

EV/모빌리티팀

임은영 팀장

esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate

hyunzi.kim@samsung.com

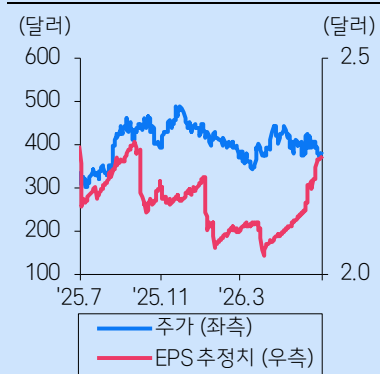
▶ 종목 정보

현재주가	374.01 USD
블룸버그 평균목표주가	423.3 USD
시가총액 (달러)	1404.7 십억 달러
시가총액 (원)	2075.1 조원
Shares (float)	3339.3 백만주 (88.9%)
52주 최저/최고	297.8/498.8 달러
90일-평균거래대금	19.6 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
테슬라 (%)	-7.7	-16.8	12.6
Nasdaq 대비 (%pts)	-5.8	-26.4	-10.3

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

테슬라 (TSLA US)

2Q26 Review: 실적 쇼크, 해결 방안 한 가지

- 2분기 실적은 매출은 부합하였으나 수익성이 쇼크. Credit 매출 급감, 에너지 사업의 충당금, 일론과 엔지니어의 주식 보상금, R&D 비용 급증이 겹친 결과.
- 부진한 수익성에 향후 2~3년간 투자 증가 가이던스로 주가는 5% 하락.
- 하반기에 FSD가 유럽 전역과 중국에서 허용된다면, 수익성 둔화와 투자 증가 우려를 상쇄할 수 있을 전망.

WHAT'S THE STORY?

FSD, 차량 수요의 핵심 촉매로 부상. 그러나 회사 전체의 수익성과 Capex 감당을 위해서는 더 높은 침투율이 필요한데, 이는 유럽과 중국이 Key

- 차를 구매하고 FSD 옵션을 선택하는 것이 아닌, 차가 팔려오는 FSD를 구매: FSD 유료 사용자 및 북미 신차 FSD 채택률이 크게 상승. FSD가 차량 판매를 촉진하는 효과 입증. 그러나 자동차 수익성은 전분기 대비 하락했고, R&D와 AI 인프라 투자 증가로 전사 영업이익률은 1.4%까지 낮아짐. FSD의 상품성 개선은 확인됐지만, FSD 투자 회수 효과가 손익계산서에 본격적으로 나타나는 시점은 당초 예상보다 늦어질 가능성.
- 누적 판매 대수와 FSD 유료 사용자: 2Q26 기준 누적 판매 대수는 9.7백만 대 (+21%YoY), FSD 유료 사용자는 1.48백만 명 (+16%QoQ/+56%YoY). 누적 판매 대수 대비 단순 침투율은 15.3%로 1Q26의 13.9% 대비 상승. 쿨 기준 전체 FSD 유료 사용자 중 55%는 일시불 구매자이며 45%는 월 구독자. 대부분의 시장에서 일시불 구매 옵션을 제거한 만큼 향후 증가는 구독 모델 중심으로 발생할 전망.
- 북미 신규 차량 FSD 채택률 55% 이상: 2분기 북미 인도 차량의 55% 이상이 차량 인도 시점에 FSD 구독을 활성화. 회사는 고객이 차량 자체보다 FSD를 구매하기 위해 매장을 방문하는 사례가 늘고 있다고 설명. 북미에서는 FSD가 차량 수요 회복의 핵심 요인으로 작용하고 있음.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만 달러)	2Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	28,236	26,318	7.3	+25.5	+26.1
영업이익	398	1,388	-71.3	-56.9	-57.7
순이익(GAAP)	1,114	1,204	-7.5	-4.9	+133.5
EPS (달러, GAAP)	0.32	0.34	-5.7	-3	+146.2
순이익(Non-GAAP)	1,153	1,858	-37.9	-17.2	-20.6
EPS (달러, Non-GAAP)	0.33	0.51	-34.8	-17.5	-19.5
이익률 (%)					
영업이익	1.4				
순이익(GAAP)	3.9				
순이익(Non-GAAP)	4.1				

자료: Bloomberg, 삼성증권

- **FSD 승인 지역 확대:** 네덜란드에 이어 리투아니아, 에스토니아, 덴마크, 벨기에에서 FSD 승인을 확보. 해당 유럽 국가에서 7월까지 누적 5천만km 이상을 주행. 미국과 한국에는 AI3 차량용 FSD V14 Lite를 배포하기 시작했으며, AI4 기반 V14의 주행 데이터를 AI3의 카메라 및 연산 환경에 맞게 경량화한 버전.
- **주식 보상 비용 증가:** 2분기 주식 보상 비용이 11.5억 달러(+11.7%QoQ/+81.2%YoY)로 매출액 대비 4.1%. 엔지니어에 대한 주식 보상 비용은 R&D에, 일론머스크에 대한 주식 보상 비용은 판관비에 반영. 2Q26에 R&D 비용과 판관비를 합산한 영업비용이 43.5억 달러로 매출액 대비 15.4%.
영업비용 증가(13.9억 달러YoY)의 37%가 주식 보상 비용. 2025년 4분기에 주주총회에서 일론에 대한 신규 스톡옵션을 승인하면서 비용이 반영되기 시작. 1Q25~2Q25에 주식 보상 비용은 6억 달러 내외에서 4Q25부터 9억 달러 이상으로 급증.
- **투자 판단:** 중국과 유럽에서는 중국 전기차와 가격 경쟁으로 무이자 할부 등 인센티브 강화. 차량 판매는 수익성이 거의 BEP 수준일 것으로 추정. FSD로 수익성을 창출하고, R&D 비용과 로봇, 데이터센터에 필요한 Capex를 감당해야 함. 이를 위해서는 판매의 60%를 차지하고 있는 중국과 유럽에서 FSD 허용이 필요.

