true friend 한국투자 증권

글로벌기업 실적 Review

2024. 4. 24

Tesla (TSLA US)

예상보다 앞당겨진 두 번째 물결

- 전기차 판매 부진과 ASP 하락으로 컨센서스 하회하는 실적 발표
- 차세대 플랫폼 기반 신모델 론칭이 앞당겨질 것으로 예상
- 본업 실적 개선 및 신사업 모멘텀 유효. 센티먼트 개선은 긍정적

전기차 판매 부진과 가격 인하로 컨센서스 하회

1Q24 매출액과 EPS는 각각 213억달러(-9% YoY), 0.45달러로 컨센서스를 하회했다. 1Q23 자동차부문 매출액은 전기차 판매량 부진과 ASP 하락(-5% YoY)으로 174억달러(-13% YoY)로 감소했으며, 자동차부문 매출총이익률은 17.4%(-1.9%p YoY, -0.2%p QoQ)로 하락했다. 1Q24 전기차 판매량은 각각 38.7만대(-8.5% YoY, -20% QoQ)로 줄었다. 이는 1) 프리몬트 공장에서 모델 3의 램프업 지연, 2) 홍해 이슈로 인한 공장 가동 중단 (운송 우회), 3) 기가팩토리 베를린의 방화 등으로 생산 차질 때문이다. 반면, 에너지부문은 16억달러(+7% YoY)로 증가하고, 에너지부문 매출총이익이 전년 대비 140% 늘어난 점은 고무적이다.

예상보다 앞당겨진 두 번째 물결

테슬라는 4Q23 실적 발표를 통해 차세대 플랫폼 기반 신모델 출시는 모델3와 모델Y의 글로벌 론칭을 잇는 두 번째 성장 모멘텀으로 작용할 것이라고 밝힌 바 있다. 이번 실적 발표에서 테슬라는 해당 신모델의 생산 개시를 기존 2H25에서 2024년말 혹은 2025년 초로 앞당길 것이고, 새로운 생산 라인(Unboxed Process)도입 이전에는 기존 생산 라인을 활용할 계획이다. 이를 통해 생산 능력을 연간 300만대(현재 235만대)까지 확대할 전망이다. 또한, 4680 배터리의 램프업으로 생산이 4Q23 대비 18~20% 증가했으며, 이에 사이버트럭의 주간 생산 능력은 4월에 1천대에 도달했다.

AI 기반 자율주행 역량에 주목

테슬라의 AI 기반 자율주행 역량에 주목해야 한다. 테슬라는 FSD 이용률을 높이기 위해 노력하고 있다. 미국 내 테슬라 소유자에게 FSD 1개월 무료 체험을 제공하고 있고, FSD 구독(월 99달러) 및 구매 비용 축소(8천달러)를 통해 주행 데이터 확보를 가속화 시키고 있다. 이로 인한 4월 기준 FSD 베타로 주행한 누적 주행거리는 13억마일을 기록했다. 이에 동반한 AI 인프라 확장세도 가파르다. 테슬라는 35,000개의 H100(GPU)을 확보했고, 연말까지 보유량을 85,000개까지 확대할 계획이다.

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

NASDAQ(04/23)	15,697
주가(04/23, 달러)	144.7
시가총액(십억달러)	461.4
52주 최고/최저가(달러)	299.3/138.8
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	22,612.5
유동주식비율(%)	87.0

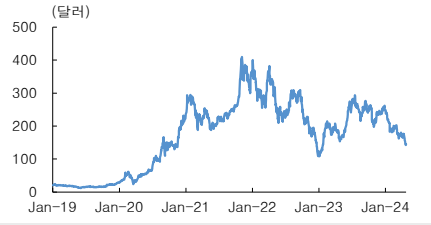
Valuation 지표

	FY2022A	FY2023A	FY2024F
PER(x)	33.7	95.6	52.2
PBR(x)	8.7	12.6	6.8
ROE(%)	33.5	27.9	13.8
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	20.6	52.5	28.9
EPS(달러)	3.6	4.3	2.3
BPS(달러)	14.1	19.7	21.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.3)	(31.8)	(12.4)
NASDAQ 대비(%p)	(11.4)	(43.4)	(32.6)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	33.9	43.5	22.6

