Global Research

2026.10.23

Tesla
(TSLA-US)

Optimus로 쏘아올린 합병의 신호탄

Global Company Brief

26.3Q Review: 전분기 대비 개선되었으나, 여전히 낮은 수익성

Tesla는 26.3Q 매출액 280.5억달러 (-0.2% YoY), 조정 EPS 0.48달러 (-4.0% YoY) 등의 실적을 기록했다. 동사 매출액은 시장 전망치에 부합했고, 조정 EPS의 경우 시장 전망치 0.45달러를 약 7% 상회하며 직전 분기에서의 어닝 쇼크를 만회하는 모습이다.

① Automotive: 매출액 매출액 205.6억달러 (-3.0% YoY) 실적 기록. 26.3Q 차량 인도 대수는 486,532대 (-2.1% YoY, +1.3% QoQ)로 2개 분기 연속 48만대를 상회했으나, 탄소 규제 크레딧 매출이 1.13억달러로 전년 동기 4.17억달러 대비 72.9% 급감. 그럼에도 크레딧 제외 Automotive GPM은 18.1%로 직전 분기 16.3% 대비 1.8%p 개선. 대당 판매가격은 약 4.2만달러로 1.0% QoQ 하락했으나, 대당 원가가 3.2% QoQ 하락하며 ASP 하락을 상쇄. FSD 구독 증가에 따른 부가 매출 또한 수익성 개선의 배경.

② Energy Generation & Storage: 매출액 28.8억달러 (-15.6% YoY) 실적 기록. 26.3Q 설치용량은 13.7GWh (+9.6% YoY)로 역대 두번째 수준이었으나, 관세 관련 고객 환불이 매출에서 차감되며 외형은 감소. 반면 동사업부 GPM은 33.1%로 직전 분기 20.4% 대비 12.7%p 반등. 이는 관세 환급금이 금번 분기에 인식되었고, 26.2Q 보증 충당금 인식의 원인이었던 셀 관련 비용을 공급사가 보전하기로 합의함에 따라 충당금이 하향 조정되었기 때문. 즉 일회성 요인의 비중이 큰 실적이라는 점에 유의.

③ Service and Others: 매출액 46.1억달러 (+32.5% YoY) 실적 기록. 동사업부 매출총이익은 7.3억달러로 사상 최대를 기록했고, GPM은 15.9%로 직전 분기 14.1% 대비 1.8%p 개선. 26.3Q Supercharger 설치대수가 8,904대 (+14.8% YoY)를 기록하는 등 충전 및 보험 사업 호조가 실적을 견인. 지난달 Austin에서 운행을 시작한 Cybercab 로보택시 매출 역시 동사업부에 포함되나, 실적 기여도는 크지 않은 것으로 파악됨.

1) 크레딧 급감과 ASP 하락에도 불구하고 대당 원가 절감과 FSD 부가 매출을 통해 자동차 마진이 반등했다는 점, 2) 시장 컨센서스를 상회했음에도 비용 증가 속도가 탑라인 개선 속도를 상회하며 전사 영업이익은 여전히 감소세에 있다는 점, 3) 2026년 CAPEX 가이던스를 기존 250억달러에서 200억달러로 하향 조정했으나, Terafab 건설과 관련해 추가 CAPEX 지출 가능성을 암시한 점 등이 26.3Q 실적의 총평이다.

Optimus 양산이 확인되며 당분간의 주가 상승 트리거 확보

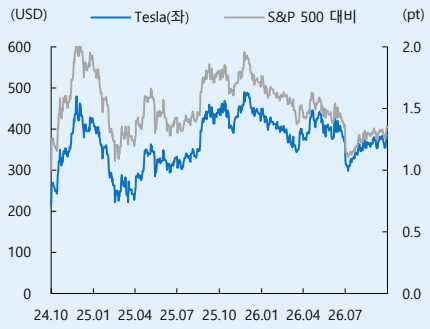
전분기 대비 소폭 개선된 실적임은 분명하나, 본격적인 본업 반등에는 시간이 필요해 보인다. 그럼에도 최근 Tesla 주가는 회복 구간에 있는데, 이는 Optimus 생산이 시작되었다는 언론 보도가 관찰되었기 때문이다. 26.3Q 어닝콜에서는 Optimus의 양산이 공식적으로 확인되었다. 일론 머스크는 프리몬트 공장에서 양산 품질 수준이 확보된 Optimus 생산이 시작되었으며, 생산 설비의 구축 또한 대부분 완료되었다고 밝혔다. 덱스트러스 등 양산을 늦추는 병목이 존재함은 인정했으나, 그럼에도 연간 100만대 생산량이 가능하고, 2027년 말부터 외부고객에게 Optimus 공급을 목표하고 있다는 점도 확인되었다. 당분간 Tesla의 주가 트리거는 Optimus가 될 것으로 보인다.

