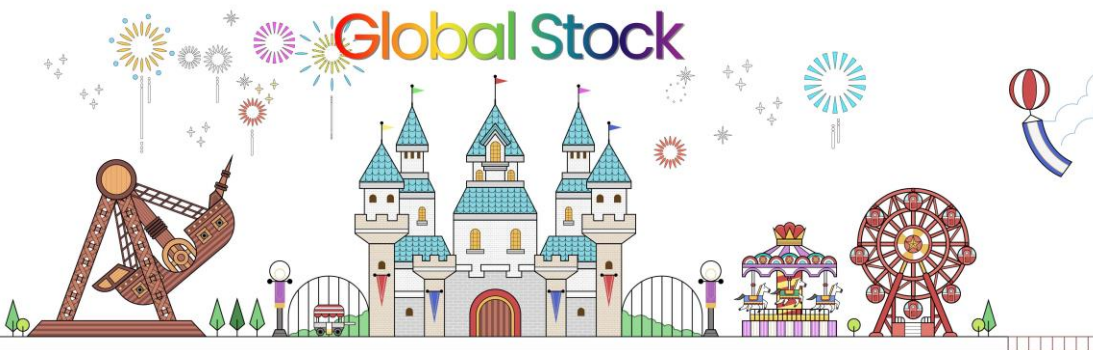




Review

2025. 10. 23

Bloomberg 평균목표주가
USD 355.11

현재주가: 438.97(상승여력 -19.1%)

Buy	Hold	Sell
46%	27%	27%

최고목표주가	USD 600.00
최저목표주가	USD 19.05

* Bloomberg 기준

At a glance (기준일: 2025. 10. 22)

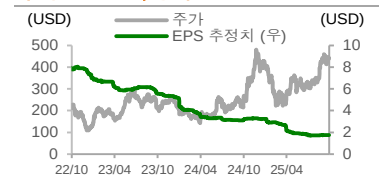
시가총액(bil USD)	1,460
시가총액(억원)	20,886,000
Shares	3,325 (백만주)
52주 최고/최저(USD)	488.54 / 212.11
평균거래대금(90일, USD)	33.1 (십억달러)
PER(25F, 배)	251.0
배당수익률(25F, %)	0.0
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers
주요주주(%)	
1. 일론 머스크	15.3
2. VANGUARD GROUP	7.6
3. 블랙록	6.2

주: PER은 시장 컨센서스 기준

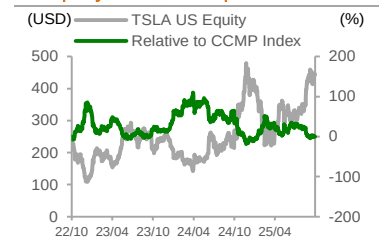
Share Performance

주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.1	84.5	101.4
상대주가	1.3	32.2	64.5

주가 vs EPS 추정치



Company vs 시장 composite



자동차/부품/타이어 담당 문용권

T.02)2004-9175 / moon.yong-kwan@shinyoung.com

Tesla (TSLA US)

향후 생산능력 확대, 로봇사업에 대한 자신감 피력

매출 \$281억(YoY+12%), 영업이익 \$16억(-40%), 영업이익률 5.8%(-5%P)

역대 최대 분기 매출 기록하며 컨센 6% 상회, 그러나 EPS 7% 하회 여파로 주가는 시간 외 약 -3% 하락 중. FSD 성능 향상에 따른 연 300만대 생산과 로봇 사업에 대한 자신감을 피력한 실적.