이지수
jisoolee@koreainvestment.com

중장기 성장 모멘텀 유효

테슬라의 단기 실적에 대한 눈높이는 낮춰야 할 시점이다. 그럼에도 불구하고 중장기적으로 테슬라에 대한 긍정적인 의견을 유지한다. 최근 들어 테슬라에 대한 센티먼트는 보급형 모델 출시 계획 철회와 전기차 판매량 둔화 우려로 악화된 바 있다. 하지만 이번 실적 발표를 통해 중장기 성장성 관련 우려가 일부 완화된 점은 고무적이다. 향후 Catalyst는 1) 사이버트럭의 ramp up, 2) 차세대 플랫폼 기반 신모델 출시 여부, 3) AI Day(Robotaxi Unveil)에서 공개될 것으로 예상되는 Optimus(25년 말 판매 기대), 로보택시(25년 초 출시 예정) 등으로 인한 본업 개선 강도가 될 것이다.

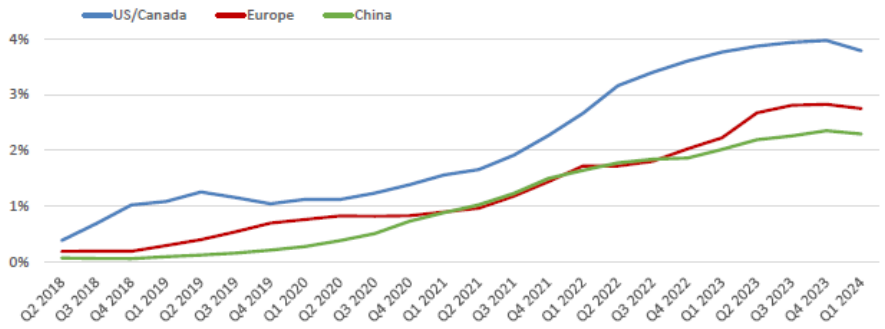
<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 백만달러, 달러)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
판매대수	310	255	344	405	423	466	435	484	387
모델 3/Y	295	239	325	388	412	447	419	461	370
기타 모델	15	16	19	17	11	19	16	23	17
생산대수	305	259	366	440	441	480	430	495	433
모델 3/Y	291	242	346	419	421	460	417	477	412
기타 모델	14	16	20	21	19	19	14	18	21
매출액	18,756	16,934	21,454	24,318	23,329	24,927	23,350	25,167	21,301
자동차	16,861	14,602	18,692	21,307	19,963	21,268	19,625	21,563	17,378
에너지	616	866	1,117	1,310	1,529	1,509	1,559	1,438	1,635
기타	1,279	1,466	1,645	1,701	1,837	2,150	2,166	2,166	2,288
매출총이익	5,460	4,178	5,382	5,777	4,511	4,533	4,178	4,438	3,696
매출총이익률(%)	*29.1*	*24.7*	*25.1*	*23.8*	*19.3*	*18.2*	*17.9*	*17.6*	*17.4*
영업이익	3,603	2,464	3,688	3,901	2,664	2,399	1,764	2,064	1,171
영업이익률(%)	*19.2*	*14.6*	*17.2*	*16.0*	*11.4*	*9.6*	*7.6*	*8.2*	*5.5*
세전이익	3,626	2,474	3,636	3,983	2,800	2,937	2,045	2,191	1,553
세전이익률(%)	*19.3*	*14.6*	*16.9*	*16.4*	*12.0*	*11.8*	*8.8*	*8.8*	*7.3*
순이익	3,318	2,259	3,292	3,687	2,539	2,614	1,878	7,943	1,144
순이익률(%)	*17.7*	*13.3*	*15.3*	*15.2*	*10.9*	*10.5*	*8.0*	*31.6*	*5.4*

