테슬라 (TSLA)

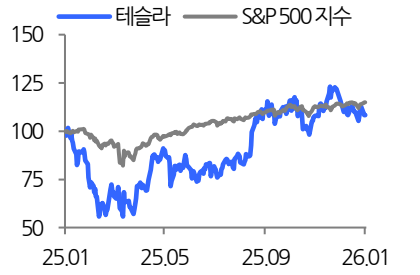
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

모델 S·X의 퇴장, 성장 서사의 전환점

컨센서스 TP	USD 405.65
현재주가(1/28)	USD 431.46
상승여력	-6.0%
산업분류	자유소비재
S&P 500(1/28)	6,978.0
시가총액(백만USD)	1,434,957.9
유통주식수(백만)	3,326
52주 최고가/최저가	498.83/214.25
일평균 거래량(3M)	75,076,904
주요주주 지분율	
일론머스크	12.42%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.2	-6.3	32.5
상대주가(%p)	-9.8	-7.5	21.3

최근 12개월 주가수익률



주: 2025.01=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

4Q25 실적 및 가이던스

- 4Q25 매출은 $249억으로 연간 기준 $948억을 기록하며, 사상 최초 YoY 3% 감소
- 4분기 순이익은 $8.4억(YoY -61%), 연간 기준으로는 $38억(YoY -46%)
- 2분기부터 모델 S, X 생산을 중단하고, 옵티머스 중심으로 생산 라인 재배치 예정
- '26년 CAPEX는 6개 공장에 대한 투자 확대, xAI 투자 등으로 $200억 상회할 전망

투자포인트 및 결론

- **FSD:** 사업 구조 전환의 핵심 축으로 부상. 월 $99의 구독 모델을 본격화하며 차량 판매 중심 구조에서 소프트웨어 기반 반복 수익 모델로 전환. Model S·X 생산 중단 결정은 단순한 라인업 조정이 아닌, 하드웨어 중심 성장 전략에서 벗어나 자율주행·소프트웨어 중심 기업으로 재편하겠다는 전략적 결단으로 해석되며, 중장기 수익성 개선 방향성은 긍정적
- **로보택시:** 사이버캡 4월부터 생산할 계획이라고 밝혔으나, 실제 양산 여부와 속도는 추가 확인 필요. 한편 오스틴에서의 완전 자율주행 테스트는 기술 검증 측면에서 의미가 있으나, 상업적 성과를 논하기에는 아직 이른 단계로 해석
- **휴머노이드 로봇:** 중장기 옵션 가치로 유지. 3세대 공개 및 생산 확대가 예상되나, 프레몬트 공장 신규 공급망 구축 과정에서 생산 속도와 상업화 일정은 관전 포인트

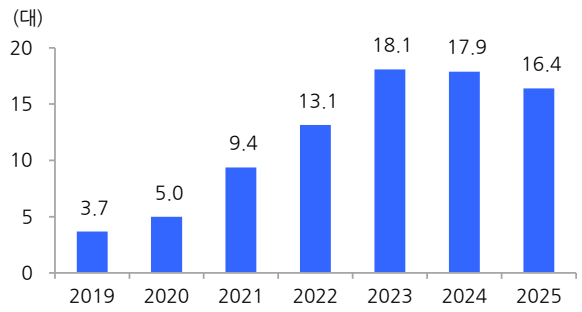
주가전망 및 Valuation

- 자동차 부문 부진은 이미 주가에 상당 부분 반영되어 있으며, 현 밸류에이션은 미래 사업 기대감에 기반해 형성된 수준. Model S·X 생산 중단 및 FSD 유료 구독 전환은 중장기 수익 구조 개선을 우선한 전략적 선택으로, 단기적 실적 부담에도 불구하고 멀티플 하단을 지지할 전망
- 다만, 로보택시 및 FSD의 상업적 성과가 가시화되기 전까지 의미 있는 리레이팅은 제한적일 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

