

Tesla

(TSLA-US)

Cybercab에도 움직이지 않는 주가

26.2Q 매출액 282.4억달러, 조정 EPS 0.33달러

Tesla는 26.2Q 매출액 282.4억달러 (+25.5% YoY), 조정 EPS 0.33달러 (-17.5% YoY) 등의 실적을 기록했다. 매출액이 시장 전망치를 5.7% 상회한 반면, 조정 EPS는 시장 전망치를 39% 하회하는 등 시장 기대에 크게 못 미치는 수익성이 관찰되었다.

- ① Automotive: 매출액 205.2억달러 (+23.0% YoY) 실적 기록. 26.2Q 차량 인도 대수의 경우 480,126대를 기록했으나, 공격적인 프로모션 정책 및 중저가 차량 판매가 확대됨에 따라 자동차 ASP는 42,697달러로 하락. 아울러 탄소 규제 크레딧 관련 매출이 1.46억달러로 전년 동기 4.4억달러 대비 급감한 것이 부진한 수익성의 배경 (26.2Q Automotive GPM: 16.9%).
- ② Energy Generation & Storage: 매출액 31.4억달러 (+13.0% YoY) 실적 기록. 26.2Q 설치용량은 13.5GWh를 기록하며 직전 분기 8.8GWh 대비 크게 증가했으나, 동사업부 GPM은 20.4% 등으로 크게 감소. 이는 주요 공급사에서 동사 제품 결함이 확인됨에 따라 보증 충당금이 인식되었고, 26.1Q 발생하였던 일회성 관세 환입이 금번 분기에 이뤄지지 않았기 때문.
- ③ Service and Others: 매출액 45.8억달러 (+50.0% YoY) 실적 기록. 26.2Q Supercharger 설치대수가 8,704대 기록했고 (+18.0% YoY), 서비스 센터 관련 손익 개선이 이뤄짐과 동시에, 무엇보다 FSD 구독자 증가에 따른 영향이 컸던 것으로 파악됨 (26.1Q 128만명→26.2Q 148만명). 이에 26.2Q 동사업부 GPM은 14.1%를 기록하며 유일하게 수익성 개선 관찰.

유럽 EV 수요 반등에 따른 자동차 부문 외형 성장이 관찰되었으나, 실적 예측이 용이치 않은 Energy Generation & Storage 사업부의 계속되는 실적 부진 및 여러 일회성 비용이 발생함에 따라 전사 수익성이 훼손되었다는 것이 금번 실적의 총평이다.

Cybercab 공개되었으나, 이용 요금 외 공개된 내용 많지 않다는 한계

Tesla는 09.03 오스틴 다운타운에서 Cybercab 공개 행사를 개최했고, 하루 뒤인 09.04부터 오스틴 전역에서 일반 이용자의 Cybercab 호출을 개방했다. 해당 Cybercab 차량은 2인승·스티어링휠 및 페달 완전 제거·시저 도어 구조이며, Starlink 기반 통신 등을 지원한다. 공차 중량 1,400Kg, 주행 가능 거리는 약 418마일이다.

- ① 금번 행사에서 실질적으로 확인된 유일한 숫자는 요금. 동일 구간 기준 Model Y 로보택시 요금이 12.10달러였던 반면 Cybercab은 7.77달러로, 약 35% 낮은 요금이 적용 (기존 요금: 기본요금 3.0달러+마일당 1.4달러). Model Y 기반 로보택시 선단은 공개 행사 직전 무인 누적 주행 100만 마일을 통과했고, 오스틴 지오펠스는 약 264 Square Mile까지 확대됨.
- ② 그럼에도 행사 이후 동사 주가 하락했음. 행사 시점 텍사스주 무인 운행 승인 대수는 45대에 그쳤고, 소비자 판매 가격은 공개되지 않음. 무엇보다 Tesla는 26.07.22 주주 서한에서 26.1Q까지 명시해왔던 "Volume production starting in 2026" 문구를 삭제함. 기가 텍사스의 Cybercab 생산능력은 이미 연간 12.5만대를 상회하나 실제 생산량은 미미한 수준이며, 회사는 병목을 4680 배터리 팩 생산능력으로 명시하고 있음.

