Review 2025. 7. 24

Bloomberg 평균목표주가
USD 301.33
현재주가: 332.56(상승여력 -9.4%)

Buy	Hold	Sell
47.5%	29.5%	23.0%

최고목표주가	USD 500.00
최저목표주가	USD 19.05

* Bloomberg 기준

TESLA (TSLA US)

새로운 내용은 적었지만, 다음 성장을 위한 준비는 지속

매출 $225억(YoY-12%), 영업이익 $9.2억(-42%), 영업이익률 4.1%(-2.2%P)

컨센 대비 매출 1% 하회, EPS 7% 하회, 주가는 시간외 4% 하락 중. 글로벌 고객인도 감소(YoY-13%)와 ASP 하락 지속(-1% 추정) 여파로 차량 사업 매출이 3개 분기 연속, 전체 매출이 2개 분기 연속 YoY 감소. 환경 크레딧 매출도 YoY-51% 감소하며 1Q24 이후 최저치 기록. 컨센을 하회한 실적과 PER 180배의 밸류에이션 부담 논란이 있던 중에 컨콜에서 새로운 내용이 적었던 것이 Tesla 실적 발표 이후 시간외 주가 하락 배경으로 판단. (세부 내용은 2페이지 참고)

매출총이익은 YoY-15% 감소했는데, 차량사업부 매출총이익이 -22% 감소했으나, 에너지 사업 매출총이익이 +14% 증가하며 전사 실적 방어.

차량 사업 GPM은 17.2%로 YoY-7%p 하락했으나 Model Y 주니퍼 생산 준비로 가동률이 낮았던 1Q 대비 +6%p 개선. 에너지 사업 매출이 ASP 하락 여파로 4Q21 이후 처음으로 감소(-7%)했으나 Megapack 제품 수요 확대와 신기록 경신 중인 Powerwall 제품 수요에 가동률 개선으로 매출총이익은 역대 최대치 기록

Musk는 2021년부터 Solar Roof 등 에너지 사업이 본격 성장할 것이라고 전망한 바 있는데, 트럼프 정부하에서도 태양광 프로젝트가 지속 성장할 수 있을 것으로 전망했으며, '26년 휴스턴에 3번째 Megapack 공장 예정. 전체 영업이익률은 4.1%로 2%p하락했는데, 판매 감소와 ASP 하락에 따른 차량 매출 감소, 환경 크레딧 매출 감소 속에 R&D 비율은 +2.9%P 증가한 영향

중국, 유럽에서 FSD 출시 준비 중, 저가형 모델은 2H25 양산 예정(2P 게속)

판매 부진을 겪고 있는 중국과 유럽에서 Supervised FSD 승인 대기 중이며, 북미에서도 FSD Ver12 출시 이후 소비자 채택이 증가 중. 미국 일부 지역에서는 올해 안으로 Unsupervsed FSD를 개인 고객이 사용할 수 있도록 한다는 목표도 유지. 6월 Texas Austin에서 개시한 로봇택시는 현재 누적 7천마일 주행을 돌파했으며, 수개월 내에 Arizona, Florida로 확대 예정. Tesla의 가동률 개선을 이끌어 줄 저가형 모델은 6월 생산 개시, 2H25 양산 확대 예정이며, Cybercab은 2026년부터 본격 양산 예정.

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2Q24A	2Q25P
매출액(bil USD)	97.69	95.22	114.44	25.50	22.50
영업이익(bil USD)	7.08	5.58	10.06	1.61	0.92
영업이익률	7.2	5.9	8.8	6.31	4.09
순이익(bil USD)	7.09	6.10	9.46	1.48	1.17
EPS(USD)	2.23	1.84	2.76	0.46	0.36
ROE	11.26	7.66	9.80	11.82	8.43
PER	184.03	180.44	120.62	98.99	183.67

주: GAAP / Non-GAAP, 7월 공개시장에서 자사주 매입 재개

At a glance (기준일: 2025. 7. 23)

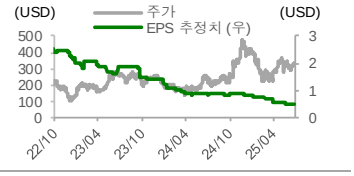
시가총액(bil USD)	1,071
시가총액(억원)	14,748,000
Shares	3,221 (백만주)
52주 최고/최저(USD)	488.54 / 182.00
평균거래대금(90일,USD)	34.5 (십억달러)
PER(25F, 배)	180.4
배당수익률(25F, %)	0.0
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers
주요주주(%)	
1. Musk Elon	12.8
2. Vanguard Group	7.7
3. Blackrock	6.4

