US Strategy Analyst 김승혁 ocean93 @kiwoom.com

테슬라 (TESLA Inc) (TSLA.US)

FY1Q24 Review: 예상한 어닝 미스, 예상치 못한 비전

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
34%	44%	23%

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.04.24): $144.68
블룸버그 목표주가: $182.70

| 실적 Highlight

- FY1Q24 매출액은 컨센서스 하회. 영업이익률, EPS 역시 큰 폭 하락
- 저가 모델 출시 계획 및 휴머노이드 로봇 판매 등의 비전을 제시

| 실적 Review

전기차보다는 하이브리드를 선택한 차량 제조업체

FY1Q24(3 월말)실적은 매출액 213 억달러(YoY -8.7%, QoQ -15.4%, 컨센서스 대비 -4.5%), 영업이익 11.71 억 달러(YoY -56.0%, QoQ -43.3%, 컨센서스 대비 -27.2%), 영업이익률 5.5%(YoY -5.9%p, QoQ -2.7%p, 컨센서스 대비 -1.7%p), 조정 EPS 0.45 달러(YoY -38.4%, QoQ -36.6%, 컨센서스 대비 -13.6%) 기록. 매출액과 영업이익률은 1) 자동차 제조사들의 하이브리드 전환에 따른 글로벌 EV 채택률 하락 가능성, 2) 프레몬트 공장 생산라인 가동 지연에 따른 1 분기 인도량(38 만 6 천대) 전년 동기 대비 감소(-8.5%), 3) 인공지능 R&D 비용 및 사이버트럭 램프업 비용 상승, 4) 차량 평균 판매 가격 감소 등의 요인으로 크게 하락. 어닝 미스에도 테슬라 주가는 실적 발표 이후 에프터 마켓에서 12% 넘는 성장세를 기록 중. 어닝 미스가 확인될 것이란 부분은 주가에 이미 선반영 되었으나 실적 발표 중 저가 모델 출시 및 로보택시 구상 등의 비전을 밝혔기 때문

시장은 계획을 묻고 머스크는 비전을 제시

일론 머스크는 시장 참여자들이 궁금해 하던 테슬라의 Next step 에 대한 답변을 진행. 그는 2 만 5 천 달러 미만의 저가형 전기차 출시를 기존 발표했던 2025 년 하반기보다 빠른 기간으로 앞당길 것이라 언급. 또한 AI 휴머노이드 로봇의 판매를 2025 년부터 시작할 계획이며 연말까지 자체 공장 내에서 이를 사용할 계획임을 시사. 나아가 자체 자율주행 기능을 탑재한 로봇택시를 도입해 차량 소유주가 이를 자유롭게 대여해줄 수 있는 구조를 만들 것이라 주장. 마지막으로 에너지 저장 배치의 성장률 및 수익성이 자동차 사업을 능가할 것이란 발언도 첨언.

이제부터 풀어야 할 숙제들

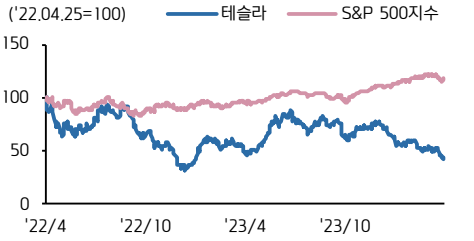
테슬라는 재작년 말 이후 지속적으로 차량 가격을 인하하여 모델 X 의 가격은 최고가 대비 75% 수준을 기록. FSD 월 구독료 역시 4/21 일 기존 1 만 2 천달러에서 30% 내린 8 천달러로 하향 조정. 차량가액 + FSD 구독료가 매출액의 대부분을 차지하는 테슬라기에 이 같은 결정이 수익성 개선으로 이어지기 위해서는 두가지 풀어야 할 숙제가 존재. 첫째는 완성도 높은 FSD 를 꾸준히 낮은 가격에 공급하여 시장 침투율을 높이고 경쟁사와의 초격차를 확대하는 것. 둘째는 에너지 저장 혹은 로봇택시, 휴머노이드 등의 새로운 사업 내에서 높은 수익을 구가하는 것. 다만 관련 성장의 기본 전제는 R&D 비용 및 CAPEX 투자라는 점에 추후 시장 점유율 확대 속도 및 비용 통제 동향을 확인할 필요 존재.

| Stock Data

산업분류	자동차
S&P 500 (04/23)	5,070.55
현재주가/목표주가	144.7 / 182.7
52주 최고/최저 ($)	299.3 / 138.8
시가총액 (백만$)	461,400
유통주식 수 (백만)	3,189
일평균거래량 (3M)	101,356,096