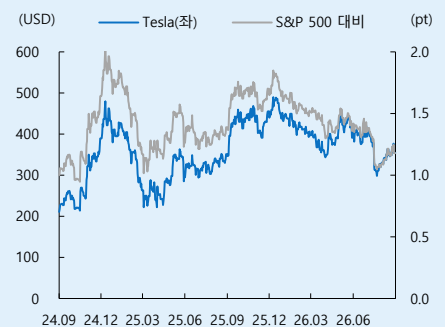
Global Company Brief

블룸버그 최고 목표가	USD 600.00
블룸버그 최저 목표가	USD 24.86
증가(2026-09-04)	USD 354.08

Stock Indicator	
거래소	NASDAQ
발행주식수	3,949.5 백만주
시가총액	1,398.5 십억USD
결산월	12월
52주 최고가(USD)	USD 498.83
52주 최저가(USD)	USD 297.38

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	-9.4	-10.8	0.9
상대수익률	8.3	-13.1	-22.1	-15.1

Price Trend



결산(12월)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
매출액(십억USD)	81.5	96.8	97.7	94.8
영업이익(십억USD)	13.7	8.9	7.1	4.4
순이익(십억USD)	12.6	15.0	7.1	3.8
EPS(USD)	4.0	4.7	2.2	1.1
BPS(USD)	14.1	19.7	22.7	24.7
PER(x)	33.7	95.6	195.9	372.9
PBR(x)	8.7	12.6	17.8	18.2
ROE(%)	33.5	27.9	10.5	4.9
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(x)	20.6	52.5	91.6	139.1

주: 12월 결산

[자동차/로보틱스]

이상수 2122-9197 sang.su@imfsec.com

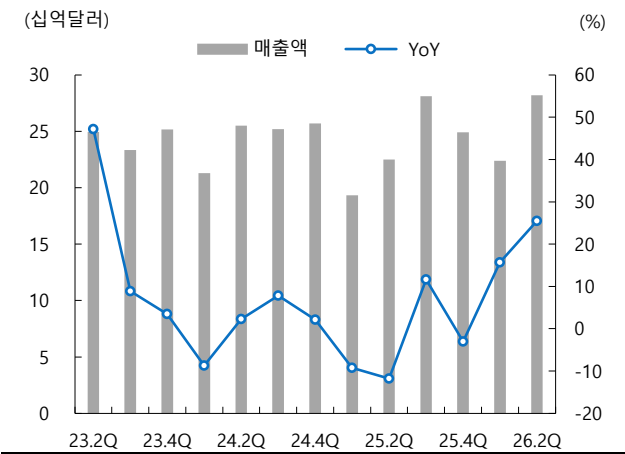
주가 하락은 미래 사업 성과가 곧 확인될 것임을 반영하지 않음

해당 행사 이후 Tesla 주가는 약 6% 하락했다. 26.2Q 실적 발표 이후 줄곧 지속되었던 주가 하락세가 상승 전환한 상황이었기에, 투자자들에게 더욱 아쉬운 행사였다. 분명 회사의 계획과 시장의 기대 대비 Cybercab 개발 및 양산 일정은 늦춰지고 있다. 그렇기에 주가에 반영할 수 있는 관련 사업의 가치는 할인 폭이 커질 수밖에 없다. 그럼에도 HD Map을 전혀 사용하지 않음에서 가지는 동사의 로보택시 사업 확장성, 스티어링휠 과 페달을 완전히 제거한 차량을 결국 상용화했다는 점은 높이 평가해야 한다. Tesla의 주가가 하락하고 있는 이유는 시장이 본업에서 힘들게 번 돈을 성과도 명확하지 않은 미래 사업에 투자한다는 점을 우려하고 있기 때문이다. 하지만 우리는 Tesla의 FSD 구독 모델과 Optimus의 성과는 곧 확인될 것임을 다시 명심해야 한다.

