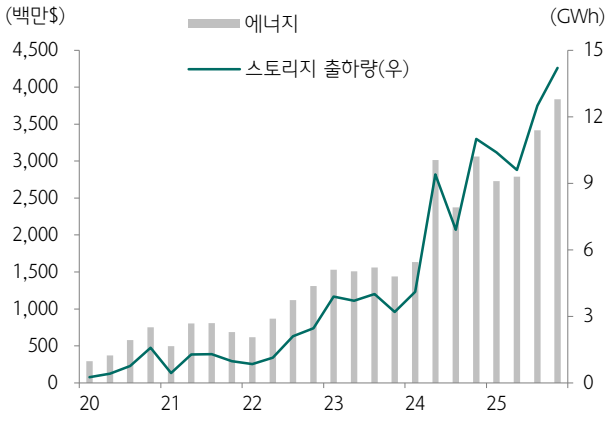

주: ASP는 자동차 매출액(크레딧 제외)/인도대수로 하나증권 계산
자료: 테슬라, 하나증권

**도표 6. 테슬라의 규제 크레딧 매출액 추이**



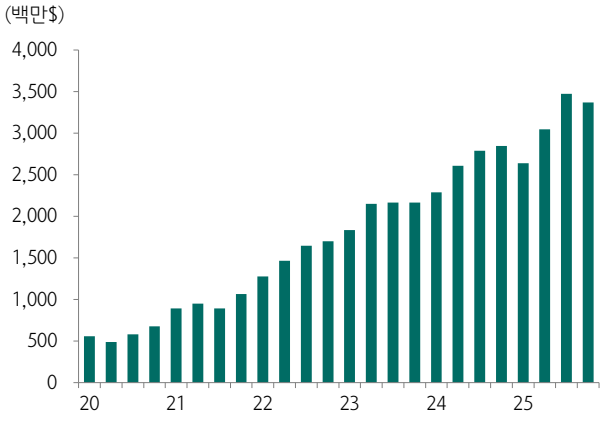

주: 비중은 자동차 매출액 중 크레딧 매출의 비중
자료: 테슬라, 하나증권

**도표 7. 테슬라의 에너지 부문 매출액과 출하량 추이**



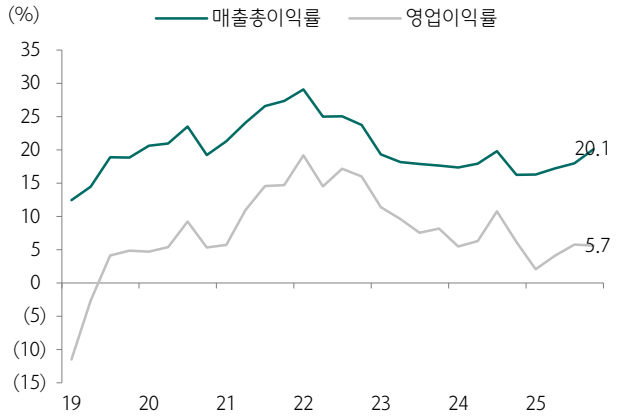

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 8. 테슬라의 서비스 및 기타 매출액 추이**



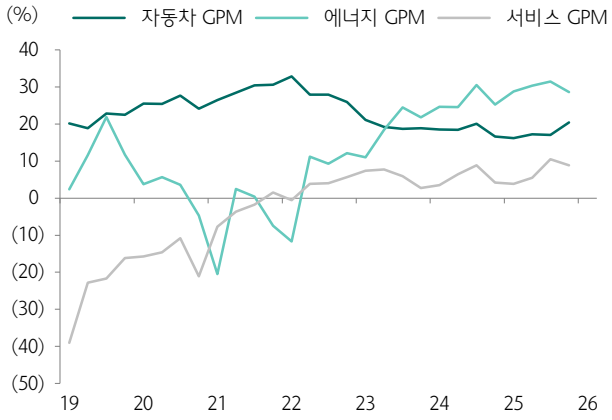

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 9. 테슬라의 분기별 매출총이익률과 영업이익률 추이**



