GLOBAL EQUITY

2026. 4. 23

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

테슬라 (TSLA US)

1Q26 Review: FSD 투자회수기 진입에 주목

- 1분기 실적은 낮아진 컨센서스를 상회. FSD 구독자 수 증가로 수익성 회복. 3월에 유럽(전기차 시장 1위), 중국에서 전기차 판매가 미국 부진을 상쇄.
- 실적 발표 후 장외에서 4% 상승하던 주가는 올해 250억달러 이상의 투자계획을 발표하면서 하락 마감.
- 실적은 바닥을 찍었고, 2분기부터는 모멘텀이 대기하고 있어, 투자 심리 회복 가능. 투자로 인한 Cashflow 적자전환보다는 FSD 투자회수기 진입에 주목할 필요.

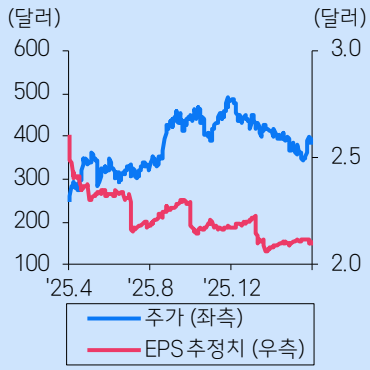
▶ 종목 정보

현재주가	387.51 USD
블룸버그 평균목표주가	413.7 USD
시가총액 (달러)	1454.1 십억 달러
시가총액 (원)	2154.2 조원
Shares (float)	3336 백만주 (88.9%)
52주 최저/최고	244.4/498.8 달러
90일-평균거래대금	24.9 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
테슬라 (%)	1.7	-13.7	54.5
Nasdaq 대비 (%pts)	-10.6	-21.2	7.0

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

투자의 시기 지속: FSD 구독자 수 증가로, 자율주행 기술에 대한 투자회수기 진입. 그러나, 데이터센터, 세미트럭, 휴머노이드 로봇 생산 등 Physical AI에 대한 대규모 투자가 예고되면서, 주가 하락. 한편, 테라팹의 주요 투자는 스페이스X가 진행

- **누적판매 대수와 FSD 구독자 수:** 1Q26 기준 누적 판매대수는 9.2백만대(+21%YoY)이며, FSD 구독자 수는 1.28백만명(+16%QoQ/+60%YoY). 침투율은 13.9%(미국 기준 35% 추정). 2월 14일부터 FSD 구매 옵션(8천 달러)은 중단, 월 구독(99달러)으로만 사용 가능. 4월 7일에 FSD 14.3버전 배포로, 더 사람과 같은 운전 능력(장애물을 만나면, 추론을 통해 경로 결정) 및 추론 시간 20% 단축. 네덜란드에 이어 유럽승인으로 확대되면, 2분기에는 구독자수 증가 가속화 가능. 중국은 연내 승인 예상.

테슬라의 모든 차량은 FSD를 구독할 수 있는 상태이며, FSD는 이미 비용(R&D, 데이터센터, 칩, 센서)을 모두 지불한 서비스. 구독자 수 증가에 따라 테슬라의 영업이익률 증가로 연결. FSD 침투율 50% 도달 시, 전기차 사업부의 수익성은 14~15%p 상승(차량 내구연한 10년 가정). 현재 전기차 사업부의 영업이익률은 5% 수준으로, Legacy 완성차업체와 차별점이 없음. 그러나, FSD 구독 비율 50% 도달 시 테슬라 전기차 부분의 영업이익률은 20% 도달이 가능하다는 의미.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만 달러)	1Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	22,387	22,191	0.9	15.8	-10.1
영업이익	941	788	19.5	135.8	-33.2
순이익(GAAP)	477	745	-36.0	16.6	-43.2
EPS (달러, GAAP)	0.13	0.23	-43.7	8.3	-45.8
순이익(Non-GAAP)	1,453	1,216	19.5	55.6	-17.5
EPS (달러, Non-GAAP)	0.41	0.34	20.6	51.9	-18
이익률 (%)					
영업이익	4.2				
순이익(GAAP)	2.1				
순이익(Non-GAAP)	6.5				

자료: Bloomberg, 삼성증권

1분기 실적, ASP 향상과 FSD 구독 증가에 따른 차량 부분 수익성 개선: Credit 매출 감소(-36.1%YoY)에도 자동차 부분 매출 증가(+16.2%YoY). 차량 사업부 매출총이익률(+4.8%pYoY) 증가.