2분기 실적, 차량 판매 회복에도 투자비 증가로 영업이익 급감

- **전체 실적 요약:** 매출액 282.4억 달러(+26.1%QoQ/+25.5%YoY) 및 영업이익 4.0억 달러(-57.7%QoQ/-56.9%YoY)로 영업이익률 1.4%(-2.8%pQoQ/-2.7%pYoY). 매출액은 회사 취합 컨센서스 275.8억 달러를 상회했으나, 영업이익은 컨센서스 15.0억 달러를 크게 하회. 조정 EPS도 0.33달러로 컨센서스 0.55달러를 하회.
- **자동차 사업부, GPM 16.9%(-4.2%pQoQ/-1.6%pYoY):** 매출액 205.2억 달러(+26.4%QoQ/+23.1%YoY) 및 매출 비중 72.7%. Credit 제외 매출총이익률은 16.3%(+1.3%pQoQ/-2.9%pYoY)
환경 규제 관련 Credit 매출은 1.46억 달러(-61.6%QoQ/-66.7%YoY)로 자동차 매출의 0.7% 비중. 환경 규제 Credit 매출 감소세가 지속. 분기 4억 달러 내외에서 1억 달러로 급감. 미국에서 환경 규제 완화, 유럽에서는 각 사의 전기차 판매가 증가하면서, 테슬라에게서 Credit 구매 요인 약화.
자동차 Credit 제외 ASP는 4.24만 달러(-4.2%QoQ/+0.5%YoY). 판매량 증가와 저가 차량 믹스 확대, 금리 상승에 따른 차량 금융 지원 비용 증가가 ASP에 부담으로 작용. 차량 대당 원가는 3.55만 달러(-0.7%QoQ/-1.1%YoY).
ASP와 대당 원가의 차이는 6.9천 달러로, 1Q26의 8.5천 달러 대비 축소. 다만 2Q25의 6.3천 달러보다는 높은 수준.
1분기 자동차 마진에는 보증 비용 환입 및 관세 부담 완화 효과 2.3억 달러가 반영. 해당 효과를 제외하면 2분기 Credit 제외 자동차 매출총이익률은 전분기와 대체로 유사하다는 것이 회사 설명.
- **R&D 비용, 사상 최고치 갱신:** R&D 비용은 23.7억 달러(+21.8%QoQ/+49.2%YoY)로 사상 최고치를 기록. 매출액 대비 R&D 비중은 8.4%로, 전년 동기 대비 1.3%p 상승. 세미트릭, Optimus, Cybercab, 자체 AI 칩 및 추가 AI 컴퓨팅 인프라 관련 비용이 증가. 소송 관련 비용도 일부 반영됐으며, 회사는 2026년 이후에도 R&D 중심의 영업비용 증가가 이어질 것으로 전망.
- **에너지 사업부, GPM 20.4%(-19.1%pQoQ/-9.9%pYoY):** 에너지 저장장치 설치량은 13.5GWh(+53.4%QoQ/+40.6%YoY)로 역대 두 번째로 높은 수준. 매출액은 31.4억 달러(+30.4%QoQ/+12.5%YoY) 및 매출 비중 11.1%.
매출 증가에도 매출총이익률은 1Q26의 39.5%에서 20.4%로 급락. 기존 설치 제품의 공급업체 셀 문제와 관련해 약 2.4억 달러의 보증 비용을 반영했고, 1분기에 인식했던 2억 달러 이상의 관세 환입 효과가 반복

되지 않음. 산업용 에너지 저장장치 경쟁 심화에 따른 ASP 하락도 수익성에 부담. 회사는 장기적으로 에너지 사업의 정상 매출총이익률을 20% 초중반으로 제시.

- **서비스 및 기타 사업부, GPM 14.1%(+4.9%pQoQ/+8.7%pYoY):** 매출액 45.8억 달러(+22.3%QoQ/ +50.4%YoY) 및 매출 비중 16.2%. 매출총이익은 6.48억 달러로 역대 최대치를 기록. 중고차, 슈퍼차저, 서비스센터, 보험 등 주요 사업의 거래량 증가와 비용 효율화가 수익성 개선을 견인. 로보택시 인프라 투자는 해당 사업부 비용에 포함돼 있으나 아직 손익 영향은 제한적.
- **생산 및 판매 대수:** 생산 45.2만 대(+10.6%QoQ/+10.1%YoY), 판매 48.0만 대(+34.1%QoQ/+25.0%YoY)로 역대 2분기 최대 판매량 기록. 지역별 판매는 전분기 대비 미주 +60%, 아시아·태평양 +27%, 유럽·중동·아프리카 +12%. 한국, 호주, 일본, 대만 등 여러 시장에서 역대 최대 판매량 기록. 글로벌 재고 일수는 15일로, 1분기 27일 대비 크게 감소했으며 2분기 말 수주 잔고는 2023년 이후 최대 수준.
- **생산 확대의 병목은 배터리 팩과 전자 부품:** 차량 수요보다 공급망이 단기 생산 증가를 제한. 셀 자체보다는 배터리팩 생산 능력이 주요 병목이며, 베를린 배터리팩 생산 확대와 Nevada LFP 셀, Texas 4680 및 배터리 소재 생산 램프업을 진행 중.
- **현금 유동성 435억 달러(-3%QoQ/+18%YoY):** 영업 현금흐름은 47.0억 달러(+19%QoQ/+85%YoY)를 기록했으나, CapEx가 57.9억 달러(+132%QoQ/+142%YoY)로 증가하면서 FCF는 -10.9억 달러로 적자 전환. 1Q24 이후 첫 적자 전환.
- **연간 CapEx 250억 달러 이상 유지:** 회사는 하반기 CapEx가 추가로 증가하고, 향후 2-3년간 투자 증가세가 이어질 것으로 전망. Optimus, 로보택시 플릿, 반도체 팹, 태양광 제조, AI 컴퓨팅 및 자동차 생산 능력 확대에 투자. 현금뿐 아니라 최대 300억 달러까지 차입할 수 있는 대출 한도도 확보할 계획.
- **SpaceX 평가 이익으로 순이익 방어:** 영업이익은 4억 달러에 그쳤으나 SpaceX 지분의 시가 평가 이익 약 10억 달러가 반영되면서 GAAP 순이익은 11.1억 달러를 기록. 반면 외환 손실 약 3억 달러와 비트코인 평가 손실 약 1억 달러가 발생.

일론 머스크 주요 코멘트

- **FSD가 차량 수요 견인, 역대 최대 2분기 인도량 기록:** Model Y 판매 호조와 함께 역대 2분기 인도량 최고치. FSD 승인 지역에서는 FSD 채택률이 높게 나타나고 있으며, FSD 기능이 테슬라 차량 구매를 유도하는 핵심 요인으로 작용. 향후 FSD 승인 국가가 확대될수록 차량 판매 증가로 이어질 것으로 전망.
- **대규모 설비 투자의 시기:** 2026년은 대규모 CapEx 집행 시기로, 사이버캡과 세미트럭 생산을 시작했으며 옵티머스과 메가팩3도 생산 준비 중. 리튬·양극재·배터리 셀 생산 확대와 함께 실리콘 정제부터 태양광 패널 생산까지 이어지는 에너지 공급망을 구축할 계획.
- **로보택시, 안전성을 우선하며 빠르게 확장:** 플로리다, 텍사스 및 베이 지역 내 여러 도시에서 서비스를 운영 중이며, 로보택시 주행거리는 매주 10% 이상 증가. 수요보다 높은 수준의 안전성과 신뢰성을 확보하는 과정이 확장의 핵심 제약으로, 사고 없이 서비스를 확대하는 데 초점을 두고 있음.
- **Optimus, 테슬라 역사상 가장 어려운 생산 램프업:** Optimus는 테슬라의 역대 최대 제품이 될 잠재력이 있지만, 자율적으로 범용 작업을 수행하는 휴머노이드 로봇은 기술 및 생산 측면에서 매우 어려운 과제. 전기차와 달리 활용할 수 있는 기존 공급망이 없어 대부분의 부품 공급망을 새로 구축하거나 생산을 내재화해야 함. Fremont의 기존 Model S/X 생산 공간에 Optimus 생산라인을 설치하고 있으며, 일반적인 S-curve 형태로 생산량이 증가하겠지만, 초기 램프업 구간은 길고 완만할 것으로 예상.
- **Optimus는 사전 프로그래밍 없이 범용 작업 수행 목표:** 현재 공개된 경쟁사 로봇 시연은 대부분 사전 프로그래밍이나 원격조종을 활용하지만, Optimus는 음성 지시나 작업 영상을 바탕으로 별도의 프로그래밍 없이 작업을 수행하는 것을 목표로 함. 인간 수준의 손 움직임과 정교한 작업 능력을 확보한 뒤 장기적으로는 인간을 넘어서는 수준의 손재주와 작업 능력을 구현할 계획.
- **TeraFab과 Austin 연구용 팹으로 AI 칩 공급망 확보:** Optimus 생산 확대에는 대규모 AI 칩 공급이 필요해 TeraFab 구축이 필수적이라고 판단. TeraFab의 위치와 세부 계획은 별도 행사에서 발표 예정. Austin에는 마스크 제작부터 로직·메모리·패키징·테스트까지 한 공간에서 수행하는 연구용 팹을 구축해, AI 칩 설계와 제조의 반복 개발 속도를 높일 계획. 지금은 장비 발주를 시작한 단계로, 대규모 양산보다는 새로운 AI 칩 설계와 제조 아이디어를 빠르게 시험하고, 설계-제조-검증 간 반복 주기를 단축하는 것이 목적.
- **Digital Optimus, 컴퓨터 작업을 수행하는 AI 에이전트:** Digital Optimus는 컴퓨터 화면을 실시간으로 인식하고, 사람처럼 프로그램을 실행하거나 화면을 조작해 주어진 업무를 수행하는 소프트웨어형 AI. 차량용 자율주행과 동일하게 'pixels in, controls out' 구조를 활용해, 컴퓨터 화면의 영상을 입력받아 화면 조작 명령을 출력하는 자율 컴퓨터 구조. 여기서는 저가형 AI4가 단기적인 조작 작업을 처리할 것.

