WEDBUSH ×

2026년 4월 3일 | Global Equity

Telsa (TSLA)

단기 실적 압박 vs AI 기반 구조적 성장
- Underwhelming Start for FY26 Deliveries: All Eyes Remain on AI

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	$600.00
CP(4.2)	$360.59

Company Information

Market Cap (M)	$1,394,966
Enterprise Value (M)	$1,638,145
Shares Outst (M)	3,539.0
52-Week Range	$214.25 - $498.83

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2025A	2026E	2027E
Q1	Mar	19,335.0A	23,791.5E	28,412.4E
Q2	Jun	22,496.0A	26,354.9E	30,675.5E
Q3	Sep	28,095.0A	28,901.2E	31,551.6E
Q4	Dec	24,901.0A	29,643.2E	33,580.9E
YEAR*		94,827.0A	108,690.8E	124,220.3E

EPS (in $)

FYE	Dec	2025A	2026E	2027E
Q1	Mar	0.27A	0.25E	0.34E
Q2	Jun	0.40A	0.38E	0.61E
Q3	Sep	0.50A	0.52E	0.68E
Q4	Dec	0.50A	0.70E	0.86E
YEAR*		1.66A	1.85E	2.49E

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Dan Ives가 작성한 보고서('Underwhelming Start for FY26 Deliveries: All Eyes Remain on AI', 4월 2일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

예상을 하회한 인도 실적: 유럽 리스크 지속 vs 중국 견조한 성장

Tesla의 1분기(FY1Q26) 차량 인도량이 35.8만대로 집계되었다. 이는 전년동기대비 6% 증가한 수치이지만, 시장 컨센서스인 37.0만대를 소폭 하회한 숫자이다. 전반적으로 수요 환경이 어려워진 가운데, 여전히 유럽 지역에서 어려움을 겪고 있는 것으로 판단된다. Model 3/Y의 인도 대수는 34.2만대로, 시장 예상치인 35.5만대를 하회하였으며, 기타 모델 차량들의 인도량은 1.6만대로 예상치 1.2만대를 상회했다. 총 생산은 40.8만대를 기록했는데 Model S/X 생산 중단 이후의 생산 구조를 감안하면, 이는 170만대의 FY26 연간 인도량 목표 달성을 위해 기반을 구축해 나가고 있는 모습으로 해석된다.

유럽은 FSD 승인과 관련한 까다로운 규제 환경이 유지되면서 여전히 Tesla에 불확실성 요인으로 작용하고 있다. 다만 당사(Wedbush)는 규제 승인 시점이 올 상반기 내에 도래할 것으로 예상 중이며, 이로 인해 유럽 판매도 점진적인 회복 흐름을 보일 가능성이 높다고 판단한다. 중국은 상대적으로 견조한 흐름을 보이고 있다. 현지 업체들과의 경쟁이 심화되고 있음에도 불구하고, 2026년 첫 두 달간 인도 대수는 12.8만대로 전년동기대비 35% 증가했다. 특히 2월에는 전년동기대비 91% 증가하며 높은 성장세를 기록했다. 중국 시장은 여전히 Tesla의 주요 성장 축으로 자리하고 있는 모습이다.

에너지 사업 부문은 에너지 저장시스템(ESS) 설치 규모가 8.8GWh를 기록하며, 시장 예상치 14.4GWh와 전분기의 14.2GWh를 모두 하회했다. 이는 최근 LG와 체결한 계약에 따라 차세대 Megapack 3 및 Megablock 제품 출하를 준비하는 과정에서 일시적인 공백이 발생한 영향으로 추정된다.

전반적으로 인도량 실적은 아쉬운 수준이었으나, 이는 현재 글로벌 전기차 수요 환경을 감안할 때 충분히 예상 가능한 범위 안의 결과로 판단된다. Tesla가 점차 전략의 중심을 AI로 이동시키고 있다는 부분에 대해서도 함께 고려할 필요가 있다. 당사(Wedbush)는 4월 22일 예정된 1Q26 실적 발표 컨퍼런스콜을 통해 보다 구체적인 전략 방향과 세부 지표가 제시될 것으로 기대한다.