- **전체 실적 요약:** 매출액 223억 달러(-10.1%QoQ/+15.8%YoY) 및 영업이익 9.4억 달러(-33.2%QoQ/+135.8%YoY)로 영업이익률 4.2%(-1.5%pQoQ/+2.1%pYoY).
- **자동차 사업부, OPM 4.2%(-1.5%pQoQ):** 매출액 162.3억 달러(-8.2%QoQ/+16.2%YoY) 및 매출 비중 72.5%. 1) 환경 규제 관련 Credit 매출이 3.8억 달러(-29.9%QoQ/-36.1%YoY)로 자동차 매출의 2.3% 비중. 캘리포니아주의 ZEV 규제와 유럽의 CO2 규제 완화로 크레딧 매출은 지속 감소. 2) 판매단가 하락에도, 모델Y 롱레인지 판매증가에 따른 믹스향상과 FSD 구독증가로 ASP는 4.43만 달러(+8%QoQ/+11.5%YoY). 대당 원가는 3.58만 달러(+6.3%QoQ/+3.0%YoY). ASP와 대당 원가의 차이는 8.5천 달러로, 1Q25에 5천 달러를 바닥으로 회복 지속. 3) 3Q25의 중국 공장 판매 비중은 57%. 4) Credit 매출 제외 OPM은 2.3%.
- **R&D 비용, 역대 최대치 갱신:** 매출액 대비 R&D 비중 8.7%(+2.2%pYoY)로 증가세 지속. R&D 비용은 19.4억 달러(+9.1%QoQ/+38.1%YoY)로 사상 최고치를 기록. AI인력에 대한 주식보상 증가로, R&D비용은 지속 증가 예상.
- **에너지 사업부, OPM 22.7%(+8.5%pQoQ):** 8.8GWh(-38%QoQ/-15.4%YoY) 설치. 매출액 24억 달러(+10.9%QoQ/+10.8%YoY) 및 매출 비중 10.8%. GPM 39.5%(2Q25 GPM: 30.3% →3Q25 GPM: 31.4% → 4Q25 GPM: 28.6%)로, 매출 감소에도 수익성 급등. 이전 분기에 납부했던 특정 관세에 대한 2.5억 달러 환입이 원인. 매출감소는 고객 설치 일정 때문이며, 연간 ESS 설치 량은 전년대비 성장 예상. 미국에서 LFP 배터리 조달은 연내 시작될 전망.
- **서비스 사업부, OPM -7.6%(-2.0%pQoQ):** 매출 37.4억 달러(+11%QoQ/+42%YoY) 및 비중 16.7%. GPM 9.2% (1Q25 3.8% → 2Q25 5.4% → 3Q25 10.5% → 4Q25 8.8%)로, 전분기대비 수익성 회복. Supercharger(4Q25: 충전소 8,463개/ +18.7%YoY)는 성장 지속, 외부 업체 개방으로 서비스 사업부 매출 증가는 가속화.
- **생산 및 판매 대수:** 생산 40.8만 대(-6.0%QoQ/+12.6%YoY), 판매 35.8만 대(-14.4%QoQ/+6.3%YoY). 미국 판매(11.9만대/-12%YoY)는 부진하지만, 중국공장 수출(중국공장 판매 21.3만대/+23.4%YoY)과 유럽(7.8만대/+45%YoY). 3월 유럽에서는 5.2만대 판매(+84%YoY)로, 전기차 시장에서 1위 달성. 4월 초에 네덜란드에서 감독형 FSD 허용 및 5월에 EU승인 심사 예정. 중국에서는 3분기에 FSD 허용 추진.
- **4Q25 말, 현금 유동성 잔액 447억 달러(+21%YoY):** FCF는 +14억 달러(+8억YoY) 기록. Capex는 24억달러(+67%YoY)로, 영업현금 흐름 내에서 집행되었으나, 2분기에는 FCF 적자 전환 예상. 테슬라의 연간 영업현금흐름은 140~150억달러 수준으로, Capex를 250억달러 이상 집행 시, FCF가 100억 달러 적자. 현금 유동성으로 충당이 예상되며, FSD의 구독률이 높아지면, 구독료 인상 가능성 높음.

일론 머스크 주요 코멘트

- **옵티머스 3세대는 3Q26 공개, 2공장 건설 중:** 올해는 대규모 투자 사이클로, CapEx 대폭 증가 예정. 미래 매출 확대를 위한 선제적 투자 단계. 배터리·파워트레인·AI 소프트웨어·AI 학습·칩 설계 및 제조 전반의 영역에서 공급망 강화 진행 중. 특히 옵티머스 출시를 시작으로, 2027년에는 테슬라 외 다른 기업에서도 옵티머스를 활용할 수 있을 것. 옵티머스는 테슬라의 역대 최대 제품. 연내 프리몬트에서 초기 생산 준비를 시작으로, 느린 램프업 과정 이후 S-curve 형태로 확대되어 내년부터 의미 있는 생산량에 도달할 것. 현재 Giga Texas 내 옵티머스 2공장 건설 중으로, 내년 여름 생산 개시 목표.

  옵티머스 3세대는 설계가 거의 완료되었으며, 기능적으로는 이미 구현 가능하나 미적인 부분 보완 진행 중. 경쟁사 기술 모방을 고려해 생산 시점 근접 시(7~8월) 공개 예정.

- **세미 트럭 생산 시작:** 최근 세미트럭 생산 초기 단계에 진입했으며, 이 또한 S-curve 형태로 램프업 예정. 올해 남은 기간 모든 공장에서 기존 차량 생산 또한 병행 확대할 예정.

- **에너지 저장 사업 수요 강세 지속:** 전력 수요 증가에 따른 에너지 저장 수요 구조적 확대가 지속되고 있음. 특히 메가팩 수요 강세로, 올해 말 휴스턴 신규 공장에서 메가팩3 생산 개시 예정.

- **FSD V15는 연말에서 내년초 출시:** FSD V14.3는 주요 아키텍처 업데이트를 완료했으며, 올해 말~내년 초쯤 FSD V15 출시 예정. V15는 SW 아키텍처가 완전히 개편되고 AI 기반으로 작동할 예정. 이는 FSD의 안전성이 인간보다 훨씬 더 높은 수준.

- **로보택시 확장:** 베이 지역에서의 소프트웨어 소스를 활용하여, 댈러스와 휴스턴으로 확장 완료. 확장의 핵심 제약은 기술이 아닌 안전 검증 프로세스. 현재까지 확장 과정에서 단 한건의 사고도 없었음.

- **연구용 반도체 팹 구축 예정:** 최근 AI5 칩 Tape-out 완료. AI5 칩은 엣지 AI 추론 성능 및 가격 경쟁력 측면에서 최고 수준. 이와 함께 AI6 및 Dojo 3 개발 병행 진행 중이며, Giga Texas 내 연구용 반도체 팹 구축 계획 확정, 연내 착공 예정.

CFO 주요 코멘트

- **수익성 및 자동차 마진 개선, 수요 회복세:** 1분기 인도량은 전분기 대비 18% 감소에도, 크레딧 제외 자동차 부분 매출총이익률은 17.9%에서 19.2%로 크게 개선. 이는 2.3억 달러 규모의 보증비 환입 효과와 일부 관세 완화 영향이 반영. 판매의 경우 유럽 지역 중심 강한 수요 회복을 기록했으며, 기가 베를린은 사상 최대 생산 기록. EMEA는+150% QoQ 성장, APAC(한국·일본), 미국도 완만한 성장세. 2년 내 최고 수준의 수주잔고 확보. 이러한 흐름은 유가 상승 이전부터 시작.

- **FSD 구독자 수 증가와 확장 계획:** 글로벌 FSD 유료 사용자는 전분기 110만명→130만명 수준으로 증가. 대부분 구독 모델로, 일부 시장에서는 일시불(선불) 구매 옵션 제거하면서, 이 중 7%가 선불 구매.

  최근 네덜란드에서 FSD 승인을 받았으며, EU 전역 승인은 2분기 말, 중국은 3분기 경 승인 기대. 향후 차량 판매 전략은 FSD를 제품으로 팔고, 차량은 전달 수단으로 활용하는 것.

