SK 증권

2026-01-30

GLOBAL EQUITY

# Tesla(TSLA)

## 4Q25 Review: AI 및 로보틱스 컴퍼니로의 전환

Mobility. 윤혁진 / hjyoon2019@sks.co.kr / 3773-9025

**Signal: 4Q25 판매량은 감소했지만, 수익성은 개선**
**Key: 전기차 회사에서 AI 및 로보틱스 기업으로 전환**
**Step: 단기 실적보다는 휴머노이드와 자율주행의 내러티브가 중요**

### STOCK DATA

| | |
|---|---|
| 국가 | 미국 |
| 상장거래소 | NASDAQ |
| 결산 기준월 | 12 월 |
| 시가총액 (십억달러) | 1,435 |
| 시가총액 (조원) | 2,046 |
| 현재주가 (달러) | 431 |

### 주가 추이

### PER 추이 및 평균

### 4Q25 Review: 판매량 감소에도 빛난 수익성 개선

테슬라의 4 분기 매출액은 249.0 억 달러(-3.1% YoY), 영업이익은 14.1 억 달러(-11.0% YoY)를 기록해 시장 컨센서스를 상회했다. 차량 인도량은 418,227 대로 전년 대비 15.6% 감소하며 외형은 역성장 했으나, 에너지 발전 및 저장 부문 매출이 전년 대비 25.4% 급증하며 실적을 방어했다. 매출총이익률이 20.1%를 기록하며 2 년 내 최고치를 달성했고, 탄소 규제 크레딧을 제외한 자동차 부문 마진도 17.9%로 전분기 대비 2.5%p 개선됐다.

### 하드웨어 중심의 자동차 제조사에서 AI 및 로보틱스 기업으로 전환

Model S 와 X 의 생산을 1Q26 을 끝으로 중단하고, **프리몬트 공장의 해당 라인을 옵티머스 전용 생산 기지로 전환할 예정**이다. 또한, **사이버캡(Cybercab)의 생산이 26 년 4 월부터 시작될 예정**이며, 오스틴에서는 **안전 요원 없는 완전 무인 주행(Unsupervised FSD) 서비스가 유료로 운행**되고 있음을 확인했다.

테슬라는 26 년을 AI 인프라 및 생산 능력 확장의 해로 정의하며 CAPEX 가 200 억 달러를 초과할 것이 밝혔다. 이는 사이버캡, 세미 트럭, 옵티머스, 그리고 **자체 칩 생산을 위한 테라 팹(Terafab) 건설** 등에 투입될 예정이며, xAI 에도 투자를 결정했다. 당장의 차량 판매 성장률 둔화와 FSD 의 구독 모델 전환에 따른 단기적 매출 인식 지연은 리스크 요인이나, 에너지 사업의 폭발적 성장과 로보택시 비즈니스의 구체화는 밸류에이션 리레이팅의 근거가 된다. 현재 주가는 단기 실적보다는 휴머노이드와 자율주행이라는 장기 비전의 현실화 속도에 연동될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 백만달러 | 53,823 | 81,462 | 96,773 | 97,690 | 94,827 | 106,592 |
| 영업이익 | 백만달러 | 6,469 | 13,832 | 8,891 | 7,171 | 4,917 | 6,796 |
| 순이익(지배주주) | 백만달러 | 5,519 | 12,556 | 14,997 | 7,091 | 3,794 | 6,039 |
| EPS | 달러 | 1.9 | 4.0 | 4.7 | 2.2 | 1.1 | 1.8 |
| PER | 배 | 217 | 34 | 96 | 196 | 358 | 199 |
| PBR | 배 | 36 | 9 | 13 | 18 | 17 | 17 |
| EV/EBITDA | 배 | 108 | 21 | 53 | 92 | 139 | 93 |
| ROE | % | 23 | 33 | 19 | 12 | 7 | 7 |

자료: Bloomberg, Consensus(26.1..1,29)

