



테슬라 (TSLA.US)

멀어진 꿈

- 테슬라는 전기차를 기반으로 FSD·로보택시·ESS·로봇 사업을 확장하는 기업
- FY2Q26은 차량 매출이 늘었으나, 높아진 비용 부담 속 수익성은 부진
- FSD 구독 확대는 긍정적이거나, 로보택시·옵티머스 상용화 지연과 CapEx 부담 상존

FY2Q26 실적 Review

FY2Q26(6 월 말) 실적은 매출액 282.36 억 달러(YoY +25.5%, QoQ +26.1%, 컨센서스 대비 +7.3%), 비 GAAP 순이익 11.53 억 달러(YoY -17.2%, QoQ -20.6%, 컨센서스 대비 -37.9%), 비 GAAP EPS 0.33 달러(YoY -17.5%, QoQ -19.5%, 컨센서스 대비 -34.8%)를 기록했다.

예상보다 좋았던 차량 인도량

차량 인도량은 48만대로 YoY 25.0%, QoQ 34.1% 증가하며 2분기 기준 사상 최대를 기록했고, 컨센서스 40.6만대도 18.3% 웃돌았다. 미주·아시아·유럽 인도량이 전분기 대비 각각 60%, 27%, 12% 증가했고, 수주잔고도 2023년 이후 최대 수준까지 회복됐다. 단순한 가격 인하가 아니라 FSD 도입 지역을 중심으로 차량 수요가 개선됐다는 점은 긍정적이다. 다만, 생산량 45.2만대보다 2.8만대를 더 인도하면서 기존 재고를 활용했고, 재고일수도 27일에서 15일로 하락했다. 2026년 연간 인도량 컨센서스 172.9만대를 달성하려면 하반기 분기당 약 44.5만대가 필요하기에 현재 생산 수준으로 달성 가능하다. 그러나 2분기처럼 재고를 계속 줄일 수는 없다. 동사가 배터리팩과 전자부품을 생산 제약으로 지목한 만큼, 하반기에는 수요보다 생산능력이 인도량을 결정할 가능성이 높다.

차량 매출 선전에도 이익 성장이 부진한 이유

자동차 매출은 205.16 억 달러(YoY +23.1%, 컨센서스 대비 +2.3%)로 양호했지만, 규제 크레딧을 제외한 자동차 매출총이익률은 전분기 19.2%에서 16.3%로 하락했다. 전분기는 보증충당금 환입과 관세 완화 효과 기반 2.3 억 달러의 일회성 이익이 있었기 때문이다.

한편, 자동차 판매량은 34% 늘고 자동차 매출은 42.82 억 달러만큼 늘어났지만, 자동차 매출총이익은 0.41 억 달러 늘어나는 데 그쳤다. 평균판매가격 하락, 저가 차종 중심의 판매 구성, 금리 상승에 따른 금융지원 비용이 물량 효과를 상쇄했기 때문이다. 규제 크레딧 매출도 전년 4.39 억 달러에서 1.46 억 달러로 감소했다. 수요 회복은 확인됐지만, 현재의 판매 확대가 이익으로 연결될 구조는 아니다.

▶ 현재주가

현재주가('26.07.22): \$374.01

블룸버그 목표주가: \$417.17

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
45%	41%	14%

Stock Data

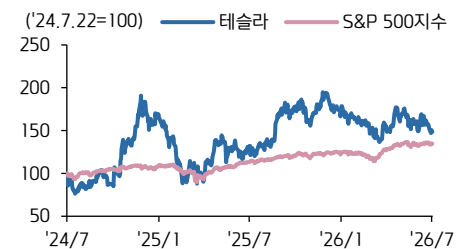
산업분류	자동차
S&P 500 (07/22)	7,498.96
현재주가/목표주가	374.01 / 417.17
52주 최고/최저 (\$)	498.83 / 297.82
시가총액 (백만\$)	1,404,678
유통주식 수 (백만)	3,756
일평균거래량 (3M)	48,336,020

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	97,690	94,827	104,552	119,736
EBITDA	16,645	14,596	15,082	18,714
EBITDA 마진(%)	17.0	15.4	14.4	15.6
순이익	8,419	5,858	6,638	8,484
EPS	2.42	1.66	1.92	2.42
증가율(%)	-22.4	-31.4	15.8	25.8
PER(배)	195.9	373.1	194.6	154.7
PBR(배)	17.8	20.5	14.4	13.1
ROE(%)	10.5	4.9	6.6	7.6
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-16.8	-2.0	-16.7	12.5
S&P Index	9.5	1.8	8.4	17.9