AI 중심 전략 전환 가속화: Robotaxi·FSD·Optimus로 밸류에이션 재편 기대

올해에도 여전히 AI가 Tesla의 핵심 투자 포인트로 부각되고 있다. Robotaxi 부문의 확장과 FSD 업데이트가 중심에 자리하고 있다. 시장의 관심은 여전히 Tesla의 AI 전략에 집중되고 있으며, Tesla는 장기 전략을 AI와 로보틱스 기반의 지속 가능한 수익원 구축 방향으로 전환해 나가고 있다. Cybercab, Optimus, 배터리, AI 컴퓨팅 확장을 위한 신규 공장에 약 200억달러 규모의 자본지출을 집행하며 사업 구조 재편 작업을 진행 중이다.

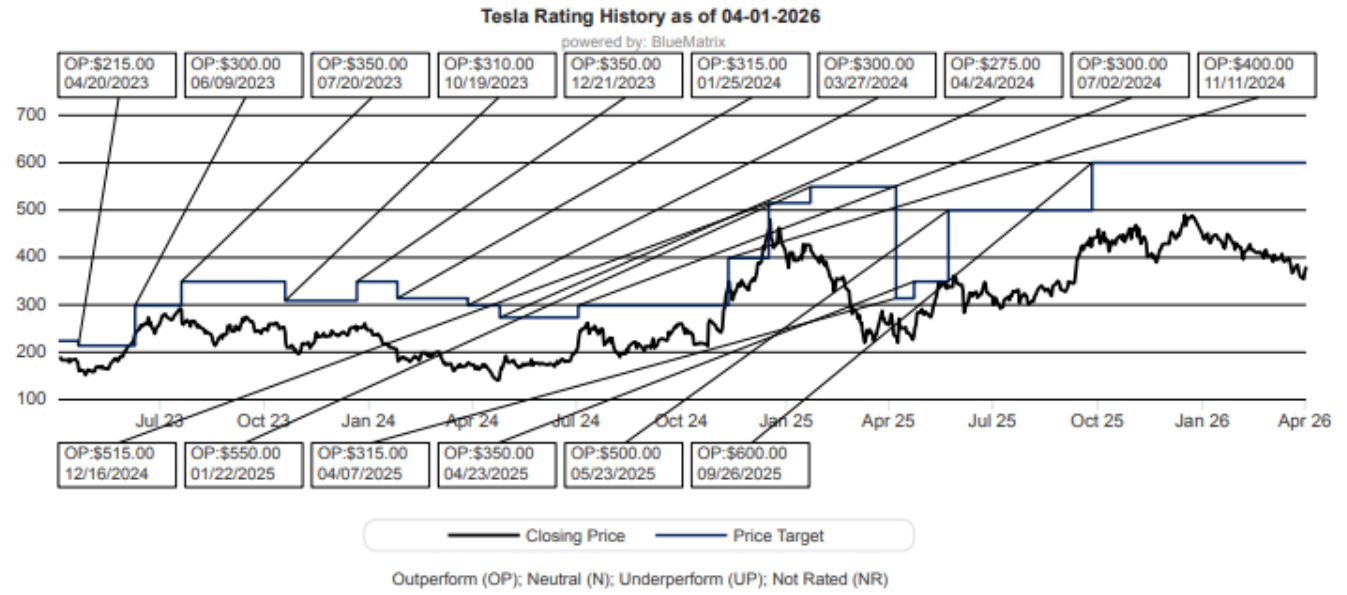
FSD 역시 핵심 축으로 자리하고 있다. Tesla는 지난 2월 14일, 기존의 일회성 구매 방식에서 구독 전용(subscription-only) 모델로 전환한다고 발표한 바 있다. 이는 반복 매출 기반을 강화하기 위한 전략적 변화로 해석할 수 있다. 당사(Wedbush)는 이로 인해 FSD 보급률이 50% 이상으로 확대될 가능성이 높고, 이에 따라 Tesla의 재무모델과 마진 구조에도 의미 있는 변화가 나타날 것으로 전망한다.

Tesla는 이미 오스틴에서 비감독형(Unsupervised) Robotaxi의 시범 운행을 시작했으며, 이는 연내 다수의 도시로 서비스를 확대하기 위한 초기 단계라고 볼 수 있겠다. 한편 Cybercab의 본격적인 양산은 4~5월부터 개시될 예정으로, Tesla의 AI 밸류에이션을 본격화하는 핵심 동력으로 작용할 것이다.

