GLOBAL
EQUITY

2026. 2. 2.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

테슬라 (TSLA US)

일론 제국의 입장권이 될 가능성

- 6월에 스페이스X 상장을 앞두고, 스페이스X와 xAI의 합병 가능성 제기. 이후 스페이스X 주식과 테슬라도 합병 추진 가능성.
- 두 가지가 모두 성사되면, 1) 일론은 통합 제국의 지분율 25% 이상 보유 가능, 2) 테슬라 주식은 스페이스X로 교환 가능성, 3)각 회사 간 이해 충돌 우려 해소 가능.
- 스페이스X와 xAI의 합병과 스페이스X상장은 테슬라의 주가에 긍정적, 반면 스페이스X와 테슬라와의 합병 가능성은 합병 비율에 따라 평가가 달라질 전망.

WHAT'S THE STORY?

스페이스X 상장, 사우디 아람코 가치를 넘어설 가능성: 상반기 최대 이벤트.

- **스페이스X 가치:** 언론 보도상 비상장 상태에서 약 8천억 달러 가치 추정. 2025년에 80억 달러의 영업이익 달성. 상장 시 최대 1.5조 달러 기업 가치 예상. 이는 2019년 12월에 상장한 사우디 아람코의 기업 가치(1.7조 달러)에 육박.
- **스페이스X와 xAI 합병 가능성:** 해외 언론에 스페이스X와 xAI가 주식 교환 방식을 통한 합병 가능성 제기. 1)이에 대한 일론의 반응도 사실상 인정. 2)2026년 1월 21일에 네바다주에 K2 Merger Sub Inc와 K2Merger Sub2 LLC라는 법인이 등록되었고, 이 법인의 등기이사가 스페이스X의 CFO인 브렛존슨.
- **스페이스X와 xAI의 합병 시너지:** 1월 말에 진행된 xAI의 시리즈 E에서, xAI의 가치는 2.3~2.5천억 달러로 평가. 2025년 말 1.5천억 달러에서 2달 만에 60% 상승. 합병 후 상장 시 기업 가치는 1.5조 달러 초과도 가능.

  합병의 내러티브는 스페이스X의 스타링크(위성망), 우주 데이터센터와 xAI의 소프트웨어를 결합하여 지구상의 물리적 제약이나 규제로부터 자유로운 글로벌 AI 네트워크 구축 목표.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025	2026E
매출액 (십억원)	96,773	97,690	94,827	105,029
영업이익 (십억원)	8,891	7,076	4,355	6,396
순이익 (십억원)	14,997	7,091	3,794	6,899
EPS (adj) (원)	4.3	2.0	1.1	2.1
EPS (adj) growth (%)	18.8	(52.6)	(47.1)	1.5
EBITDA margin (%)	15.2	15.0	11.7	14.1
ROE (%)	27.9	10.5	4.9	6.8
P/E (adj) (배)	95.6	184.0	372.9	207.8
P/B (배)	12.6	17.8	18.2	16.7
EV/EBITDA (배)	52.5	91.6	139.1	106.7
Dividend yield (%)	-	-	-	-

자료: 테슬라, 삼성증권 추정

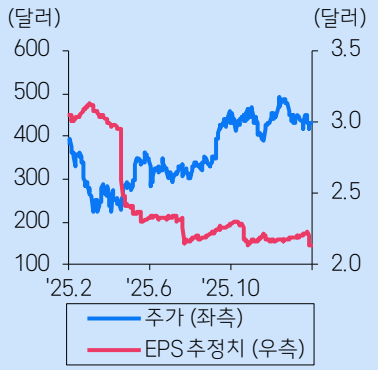
▶ 종목 정보

현재주가	430.41 USD
블룸버그 평균목표주가	414.2 USD
시가총액 (달러)	1615.1 십억 달러
시가총액 (원)	2343.2 조원
Shares (float)	3336 백만주 (88.9%)
52주 최저/최고	214.3 / 498.8 달러
90일-평균거래대금	32.8 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
테슬라 (%)	-4.3	42.2	6.4
Nasdaq 대비 (%pts)	-5.3	28.6	-13.2

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

스페이스X와 테슬라 합병 가능성: 스페이스X 상장을 전후하여, 테슬라와의 합병도 추진 가능성.