Tesla 소비자들은 FSD를 사용하기 위해 월 99달러의 구독료를 지불해야 한다. 그러나 UIO (Unit in Operation) 차량 중 50% 이상을 구성하는 HW 3.0 이하 차량을 소유한 차주들의 경우 최신 업데이트 버전의 FSD V14를 사용할 수 없다. (HW 3.0 탑재 차량의 경우 FSD V12.6까지 지원). 그렇기에 현재 FSD를 사용하지 않는 소비자들의 입장에서는 FSD를 굳이 구독할 이유가 없는 것이다. 그러나 배포가 이뤄지고 있는 FSD V14 Lite의 경우 HW 3.0 차량에서도 구동된다. 즉 이는 FSD 침투율이 크게 상승할 수 있는 분기점이 될 수 있다는 것이고, CAEPX 지출이 수익으로 증명된다는 의의도 있다.

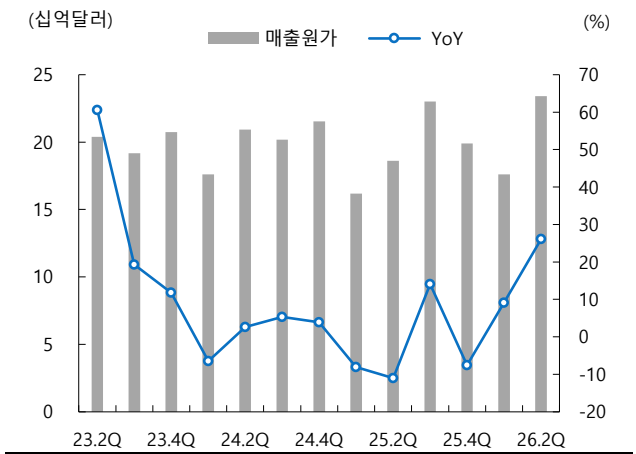
Optimus의 경우도 마찬가지이다. 26.03에 예정되었던 Optimus Gen 3 공개 및 양산 일정이 미뤄진 것은 사실이나, 26.3Q 양산이 시작됨을 금번 실적 발표에서 확인되었고, 이는 Optimus Gen 3 공개가 임박했음을 의미한다. 실제로 이미 프리몬트 공장의 생산 라인 전환은 완료되었고, 26.07부터 초기 생산 과정이 이뤄지고 있다. 일론 머스크가 주장하는 것처럼 Optimus를 외부 고객에게 판매하는데 소요되는 시간은 상당할 것이다. 반면 기가 팩토리에서의 Optimus를 사용하는 장면은 당장 내년부터 관찰될 것이고, 이는 노무비 절감을 통한 수익성 개선과 생산성 향상이라는 실제 결과로 나타날 것이다. Tesla는 올해 들어 EV 수요 둔화, Space X와의 합병 루머 등으로 힘든 시간을 보내왔다. FSD 구독율 상승과 Optimus 양산을 통해 다시금 Tesla의 정체성을 회복할 때가 도래했다고 보이고, 26.2Q 이후 관찰되고 있는 동사 주가 하락폭은 과한 수준이다.

그림1. Tesla 매출액 및 YoY



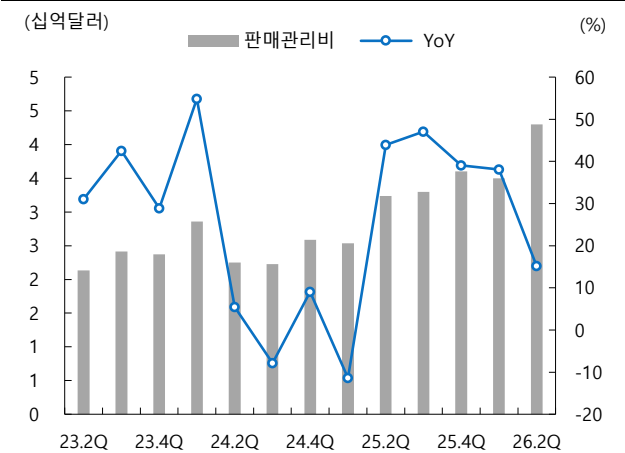
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. Tesla 매출원가 및 YoY