블룸버그 최고 목표가	USD 600.00
블룸버그 최저 목표가	USD 24.86
종가(2026-10-22)	USD 374.58

Stock Indicator	
거래소	NASDAQ
발행주식수	3,952.7 백만주
시가총액	1,527.6 십억USD
결산월	12월
52주 최고가(USD)	USD 498.83
52주 최저가(USD)	USD 297.38

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	3.3	-0.3	-12.0
상대수익률	2.1	-0.1	-8.2	-24.0

Price Trend



결산(12월)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
매출액(십억USD)	81.5	96.8	97.7	94.8
영업이익(십억USD)	13.7	8.9	7.1	4.4
순이익(십억USD)	12.6	15.0	7.1	3.8
EPS(USD)	4.0	4.7	2.2	1.1
BPS(USD)	14.1	19.7	22.7	24.7
PER(x)	33.7	95.6	195.9	372.9
PBR(x)	8.7	12.6	17.8	18.2
ROE(%)	33.5	27.9	10.5	4.9
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(x)	20.6	52.5	91.6	139.1

주: 12월 결산

[자동차/로보틱스]
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

SpaceX와의 합병 절차 시작: 이면에는 일론 머스크의 지배력 확대

Tesla-SpaceX 합병 가능성이 다시 거론되고 있고, 이를 제기하는 시장의 근거는 다음과 같다. 첫째, 주요 업체간 통합이 시작되었다는 점이다. 26.02 xAI가 SpaceX에 흡수 합병되었고, xAI에 20억달러를 투자한 Tesla는 Space X의 지분을 보유하게 되었다. 또한 Tesla, xAI, SpaceX 등이 Terafab 공동출자 구조를 취하면서 재무적 관점에서도 연결되기 시작했다. 둘째, Tesla 중국 사업부 매각 가능성이 거론되고 있다는 점이다. 이는 SpaceX와 합병 후 발생할 수 있는 안보 리스크를 사전에 제거하기 위한 사전 준비라는 해석이다. 셋째, Tesla 주주총회가 임박했다는 점이다. 양사간 합병안이 논의되어야 하는 Tesla 주주총회가 늦어도 올해 12월 초까지 열려야 하고, 이를 위한 합병 결정 및 관련 내용이 10월 전후로 시장에 공유될 것이라는 논리이다.

실제로 Tesla 실적 발표 하루 전 Space X의 26.3Q 실적 발표가 있었는데, 일론 머스크는 Tesla와 SpaceX 이사회가 각각 합병 검토를 위한 특별위원회를 구성했다고 밝혔다. 해당 특별위원회는 이해상충 당사자인 일론 머스크를 제외한 독립 이사로 구성될 예정이다. 합병 조건 등에 대한 합의는 아직 이뤄지지 않았고, 일론 머스크 또한 최종적인 합병에 대해 톤을 낮췄으나, 이는 분명 양사간 합병이 임박했다는 시그널이다.

여러 잡음에도 일론 머스크가 합병 논의에 속도를 내는 것은, SpaceX 대비 현저히 낮은 Tesla 내 지배력 때문으로 판단된다. 일론 머스크의 Tesla 지분율은 20% 수준인데 반해, Space X에서의 실질적인 지배력은 80%를 상회한다 (일론 머스크는 1주당 10표의 의결권이 부여되는 Class B 주식 보유). 따라서 Tesla와 Space X에서 존속 법인은 SpaceX가 될 것이고, 아무리 Tesla 주주에게 유리한 합병 비율이 산정된다고 하더라도, 합병 법인에서의 일론 머스크의 지배력은 Tesla 대비 분명히 높을 것이다.

단 전술한바와 같이 합병은 양사 주주총회의 의결을 모두 거쳐야 한다. Tesla에 대한 일론 머스크의 실제 지배력은 20% 수준이기에, 주주총회에서 합병 안건이 부결될 가능성은 존재하기에, 합병 안건의 통과에 대한 시나리오 분석이 필요하다고 판단된다.