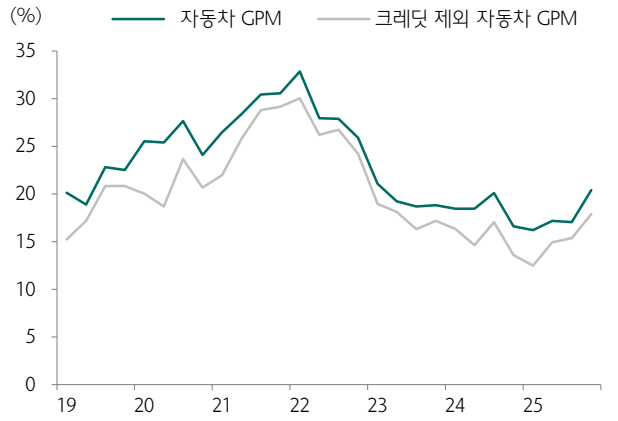

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 10. 테슬라의 부문별 매출총이익률 추이**



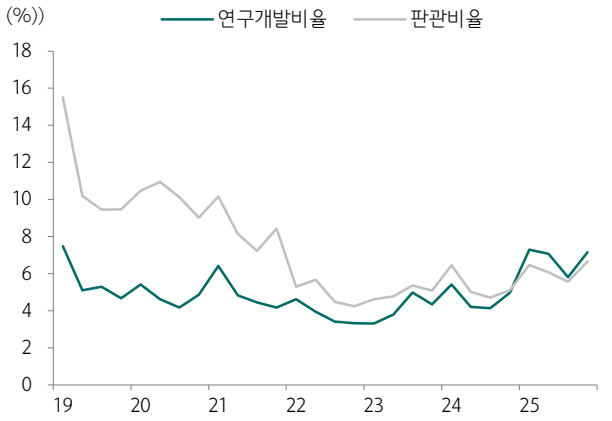

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 11. 테슬라의 자동차 GPM과 크레딧 제외 자동차 GPM 비교**