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주) 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

ESS 사업부의 부진

에너지저장장치 출하량은 13.5GWh 로 YoY 41%, QoQ 53% 증가했지만 에너지 매출은 31.39 억 달러로 컨센서스를 16.8% 밑돌았다. 매출총이익률도 39.5%에서 20.4%로 급락했다. 기존 설비의 공급업체 배터리 문제와 관련된 보증비용 2.40 억 달러, 전분기에 반영됐던 2 억 달러 이상의 관세 혜택 소멸, 산업용 저장장치의 판매가격 하락이 동시에 영향을 미쳤다. 보증비용을 제외하면 약 28% 수준이지만, 경쟁 심화로 동사가 제시한 장기 정상 마진도 20%대 초중반이다.

FSD 사용 확대 vs 더딘 로봇택시 상용화

유료 FSD 가입자는 148 만명으로 YoY 56% 증가했다. 북미 신차 인도량의 55% 이상이 출고시 FSD 를 구독했고, 전체 유료 고객 가운데 45%가 구독형 고객이다. 동사가 대부분 시장에서 일시불 구매를 중단한 만큼, 향후 FSD 성장은 구독 매출 중심으로 이어질 전망이다. 이는 차량 ARR 매출에 대한 기여도 상승을 뜻한다.

로봇택시는 단계가 다르다. 무인주행 거리는 6 개 도시에서 38 만 마일을 넘어섰고 중대한 사고는 없었으며, 주간 주행거리도 10% 이상 증가하고 있다. 그러나 실제 차량 수는 여전히 제한적 수준이고, 매출·탑승 건수·차량당 수익성은 공개되지 않고 있다. 여러 도시에서 범용성을 먼저 검증한 뒤 규모를 키울 것이라 동사의 계획이 지연의 이유다. 생산은 시작됐지만 상업적 대량 운행까지는 거리가 있다.

옵티머스 수익화 지연과 비용 부담 상승

프리몬트의 모델 S·X 생산라인에 옵티머스 1 세대 생산설비가 설치되고 있으며, 첫 생산은 2026 년 하반기로 예정돼 있다. 다만, 초기 물량은 판매보다 훈련데이터를 수집하는 ‘옵티머스 아카데미’에 우선 투입된다. 초기 생산 증가 속도가 완만하고 정체 기간도 길 것이라 동사가 인정한 만큼 매출 전환 가시성이 흐려졌다.

옵티머스 양산이 까다로운 이유는 자동차와 달리 기존 부품 공급망이 없어 전력전자·회로기판·구동장치 등을 새로 설계하고 조달하기 때문이다. 장기적으로 옵티머스 3 연간 100 만 대, 옵티머스 4 연간 1,000 만 대를 지향한다고 밝혔지만 착수 시점과 판매 일정이 구체적화 되지 않은 이유다. 옵티머스 확대에 필요한 AI 칩을 공급하는 테라팰 역시 양산 수율, 착공 시점 등이 공개되지 않았다.

2 분기 영업현금흐름은 46.97 억 달러, CapEx 는 57.89 억 달러로 FCF 는 -10.92 억 달러를 기록했다. 상반기 누적 CapEx 가 82.82 억 달러에 그친 만큼, 연간 250 억 달러 이상을 집행하려면 하반기에 최소 167 억 달러, 분기당 83.6 억 달러가 필요하다. 다만, 사이버캡·옵티머스·AI 연산설비 투자가 같이 진행되고 있다. CapEx 집행 속도와 FCF 부담은 지속적으로 누적된다는 뜻이다. 단기 유동자금 435.24 억 달러와 최대 300 억 달러의 차입여력이 투자 지속성을 뒷받침하겠으나, 사업부들의 이익 회복이 지연될 경우 현금흐름 압박은 불가피하다.