- **에너지 부문 설치량 감소와 수익성 개선:** 에너지 사업은 고객 일정에 따라 변동성이 큼. 1분기 설치량은 QoQ 감소했으나 연간으로는 전년비 증가할 전망. 매출 총이익률은 28.6%→39.5%로 사상 최고 수준 기록했으나, 과거 관세 비용 환입(2.5억달러 이상) 영향 포함. 정상화 기준으로는 경쟁 심화 및 중국산 셀로 인한 관세 영향으로 마진 압박 지속. 다만 수주잔고는 견조한 상태 유지

- **서비스 및 기타 부문 마진 소폭 개선:** 서비스 및 기타 마진은 8.8%(4Q) → 9.2%(1Q)로 소폭 개선. 서비스센터, 중고차, 슈퍼차저, 보험, 로보택시 등 포함된 사업으로, 로보택시 확장을 위한 인프라 투자 지속 중.

- **영업 비용 증가:** 2025년 CEO 보상안 중 한 가지 마일스톤 달성 가능성이 높아지는 점 반영하여 이에 따른 주식보상비용 반영. 이와 함께 AI 이니셔티브와 신제품(자체 칩, 사이버캡, 세미, Optimus, 메가블록 등) 개발 비용으로 인해 영업 비용 증가세는 연내 지속될 전망.
- **CapEx 및 투자 계획:** 2026년 CapEx는 250억달러 이상으로 대폭 확대. 신규 공장 6개 구축, AI 컴퓨팅 인프라, Optimus 및 로보택시 관련 투자 포함. 현재 대규모 투자 사이클 진입 단계로, 향후 수년간 지속될 것. 이로 인해 2026년 FCF는 적자 예상이나, 장기 성장 기반 확보를 위한 전략적 투자.
- **비트코인 평가 손실:** 보유량에 대한 시가평가 조정으로 약 7.86억 달러 기록(-22%QoQ). 기타 변동은 분기 중 환율 변동 영향에 기인. 잉여현금흐름은 14억 달러.

주요 Q&A: 비감독 FSD, 옵티머스, 테라팹, AI 칩

투자자 Q&A

- **Optimus 3 공개 및 양산 시점과 초기 목표 기능:** 공개는 양산 시점에 맞춰, 7월 말~8월 경으로 예상. 신기술을 일찍 공개하면 경쟁사들이 프레임 단위로 분석해 거의 모든 것을 복제하려 하기 때문. 모델S/X의 마지막 생산은 5월 초. 생산라인 전환은 최종 조립라인 뿐만 아니라, 셀, 배터리팩, 모터 등 상위 공정부터 순차적으로 해체가 필요하기에, 이후 Optimus용 신규 라인 구축과 장비 테스트까지 수개월이 소요됨. 양산 규모는 초기에 매우 느리게 시작해 점진적으로 개선될 예정이며, 초기 기능은 공장 내 단순 작업부터 시작해 점차 확대될 것.
- **비감독 FSD 및 로보택시 확산 일정과 반복매출 기여 시점:** 올해 말까지 약 12개 이상의 주에서 비감독 FSD 또는 로보택시 운영을 목표로 하고 있음. 다만 매우 신중하게 접근 중. 현재까지 사고나 부상 사례는 0건이며, 이를 유지하는 것이 중요하기에 확장은 점진적으로 진행. 올해는 로보택시 매출 기여가 크지 않을 것으로 보지만, 내년에는 상당한 비중 차지할 것으로 예상.
- **비감독 FSD 일반 고객 차량 적용 시점:** 4분기에 지역별로 점진적 확대 예정. 모든 지역을 동시에 적용하기 어려운 건 교차로, 사고 다발 지역 등 특수한 상황을 고려해야 하기 때문. 충분한 검증 후 적용 계획.
- **HW3 차량의 비감독 FSD 적용 여부:** 불가능. HW3은 무인자율주행(비감독 FSD)를 구현하기에는 성능이 부족함. 자율주행 AI에서 핵심 요소인 메모리 대역폭이 HW4 대비 약 1/8 수준에 불과하기 때문. 때문에 FSD 구매자들 대상으로, HW4 차량 보상판매나, 혹은 차량의 컴퓨터/카메라를 교체하는 업그레이드 옵션도 제공할 예정. 이를 효율적으로 진행하기 위해 주요 도시 단위로 소규모 생산라인(마이크로 팩토리)를 구축할 필요. 장기적으로는 HW3 차량을 HW4로 전환해 로보택시 플릿에 포함시키는 것이 목표. 단기적으로는 HW3용 V14 버전을 출시해 일부 기능을 제공할 예정.
- **AI5 칩 테이프아웃 조기 완료된 이유와 적용 계획:** AI5 Tape-out이 조기에 완료된 이유는 팀의 집중적인 노력 덕분. 약 6개월 간 주말 공휴일 포함해 지속적으로 작업했으며, 큰 설계 오류 없이 진행. AI5는 옵티머스와 데이터센터에 우선 적용될 예정. 차량에서는 AI4로도 인간보다 높은 수준의 안전성을 확보할 수 있기에, 당장은 AI5가 필요한 시점은 아니라 판단(향후에는 가능). 또한 AI4 업그레이드 계획(RAM 16GB→32GB, 연산 성능 10% 향상)이 있으며, 내년 중반쯤 적용 가능성. 삼성(제조사)의 속도에 달림.
- **유럽 로보택시 전략:** 현재 유럽은 규제 승인 과정은 매우 느림. 네덜란드에서 FSD 승인을 받았고, EU 전체 승인도 진행 중이지만, 로보택시까지 확장하는 시점은 규제기관에 크게 의존. 감독형 FSD는 5월 브뤼셀에서 EU 심의를 거칠 예정. 그 다음 목표는 유럽에서 자율주행/로보택시 상용화. 기술적으로는 미국에서 사용하는 것과 동일한 아키텍처를 적용할 수 있으며, 지역 데이터를 추가로 학습하면 됨.