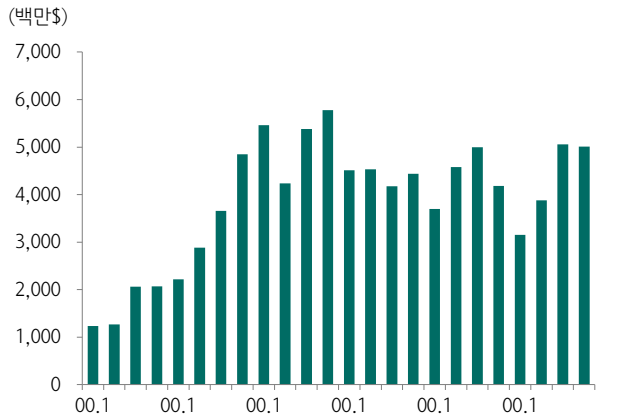

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 12. 테슬라의 연구개발비율과 판관비율 추이**




자료: 테슬라, 하나증권

**도표 13. 테슬라 자동차 부문의 매출총이익 추이**

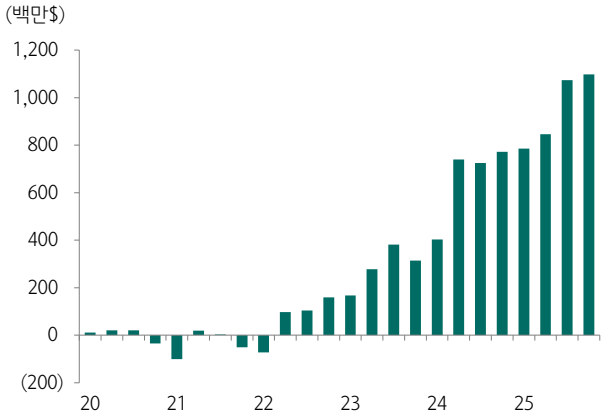



자료: 테슬라, 하나증권

**도표 14. 테슬라 에너지 부문의 매출총이익 추이**

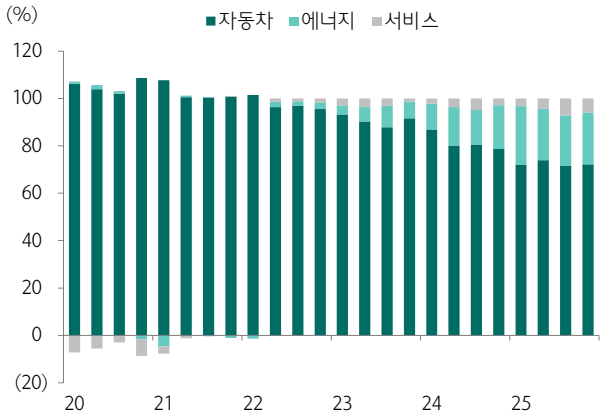
자료: 테슬라, 하나증권

**도표 15. 테슬라 서비스 부문의 매출총이익 추이**



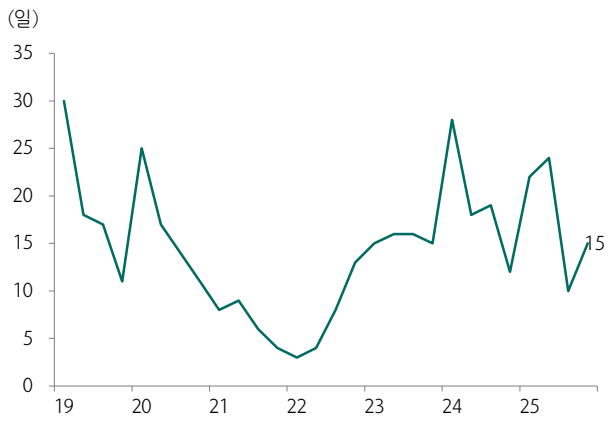

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 16. 테슬라의 매출총이익 내 사업부별 비중 추이**



