

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

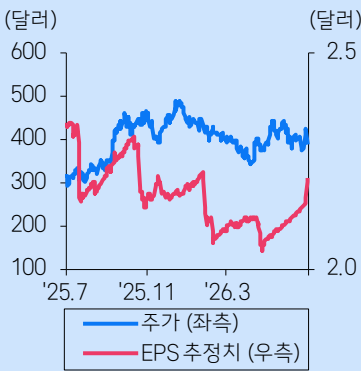
▶ 종목 정보

현재주가	393.45 USD
블룸버그 평균목표주가	419.9USD
시가총액 (달러)	1477.7 십억 달러
시가총액 (원)	2281.3 조원
Shares (float)	3339.3 백만주 (88.9%)
52주 최저/최고	288.8 / 498.8 달러
90일-평균거래대금	22 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQGS
산업	Auto Manufacturers

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
테슬라 (%)	-7.1	-10.2	24.6
Nasdaq 대비 (%pts)	-2.5	-21.4	-2.0

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

테슬라 (TSLA US)

2Q26 Preview: FSD가 가져올 현금흐름 개선 효과

- 2분기 판매 대수는 컨센서스를 20% 상회. FSD 성능 향상과 배포 확대에 대한 기대가 판매 증가로 연결 중. 에너지 사업부도 사상 최고치에 육박.
- 현재 주식시장은 AI 기업의 대규모 투자에 대한 회수 가능성에 대해 민감하게 반응 중. 테슬라는 FSD 투자 회수기 진입으로 로봇 투자 확대에 대한 정당성 확보
- 반도체 주식 풀림 완화 과정에서 AI 주식인 테슬라도 동반 주가 조정. 그러나, 2분기 실적 발표를 통해 수익성 창출이 가능한 Physical AI 기업임을 입증할 전망.

WHAT'S THE STORY?

2분기 판매 48.0만 대(+34.1%QoQ/+25.2%YoY)로 서프라이즈: 생산량은 45.2만 대(+10.6%QoQ/+10.1%YoY)로 재고 감소.

- **컨센서스 40.1만 대(Bloomberg)를 상회:** 2023년 4분기(49.5만 대)에 이어 역대 두 번째 판매. 미국 판매는 부진하였지만, 나머지 국가에서 만회. 2분기에 중국의 도매 판매는 25.4만 대(+32.8%YoY)로 리테일판매 12.6만 대(-2.05%YoY)를 크게 상회. 중국에서 주력 수출하는 지역은 유럽과 한국. 유럽은 4~5월에 4.0만 대(+74.8%YoY)로, 6월에 크게 증가했을 것으로 추정. 한국도 4~5월에 2.4만 대(+200%YoY)로, 수입차 1위에 등극. 6월에도 크게 증가했을 것으로 추정.
- **생산 대수, 45.2만 대(+10.6%QoQ/ +10.1%YoY):** 판매 대수 대비 2.8만 대가 적어서 재고 감소.
- **메가팩 설치량, 13.5GWh로 역대 두 번째:** 4Q25 14.2GWh → 1Q26 8.8GWh로 감소했으나, 2Q26 13.5GWh(+53.4%QoQ, +40.6%YoY)로 회복. 1분기 감소는 고객사의 설치 일정에 따른 일시적 부진이었음. 2025년 초 상하이 메가팩 공장(50GWh) 가동에 이어 텍사스에 추가 메가팩 공장 건설 중.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025	2026E
매출액 (십억원)	96,773	97,690	94,827	102,525
영업이익 (십억원)	8,891	7,076	4,355	5,571
순이익 (십억원)	14,997	7,091	3,794	6,558
EPS (adj) (원)	4.3	2.0	1.1	1.9
EPS (adj) growth (%)	18.8	(52.6)	(47.1)	(8.1)
EBITDA margin (%)	15.2	14.4	13.5	14.4
ROE (%)	27.9	10.5	4.9	6.4
P/E (adj) (배)	95.6	184.0	372.9	213.7
P/B (배)	12.6	17.8	18.2	15.3
EV/EBITDA (배)	52.5	91.6	139.1	99.8
Dividend yield (%)	-	-	-	-

자료: Bloomberg

- **FSD 구독율 증가에 따라 블룸버그 컨센서스 상회 예상:** 매출액 250.8억 달러(+12%QoQ/ +11.5%YoY) 및 영업이익 12.2억 달러(+29.4%QoQ/+31.9%YoY)로, 영업이익률 4.9%. 조정 EPS는 0.45달러(+9.5%QoQ/ +12.3%YoY). 판매 대수 및 에너지 사업부 호조와 FSD 구독률 증가에 따라 컨센서스 상회 예상.