테슬라 FY2Q26 ('26.04.01~06.30)

구분	FY2Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY2Q25	성장률	FY1Q26	성장률
매출액	28,236	26,318	7.3%	22,496	25.5%	22,387	26.1%
EBITDA	3,273	4,029	-18.8%	3,401	-3.8%	3,668	-10.8%
EBITDA 마진(%)	11.6%	15.3%	-3.7%p	15.1%	-3.5%p	16.4%	-4.8%p
순이익	1,153	1,858	-37.9%	1,393	-17.2%	1,453	-20.6%
EPS(USD)	0.33	0.51	-34.8%	0.40	-17.5%	0.41	-19.5%

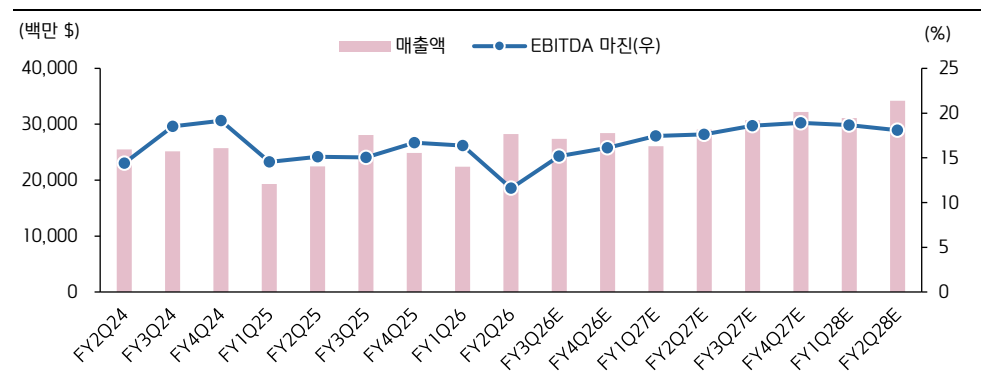
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY3Q26	YoY 성장률	FY4Q26	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	27,403	-2.5%	28,430	14.2%	104,552	10.3%	119,736	14.5%
EBITDA	4,159	-1.6%	4,578	10.2%	15,082	3.3%	18,714	24.1%
EBITDA 마진(%)	15.2%	0.1%p	16.1%	-0.6%p	14.4%	-1.0%p	15.6%	1.2%p
순이익	1,809	2.2%	2,009	14.1%	6,638	13.3%	8,484	27.8%
EPS(USD)	0.51	1.6%	0.56	12.4%	1.92	15.8%	2.42	25.8%

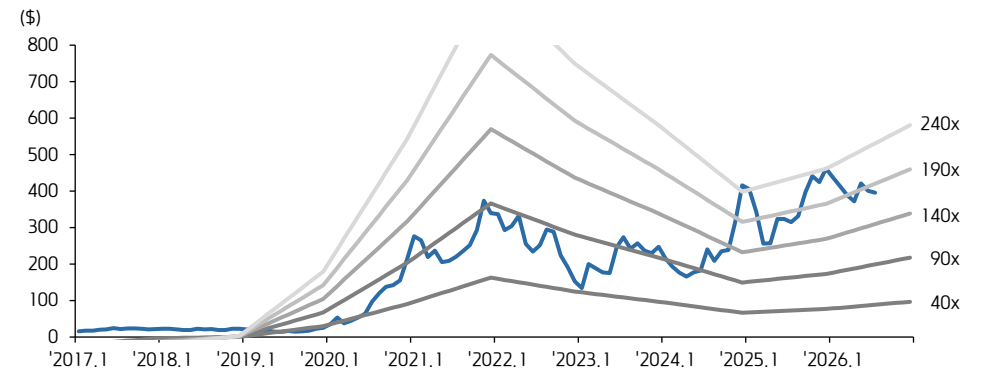
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 분기 실적 추이



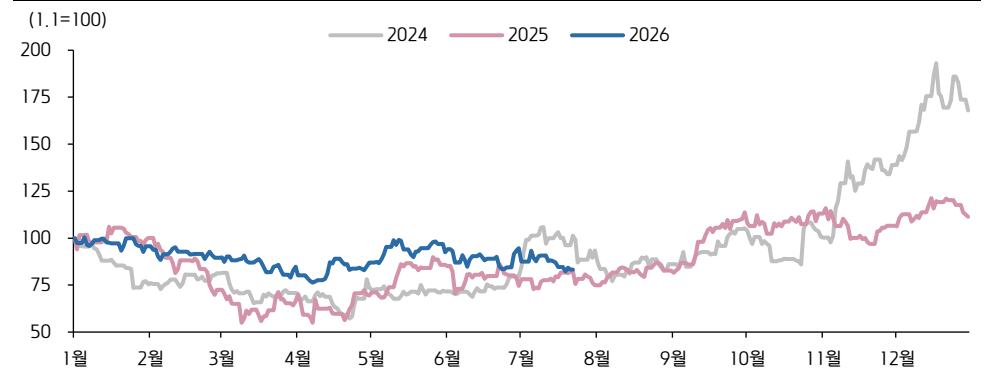
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 12M FWD PER 밴드