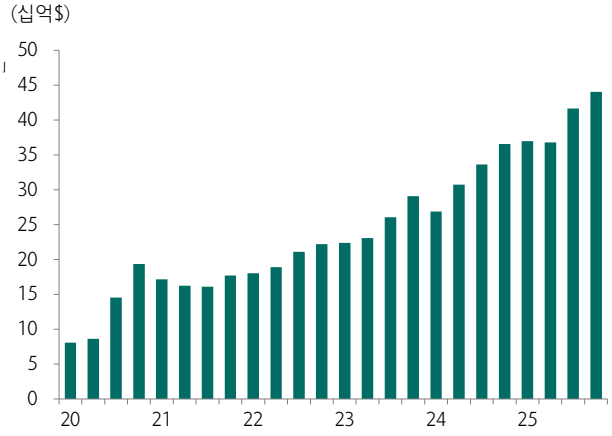

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 17. 테슬라의 분기별 재고일수 추이**



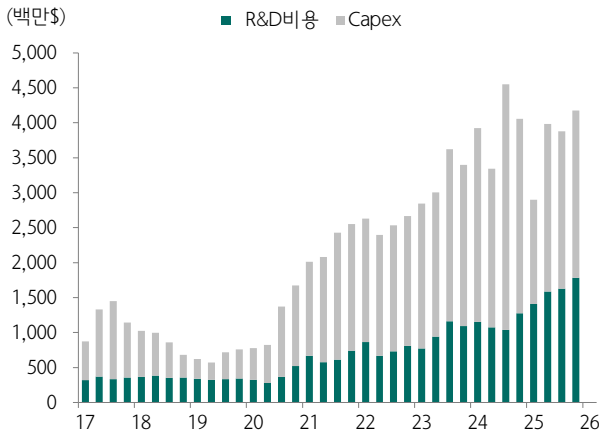

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 18. 테슬라의 분기별 현금보유분 추이**



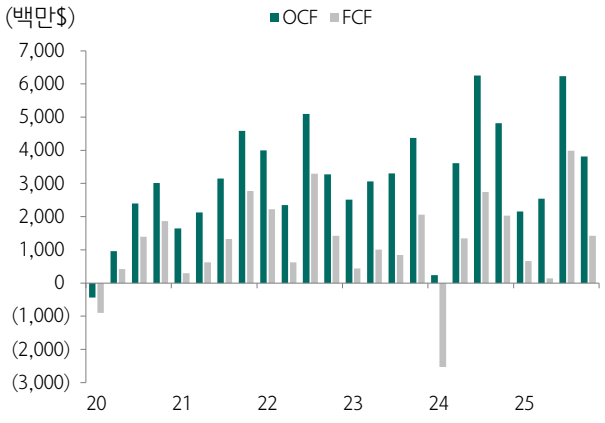

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 19. 테슬라의 분기별 R&D 비용과 Capex 추이**



