



Tesla, Inc. (TSLA)

실망이 기대로 변하는 순간

▶ Analyst 임해인 haein.lim@hanwha.com

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 299.48

현재 주가(4/23, USD)	250.74
상승여력	▲ 19.4%
시가총액(백만 USD)	765,435
발행주식수(천주)	3,220,956
52 주 최고가 / 최저가(USD)	488.54 / 141.11
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	33,446.0

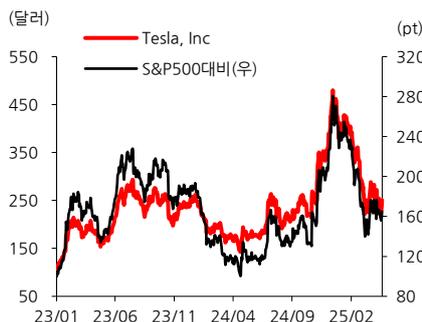
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	TSLA US EQUITY
산업	경기소비재

주గు이익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대이익률	0.8	-39.2	17.4	73.3
상대이익률(S&P500)	6.0	-27.1	24.6	67.3

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2023	FY 2024	FY 2025E	FY 2026E
매출액	96,773	97,690	107,561	129,510
영업이익	8,891	7,076	8,674	13,128
EBITDA	16,631	16,645	16,452	21,600
지배주주순이익	10,882	8,419	7,999	11,277
EPS	3.12	2.42	2.62	3.60
순차입금	-19,521	-22,940	-31,415	-30,806
PER	95.6	184.0	90.9	66.2
PBR	12.6	17.8	9.8	8.7
EV/EBITDA	52.5	91.6	44.8	34.1
배당이익률	-	-	-	-
ROE	16.9	11.3	10.9	12.0

주가 추이



테슬라가 컨센서스를 하회한 FY 1Q25 실적을 발표했지만 주가는 5.4% 상승했습니다. 판매량과 실적이 역성장했지만, 신규 제품이 팔리며 매출 총이익률을 방어한 점은 긍정적입니다. 영업비용이 늘어난 것은 R&D 확대에 기인했기 때문에 성장을 위한 투자라고 해석하는 것이 합리적입니다. 테슬라 주가는 연초 대비 37.9% 빠졌는데, M7 중 수익률이 가장 저조합니다. 시장의 우려가 충분히 반영된 수준이라고 판단합니다. 테슬라가 주장한대로 6월에 로보택시 운영이 개시되고, 저렴한 모델 생산이 시작될 수 있을지는 알 수 없습니다. 중요한 점은 시장 참여자들의 기대감이 올라올 수 있는 시기라는 점입니다. 계획의 이행 여부가 확인되는 6월까지는 테슬라의 강세가 나타날 수 있다고 생각합니다.

FY 1Q25 실적: 컨센서스 하회

테슬라가 예상을 하회한 분기 실적을 발표했다. 매출액 193억 달러(YoY -9.2%), 영업이익 4억 달러(YoY -65.9%), EPS 0.27 달러(YoY -40%)로 컨센서스를 각 9.5%, 64.8%, 37.8% 하회했다. 매출총이익률은 16.3%로 전분기와 동일했는데, 영업이익률은 2.1%로 전분기 6.2% 대비 큰 폭 낮아졌다. 매출 감소에도 불구하고 영업비용이 26억 달러에서 27.5억 달러로 확대됐기 때문이다. 판관비는 줄고(13.1억→12.5억 달러) R&D 비용은 커진 점(12.8억→14.1억 달러)을 고려하면 비용 확대는 운영 효율성은 높이면서 기술 투자를 늘린 영향으로 해석된다.

1분기 생산량은 36.3만 대(YoY -16.3%), 인도량은 33.7만 대(YoY -13%)를 기록했다. 회사는 기존 모델 Y 생산 라인을 모델 Y 주니퍼로 전환하는 과정에서 몇 주간의 생산 차질이 발생한 점을 주요 원인으로 꼽았다. 인도량이 줄면서 고정비 부담이 커졌다. 1분기 자동차 구매 수요가 줄어드는 계절적 특성도 고려해야한다고 설명했는데, 이는 테슬라에만 국한되는 이슈가 아니라고 언급했다. 최근 기업 이미지 훼손으로 인한 주문 축소 가능성은 부인했다. 모델 Y 주니퍼 생산 속도가 두 달 만에 기존 수준으로 복구했고, 1분기 중 전세계 시승 횟수는 역대 최고 수준임을 근거로 들었다. 일론 머스크 CEO는 거시 경제적 요인 이외의 수요 위축 시그널이 확인되지 않는다고 주장했다. 회사는 좋은 차를 싸게 판매하는 것이 결국 수요를 흡수하는 전략임을 지속해서 강조했다.