2분기(22일) 실적 관전 포인트: FSD 구독자 수 증가에 따른 영업 현금흐름 변화, 옵티머스 양산 계획.

- **FSD 구독자 수 증가 추세:** 1Q26 기준 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).

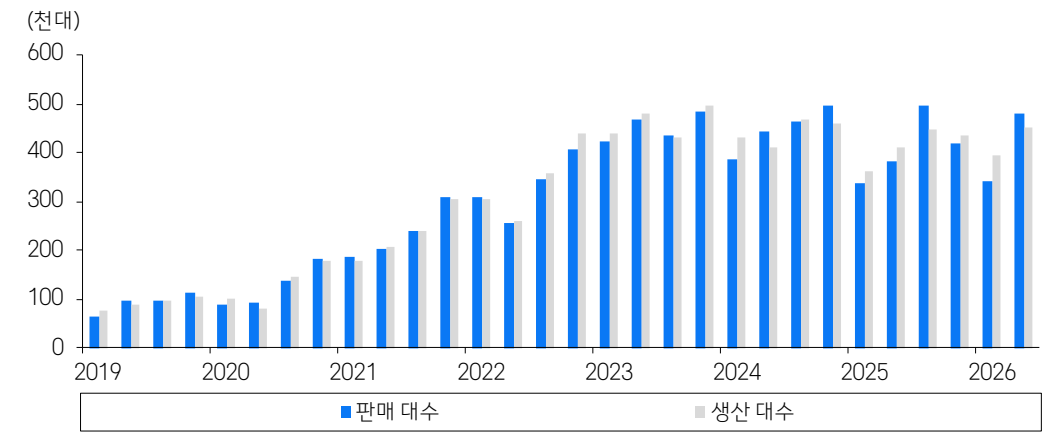
유럽에서는 5개 국가에서 감독형 FSD가 허용되었으며, 판매 호조에 따라 독일 공장 20% 증설. 독일 공장은 10월부터 연간 36만 대 생산 체제.

- **3분기부터는 HW3 차량도 구독 가능:** 6월 29일에 북미에서 FSD vs14 Lite 배포에 따라 3분기부터는 HW3장착 차량도 FSD 구독 증가 예상. FSD vs14Lite는 HW3의 카메라와 칩에 맞게 FSD 14버전을 증류한 것. Lite 버전은 향후 로보택시 참여 불가능하지만, 현재 FSD 14버전의 기능은 대부분 사용 가능.

HW3 적용 시기는 2019년 4월~2023년 말로 약 4백만 대의 차량에 탑재. 1Q26말 기준 테슬라의 누적 판매 대수 9.2백만 대 대비 43%. HW3 차량에 대해서는 2025년 초부터 FSD 12.6버전에서 업데이트 중단되었으며, 유럽에서는 자율주행 가능으로 판매한 것에 대한 집단 소송 진행 중. HW3탑재 차량이 FSD를 구독하기 시작하면, 구독률은 더 가파르게 증가하고 소송 리스크는 완화.

