GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 19.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

테슬라 (TSLA US)

약속의 하반기가 온다

- 지난 11월에 FSD 14버전 배포 후, 2026년 2월 이후 주요 지역에서 판매 회복세. 미국의 부진을 상쇄 중. FSD 구독자 수 증가로 수익성 향상.
- 분기별 실적은 1Q25를 저점으로 회복세. 테라팹 투자로 인한 Capex 부담은 대부분 스페이스X가 담당.
- 테슬라 주가는 상반기 부진, 하반기 상승의 패턴을 반복. 하반기에 북미에서 FSD 고도화와 유럽, 중국에서 FSD 허용으로 전기차 2nd Wave를 견인할 전망.

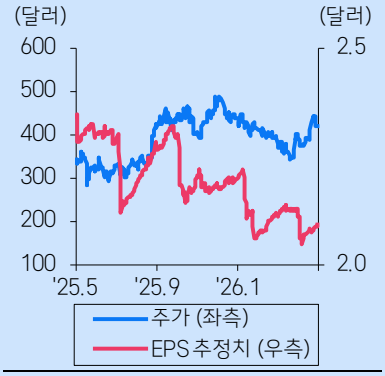
▶ 종목 정보

현재주가	422.24 USD
블룸버그 평균목표주가	404.8 USD
시가총액 (달러)	1585.8 십억 달러
시가총액 (원)	2387.3 조원
Shares (float)	3339.2 백만주 (88.9%)
52주 최저/최고	273.2 / 498.8 달러
90일-평균거래대금	24.4 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
테슬라 (%)	5.4	5.2	20.6
Nasdaq 대비 (%pts)	-1.8	-11.7	-15.9

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

글로벌 소비자가 기다리는 FSD 14버전: 2025년 11월에 북미에 FSD 14버전 배포 시작 후, 소비자의 반응 변화.

- **FSD 14버전 배포 후 달라진 소비자 반응:** 14버전 이전에는 FSD의 구독율이 5% 미만. 소비자는 돈을 내고 FSD를 사용할 만큼의 가치가 없다고 판단했기 때문. FSD 14버전부터는 매개 변수가 10배로 증가하고, 사람 같은 운전 능력(장애물을 만나면, 추론을 통해 경로 결정)을 갖추게 됨. 이후 소비자의 반응이 달라짐
- **1Q26 기준 누적 판매 대수와 FSD 구독자 수:** 누적 판매 대수는 9.2백만 대(+21%YoY)이며, FSD 구독자 수는 1.28백만 명(+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, 추론 시간 20% 단축. 네덜란드에 이어 유럽 승인으로 확대되면, 2분기에는 구독자 수 증가 가속화 가능. 중국은 연내 승인 예상.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025	2026E
매출액 (십억원)	96,773	97,690	94,827	102,373
영업이익 (십억원)	8,891	7,076	4,355	5,583
순이익 (십억원)	14,997	7,091	3,794	6,603
EPS (adj) (원)	4.3	2.0	1.1	1.9
EPS (adj) growth (%)	18.8	(52.6)	(47.1)	(7.9)
EBITDA margin (%)	15.2	14.4	13.5	14.3
ROE (%)	27.9	10.5	4.9	6.3
P/E (adj) (배)	95.6	195.9	373.1	224.7
P/B (배)	12.6	17.8	20.5	16.2
EV/EBITDA (배)	52.5	91.6	135.2	106.1
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: Bloomberg, 삼성증권

- **2월 이후 달라진 소비자 반응:** 차는 한번 사면 6~7년을 타는 내구소비재로, 구매에 신중한 품목. 북미를 제외한 시장에서는 아직 FSD를 사용할 수 없지만, 대부분 1년 이내 사용할 수 있을 것이라는 기대 하에 테슬라 차량을 구매.

  1Q26에 글로벌 판매는 35.8만 대(-14.4%QoQ/+6.3%YoY)로, 미국 시장 판매가 IRA보조금 중단으로 감소세를 이어갔으나, 중국, 한국, 유럽 등 주요 시장 판매가 이를 상쇄. 4월에는 중국 상하이 공장에서 79,478대(36.0%YoY) 판매. 한국에서는 13,190(+811%YoY)로 수입차 시장 1위. 유럽은 지역별 편차가 있으나 3월에 이어 회복세 유지. 3월에는 5.2만 대로 전기차 시장 1위 등극.

- **차량은 FSD 전달 수단:** 향후 차량 판매 전략은 FSD를 제품으로 팔고, 차량은 FSD를 전달 수단으로 활용하는 것. 중국에서 무이자 할부, 한국에서 가격 인하 등의 마케팅 활동은 다른 완성차업체와는 다르게 차를 많이 팔기 위한 목적이 아닌, FSD 배포 확대를 위한 것.