## 테슬라 4Q25 Review: 숫자보다 비전이 앞서는 구간

**4Q25 매출액 $249.0 억(-3.1%YoY, -11.4%QoQ**, 이하 YoY, QoQ 생략**), 영업이익 $14.1 억(-11.0%, -13.2%), OPM 5.7%로 실적 서프 기록**(자동차 부문 매출 -10.6%YoY, 에너지 사업부 매출 +25.4%YoY 증가)

- vs. 3Q25 매출액 $281.0 억 (+11.6%, +24.9%), 영업이익 $16.2 억 (-40.2%, +75.9%), OPM 5.8%
- 인도 기준 판매량은 418,227 대(-15.6%, -15.9%)로 시장 예상치 하회
  모델 3/Y 인도 대수는 406,585 대(-13.8%, -15.5%), 그 외 다른 모델은 11,642 대(-50.8%, -26.9%) 기록
- 모델 3/Y 생산량 422,652 대, 인도량 406,585 대로 분기 발생 재고량(생산-인도)은 +16,067 대로 재고 증가
- 차량 ASP(자동차사업 매출액/전체 인도량)은 $42,305(+5.9%, -0.8%) 기록. 21~22 년 가격 상승 이후 22 년 하반기부터 가격 하락 지속 중. 이는 고가 모델인 S/X 의 비중 축소에도 불구하고 지역별 믹스 개선 효과가 있었던 것으로 추정된다.
- 에너지 발전 및 저장 부문 매출이 $38.4 억(+25.4% YoY)을 기록하며 자동차 부문의 부진을 일부 상쇄했다.
- **수익성(Surprise):** 영업이익은 관세 비용이 $5 억 이상 발생했음에도 불구하고, 대당 원가 절감(COGS reduction)과 에너지 사업부의 이익 기여도 확대가 수익성을 견인

**테슬라 분기 실적 추이** (단위: USD mn)

| | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **전사 매출액** | **25,500** | **25,182** | **25,707** | **19,335** | **22,496** | **28,095** | **24,901** | **96,773** | **97,690** | **94,827** |
| 자동차 매출액 | 19,878 | 20,016 | 19,798 | 13,967 | 16,661 | 21,205 | **17,693** | 82,419 | 77,070 | **69,526** |
| Model S/X/3/Y 생산 | 410,831 | 469,796 | 459,445 | 362,615 | 410,244 | 447,450 | **434,358** | 1,845,985 | 1,773,443 | **1,654,667** |
| Model S/X/3/Y 판매 | 443,956 | 462,890 | 495,570 | 336,681 | 384,122 | 497,099 | **418,227** | 1,808,581 | 1,789,226 | **1,636,129** |
| 영업이익 | 1,605 | 2,717 | 1,583 | 399 | 923 | 1,624 | **1,409** | 8,891 | 7,076 | **4,355** |
| **영업이익률** | **6.3%** | **10.8%** | **6.2%** | **2.1%** | **4.1%** | **5.8%** | **5.7%** | **9.2%** | **7.2%** | **4.6%** |

자료: Tesla, SK 증권

## 컨퍼런스 콜 주요 내용 및 전략 변화

**① Model S/X 의 "명예로운 제대" (Honorable Discharge)**

• 일론 머스크는 Model S 와 X 의 생산을 26 년 1 분기에 종료한다고 공식 발표

• 프리몬트 공장의 S/X 생산 라인은 휴머노이드 로봇 **'옵티머스(Optimus)' 전용 생산 라인**으로 전환(목표 생산 능력은 연간 100 만 대 규모)

**② Cybercab 및 로보택시 업데이트**

• **Cybercab:** 스티어링 휠과 페달이 없는 2 인승 전용 차량으로, 26 년 4 월 생산 시작(SOP) 목표. 주당 50~60 시간 가동을 목표로 설계됨

• **Unsupervised FSD:** 텍사스 오스틴에서 안전 요원이나 추격 차량(Chase car) 없는 100% 무인 주행 서비스가 유료로 운행 중

• **FSD 구독 전환:** 4 분기부터 FSD 판매 방식을 일시불 구매 옵션을 축소하고 월 구독(Subscription) 모델로 완전 전환. 이는 단기적으로 이연 매출 인식에 따른 마진 압박 요인이 될 수 있으나, 장기적으로 안정적인 현금 흐름(Recurring Revenue)을 창출할 예정

**③ AI 인프라 및 자체 칩 생산 (Terafab)**

• **CAPEX 가이던스:** 26 년 설비 투자는 200 억 달러를 초과할 전망. 6 개의 신규 생산 라인(차량, 로봇, 배터리 등)과 AI 컴퓨팅 인프라 확장이 주된 이유

• **Terafab 구상:** 3~4 년 후 예상되는 칩 공급 부족과 지정학적 리스크에 대비해 미국 내에 로직/메모리 통합 생산 시설인 'Terafab' 건설을 계획 중

**④ xAI 투자 및 시너지**

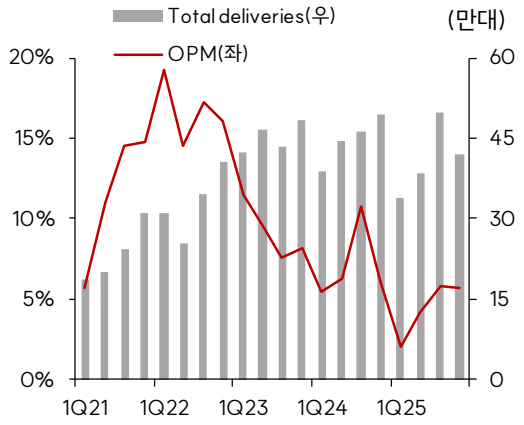
• 테슬라는 일론 머스크의 AI 스타트업 xAI 에 약 20 억 달러를 투자하기로 결정. xAI 의 LLM 인 'Grok'은 테슬라 차량 내 AI 비서 기능뿐 만 아니라, 향후 대규모 로보택시 플릿 관리 및 옵티머스 작업 지휘(Orchestra Conductor) 역할에 활용될 예정

**테슬라 지역별/모델별 생산능력 추이**

| Installed Annual Capacity | | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Automotive | | | | |
| California (Fremont) | Model S/X | 100,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 |
| | Model 3/Y | >550,000 | >550,000 | >550,000 | >550,000 | >550,000 | >550,000 | >550,000 |
| Shanghai | Model 3/Y | >950,000 | >950,000 | >950,000 | >950,000 | >950,000 | >950,000 | >950,000 |
| Berlin | Model Y | >375,000 | >375,000 | >375,000 | >375,000 | >375,000 | >375,000 | >375,000 |
| Texas | Model Y | >250,000 | >250,000 | >250,000 | >250,000 | >250,000 | >250,000 | >250,000 |
| | Cybertruck | >125,000 | >125,000 | >125,000 | >125,000 | >125,000 | >125,000 | >125,000 |
| | Cybercab | | | In development | Construction | Construction | Construction | Tooling |
| Nevada | Tesla Semi | Pilot production | Pilot production | Pilot production | Construction | Construction | Construction | Tooling |
| TBD | Roadster | In development | In development | In development | Design development | Design development | Design development | Design development |
| | | | | Energy Generation and Storage | | | | |
| California | Megapack | - | - | - | - | - | - | 40GWh |
| Nevada | Powerwall | - | - | - | - | - | - | >6GWh |
| Shanghai | Megapack | - | - | - | - | - | - | 40GWh |
| Texas | Megapack | - | - | - | - | - | - | Construction |
| | | | | Robotics | | | | |
| California | Optimus | - | - | - | - | - | - | Construction |