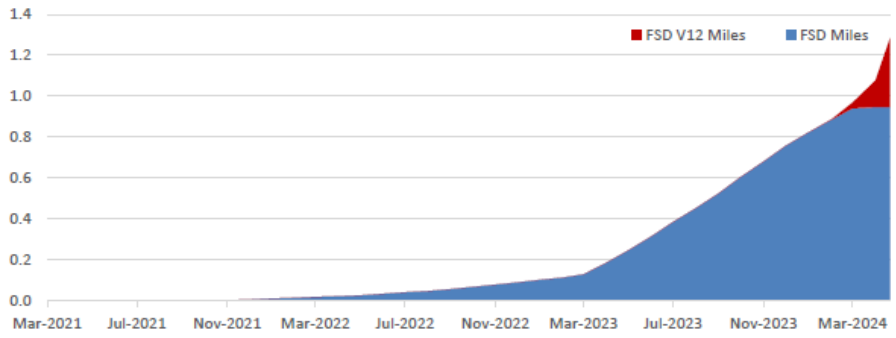
자료: Tesla, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 2025년부터 분기별 멤버십 숫자와 ARM을 공개하지 않을 예정



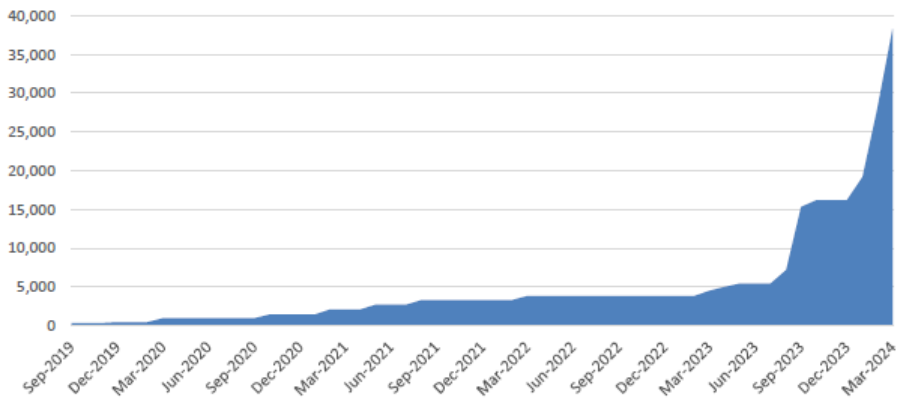
자료: Tesla, 한국투자증권

[그림 2] FSD 베타로 주행한 누적 마일



주: 단위는 십억마일, 4월 21일 기준
자료: Tesla, 한국투자증권

[그림 3] AI Training Capacity 확장세 가속



자료: Tesla, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액(백만달러)	31,536	53,823	81,462	96,773	103,766	122,952
영업이익(백만달러)	2,111	6,469	13,832	8,891	8,368	12,525
영업이익률(%)	6.7	12.0	17.0	9.2	8.1	10.2
세전이익(백만달러)	1,154	6,343	13,719	9,973	9,235	13,163
순이익(백만달러)	690	5,514	12,556	14,997	8,112	11,702
순이익률(%)	2.2	10.2	15.4	15.5	7.8	9.5
EBITDA(백만달러)	4,767	10,061	18,201	14,711	15,262	20,785
EBITDA 마진(%)	15.1	18.7	22.3	15.2	14.7	16.9
EPS(달러)	0.2	1.6	3.6	4.3	2.3	3.3
EPS 증가율(% YoY)	(165.7)	665.6	121.6	18.8	(46.3)	43.9
BPS(달러)	7.7	9.7	14.1	19.7	21.3	24.8
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	1.7	9.7	17.4	15.9	8.7	10.7
ROE(%)	5.0	21.1	33.5	27.9	13.8	15.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(백만달러)	(6,156)	(8,834)	(16,437)	(19,521)	(18,966)	(22,148)
PER(x)	972.9	217.3	33.7	95.6	52.2	39.3
PBR(x)	30.5	36.2	8.7	12.6	6.8	5.8
EV/EBITDA(x)	141.1	107.8	20.6	52.5	28.9	21.2

주: 4월 23일 종가 기준
자료: Tesla, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 24일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.