- **최근 NHTSA 로보택시 사고 관련 안전 문제 업데이트:** 현재까지 사고는 전혀 발생하지 않았으며, NHTSA에 제출된 자료에서도 확인할 수 있음. 현재 QA 플릿과 고객 차량 데이터를 모두 활용해 시뮬레이션을 수행하며, 약 100억 마일 수준의 FSD 주행 데이터가 축적 중. 안전성뿐만 아니라 교차로 정체, 잘못된 위치 정차 등 운영상의 문제도 동시에 해결하고 있음.
- **FSD V14.3과 V15 중, 비감독 FSD 대규모 확산의 기준점:** V14.3만으로도 비감독 FSD 구현 가능. 다만 추가적인 SW 아키텍처 개선을 통해 안정성을 크게 높일 예정. 대규모 확산은 해당 개선이 반영된 이후 진행할 예정이며, 현재 오스틴, 댈러스 등에서 운영 중인 로보택시는 V14.3 기반임.
- **태양광 및 에너지 사업 확장 전략:** 미국 주택용 태양광 시장은 세액공제 종료 이후 조정을 겪는 중이나, 하반기에는 수요 회복 예상. 우리는 리스 상품을 도입해 세제 혜택을 직접 확보하고 가격 경쟁력을 높이는 전략을 추진 중. 또한 자체 태양광 패널과 설치 시스템을 통한 통합 에너지 솔루션을 제공하고 있으며, 장기적으로 주거 및 유틸리티 시장 모두에서 성장할 것으로 전망.

애널리스트 Q&A

- **테라팹 프로젝트에서 테슬라, SpaceX, Intel의 역할:** 단기적으로는 테슬라가 기가 텍사스 캠퍼스 내 연구용 팹(Research fab)을 직접 구축할 예정. 투자 규모는 약 30억달러 수준으로, 월 수천 장의 웨이퍼를 생산할 수 있는 규모. 목적은 대량 양산보다는 새로운 물리적 현상을 테스트하는 아이디어 검증과, 실제 생산 공정에서의 구현 가능성 테스트에 있음.

  이후 대규모 확장의 초기 단계는 SpaceX가 담당하는 방향으로 정리 중. 다만 테슬라와 SpaceX 간 거래인만큼, 양사 이사회 승인과 이해상충 검토가 필요. 테슬라 주주와 SpaceX 주주 모두의 이익을 균형 있게 반영하는 구조를 설계할 것. 현재까지는 테슬라가 연구용 팹, SpaceX가 초기 대규모 테라팹 확장을 맡고, 이후 세부 구조는 추가 협의 예정.

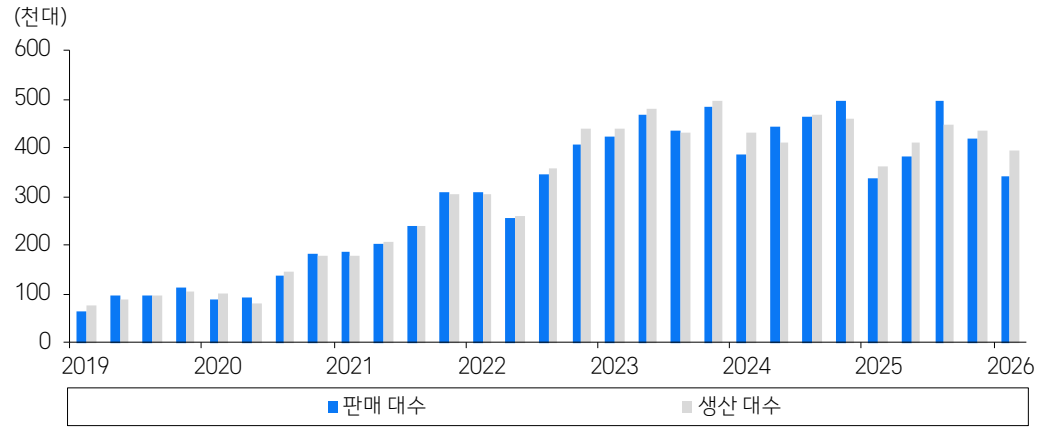
  Intel은 핵심 제조기술 파트너로 참여하며, 테슬라는 Intel의 14A 공정을 활용할 계획. 아직 완전히 성숙한 공정은 아니나, 테라팹이 본격 확대되는 시점에는 충분히 양산 가능한 수준에 도달할 것으로 판단. 추가로 연구용 팹에서는 메모리, 로직, 패키징뿐 아니라 마스크까지 한 곳에서 수행하는 구조를 추진 중. 이를 통해 설계-제조-검증 간 반복(iteration) 속도를 극대화하여, 순환 연구를 통해 생산 기술의 혁신적인 아이디어들을 시도해 볼 수 있을 것.
- **FSD 유료 사용자 18만명 중 북미로 한정 시 침투율은 30~35%. 당분기 FSD 사용자 두 배 이상 증가 배경:** 북미 HW4 차량 보유 고객들의 FSD 채택률이 상당 수준까지 올라와 있다는 해석은 대체로 맞음. 다만 신규 구독자뿐만 아니라, 이탈률도 유의미하게 낮아지고 있음. 이는 제품 성능 개선의 결과. 고객들의 FSD 사용 시간이 증가하고 있으며, 버튼 한 번으로 주행부터 주차까지 대부분 수행하는 경험이 강화되면서 만족도가 높아지고 있음. 결국 구독 증가와 이탈률 하락이 동시에 나타나는 것은 FSD 상품성이 실질적으로 개선되고 있다고 봄.
- **옵티머스의 AI 구조 및 xAI/Grok의 역할:** Optimus는 기본적으로 상당한 수준의 지능을 자체적으로 탑재할 수 있음. 통신이 끊겨도 멈추지 않고 온디바이스 AI에서 독립적으로 작업을 처리할 수 있어야 함. 자동차가 네트워크 연결 없이도 주행 가능한 것과 같은 개념. 다만 작업 지시 및 관리 역할은 외부 AI(xAI, Grok)가 담당하며, 특히 음성 인터페이스나 고난도 질의응답은 클라우드 AI와 연동.
- **테라팹의 중기적 추진 목적과 경제성 여부, 규모의 경제 달성 시점:** 테라팹은 원가 절감보다는 공급 확보가 핵심이며, 기존 칩 공급업체에 대한 협상력 확보나 중기적 원가 절감을 위해서는 아님. 장기적으로 충분한 양의 AI 칩을 확보하기 위한 대응. 특히 칩 산업의 성장 속도와 향후 자체 수요를 고려하면, 기존 로직·메모리 증설 속도로는 수요를 감당하기 어렵다고 판단. 메모리가 특히 더 큰 병목이 될 가능성. 결국 자

체 생산 기반이 없으면 일정 시점 이후 공급 제약이 본격화될 수 있다는 인식에서 출발. 동시에 일부 기술적 혁신 아이디어도 있으며, 자체 Research fab을 통해 이를 검증할 계획.