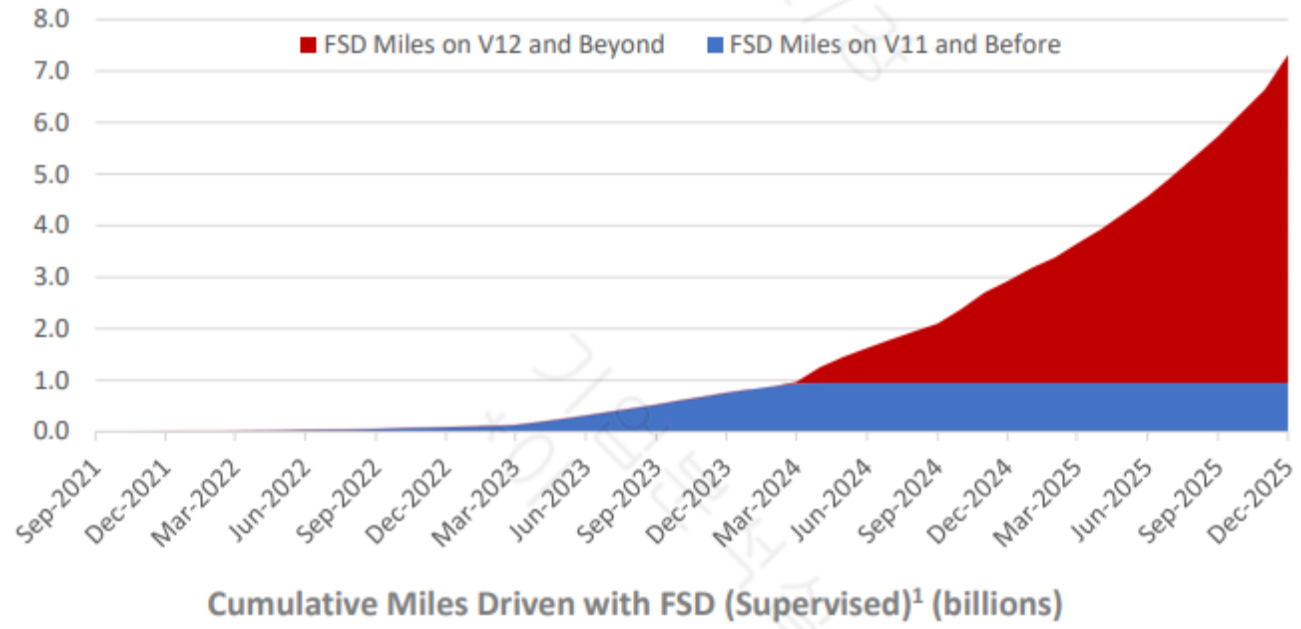

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 20. 테슬라의 OCF와 FCF 추이**



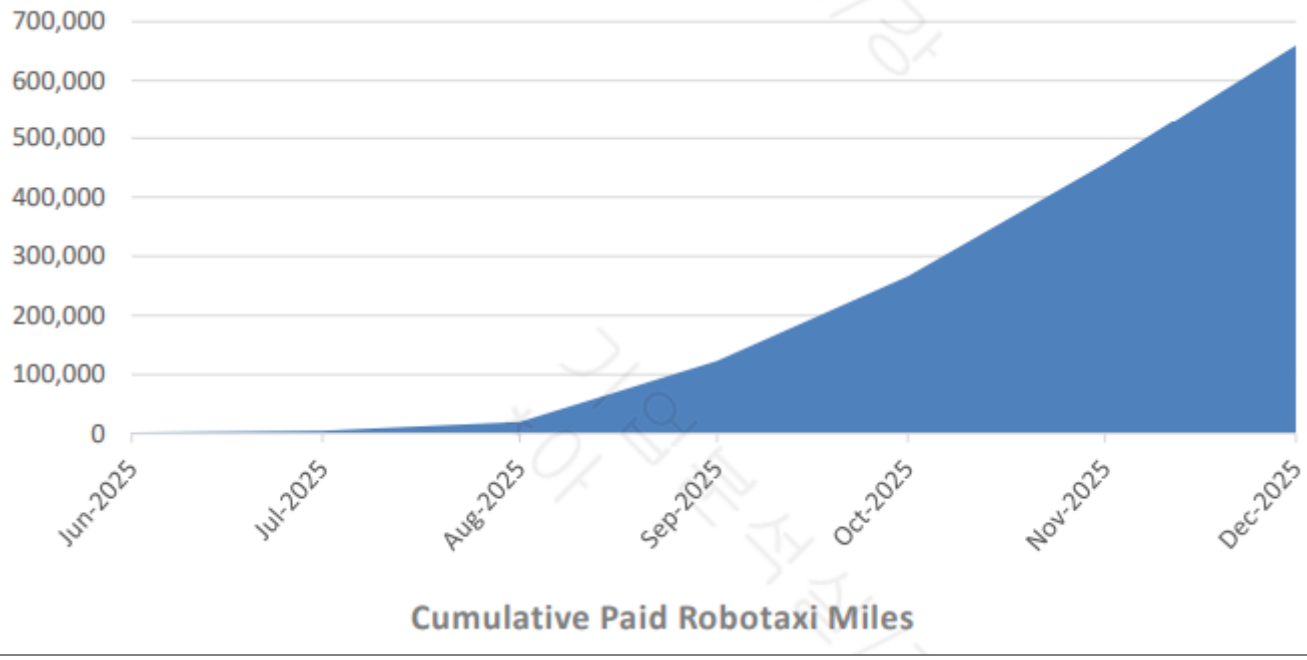

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 21. 테슬라 FSD 서비스의 누적 운행 마일**




자료: 테슬라

**도표 22. 테슬라의 유료 로보택시 누적 운행 마일**




자료: 테슬라

# 추정 재무제표

**손익계산서** (단위: 백만USD)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 96,773 | 97,690 | 94,827 | 106,592 | 125,584 |
| 매출총이익 | 17,660 | 17,450 | 17,094 | 18,951 | 23,760 |
| 판관비 | 8,769 | 10,374 | 12,739 | | |
| 영업이익 | 8,891 | 7,076 | 4,355 | 6,796 | 10,099 |
| 이자 비용 | 156 | 350 | 338 | | |
| 기타영업손익 | (1,238) | (2,264) | (1,261) | | |
| 세전이익 | 9,973 | 8,990 | 5,278 | | |
| 법인세 | (5,001) | 1,837 | 1,423 | | |
| 소수주주이익 | (23) | 62 | 61 | | |
| 특별손실 | 0 | 0 | 0 | | |
| 당기순이익 | 14,997 | 7,091 | 3,794 | 6,039 | 8,672 |
| **성장율(YoY)** | | | | | |
| 매출 | 18.8 | 0.9 | 0.0 | 12.4 | 17.8 |
| 영업이익 | (34.9) | (20.4) | 0.0 | 56.1 | 48.6 |
| 순이익 | 19.4 | (52.7) | 0.0 | 59.2 | 43.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 18.2 | 17.9 | 18.0 | 17.8 | 18.9 |
| 영업이익률 | 9.2 | 7.2 | 4.6 | 6.4 | 8.0 |
| 순이익률 | 15.5 | 7.3 | 4.0 | 5.7 | 6.9 |