- **테슬라 주주, 스페이스X 또는 통합 지주사의 주식으로 교환 가능성:** 6월 상장 전후하여 교환 비율 확정 예상. 다만, 스페이스X에 대한 평가가 높아질 수록, 테슬라 주주 가치는 희석 가능성 있음.
- **우주부터 시장까지 수직 통합된 AI Giant:** 스페이스X는 스타링크와 우주 데이터센서 – xAI는 그록을 통한 월드 모델 구축- 테슬라는 현실 세계의 데이터셋 축적과 휴머노이드 로봇 기업.
- **일론 머스크의 통합 제국 탄생:** 현재 테슬라에 대한 지분율은 13~20%, 스페이스X의 지분율은 약 40%, xAI의 지분율은 50% 이상. 3사 합병 시 일론의 지분율은 25%~30%로, 일론이 원하는 지분율을 갖추게 됨. 로봇 등 AI 사업을 안정적으로 진행하기 위해서는 최소 25%의 지분율을 요구.
- **테슬라 장기 주주에 대한 보답과 이해 충돌 우려 해결 가능:** 1)일론 머스크는 테슬라 장기 주주에게 스페이스X 주식을 살 수 있는 권리를 주고 싶다는 의견을 여러 차례 표명. 2)일론 머스크는 여러 회사를 동시에 운영하고 있어, 주의 분산에 대한 이슈가 컸고, 회사 간 자원 이동에 대한 우려도 제기되어 왔음.
- **테슬라 주가, 스페이스X 상장 시기까지 상승 가능성:** 1)테슬라는 xAI에 20억 달러를 투자한 상태로, xAI와 스페이스X 합병으로, 스페이스X에 대한 지분을 보유하게 됨. 2)스페이스X와 테슬라 합병 추진 시 이를 성공시키기 위한 인센티브에 대한 기대.

스페이스X와 테슬라 합병의 리스크 요인: 주총에서 발행 주식 수의 과반수 찬성 필요. 신규 법인에 편입되면서, 테슬라 주주는 양도세 리스크.

- **리스크 요인 1) 주총 부결 가능성:** 네바다주(테슬라 법인 등록지) 법상 합병은 발행주식 총수의 과반수 찬성이 필요. 일론의 지분율은 최대 20%(2018년 스톡옵션 포함)로, 30%의 추가 찬성률 필요.

  '테슬라는 Physical AI 분야에서 독보적인 기업'이라는 가치 때문에 투자한 투자가들은 반대 가능성 있음. 주식 시장에서 복합 기업은 순수한 성격을 가진 기업 대비 디스카운트를 받음. 테슬라 주주는 독보적인 스페이스X와 합병은 원할 수 있으나, 대규모 데이터센터 투자(연간 150억 달러)가 진행 중인 xAI도 같이 합병되기 때문에, 테슬라의 Cashflow가 xAI로 투자될 가능성 높음.
- **2) 테슬라 주주, xAI에는 비우호적:** 2024년 6월에 팀스터스 연금과 개인 투자자 등이 일론 머스크가 테슬라의 이익을 희생시키면서 개인 회사인 xAI를 키웠다고 소송 진행 중. 테슬라의 핵심 AI 전문 인력(최소 11명이상)을 xAI로 빼돌렸으며, 테슬라용으로 주문한 수천 개의 엔비디아 GPU(H100) 배송지를 xAI로 변경하도록 직접 지시했다는 점을 지적. 또한 xAI가 테슬라의 AI 관련 데이터에 접근할 수 있다고 홍보하며, 수조원의 투자금을 모집했다는 의혹도 포함.

  2025년 11월에 열렸던 테슬라 주총에서, xAI에 대한 투자에 대해 기권표가 많아, 투자 건이 부결된 바 있음. 찬성(10.6억표), 반대(9.1억표), 기권표(4.7억표).
- **스페이스X 상장 전 진행 가능성:** 스페이스X가 상장사가 되면 테슬라와 동일하게 주총 승인 과정이 복잡해짐. 순수 우주 기업을 원했던 투자자도 우주 사업에 대한 실적이 전기차 사업 부진으로 훼손되는 것을 원하지 않을 가능성 높음. 1H26에는 스페이스X와 xAI와 합병 → 스페이스X와 테슬라 합병 공고 및 테슬라 주총 → 스페이스 X IPO 등 거대 이벤트가 진행될 전망.
- **결국 합병 비율이 가장 중요:** 테슬라 주주를 설득하기 위해서는 합병 비율을 테슬라에게 우호적으로 할 가능성 높음. 최소 1.0배 이상.

