GLOBAL EQUITY

2026. 2. 23.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

테슬라 (TSLA)

IR행사 Key Take-away: 주가 계절성이 반복될 가능성

- 2월 19일에 테슬라 시승 행사와 IR 미팅 실시. 주요 질문은 FSD, 로보택시, 반도체 팹을 포함한 Capex 계획, 스페이스X와 합병 가능성.
- 대규모 투자 시기 진입(2025년: 80억 달러 → 2026년: 200억 달러)과 스페이스X로 관심이 집중되면서, 테슬라 주가는 400달러 수준에서 횡보 중.
- 주요 기술 로드맵이 하반기로 지연 예상. 이에 따라 상반기 주가 부진, 하반기 주가 상승이 올해도 반복될 가능성.

WHAT'S THE STORY?

테슬라 IR 담당자(Abhinav Davuluri)와 그룹 미팅: 테슬라 IR팀 3년 경력. 그전에 인텔 엔지니어였으며, 반도체 애널리스트로 8년 근무.

- **FSD, 구독으로 넘어가는 중:** 2025년 말 기준으로 구독자는 1.1백만 명. 이 중 70%는 선불로 구매한 고객. 지역별로는 북미 고객이 대부분. 구독은 매출(월 99달러)과 영업이익으로 동시에 인식되면서, 수익성 기여도가 높아질 것.
- **중국 및 유럽에서 FSD 허용:** 중국은 올해 안에 허용될 것으로 예상. 유럽은 EU 전체 승인을 기다리기보다 파트너 국가인 네덜란드에서 먼저 승인을 받아 효능을 입증한 뒤 다른 국가로 확산시키는 전략.
- **로보택시 규제 완화 여부:** 최근 위원회에서 관련 법안이 통과되어 상하원으로 이동 중. 다만 정치적 변수로 일정은 불확실. 사이버 캡은 스티어링 휠과 페달이 없는데, 현재 연방 안전 기준(FMVSS)은 이런 설계의 차량 수에 제한을 두고 있음(연간 2,500대). 이 제한을 푸는 것도 연방 프레임워크의 중요한 부분.
- **옵티머스 3세대 공개 여부:** 중국에 기술 유출 등의 이슈로 공개 일정 미정.
- **스페이스X와 합병 여부:** 미래에 우주 데이터 센터나 위성 관련 협력이 필요할 때 합병 여부에 대해 이사회가 판단할 것. 다만, 2~3년간은 각 사의 비전에 집중 예상.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025	2026E
매출액 (십억원)	96,773	97,690	94,827	103,124
영업이익 (십억원)	8,891	7,076	4,355	5,994
순이익 (십억원)	14,997	7,091	3,794	6,730
EPS (adj) (원)	4.3	2.0	1.1	2.0
EPS (adj) growth (%)	18.8	(52.6)	(47.1)	(2.2)
EBITDA margin (%)	15.2	14.4	13.5	14.3
ROE (%)	27.9	10.5	4.9	6.5
P/E (adj) (배)	95.6	195.9	373.1	206.3
P/B (배)	12.6	17.8	20.5	15.8
EV/EBITDA (배)	52.5	91.6	135.2	102.2
Dividend yield (%)	-	-	-	-

자료: 테슬라, 삼성증권

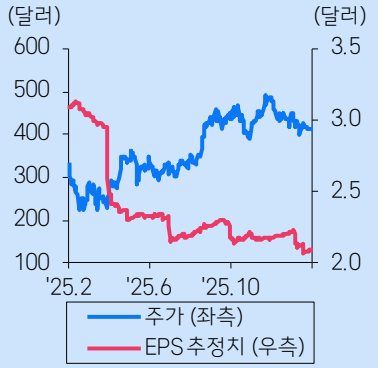
▶ 종목 정보

현재주가	411.82 USD
블룸버그 평균목표주가	419.3 USD
시가총액 (달러)	1545.3 십억 달러
시가총액 (원)	2230.7 조원
Shares (float)	3336 백만주 (88.9%)
52주 최저/최고	214.3 / 498.8 달러
90일-평균거래대금	29.8 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
테슬라 (%)	-8.4	21.1	21.9
Nasdaq 대비 (%pts)	-5.7	14.7	4.7

