Global Research

2024.04.24

테슬라
(TSLA-US)

1Q24 Review:
미래는 여전히 밝다

1Q24 Review: 매출액 213억 달러, 영업이익 11.7억 달러(OPM 5.5%)

2024년 1분기 매출액은 213억 달러(YoY -8.7%), 영업이익은 11.7억 달러(YoY -56.0%, OPM 5.5%)으로 시장 기대치를 하회했다.

차량 부문의 매출은 173.8억 달러(YoY -12.9%), GPM은 17.4%(YoY -1.9%p, QoQ -0.2%p)를 기록했으며, 1분기 생산 대수와 판매대수는 각각 43.3만대(YoY -1.6%), 38.6만대(YoY -8.5%)을 기록했다. ASP는 $43,784(YoY -4.7%)으로 가격 하락 폭은 점차 제한되고 있지만, 기가프리몬트의 모델3 생산 설비 효율화 공사, 기가베를린의 방화 공격 등으로 인한 생산 차질이 부정적이었다. 게다가 28일로 치솟은 재고일수를 홍해 이슈로 인한 물류 차질만으로 설명하기에는 어려우며 이는 전기차 수요 둔화의 영향이 반영된 결과라는 판단이다. **에너지와 서비스 부문**의 매출은 각각 16.3억 달러(YoY +6.9%), 22.8억 달러(YoY +9.8%)으로, 차량 부문의 부진한 성장을 소폭 상쇄했다. OPM은 5.5%(YoY -5.9%p)으로 AI, 로봇 등에 대한 높은 R&D 비용이 여전히 큰 영향을 미치고 있다.

미래는 여전히 밝다

신차 모멘텀의 부재, 전기차 수요 둔화, 인건비 상승, 광고비 집행으로 인한 마진 훼손 등 역성장의 가능성이 더욱 짙어졌다. 그럼에도 불구하고 미래는 여전히 밝다고 언급한 일론 머스크의 자신감에 장 마감 후 주가는 9.3% 상승했다. 일론 머스크의 자신감은 여전히 기술력을 기반으로 하고 있다. ① 작년 3분기부터 본격적으로 생산라인을 확대하기 시작한 **4680 배터리**는 이번 1분기에도 전분기 대비 20% 가량 생산능력이 확대되었다. ② **Cyber Truck**은 여전히 공급보다 수요가 높은 상황이며, 4월 첫 주 동안 1,000대 이상의 생산을 달성했다. 목표 생산 대수는 2024년 12.5만 대 → 2025년 25만 대로, 예정대로 생산 스케쥴이 진행되고 있음을 확인할 수 있었다. ③ **FSD**는 데이터 수집과 훈련을 기반으로 계속 발전하고 있다. 누적 주행거리는 12억 마일을 달성했으며, AI Training Capacity 역시 3.5백만개를 넘어서고 있다. 게다가 2019년 Autonomy Day에서 강조했던 Fleet Learning System 구축이 가시화되는 모습이었다. 이 외에도 메이저 업체와의 라이센싱을 협의 중임을 밝혔으며, 올해 중으로 구체적인 내용이 공유될 예정이다. ④ 2025년 말 출시될 예정이었던 **차세대 전기차 플랫폼** 출시도 올해 말~2025년 초로 앞당겨졌으며, 기존 공장을 활용하면 최대 3백만대 까지 생산이 가능하다 언급한 바 있다. 단기적으로는 실적의 변동성이 있지만, 2030년 1,000만 대에 대한 목표는 유지되고 있는 것으로 보여진다. ⑤ **Optimus**는 현재 연구실에서 공장 작업을 하고 있으며, 올해 중으로 기초적인 공장 작업을 할 수 있게 될 예정이다.

기존보다 더 구체화된 기술 진행 상황 공유가 주가에 긍정적으로 작용했다. 짙어진 역성장의 가능성과 불확실한 전기차 업황이 단기적인 변동성을 확대시킬 수는 있겠지만, 8/8 세 번째 AI Day(Robotaxi Day)에서 기술 발전의 로드맵이 공개될 예정이다. 재무적인 충격보다는 기술적인 성과가 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다.

iM하이
하이투자증권 DGB

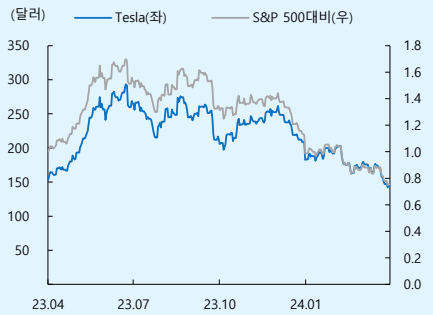
Global Company Brief

블룸버그 최고 목표가	USD 310.00
블룸버그 최저 목표가	USD 23.53
종가(2024-04-23)	USD 144.68

Stock Indicator	
거래소	NASDAQ
발행주식수	3,189.1 백만주
시가총액	461.4 십억USD
결산월	12월
52주 최고가(USD)	USD 299.29
52주 최저가(USD)	USD 138.80

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.3	-30.8	-31.8	-12.4
상대수익률	-12.6	-33.6	-42.9	-28.5

Price Trend

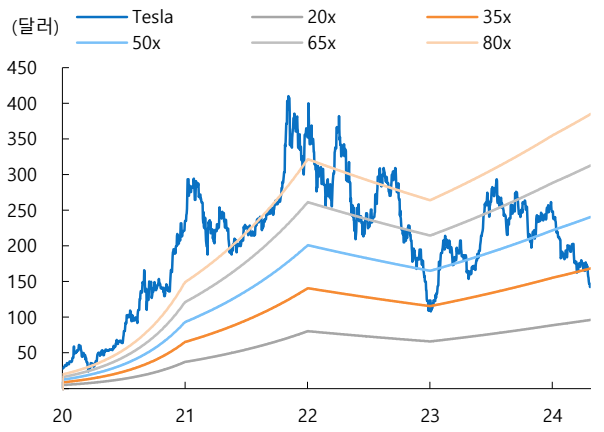


결산(12월)	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
매출액(십억USD)	31.5	53.8	81.5	96.8
영업이익(십억USD)	2.0	6.5	13.7	8.9
순이익(십억USD)	0.7	5.5	12.6	15.0
EPS(USD)	0.2	1.9	4.0	4.7
BPS(USD)	7.7	9.7	14.1	19.7
PER(x)	972.9	217.3	33.7	95.6
PBR(x)	30.5	36.2	8.7	12.6
ROE(%)	4.8	21.0	33.5	27.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	141.1	107.8	20.6	52.5

주:US-GAAP 기준

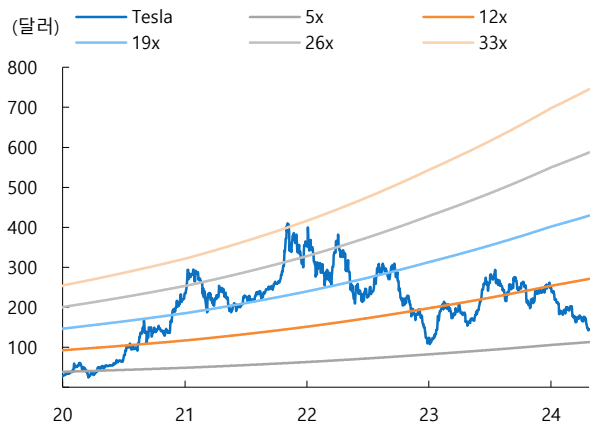
[자동차/자동차부품]
조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

그림1. 테슬라 PER 밴드



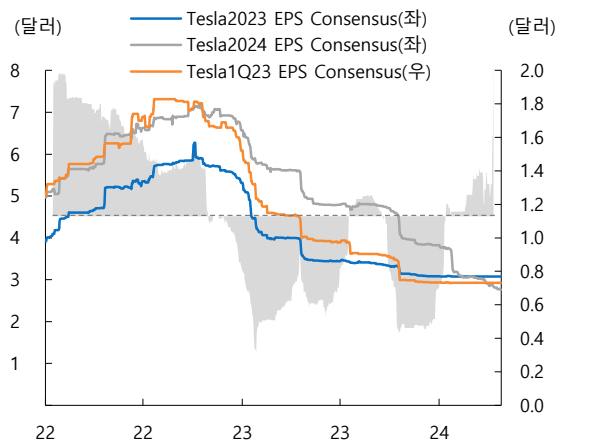
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 테슬라 PBR 밴드



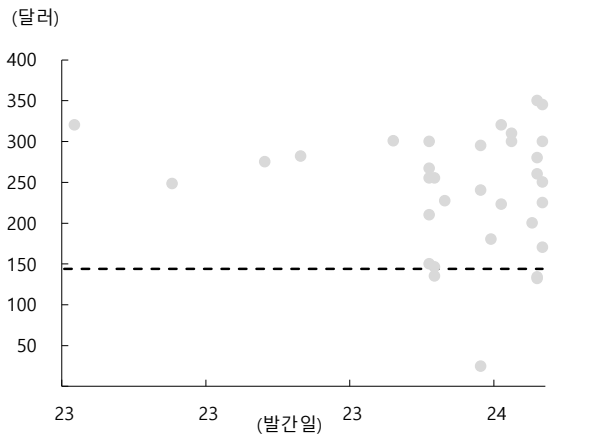
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 테슬라 EPS 컨센서스 및 ER 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 테슬라 최근 목표주가 분포



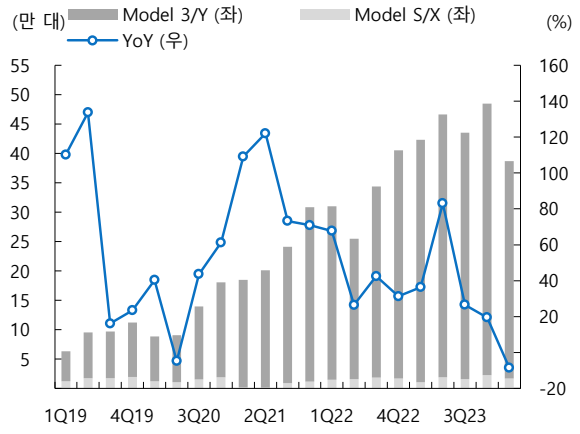
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표1. 실적 요약

(백만USD, %, 대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023
매출액	23,329	24,927	23,350	25,167	21,301	81,462	86,035
Automotive	19,399	20,701	19,136	21,063	16,902	68,986	72,192
Leasing	564	567	489	500	476	2,476	2,372
Energy	1,529	1,509	1,559	1,438	1,635	3,909	4,822
Services/Other	1,837	2,150	2,166	2,166	2,288	6,091	6,649
% of Sales							
Automotive	83.2	88.7	82.0	90.3	72.5	84.7	83.9
Leasing	2.4	2.4	2.1	2.1	2.0	3.0	2.8
Energy	6.6	6.5	6.7	6.2	7.0	4.8	5.6
Services/Other	7.9	9.2	9.3	9.3	9.8	7.5	7.7
YoY(%)	*24.4*	*47.2*	*8.8*	*3.5*	*-8.7*	*51.4*	*5.6*
Automotive	*19.8*	*47.7*	*5.9*	*1.7*	*-12.9*	*51.3*	*4.6*
Leasing	*-15.6*	*-3.6*	*-21.3*	*-16.5*	*-15.6*	*50.8*	*-4.2*
Energy	*148.2*	*74.2*	*39.6*	*9.8*	*6.9*	*40.2*	*23.4*
Services/Other	*43.6*	*46.7*	*31.7*	*27.3*	*24.6*	*60.2*	*9.2*
매출총이익	4,511	4,533	4,178	4,438	3,696	20,853	19,904
GPM(%)	*19.3*	*18.2*	*17.9*	*17.6*	*17.4*	*25.6*	*23.1*
YoY(%)	*-17.4*	*7.1*	*-22.4*	*-23.2*	*-18.1*	*53.3*	*-4.6*
영업이익	2,664	2,399	1,764	2,064	1,171	13,656	12,717
OPM(%)	*11.4*	*9.6*	*7.6*	*8.2*	*5.5*	*16.8*	*14.8*
YoY(%)	*-26.1*	*-2.6*	*-52.2*	*-47.1*	*-56.0*	*109.4*	*-6.9*
					5.9		
순이익(GAAP)	2,513	2,703	1,853	7,928	1,129	8,399	9,516
순이익(Non-GAAP)	2,931	3,148	2,318	7,943	1,536	10,324	11,328
Total Deliveries	422,875	466,140	435,059	484,507	386,810	391,863	800,014
Model 3/Y	412,180	446,915	419,074	461,538	369,783	1,247,146	1,364,002
Others	10,695	19,225	15,985	22,969	17,027	66,705	62,676
Total Production	440,808	479,700	430,488	494,989	433,371	417,165	843,755
Model 3/Y	421,371	460,211	416,800	476,777	412,376	1,298,434	1,428,616
Others	19,437	19,489	13,688	18,212	20,995	71,177	76,396
Global vehicle inventory	15	16	16	15	28		

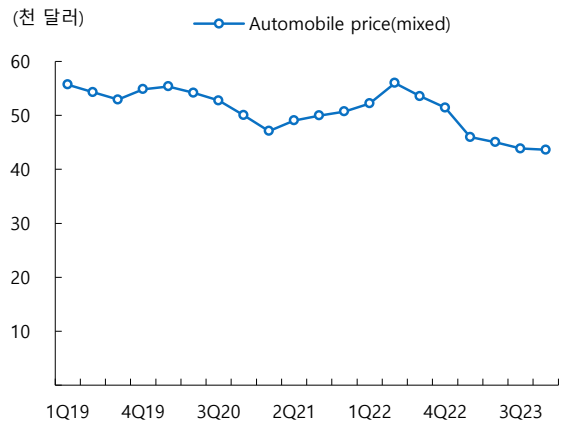
자료: Tesla, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 24 년 1 분기 38.9 만 대(YoY -8.5%) 판매



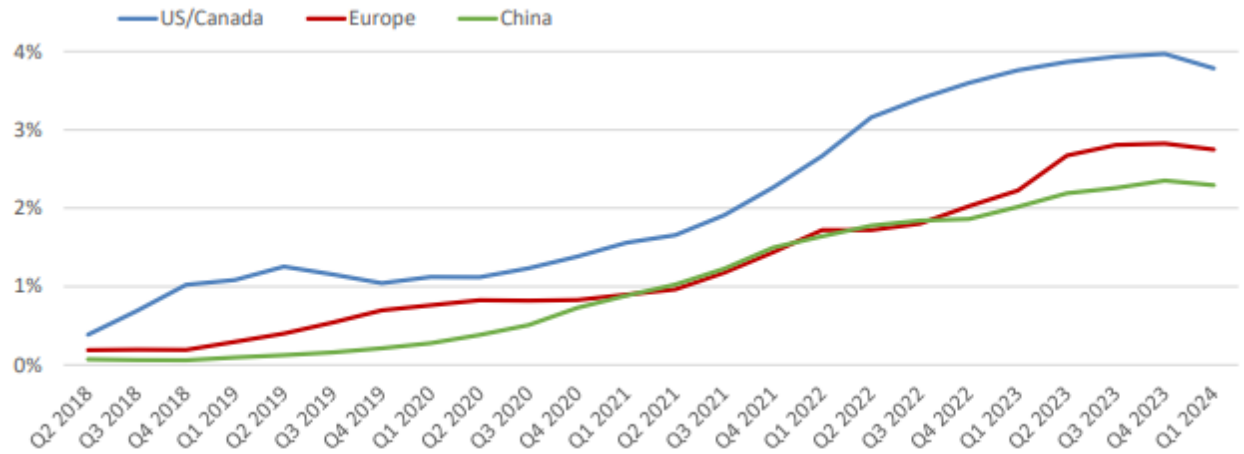
자료: Tesla, 하이투자증권 리서치본부

그림6. ASP 는 $4.3 만 수준으로 전년 동기 대비 4.7% 하락



자료: Tesla, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 전기차 수요 둔화로 인해 소폭 하락한 점유율



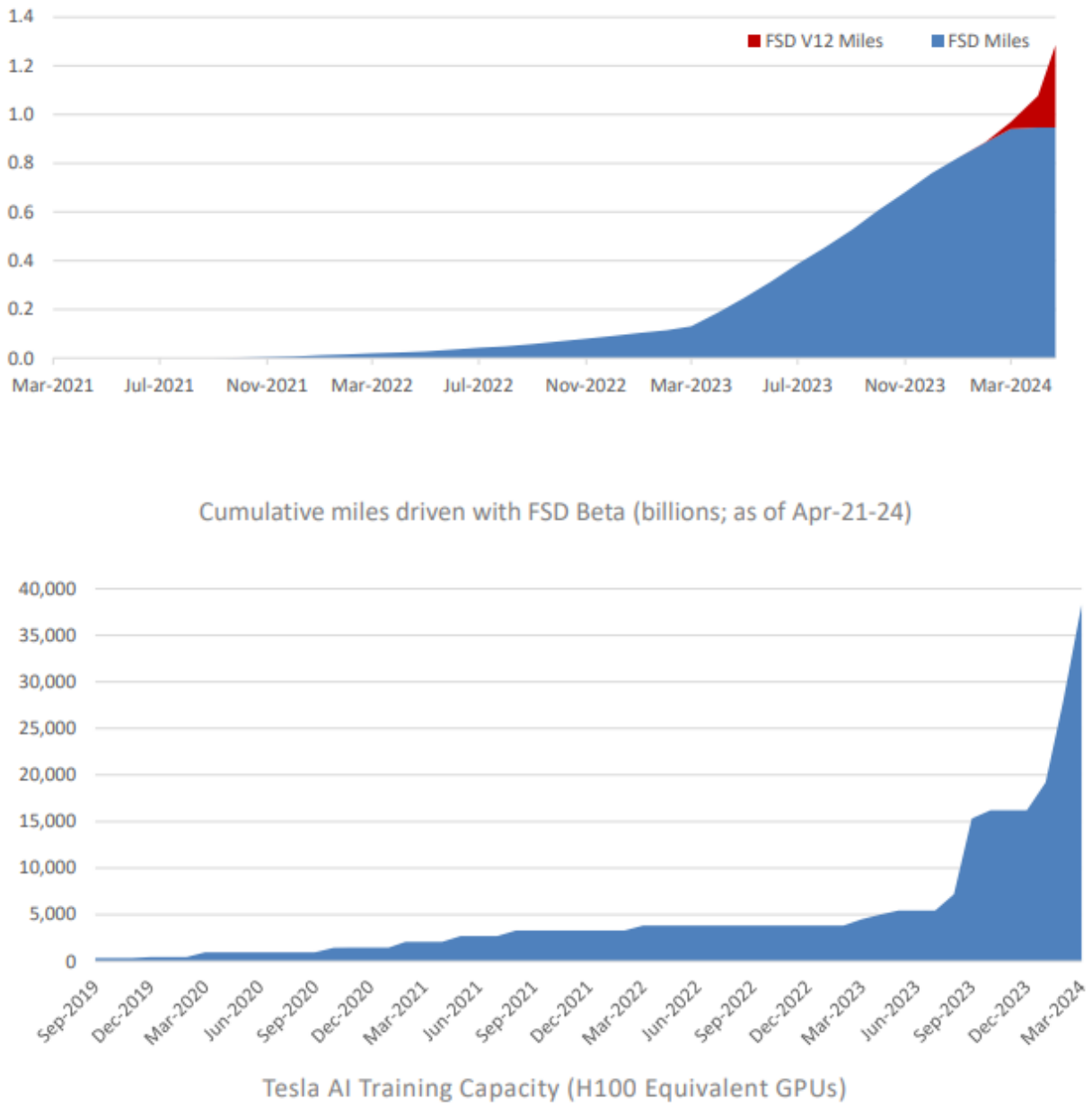
자료: Tesla, 하이투자증권 리서치본부

표2. 동사의 생산 능력 현황 및 예상

Region	Model	Capacity	Status
California	**Model S / Model X**	100,000	Production
	Model 3 / Model Y	>550,000	Production
Shanghai	**Model 3 / Model Y**	>950,000	Production
Berlin	**Model Y**	>375,000	Production
Texas	**Model Y**	>250,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
Nevada	**Tesla Semi**	-	Pilot production
Various	**Next Gen Platform**	-	In development
TBD	**Roadster**	-	In development

자료: Tesla, 하이투자증권 리서치본부

그림8. FSD 누적 주행거리는 12 억 마일을 달성했으며, AI Training Capacity 역시 3.5 백만개를 넘어서고 있음



자료: Tesla, 하이투자증권 리서치본부

재무제표

재무상태표				
(단위:백만USD)	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
유동자산	26,717	27,100	40,917	49,616
현금 및 현금성자산	19,384	17,576	16,253	16,398
매출채권	1,886	1,913	2,952	3,508
비유동자산	25,431	35,031	41,421	57,002
유형자산	19,422	30,126	35,152	45,962
무형자산	520	457	593	615
자산총계	52,148	62,131	82,338	106,618
유동부채	14,248	19,705	26,709	28,748
비유동부채	14,170	10,843	9,731	14,261
부채총계	28,418	30,548	36,440	43,009
지배주주지분	22,225	30,189	44,704	62,634
자본금	27,261	29,804	32,180	34,895
이익잉여금	-5,399	331	12,885	27,882
자본총계	23,730	31,583	45,898	63,609

포괄손익계산서				
(단위:백만USD, %)	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
매출액	31,536	53,823	81,462	96,773
매출원가	24,906	40,217	60,609	79,113
매출총이익	6,630	13,606	20,853	17,660
판매비와관리비	3,145	4,517	3,946	4,800
EBITDA	4,767	10,061	18,201	14,711
영업이익	1,994	6,523	13,656	8,891
영업이익률	6	12	17	9
세전계속사업이익	1,154	6,343	13,719	9,973
법인세비용	292	699	1,132	-5,001
당기순이익	721	5,519	12,556	14,997
성장률(YoY)				
매출액	28	71	51	19
영업이익	흑전	227	109	-35
순이익	흑전	665	128	19

현금흐름표				
(단위:백만USD)	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
영업활동 현금흐름	5,943	11,497	14,724	13,256
당기순이익	721	5,519	12,556	0
유무형자산감가상각비	2,322	2,911	3,747	4,667
비현금항목	1,795	-380	112	-6,112
투자활동 현금흐름	-3,132	-7,868	-11,973	-15,584
유무형자산의 처분	0	272	936	0
유무형자산의 취득	-3,167	-7,982	-7,167	-8,898
기타투자활동	110	-126	-5,737	-6,621
재무활동 현금흐름	9,973	-5,203	-3,527	2,589
부채의 증감	-2,488	-5,732	-3,866	2,116
자본의 증감	12,686	707	541	700
배당금 지급	0	0	0	0
기타 재무활동	-225	-178	-202	-227
현금및현금성자산의증감	13,116	-1,808	-1,323	0
기초현금및현금성자산	6,268	19,384	17,576	0
기말현금및현금성자산	19,384	17,576	16,253	0
잉여현금흐름	2,786	5,015	7,566	4,358

주요투자지표				
	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
주당지표(USD)				
EPS	0.2	1.9	4.0	4.7
BPS	7.7	9.7	14.1	19.7
CFPS	2.1	3.9	4.7	4.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(배)				
PER	972.9	217.3	33.7	95.6
PBR	30.5	36.2	8.7	12.6
PCR	110.8	90.6	26.2	59.5
EV/EBITDA	141.1	107.8	20.6	52.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.8	21.0	33.5	27.9
EBITDA이익률	15.1	18.7	22.3	15.2
부채비율	25.4	14.3	7.0	9.0
순부채비율	-25.9	-28.0	-35.8	-30.7
매입채무회전율(x)	5.2	5.2	5.4	5.4
재고자산회전율(x)	6.5	8.2	6.5	6.0

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부
주: US-GAAP 기준

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 기관투자가 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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
·Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상	·Overweight(비중확대)
·Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	·Neutral (중립)
·Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상	·Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2023-12-31 기준

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-