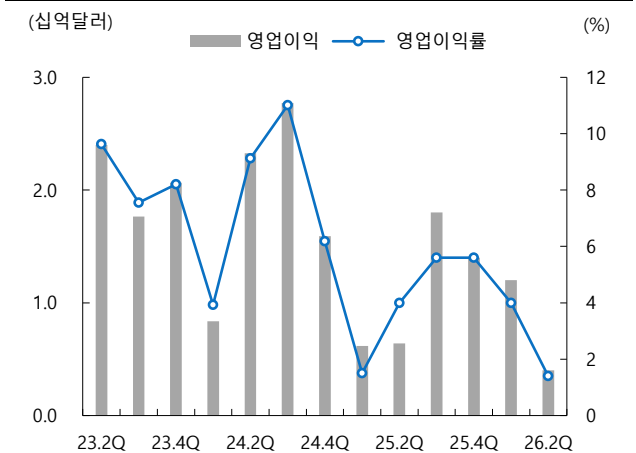
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. Tesla 판매관리비 및 YoY



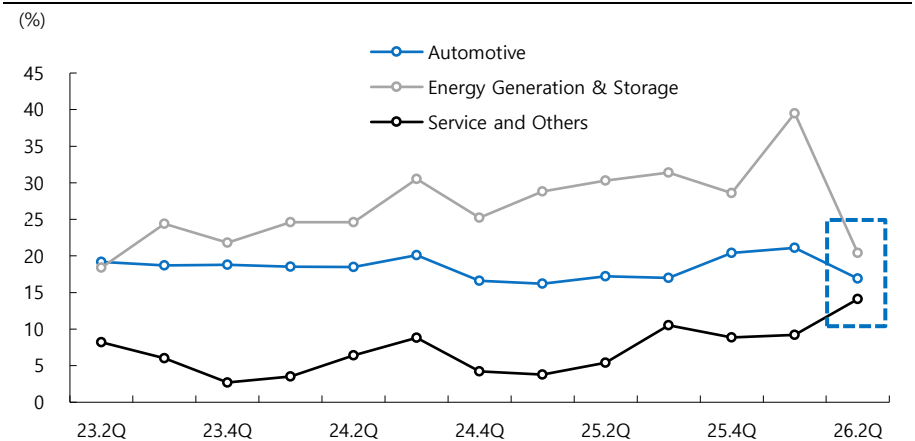
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. Tesla 영업이익 및 영업이익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림1. Tesla 주요 사업부별 매출총이익률 추이



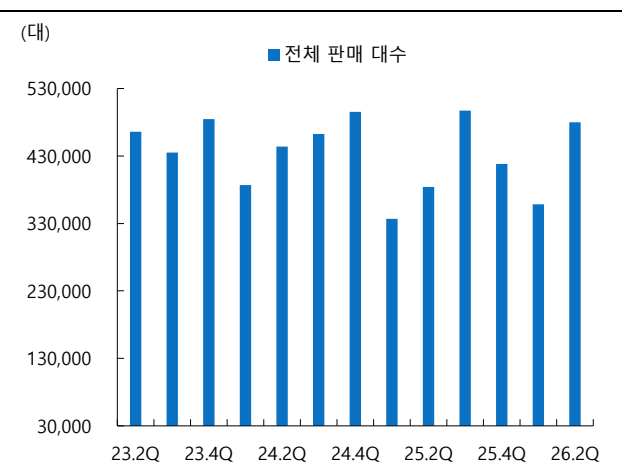
자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림9. Tesla 분기 실적 및 주요 지표 추이

