NH투자증권

Tesla (TSLA.US)

어두운 터널을 지나가는 중

본격적인 실적 회복에는 시간이 더 필요할 것. 다만, 어두운 터널을 지나가고 있는 것으로 판단. 2025년 하반기 사업 안정화(사이버트럭 생산성 개선, FSD 베타 안정화, Model 2 론칭 등) 가능성 기대

Analyst 조수홍
02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com
Analyst 한위
02)768-7452, weihan@nhqv.com

향후 성장의 두 축은 전기차, AI(자율주행)

부진한 실적 발표 이후 주가는 시간외에서 큰 폭 상승(+13.3%)했음. 연초 이후 주가하락 과정에서 실적 부진 우려가 어느정도 반영되었고, 차세대플랫폼을 활용한 대중전기차 출시계획을 기존 계획인 2025년 6월보다 앞당겨 생산할 수 있을 것으로 언급. 또한, 배터리(4680) 램프업이 순조롭게 진행되고 있으며, 수율 및 가동률 개선으로 인해 비용구조도 점진적으로 개선되고 있는 것으로 설명

향후 성장의 두 축은 전기차와 AI(자율주행). 순수 AI기반 자율주행 서비스인 FSD의 성능 향상은 방대한 양의 주행 데이터와 AI Training Capacity가 필요. 동사는 AI투자를 통해 AI Training Capacity를 지속 확대하고 있으며, FSD 접근성 강화를 위해 FSD 구매비용(8천달러) 및 월 구독료(99달러)를 인하

1Q24 Review: 실적은 부진했지만...

1분기 매출액과 영업이익은 각각 213.0억달러(-8.7% y-y), 11.7억달러(-56.0% y-y, 영업이익률 5.5%)로 시장 컨센서스 큰 폭 하회. 실적 부진은 1) Cybertruck 및 Fremont 공장에서 Model 3 신모델 생산 램프업 진행, 2) 홍해 이슈에 따른 부품수급 차질(우회운송 등), 3) 방화공격에 따른 베를린 기가팩토리의 생산차질, 4) 전기차 시장환경 악화에 따른 ASP 하락 등의 영향

실적은 부진했지만, 풍부한 유동성을 기반으로 미래 성장을 위한 투자(AI 인프라, 생산능력, 신규제품 및 서비스네트워크 등)는 지속. 1분기 배터리(4680) 램프업이 성공적으로 진행. FSD 베타로 누적 주행한 마일리지는 약 13억마일 기록

Tesla 1Q24 실적 Review (단위: 백만달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	23,329	24,927	23,350	25,167	21,301	-8.7	-15.4	22,305	25,176
영업이익	2,664	2,399	1,764	2,064	1,171	-56.0	-43.3	1,525	2,072
영업이익률	*11.4*	*9.6*	*7.6*	*8.2*	*5.5*			*6.8*	*8.2*
세전이익	2,800	2,937	2,045	2,191	1,553	-44.5	-29.1	1,633	2,202
(지배)순이익	2,513	2,703	1,853	7,928	1,129	-55.1	-85.8	1,465	1,937

주: 4Q23 영업외손익에 일회성요인(비현금성 tax benefit 약 59억달러) 반영
자료: Tesla, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 182달러
※국내 비교기업: 현대차, 기아

현재가 ('24/04/23)	144.7달러
업종	경기소비재
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	15,696.64
시가총액(보통주)	461,379.6백만달러 (635.9조원)
발행주식수(보통주)	3,189백만주
52주 최고가(23/07/18)	293.3달러
최저가(24/04/22)	142.1달러
배당수익률(23/12E)	0.0%
주요주주	
MUSK ELON REEVE	12.9
The Vanguard Group, Inc.	6.8

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-30.4	-33.2	-12.4
상대수익률 (%p)	-31.8	-52.6	-42.8