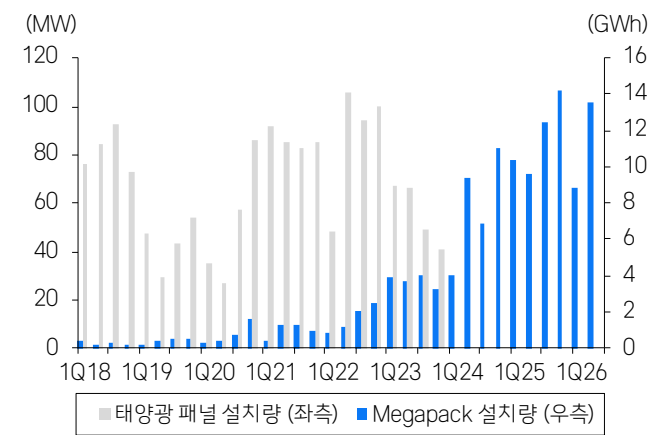
- **FSD 구독자 증가에 따른 영업 현금흐름 개선:** FSD의 월 구독료는 99달러이며, 이미 필요한 비용은 모두 반영된 상태. 구독률 10%p 상승 시 영업이익률은 3.5p~4p% 상승. 1분기 실적 발표시에 컨센서스를 상회한 호실적에도 대규모 투자 계획(250억달러)으로 주가 급락. 테슬라의 연간 영업 현금흐름은 140~150억 달러 수준으로 자금 조달에 대한 우려 증가. 그러나, 2026년에 FSD 구독자 수 증가에 따라, Capex를 감당할 수 있을 정도의 영업 현금흐름이 창출된다면, 투자자가 가장 반기는 서프라이즈 요인이 될 전망. 현재 미국 10년물 국채 금리가 4% 내외를 기록하면서 주식시장은 대규모 투자를 지출하는 AI 기업에 대해 투자 회수 가능성에 대한 의심이 커졌기 때문.
- **옵티머스 8월 양산 전망:** 언론 보도에 따르면 옵티머스의 양산은 8월이며, 초기 Value Chain은 대부분 중국 업체. 기술 유출 우려로 모델 공개를 미루고 있으며, 양산 초기에는 자사 공장에 배치하여 데이터를 축적할 계획.

테슬라: 분기별 판매 및 생산 추이



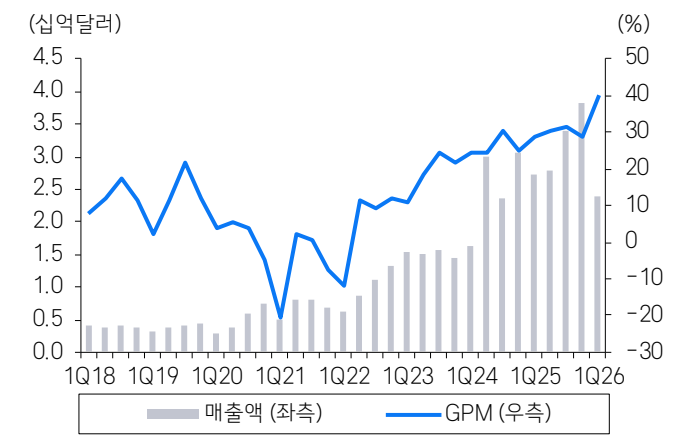
자료: 테슬라, 삼성증권

Tesla: Megapack 설치량



자료: 테슬라, 삼성증권

Tesla: 에너지 부문 실적



참고: 1Q26까지의 실적
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 12개월 Forward P/E Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

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	103,365	118,932	139,076
매출총이익	4,042	4,069	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450	17,094	20,274	23,910	29,437
영업이익	-388.1	-69.0	1,994.0	6,523.0	13,656.0	8,891.0	7,076.0	4,355.0	5,777.2	8,275.1	12,165.6
세전이익	-1,004.7	-665.0	1,154.0	6,343.0	13,719.0	9,973.0	8,990.0	5,278.0	7,219.3	9,783.5	14,006.0
당기순이익	-976.1	-862.0	721.0	5,519.0	12,556.0	14,997.0	7,091.0	3,794.0	4,531.8	6,352.9	9,119.1
이익률 (%)											
매출총이익	18.8	16.6	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9	18.0	19.6	20.1	21.2
영업이익	-1.8	-0.3	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2	4.6	5.6	7.0	8.7
당기순이익	-4.5	-3.5	2.3	10.3	15.4	15.5	7.3	4.0	4.4	5.3	6.6
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	-25,189	-21,580	-22,013
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	-9,618	-3,570	-603
Valuation (배)											
P/E	n/a	n/a	972.9	217.3	33.7	95.6	195.9	373.1	204.6	158.6	114.9
P/B	11.7	11.4	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8	20.5	15.1	13.8	12.4

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 손익	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

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

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

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 7월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 2일 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