- **합병 성공 시 주식 양도세 발생 가능성:** 신규 합병 법인의 주식을 받게 됨. 한국 투자자의 경우 주식을 매도하지 않았지만, 세법상으로는 매도 후 매수로 간주되면서 차익에 대한 주식 양도세(22%) 발생 가능성. 주식 양도세 발생 시 이를 납부하기 위한 주식 매도로 주가 변동 가능성.

스페이스X와 xAI의 합병 보도에 대한 일론의 반응

자료: X

일론 머스크의 주요 기업

기업	일론 머스크 지분율	기업 가치 (십억 달러)	비고
테슬라	13~20%	1,620	스페이스X와 합병 시나리오 부상
스페이스X	40%	800	상장 시 1.5조 달러 이상
xAI	50% 이상	2.3~2.5	스페이스X와 합병 가능성 높음

자료: 언론 보도, 삼성증권

테슬라: 실적 요약

(백만 달러)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,759	21,461	24,578	31,536	53,823	81,462	96,773	97,690	94,827	106,658	125,504
매출총이익	2,222	4,042	4,069	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450	17,094	18,934	23,717
영업이익	-1,632.1	-388.1	-69.0	1,994.0	6,523.0	13,656.0	8,891.0	7,076.0	4,355.0	6,781.3	10,025.9
세전이익	-2,209.0	-1,004.7	-665.0	1,154.0	6,343.0	13,719.0	9,973.0	8,990.0	5,278.0	8,379.9	11,438.6
당기순이익	-1,961.4	-976.1	-862.0	721.0	5,519.0	12,556.0	14,997.0	7,091.0	3,794.0	6,067.2	8,660.3
이익률 (%)											
매출총이익	18.9	18.8	16.6	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9	18.0	17.8	18.9
영업이익	-13.9	-1.8	-0.3	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2	4.6	6.4	8.0
당기순이익	-16.7	-4.5	-3.5	2.3	10.3	15.4	15.5	7.3	4.0	5.7	6.9
총자산	28,655	29,740	34,309	52,148	62,131	82,338	106,618	122,070	137,806		
유동자산	6,571	8,306	12,103	26,717	27,100	40,917	49,616	58,360	68,642		
비유동자산	22,085	21,433	22,206	25,431	35,031	41,421	57,002	63,710	69,164		
현금성 자산	3,368	3,686	6,268	19,384	17,576	16,253	16,398	16,139	?		
총부채	23,023	23,426	26,199	28,418	30,548	36,440	43,009	48,390	54,941		
유동부채	7,675	9,992	10,667	14,248	19,705	26,709	28,748	28,821	31,714		
비유동부채	15,348	13,434	15,532	14,170	10,843	9,731	14,261	19,569	23,227		
차입금	10,315	11,971	14,603	13,228	8,873	5,748	9,573	13,623	8,376		
영업현금흐름	-61	2,098	2,405	5,943	11,497	14,724	13,256	14,923	14,747		
투자현금흐름	-4,419	-2,337	-1,436	-3,132	-7,868	-11,973	-15,584	-18,787	-15,478		
Capex	-3,415	-2,101	-1,327	-3,157	-6,482	-7,158	-8,898	-11,339	-8,527	-10,656	-11,338
재무현금흐름	4,454	551	1,537	10,307	-5,386	-3,971	2,593	3,712	1,310		
FCF	-3,475	-3	1,078	2,786	5,015	7,566	4,358	3,584	6,220	3,820	5,441
Valuation (배)											
P/E	n/a	n/a	n/a	972.9	217.3	33.7	95.6	195.9	372.9	198.6	148.9
P/B	12.4	11.7	11.4	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8	18.2	16.5	15.1

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**53,823**	**81,462**	**96,773**	**97,690**	**94,827**
매출원가	40,217	60,609	79,113	80,240	77,733
매출총이익	**13,606**	**20,853**	**17,660**	**17,450**	**17,094**
판매관리비	4,517	3,946	4,800	5,150	5,834
R&D비용	2,593	3,075	3,969	4,540	6,411
기타영업비용	-27	176	0	684	494
EBITDA	**10,061**	**18,201**	**14,711**	**13,944**	**10,503**
유무형자산상각비	2,911	3,747	4,667	5,368	6,148
영업이익	**6,523**	**13,656**	**8,891**	**7,076**	**4,355**
영업외손실	180	-63	-1,082	-1,914	(923)
세전이익 (조정)	**6,289**	**13,719**	**9,973**	**8,990**	**5,278**
비경상손실	-54	176	0	684	562
세전이익 (GAAP)	**6,343**	**13,719**	**9,973**	**8,990**	**5,278**
법인세비용	699	1,132	-5,001	1,837	1,423
비지배지분귀속 순익	125	31	-23	62	61
당기순이익 (GAAP)	**5,519**	**12,556**	**14,997**	**7,091**	**3,794**
EPS (GAAP, 달러)	**1.9**	**4.0**	**4.7**	**2.2**	**1.1**
희석 EPS (달러)	**1.6**	**3.6**	**4.3**	**2.0**	**1.1**