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	96,773	103,634	123,420	148,608
증감률	*18.8*	*7.1*	*19.1*	*20.4*
영업이익	8,891	9,007	13,099	16,910
증감률	*-35.7*	*1.3*	*45.4*	*29.1*
영업이익률	*9.2*	*8.7*	*10.6*	*11.4*
(지배지분) 순이익	14,999	9,306	12,646	15,998
EPS	4.3	2.7	3.6	4.5
증감률	*18.8*	*-38.3*	*36.4*	*24.9*
PER	57.7	54.6	40.0	32.0
PBR	12.6	6.7	5.7	4.9
ROE	27.9	12.2	14.3	15.3
순차입금	-32,760	-17,430	-22,475	-29,671

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

테슬라 (12월 결산법인)는 글로벌 EV(전기차) 제조업체. 사업 부문은 크게 자동차, 에너지 생산 및 저장, 서비스 및 기타로 구성. 동사는 전기차 배터리부터 완성차까지 수직계열화를 통해 모두 생산하며 주요 모델로는 Model S, X, Y, 3 보유. 동사 EV는 주행 거리와 안정성이 우수할 뿐만 아니라 FSD(완전자율주행)와 같은 독보적인 SW 경쟁력을 확보. 에너지 생산 및 저장 부문은 ESS(에너지 저장장치)와 태양광 에너지 발전 시스템 등을 판매하며 주요 제품은 Powerwall(가정용 ESS), Solar Roof 등임. 서비스 및 기타 사업에는 중고차, 충전소 사업이 포함

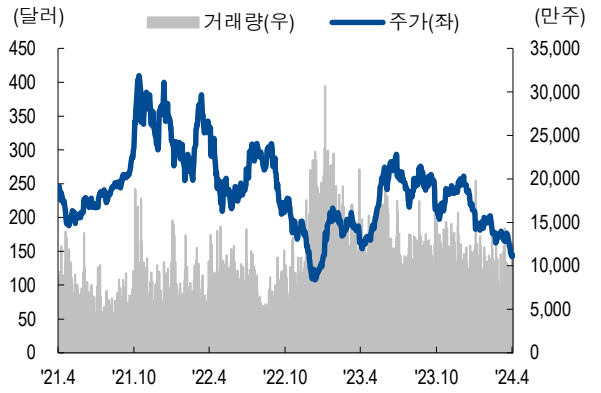
Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 경쟁력(기술 및 브랜드) 보유
- 인플레이션감축법(IRA) 수혜
- 설비 가동 개선과 사이버트럭/FSD 등 신사업 기회

Downside Risk

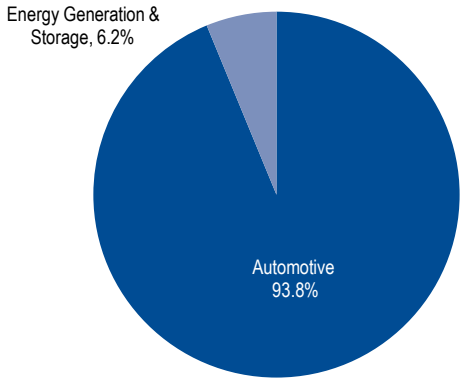
- 전동화 전환 과정에서 단기 수요정체/둔화 가능성
- 중국 전기차 시장 내 경쟁 심화
- FSD의 수익화 지연 가능성

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
Tesla	54.6	40.0	6.7	5.7	12.2	14.3
BYD	16.9	13.8	3.5	2.9	20.9	20.8
Ford	7.1	7.0	1.1	1.0	15.3	14.2
GM	5.0	4.9	0.7	0.6	13.9	12.5
현대차	5.2	5.1	0.6	0.6	12.4	11.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	34.0	57.7	54.6	40.0	32.0
PBR	8.7	12.6	6.7	5.7	4.9
PSR	5.3	8.9	4.5	3.7	3.1
ROE	33.6	27.9	12.2	14.3	15.3
ROA	17.4	15.9	7.9	9.3	10.2