- **FSD 구독 비율 50% 도달 시 영업이익률 20% 전망:** 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

2026년에 Capex 증가로, FCF 적자 전환 예상되나, 현금 유동성으로 감당 가능.

- **테슬라의 연간 영업현금흐름은 140~150억 달러:** 1Q26말에 현금 유동성 잔액 447억 달러(+21%YoY). 1Q26에 FCF는 +14억 달러(+8억YoY), Capex는 24억달러(+67%YoY)로, 영업현금 흐름 내에서 집행. 그러나 2분기부터는 FCF 적자 전환 예상.

  연간 영업현금흐름은 140~150억달러 수준에서, Capex는 데이터센터, 세미트럭, 휴머노이드에 대한 투자로 250억 달러 집행 예고. 여기에 테라팹 발표로 현금흐름에 대한 우려 증가. 2026년 FCF는 100억 달러 이상 적자. 현금 유동성으로 충당이 예상되며, FSD의 구독률이 높아지면 구독료 인상 가능성 높음.

- **테라팹 Capex는 초기 30억 달러:** 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 담당. 여기에 Intel은 핵심 제조기술 파트너로 참여하며, 테슬라는 Intel의 14A 공정을 활용할 계획.

하반기 모멘텀 1. 테슬라 세미트럭 공장 가동

- **위치:** 네바다 기가팩토리(Gigafactory Nevada) 바로 옆에 위치(약 170만 평방피트 규모)
- **성능 개선:** 기존 모델 대비 무게를 약 1,000파운드(약 450kg) 줄였고, 공기역학 성능을 개선
- **충전 속도:** 1.2MW(메가와트)급 메가차저를 지원하여 약 30분 만에 배터리의 60%를 충전
  메가차저 요금은 0.07달러/Kwh로, 디젤 연료 대비 30% 낮음. 그 외 부품 교체나 수리가 없음.
- **충전 네트워크:** 2026년 말까지 37개의 메가차저 스테이션을 구축하고, 2027년 초까지 15개 주에 총 66개를 설치할 계획.
- **가격:** 롱레인지(800km주행)는 29만 달러/스탠다드(520km 주행)는 25만 달러. vs 디젤 트럭 가격은 15만~18만 달러
- **주요 고객은 물류 기업:** 펩시코를 시작으로 월마트, 코스트코, DHL 등 대형 물류 기업, 이미 도입했거나 주문한 상태
- **실적 영향:** 연간 5만 대 판매 시 매출 규모 135억 달러로 2025년 실적의 14% 수준. 여기에 자율주행 구독료(월 99달러) 축적.

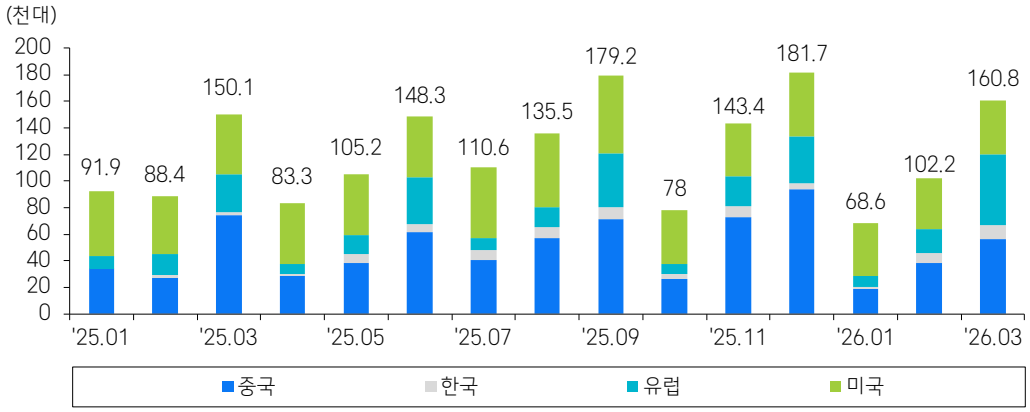
하반기 모멘텀 2. 휴머노이드 로봇 양산 시작

- **4월 AI5 칩 테이프 아웃:** 휴머노이드 로봇 추론 칩인 AI5 칩 설계 완료. 파운드리(삼성전자, TSMC)에 최종 설계 데이터를 넘김. 엔지니어링 샘플은 2026년 말, 볼륨 생산은 2027년 중반 예상.
  AI5 칩은 AI4의 16GB에서 144GB 통합 메모리로 9배 증가, 특정 신경망 효율은 최대 40배 향상.
- **3Q26에 양산 시작**: 프리몬트 공장에서 모델S, X 생산 라인을 옵티머스 생산라인으로 교체.
- **최대 1천만 대 장기 목표**: 텍가스에 공장 부지 조성 중. 생산은 2027년 중반 예정.
- **외부 판매는 2028년 이후 예상**: 초기에는 공장 내에서 훈련. 향후 스페이스 X가 큰 구매처가 될 것으로 예상.