매출총이익률 18%(-1.9%P), 영업이익률 5.8%(-5%P)

3분기 총 관세 비용은 약 \$4억 달러로 자동차 & 에너지 사업이 대략 절반. AI 프로젝트 직원들에 대한 주식 보상으로 R&D 부담이 +1.7%P 증가했으며, 2Q24 이후 최대 규모의 구조조정 비용(\$2.3억, YoY+333%)이 발생한 것도 수익성 훼손 요인으로 작용. 미국 연비규제 완화 기조에 Ford, GM의 벌금 부담은 줄어든 반면 Tesla의 환경 크레딧 매출은 \$4.2억(YoY-44%)에 그치며 2Q23 이후 최소 규모 기록

추론 능력'을 바탕으로 판단하는 지능형 FSD 준비 & 1Q26 옵티머스 3세대 공개

10월 FSD V14 개시했는데 1년 안에 V14.3~14.4를 통해 FSD에 추론 기능을 추가 예정. 이에 Tesla 차량이 스스로 생각하고 판단하게 될 것이라 밝힘. 연말까지 감독관이 없는 로봇택시를 오스틴에 출시할 계획이며, 중국 및 해외 시장에서도 Supervised FSD 확대를 위한 승인 작업을 대기 중. 이러한 FSD 성능 향상에 따라 24개월 이내에 Tesla의 생산능력이 연 235만대에서 300만대까지 늘어날 것이라고 밝힘. 이러한 물량 증가의 주요 동력은 2Q26 양산 개시 예정인 Cyber cab. 아울러 서플라이체인이 없는 휴머노이드 시장에서 내재화를 통해 Optimus 3세대를 준비 중이며, 4세대는 연 1천만대, Optimus 5는 연 5천만~1억대까지 엄청나게 증가할 것이라고 자신감 피력. 이러한 미래 사업을 위한 AI5 칩은 삼성전자와 TSMC와 협력 중이며, Tesla의 S/W에 최적화된 AI5 칩은 AI4 칩보다 일부 분야에서 최대 40배, 보수적으로 봐도 10배 강력할 것이며, 이에 Tesla의 제품이 더욱 살아있는 생명체처럼 느껴질 것이라고 밝힘

1H26부터는 Tesal 기저 효과 존재 (2 페이지에서 계속)

관세와 R&D, 구조조정 비용 증가, 환경 크레딧 매출 감소에 따른 감익은 아쉽지만 '26년 기대 요인 존재. 3Q25말 Tesla 재고 일수가 3Q22 이후 최저치인 10일까지 감소한 만큼 만도 등 Tesla향 밸류체인은 1H26부터 기저 효과도 기대해 볼 수 있을 것,

결산기(12월)	2024A	2025F	2026F	3Q24A	3Q25P
매출액(십억달러)	97.69	94.57	109.41	25.18	28.10
영업이익(십억달러)	7.08	4.79	7.63	2.72	1.62
영업이익률(%)	7.2	5.1	7.0	10.80	5.77
지배순이익(십억달러)	7.09	5.84	8.24	2.17	1.37
EPS(달러)	2.23	1.75	2.42	0.68	0.43
ROE(%)	11.26	7.34	8.65	11.85	6.52
PER(배)	184.03	250.98	181.39	124.36	319.81

주: Non-GAAP, Tesla의 S/W에 최적화된 AI5 칩은 AI4 칩보다 일부 분야에서는 최대 40배, 보수적으로 봐도 10배 강력할 것

실적발표 컨콜 주요 내용

재고 & 글로벌 캐파

- * 생산 감소 속 고객 인도로 인해 재고일수는 10월(YoY-9일, QoQ-14일)까지 축소되었는데, 재고일수 10일은 3Q22 이후 최저치.
- * 글로벌 캐파는 연환산 235만대로 QoQ 동일. 그러나 Musk는 Unsupervised FSD에 대한 명확한 기술적 확신을 확보함에 따라 향후 Tesla 생산 증가에 자신있다고 밝히며 **24개월, 또는 그보다 더 빠르게 캐파가 연 300만대까지 늘어날 수 있다고 밝힘.** 공급 업체들이 속도를 따라잡기 어려울 정도까지 빠르게 생산을 확대할 수 있다며, 향후 가장 큰 생산 증가 요인은 Cybercab으로 2Q26 생산 개시 예정
- * CAPEX는 올해 약 \$90억 수준이나 2026년에는 대폭 증가할 전망으로 이는 차량 사업뿐만 아니라, Optimus 를 포함한 AI 프로젝트 확장을 준비하기 때문.