SpaceX와의 합병안 통과 시나리오: 2027년 하반기 합병 가능

특별위원회가 거래 조건에 합의하면, 2027년 상반기 합병안 발표 및 증권신고서(S-4) 제출을 거쳐 2027년 하반기 임시주총에서 승인되는 경로이다. 구조는 SpaceX가 Tesla를 인수하는 형태가 유력하다. 이 시나리오를 지지하는 근거는 다음과 같다.

① 첫째, 표결 허들이 생각보다 낮음. Tesla 정관상 합병은 의결권 있는 발행주식의 과반 찬성으로 승인되며, 이는 텍사스법 기본값인 2/3를 정관으로 완화한 것. 머스크의 의결권 지분 약 19.9%를 감안하면, 비머스크 주주 참여율 80% 가정 시 참여 주주의 약 45%만 찬성해도 통과가 가능한 구조. Space X의 경우 통과 가능성 높아 사실상 형식적 절차에 가까움.

② 둘째, Tesla 주주는 프리미엄을 받는 쪽임. 현금이 유출되었던 2025년 xAI 투자안과 달리, 합병은 프리미엄이 붙은 합병법인 주식을 받는 구조. Wedbush는 Tesla 주주가 주당 500~550달러 수준의 프리미엄을 요구할 것으로 전망하는데, 이는 10.21 종가 대비 29~42% 높은 수준 (당사 계산).

위와 같은 합병 성공 시나리오에서 Tesla 주주는 20~40% 수준의 프리미엄과 함께 합병법인 지분 42~49%를 받게 되나 (기존 Tesla 주주 수령 프리미엄 0~30% 기준), 그 대가로 1주 1의결권을 포기하고 머스크 단독 과반 의결권 체제를 받아들이게 된다.

SpaceX와의 합병안 부결 시나리오: JV, 지분투자 등의 제한적 협력

Tesla 주주총회에서 주요 기관 및 개인투자자들의 반대로 합병안이 부결되거나, 특별위원회 논의 단계에서 합병비율 합의가 무산되는 시나리오이다. 합병안이 부결된다면 일론 머스크는 Terafab 등의 공동 프로젝트를 합작법인이나 지분투자의 형태로 사업을 진행할 것으로 보인다. 이 시나리오를 지지하는 근거는 다음과 같다.

① 첫째, 발행주식 과반 기준은 불참이 반대로 처리되는 구조. 2025년 xAI 투자안의 경우 일론 머스크 외 주주 찬성률이 약 32%에 그친 것으로 추정되며, 이사회가 상정한 시차임기제 폐지안도 발행주식 대비 39.4% 찬성에 그침. 리테일 자동투표 프로그램은 12.03 주주총회 이후부터 적용되며, 합병을 제외하는 선택지도 있어 효과는 제한적일 것으로 보임.

④ 둘째, 지배구조 후퇴 논란. 앞서 언급한 머스크의 지배력 확보는 Tesla 주주 입장에서 1주 1의결권에서 차등의결권 구조로의 이동을 의미하며, 합병 후에는 머스크 단독으로 주요 안건을 결정할 수 있게 됨. 이는 의결권 자문사 등의 주요 기관들의 반대 권고의 명분으로 작용할 가능성도 높음.

⑤ 셋째, 일정과 규제. 12.03 정기주총 안건에 합병은 포함되지 않아 별도 임시주총이 필요하며, 증권신고서 (S-4) 제출과 SEC 심사, 반독점 및 국가안보 심사 (SpaceX 정부 계약, Tesla 중국 사업)를 거쳐야 함. 연내 성사는 불가능하며, 빨라야 2027년 상반기 표결이 가능할 것으로 판단.