재무상태표

12월 31일 기준 (억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**27,100**	**40,917**	**49,616**	**58,360**	**68,642**
현금 및 현금성자산	17,707	22,185	29,094	36,563	44,059
매출채권	1,913	2,952	3,508	4,418	4,576
재고자산	5,757	12,839	13,626	12,017	12,392
비유동자산 총계	**35,031**	**41,421**	**57,002**	**63,710**	**69,164**
순 유형자산	23,395	26,111	33,905	40,996	56,186
기타 비유동자산	11,636	15,310	23,097	22,714	12,978
자산 총계	**62,131**	**82,338**	**106,618**	**122,070**	**137,806**
유동부채 총계	**19,705**	**26,709**	**28,748**	**28,821**	**31,714**
매입채권	15,376	21,912	21,963	21,397	26,650
단기차입금	1,957	1,987	3,045	3,263	1,640
기타 유동부채	2,372	2,810	3,740	4,161	3,424
비유동부채 총계	**10,843**	**9,731**	**14,261**	**19,569**	**23,227**
장기차입금	6,916	3,761	6,528	10,360	6,736
기타 비유동부채	3,927	5,970	7,733	9,209	16,491
부채 총계	**30,548**	**36,440**	**43,009**	**48,390**	**54,941**
보통주자본금/주식발행초과금	29,804	32,180	34,895	38,374	n/a
이익잉여금	331	12,885	27,882	35,209	n/a
자본 총계	**31,583**	**45,898**	**63,609**	**73,680**	**82,865**
부채 및 자본 총계	**62,131**	**82,338**	**106,618**	**122,070**	**137,806**

현금흐름표

12월 31일 기준 (억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**11,497**	**14,724**	**13,256**	**14,923**	**14,747**
당기순이익	5,519	12,556	14,997	7,091	3,794
감가상각비 & 무형자산상각비	2,911	3,747	4,667	5,368	6,148
비현금항목	-380	112	-6,112	1,793	4,805
비현금 운전자본 변동	3,447	-1,691	-296	671	n/a
투자활동에서의 현금흐름	**-7,868**	**-11,973**	**-15,584**	**-18,787**	**(15,478)**
고정&무형자산 변동	-7,710	-6,231	-8,898	-11,339	(8,527)
인수&사업매각	-32	-5	-65	-3	0
기타	-126	-5,737	-6,621	-7,445	(6,951)
재무활동에서의 현금흐름	**-5,203**	**-3,527**	**2,589**	**3,853**	**1,139**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-5,732	-3,866	2,116	2,863	(70)
자본금의 증가(감소)	707	541	700	1,241	0
기타	-178	-202	-227	-251	1,209
현금증감	-1,757	-1,220	265	-152	579
기초현금	19,901	18,144	16,924	17,189	70,606
기말현금	17,576	16,253	16,398	16,139	n/a
Free cash flow	**5,015**	**7,566**	**4,358**	**3,584**	**6,220**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	70.7	51.4	18.8	0.9	(2.9)
영업이익	227.1	109.4	-34.9	-20.4	(38.5)
순이익	665.5	127.5	19.4	-52.7	(46.5)
희석 EPS	665.6	121.6	18.8	-52.6	(47.1)
주당지표					
희석 EPS	1.6	3.6	4.3	2.0	1.1
BPS	9.7	14.1	19.7	22.7	24.7
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	217.3	33.7	95.6	184.0	372.9
P/B*	36.2	8.7	12.6	17.8	18.2
EV/EBITDA	107.8	20.6	52.5	91.6	139.1
비율 (%)					
ROE	21.0	33.5	27.9	10.5	4.9
ROA	9.7	17.4	15.9	6.2	2.9
ROIC	15.0	27.1	21.2	6.4	3.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA