2021. 10. 26

EV/모빌리티팀

임은영
Analyst
esther.yim@samsung.com

테슬라 (TSLA US)

천슬라, 미국 전기차 시장의 Tipping Point!

- 10/25 테슬라 주가는 +12.66% 상승하여 1024.86달러를 기록, 나스닥 시총 5위 업체 등극. 렌터카 업체인 Hertz가 모델3를 10만 대 구매한 것이 Trigger.
- 텍사스 공장 가동률 상승에 대한 기대와 미국의 전기차 시장 전환 신호탄으로 해석. 그 외 파나소닉은 2022년 3월 4680 배터리 시험생산 계획 발표.
- 테슬라는 Robo-taxi 개발 과정에서 Big Data, 소프트웨어, 소재기술이 결합되어 원가 혁신이 진행 중. 모든 사업부의 매출 고성장과 수익성 향상에 주목할 시점.

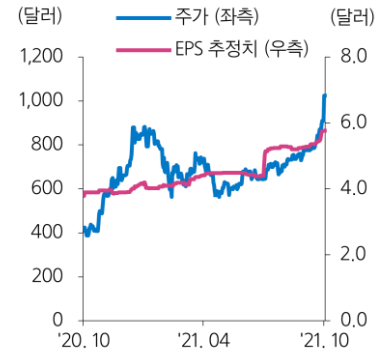
▶ AT A GLANCE

현재주가	1024.86 USD
블룸버그 평균목표주가	742.5 USD
시가총액 (달러)	1029.2 십억 달러
시가총액 (원)	1202.3 조원
Shares (float)	816.5 백만주 (81.3%)
52주 최저//최고	379.1 / 1045달러
90일-평균거래대금	14 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Tesla (%)	32.3	40.5	143.6
Nasdaq 대비 (%pts)	31.2	31.9	111.8

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

테슬라와 Hertz의 윈윈 전략: 10/25에 미국 2위 렌터카 업체 Hertz는 모델3를 2022년까지 10만 대 구매(42억 달러)하기로 계약. 테슬라 차량의 높은 잔존 가치와 빠른 충전네트워크 확장 속도가 영향을 준 것으로 판단.

- **테슬라, 신공장 가동을 앞두고 신규 기업고객 확보:** 테슬라는 11월 텍사스 공장, 베를린 공장 가동을 앞두고 렌터카 고객을 확보. Hertz의 행보는 다른 렌터카 업체에도 영향을 줄 것으로 예상. 미국의 렌터카 시장 수요는 연간 1.5백만~2백만 대 수준으로, 테슬라 입장에서는 새로운 시장이 열린 것. 단기에는 차량판매와 충전서비스 매출 동시 향상 기대가 가능하고, 렌터카를 통해 테슬라를 경험한 신규 리테일 고객 확보 예상.
- **Hertz, 재상장을 앞두고 브랜드 이미지 향상:** 2020년 5월 코로나19 영향으로 파산보호를 신청했다가, 새로운 오너 및 구조조정 후 나스닥 재상장 추진 중. 동 계약으로 장외에서 주가는 9.5% 상승. 2Q21 기준 Hertz의 차량대수는 42만 대(미국 35만 대+이외 7만 대)로 모두 전기차로 전환할 계획. 렌터카 업체 수익성에 중고차 가치가 중요한데, 테슬라는 FOTA로 인해 3년 뒤 중고차 가치가 가장 높은 브랜드.
- **미국의 전기차 전환 가속화:** 9월 기준 미국의 전기차 비중은 4.5%에 불과, 이미 20%를 넘어선 유럽과 중국에 비해 아직 초기 단계. 그러나 렌터카 업체의 전기차 도입으로 소비자의 경험속도가 빨라지고, 테슬라, 리비안의 신공장 가동으로 2022년 미국의 전기차 비중은 급속도로 높아질 전망.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
매출액 (백만달러)	31,536	51,054	70,963	88,914
영업이익 (백만달러)	1,994	6,013	9,411	13,111
순이익 (백만달러)	721	6,178	8,917	12,188
EPS (adj) (달러)	0.6	5.8	8.0	10.5
EPS (adj) growth (%)	-165.7	800.2	38.1	32.3
EBITDA margin (%)	15.5	20.7	21.9	23.1
ROE (%)	4.8	19.8	20.8	22.2
P/E (adj) (배)	972.9	177.9	128.8	97.4
P/B (배)	30.5	36.0	28.5	21.0
EV/EBITDA (배)	141.1	96.7	65.8	49.9
Dividend yield (%)	n/a	0.0	0.0	0.0