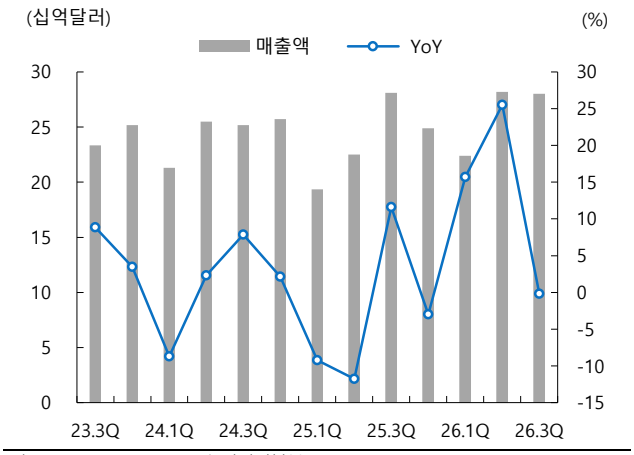
그림1. Tesla-SpaceX 합병 시나리오

시나리오	경로	Tesla 기존 주주에 대한 영향
통과	특별위원회 조건 합의 → 2027년 상반기 합병안 발표 및 S-4 제출 → 2027년 하반기 임시주총 통과. SpaceX가 Tesla를 인수하는 구조가 유력	프리미엄 20~40%, 합병법인 지분 42~49% (프리미엄 0~30% 기준). 지배구조는 차등의결권으로 후퇴
부결	주주총회 부결 또는 특별위원회 간 조건 합의 실패 (규제 지연에 따른 2027년 내 불발 포함). Terafab은 합작법인·지분투자로 협력	프리미엄 기대 소멸에 따른 단기 주가 조정. 본업. FSD 실적 중심의 밸류에이션으로 회귀, Terafab 비용 분담이 별도 변수

Tesla 주주총회에서 합병안이 통과되기 위해서는 기관 및 개인투자자들의 동의가 필요. Tesla와 SpaceX의 주가가 동반 상승 및 현재 레벨이 유지가 된다면 합병안 통과 가능성 높다고 판단됨.

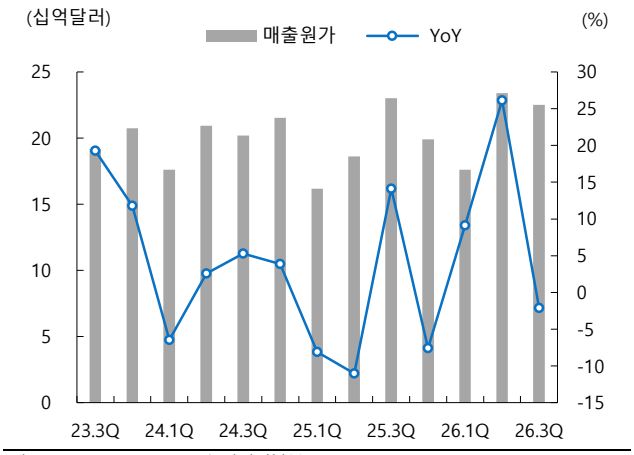
자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림2. Tesla 매출액 및 YoY



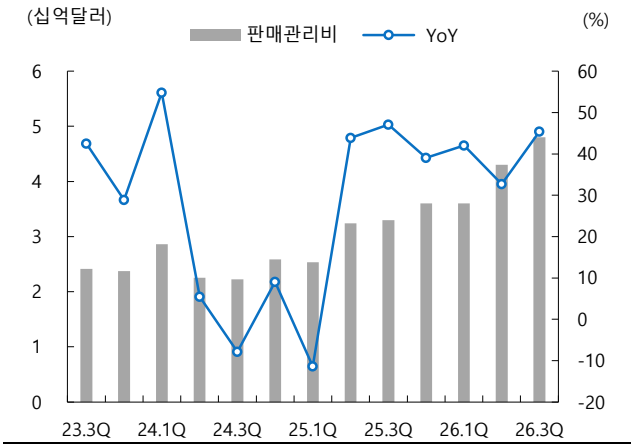
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. Tesla 매출원가 및 YoY



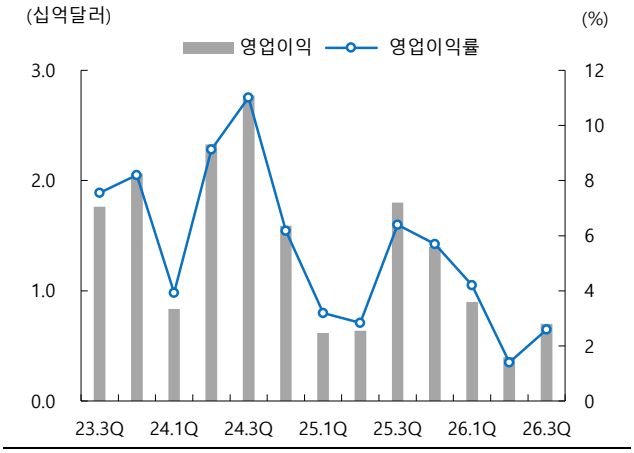
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. Tesla 판매관리비 및 YoY