- **차량 라인업 전략 변화:** 장기적으로 대부분 차량은 자율주행 전용으로 전환될 것이며, 때문에 Cybercab과 같은 2인승 차량이 사실상 소형차·도심형 차량 역할을 수행하게 될 것. 전체 주행 거리의 약 90%가 1~2인 탑승이기 때문. 향후 테슬라 차량 라인업은 크기만 다른 자율주행 전용 차량들 중심으로 재편될 가능성이 높고, 수동 운전 차량은 사실상 Roadster 정도만 남게 될 수 있음. Roadster는 매출 기여보다는 상징적인 의미가 더 큰 제품.
- **배터리 병목의 본질 및 대응 방안:** 현재로써의 제약은 셀(cell) 자체보다는 배터리 팩(pack) 생산 능력. 이에 따라 베를린에서는 자체 4680 셀 기반 Model Y 배터리 팩 생산을 확대하고 있으며, 이는 유럽 수요 대응에도 기여 중. 리노 공장은 기존 팩 라인을 더 효율적인 구조로 리툴링 중이며, 중국에서도 자체 LFP 모듈 및 관련 배터리팩 생산 확대를 진행 중.
- **로보택시 운영 핵심 안전 지표 업데이트와 검증 방식:** 개입 거리, 사고 가능성, 실제 주행 데이터, 시뮬레이션 결과 등 거의 모든 안전 지표를 종합적으로 추적하고 있음. 미국 전역에 걸쳐 대규모 QA 플릿을 운영하고 있으며, 실제 주행에서 발생 가능한 개입 이벤트를 포착한 뒤 이를 시뮬레이터에서도 재현해 검증하는 방식. 이 같은 데이터와 분석 결과를 바탕으로 도시별 확대 여부를 결정.

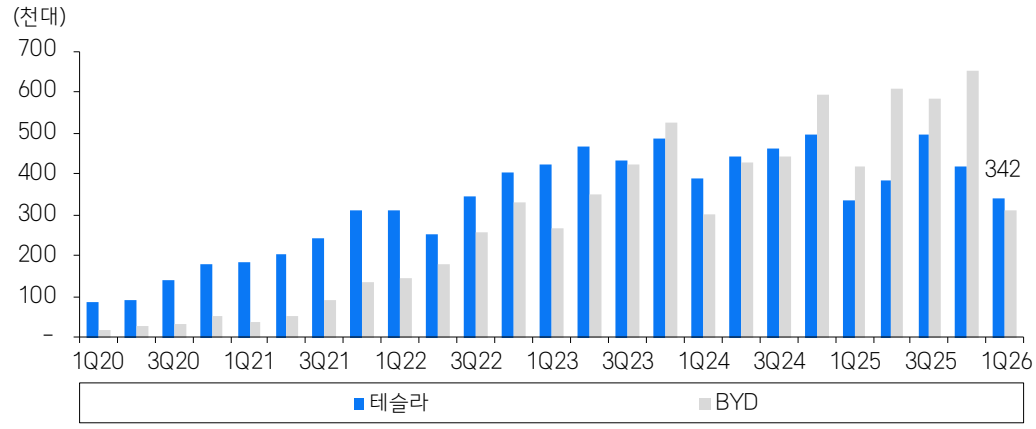
  로보택시 확산의 실제 병목은 안전보다 운영·편의성 문제. 예를 들어 철길 앞에서 멈추거나, 신호 체계가 비정상적인 교차로에서 계속 대기하는 등. 현재 해결 과제는 사고 방지 자체뿐 아니라, 과도하게 보수적인 판단으로 인한 정체, 또는 막힌 길을 반복해서 돌아오는 등 실사용 편의성 문제까지 포함하고 있음.
- **지난해 FSD 카메라 이슈 및 현재 상황:** 카메라 하드웨어 변경은 이미 수개월 전에 적용되었고, 기존 차량에 대해서는 규제기관 요구에 맞춰 대응 중. 또한 카메라 시야가 확보되지 않을 경우 FSD를 비활성화하는 안전 조치를 적용함.

테슬라 분기별 판매 및 생산 추이



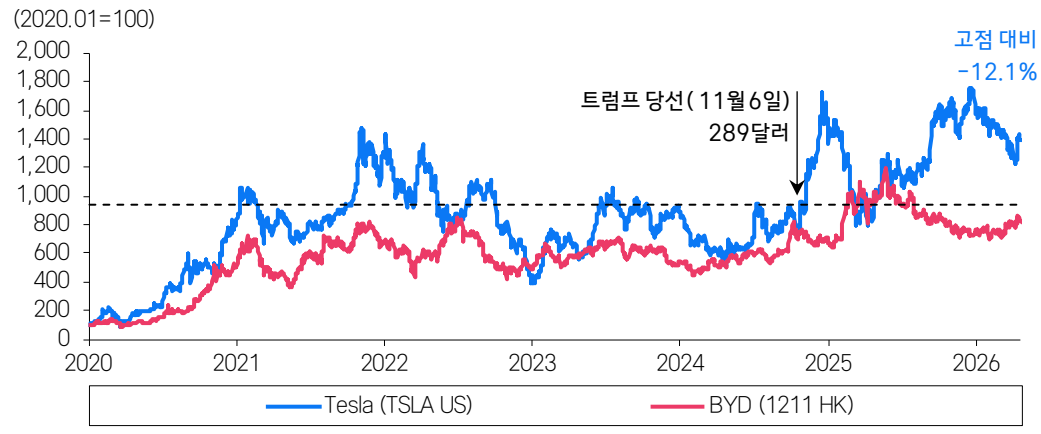
자료: 테슬라, 삼성증권

BEV 판매 추이: Tesla vs BYD



자료: 각 사, 삼성증권

주가 추이: Tesla vs BYD

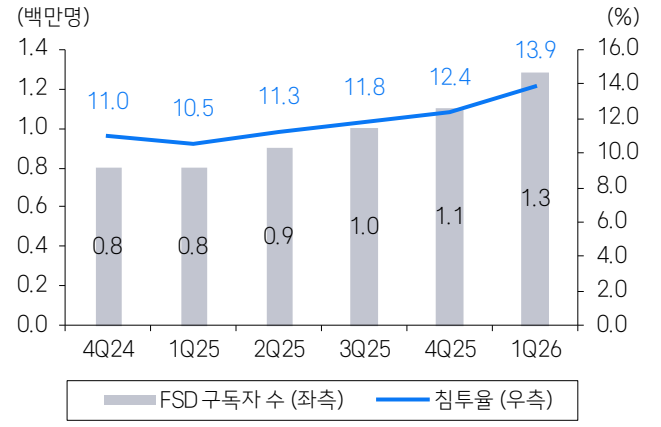


자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: 12개월 Forward P/E Valuation