자료: 테슬라, 삼성증권

플랫폼 기업으로서 생태계 확장 시작: 반도체 칩 부족, 원자재 가격 상승, Credit 매출 감소에도 뚜렷한 수익성 향상으로 산업 내 헤게모니를 보유한 기업임을 입증. 4Q21 이후 신공장 가동 외에 생태계 확장에 따른 매출 증가가 두드러질 전망.

- **자동차 사업부:** 분기별 대당 원가 하락 지속. Robo-taxi 상용화는 요원하지만, Robo-taxi 상용화에 필요한 차량의 모든 기능과 부품 데이터를 축적하고, 통합하고 최적화하는 과정에서 원가하락이 나타나고 있음. 4월~9월에 모델Y Long-range 가격 13차례 인상(중국 3%, 미국 15%), 모델3 가격 인상(미국 3%) 있었으나, Standard range 판매가 더 증가함에 따라 ASP는 Flat. 10/25에도 4개 전 차종 가격을 4~5% 인상하였고, 실적 발표에서 이는 물류비용, 원자재 가격 인상을 반영한 가격 인상임을 밝힘.

  4Q21에 텍사스 공장 및 독일 베를린 공장에서 모델Y부터 생산 시작. Cyber Truck은 2022년 예정. 2021년 95만 대 수준의 생산, 판매 예상. 2개의 신공장 가동으로 2022년에도 +70%YoY 이상의 생산 판매 증가 가능. 3Q21 말 Capa는 105만 대.

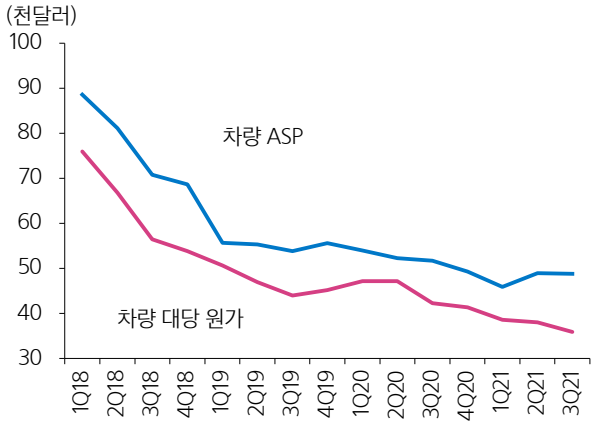
- **에너지 사업부**: 2022년까지 Megapack 예약 완료. Megapack의 경우 중장기적으로 자동차사업부의 50%매출 전망. 3QYTD에 Megapack 매출은 3GWh 기록 및 2021년 4.8GWh 추정. 캘리포니아 외 2Q21에 애플(130MW). 3Q21에 Arevon(2GW)이 Megapack 구매 계약. 가정에 보급하는 Powerwall도 매주 20kW의 매출이 발생 중이며, 2022년에는 1MW 매출 예상. 7/22 캘리포니아에서 가정용 Powerwall 대상으로 VPP(Virtual Power Plant: 가상발전소) 베타서비스 실시.

- **서비스 사업부:** 연말까지 다른 전기차에도 슈퍼 차저 개방. 유럽과 중국은 충전 규격이 통일되어 있어서 쉽게 서비스 시작 예상. 미국은 충전 규격이 업체별로 상이, 별도의 어댑터가 필요하여 지연 예상. 2Q21말 기준 슈퍼 차저는 29,281개(+8.8%QoQ), 충전소는 3,254개(+9.7%QoQ). 슈퍼 차저 확충 속도가 빨라지고 있음. 테슬라의 서비스 사업부는 슈퍼 차저 유료화로 시작하여, 커넥티비티 월 구독서비스, 보험 사업으로 확장 중.

그림 1. 테슬라 시가총액 추이

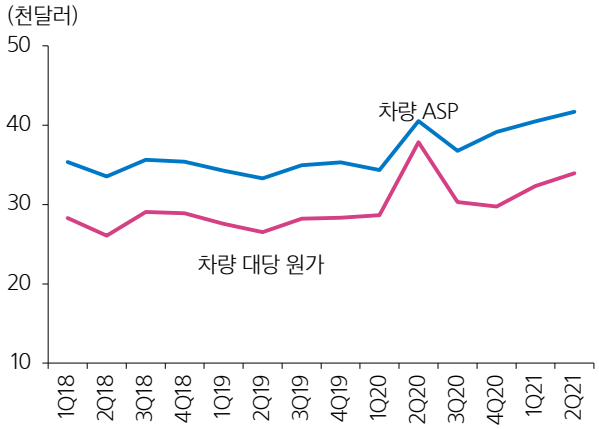
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 테슬라: 차량 ASP vs 차량 대당 원가



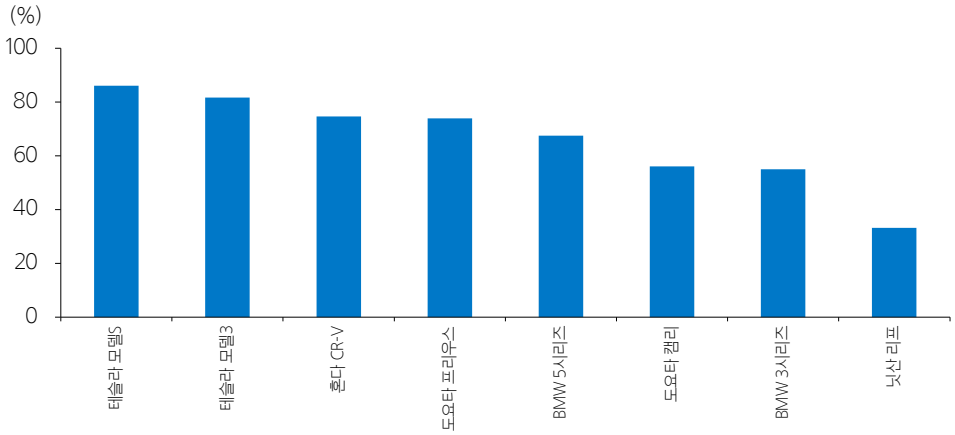
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 3. VW: 차량 ASP vs 차량 대당 원가



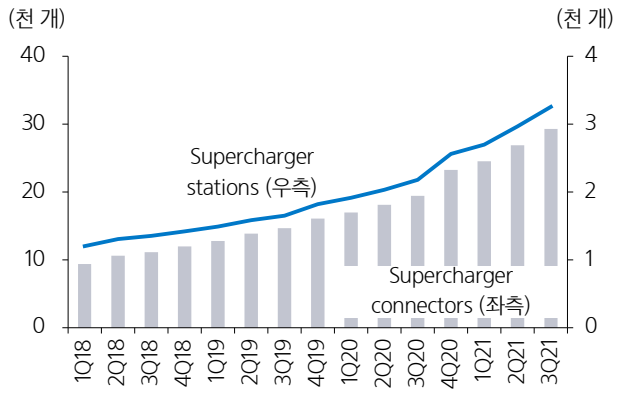
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 4. 브랜드별 3년 뒤 중고차 가치



자료: 각 사, 삼성증권

그림 5. 전세계 슈퍼차저 네트워크 현황

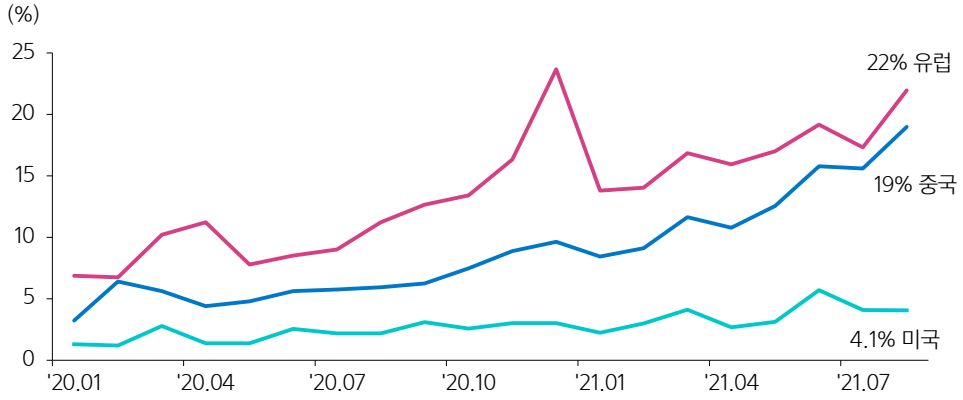


출처: 테슬라, 삼성증권

그림 6. 미국 내 테슬라 충전 네트워크

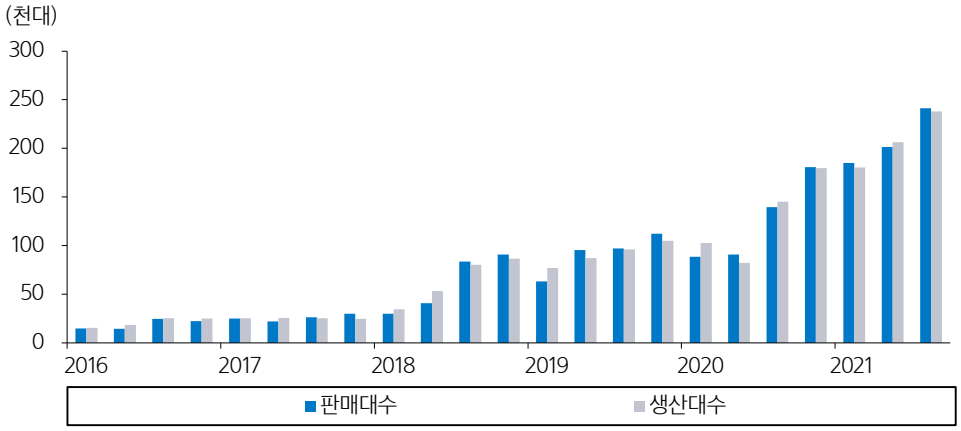
출처: 테슬라, 삼성증권

그림 7. 유럽, 중국, 미국의 월별 전기차 판매 비중



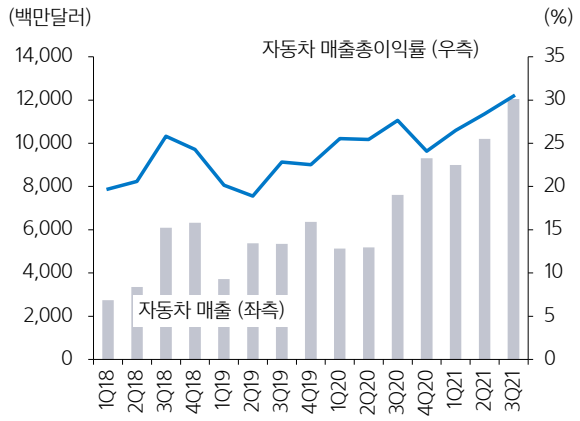
자료: 각 사, 삼성증권

그림 8. 테슬라 판매 및 생산 추이



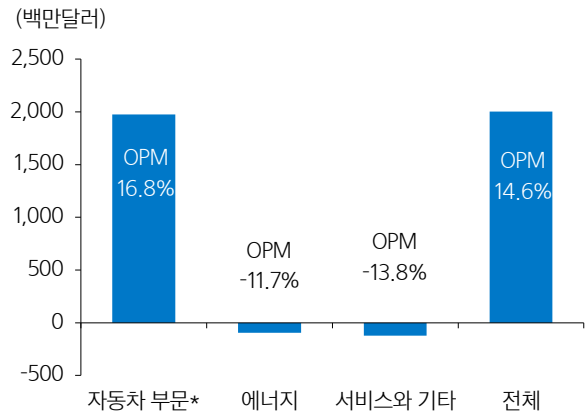
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 9. 테슬라: 자동차 부문 매출 및 매출총이익률



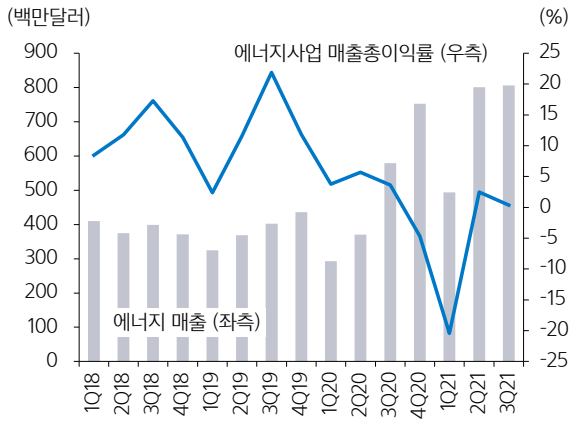
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 10. 테슬라: 사업부별 영업이익률



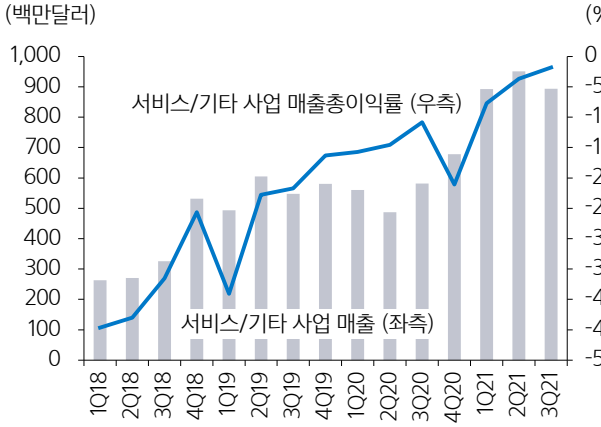
참고: 자동차부분의 영업이익률은 Credit수익 제외
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 11. 테슬라: 에너지 부문 매출 및 매출총이익률



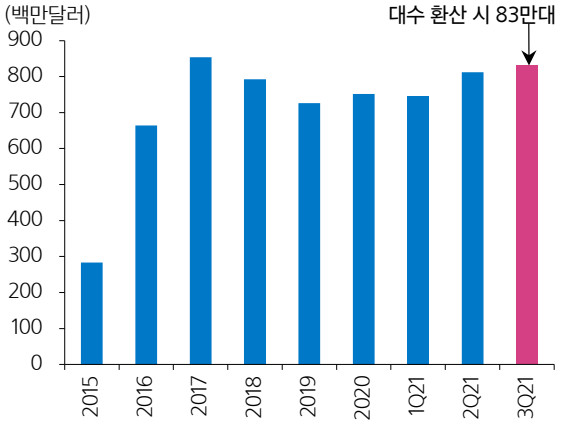
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 12. 테슬라: 서비스/기타 부문 매출 및 매출총이익률



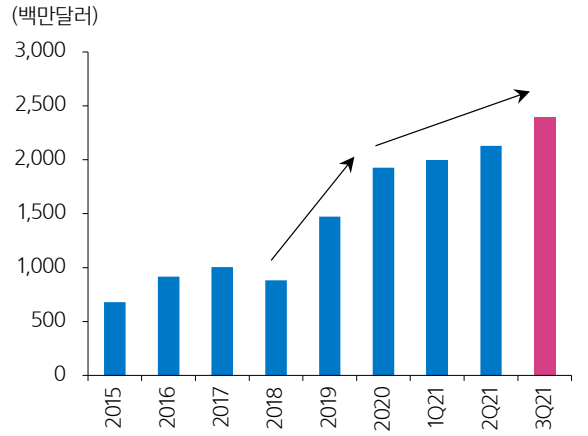
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 13. 테슬라 사전예약금