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

FSD 관련

Q1. 기존 하드웨어로 업그레이드되는 FSD 성능 구현이 가능한지? 지연 시간(latency) 문제는 없는지

A1: 현재 테슬라 차량에서 많은 고객은 그록(Grok)에 질문을 던지면 클라우드로 보내 처리하고 응답을 받는 음성 비서로만 사용. 그러나 주행 관련 동작에서는 어떤 종류의 지연 시간도 용납되지 않음. 그래서 현재 주행 시스템은 차량 제어 시스템과 완전히 분리. 제 생각에 시간이 지나면, 특히 물리적인 제어가 가능한 아키텍처를 통해 자동차와 관련된 동작 중 일부를 수행하게 될 것. 예를 들어 FSD 주행 중에 "테슬라, 저 주차 공간에 주차해줘"라거나, "입구 근처 주차 공간을 찾아줘"라는 명령을 내리는 식. 우리는 현재 차량 하드웨어가 그러한 소프트웨어를 실행하고 인간의 명령을 주행 솔루션에 통합할 능력이 충분하다고 예상.

애플 기기가 iOS 업데이트를 하듯, 오래된 아이폰은 최신 기능을 업데이트하기에 느려지는 시점이 오기 마련. 하지만 현재 차 안의 하드웨어는 추론 작업을 위한 맞춤형 프로세서를 갖추고 있으며, ARM 코어 CPU와 다양한 칩들이 탑재되어 있음. 대부분의 기본적인 태스크나 그록 요청은 실행 가능. 하지만 우리는 미래의 하드웨어인 AI5를 설계하면서, 이 칩이 단순히 주행 소프트웨어 이상의 기능을 수행할 것을 기대하고 있음.

Q2: 최근 FSD 구독률을 발표했는데, 지역별로 구분 가능한지?

A2: 활성 FSD 구독자 데이터에 따르면 총 110만 명. 이 중 약 70%는 8,000달러나 12,000달러를 내고 선불로 구매한 고객들. 이들은 차량 수명 동안 FSD 권한을 가지며, 현재 미국 등 일부 시장에서는 월간 구독 방식으로 전환 중.

선불 결제는 월간 구독보다 훨씬 오래전부터 존재. 월간 구독은 2023년경부터 시작되었으므로 선불 결제 비중이 높음. 하지만 2025년 초 새로운 아키텍처로 전환한 이후, 2025년 한 해 동안 월간 구독률이 두 배 이상 증가하는 등 선불 결제보다 훨씬 빠르게 성장. 이는 훌륭한 반복 수익원이 됨.

지역별로는 FSD가 실제로 사용 가능한 북미가 압도적이며, 유럽과 중국 등은 선불 결제 고객 중 아주 소수만이 포함. 소프트웨어가 사용 불가능한 지역에서는 구독 기능을 아예 제공하지 않으므로, 모든 구독자는 실제 활성 사용자.

Q3: FSD의 마진 기여도?

A3: 결국 소프트웨어이기 때문에 마진이 매우 높음. 회계 처리는 선불과 구독이 다름. 선불 8,000달러 중 약 70%는 즉시 매출로 잡히고 대부분 이익으로 반영. 월간 구독은 99달러이며 100% 매출로 인식. 물론 소프트웨어 개발을 위한 R&D와 운영 비용(OpEx)이 고려되어야 함. 감독 주행에서 비감독 주행으로 넘어가고, 로보택시로 확장되면 이 소프트웨어의 가치는 더 커질 것.

Q4: 한국 시장에서 모델3와 모델Y에 대한 FSD 서비스 출시 계획이 있는지?

A4: 현재 모델 S와 X에서는 가능하지만, 국가마다 규제 당국에 제출해야 하는 테스트 및 데이터 절차가 다름. 데이터가 적은 S와 X부터 시작하여 성능을 확인한 뒤 3와 Y로 확대할 계획. 일부 정부는 트림별(롱레인지, 퍼포먼스 등) 개별 승인을 요구하기도 하여 시간이 걸림. 하지만 우리가 인간보다 훨씬 안전하다는 것을 증명하면 이 절차들은 간소화될 것으로 확신. 미국에서도 개별 주 단위가 아닌 연방 차원의 프레임워크를 만들기 위해 노력 중.

Q5: 일시불에서 구독으로 전환될 때 발생하는 부정적 영향에 대한 내부 추정치는?

A5: 선불 결제가 줄어드는 것은 단기적으로 현금 흐름과 이익에 부정적인 영향을 미칠 수 있음 이번 실적 발표에서도 이를 자동차 마진의 하방 요인으로 언급. 하지만 월간 구독은 반복적이고 고정적인 수익이며, 소프트웨어가 좋아지고 로보택시가 확장됨에 따라 침투율이 증가할 것. 또한 가격은 고정된 것이 아니라 우리가 제공하는 가치에 따라 변할 것. 비감독 주행이 가능해지면 연간 1,200달러 이상의 가치를 할 것.

Q6: 중국과 유럽의 FSD 현황은?

A6: 중국은 규제 절차를 잘 진행 중이며, 올해 안에 승인을 받을 것으로 예상. 데이터 반출이 안 되기에 현지에 훈련용 컴퓨터를 배치. 유럽은 훨씬 복잡하고 지루한 절차를 요구. 그래서 EU 전체 승인을 기다리기보다 파트너 국가인 네덜란드에서 먼저 승인을 받아 효능을 입증한 뒤 다른 국가로 확산시키는 전략을 취하고 있음. 리튬 이온 배터리 도입 때처럼 규제 기관을 교육하고 설득하여 법을 바꾸는 과정을 겪고 있음.

Q7: 레모네이드 외에 보험 회사들이 FSD 소유주에게 할인을 제공하는지

A7: 일부 주에서 FSD 사용률을 보험료 산정에 반영 중. 미국 보험 산업을 계리 중심 구조로 실시간 데이터 반영 속도는 제한적. 캘리포니아 등 일부 주는 데이터 활용 규제 존재.

기존 보험사들이 너무 비싼 보험료를 책정해 우리가 직접 보험 서비스를 시작했음. 우리 보험은 안전하게 운전할수록 보험료가 낮아짐. 미국의 보험 산업은 여전히 낡은 데이터에 의존해 변화가 느리지만, 더 많은 데이터가 안전성을 입증하면 업계 전체가 변할 것.

반도체 팹 투자 관련

Q8: 반도체 팹에 직접 투자 가능성

A8: 우리는 공급업체의 부품이 합리적인 가격과 품질을 갖췄다면 이를 사용하는 데 문제가 없음. 그러나 미래의 성장 목표를 고려할 때 병목 현상이 우려. 로보택시와 옵티머스가 수백만, 수천만 대 생산되면 수억 개의 AI 칩이 필요. 삼성과 TSMC의 확장 계획만으로는 부족할 수 있어, 4680 배터리처럼 자체적인 공급 능력을 확보하려 함. 또한 지정학적 긴장을 고려해 삼성 오스틴 팹과 TSMC 아리조나 팹을 활용 중.

Q9: 반도체 투자 규모나 타이밍에 대해 더 공유 부탁

A9: 구체적인 수치는 어렵지만, 올해 200억 달러 이상의 자본 지출(Capex)에는 반도체 팹 투자가 포함되지 않았음. 다만 일론 머스크가 언급했듯 바로 거대한 빌딩을 짓기보다 파일럿 팹부터 시작할 것. 보통 선단 공정 팹 건설에 200억~300억 달러가 들지만, 우리는 이를 단계별로 나눌 것. 클린룸 구축에 시간이 오래 걸리므로 3년 후의 부족을 대비해 미리 생각해야 함. 삼성과는 매우 긴밀하게 협력 중이며 테일러 팹의 전용 용량 계약도 맺었음.

Capex 지출 증가

Q10: 올해 Capex가 급증. 어느 부분에 쓰이는지 용도 구분.

A10: 세 가지 주요 버킷으로 구분.

1)생산 라인: 세미 트럭 공장, 로보택시 라인, 첫 옵티머스 라인, 텍사스 리튬 정제소 등 올해는 평소보다 많은 6개 라인에 투자.

2)훈련용 컴퓨팅: 텍사스 코텍스(Cortex)의 GPU 훈련 용량을 두 배 이상 증가. GPU 자체 비용뿐만 아니라 건물 건축 비용도 포함.

3)자체 함대(Fleet): 초기 로보택시와 옵티머스는 테슬라가 직접 운영할 것. 효능이 증명되면 외부 자금 조달이나 개인 소유주가 참여하겠지만 초기엔 우리가 부담.

Q11: 수익은 줄어드는데 자본 지출 우선순위는 어떻게 되는지?

A11: 모든 항목이 중요. 하드웨어가 없으면 훈련할 데이터도 없기 때문. 우리는 영업 현금 흐름으로 투자를 충당하는 것이 철학이지만, 현재는 개발을 가속화하기 위해 400억 달러 이상의 현금 잔고를 활용해 더 공격적으로 지출하고 있음. 이 투자 기간이 얼마나 지속될지는 모르지만, 최대한 빨리 수익을 내는 단계로 가는 것이 목표.

Q12: Cortex 용량 증설이 옵티머스 훈련에 충분한지?

A12: 옵티머스는 자동차보다 훨씬 복잡. 자동차는 몇 가지 자유도뿐이지만 옵티머스는 손에만 22개의 자유도가 있음. 머스크는 옵티머스 훈련에 FSD보다 10배 많은 컴퓨팅이 필요. 그래서 AI 5 칩을 설계하는 데 많은 시간을 쓰고 있으며, 이를 통해 훈련과 추론 모두를 더 효율적으로 처리하고자 함.

로보택시

Q13: 로보택시를 테슬라가 100% 소유하고 운영?

A13: 장기적으로는 아닐 것. 수백만 대의 차량을 우리 장부에 두는 것은 너무 비쌈. 도시별로 최소한의 기본 물량은 우리가 소유하겠지만, 나머지는 개인 소유주나 함대 운영자가 자신의 차량을 네트워크에 올려 수익을 나누는 방식이 될 것. 타 제조사(OEM)에 FSD를 라이선스 하는 방식도 열려 있음.
도시별 수익성, 인구 밀도에 따라 최적 구조가 다름. 초기에는 품질, 운영 통제 목적의 자사보유 플릿 중심으로 운영 전략. 단계적으로 자사 플릿 → 무감독 FSD 소비사 적용 → 소비자 네트워크 참여 순서 예상. 최종 구조는 반복적 실험과 수익성 검증을 통해 결정.

Q14: 세미 트럭(Semi)에 대한 계획은?

A14: 세미 트럭은 매우 중요. 대형 트럭은 차량 수의 한 자릿수 비율이지만 미국 배출량의 20%를 차지. 그동안 모델 Y 생산을 우선순위에 두느라 늦어졌지만 이제 본격적인 양산(연간 5만 대 목표)을 위해 투자 중. 펩시 같은 고객사들이 초기 물량을 사용 중이며, 내부 물류에 적극 활용 중. 자율주행이 적용되면 물류 비용을 획기적으로 낮출 것.

Q15: 웨이모(Waymo)나 우버(Uber)와의 경쟁?

A15: 테슬라가 원가나 시장 규모 측면에서 유리. 미국 내 연간 주행거리는 3.2조 마일이지만, 카셰어링 점유율은 한 자리 수에 불과. 테슬라의 비전 전용 기술 방식은 더 범용적이고 강건. 또한 비용 구조가 다름. 웨이모는 타사 차량에 값비싼 라이다 등을 장착하지만, 우리는 수직 계열화를 통해 차량 비용을 낮췄음. 로보택시 전용 모델인 사이버캡(Cybercab)은 마일당 30센트의 비용을 목표로 함. 이는 기존 차량 소유보다 저렴하여 사람들의 이동 습관을 바꿀 것.

Q16: 우버와 제휴 또는 인수를 하지 않는지?

A16: 웨이모의 사례를 보면 굳이 파트너십 없이도 서비스가 좋으면 시장 점유율을 가져올 수 있음. 모델 Y플릿 운영 시 비용은 장기적으로 마일당 약 0.5달러 수준. 기존 승차 공유 서비스는 소비자 기준 마일당 3~4달러 수준 구조. 사이버캡 차량은 원가를 글로벌 평균 차량 가격 이하로 낮추는 것이 목표. 장기적으로 마일당 약 0.3달러 수준 비용으로 낮출 수 있을 것. 우리는 이미 테슬라 차량이나 파워월을 소유한 거대한 고객 기반이 있으며, 이들에게 이메일 한 통으로 로보택시 서비스를 알릴 수 있음. 전환 비용이 거의 없기 때문에 더 저렴하고 좋은 경험을 제공하면 고객은 자연스럽게 우리에게 올 것.

Q16: 자율주행 규제(자율주행세 등) 업데이트?

A16: 현재는 주마다 규제가 달라 복잡. 연방 차원의 단일 표준이 만들어지면 배포가 빨라질 것. 최근 위원회에서 관련 법안이 통과되어 상하원으로 이동 중. 다만 정치적 변수로 일정은 불확실. 사이버캡은 스티어링 휠과 페달이 없는데, 현재 연방 안전 기준(FMVSS)은 이런 설계의 차량 수에 제한을 두고 있음(연간 2,500대). 이 제한을 푸는 것도 연방 프레임워크의 중요한 부분.

지배구조와 옵티머스

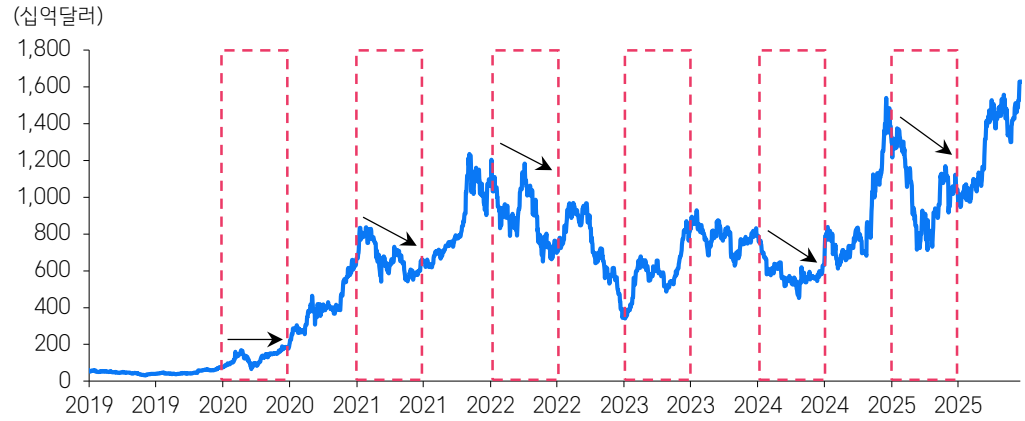
Q17: 스페이스X(SpaceX)나 xAI와의 합병 가능성이 있는지?

A17: 루머에 대해서는 알고 있음. 현재 두 회사와 매우 좋은 비즈니스 관계를 유지하고 있음. 기술 교류(예: 모델 Y의 알루미늄 합금 설계)도 활발. 미래에 우주 데이터 센터나 위성 관련 협력이 필요할 때 합병이 나을지, 개별 회사로 있는 것이 나을지는 이사회가 주주 이익에 따라 판단할 것. 다만, 향후 2~3년은 각 회사가 자본 지출이 크게 증가하는 시기이고, 기술 개발에 집중해야 하는 시기로, 합병 검토를 하기는 어려운 시기로 생각.

Q18: 3세대 옵티머스를 1분기에 공개하는지?

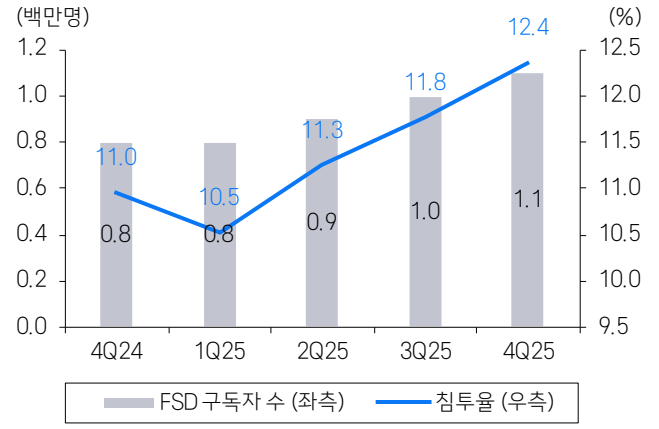
A18: 팀이 열심히 작업 중. 다만 중국 경쟁사들이 이유도 모른 채 우리의 디자인을 그대로 복사하는 경우가 많아 공개 시점을 신중하게 결정할 것. 머스크는 분기 말 전에 공개하라고 독려 중.
현재 구동 중인 AI4 칩은 몇 년 전 설계된 것임에도 훌륭한 성능을 내고 있음. AI5로 넘어가면 워크로드에 따라 최대 50배의 성능 향상이 있을 것이며, 이는 소프트웨어의 계단식 발전을 가져올 것.

테슬라 시가총액 추이: 상반기 부진과 하반기 반등



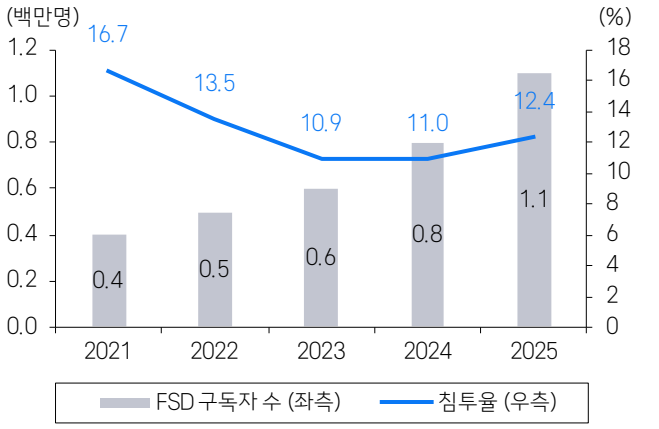
자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: FSD 구독자 수 (분기)



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: FSD 구독자 수 (연간)



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 실적 요약

(백만 달러)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,759	21,461	24,578	31,536	53,823	81,462	96,773	97,690	94,827	103,124	120,184
매출총이익	2,222	4,042	4,069	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450	17,094	18,649	23,140
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	5,994.4	8,984.8
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	7,566.4	10,470.5
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	5,144.7	7,292.1
이익률 (%)											
매출총이익	18.9	18.8	16.6	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9	18.0	18.1	19.3
영업이익	-13.9	-1.8	-0.3	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2	4.6	5.8	7.5
당기순이익	-16.7	-4.5	-3.5	2.3	10.3	15.4	15.5	7.3	4.0	5.0	6.1
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	16,513		
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	14,719		
영업 현금흐름	-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	-17,596	-16,262
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	-3,490	1,310
Valuation (배)											
P/E	n/a	n/a	n/a	972.9	217.3	33.7	95.6	195.9	373.1	206.3	154.5
P/B	12.4	11.7	11.4	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8	20.5	15.8	14.5

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**31,536**	**53,823**	**81,462**	**96,773**	**97,690**
매출원가	24,906	40,217	60,609	79,113	80,240
매출총이익	**6,630**	**13,606**	**20,853**	**17,660**	**17,450**
판매관리비	3,145	4,517	3,946	4,800	5,150
R&D비용	1,491	2,593	3,075	3,969	4,540
기타영업비용	0	-27	176	0	684
EBITDA	**4,767**	**10,061**	**18,201**	**14,711**	**13,944**
유무형자산상각비	2,322	2,911	3,747	4,667	5,368
영업이익	**1,994**	**6,523**	**13,656**	**8,891**	**7,076**
영업외손실	840	180	-63	-1,082	-1,914
세전이익 (조정)	**1,271**	**6,289**	**13,719**	**9,973**	**8,990**
비경상손실	117	-54	176	0	684
세전이익 (GAAP)	**1,154**	**6,343**	**13,719**	**9,973**	**8,990**
법인세비용	292	699	1,132	-5,001	1,837
비지배지분귀속 순익	141	125	31	-23	62
당기순이익 (GAAP)	**721**	**5,519**	**12,556**	**14,997**	**7,091**
EPS (GAAP, 달러)	**0.2**	**1.9**	**4.0**	**4.7**	**2.2**
희석 EPS (달러)	**0.2**	**1.6**	**3.6**	**4.3**	**2.0**

재무상태표

12월 31일 기준 (억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	**26,717**	**27,100**	**40,917**	**49,616**	**58,360**
현금 및 현금성자산	19,384	17,707	22,185	29,094	36,563
매출채권	1,886	1,913	2,952	3,508	4,418
재고자산	4,101	5,757	12,839	13,626	12,017
비유동자산 총계	**25,431**	**35,031**	**41,421**	**57,002**	**63,710**
순 유형자산	14,305	23,395	26,111	33,905	40,996
기타 비유동자산	11,126	11,636	15,310	23,097	22,714
자산 총계	52,148	62,131	82,338	106,618	122,070
유동부채 총계	**14,248**	**19,705**	**26,709**	**28,748**	**28,821**
매입채권	9,620	15,376	21,912	21,963	21,397
단기차입금	2,418	1,957	1,987	3,045	3,263
기타 유동부채	2,210	2,372	2,810	3,740	4,161
비유동부채 총계	**14,170**	**10,843**	**9,731**	**14,261**	**19,569**
장기차입금	10,810	6,916	3,761	6,528	10,360
기타 비유동부채	3,360	3,927	5,970	7,733	9,209
부채 총계	**28,418**	**30,548**	**36,440**	**43,009**	**48,390**
보통주자본금/주식발행초과금	27,261	29,804	32,180	34,895	38,374
이익잉여금	-5,399	331	12,885	27,882	35,209
자본 총계	**23,730**	**31,583**	**45,898**	**63,609**	**73,680**
부채 및 자본 총계	**52,148**	**62,131**	**82,338**	**106,618**	**122,070**

현금흐름표

12월 31일 기준 (억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**5,943**	**11,497**	**14,724**	**13,256**	**14,923**
당기순이익	721	5,519	12,556	14,997	7,091
감가상각비 & 무형자산상각비	2,322	2,911	3,747	4,667	5,368
비현금항목	1,795	-380	112	-6,112	1,793
비현금 운전자본 변동	1,105	3,447	-1,691	-296	671
투자활동에서의 현금흐름	**-3,132**	**-7,868**	**-11,973**	**-15,584**	**-18,787**
고정&무형자산 변동	-3,167	-7,710	-6,231	-8,898	-11,339
인수&사업매각	-75	-32	-5	-65	-3
기타	110	-126	-5,737	-6,621	-7,445
재무활동에서의 현금흐름	**9,973**	**-5,203**	**-3,527**	**2,589**	**3,853**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-2,488	-5,732	-3,866	2,116	2,863
자본금의 증가(감소)	12,686	707	541	700	1,241
기타	-225	-178	-202	-227	-251
현금증감	13,118	-1,757	-1,220	265	-152
기초현금	6,783	19,901	18,144	16,924	17,189
기말현금	19,384	17,576	16,253	16,398	16,139
Free cash flow	**2,786**	**5,015**	**7,566**	**4,358**	**3,584**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	28.3	70.7	51.4	18.8	0.9
영업이익	-2,989.9	227.1	109.4	-34.9	-20.4
순이익	-183.6	665.5	127.5	19.4	-52.7
희석 EPS	-165.7	665.6	121.6	18.8	-52.6
주당지표					
희석 EPS	0.2	1.6	3.6	4.3	2.0
BPS	7.7	9.7	14.1	19.7	22.7
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	972.9	217.3	33.7	95.6	184.0
P/B*	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8
EV/EBITDA	141.1	107.8	20.6	52.5	91.6
비율 (%)					
ROE	4.8	21.0	33.5	27.9	10.5
ROA	1.7	9.7	17.4	15.9	6.2
ROIC	4.9	15.0	27.1	21.2	6.4
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 2월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 20일 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