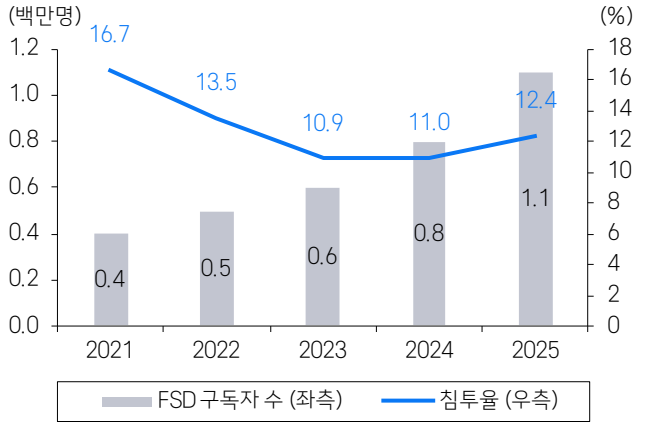
자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: FSD 구독자 수 (분기)



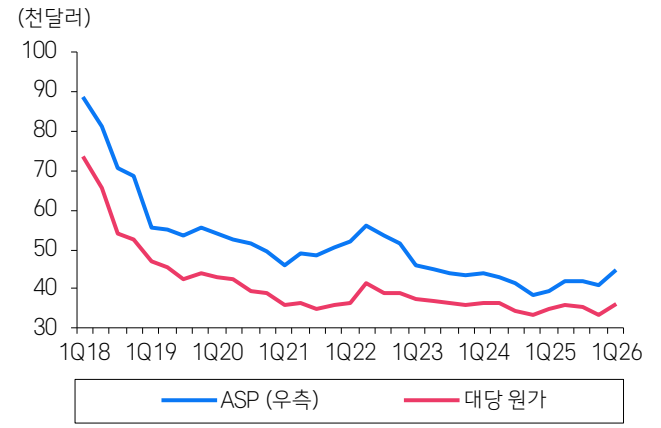
자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: FSD 구독자 수 (연간)



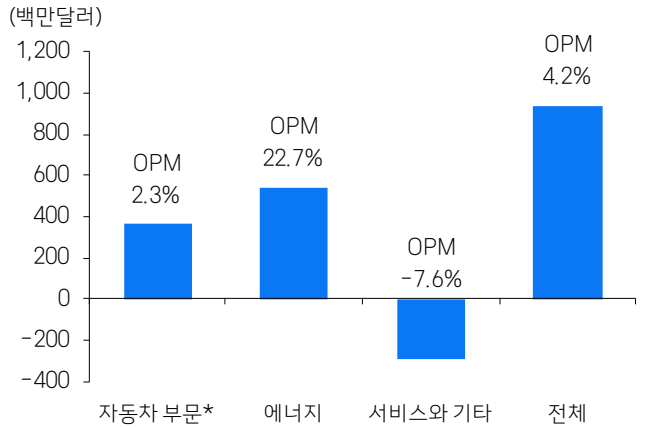
자료: Bloomberg, 삼성증권

차량 ASP vs 차량 대당 원가



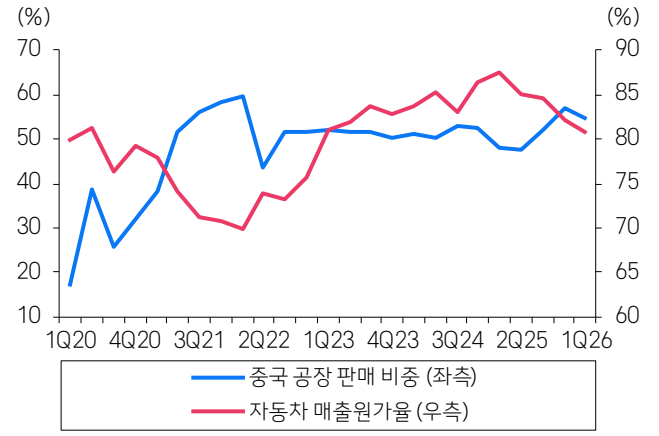
자료: 테슬라, 삼성증권

사업부별 영업이익 및 영업이익률



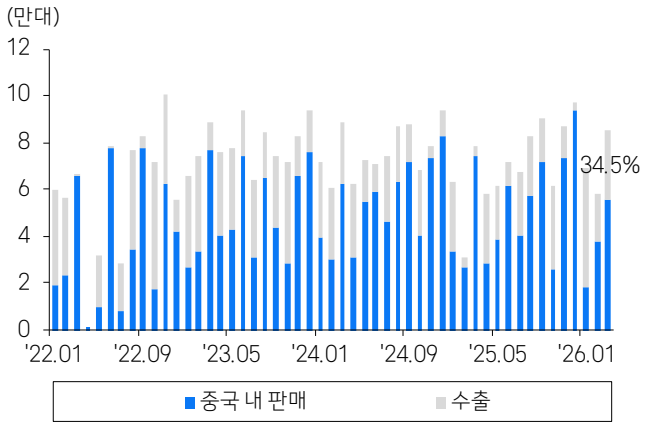
참고: *자동차 부문의 영업이익률은 Credit수익 제외; '에너지' 및 '서비스와 기타' 부문의 영업이익률 계산에는 (전체 영업 비용/전체 매출) 비중 적용
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 매출 원가율과 중국 공장 판매 비중