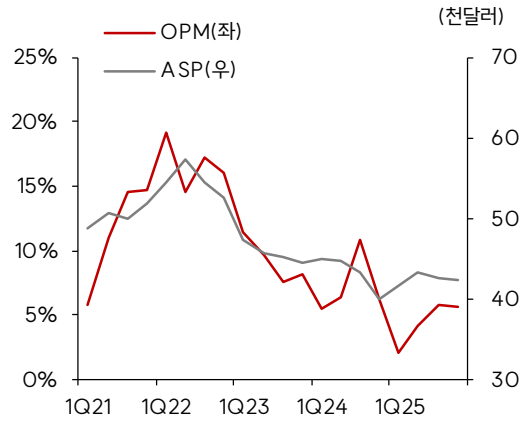
자료: Tesla, SK 증권

### 테슬라 판매량과 OPM 추이



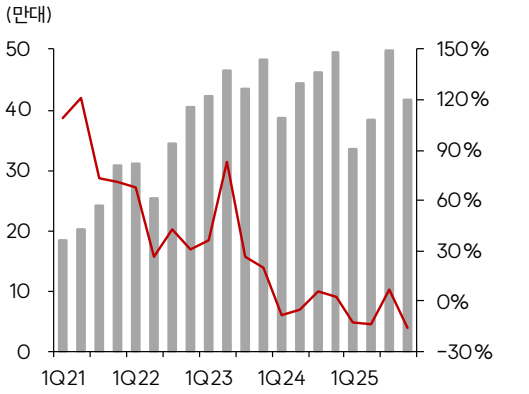

자료 : Tesla, SK 증권

### 테슬라 ASP 와 OPM 추이



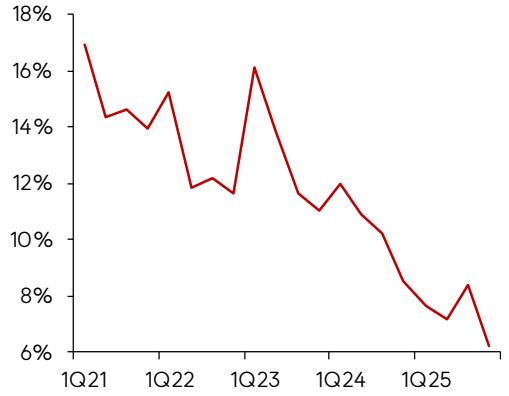

자료 : Tesla, SK 증권
주: ASP=자동차사업매출/판매량

### 테슬라 글로벌 판매량 및 성장률 추이



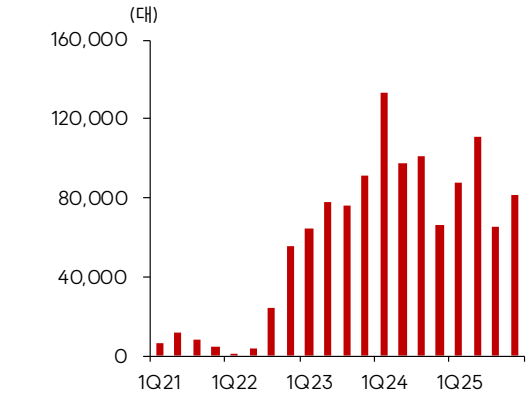

자료 : Tesla, SK 증권

### 테슬라 글로벌 EV 시장점유율



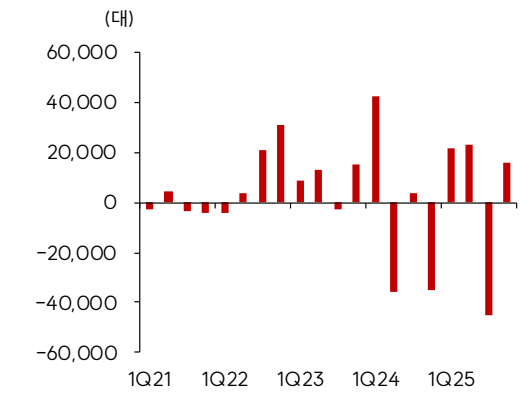

자료 : Tesla, SK 증권

### 테슬라 모델 3/Y 누적 재고량



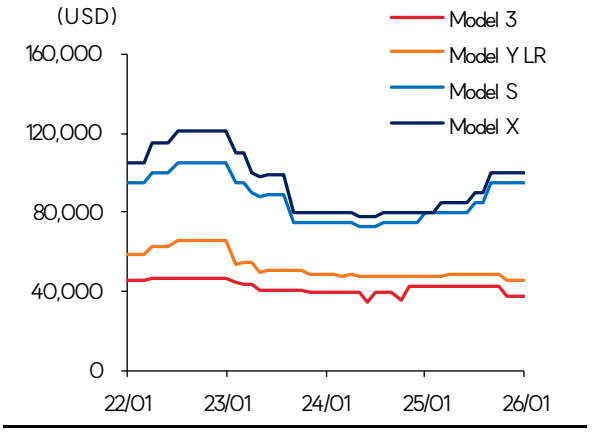

자료 : Tesla, SK 증권