디지털 옵티머스의 기술은 물리적 옵티머스에도 필요. 향후 공장이나 일상생활에서 범용 작업을 수행하려면 물리적 작업뿐 아니라 컴퓨터와 터치스크린도 사람처럼 사용할 수 있어야 하기 때문. 특정 기기에만 사전 설정된 방식이 아니라 다양한 컴퓨터를 범용적으로 조작할 수 있는 능력을 개발 중.
- **Grok과 Tesla AI 4를 결합한 분산형 AI 컴퓨팅 추진:** Grok(Space X)과 같은 대형 AI 모델이 Digital Optimus에 작업을 배정하고 관리하는 상위 AI 역할을 담당하고, Tesla AI4 컴퓨터는 실시간 화면 제어 등 단기 작업을 수행. Tesla AI4와 x86 컴퓨터를 결합한 Megapod를 Supercharger 등 전력이 확보된 지역에 분산 배치해 AI 컴퓨팅 인프라를 확대하는 방안도 추진 중.

CFO 주요 코멘트

- **역대 최대 2분기 인도량:** 2분기 글로벌 인도량은 역대 2분기 최고치. 지역별 판매는 전분기 대비 미주 +60%, APAC +27%, EMEA +12% 증가했으며, 네덜란드·호주·뉴질랜드 등 주요 시장에서 Model Y 판매 사상 최대치 기록. 2분기 말 수주 잔고는 2023년 이후 최대 규모로, 생산 확대에 집중.
- **FSD가 차량 판매의 핵심 요인:** 북미에서는 2분기 인도 차량의 약 55%가 인도 시점에 FSD를 활성화. 글로벌 FSD 유료 사용자는 약 150만 명으로 증가했으며, 이 중 55%는 일시불 구매, 45%는 구독 방식. 대부분 시장에서 일시불 구매 옵션을 제거한 만큼, 향후 FSD 수익화 성장은 구독자 증가가 중심이 될 전망.
- **자동차 마진 하락했으나, 일회성 제외 전분기와 유사:** 크레딧 제외 자동차 매출총이익률은 1Q 19.2% → 2Q 16.3%로 하락. 다만 전분기 보증 비용 환입과 관세 부담 완화로 약 2.3억 달러 일회성 이익이 반영됐으며, 이를 제외 시 2Q 자동차 마진은 전분기와 유사한 수준. 다만 가격 상승과 금리 변화가 자동차 원가에 부담으로 작용. 차량 구매를 위한 금리 보조금은 차량 인도 시점에 매출 차감으로 일시 반영되는데, 올해 시장금리 상승으로 테슬라가 부담하는 금융 지원 비용도 증가하여 자동차 부문 마진에 부정적 영향.
- **에너지 부문 설치량 급증에도 수익성 하락:** 2분기 에너지 저장장치 설치량은 13.5GWh(+53%QoQ, +41%YoY)로, 역대 두 번째로 높은 분기. 반면 매출총이익률은 1Q 39.5% → 2분기 20.4%로 하락했는데, 요인은 1) 기존 설치 제품의 공급업체 셀 문제 관련 약 2.4억 달러의 보증 비용, 2) 전분기 관세 환입 효과(2억 달러 이상) 제외, 3) 산업용 에너지 저장장치 ASP 하락도 수익성에 부담.
장기적으로 에너지 사업의 매출총이익률은 20% 초중반 수준에서 정상화될 것으로 전망. 경쟁 심화로 산업용 에너지저장장치의 가격은 하락하고 있으나, 기존 수주 잔고는 견조. 향후 AI 데이터센터 확대와 경제 전반의 전동화에 따른 전력 수요 증가에 대응하기 위해 생산 능력을 지속 확대할 계획.
- **서비스 및 기타 부문 마진, 사상 최고치 기록:** 서비스 및 기타 부문의 매출총이익률은 1Q 9.2% → 2Q 14.1%로, 역대 최대. 중고차, 슈퍼차저, 서비스센터, 보험 등 차량 관련 사업의 거래량 증가와 비용관리가 수익성 개선 견인. 로보택시 관련 인프라 투자도 해당 사업부에 포함되지만, 현재 손익 기여도는 제한적.
미국 내 로보택시 운영 지역은 총 7개 시장으로 확대됐으며, 플릿 규모도 지속 증가. 신규 미국 시장 진출과 함께 하반기에는 램프업 속도가 더욱 빨라질 것으로 전망.
- **CapEx 급증으로 FCF 적자 전환:** 2분기 FCF는 적자를 기록했으며, 주요 원인은 CapEx가 전분기 대비 두 배 이상 증가했기 때문. 하반기에도 추가로 증가할 것으로 예상하며, 2026년 연간 CapEx 250억 달러 이상이라는 기존 전망을 유지. 대규모 투자 사이클은 향후 2-3년간 지속될 전망.
향후 CapEx는 로보택시 플릿 확대, Optimus 생산 능력 구축, 반도체 팹, 태양광 제조 설비, AI 컴퓨팅 인프라 및 자동차 생산설비 확장에 사용될 예정. 대규모 투자를 자체 현금으로 충당하는 동시에, 필요 시 투자를 가속하기 위해 최대 300억 달러까지 차입할 수 있는 대출 한도도 기회 차원에서 확보할 계획.