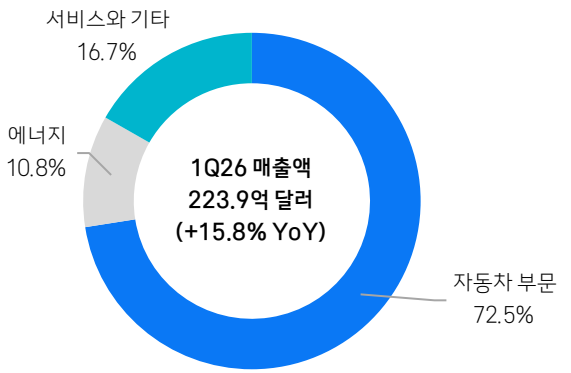
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 중국 판매



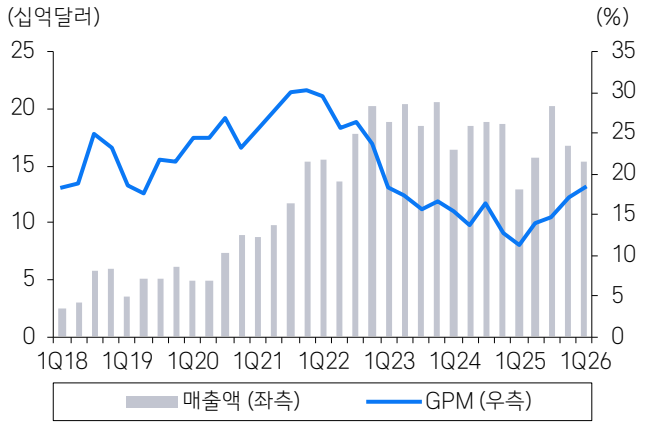
참고: 2021년 4월부터 내수와 수출 구분
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 부문별 매출 비중



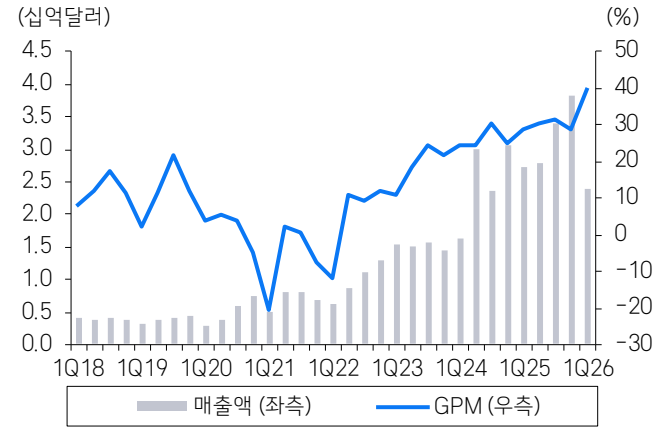
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



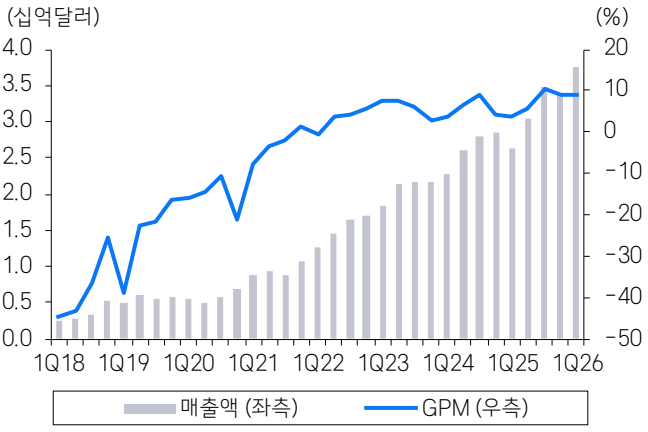
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 에너지 부문 매출 및 매출총이익률



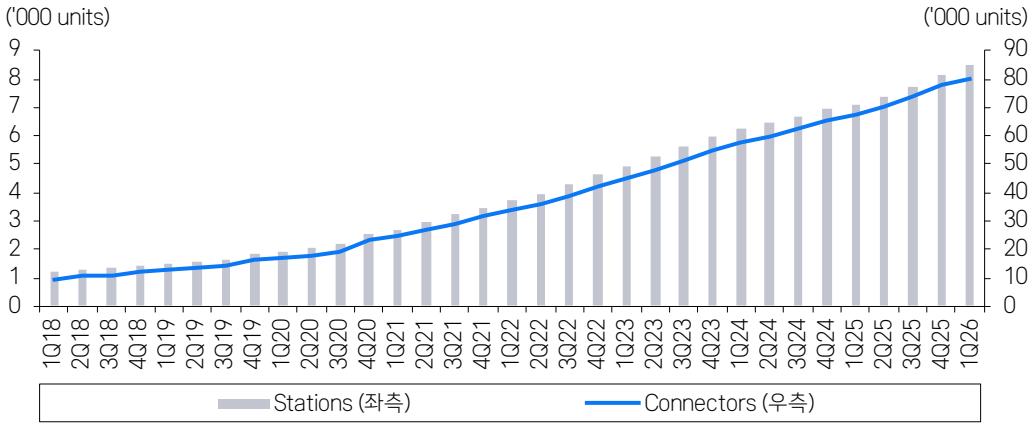
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 서비스/기타 부문 매출 및 매출총이익률



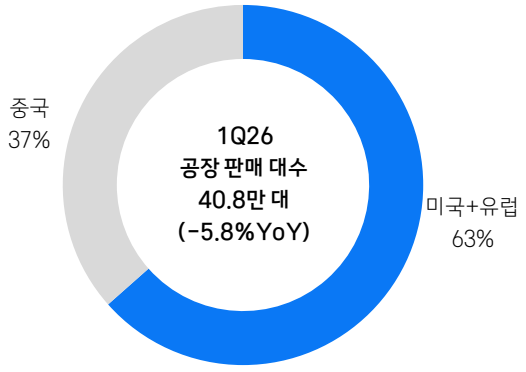
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 충전기 설치 현황



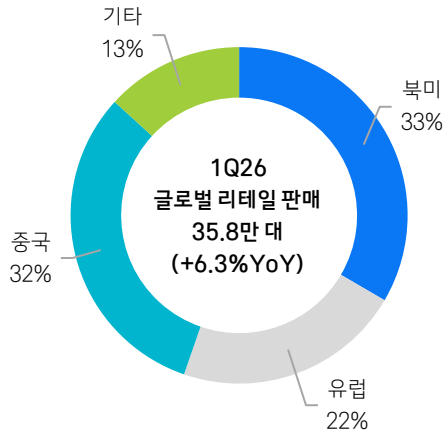
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 글로벌 공장 판매 대수