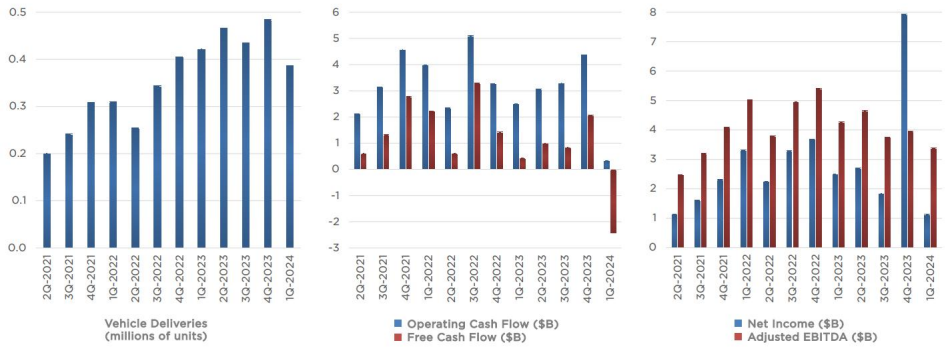
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

표1. Tesla 실적 추이 (단위: 대, 백만달러)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023	2024E
판매량											
Model 3, Y	238,533	325,158	388,131	412,180	446,915	419,074	461,538	369,783	1,247,146	1,739,707	
Model S, X	16,162	18,672	17,147	10,695	19,225	15,985	22,969	17,027	66,705	68,874	
계	254,695	343,830	405,278	422,875	466,140	435,059	484,507	386,810	1,313,851	1,808,581	
y-y (%)	*26.5*	*42.4*	*31.3*	*36.4*	*83.0*	*26.5*	*19.5*	-8.5	*40.3*	*37.7*	
생산량											
Model 3, Y	242,169	345,988	419,088	421,371	460,211	416,800	476,777	412,376	1,298,434	1,775,159	
Model S, X	16,411	19,935	20,613	19,437	19,489	13,688	18,212	20,995	71,177	70,826	
계	**258,580**	**365,923**	**439,701**	**440,808**	**479,700**	**430,488**	**494,989**	**433,371**	**1,369,611**	**1,845,985**	
y-y (%)	*25.3*	*53.9*	*43.8*	*44.3*	*85.5*	*17.6*	*12.6*	-1.7	*47.2*	*34.8*	
매출	**16,934**	**21,454**	**24,318**	**23,329**	**24,927**	**23,350**	**25,167**	**21,301**	**81,462**	**96,773**	**103,766**
Automotive	14,602	18,692	21,307	19,963	21,268	19,625	21,563	17,378	71,462	82,419	
of which regulatory credits	344	286	467	521	282	554	433	442	1,776	1,790	
Energy Products	866	1,117	1,310	1,529	1,509	1,559	1,438	1,635	3,909	6,035	
Services & Other	1,466	1,645	1,701	1,837	2,150	2,166	2,166	2,288	6,091	8,319	
영업이익	**2,464**	**3,688**	**3,901**	**2,664**	**2,399**	**1,764**	**2,064**	**1,171**	**13,656**	**8,891**	**8,368**
영업이익률(%)	14.6	17.2	16.0	11.4	9.6	7.6	8.2	5.5	16.8	9.2	8.1
세전이익	2,474	3,636	3,983	2,800	2,937	2,045	2,191	1,553	13,719	9,973	9,235
당기순이익	**2,259**	**3,292**	**3,687**	**2,513**	**2,703**	**1,853**	**7,928**	**1,129**	**12,556**	**14,997**	**8,112**

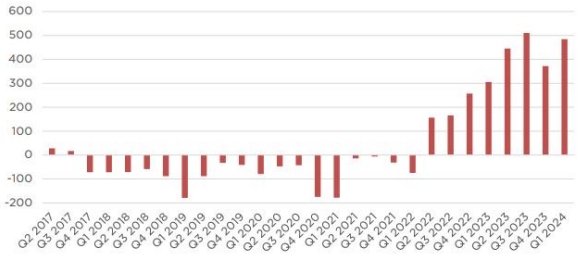
주: 2024년 실적은 블룸버그 추정치
자료: Tesla, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림1. Key metrics Quarterly