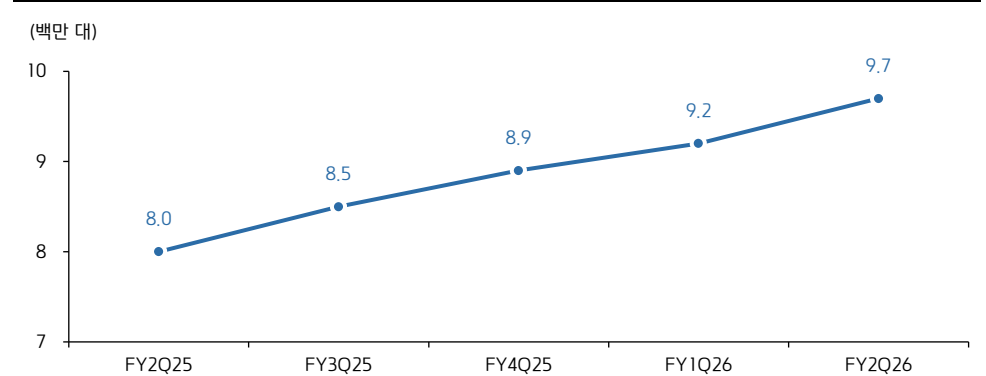
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 3 개년 주가 추이



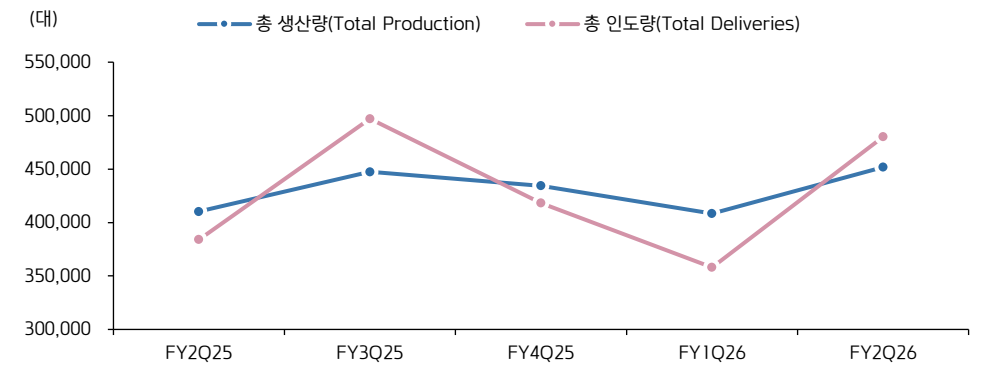
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

테슬라 누적 인도량



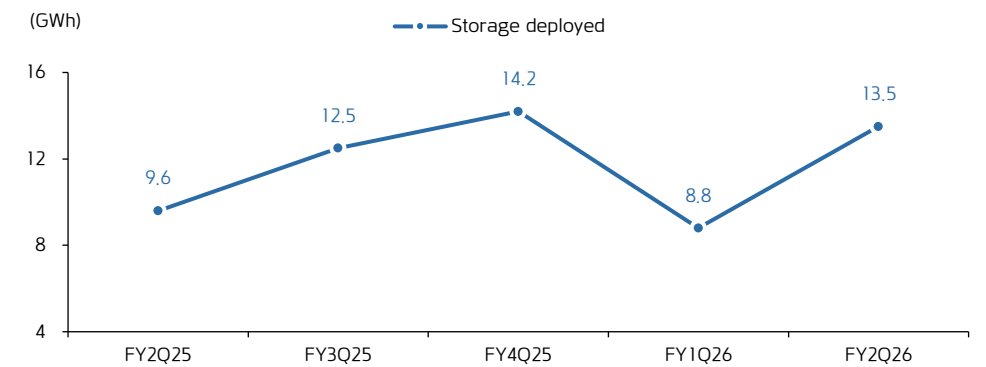
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 총 생산량, 총 인도량