주요 Q&A: Robotaxi, Optimus 공급망, SpaceX, AI 칩, CapEx

투자자 Q&A

- **로보택시 안전성과 확장 속도:** 현재까지 2개 주, 6개 도시에서 비감독 로보택시를 운영하고 있으며, 38만 마일 이상의 비감독 주행에서 주목할 만한 사고가 없었음. 차량 수보다 비감독 주행거리와 신뢰성을 핵심 지표로 관리. 올해 비감독 주행거리는 매주 두 자릿수 증가율을 기록했으며, 연말까지 높은 성장세 지속 계획. 신규 도시 진출에 필요한 별도 개발 작업도 빠르게 감소하고 있어, 장기적으로는 도시별 진출이 아니라 주 전체 단위로 서비스를 운영하는 것이 목표. 현재 로보택시 플릿에는 FSD V15 초기 버전을 적용하고 있으며, Cybercab도 동일한 버전을 적용할 계획.
- **Optimus 훈련 데이터 수집:** 사람과 유사한 외형 및 관절 구조를 채택해 공장 작업자가 수행하는 실제 작업을 학습 데이터로 활용. 고품질 시연 데이터와 인터넷 영상으로 사전 학습한 뒤 Optimus Academy에서 로봇이 직접 시행착오를 거치며 강화 학습.
- **Optimus 학습 데이터 확보 방식:** Optimus 3세대는 외형뿐 아니라 기능과 손의 정교한 움직임도 인간과 유사하게 설계. 이를 통해 공장 작업자들이 업무를 수행하는 모습을 관찰하면서 다양한 작업 데이터를 학습하고, 전담 데이터 수집팀이 제공하는 고품질 시연 데이터와, 온라인 공개 데이터 작업 영상도 함께 활용.
- **Optimus Academy와 강화 학습:** 향후 다수의 Optimus가 Optimus Academy에서 직접 작업을 반복하면서 로봇 자체의 데이터를 축적할 예정. 작업의 성공과 실패 경험을 모두 학습에 활용하고, 강화 학습을 통해 특정 작업을 인간보다 높은 수준으로 수행하는 것이 목표. FSD와 동일한 End-to-End 구조인 'pixels in, controls out'을 적용해, 사용자가 작업을 지시하면 중간 개입 없이 전체 과정을 스스로 수행하도록 개발 중.

애널리스트 Q&A

- **Optimus 공급망 구축에서 외부 파트너 활용:** Samsung과 TSMC가 각각 텍사스와 애리조나에 AI 관련 반도체 생산시설을 투자하고 있으며, Panasonic도 배터리 생산 능력 확대에 투자. Micron으로부터도 향후 상당한 메모리 물량(할당량)을 확보한 상태. 금속사출부품, 연성회로기판 등 기존 차량 공급망에 없던 로봇 전용 부품의 공급망을 새로 구축하고 있으며, 적절한 파트너가 없으면 직접 내재화 예정.
- **주별 로보택시 센서 규제:** 미국 연방정부는 FMVSS 개정을 통해 자율주행 전용 차량을 수용하는 방향으로 움직이고 있으며, 테슬라는 NHTSA와 협력하고 있음. 반면 일부 주에서 특정 센서나 기술적 해결책을 의무화하려는 움직임에는 부정적 입장. 규제 기관은 기업이 달성해야 할 안전성과 성능 목표를 제시하되, 이를 구현하는 구체적인 기술 방식은 기업이 선택할 수 있어야 함. 우리는 실제 차량의 안전성과 성능을 통해 규제 기관과 대중의 신뢰를 확보할 계획.
- **로보택시 확장의 핵심 기준과 외부 승차공유 플랫폼 제휴 여부:** 로보택시 사업은 차량 생산, 소프트웨어, 플릿 운영 및 고객 플랫폼까지 수직 계열화할 계획. 서비스 수요가 공급을 크게 초과할 것으로 예상하기 때문에 기존 승차공유 플랫폼과 제휴할 유인이 크지 않다고 판단. 확장의 핵심 제약은 수요가 아니라 신뢰성을 99.99%, 99.999%로 계속 높여가는 'march of nines' 과정.

한편 한 도시에서 차량 수를 빠르게 늘리기보다 동일한 자율주행 소프트웨어가 서로 다른 도시에서도 큰 추가 개발 없이 작동하는지를 먼저 검증하고 있음. 현재 신규 도시를 출시하는 데 필요한 작업은 제한적이며, 이를 다양한 지역에서 확인하는 단계. 로보택시 차량은 일반 개인 차량보다 장시간 운행되기 때문에 차량 수가 적더라도 많은 주행거리를 확보할 수 있어 차량 대수보다 비감독 주행거리를 핵심 지표로 관리.

소프트웨어뿐 아니라 플릿 운영 과정에서 발생하는 여러 문제도 함께 해결하고 있음. 특정 도시에서 차량 수를 본격적으로 확대하기 전에 소규모 플릿을 통해 운영상의 문제를 확인하고, 각 도시와 주가 요구하는

운송 및 규제 조건을 충족할 계획. 도시별 규제 체계가 서로 다르기 때문에 개별 지역에서 필요한 절차를 순차적으로 진행한 뒤 플릿을 확대할 예정.

- **Tesla와 SpaceX 합병 가능성:** 양 사의 협력 영역은 TerraFab, Digital Optimus, Grok, Starlink 등으로 확대되고 있으나, 합병 여부는 적절한 이사회 및 이해 상충 검토 절차 없이는 논의할 수 없다고 언급. 양 사는 연초 지분 투자와 기본 협약을 통해 협력 관계를 강화.

- **Cybercab 및 차량 내 Starlink 적용 계획:** Cybercab에 Starlink를 적용해 이동 중 통신 음영지역을 제거하고, 향후 Starlink 서비스 지역의 다른 테슬라 차량으로 확대할 계획. 로보택시는 운전자가 없기 때문에 영상회의, 동영상 및 스포츠 시청 등 차량 내 콘텐츠 소비가 중요해질 것으로 예상. 차량에 장착된 Starlink 단말기를 휴대전화나 Wi-Fi 연결을 제공하는 지상 중계기처럼 활용할 가능성도 검토.

Cybercab은 기존 Model 3/Y와 다른 신규 차체 플랫폼이기 때문에 차체 특성에 맞는 별도의 주행 데이터를 축적해야 함. Model 3/Y는 이미 수백만 대의 실제 운행 데이터가 있지만 Cybercab은 데이터가 부족한 상태. 초기에는 스티어링 휠과 가속·브레이크 페달을 장착한 Cybercab을 운행해 차체 데이터를 확보하고, 충분한 검증 이후 도시별 Cybercab 투입 대수를 크게 늘릴 계획.

- **Tesla Semi 자율주행 적용 시점:** 미국 내 트럭 운전자 부족이 심각한 만큼 자율주행 Semi는 물류 효율과 안전성 개선에 중요. 다만 현재 Semi 운행대수는 전체 플릿에서 차지하는 비중이 매우 낮기 때문에, 향후 약 6개월간은 Model 3/Y와 Cybercab의 자율주행 개발에 우선 집중할 예정. Semi 자율주행은 2026년 말 또는 2027년 초 적용을 목표로 하며, Semi 생산이 본격 확대되는 시점에는 핵심 기능이 될 것.

- **Optimus 부품 조달 및 수직 계열화 전략:** Optimus에 사용되는 전력 전자와 회로기판의 현재 설계는 직접, 제조는 외부 공급업체가 담당. Austin에서 생산할 Optimus 4는 Optimus 3보다 공급망을 훨씬 더 수직 계열화하고, PCB 등 일부 부품의 자체 생산 비중도 확대할 계획. Optimus 4 생산량은 Optimus 3 대비 약 10배 확대를 목표로 하지만, 생산 램프업 자체가 매우 어려운 만큼 목표 달성에는 상당한 실행 위험이 존재.