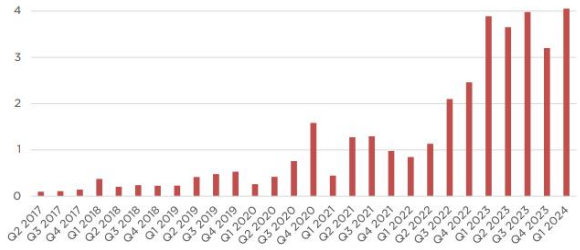
자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

그림2. Non-Automotive gross profit



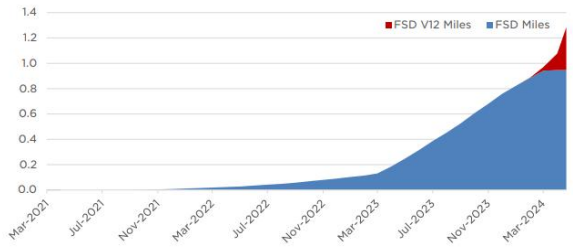
자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

그림3. Energy storage deployment



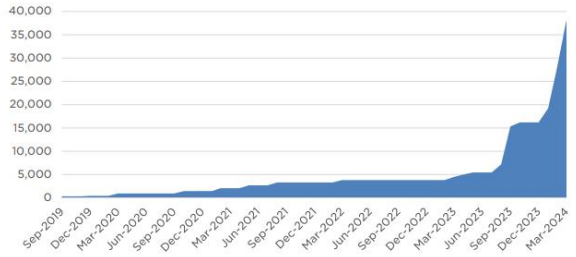
자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

그림4. FSD Beta의 누적 주행거리



자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

그림5. AI Training Capacity



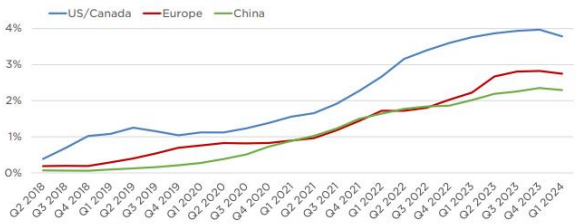
자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

그림6. Tesla 글로벌 생산능력

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, NH투자증권 리서치본부

그림7. Tesla 차량의 지역별 시장점유율(TTM)



자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	96,773	103,634	123,420	148,608
매출총이익	17,660	18,819	24,406	30,921
영업이익	8,891	9,007	13,099	16,910
EBITDA	13,558	15,020	20,016	25,143
이자비용	156	242	364	445
세전이익	9,973	9,788	13,584	18,117
(지배지분)순이익	14,999	9,306	12,646	15,998
주당순이익	4.3	2.7	3.6	4.5

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	14.0	14.5	16.2	16.9
영업이익률	9.2	8.7	10.6	11.4
순이익률	15.5	9.0	10.2	10.8
총자산이익률	15.9	7.9	9.3	10.2
자기자본이익률	33.6	12.2	14.3	15.3
투하자본이익률	25.5	11.9	13.9	14.9
부채비율	15.3	15.3	#N/A	#N/A
유동비율	1.7	1.7	#N/A	#N/A

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

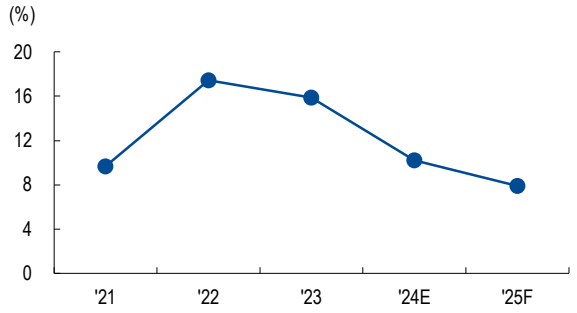
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	19,622	18,052	22,479	29,637
매출채권	1,886	1,913	2,952	3,508
유동자산	26,717	27,100	40,917	49,616
유형자산	29,893	39,867	48,134	60,203
비유동자산	520	1,717	593	615
자산총계	52,148	62,131	82,338	106,618
단기성차입금	2,459	1,957	1,987	3,045
유동부채	14,248	19,705	26,709	28,748
장기성차입금	10,888	6,916	3,761	6,528
비유동부채	2,663	3,770	5,837	4,127
부채총계	28,469	30,548	36,440	43,009
자본총계	23,679	31,583	45,898	63,609

CASH FLOW STATEMENT

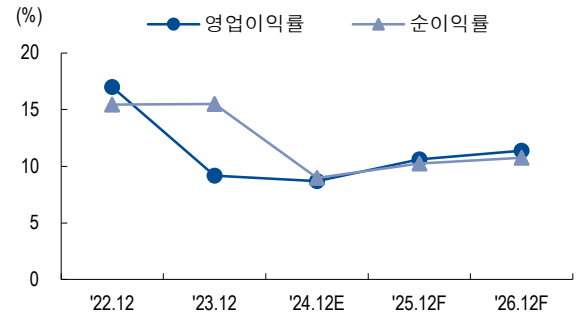
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	5,943	11,497	14,724	13,256
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,108	-7,866	-12,018	-15,638
- 자본적 지출(CAPEX)	-3,242	-8,014	-7,172	-8,899
재무활동으로 인한 현금흐름	9,949	-5,205	-3,482	2,643
- 배당금 지급	0	0	0	0
현금자산 순증	13,118	-1,757	-1,220	265
FCF	2,711	4,983	7,561	4,357

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

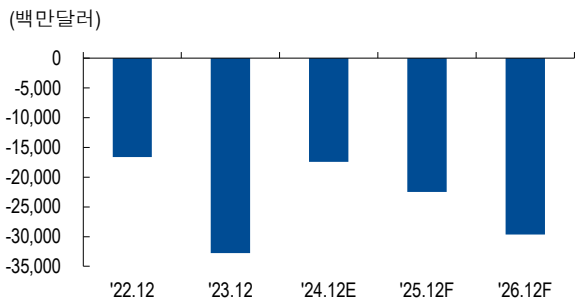
ROA 추이



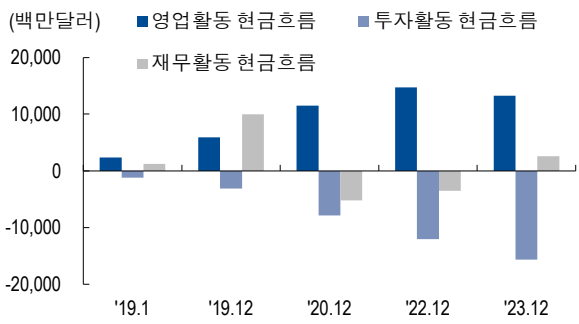
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

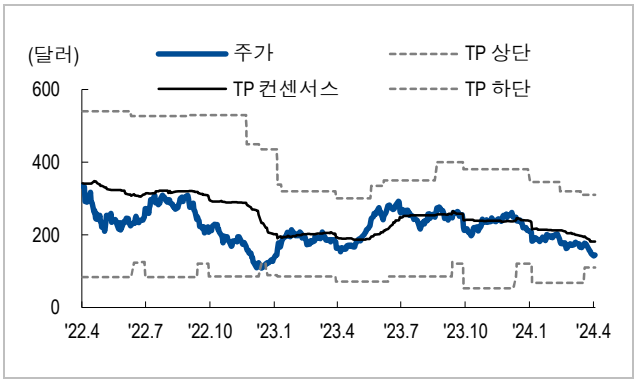


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	18	현재가	144.7달러	-
Hold	25	High	310.0달러	+114.3%
Sell	10	Average	182.0달러	+25.8%
		Low	110.0달러	-24.0%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Tesla (TSLA.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.