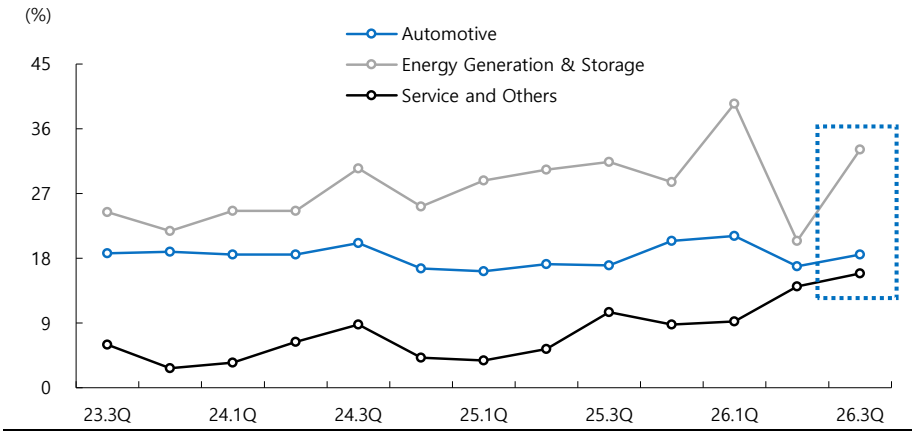
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. Tesla 영업이익 및 영업이익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. Tesla 주요 사업부별 매출총이익률 추이



자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림9. Tesla 분기 실적 및 주요 지표 추이

주요 재무 사항	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q	26.3Q
매출액(십억달러)	23.4	25.2	21.3	25.5	25.2	25.7	19.3	22.5	28.1	24.9	22.4	28.2	28.0
YoY(%)	8.8	3.5	-8.7	2.3	7.8	2.1	-9.2	-11.8	11.6	-3.0	15.7	25.5	-0.2
매출원가(십억달러)	19.2	20.7	17.6	20.9	20.2	21.5	16.2	18.6	23.0	19.9	17.6	23.4	22.5
매출원가율	82.1	82.4	82.6	82.0	80.2	83.7	83.7	82.8	81.9	79.9	78.6	83.2	80.4
YoY(%)	19.3	11.8	-6.4	2.6	5.3	3.9	-8.1	-11.0	14.1	-7.6	9.1	26.1	-2.1
판매관리비(십억달러)	2.4	2.4	2.9	2.3	2.2	2.6	2.5	3.2	3.3	3.6	3.8	4.3	4.8
판매관리비율(%)	10.3	9.4	13.4	8.8	8.8	10.1	13.1	14.4	11.7	14.5	16.8	15.2	17.0
YoY(%)	42.5	28.9	54.8	5.5	-7.8	9.1	-11.4	43.9	47.1	39.0	37.2	47.3	45.2
영업이익(십억달러)	1.8	2.1	0.8	2.3	2.8	1.6	0.3	0.9	1.6	1.4	0.9	0.4	0.7
영업이익률(%)	7.6	8.2	3.9	9.1	11.0	6.2	1.5	4.0	5.6	5.6	4.0	1.4	2.6
YoY(%)	-52.2	-47.5	-68.6	-3.0	57.1	-23.0	-26.1	-72.5	-35.7	-11.9	135.8	-56.8	-55.8
사업부 Breakdown	**23.3Q**	**23.4Q**	**24.1Q**	**24.2Q**	**24.3Q**	**24.4Q**	**25.1Q**	**25.2Q**	**25.3Q**	**25.4Q**	**26.1Q**	**26.2Q**	**26.3q**
전체 매출액(십억달러)	**23.4**	**25.2**	**21.3**	**25.5**	**25.2**	**25.7**	**19.3**	**22.5**	**28.1**	**24.9**	**22.4**	**28.2**	**28.0**
Automotive	19.6	21.6	17.4	19.9	20.0	19.8	14.0	16.7	21.2	17.6	16.2	20.5	20.5
YoY(%)	5.0	1.2	-12.9	-6.5	2.0	-8.2	-19.6	-16.2	5.9	-11.0	16.2	23.1	-3.0
Energy Generation & Storage	1.6	1.4	1.6	3.0	2.4	3.1	2.7	2.8	3.4	3.8	2.4	3.1	2.8
YoY(%)	39.6	9.8	6.9	99.7	52.4	112.9	67.0	-7.5	43.7	25.0	-11.7	50.3	-15.6
Service and Others	2.2	2.2	2.3	2.6	2.8	2.8	2.6	3.0	3.5	3.4	3.7	4.5	4.6
YoY(%)	31.7	27.3	24.6	21.3	28.8	31.5	15.3	16.8	24.5	18.0	41.9	12.5	32.5
지역별 Breakdown	**23.3Q**	**23.4Q**	**24.1Q**	**24.2Q**	**24.3Q**	**24.4Q**	**25.1Q**	**25.2Q**	**25.3Q**	**25.4Q**	**26.1Q**	**26.2Q**	**26.3Q**
전체 매출액(십억달러)	**23.4**	**25.2**	**21.3**	**25.5**	**25.2**	**25.7**	**19.3**	**22.5**	**28.1**	**24.9**	**22.4**	**28.2**	**28.0**
United States	10.9	11.8	9.8	13.3	12.6	12.1	10.3	11.8	13.1	12.5	10.6	13.2	13.6
YoY(%)	6.4	-1.7	-13.2	17.0	15.5	3.1	5.8	-10.9	4.7	3.1	3.3	11.8	-6.3
China	5.0	6.1	4.6	4.6	5.7	6.1	4.3	4.3	5.5	5.5	4.2	4.6	6.1
YoY(%)	-2.2	33.3	-6.1	-19.1	12.8	-0.9	-6.3	-7.1	-3.6	-8.4	-2.7	8.5	8.9
Other	7.4	7.3	6.9	7.6	6.9	7.5	4.7	6.4	7.5	7.3	7.5	10.3	8.1
YoY (%)	22.2	-6.1	-3.4	-3.3	-6.8	3.2	-32.4	-16.1	8.4	-2.5	60.2	62.2	3.9
차종별 판매대수	**23.3Q**	**23.4Q**	**24.1Q**	**24.2Q**	**24.3Q**	**24.4Q**	**25.1Q**	**25.2Q**	**25.3Q**	**25.4Q**	**26.1Q**	**26.2Q**	**26.3Q**
Automotive 매출액(십억달러)	**19.6**	**21.6**	**17.4**	**19.9**	**20.0**	**19.8**	**14.0**	**16.7**	**21.2**	**17.6**	**16.2**	**20.5**	**28.0**
전체 판매 대수(대)	435,059	484,507	386,810	443,956	462,890	495,570	336,681	384,122	497,099	418,227	**358,023**	**480,126**	**486,532**
YoY(%)	26.5	19.5	-8.5	-4.8	6.4	2.3	-13.0	-13.5	7.4	-15.6	**6.3**	**24.9**	**-2.1**
Model Y/3(대)	419,074	461,538	369,783	422,405	439,975	471,930	323,800	373,728	481,166	406,585	341,893	467,762	478,237
YoY(%)	28.9	18.9	-10.3	-5.5	5.0	2.3	-12.4	-11.5	9.4	5.6	5.6	25.1	-0.6
ASP(달러)	**45,109**	**44,505**	**44,926**	**44,775**	**43,241**	**39,950**	**41,484**	**43,374**	**42,647**	**42,082**	**45,248**	**42,697**	**42,258**