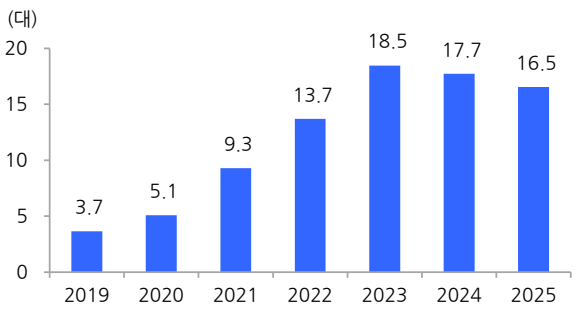
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	97,690	7,076	7,091	13,944	2.04	-52.85	184.03	17.81	91.55	10.46	0.00
FY 2025	94,827	4,355	3,794	10,503	1.08	-47.06	372.93	18.21	139.08	4.89	0.00
FY 2026E	106,658	6,781	6,067	14,995	1.75	30.90	198.55	16.54	93.48	7.21	0.00
FY 2027E	125,504	10,026	8,660	19,267	2.39	33.36	148.88	15.13	72.75	8.54	0.00

<그림1> 연간 인도량 추이



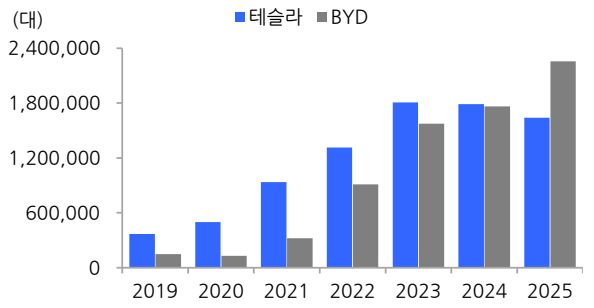
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 연간 생산량 추이



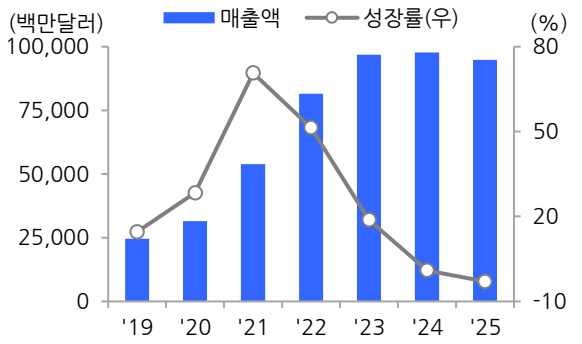
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 테슬라 VS BYD 연간 인도량 비교



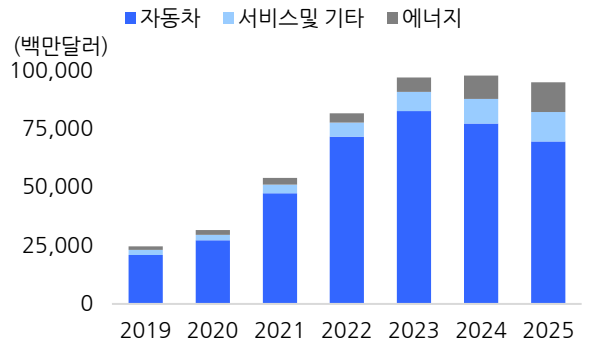
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 연간 매출 및 매출 성장률



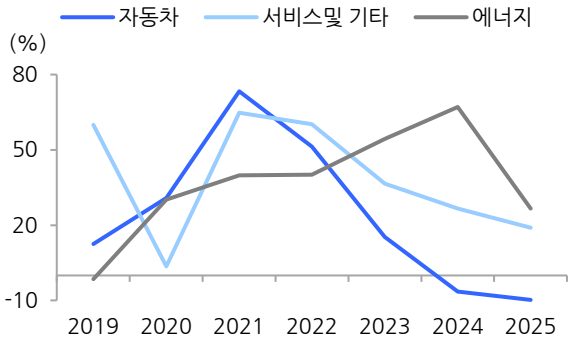
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 연간 사업부문별 매출액



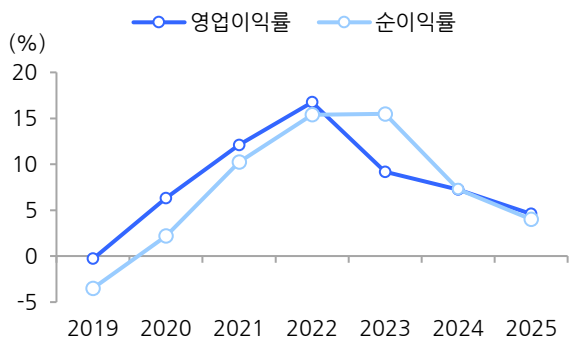
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 사업 부문별 매출 성장률