주요 재무 사항	23.2Q	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q
매출액 (십억달러)	24.9	23.4	25.2	21.3	25.5	25.2	25.7	19.3	22.5	28.1	24.9	22.4	28.2
YoY(%)	47.2	8.8	3.5	-8.7	2.3	7.8	2.1	-9.2	-11.8	11.6	-3.0	15.7	25.5
매출원가(십억달러)	20.4	19.2	20.7	17.6	20.9	20.2	21.5	16.2	18.6	23.0	19.9	17.6	23.4
매출원가율	81.8	82.1	82.4	82.6	82.0	80.2	83.7	83.7	82.8	81.9	79.9	78.6	83.2
YoY(%)	60.6	19.3	11.8	-6.4	2.6	5.3	3.9	-8.1	-11.0	14.1	-7.6	9.1	26.1
판매관리비(십억달러)	2.1	2.4	2.4	2.9	2.3	2.2	2.6	2.5	3.2	3.3	3.6	3.8	4.3
판매관리비율(%)	8.6	10.3	9.4	13.4	8.8	8.8	10.1	13.1	14.4	11.7	14.5	16.8	15.2
YoY(%)	31.1	42.5	28.9	54.8	5.5	-7.8	9.1	-11.4	43.9	47.1	39.0	37.2	47.3
영업이익(십억달러)	2.4	1.8	2.1	0.8	2.3	2.8	1.6	0.3	0.9	1.6	1.4	0.9	0.4
영업이익률(%)	9.6	7.6	8.2	3.9	9.1	11.0	6.2	1.5	4.0	5.6	5.6	4.0	1.4
YoY(%)	-7.9	-52.2	-47.5	-68.6	-3.0	57.1	-23.0	-26.1	-72.5	-35.7	-11.9	135.8	-56.8
사업부 Breakdown	23.2Q	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q
전체 매출액(십억달러)	24.9	23.4	25.2	21.3	25.5	25.2	25.7	19.3	22.5	28.1	24.9	22.4	28.2
Automotive	21.3	19.6	21.6	17.4	19.9	20.0	19.8	14.0	16.7	21.2	17.6	16.2	20.5
YoY(%)	45.7	5.0	1.2	-12.9	-6.5	2.0	-8.2	-19.6	-16.2	5.9	-11.0	16.2	23.1
Energy Generation & Storage	1.5	1.6	1.4	1.6	3.0	2.4	3.1	2.7	2.8	3.4	3.8	2.4	4.5
YoY(%)	74.2	39.6	9.8	6.9	99.7	52.4	112.9	67.0	-7.5	43.7	25.0	-11.7	50.3
Service and Others	2.2	2.2	2.2	2.3	2.6	2.8	2.8	2.6	3.0	3.5	3.4	3.7	3.1
YoY(%)	46.7	31.7	27.3	24.6	21.3	28.8	31.5	15.3	16.8	24.5	18.0	41.9	12.5
지역별 Breakdown	23.2Q	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q
전체 매출액(십억달러)	24.9	23.4	25.2	21.3	25.5	25.2	25.7	19.3	22.5	28.1	24.9	22.4	28.2
United States	11.3	10.9	11.8	9.8	13.3	12.6	12.1	10.3	11.8	13.1	12.5	10.6	11.9
YoY(%)	17.9	6.4	-1.7	-13.2	17.0	15.5	3.1	5.8	-10.9	4.7	3.1	3.3	1.2
China	5.7	5.0	6.1	4.6	4.6	5.7	6.1	4.3	4.3	5.5	5.5	4.2	5.9
YoY(%)	51.3	-2.2	33.3	-6.1	-19.1	12.8	-0.9	-6.3	-7.1	-3.6	-8.4	-2.7	38.1
Other	7.9	7.4	7.3	6.9	7.6	6.9	7.5	4.7	6.4	7.5	7.3	7.5	6.8
YoY(%)	122.6	22.2	-6.1	-3.4	-3.3	-6.8	3.2	-32.4	-16.1	8.4	-2.5	60.2	6.7
차종별 판매대수	23.2Q	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q
Automotive 매출액(십억달러)	21.3	19.6	21.6	17.4	19.9	20.0	19.8	14.0	16.7	21.2	17.6	16.2	20.5
전체 판매 대수(대)	466,140	435,059	484,507	386,810	443,956	462,890	495,570	336,681	384,122	497,099	418,227	358,023	480,126
YoY(%)	83.0	26.5	19.5	-8.5	-4.8	6.4	2.3	-13.0	-13.5	7.4	-15.6	6.3	24.9
Model Y/3(대)	446,915	419,074	461,538	369,783	422,405	439,975	471,930	323,800	373,728	481,166	406,585	341,893	467,762
YoY(%)	87.4	28.9	18.9	-10.3	-5.5	5.0	2.3	-12.4	-11.5	9.4	5.6	5.6	25.1
ASP(달러)	45,626	45,109	44,505	44,926	44,775	43,241	39,950	41,484	43,374	42,647	42,082	45,248	42,697

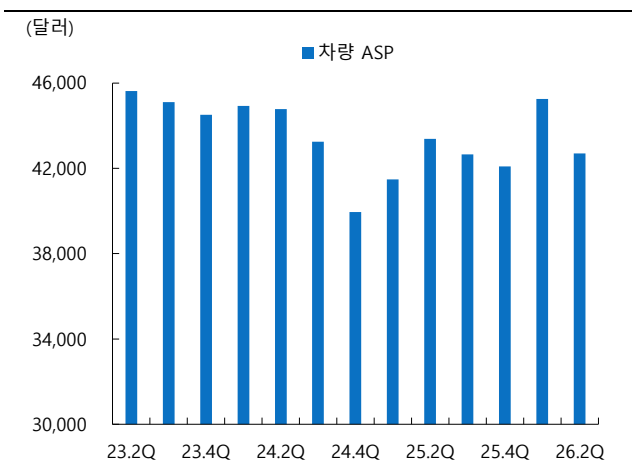
자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림2. Tesla 차량 판매 대수 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. Tesla 차량 ASP 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 26.02 기가 텍사스에서 첫 사이버 캡 양산 차량 출고. 26.04부터 양산 규모 확대



자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림5. 스티어링과 패들이 탑재되지 않은 Cybercab



자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림9. Tesla와 Waymo의 로보택시 비즈니스 비교

	Tesla Robotaxi (Model Y 기반)	Tesla Cybercab	Waymo One
활성 플릿 수	34대 (감독 포함)	45대 (26.09 텍사스주 무인 운행 승인 기준)	3,000대 (2,000대 생산 중)
운영 도시	텍사스 내 3개 도시 (2026년 하반기에 7개 도시 추가)	오스틴 1개 도시 (26.09.04 일반 호출 개방) 지오펜스 약 264 sq mi (오스틴 메트로 전역)	현재 10개 도시 상업 운행 (미국 외 영국, 일본 등의 권역으로 서비스 확대 목표)
AI 접근법	Camera 기반 E2E 자율주행 (FSD V14부터 스택 통합)	동일 (Camera 기반 E2E, FSD V14 스택) Cybercab 특화 주행 데이터 축적 단계	Sensor Fusion With Hybrid AI (HD Map 사용하는 규칙 기반 자율주행 + E2E 자율주행 제한적 활용)
HD Map 의존도	HD Map 사용하지 않음	HD Map 사용하지 않음	매우 높음
차량 플랫폼	Model Y (Cyber캡 전환 목표)	Cybercab 전용 플랫폼 2인승, 스티어링휠·페달 완전 제거, 시저 도어 공차중량 약 1,400kg, 219hp, 주행거리 418마일	Jaguar I-PACE (Zeeker RT, 현대차 아이오닉5 도입 예정)
요금 체계	기본 요금 3\$ + 마일당 1.4\$	동일 구간 기준 7.77\$ (Model Y 12.10\$ 대비 약 -35%)	마일당 3.8\$ (평균 요금 17\$)
수익 모델	(1) Tesla가 직접 운영하는 라이드 수익 (2) Tesla Network의 수수료 20~30% (3) Cybercab 차량 판매	동일 (직영 라이드 수익 + Network 수수료) + 향후 개인 대상 차량 판매 예정 (가격 미공개)	(1) Waymo 직영 수익 (2) Uber/Lyft 파트너 로열티 (3) Waymo Via, (4) 완성차 업체 로열티
차량 원가	Model Y: ~40,000\$ 차량 원가에 큰 감점 가짐	~30,000\$ 목표 (당사 추정, 공식 미공개) 3사 중 최저 원가 구조	Jaguar I-PACE: 150,000\$ Zeeker RT: 75,000\$ 현대차 아이오닉 5: 50,000\$
양산 및 병목	기존 Model Y 라인 활용, 병목 없음	기가 텍사스 설치 CAPA 연 12.5만대 초과 병목: 4680 배터리 팩 생산능력 26.07 주주서한서 "26년 양산" 문구 삭제	Zeeker/현대차 등 외부 조달 AV 키트 자체 생산 (2,000대 생산 중)
규제 리스크	기존 FMVSS 적합 (조향장치 보유)	NHTSA Audit Query 진행 중 (약 1,000대 대상) 조향장치·페달 미보유에 따른 FMVSS 적합성 쟁점	주(州)별 승인 기반 상업 운행 중