주: 누적재고량은 단순 생산량-인도량 수치

### 테슬라 모델 3/Y 분기 발생 재고량



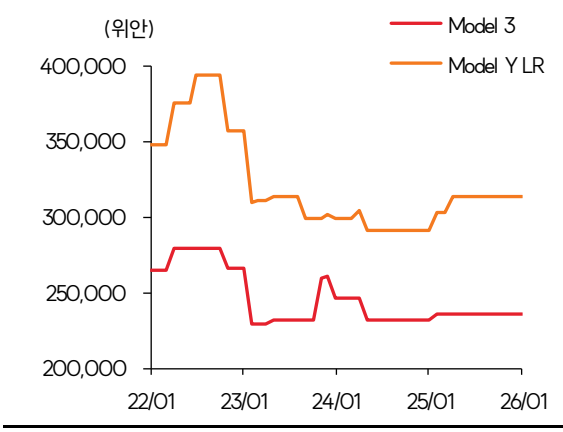

자료 : Tesla, SK 증권
주: 분기발생 재고량은 단순 생산량-인도량 수치

### 테슬라 주요제품 판매가격 추이



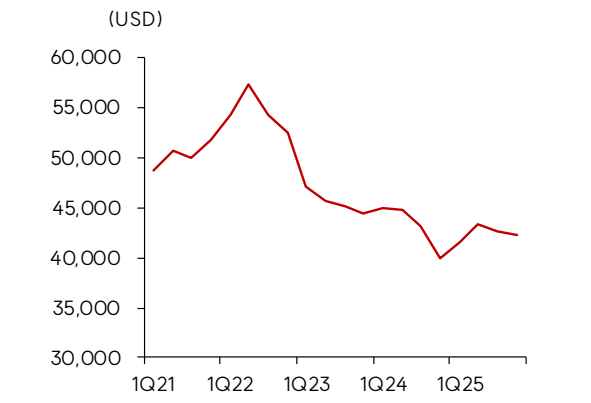

자료 : Tesla, SK 증권

### 테슬라 모델 3/Y 중국 판매가격 추이



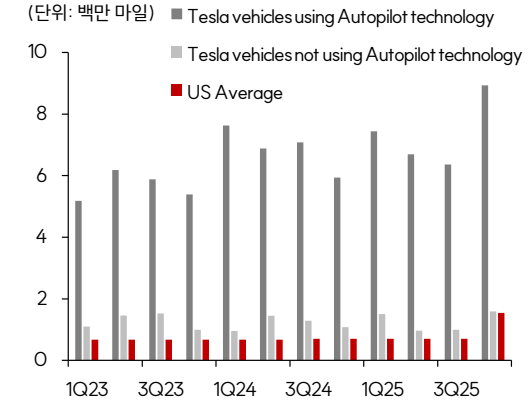

자료 : Tesla, SK 증권

### 테슬라 글로벌 ASP 추이




자료 : Tesla, SK 증권
주: ASP=자동차사업매출/판매량

### 테슬라 각 상황별 1회의 사고당 평균 주행 거리




자료 : Tesla, SK 증권

## COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도