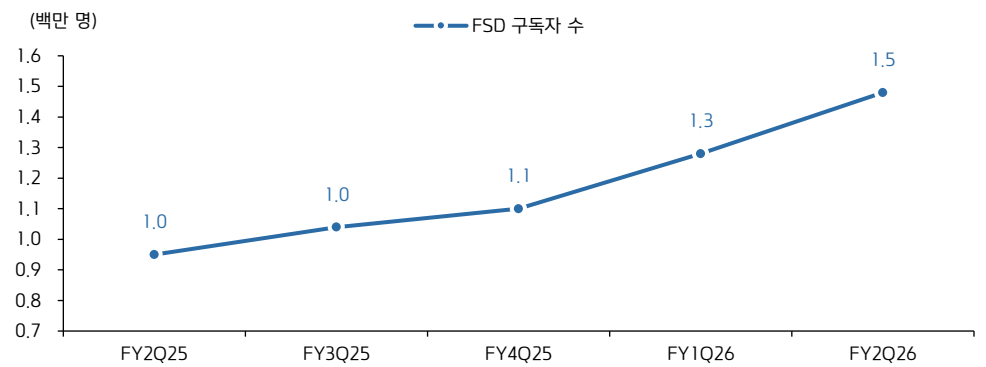
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 ESS 설치량



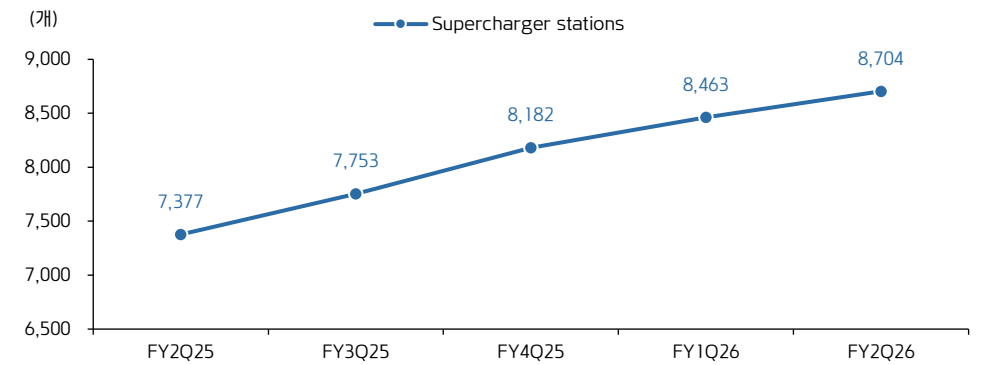
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 FSD 구독자 수



자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 Supercharger 스테이션 개수



자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 상세 실적표

(백만 \$)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	22,496	22,387	28,236	25.5	26.1
Automotive	16,661	16,234	20,516	23.1	26.4
Energy Generation & Storage	2,789	2,408	3,139	12.5	30.4
Services & Other	3,046	3,745	4,581	50.4	22.3
매출원가	18,618	17,667	23,485	26.1	32.9
매출총이익	3,878	4,720	4,751	22.5	0.7
영업비용	2,955	3,779	4,353	47.3	15.2
R&D	1,589	1,946	2,371		
판관비	1,366	1,833	1,982		
기타	-	-	-		
영업이익	923	941	398	-56.9	-57.7
순이자이익	306	342	341		
영업외이익	320	-535	590		
세전이익	1,549	748	1,329		
법인세비용	359	257	201		
순이익	1,190	491	1,128	-5.2	129.7
회석 EPS(달러/주)	0.33	0.13	0.32	-3.0	146.2
회석 가중평균주수(백만주)	3,519	3,538	3,540	0.6	0.1
[Non-GAAP]					
EBITDA(adj.)	3,401	3,668	3,273	-3.8	-10.8
순이익(adj.)	1,393	1,453	1,153	-17.2	-20.6
EPS(adj.)	0.40	0.41	0.33	-17.5	-19.5
[주요 영업데이터]					
차량 생산량(대)	410,244	408,386	451,758	10.1	10.6
Model 3/Y	396,835	394,611	442,936	11.6	12.2
그 외	13,409	13,775	8,822	-34.2	-36.0
차량 인도량(대)	384,122	358,023	480,126	25.0	34.1
Model 3/Y	373,728	341,893	467,762	25.2	36.8
그 외	10,394	16,130	12,364	19.0	-23.3
Storage deployed (GWh)	9.6	8.8	13.5	40.6	53.4

자료: 테슬라, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.