자료: Tesla, iM증권 리서치본부

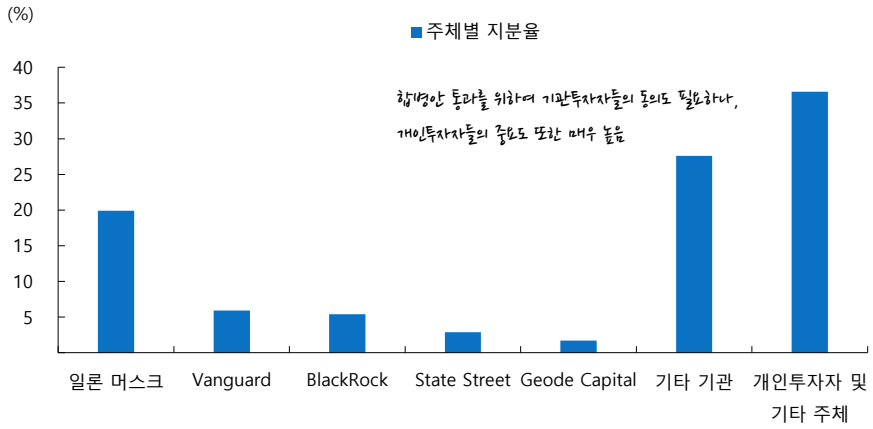
그림9. Tesla-SpaceX 합병 추진에 있어 사용될 가치평가: 결국 일론 머스크의 지배력 확대가 합병 목적