- **HW3 차량 업그레이드 계획:** 카메라 시스템이 갖춰진 HW3 이전 차량도 장기적으로는 컴퓨터를 업그레이드하는 것이 경제성이 있을 것으로 판단. 다만 HW4로 즉시 교체하기보다 차세대 AI 보드로 업그레이드하는 방안을 검토 중.

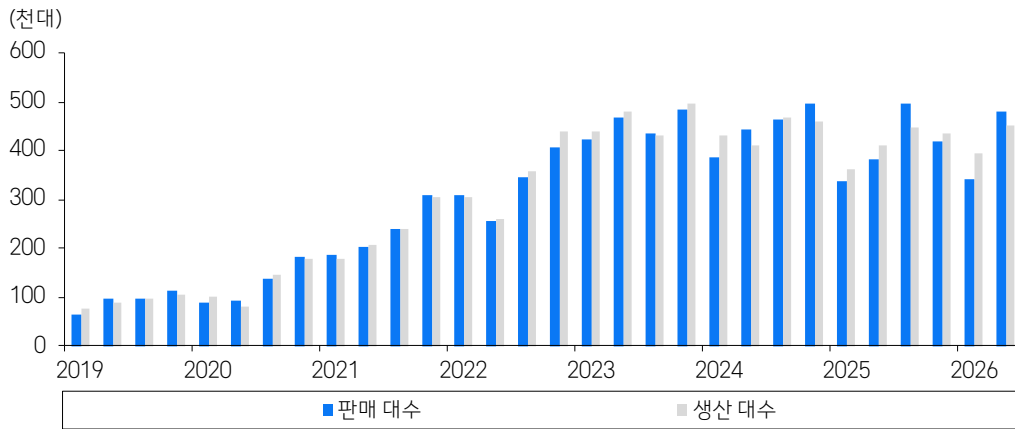
- **AI4 개선형 및 AI5 생산 일정:** 메모리와 연산 성능을 개선한 AI4 보드는 2027년 중반 양산 가능성이 있으며, AI5도 2027년 중반 대량생산 목표. AI5는 초기에는 Optimus에 우선 적용. AI6는 엣지 AI 연산에 특화된 차세대 칩으로 설계 중.

- **CapEx 집행 속도와 자본 효율성:** 과도한 낭비가 발생하지 않는 범위에서 가능한 한 빠르게 CapEx를 집행할 계획. 자본 효율성을 극단적으로 높이는 데 집중하면 공장과 프로젝트 일정이 늦어질 수 있기 때문에, 일정 수준 자본 효율성이 낮아지더라도 생산설비를 더 빨리 구축하는 것이 장기 기업 가치에는 유리하다고 판단. Optimus, Cybercab, LFP 배터리, Semi, 반도체 팹 및 태양광 생산설비를 동시에 건설하고 있음.

- **에너지저장장치 수요처와 AI 데이터센터 활용:** 현재 배터리 수요는 단순한 전력 피크 절감뿐 아니라 풍력·태양광 발전량 변동을 보완하고 전력망을 안정화하는 용도에서 발생. AI 데이터센터도 중요한 신규 수요처. AI 학습 과정에서는 전력 소비량이 100밀리초 동안 약 70% 감소하는 등 매우 짧은 시간에 크게 변동할 수 있어, 배터리와 고속 전력전자 장비를 이용해 전력 품질을 안정화해야 함. SpaceX도 데이터센터의 전력 변동을 완화하기 위해 다수의 Megapack을 구매.

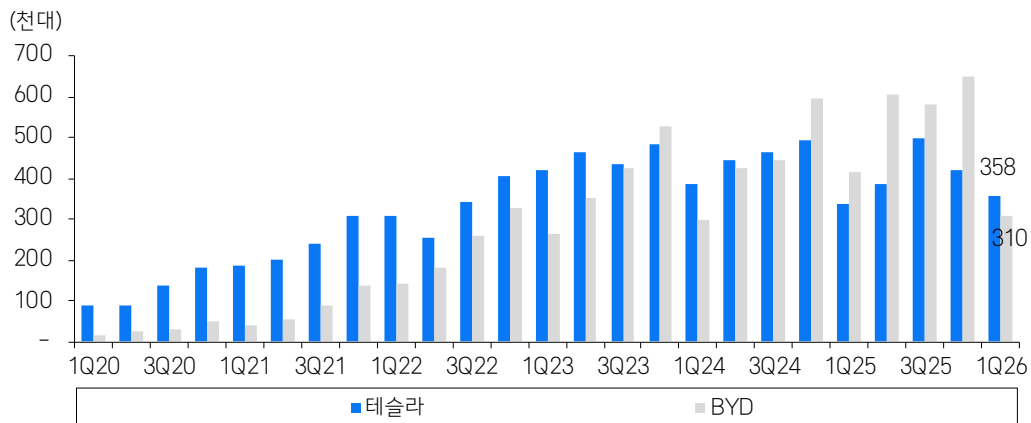
미국의 전체 발전설비 용량은 약 1.2~1.3TW지만 평균 전력 사용량은 약 0.5TW에 불과. 배터리를 활용해 전력 생산과 소비 시점의 차이를 조정하면 기존 발전설비의 활용률을 높이고, 신규 발전소를 대규모로 건설하지 않더라도 실제 공급 가능한 전력량을 크게 확대할 수 있음. 이에 따라 Megapack 수요는 장기적으로 매우 높은 수준을 유지할 것으로 예상.