Tesla 경쟁력: 압도적인 원가 구조, 현재 글로벌 각지에서 운행 중인 테슬라 차량에서 발생할 수 있는 Tesla Network 수익, 기수집된 데이터에서 발생하는 우위

Waymo 경쟁력: 안전 및 성능 관련 평가에서 우수한 성적, 선제적 확장으로 수익화에 빠르게 가까워지는 중, 향후 서비스 확장에 있어 규제 허가에 용이한 강점

현재 로보택시의 서비스 완성도 및 수익화의 측면에선 Waymo가 앞서 있으나, 결국 가격 경쟁력과 방대한 네트워크서 창출되는 수익 규모 또한 Tesla가 향후 Waymo를 압도할 가능성이 높다고 판단

자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림6. 프리몬트 공장에서 Optimus 생산 라인이 구축되고 있다는 점이 확인

OPTIMUS - FIRST GENERATION PRODUCTION LINE IN FREMONT



자료: Tesla, iM증권 리서치본부

재무상태표				
(단위: 십억 달러)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
유동자산	41	50	58	69
현금 및 현금성자산	16	16	16	17
매출채권	3	4	4	5
비유동자산	41	57	64	69
유형자산	26	34	41	52
무형자산	1	1	1	1
자산총계	82	107	122	138
유동부채	27	29	29	32
비유동부채	10	14	20	23
부채총계	36	43	48	55
지배주주지분	45	63	73	82
자본금	32	35	38	43
이익잉여금	13	28	35	39
자본총계	46	64	74	83

현금흐름표				
(단위: 십억 달러)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
영업활동현금흐름	15	13	15	15
당기순이익	13	15	7	4
유무형자산감가상각비	4	5	5	6
비현금항목	0	-6	2	4
투자활동현금흐름	-12	-16	-19	-15
유무형자산의 처분	1	0	0	0
유무형자산의 취득	-7	-9	-11	-9
기타투자활동	-6	-7	-7	-7
재무활동현금흐름	-4	3	4	1
부채의 증감	-4	2	3	0
자본의 증감	1	1	1	1
배당금지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	-1	0	0	0
기초현금및현금성자산	18	16	16	16
기말현금및현금성자산	16	16	16	17
잉여현금흐름	8	4	4	6

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: US-GAAP 기준

포괄손익계산서				
(단위: 십억 달러, %)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
매출액	81	97	98	95
매출원가	61	79	80	78
매출총이익	21	18	17	17
판매비와관리비	4	5	5	6
EBITDA	18	15	14	12
영업이익	14	9	7	4
영업이익률	16.8	9.2	7.2	0.0
세전계속사업이익	14	10	9	5
법인세비용	1	-5	2	1
당기순이익	13	15	7	4
성장률 (YoY)				
매출액	51.4	18.8	0.9	-2.9
영업이익	109.4	-34.9	-20.4	-38.5
순이익	127.5	19.4	-52.7	-46.5

주요투자지표				
	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
주당지표				
EPS	4.0	4.7	2.2	1.2
BPS	14.1	19.7	22.7	21.9
CFPS	4.7	4.2	4.7	4.6
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(배)				
PER	33.7	95.6	195.9	373.1
PBR	8.7	12.6	17.8	20.5
PCR	26.2	59.5	86.5	98.3
EV/EBITDA	20.6	52.5	91.6	135.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	33.5	27.9	10.5	4.9
EBITDA이익률	22.3	15.2	14.3	12.9
부채비율	79.4	67.6	65.7	0.0
순부채비율	-35.8	-30.7	-31.1	-35.4
매출채권회전율(x)	5.4	5.4	5.8	6.0
재고자산회전율(x)	6.5	6.0	6.3	6.4

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-