항목	산식	값	산식 설명	비고
Tesla 시가총액 (조달러)	362.4달러 × 39.5억 주	1.4	주가 × 발행주식 수 = 합병시 기업가치	10/15 종가
SpaceX 시가총액 (조달러)	148.6달러 × 135.7억 주	2.0	주가 × 발행주식 수 = 합병시 기업가치	10/15 종가
합병 법인 가치 (조달러)	1.43 + 2.02	3.5	시너지가 없으면 합쳐도 가치는 단순 합계. 이후 단계는 이 가치를 어떻게 나누느냐의 문제	시너지 0 가정
기준 교환비율 (주)	362.44/148.62	2.4	테슬라 1주와 같은 가치의 SpaceX 주식 수	-
적용 교환비율 (주)	2.4 × (1 + 25%)	3.1	기준비율에 프리미엄만큼 주식을 더 얹어 줌	-
신주 발행 (억주)	39.5억 주 × 3.05	120.4	테슬라 전체 주식을 바꿔 주려면 SpaceX가 새로 찍어야 하는 주식 수	SpaceX가 발행
합병 후 총 주식 수 (억주)	135.7 + 120.4	256.1	기존 주식 + 신주. 합병 법인 가치를 나누는 분모	-
기존 Tesla 주주 지분	120.4/256.1	47.0%	받은 신주 /전체 주식 = 합병 법인에서의 몫	일론 머스크 수령 신주 포함
SpaceX 일론 머스크 지분율 (합병 전)	60.7억 주 ÷ 135.7억 주	44.7%	머스크 SpaceX 보유 주식 /SpaceX 발행주식 수	Class A 8.5억 + Class B 52.2억 (옵션 제외). 의결권 약 82%
Tesla 일론 머스크 지분율 (합병 전)	7.0억 주 ÷ (39.5억주-4.2억주)	19.9%	일론 머스크 테슬라 보유 주식 /성과보상주식을 제외한 발행주식 수	-
합병 법인 일론 머스크 지분율	**(60.7 + 11.2 × 3.05)/256.1**	**37.1%**	**(기존 SpaceX 주식 + 테슬라 주식을 바꿔 받은 신주) / 합병 법인 총 주식 수**	**경제적 지분 기준. 의결권은 약 73%**

일론 머스크의 의결권이 80%를 상회하고 있는 Space X 중심으로 합병 진행될 것. 보수적인 합병 비율 가정해도 일론 머스크의 합병법인 지배력은 견조할 것으로 판단됨. 결국 Tesla 주주총회에서 발행 주식수 과반의 동의를 얻어야 하고, 이 과정에서 기존 Tesla 주주들을 설득하는 방법론이 중요할 것.

자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림7. Tesla 주요 주주 추이

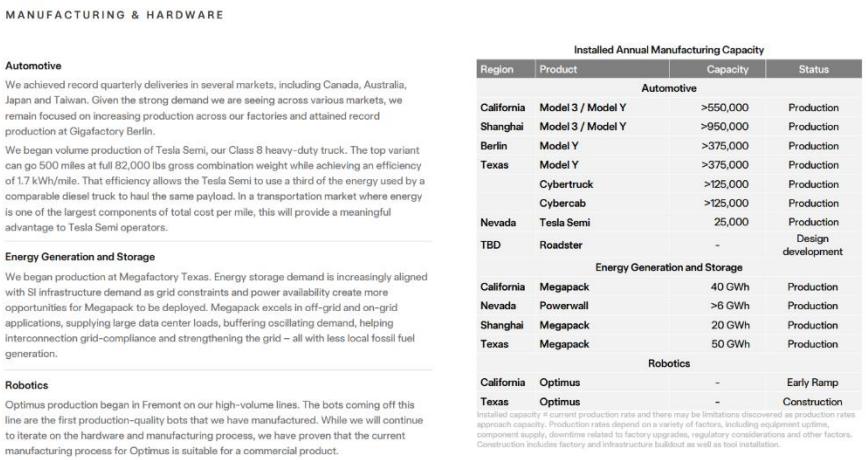


자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림8. 로드스터의 시연은 Tesla와 SpaceX와의 시너지를 암시

자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림9. 프리몬트 공장에서의 Optimus 생산이 공식적으로 확인됨



MANUFACTURING & HARDWARE

Automotive

We achieved record quarterly deliveries in several markets, including Canada, Australia, Japan and Taiwan. Given the strong demand we are seeing across various markets, we remain focused on increasing production across our factories and attained record production at Gigafactory Berlin.

We began volume production of Tesla Semi, our Class 8 heavy-duty truck. The top variant can go 500 miles at full 82,000 lbs gross combination weight while achieving an efficiency of 1.7 kWh/mile. That efficiency allows the Tesla Semi to use a third of the energy used by a comparable diesel truck to haul the same payload. In a transportation market where energy is one of the largest components of total cost per mile, this will provide a meaningful advantage to Tesla Semi operators.