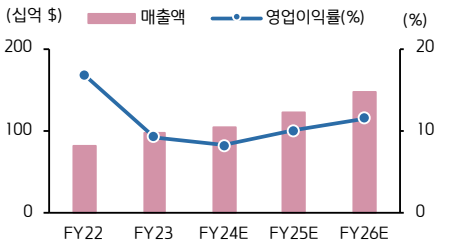
| Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-41.8	-15.3	-33.2	-11.0
S&P Index	6.3	-3.1	19.4	22.6



| Earnings & Valuation

(백만 $)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	81,462	96,773	103,250	122,460
영업이익	13,656	8,891	8,350	12,242
OPM(%)	16.8	9.2	8.1	10.0
순이익	14,116	10,882	9,353	12,967
EPS	4.07	3.12	2.75	3.65
증가율(%)	80.1	-23.3	-11.7	32.6
PER(배)	33.7	95.6	52.5	39.6
PBR(배)	8.7	12.6	6.8	5.8
ROE(%)	33.5	27.9	13.7	15.2
배당수익률(%)	-	-	-	-



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

FY24 1Q ('24.01.01~03.31)

구분	FY24 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY1Q23	성장률	FY4Q23	성장률
매출액	21,301	22,305	-4.5%	23,329	-8.7%	25,167	-15.4%
영업이익	1,171	1,525	-23.2%	2,664	-56.0%	2,064	-43.3%
영업이익률(%)	5.5%	6.8%	-1.3%p	11.4%	-5.9%p	8.2%	-2.7%p
순이익	1,536	1,821	-15.6%	2,931	-47.6%	2,485	-38.2%
EPS(USD)	0.45	0.52	-13.6%	0.85	-47.1%	0.71	-36.6%

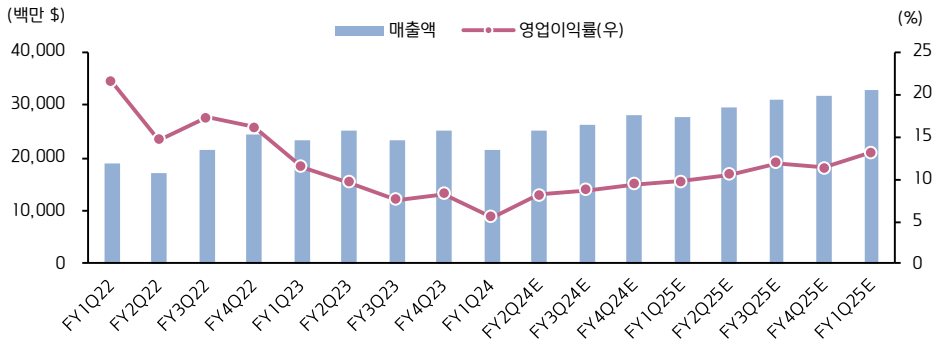
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2024-04-24 블룸버그 기준, GAAP 기준, EPS는 Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY2Q24	YoY 성장률	FY3Q24	YoY 성장률	FY24	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률
매출액	24,919	0.0%	26,350	12.8%	103,250	6.7%	122,460	18.6%
영업이익	2,014	-16.1%	2,292	29.9%	8,350	-6.1%	12,242	46.6%
영업이익률(%)	8.1%	-1.5%p	8.7%	1.1%p	8.1%	-1.1%p	10.0%	1.9%p
순이익	2,233	-29.1%	2,493	7.5%	9,353	-14.1%	12,967	38.6%
EPS(USD)	0.54	-40.4%	0.60	-9.5%	2.29	-26.7%	3.31	44.5%

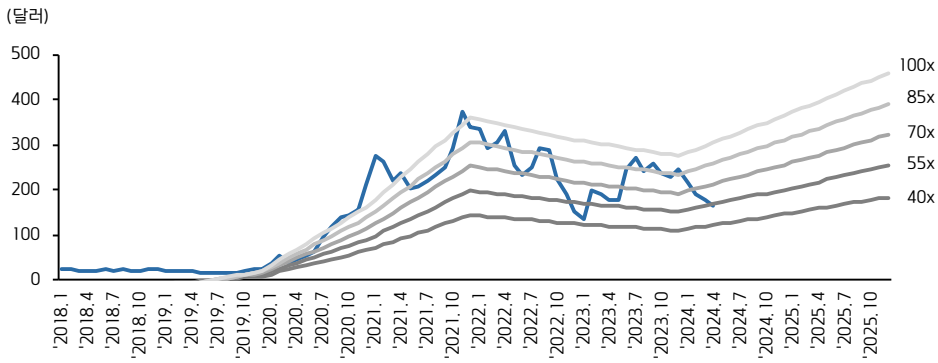
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2024-04-24 블룸버그 기준, GAAP 기준, EPS는 Non-GAAP 기준