Optimus 관련

- * 양산을 위한 1세대 옵티머스 생산 라인 설치 중으로, Optimus가 세계 최대의 제품이 될 것
- * Optimus 2.5는 기능 향상과 제조 용이성을 모두 달성.
- * 대량 생산을 감안하여 설계한 Optimus 3세대는 1Q26 공개 예정으로, 사람이 수트를 입고 있다고 착각할 정도로 놀라운 제품이 될 것. 자동차와 달리 휴머노이드 로봇은 서플라이 체인이 없기 때문에 Optimus 양산이 믿을 수 없도록 복잡한 문제. * Tesla는 Real world AI와 탁월한 전기, 기계공학 그리고 대규모 생산 역량 등 필요한 모든 요소를 갖추고 있으며, 이러한 업체는 Tesla가 유일하다고 밝힘. 따라서 Tesla가 수직계열화를 구축하고, 부품을 직접 설계 & 제작해야 했으며, 이점이 Optimus 출시에 어려움이 있음. * 특히 정밀한 움직임과 높은 기계적 복잡성을 요구하는 로봇의 '손'을 제작하는 것이 어려움. 산업용, 가정용으로 휴머노이드 로봇을 활용하려면 정교한 손놀림이 필수적이고, 현재 '손' 개발에 막대한 연구개발을 집중하고 있음.
- * Optimus는 인간의 생산성의 5배에 육박하며, 이에 Optimus 4는 연 1천만대, Optimus 5는 연 5천만~1억대까지 엄청나게 증가할 수 있을 것이라고 밝힘.

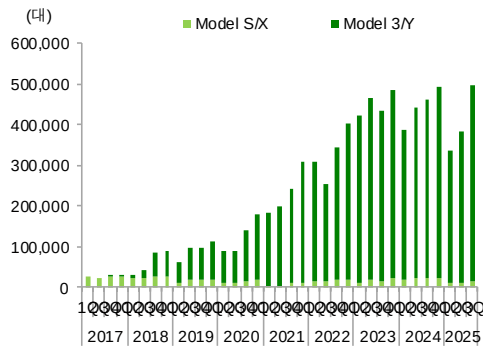
FSD & 로봇 택시 관련

- * 10월 FSD v14(Supervised) 개시했고, V14.3 또는 V14.4에는 '추론' 기능 추가 예정. 이 추론이 추가되면, 차량이 스스로 주차 공간을 '생각'하며 고를 수 있게 됨. FSD는 이제 '추론 능력'을 바탕으로 판단하는 지능형 존재가 될 것
- * 뉴질랜드와 호주에서 FSD 출시, 중국에서는 FSD 출시 준비 지속 중으로 관련 당국 승인 대기 중으로 그외 지역에서도 FSD 승인을 받기 기대하고 있다고 밝힘
- * 현재 로보택시는 오스틴과 샌프란 베이 에어리어 두 시장에서 운영 중인데 규제 당국의 승인에 따라 좌우될 것이지만, 올해 말까지 8~10개 대도시권에서 로보택시 운영 기대. 작은 사고에도 파장이 크기 때문에 로보택시 전개에 신중을 가하는 중. 운전석에 아무도 없는 상태로 플릿을 오스틴에서 운행 중인데 지금까지 누적 25만 마일 달성. * 연 말까지 감독관 없는 로보택시를 텍사스 오스틴에 출시할 것이며, 오스틴부터 차량 운전자를 완전히 불필요 하는 단계로 들어갈 것.