테슬라 분기별 판매 및 생산 추이



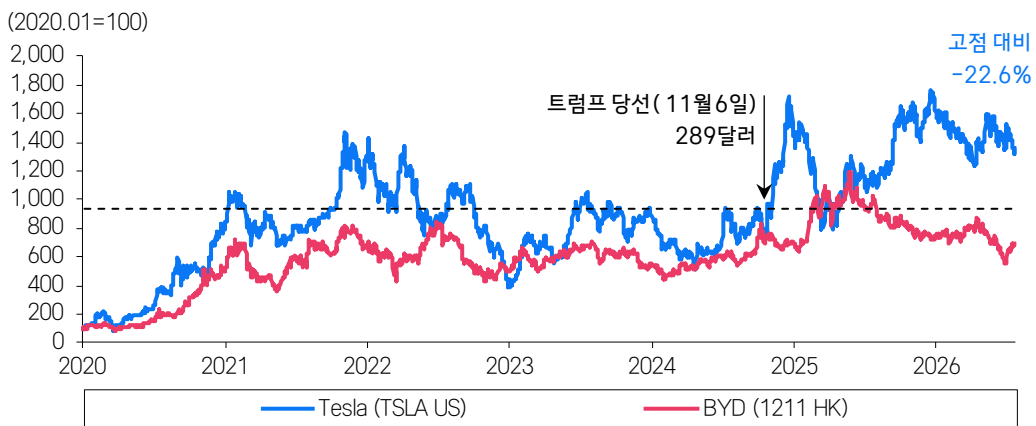
자료: 테슬라, 삼성증권

BEV 판매 추이: Tesla vs BYD



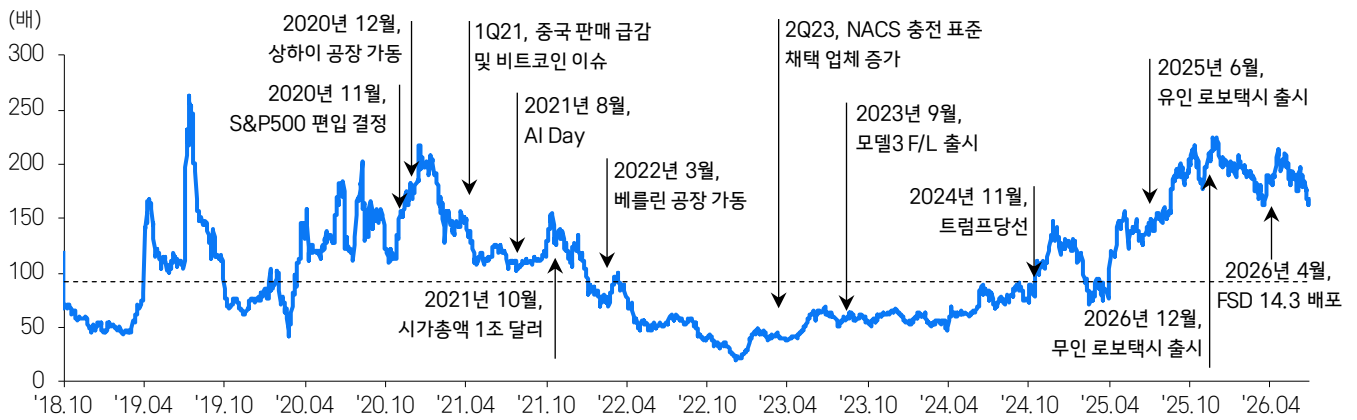
자료: 각 사, 삼성증권

주가 추이: Tesla vs BYD



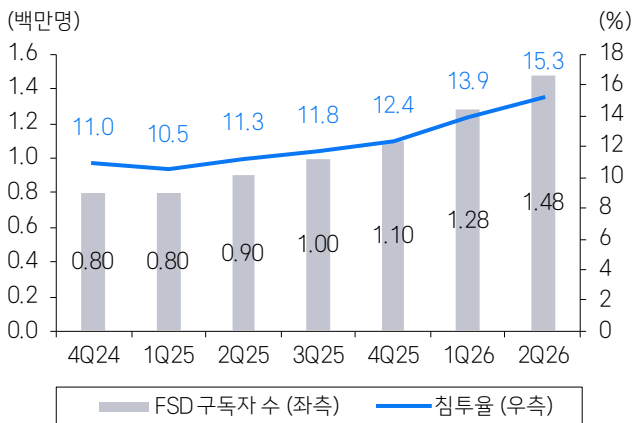
자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: 12개월 Forward P/E Valuation



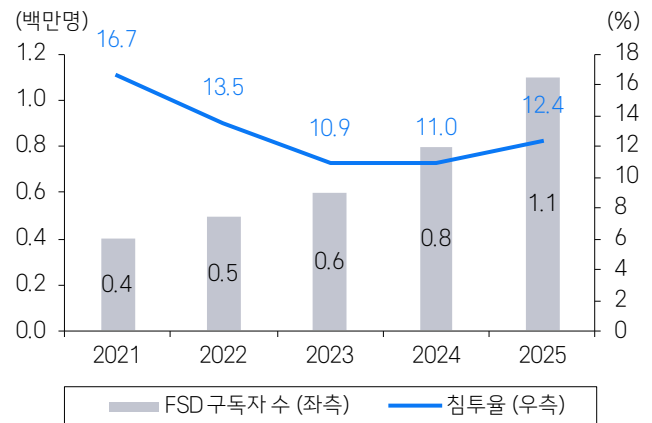
자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: FSD 구독자 수 (분기)



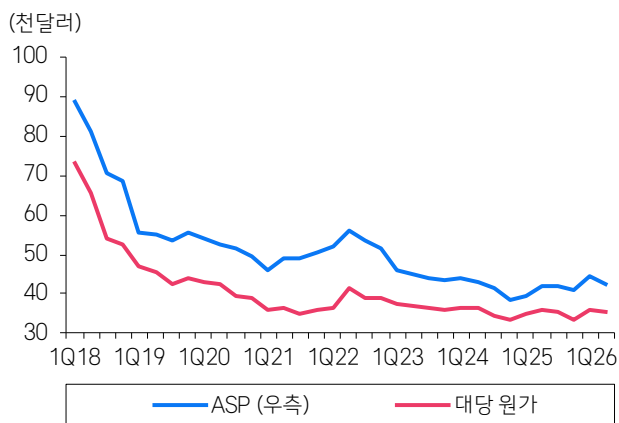
자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라: FSD 구독자 수 (연간)



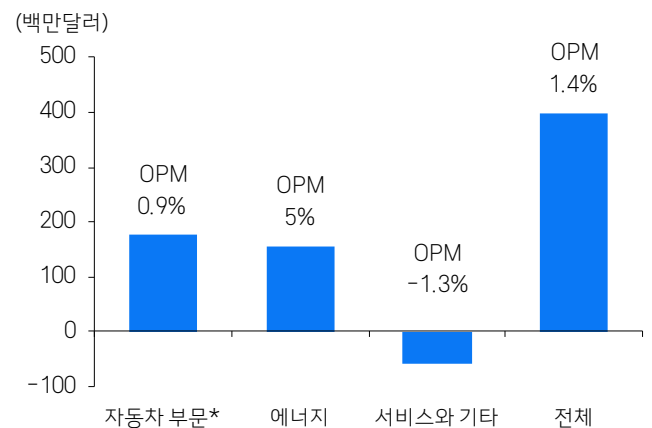
자료: Bloomberg, 삼성증권

차량 ASP vs 차량 대당 원가



자료: 테슬라, 삼성증권

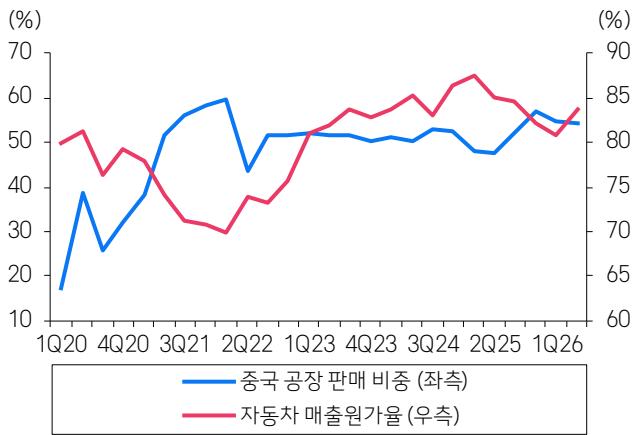
사업부별 영업이익 및 영업이익률



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

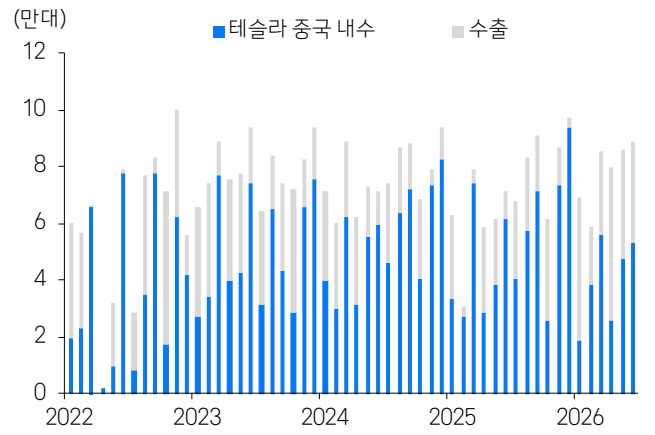
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 매출 원가율과 중국 공장 판매 비중