Tesla 분기 실적 추이



주: 컨센서스는 2024년 04월 24일 기준, GAAP 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Tesla 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Tesla 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q23	FY4Q23	FY1Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	23,329	25,167	21,301	-8.7	-15.4
Automotive & Services	19,963	21,563	17,378	-12.9	-19.4
Services & Other	1,837	2,166	2,288	24.6	5.6
Energy Generation & Storage	1,529	1,438	1,635	6.9	13.7
매출원가	18,818	20,729	17,605	-6.4	-15.1
매출총이익	4,511	4,438	3,696	-18.1	-16.7
영업비용	1,847	2,374	2,525	36.7	6.4
R&D	771	1,094	1,151	49.3	5.2
판관비	1,076	1,280	1,374	27.7	7.3
기타	0	0	0	-	-
영업이익	2,664	2,064	1,171	-56.0	-43.3
영업외이익	136	127	382	180.9	200.8
세전이익	2,800	2,191	1,553	-44.5	-29.1
법인세비용	261	-5,752	409	56.7	-
순이익	2,539	7,943	1,144	-54.9	-85.6
희석 EPS(달러/주)	0.73	2.27	0.34	-53.4	-85.0
희석 가중평균주수(백만주)	3,468	3,493	3,484	0.5	-0.3
[Non-GAAP]					
EBITDA	4,267	3953	3384	-20.7	-14.4
조정 순이익	2,931	2484	1536	-47.6	-38.2
조정 EPS	0.85	0.71	0.45	-47.1	-36.6
차량 인도량(대)	422,875	484507	386810		
Model S/X	10,695	22,969	17,027		
Model 3/Y	412,180	461,538	369,783		
차량 생산량(대)	440,808	494,989	433,371		
Model S/X	19,437	18,212	20,995		
Model 3/Y	421,371	476,777	412,376		

자료: Tesla, 키움증권 리서치센터

손익계산서

($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액(TAC 제외)	**24,578**	**31,536**	**53,823**	**81,462**	**96,773**
매출원가	20,509	24,906	40,217	60,609	79,113
매출총이익, GAAP	**4,069**	**6,630**	**13,606**	**20,853**	**17,660**
판관비	2,646	3,145	4,517	3,946	4,800
연구개발비	1,343	1,491	2,593	3,075	3,969
영업이익, GAAP	**-69**	**1,994**	**6,523**	**13,656**	**8,891**
영업외 (이익)손실	596	840	180	-63	-1,082
세전이익, GAAP	**233**	**1,154**	**6,343**	**14,917**	**9,973**
법인세비용	110	292	699	1,132	-5,001
당기순이익, GAAP	**-862**	**690**	**5,519**	**12,556**	**14,997**
EPS, GAAP	**-0.3247**	**0.2467**	**1.87**	**4.02**	**4.73**
희석 EPS, GAAP	**-0.33**	**0.216**	**1.6333**	**3.62**	**4.3**
영업이익, 조정	**—**	**—**	**—**	**—**	**—**
당기순이익, 조정	**-744**	**690**	**5,498**	**14,116**	**10,882**
EBITDA	**2,983**	**5,817**	**11,621**	**19,186**	**16,631**

재무상태표

($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**34,309**	**52,148**	**62,131**	**82,338**	**106,618**
유동자산	12,103	26,717	27,100	40,917	49,616
현금 및 현금성자산	6,268	19,384	17,707	22,185	29,094
매출채권	1,324	1,886	1,913	2,952	3,508
재고자산	3,552	4,101	5,757	12,839	13,626
비유동자산	22,206	25,431	35,031	41,421	57,002
유형자산	11,614	14,305	23,395	26,111	33,905
무형자산	537	520	457	593	615
부채총계	**26,199**	**28,418**	**30,548**	**36,440**	**43,009**
유동부채	10,667	14,248	19,705	26,709	28,748
매입채무	6,448	9,620	15,376	21,912	21,963
단기성부채	2,013	2,418	1,957	1,987	3,045
비유동부채	15,532	14,170	10,843	9,731	14,261
장기성부채	12,590	10,810	6,916	3,761	6,528
자본총계	**8,110**	**23,730**	**31,583**	**45,898**	**63,609**

현금흐름표

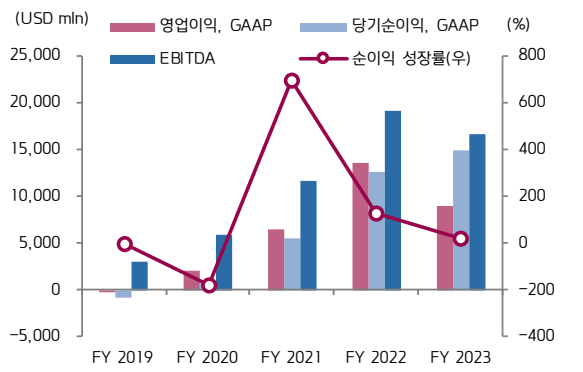
($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**2,405**	**5,943**	**11,497**	**14,724**	**13,256**
감가상각비, 무형자산상각비	2,154	2,322	2,911	3,747	4,667
운전자본 변동	341	1105	3447	-1691	-296
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1,436**	**-3,132**	**-7,868**	**-11,973**	**-15,584**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,332	-3,167	-7,982	-7,167	-8,898
유, 무형자산 처분	0	0	272	936	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**1,529**	**9,973**	**-5,203**	**-3,527**	**2,589**
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	585	-2,488	-5732	-3,866	2,116
자사주매입	1,022	12686	707	541	700
현금증가	**2,506**	**13,118**	**-1757**	**-1,220**	**265**
기초현금	4,277	6,783	19,901	18,144	16,924
기말현금	6,783	19,901	18,144	16,924	17,189
FCF	**1,078**	**2,786**	**5,015**	**7,566**	**4,358**
FCFF	**—**	**3,345**	**5,345**	**7741**	**—**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

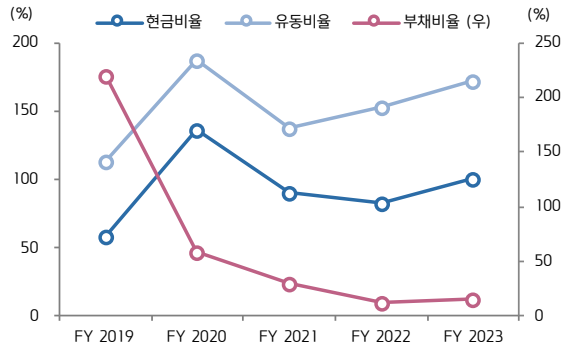
(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	-3.51	2.29	10.25	15.41	15.50
영업이익률	-0.28	6.32	12.12	16.76	9.19
EBITDA 마진	10.22	15.12	18.69	22.34	15.20
ROE	-14.94	4.78	21.04	33.53	27.94
ROA	-2.69	1.67	9.66	17.38	15.87
ROIC	-1.45	4.93	14.97	27.12	21.24
부채비율	220.66	59.52	29.39	12.86	15.28
순차입금비율	102.77	-25.94	-27.97	-35.81	-30.69
EBITDA/현금지급이자	5.52	10.74	37.82	119.74	116.75
현금비율	58.76	136.05	89.86	83.06	101.20
유동비율	113.46	187.51	137.53	153.20	172.59
PER	—	972.87	217.35	33.66	95.60
PBR	11.44	30.48	36.16	8.72	12.64
EV/EBIT	—	324.55	163.96	27.18	85.05
EV/EBITDA	34.07	141.14	107.76	20.58	52.54

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

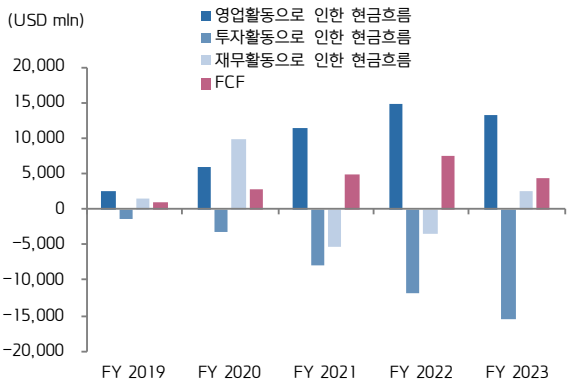
이익 추이



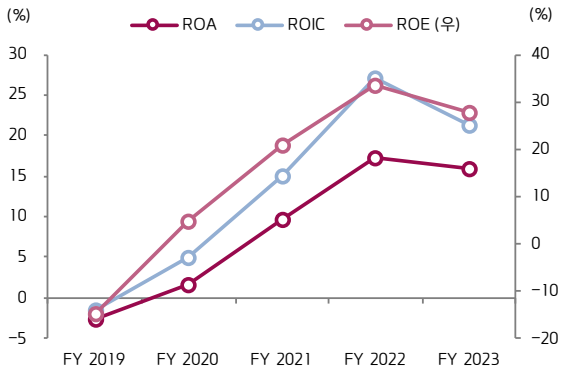
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.