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 글로벌 리테일 판매 비중



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 연간 Capacity 현황 – 자동차/ESS

지역	제품	Capacity	상태
자동차			
캘리포니아	모델3/Y	〉550,000	양산 중
상하이	모델3/Y	〉950,000	양산 중
베를린	모델Y	〉375,000	양산 중
텍사스	모델Y	〉250,000	양산 중
	사이버트럭	〉125,000	양산 중
	사이버캡	n/a	파일럿 생산
네바다	테슬라 세미	n/a	파일럿 생산
TBD	Roadster	n/a	디자인 개발 단계
에너지 저장 장치			
캘리포니아	메가팩	〉40GWh	양산 중
네바다	파워월	〉6GWh	양산 중
상하이	메가팩	20 GWh	양산 중
텍사스	메가팩	n/a	건설 중

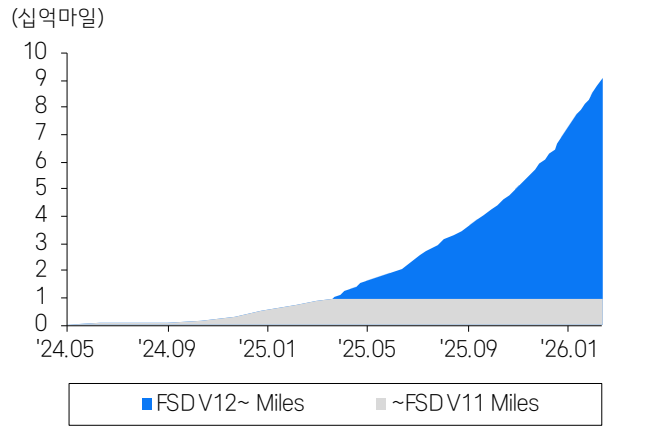
자료: 테슬라

테슬라: 연간 Capacity 현황 – AI, 배터리, 로봇

지역	제품	Capacity	상태
AI 학습 컴퓨팅			
텍사스	Cortex 1	H100e 10만 개 이상	양산 중
	Cortex 2	H100e 13만 개 이상	초기 램프업
배터리 제조			
네바다	LFP	7 GWh	초기 램프업
텍사스	4680	40 GWh	양산 중
	양극재	10 GWh	초기 램프업
	리튬 정제	30 GWh	초기 램프업
로봇			
캘리포니아	옵티머스	-	건설 중
텍사스	옵티머스	-	건설 중

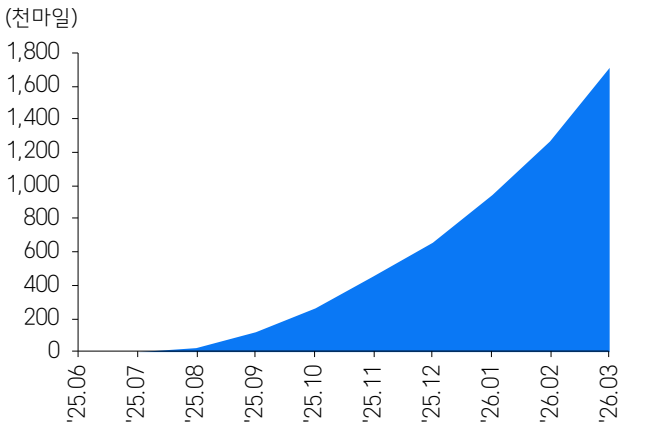
자료: 테슬라

테슬라: FSD 감독 버전 누적 주행거리



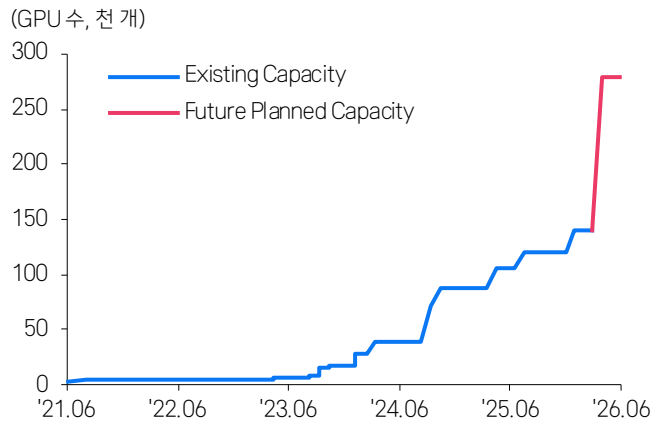
자료: 테슬라, 삼성증권

로보택시 누적 유료 주행거리



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: AI 트레이닝 GPU Capa



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 로보택시 서비스 확대 계획

주	도시권	운영 현황
캘리포니아	샌프란시스코 베이 지역	안전요원 동승
텍사스	오스틴	안전요원 비동승 전환 중
	댈러스	안전요원 비동승 전환 중
	휴스턴	안전요원 비동승 전환 중
애리조나	피닉스	1H26
플로리다	마이애미	1H26
	올랜도	1H26
	탬파	1H26
네바다	라스베이거스	1H26

자료: 테슬라

텍사스 옵티머스 생산 공장

자료: 테슬라

테슬라: AI 5 칩 Tape-Out

자료: 테슬라

테슬라 텍사스 Cortex 2 - 건설 현장과 클러스터

자료: 테슬라

테슬라 세미 생산 라인

자료: 테슬라

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	102,506	119,452
매출총이익	2,222	4,042	4,069	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450	17,094	18,603	23,137
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	5,609.2	8,975.2
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	6,955.1	9,787.7
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	4,877.4	7,260.1
이익률 (%)											
매출총이익	18.9	18.8	16.6	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9	18.0	18.1	19.4
영업이익	-13.9	-1.8	-0.3	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2	4.6	5.5	7.5
당기순이익	-16.7	-4.5	-3.5	2.3	10.3	15.4	15.5	7.3	4.0	4.8	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		
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	-19,374	-16,815
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	-5,527	612
Valuation (배)											
P/E				972.9	217.3	33.7	95.6	184.0	372.9	203.8	150.7
P/B	12.4	11.7	11.4	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8	18.2	15.1	13.9

자료: Bloomberg

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&D 비용	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 (백만달러)	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 (백만달러)	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 4월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 22일 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