Energy Generation and Storage

We began production at Megafactory Texas. Energy storage demand is increasingly aligned with SI infrastructure demand as grid constraints and power availability create more opportunities for Megapack to be deployed. Megapack excels in off-grid and on-grid applications, supplying large data center loads, buffering oscillating demand, helping interconnection grid-compliance and strengthening the grid – all with less local fossil fuel generation.

Robotics

Optimus production began in Fremont on our high-volume lines. The bots coming off this line are the first production-quality bots that we have manufactured. While we will continue to iterate on the hardware and manufacturing process, we have proven that the current manufacturing process for Optimus is suitable for a commercial product.

Installed Annual Manufacturing Capacity

Region	Product	Capacity	Status
	Automotive		
California	Model 3 / Model Y	>550,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>950,000	Production
Berlin	Model Y	>375,000	Production
Texas	Model Y	>375,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
	Cybercab	>125,000	Production
Nevada	Tesla Semi	25,000	Production
TBD	Roadster	-	Design development
	Energy Generation and Storage		
California	Megapack	40 GWh	Production
Nevada	Powerwall	>6 GWh	Production
Shanghai	Megapack	20 GWh	Production
Texas	Megapack	50 GWh	Production
	Robotics		
California	Optimus	-	Early Ramp
Texas	Optimus	-	Construction

Installed capacity = current production rate and there may be limitations discovered as production rates approach capacity. Production rates depend on a variety of factors, including equipment uptime, component supply, downtime related to factory upgrades, regulatory considerations and other factors. Construction includes factory and infrastructure buildout as well as tool installation.

자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림10. 26.3Q 기준 유럽 내 FSD 승인 국가 현황

자료: Tesla, iM증권 리서치본부

재무상태표

(단위: 십억 달러)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
유동자산	41	50	58	69
현금 및 현금성자산	16	16	16	17
매출채권	3	4	4	5
비유동자산	41	57	64	69
유형자산	26	34	41	52
무형자산	1	1	1	1
자산총계	82	107	122	138
유동부채	27	29	29	32
비유동부채	10	14	20	23
부채총계	36	43	48	55
지배주주지분	45	63	73	82
자본금	32	35	38	43
이익잉여금	13	28	35	39
자본총계	46	64	74	83

포괄손익계산서

(단위: 십억 달러,%)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
매출액	81	97	98	95
매출원가	61	79	80	78
매출총이익	21	18	17	17
판매비와관리비	4	5	5	6
EBITDA	18	15	14	12
영업이익	14	9	7	4
영업이익률	16.8	9.2	7.2	0.0
세전계속사업이익	14	10	9	5
법인세비용	1	-5	2	1
당기순이익	13	15	7	4
성장률(YoY)				
매출액	51.4	18.8	0.9	-2.9
영업이익	109.4	-34.9	-20.4	-38.5
순이익	127.5	19.4	-52.7	-46.5

현금흐름표

(단위: 십억 달러)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
영업활동현금흐름	15	13	15	15
당기순이익	13	15	7	4
유무형자산감가상각비	4	5	5	6
비현금항목	0	-6	2	4
투자활동현금흐름	-12	-16	-19	-15
유무형자산의 처분	1	0	0	0
유무형자산의 취득	-7	-9	-11	-9
기타투자활동	-6	-7	-7	-7
재무활동현금흐름	-4	3	4	1
부채의 증감	-4	2	3	0
자본의 증감	1	1	1	1
배당금지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	-1	0	0	0
기초현금및현금성자산	18	16	16	16
기말현금및현금성자산	16	16	16	17
잉여현금흐름	8	4	4	6

주요투자지표

	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
주당지표				
EPS	4.0	4.7	2.2	1.2
BPS	14.1	19.7	22.7	21.9
CFPS	4.7	4.2	4.7	4.6
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(배)				
PER	33.7	95.6	195.9	373.1
PBR	8.7	12.6	17.8	20.5
PCR	26.2	59.5	86.5	98.3
EV/EBITDA	20.6	52.5	91.6	135.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	33.5	27.9	10.5	4.9
EBITDA이익률	22.3	15.2	14.3	12.9
부채비율	79.4	67.6	65.7	0.0
순부채비율	-35.8	-30.7	-31.1	-35.4
매출채권회전율(x)	5.4	5.4	5.8	6.0
재고자산회전율(x)	6.5	6.0	6.3	6.4

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: US-GAAP 기준

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-