하반기 모멘텀3. 로보택시 확산

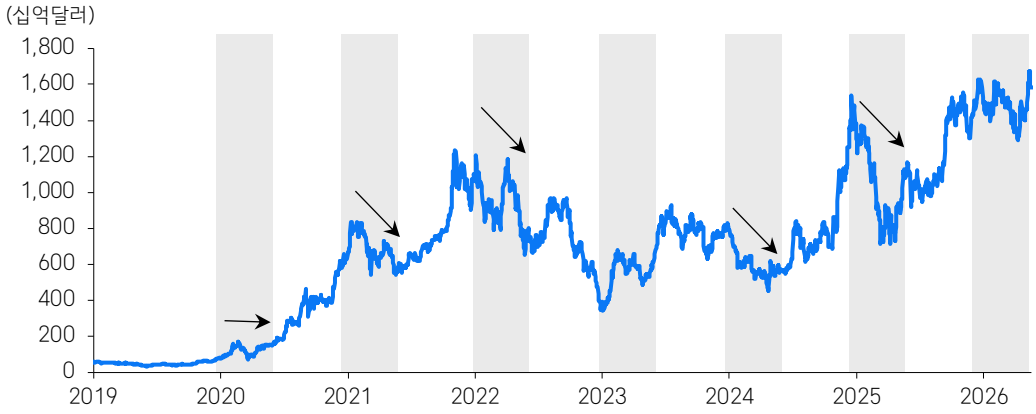
- **4월 말 사이버캡 생산시작**: 초기 가동률은 낮아서 의미 있는 매출 발생은 2027년
- **4개 도시에서 로보택시 서비스 운영**: 샌프란시스코 베이지역, 텍사스 3개 지역. 연내에 5개 지역 추가 예정.