자료: 테슬라, 삼성증권

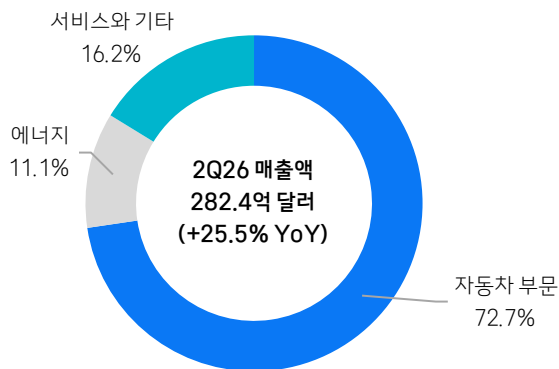
테슬라: 중국 판매



참고: 2021년 4월부터 내수와 수출 구분

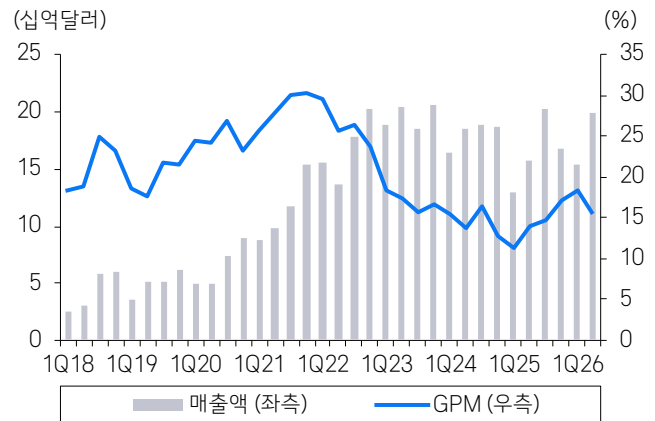
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 부문별 매출 비중



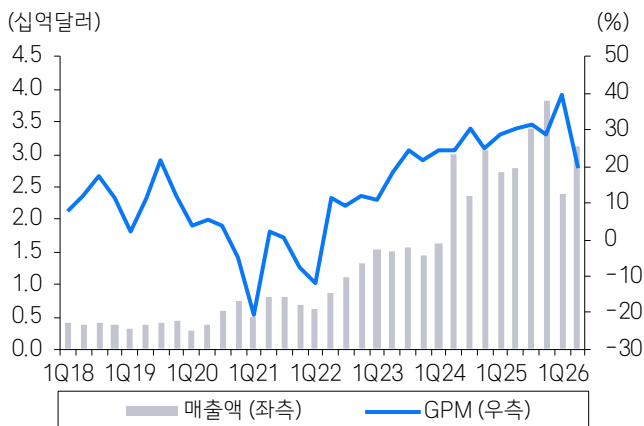
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



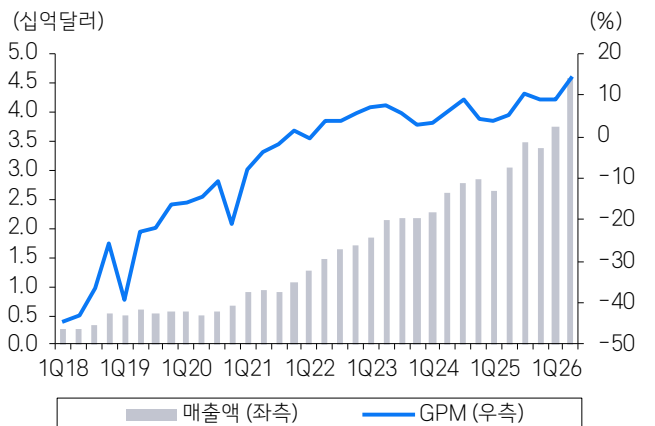
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 에너지 부문 매출 및 매출총이익률



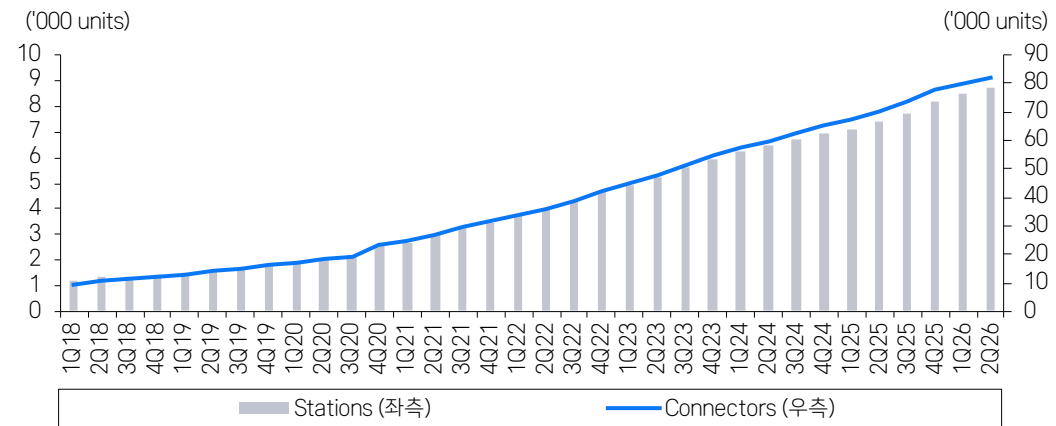
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 서비스/기타 부문 매출 및 매출총이익률



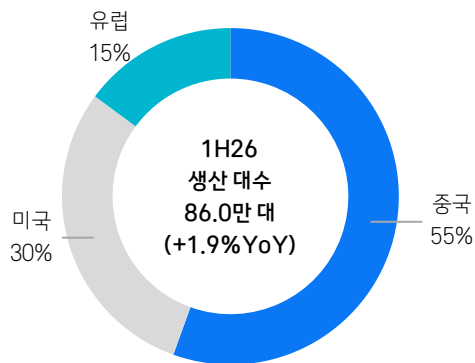
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 충전기 설치 현황



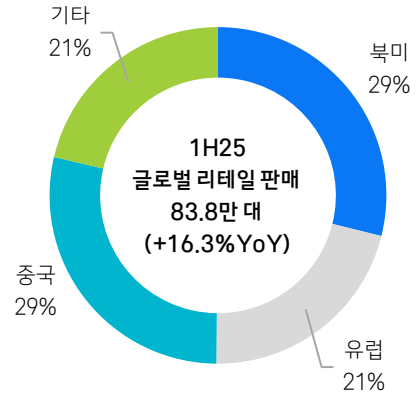
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 글로벌 공장 판매 대수