주: PER은 시장 컨센서스 기준

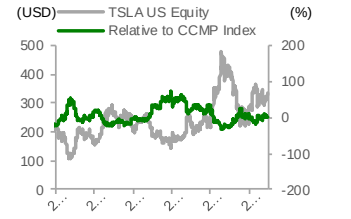
Share Performance

주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.6	-19.4	35.0
상대주가	-10.9	-23.1	15.6

주가 vs EPS 추정치



Company vs 시장 composite



자동차/부품 담당 문용권
T.02)2004-9175 / 22304@shinyoung.com

주요 내용

(1) FSD: 유럽과 중국에서 승인 대기 중

FSD 성능 향상 지속 중이며, 기존 계획대로 중국과 유럽에 Supervised FSD 출시를 위해 승인 대기 중. 네덜란드에서는 승인 조만간 받을 것이며, 이후 EU 전역으로 승인 획득을 기대한다고 밝힘. Supervised 방식이긴 하지만, 유럽 중국에서 상당한 셀링 포인트가될 것. FSD가 미국 등에서 과도기에 있지만 FSD 12 출시 이후에 북미에서도 소비자 구독이 상당히 증가했다고 밝힘.

(2) Unsupervised FSD: 기존 목표대로 올해 말 일부 미국 지역에서 개시

지속 밝혀왔던 것처럼 Tesla는 '25년말까지 일부 지역에서 개인 소비자가 사용할 수 있도록 추진 중. 단, 안전성과 신뢰성 확보를 위해 매우 신중하게 접근 중이라고 기존 입장을 유지. 기존에 Musk는 'FSD 주행 중에 운전자가 잠을 잘 수 있는가?'가 관건이라고 밝힌 바 있음. 아울러 Tesla는 H/W 4를 통해 Unsupervised FSD를 구현하는데 집중하는 중. Unsupervised FSD를 위해 필요한 일부 안전 성능이 H/W3로는 구현이 안될 수도 있는데 어떠한 기능이 구형 H/W 3에서도 구현 가능할지 검토할 방침. 24년 Tesla는 그렇게 될 경우 H/W3 고객에게 H/W4로 무료 업그레이드해 줄 것이라고 밝힌 바 있는데, **Unsupervised FSD가 H/W3에서 충분히 구현되지 않을 경우, 이는 향후 Tesla에게 잠재적인 비용 부담이 될 수 있을 전망.**

(3) 저가형 모델 & 신차

당초 4월에 밝혔던 것처럼, 저가형 모델을 6월 생산 개시했으며, 양산 확대는 2H25 예정. 저가형 모델의 가장 큰 차량화 요소는 가격 경쟁력이며, Tesla의 가동률을 최대한 높여주는 모델이 될 수 있을 것이라고 전망한 바 있음.
Musk는 저가형 모델은 외관이 Model Y 처럼 보일 것이라고 밝혔는데, 이는 기존 모델과 동일한 생산 라인을 활용 예정이기 때문에, 외관 등에서 기존 모델과 차별화하는데 제약이 있기 때문임. Cybercab과 Semi는 계획대로 2026년 볼륨 양산 개시 예정. **Musk는 지난해 10월, 이러한 신제품 출시로 인해 '25년 Tesla 판매가 +20%~+30% 증가할 것이라고 전망한 바 있으나, 1H25 테슬라 글로벌 판매는 -13% 감소했고, 이번에도 구체적은 판매 성장 가이던스는 없었던 점은 아쉬움**

(4) 로봇택시: 기존 밝힌 계획대로 진행 중

아직 로봇택시 소규모로 운영 중이지만 벌써 Texas austin에서 7천마일 이상 주행. 최근 밝혔던 것처럼 오스틴을 기반으로 수개월 이내에 Arizona, Florida 등으로 미국 전개 준비 중이며, 이에 현재 대비 10배 확대될 것이라 밝힘
로봇택시에 최적화된 Cybercab은 로봇택시의 마일 당 주행 비용을 더 낮출 수 있을 것이며, 로봇택시 수는 급격히 증가할 것이라 전망. 당초 2Q25 Cybercab 제품을 위한 작업 진행할 것이라 밝혔는데 2026년부터 본격적인 양산 적용 계획. **Tesla의 로봇택시 자율주행은 특정 지역에 특화된 모델링이 아닌, 일반화된 방식(Generalized)이기 때문에 안전성과 신뢰성을 확보하여 규제만 통과한다면 큰 추가 투자 없이도 신속하게 다른 지역으로 전개 가능할 전망.**