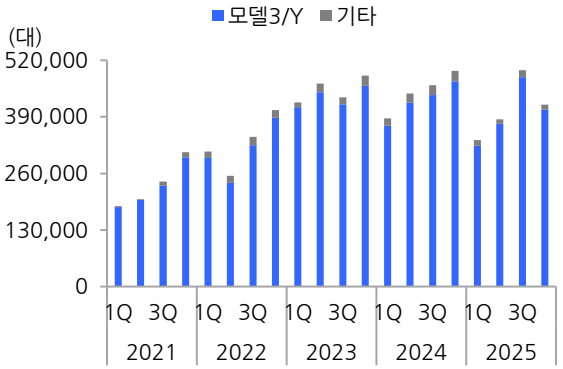
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 영업이익률 및 순이익률



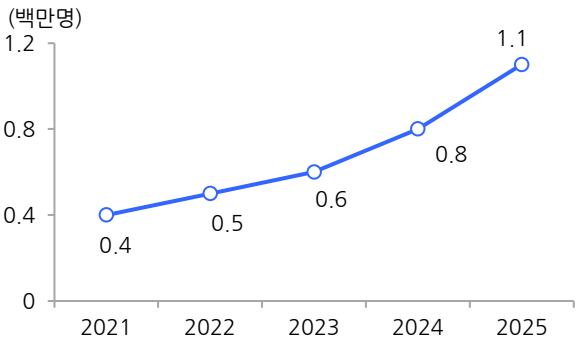
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 모델별 인도량 추이



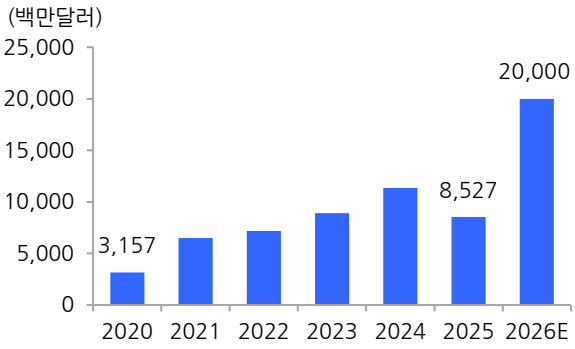
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림9> FSD 유료 구독 비중



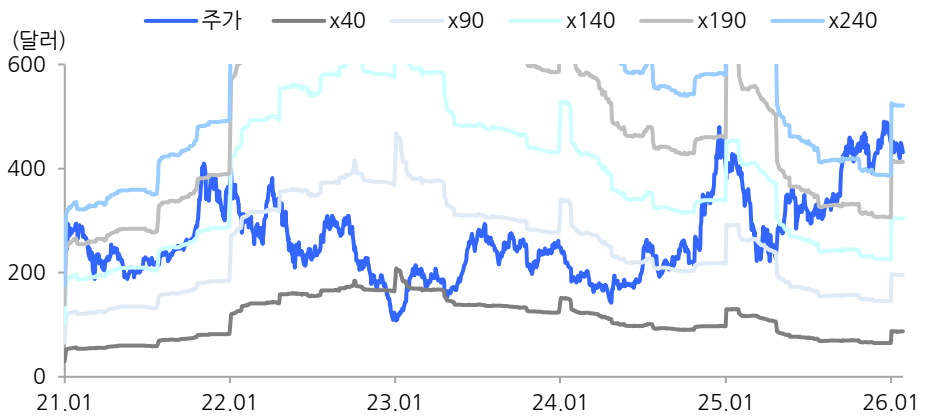
자료: Tesla, 현대차증권

<그림10> 연간 CAPEX 추이 및 전망



자료: Tesla, 현대차증권

<그림11> 12M Fwd P/E



자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위: 백만달러)

손익계산서	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	53,823	81,462	96,773	97,690	94,827
자동차	47,232	71,462	82,419	77,070	69,526
에너지	2,789	3,909	6,035	10,086	12,771
서비스 및 기타	3,802	6,091	8,319	10,534	12,530
매출원가	40,217	60,609	79,113	80,240	77,733
매출원가율(%)	74.7	74.4	81.8	82.1	82.0
매출총이익	13,606	20,853	17,660	17,450	17,094
매출총이익률(%)	25.3	25.6	18.2	17.9	18.0
영업비용	7,083	7,197	8,769	10,374	12,739
연구개발비	2,593	3,075	3,969	4,540	6,411
판매일반관리비	4,517	3,946	4,800	5,150	5,834
기타	-27	176	0	684	494
영업이익	6,523	13,656	8,891	7,076	4,355
영업이익률(%)	12.1	16.8	9.2	7.2	4.6
영업외손익	180	-63	-1,082	-1,914	-923
세전이익	6,343	13,719	9,973	8,990	5,278
법인세비용	699	1,132	-5,001	1,837	1,423
당기순이익	5,519	12,556	14,997	7,091	3,794
당기순이익률(%)	10.3	15.4	15.5	7.3	4.0

(단위: %)

전년 대비 성장성	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	70.7	51.4	18.8	0.9	-2.9
자동차	73.4	51.3	15.3	-6.5	-9.8
에너지	39.9	40.2	54.4	67.1	26.6
서비스 및 기타	64.9	60.2	36.6	26.6	18.9
매출원가	61.5	50.7	30.5	1.4	-3.1
매출총이익	105.2	53.3	-15.3	-1.2	-2.0
영업이익	227.1	109.4	-34.9	-20.4	-38.5
세전이익	449.7	116.3	-27.3	-9.9	-41.3
당기순이익	699.9	127.5	19.4	-52.7	-46.5

(단위: %)

매출 대비 비중	2021	2022	2023	2024	2025
사업별					
자동차	87.8	87.7	85.2	78.9	73.3
에너지	7.1	7.5	8.6	10.8	13.5
서비스 및 기타	5.2	4.8	6.2	10.3	13.2

(단위: 백만달러)

재무상태표	2021	2022	2023	2024	2025
자산총계	62,131	82,338	106,618	122,070	137,806
현금 및 현금등가물	17,576	16,253	16,398	16,139	16,513
단기투자자산	131	5,932	12,696	20,424	27,546
외상매출	1,913	2,952	3,508	4,418	4,576
재고자산	5,757	12,839	13,626	12,017	12,392
선지급비용(단기)	1,723	2,941	3,388	5,362	7,615
기타 비유동자산	5,414	9,228	10,520	9,796	5,045
부채총계	30,548	36,440	43,009	48,390	54,941
매입채무	10,025	15,255	14,431	12,474	13,371
미지급비용	5,719	7,142	8,204	9,730	13,279
선수수익	1,447	1,747	2,864	3,168	3,424
유동성 장기부채	1,589	1,502	2,373	2,456	1,640
장기채무	5,245	1,597	2,857	5,757	6,736
장기선수금	2,052	2,804	3,251	3,317	3,631
기타 고정 부채	3,546	5,330	8,153	10,495	12,860
자본총계	31,583	45,898	63,609	73,680	82,865
보통주 자본금	0	3	3	3	3
주식발행초과금	0	32,177	34,892	38,371	42,770
공정가치 측정 금융	54	-361	-143	-670	361
이익잉여금	331	12,885	27,882	35,209	39,003

(단위: 백만달러)

현금흐름표	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	11,497	14,724	13,256	14,923	14,747
투자활동 현금흐름	-7,868	-11,973	-15,584	-18,787	-15,478
재무활동 현금흐름	-5,203	-3,527	2,589	3,853	1,139

(단위: 달러,%, 배)

주요 지표	2021	2022	2023	2024	2025
EPS	1.63	3.62	4.30	2.04	1.08
EPS 증가율(%)	665.6	121.6	18.8	-52.6	-47.1
P/E	217.4	33.7	95.6	184.0	372.93
EBIT(백만달러)	6,523	13,656	8,891	7,076	4,355
EBITDA(백만달러)	10,061	18,201	14,711	13,944	10,503
EBITDA 마진(%)	18.7	22.3	15.2	14.3	11.1
EV/EBITDA	107.8	20.6	52.5	91.6	139.08
주당 배당	-	-	-	-	-
잉여현금흐름(백만달러	5,015	7,566	4,358	3,584	6,220

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.