자료: 테슬라, 삼성증권

그림 14. 테슬라 이연매출 (자동차 서비스/기술부문) 잔액



자료: 테슬라, 삼성증권

표 1. 테슬라 실적 요약

(백만달러)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,013	3,198	4,046	7,000	11,759	21,461	24,578	31,536	51,054	70,963	88,914
매출총이익	456	882	924	1,599	2,222	4,042	4,069	6,630	12,957	18,611	23,765
영업이익	-61	-187	-717	-667	-1,632	-388	-69	1,994	6,013	9,411	13,111
세전이익	-71	-285	-876	-746	-2,209	-1,005	-665	1,154	6,155	10,241	13,875
당기순이익	-74	-294	-889	-675	-1,961	-976	-862	721	6,178	8,917	12,188
이익률 (%)											
매출총이익	22.7	27.6	22.8	22.8	18.9	18.8	16.6	21.0	25.4	26.2	26.7
영업이익	-3.0	-5.8	-17.7	-9.5	-13.9	-1.8	-0.3	6.3	11.8	13.3	14.7
당기순이익	-3.7	-9.2	-22.0	-9.6	-16.7	-4.5	-3.5	2.3	12.1	12.6	13.7
총 자산	2,417	5,831	8,068	22,664	28,655	29,740	34,309	52,148			
유동자산	1,266	3,180	2,782	6,260	6,571	8,306	12,103	26,717			
비유동자산	1,151	2,651	5,286	16,404	22,085	21,433	22,206	25,431			
현금성 자산	846	1,906	1,197	3,393	3,368	3,686	6,268	19,384			
총 부채	1,750	4,919	6,937	16,750	23,023	23,426	26,199	28,418			
유동부채	675	2,165	2,811	5,827	7,675	9,992	10,667	14,248			
비유동부채	1,075	2,754	4,126	10,923	15,348	13,434	15,532	14,170			
차입금	586	2,466	2,616	6,908	9,629	10,632	11,801	10,220			
영업현금흐름	265	-57	-524	-124	-61	2,098	2,405	5,943			
투자현금흐름	-249	-990	-1,674	-1,416	-4,419	-2,337	-1,436	-3,132			
Capex	-264	-970	-1,635	-1,281	-3,415	-2,101	-1,327	-3,157			
재무현금흐름	635	2,143	1,524	3,744	4,415	574	1,529	9,973			
FCF	1	-1,027	-2,159	-1,405	-3,475	-3	1,078	2,786			
Valuation (x)											
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	972.9	177.9	128.8	97.4
P/B	27.8	30.7	27.9	7.3	12.4	11.7	11.4	30.5	36.0	28.5	21.0