**대차대조표** (단위: 백만USD)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 27,100 | 40,917 | 49,616 | 58,360 | 68,642 |
| 현금성자산 | 17,576 | 16,253 | 16,398 | 16,139 | 16,139 |
| 매출채권 | 1,913 | 2,952 | 3,508 | 4,418 | 4,576 |
| 비유동자산 | 35,031 | 41,421 | 57,002 | 63,710 | 69,164 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 23,395 | 26,111 | 33,905 | 40,996 | 56,186 |
| 자산총계 | 62,131 | 82,338 | 106,618 | 122,070 | 137,806 |
| 유동부채 | 19,705 | 26,709 | 28,821 | 28,821 | 31,714 |
| 비유동부채 | 10,843 | 9,731 | 14,261 | 19,569 | 23,227 |
| 부채총계 | 30,548 | 36,440 | 43,009 | 48,390 | 54,941 |
| 자본금 | 29,804 | 32,180 | 34,895 | 38,374 | 38,374 |
| 이익잉여금 | 385 | 12,524 | 27,739 | 34,539 | 82,137 |
| 자본총계 | 31,583 | 45,898 | 63,609 | 73,680 | 82,865 |

자료: Bloomberg, 하나증권

**투자지표**

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(USD)** | | | | | |
| EPS | 2.6 | 2.2 | 1.2 | 2.2 | 2.9 |
| BPS | 19.7 | 22.7 | 24.7 | 26.1 | 28.5 |
| SPS | 30.5 | 30.6 | 27.0 | 38.3 | 42.1 |
| DPS | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 95.6 | 184.0 | 372.9 | 199.1 | 148.5 |
| PBR | 12.6 | 17.8 | 18.2 | 16.5 | 15.1 |
| EV/EBITDA | 52.5 | 91.6 | 139.1 | 93.0 | 72.1 |
| PSR | 8.1 | 13.2 | 16.7 | 13.5 | 11.4 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 27.9 | 10.5 | 4.9 | 7.2 | 8.5 |
| ROA | 15.9 | 6.2 | 2.9 | 4.2 | 5.3 |
| ROIC | 13.7 | 8.3 | 4.7 | - | - |
| 부채비율 | 15.0 | 18.5 | 10.1 | - | - |
| 유동비율 | 1.7 | 2.0 | 2.2 | - | - |
| 이자보상배율(배) | 57.0 | 20.2 | 12.9 | - | - |

**현금흐름표** (단위: 백만USD)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 11,497 | 14,724 | 13,256 | 14,923 | 14,747 |
| 감가/무형상각비 | 2,911 | 3,747 | 4,667 | 5,368 | 6,148 |
| 비현금자본증감 | 3,447 | (1,691) | (296) | 671 | - |
| 투자활동 | (7,868) | (11,973) | (15,584) | (18,787) | (15,478) |
| 유형자산처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산취득 | (6,482) | (7,158) | (8,898) | (11,339) | (8,527) |
| 투자자산증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 | (5,386) | (3,971) | 2,593 | 3,712 | 1,310 |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기부채증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기부채증감 | (5,732) | (3,866) | 2,116 | 2,863 | (70) |
| 자본금증감 | 707 | 541 | 700 | 1,241 | - |
| 잉여현금흐름 | 5,015 | 7,566 | 4,358 | 3,584 | 6,220 |

자료: Bloomberg, 하나증권

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2026년 1월 30일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 94.01% | 5.53% | 0.46% | 100% |

* 기준일: 2026년 1월 28일