AI & 반도체 관련

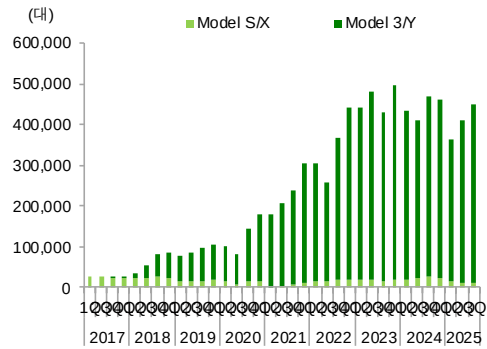
- * AGI를 목표로 하는 Grok은 초대형 모델로 차량 내에 탑재할 수 없을 정도로 거대해서 Nvidia GV300 수준의 HW 필요. * 반면 Tesla의 AI 모델은 Grok 크기의 5~10% 수준으로 Grok과는 완전히 다름. 일부 보안전 기능은 있지만 Tesla와 Grok은 AI에 대한 접근 방법과 목표가 서로 다름. Musk는 AI4를 생산하고 있는 삼성은 훌륭하고, 놀라운 파트너로 좋은 말밖에 할게 없다고 평가. AI5 칩을 공급 과잉 상태 정도로 확보할 수 있기를 원하며, Tesla는 AI5 칩과 관련 삼성전자와 TSMC와 협력 중. AI5에는 GPU가 불필요하기 때문에 삭제했고, 이미지 시그널 프로세서도 뺐음
- * 덕분에 AI5는 매우 작게 만들 수 있게 되었음. Musk는 주말마다 칩 설계팀과 함께 AI5 개발에 참여 중인데 Tesla의 S/W에 최적화된 AI5 칩은 AI4 칩보다 일부 분야에서는 최대 40배, 보수적으로 봐도 10배 강력할 것이라고 밝힘.
- * AI5로 넘어가면 자동차가 더욱 살아있는 생명체처럼 느껴질 것

도표 1. TESLA 고객 인도 추이



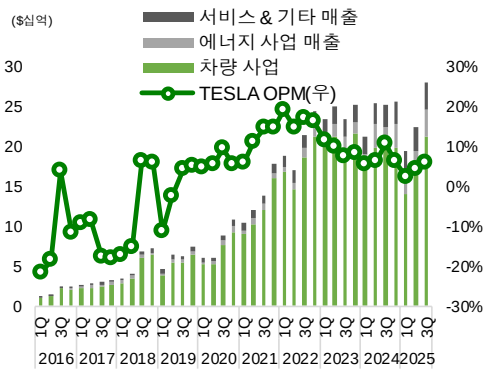
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 2. TESLA 생산 추이



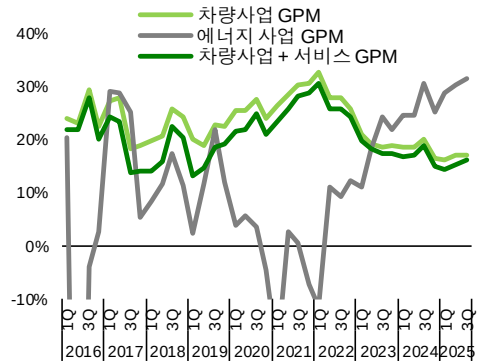
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 3. TESLA 분기 매출액과 영업이익률 추이



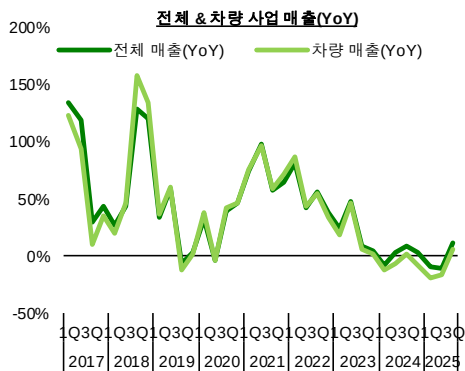
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 4. TESLA 사업부별 매출총이익률 추이



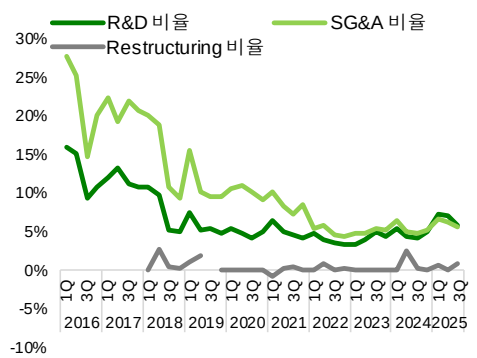
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 5. TESLA 전체 매출 & 차량 매출 증가율(YoY)