판매량 축소에도 이익률 방어는 예상보다 좋았고...

자동차 사업부의 매출은 140억 달러로 전분기 대비 29.5% 줄었다. 매출이 큰 폭 감소했음에도 불구하고 자동차 사업부 매출총이익률은 16.6%에서 16.2%로 낮아지는 데 그쳤다. 마진율이 높은 모델 Y 신제품(주니퍼, 기존 모델 Y 대비 가격 25% ↑) 판매가 확대된 점이 마진 축소를 일부 상쇄했다. 제품 믹스가 변하면서 테슬라의 이익률이 예상보다 잘 방어될 수 있다는 점이 확인됐다. 판매량이 줄어들 것이라는 우려가 커져도, 이익률 하락을 일부 상쇄할 수 있을 것이라고 판단할 수 있는 요소다.

전사 매출총이익률은 전분기와 동일한 16.3%를 기록했다. 매출이 시장 예상에 큰 폭 미달했음에도 불구하고 컨센서스 16.1% 대비 우수했다. 에너지 사업부의 이익률 개선이 긍정적이었다(4Q24 25.2%→1Q25 28.8%). 회사는 에너지 저장 장치(ESS)는 기존 발전소 설비의 가동률을 높여 에너지 생산량을 극대화할 수 있는 수단임을 강조했다. 전력 소비가 줄어드는 밤에도 발전소를 가동해 ESS에 저장해 둘 수 있기 때문이다. 사업은 순항 중이지만, 중국으로부터 배터리 셀을 공급받기 때문에 관세의 영향을 가장 크게 받을 수 있는 부분이라는 점은 리스크 요인이다.

...로보택시와 저가형 모델 출시는 이제 코 앞

시장 참여자들이 가장 기대하는 점은 로보택시(사이버캡)와 저가형 모델 출시다. 회사는 구체적인 일정을 언급했을뿐만 아니라 계획대로 실행할 수 있다는 자신감을 내비쳤다. 사이버캡은 6월부터 오스틴에서의 시범 운영을 시작할 예정이다. 내년 하반기부터 사이버캡 사업이 실적에 의미 있는 수준으로 반영될 것으로 내다봤다. 내년에 수백만 대의 무인 자율주행 차량을 운영할 수 있을 것으로 전망했다. 실적 기여분을 예상하기는 쉽지 않지만, 회사는 경쟁사 대비 압도적인 확장성을 강점으로 내세웠다.

테슬라의 사이버캡은 웨이모 등의 로보택시 기업과 비교하면 하드웨어와 소프트웨어 모두에서 차별화된다. 웨이모의 로보택시는 고가의 레이더 등 센서를 탑재하기 때문에 가격이 비싸고 대량 생산에 불리하다. 테슬라는 모델 Y가 곧 로보택시이기 때문에 무인 운행 전환이 즉각 가능하다. 테슬라 차량은 카메라 기반의 인식 장치에 AI 소프트웨어가 적용된 형태다. 생산 가격이 웨이모 차량의 20~25%에 불과해 대량 생산에서 유리하다.

소프트웨어 측면에서는 AI가 자율 주행을 담당한다는 점이 핵심이다. 웨이모는 특정 도시에 대한 정밀 지도를 기반으로 운행하기 때문에 지형이 달라지면 운행에 차질이 생긴다. 새로운 도시에서 영업하기 위해서는 새로운 정밀 지도가 필요하다. 테슬라는 수많은 주행 기록을 학습한 AI가 인간처럼 순간의 의사결정을 한다. 지속적인 수정이 필요한 정밀 지도 없이도 운행이 가능하며, 규제가 없다면 특정 지역에 국한되지 않는 확장성을 지닌다. 이러한 특성상 임계점을 돌파하면 기하급수적으로 성장할 수 있다는 점을 강조했다.

저가형 모델은 6월에 생산을 시작할 것이라는 계획을 재확인했다. 최근 언론에서 보도된 저가형 모델 생산 연기 소식을 부인한 셈이다. 초기에 계획했던 것보다 양산 속도가 느려질 수는 있지만 예정대로 진행될 것이라고 덧붙였다. 저가형 모델은 기존 생산 라인을 이용해 설비 활용을 극대화한다는 점이 핵심이다. 모델 Y 주니퍼로 평균 판매 단가를 높이는 동시에 더 낮은 가격대까지 커버해 시장 침투율을 높일 수 있을 것으로 판단한다. 테슬라는 지속적으로 생산 효율성을 강조했는데, 5초에 한 대의 차량을 생산하는 것을 장기 목표로 제시했다.

옵티머스 사업에 대해서는 연말까지 수천 대의 로봇이 테슬라 공장에서 운영될 것으로 예상했다. 회사는 5년 안에 연간 100만 대 생산하는 것을 목표로 하고 있다. 1만 개의 부품으로 이루어지기 때문에 각 요소의 공급망 병목 현상은 예측하기 어렵다고 설명했다. 옵티머스는 실적 가시성이 낮은 상황이기 때문에 당분간 테슬라 주가의 상승 동력으로 작용하는 요소는 아닐 것으로 판단한다.

관세 불확실성은 존재하지만…

회사는 관세 영향과 관련해 자동차 사업부와 에너지 사업부에 대한 영향을 달리 평가했다. 미국에서 판매되는 자동차는 85%의 부품이 USMCA 협정을 준수한 채 조달되기 때문에 관세 충격이 비교적 작을 것으로 예상했다. 5월에 시행 예정이라고 알려진 섹션 232조에 따른 자동차 부품의 관세 부과 가능성은 리스크 요인으로 꼽았다. LFP 배터리 셀의 대부분을 중국에서 공급받고 있기 때문에 에너지 사업부에 대한 영향은 클 수 있다고 우려했다. 이에 대응하기 위해 미국 내 생산 시설 확보를 진행 중이다.

관세 불확실성의 충격은 상호 관세 발표 이후 점차 줄어들고 있다. 관세 불확실성이 리스크로 작용할 수 있겠으나, 회사가 공급망의 중요성을 인지하고 현지 공급망 구축을 위해 노력하고 있다는 점은 긍정적이다.

…6월 기대감이 반영될 수 있는 시기

현재 시점에서 회사가 주장한 대로 로보택시 사업이 순항할 수 있을지, 저가형 모델이 예정대로 출시돼 판매량을 제고할 수 있을지는 속단하기 어렵다. 여러가지 이슈로 주가가 많이 하락한 만큼 6월까지의 기대감이 반영될 수 있는 시점이라고 생각한다. 1분기 실적이 부진했음에도 불구하고 주가가 강세를 보였다는 점이 이를 뒷받침한다. 일론 머스크 CEO가 테슬라에 보다 집중할 것이라는 의지를 드러낸 점도 긍정적이다.

테슬라 주가는 연초 대비 38% 빠졌다. S&P 500을 9.7%p 하회할 뿐만 아니라 M7 기업 중 가장 부진하다. 주가가 하락하는 과정에서 낮아진 기대감이 충분히 반영됐다고 생각한다. MDD는 48%로 직전 고점은 2024년 12월이었다. 그 직전 최대 하락폭은 -65%다. 로보택시와 저가형 모델이라는 변곡점이 다음 실적 발표 전에 있다. 이번 실적 발표에서 향후 일정 준수에 대한 자신을 드러냈다. 추가적인 하락을 예상하기 보다는 당분간 주가 강세가 나타날 수 있는 시기라고 판단한다. 테슬라에 대한 긍정적인 관점을 제시한다.

매수 비율 54.1%, 평균 목표 주가 299.48 달러

최근 3개월 동안 테슬라에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 61곳이다. 매수 비율은 54.1%이고, 평균 목표 주가는 299.48 달러다. 현재 주가 대비 19.4%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 470달러(상승 여력 +87.4%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 1Q24	FY4Q24	FY 1Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	21,301	25,707	19,335	-9.2	-24.8	21,366	-9.5
매출총이익률	17.4	16.3	16.3	-1.1	0.0	16	0.2
영업이익	1,171	1,583	399	-65.9	-74.8	1,134	-64.8
영업이익률	5.5	6.2	2.1	-3.4	-4.1	5.3	-3.2
조정 EPS	0.45	0.73	0.27	-40.0	-63.0	0.43	-37.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

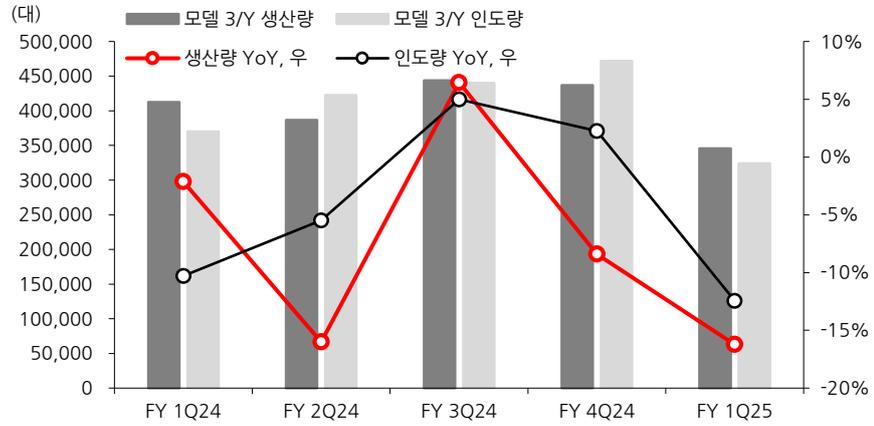
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 2Q24	FY 3Q24	FY 4Q24	FY 1Q25	FY 2Q25(E)	FY 3Q25(E)	FY 4Q25(E)	FY 1Q26(E)
매출액	25,500	25,182	25,707	19,335	25,633	27,073	29,287	27,438
(YoY)	2.3	7.8	2.1	-9.2	0.5	7.5	13.9	41.9
자동차 사업부	19,878	20,016	19,798	13,967	18,354	19,946	21,851	18,912
(YoY)	-6.5	2.0	-8.2	-19.6	-7.7	-0.3	10.4	35.4
에너지 사업부	3,014	2,376	3,061	2,730	3,871	3,854	4,217	4,432
(YoY)	99.7	52.4	112.9	67.0	28.4	62.2	37.8	62.3
서비스 및 기타	2,608	2,790	2,848	2,638	3,027	3,230	3,276	3,243
(YoY)	21.3	28.8	31.5	15.3	16.1	15.8	15.0	22.9
매출총이익	4,578	4,997	4,179	3,153	4,426	4,857	5,333	5,144
(YoY)	1.0	19.6	-5.8	-14.7	-3.3	-2.8	27.6	63.2
매출총이익률	18	19.8	16.3	16.3	17.4	17.7	18.1	18.4
영업이익	1,605	2,717	1,583	399	1,327	1,559	1,580	1,575
(YoY)	-33.1	54.0	-23.3	-65.9	-17.3	-42.6	-0.2	294.7
영업이익률	6.3	10.8	6.2	2.1	7.3	8.3	8.7	9.3
순이익	1,812	2,505	2,566	934	2,135	2,384	2,650	2,717
(YoY)	-42.4	8.2	3.3	-39.2	17.8	-4.8	3.3	190.9
EPS	0.52	0.72	0.73	0.27	0.60	0.67	0.74	0.79
(YoY)	-42.9	9.1	2.8	-40.0	16.0	-6.9	1.5	192.4
EBITDA	3,674	4,665	4,922	2,814	4,054	4,426	4,817	4,832
(YoY)	-21.0	24.1	24.5	-16.8	10.3	-5.1	-2.1	71.7
PER	98.8	124.2	184.0	128.1	84.9	76.1	69.4	64.5
PBR	9.5	12.0	17.8	11.2	10.7	10.4	10.2	10.3
EV/EBITDA	53.0	64.7	102.6	67.8	40.6	37.5	35.0	32.7
ROE	21.1	20.6	10.5	9.2	7.0	8.5	10.0	7.0

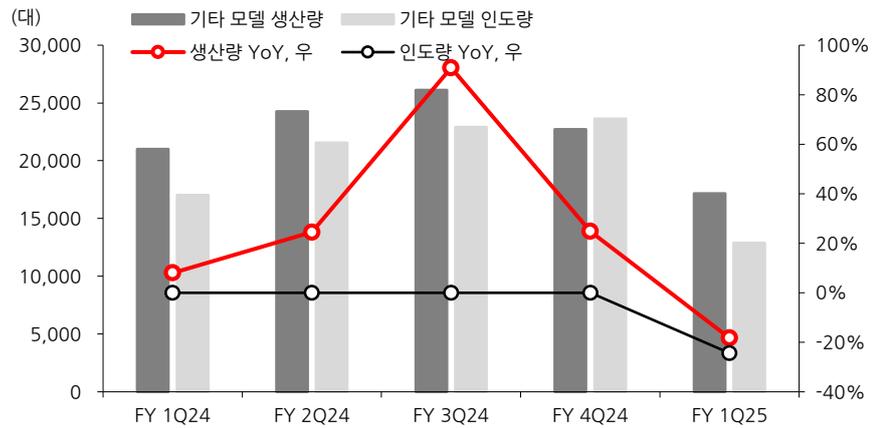
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 모델 3/Y 생산량 및 인도량 추이



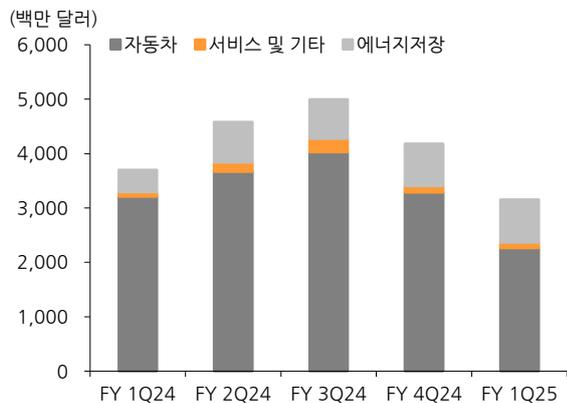
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기타 모델 생산량 및 인도량 추이



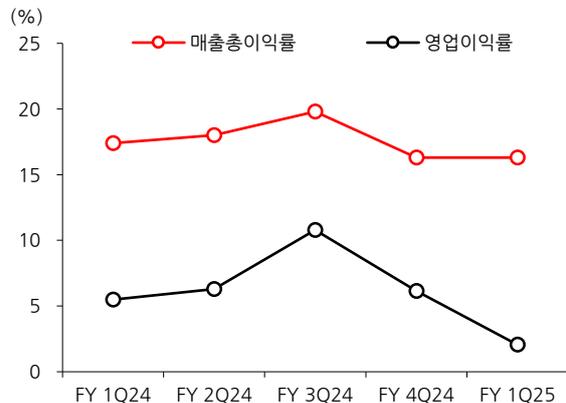
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 사업부별 매출총이익 추이



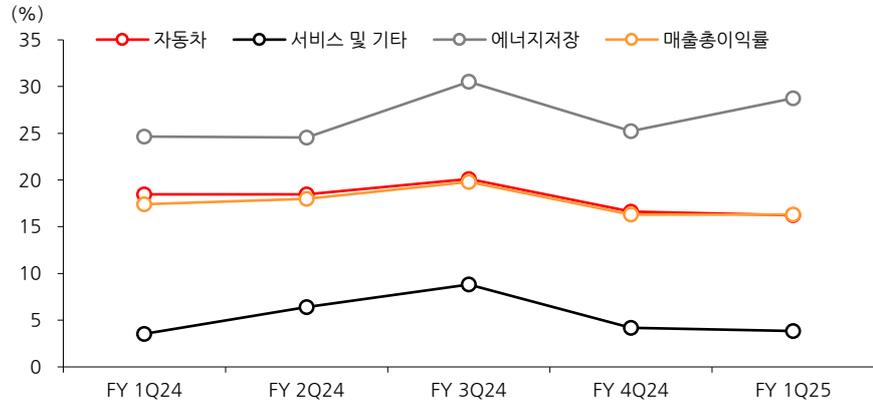
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 테슬라 매출총이익 및 영업이익률 추이



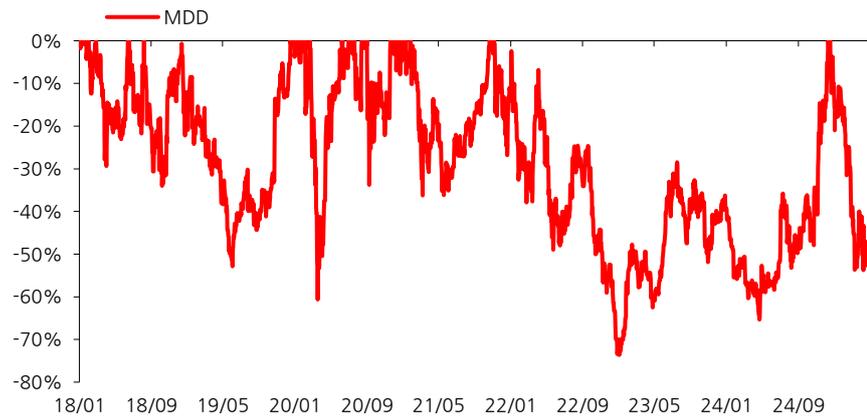
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 사업부별 매출총이익률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 테슬라 MDD 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 PER 및 EPS 성장률 추이



12개월 선행 PER은 82배로
5년 평균(91배)보다 낮다

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12개월 선행 EV/EBITDA 및 EBITDA 성장을 추이

12개월 선행 EV/EBITDA는
41배로
5년 평균(45배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 4월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%