테슬라: 주요 지역 판매 추이



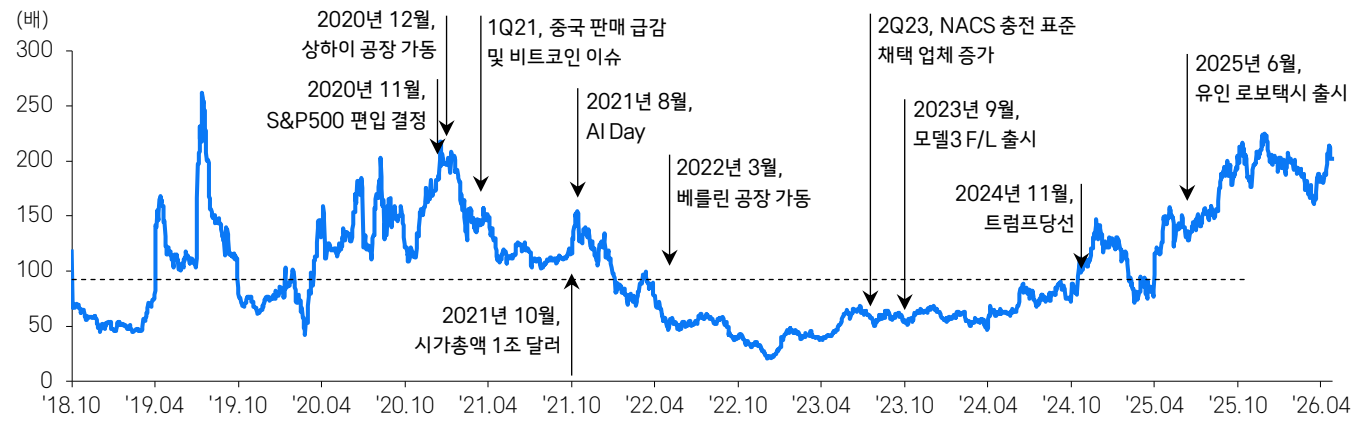
자료: CPCA, KAIDA, ACEA, Wards, 삼성증권

테슬라 시가총액 추이: 상반기 부진과 하반기 상승



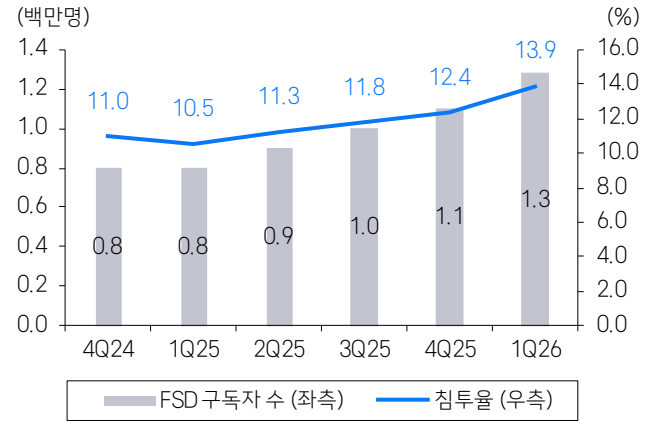
자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: 12개월 Forward P/E Valuation



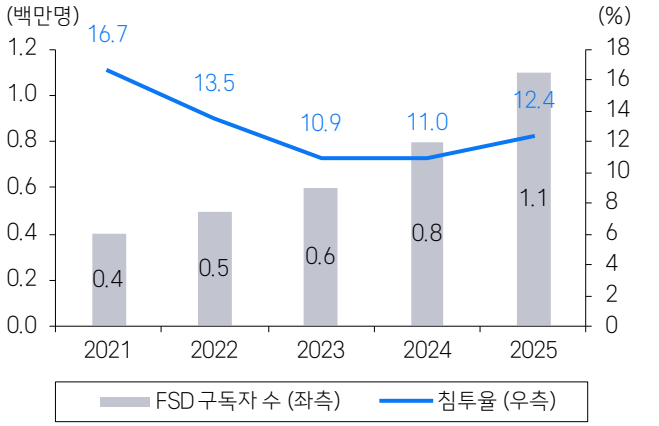
자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: FSD 구독자 수 (분기)



자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: FSD 구독자 수 (연간)



자료: Bloomberg, 삼성증권

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

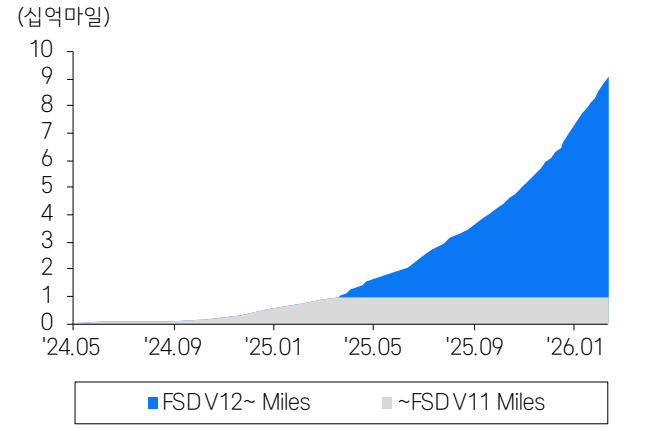
자료: 테슬라

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

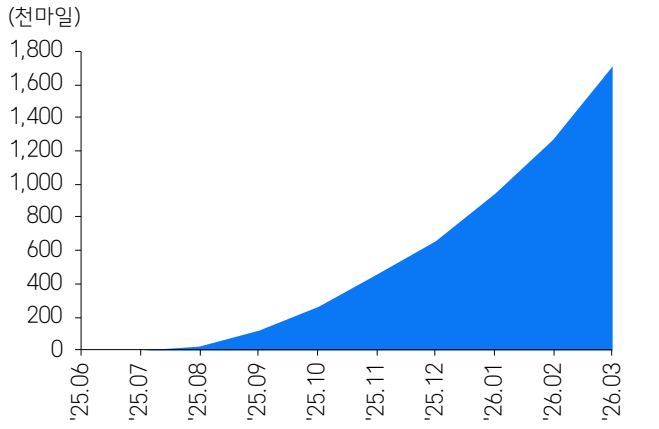
자료: 테슬라

테슬라: FSD 감독 버전 누적 주행거리



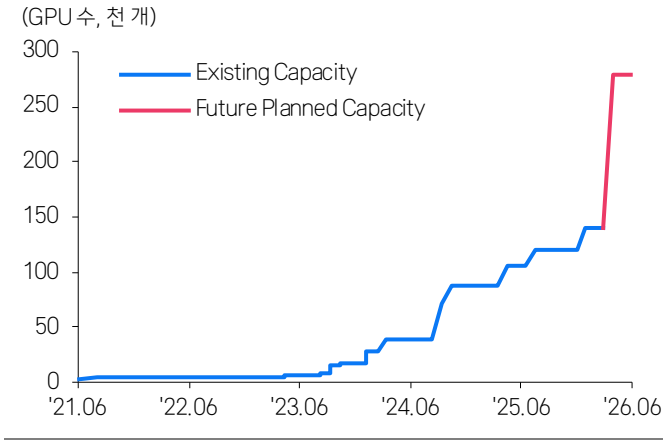
자료: 테슬라, 삼성증권

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

테슬라 자율주행/로봇 독자 칩

	Hardware 3.0(HW3)	Hardware 4.0(HW4)	Hardware 5.0(AI5)
출시	2019년 4월	2023년 초(모델S/X부터 순차 적용)	2026년 말 예정
제조공정	14nm 삼성전자 공정	7nm 삼성전자 공정	3nm급 공정 예상(TSMC/삼성전자)
CPU	12xARM A72코어 @ 2.2GHz	20xARM A72코어 @ 2.35GHz (5클러스터 × 4코어)	큰 폭의 향상 예상
NPU	2개 NPU(96×96MAC 어레이)@ 2GHz, 각 36TOPS(칩당 72 TOPS)	3개 NPU @ 2.2GHz, 각 50TOPS	성능목표 2,000~2,500TOPS(칩당)
GPU	1GHz 내장(FP32/64지원)	내장GPU 강화(Exynos기반 SoC에 포함) 인포테인먼트용 AMD 라이젠 APU통합"	n/a
ISP	칩내 탑재: 초당 10억 화소 처리, 24비트 파이프라인"	ISP개선으로 5MP 카메라 지원	
메모리	칩당 8GB LPDDR4(68GB/s 대역폭)	16GB RAM(보드전체)	RAM용량 및 대역폭 증가, GDDR7
저장장치	64GB eMMC	256 GB NVMe SSD	
연산 능력	144TOPS(이중 칩 합산)	300~500TOPS(이중 칩 합산)	4,000~5,000TOPS
소비전력	~100W	~160W	~800W

자료: Inside EVs, Chat-GPT, 위키피디아, 삼성증권,

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)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	21,461	24,578	31,536	53,823	81,462	96,773	97,690	94,827	102,373	117,889	137,038
매출총이익	4,042	4,069	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450	17,094	20,108	23,663	28,927
영업이익	-388.1	-69.0	1,994.0	6,523.0	13,656.0	8,891.0	7,076.0	4,355.0	5,582.6	8,159.9	11,986.6
세전이익	-1,004.7	-665.0	1,154.0	6,343.0	13,719.0	9,973.0	8,990.0	5,278.0	6,913.7	9,573.8	13,783.5
당기순이익	-976.1	-862.0	721.0	5,519.0	12,556.0	14,997.0	7,091.0	3,794.0	4,488.9	6,355.8	9,247.0
이익률 (%)											
매출총이익	18.8	16.6	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9	18.0	19.6	20.1	21.1
영업이익	-1.8	-0.3	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2	4.6	5.5	6.9	8.7
당기순이익	-4.5	-3.5	2.3	10.3	15.4	15.5	7.3	4.0	4.4	5.4	6.7
총자산	29,740	34,309	52,148	62,131	82,338	106,618	122,070	137,806			
유동자산	8,306	12,103	26,717	27,100	40,917	49,616	58,360	68,642			
비유동자산	21,433	22,206	25,431	35,031	41,421	57,002	63,710	69,164			
현금성 자산	3,686	6,268	19,384	17,576	16,253	16,398	16,139	16,513			
총부채	23,426	26,199	28,418	30,548	36,440	43,009	48,390	54,941			
유동부채	9,992	10,667	14,248	19,705	26,709	28,748	28,821	31,714			
비유동부채	13,434	15,532	14,170	10,843	9,731	14,261	19,569	23,227			
차입금	11,971	14,603	13,228	8,873	5,748	9,573	13,623	14,719			
영업현금흐름	2,098	2,405	5,943	11,497	14,724	13,256	14,923	14,747			
투자현금흐름	-2,337	-1,436	-3,132	-7,868	-11,973	-15,584	-18,787	-15,478			
Capex	-2,101	-1,327	-3,157	-6,482	-7,158	-8,898	-11,339	-8,527	-24,779	-21,156	-22,222
재무현금흐름	551	1,537	10,307	-5,386	-3,971	2,593	3,712	1,310			
FCF	-3	1,078	2,786	5,015	7,566	4,358	3,584	6,220	-9,635	-3,162	-640
Valuation (배)											
P/E	n/a	n/a	972.9	217.3	33.7	95.6	195.9	373.1	224.7	173.0	126.2
P/B	11.7	11.4	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8	20.5	16.2	14.9	13.5

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 5월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 18일 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