참고: 비중은 5월 누적 비중
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	> 125,000	양산 중
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

참고: 볼드체는 전 분기 대비 변동사항

자료: 테슬라

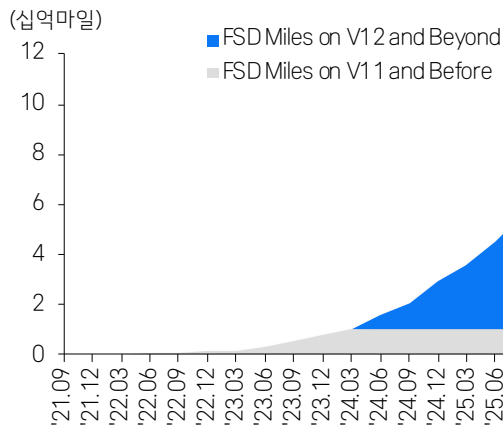
테슬라: 연간 Capacity 현황 – AI, 배터리, 로봇

지역	제품	Capacity	상태
AI 학습 컴퓨팅			
텍사스	Cortex 1	> 90MW (H100e 10만 개 이상)	양산 중
	Cortex 2	> 115MW H100e 13만 개 이상	양산 중
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
베를린	4680	n/a	건설 중
로봇			
캘리포니아	옵티머스	n/a	건설 중
텍사스	옵티머스	n/a	건설 중

참고: 볼드체는 전 분기 대비 변동사항

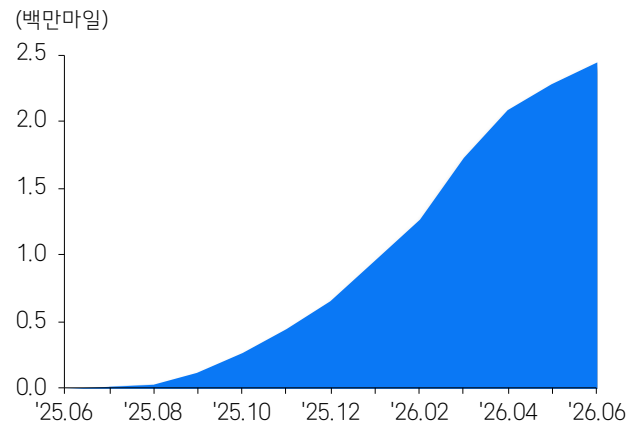
자료: 테슬라

테슬라: FSD 감독 버전 누적 주행거리



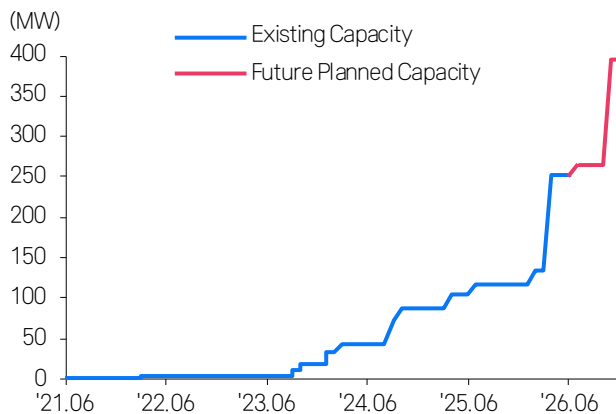
자료: 테슬라, 삼성증권

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 탑승 운행
텍사스	오스틴	무감독 운행 확대 중
	댈러스	무감독 운행 확대 중
	휴스턴	무감독 운행 확대 중
애리조나	피닉스	서비스 준비 진행 중
플로리다	마이애미	무감독 운행 확대 중
	올랜도	무감독 운행 확대 중
	탬파	무감독 운행 확대 중
네바다	라스베이거스	서비스 준비 진행 중

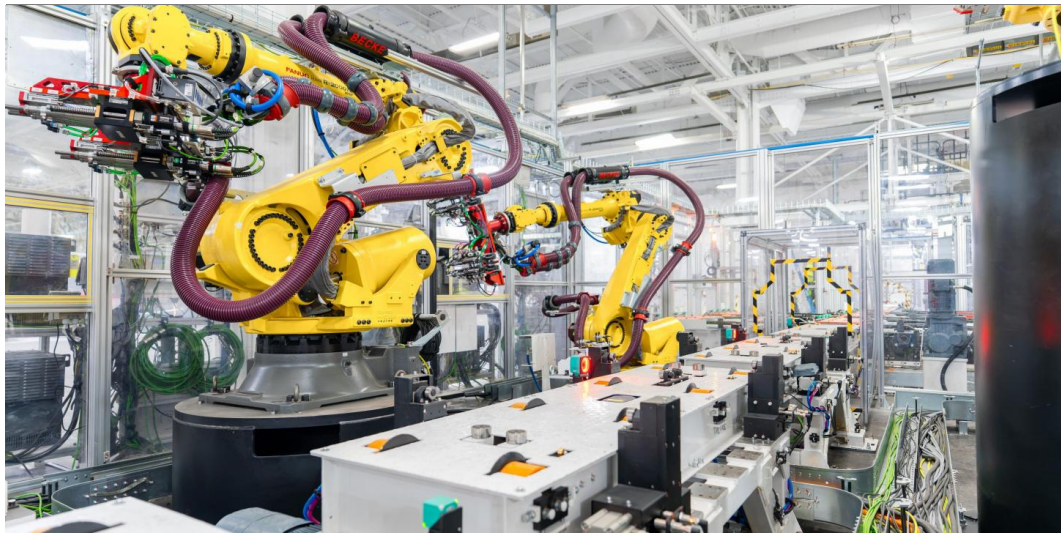
자료: 테슬라

테슬라: 사이버캡 생산 현장과 내부



자료: 테슬라

테슬라: 프리몬트 공장 옵티머스 생산 라인



자료: 테슬라

테슬라: 네바다 세미 팩토리



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	104,415	119,760	139,923
매출총이익	4,042	4,069	6,630	13,606	20,853	17,660	17,450	17,094	20,668	24,075	29,567
영업이익	-388.1	-69.0	1,994.0	6,523.0	13,656.0	8,891.0	7,076.0	4,355.0	5,958.2	8,292.3	12,059.4
세전이익	-1,004.7	-665.0	1,154.0	6,343.0	13,719.0	9,973.0	8,990.0	5,278.0	7,196.9	9,664.3	13,951.8
당기순이익	-976.1	-862.0	721.0	5,519.0	12,556.0	14,997.0	7,091.0	3,794.0	4,733.1	6,451.9	9,268.6
이익률 (%)											
매출총이익	18.8	16.6	21.0	25.3	25.6	18.2	17.9	18.0	19.8	20.1	21.1
영업이익	-1.8	-0.3	6.3	12.1	16.8	9.2	7.2	4.6	5.7	6.9	8.6
당기순이익	-4.5	-3.5	2.3	10.3	15.4	15.5	7.3	4.0	4.5	5.4	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	-25,156	-21,803	-22,299
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	-9,335	-4,081	-732
Valuation (배)											
P/E			972.9	217.3	33.7	95.6	184.0	373.1	188.3	150.0	108.2
P/B	11.7	11.4	30.5	36.2	8.7	12.6	17.8	20.5	14.4	13.0	11.7

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 수익	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
종감률 (%)					
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 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 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