AI 전략의 다음 단계는 로보틱스 사업의 확장이다. Gen3 Optimus의 경우 대량 생산을 위한 개발 작업이 진행 중이며, 향후 수년간 연간 100만대 생산 체제 구축을 목표로 Model S/X 생산시설을 Optimus 생산라인으로 전환할 계획이다. 한편, 2026년 전반에 걸쳐 연방 차원의 자율주행 규제 프레임워크도 완화될 것으로 보인다. 특히 행정명령을 통해 주정부의 자율주행 관련 규제 권한이 일부 축소될 가능성이 있는 것으로 추정된다.

당사(Wedbush)는 Tesla의 성장 스토리에서 가장 중요한 국면이 이제 본격적으로 전개되고 있다고 판단하며, AI 시대 진입에 따른 구조적 성장 가능성에 대한 기존 시각을 유지한다. 이에 따라 Tesla의 목표주가는 600달러, 투자의견은 OUTPERFORM으로 제시한다.

도표 1. Tesla의 주가와 TP(12개월 목표주가) 변화 차트



주: Wedbush사의 투자의견 변화
자료: Wedbush, 하나증권

기업 소개: Tesla (TSLA)

Tesla는 전기차, 에너지 생성 및 저장 시스템, 그리고 인공지능 기반의 로보틱스 기술을 설계, 개발, 제조 및 판매하는 기업이다. 현재는 Model Y 시장 지배력과 FSD(자율주행) 및 옵티머스 로봇의 본격적인 상용화를 통해 AI 플랫폼 기업으로 도약하고 있다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**96,773**	**97,690**	**94,827**	**103,434**	**120,894**
매출총이익	17,660	17,450	17,094	18,733	23,451
판관비	4,800	5,150	5,834	-	-
영업이익	**8,891**	**7,076**	**4,355**	**5,749**	**9,237**
이자비용	156	350	338	-	-
기타영업외손익	(172)	(695)	419	-	-
세전이익	**9,973**	**8,990**	**5,278**	**7,198**	**9,733**
법인세	(5,001)	1,837	1,423	-	-
소수주주이익	975	767	728	-	-
특별손실	0	0	0	-	-
당기순이익	**14,997**	**7,091**	**3,794**	**4,917**	**7,284**
성장율(YoY,%)					
매출액증가율	18.8	1.0	(2.9)	9.1	16.9
EBITDA증가율	(34.9)	(20.4)	(38.5)	-	-
순이익증가율	19.4	(52.7)	(46.5)	-	-
수익성(%)					
매출총이익률	18.3	17.9	18.0	-	-
영업이익률	9.2	7.2	4.6	5.6	7.6
순이익률	15.5	7.3	4.0	6.4	7.7

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**27,100**	**40,917**	**49,616**	**58,360**	**68,642**
현금성자산	17,576	-	-	-	-
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	26,665	31,600	39,134	51,501	56,186
자산총계	**62,131**	**82,338**	**106,618**	**122,070**	**137,806**
유동부채	19,705	26,709	28,748	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	-	-	-	-	-
이익잉여금	30,189	44,704	62,634	72,913	82,137
자본총계	**31,583**	**45,898**	**63,609**	**73,680**	**82,865**

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	4.7	2.0	1.1	1.5	2.1
BPS	19.7	22.7	21.9	25.6	28.0
SPS	30.5	28.1	27.0	-	-
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	95.4	195.9	372.9	185.0	135.8
PBR	12.6	17.8	20.5	14.1	12.9
EV/EBITDA	-	102.0	139.1	90.9	71.1
PSR	8.2	14.4	16.7	13.1	11.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	-	-
재무비율(%)					
ROE	27.9	10.5	4.9	6.7	7.7
ROA	15.9	6.2	2.9	4.4	5.0
ROIC	14.7	8.7	4.7	-	-
부채비율	8.2	11.2	10.1	-	-
유동비율	1.7	2.0	2.2	-	-
이자보상배율(배)	57.0	20.2	12.9	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

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	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	**(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 현금흐름	**(5,386)**	**(3,971)**	**2,593**	**3,712**	**1,310**
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	(5,741)	(3,234)	2,087	2,849	(70)
자본금증감	0	0	0	0	0
잉여현금흐름	**5,015**	**7,566**	**4,358**	**3,584**	**6,220**

Compliance Notice

- 본 자료는 미국 Wedbush 사의 리서치 자료를 기초로 하나증권이 AI 번역 시스템을 함께 활용하여 국문 재작성 프로세스를 거친 후 발간한 리포트 입니다. Wedbush 사와 하나증권이 체결한 계약에 따라 작성되었습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)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 4월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 2026년 4월 3일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.