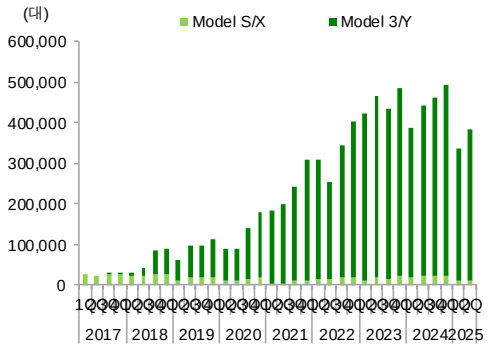
(5) 로봇

현재 Optimus는 2세대인데, 올해 3세대 시제품 공개할 계획이며, Musk는 주총에 로봇과 함께 참석할 것이라고 밝힘. 옵티머스는 '26년 양산 예정인데, 지속해서 밝혀 온 것처럼 5년안에 연 1백만대(월 10만대) 생산 체제를 구축할 것이라고 자신감을 피력. 이와 더불어 Musk는 Tesla가 세상을 바꿀 수 있는 Master Plan 3를 구상하고 있다고 밝힘

(6) 에너지 사업: 에너지 사업 매출이 ASP 하락 여파로 4Q21 이후 처음으로 감소(-7%)

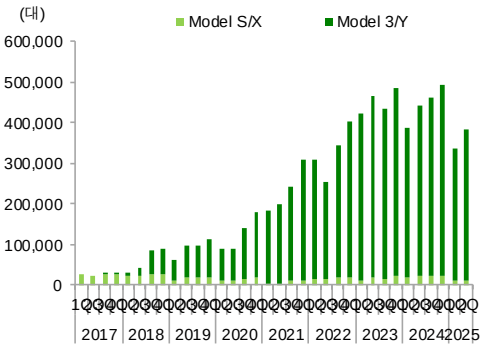
ASP 하락 여파로 4Q21 이후 처음으로 감소(-7%)했으나 Megapack 제품 수요 확대와 신기록 경신 중인 Powerwall 제품 수요에 가동률 개선으로 매출총이익은 역대 최대치 기록, **지난 4월, Tesla는 중국에서 LFP 배터리 셀을 공급받고 있기 때문에 관세가 에너지 사업에 미치는 영향은 매우 클 것이라고 밝힌 바 있음.** 미국 내 LFP 배터리 셀 현지 생산을 위한 장비 시운전을 개시했으나, 관세가 2Q25 Tesla 에너지 사업에 영향을 주었을 것으로 판단.
Musk는 2021년부터 Solar Roof 등 에너지 사업이 본격 성장할 것이라고 전망한 바 있는데, 트럼프 정부하에서도 태양광 프로젝트가 지속 성장할 수 있을 것으로 전망했으며, '26년 휴스턴에 3번째 Megapack 공장 건립할 예정.

도표 1. TESLA 고객인도



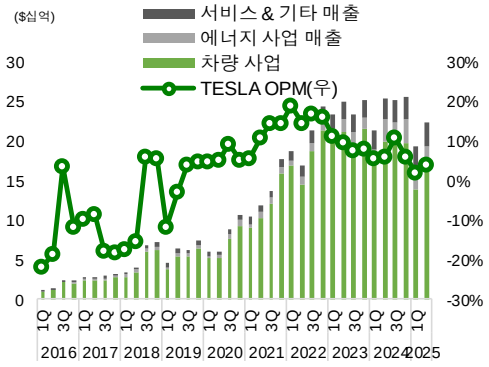
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 2. TESLA 생산



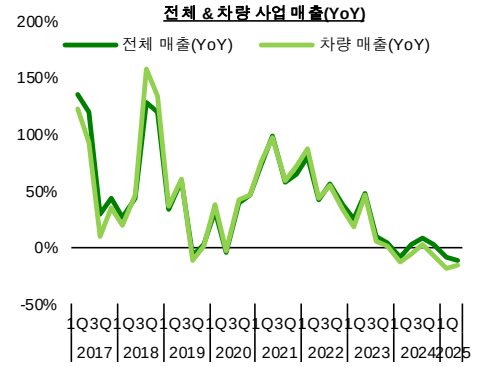
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 3. TESLA 분기 매출과 영업이익률



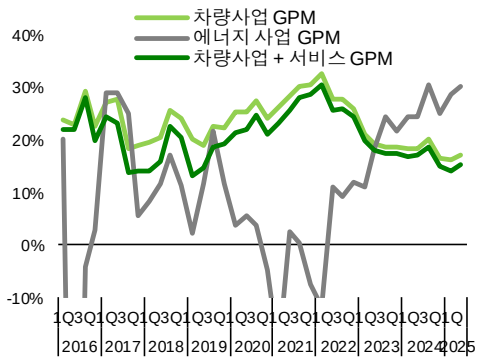
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 4. TESLA 전체 & 차량 사업부 매출 성장률



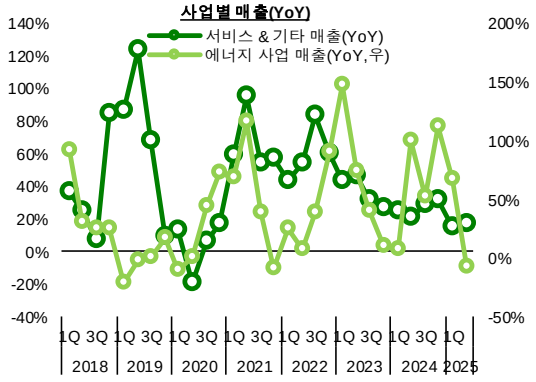
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 5. TESLA 사업부별 매출총이익률 추이



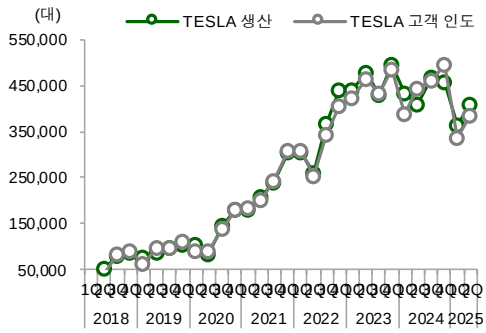
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 6. TESLA 서비스, 에너지 사업 매출 성장률



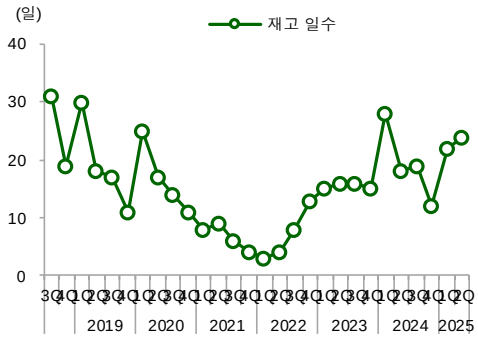
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 7. TESLA 생산과 고객인도 추이



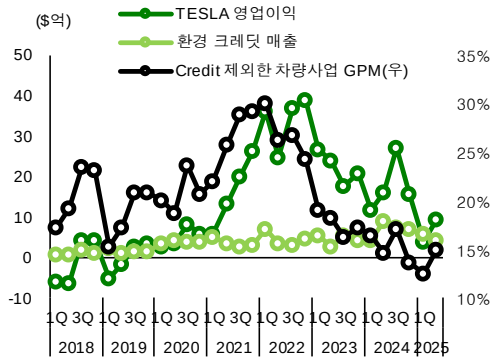
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 8. TESLA 고객인도 추이



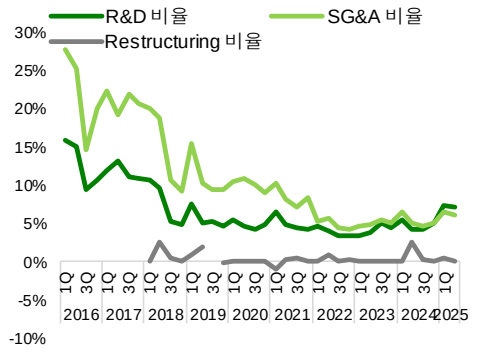
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 9. TESLA 영업이익, 환경크레딧 매출, 크레딧제외 GPM



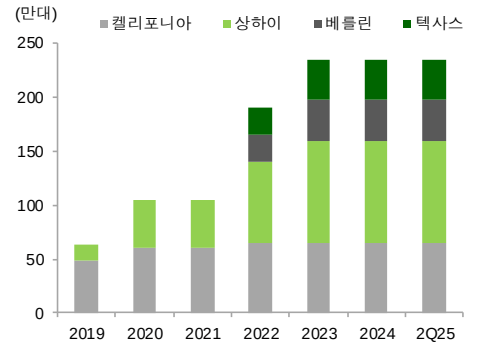
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 10. 매출액 대비 R&D, 판매관리비 비율



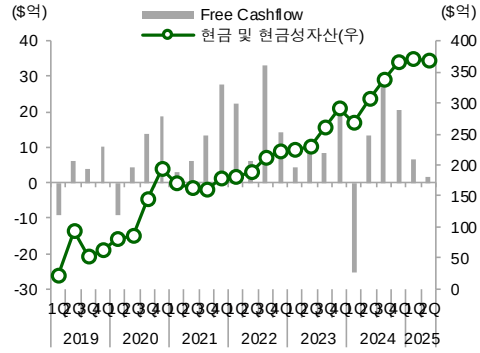
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 11. TESLA 글로벌 연간 생산능력



자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 12. TESLA FCF와 현금 및 현금성 자산



자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.