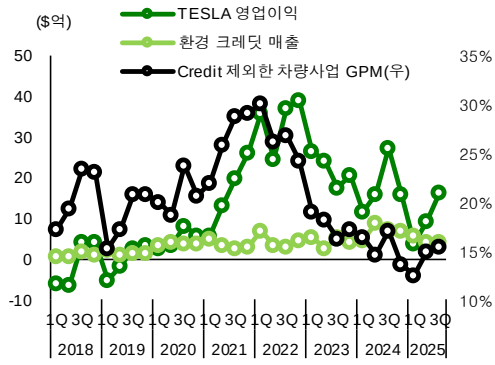
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 6. 매출액 대비 주요 비용 비율 추이



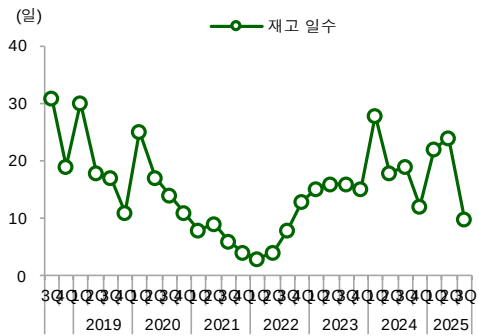
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 7. TESLA 영업이익과 환경 크레딧 매출 추이



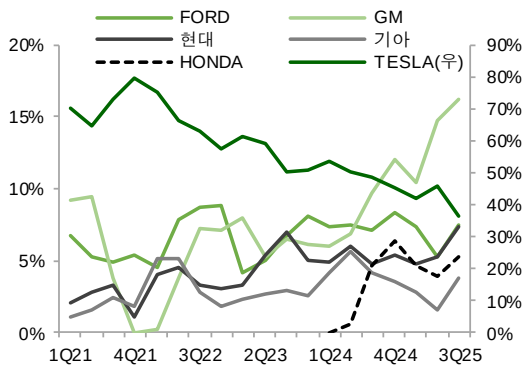
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 8. TESLA 재고 일수 추이



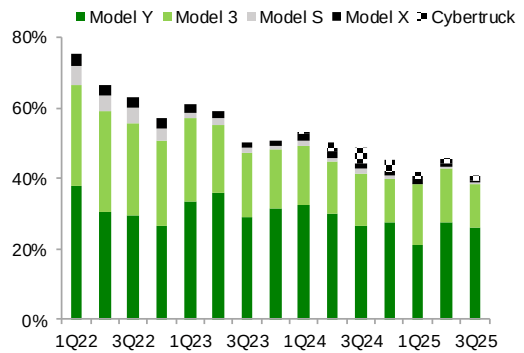
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 업체 미국 BEV 점유율 추이



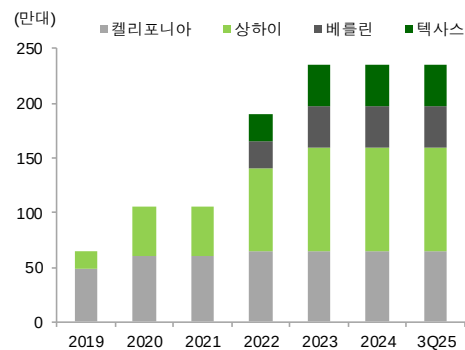
자료 : Marklines, 신영증권 리서치센터

도표 10. TESLA 미국 점유율 구성 추이



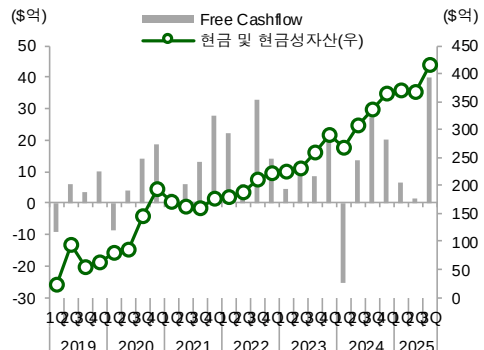
자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 11. TESLA 생산능력 추이



자료 : TESLA, 신영증권 리서치센터

도표 12. TESLA FCF와 현금 및 현금성자산 추이



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 $\pm 10\%$ 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
 중립 : 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 추가 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.