참고: 추정치는 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	**7,000**	**11,759**	**21,461**	**24,578**	**31,536**
매출원가	5,401	9,536	17,419	20,509	24,906
매출총이익	**1,599**	**2,222**	**4,042**	**4,069**	**6,630**
판매관리비	1,432	2,477	2,834	2,646	3,145
R&D비용	834	1,378	1,460	1,343	1,491
기타영업비용	0	0	135	149	0
EBITDA	**280**	**4**	**1,513**	**2,511**	**4,767**
유무형자산상각비	947	1,636	1,901	2,154	2,322
영업이익	**-667**	**-1,632**	**-388**	**-69**	**1,994**
영업외손실	79	577	617	596	840
세전이익 (조정)	**-776**	**-2,046**	**-708**	**-665**	**1,154**
비경상손실	-30	164	297	295	117
세전이익 (GAAP)	**-746**	**-2,209**	**-1,005**	**-665**	**1,154**
법인세비용	27	32	58	110	292
비지배지분귀속 순익	-98	-279	-86	87	141
당기순이익 (GAAP)	**-675**	**-1,961**	**-976**	**-862**	**721**
EPS (GAAP, 달러)	**-0.9**	**-2.4**	**-1.1**	**-1.0**	**0.7**
희석 EPS (달러)	**-0.9**	**-2.4**	**-1.1**	**-1.0**	**0.6**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산 총계	**6,260**	**6,571**	**8,306**	**12,103**	**26,717**
현금 및 현금성자산	3,393	3,368	3,686	6,268	19,384
매출채권	499	515	949	1,324	1,886
재고자산	2,067	2,264	3,113	3,552	4,101
비유동자산 총계	**16,404**	**22,085**	**21,433**	**22,206**	**25,431**
순 유형자산	5,983	10,028	11,330	11,614	14,305
기타 비유동자산	9,915	11,601	9,682	10,199	11,126
자산 총계	**22,664**	**28,655**	**29,740**	**34,309**	**52,148**
유동부채 총계	**5,827**	**7,675**	**9,992**	**10,667**	**14,248**
매입채권	3,070	4,122	5,499	6,448	9,620
단기차입금	1,150	897	2,568	2,013	2,418
기타 유동부채	1,606	2,657	1,926	2,206	2,210
비유동부채 총계	**10,923**	**15,348**	**13,434**	**15,532**	**14,170**
장기차입금	5,870	9,418	9,404	12,590	10,810
기타 비유동부채	5,053	5,930	4,030	2,942	3,360
부채 총계	**16,750**	**23,023**	**23,426**	**26,199**	**28,418**
보통주자본금/주식발행초과금	7,774	9,178	10,249	12,737	27,261
이익잉여금	-2,997	-4,974	-5,318	-6,083	-5,399
자본 총계	**5,914**	**5,632**	**6,314**	**8,110**	**23,730**
부채 및 자본 총계	**22,664**	**28,655**	**29,740**	**34,309**	**52,148**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동에서의 현금흐름	**-124**	**-61**	**2,098**	**2,405**	**5,943**
당기순이익	-675	-1,961	-976	-862	721
감가상각비 & 무형자산상각비	947	1,636	1,901	2,154	2,322
비현금항목	704	-487	742	772	1,795
비현금 운전자본 변동	-1,100	752	431	341	1,105
투자활동에서의 현금흐름	**-1,416**	**-4,419**	**-2,337**	**-1,436**	**-3,132**
고정&무형자산 변동	-1,281	-3,415	-2,101	-1,332	-3,167
인수&사업매각	214	-115	-18	-45	-75
기타	-349	-890	-219	-59	110
재무활동에서의 현금흐름	**3,744**	**4,415**	**574**	**1,529**	**9,973**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	1,718	3,386	89	585	-2,488
자본금의 증가(감소)	1,866	482	296	1,022	12,686
기타	160	547	189	-78	-225
현금증감	2,196	-25	311	2,506	13,118
기초현금	1,197	3,393	3,965	4,277	6,783
기말현금	3,393	3,368	3,686	6,268	19,384
Free cash flow	**-1,405**	**-3,475**	**-3**	**1,078**	**2,786**

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018	2019	2020
증감률 (%)					
매출액	73.0	68.0	82.5	14.5	28.3
영업이익	-6.9	144.6	-76.2	-82.2	-2,989.9
순이익	-24.1	190.6	-50.2	-11.7	-183.6
희석 EPS	-32.5	152.8	-51.6	-14.9	-165.7
주당지표					
희석 EPS	-0.9	-2.4	-1.1	-1.0	0.6
BPS	5.9	5.0	5.7	7.3	23.2
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	n/a	n/a	n/a	n/a	972.9
P/B*	7.3	12.4	11.7	11.4	30.5
EV/EBITDA	140.5	15,546.8	44.4	34.1	141.1
비율					
ROE (%)	-22.9	-43.6	-21.3	-14.9	4.8
ROA (%)	-4.4	-7.6	-3.3	-2.7	1.7
ROIC (%)	-8.5	-12.8	-3.3	-1.4	4.9
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 25일 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.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI Interbrand Best Korea Brands 2020 MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM