테슬라 (TSLA.US)

신사업 수익 가시성 확보에 주목

2026년 10월 23일

✓ 투자판단	★★★☆☆	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	382.48 원
✓ 상승여력	-1.0%	✓ 현재주가 (10월 21일)	386.47 원

[글로벌 에너지]
함형도 수석연구원
✉ hd.ham@shinhan.com

신한생각 신사업 모멘텀 반영될 27년

자금 조달과 현금흐름 우려 상존하지만 FSD 확산과 로보택시 수익화로 우려는 점차 완화될 것. 27년 하반기부터 본격적인 성장 모멘텀 반영 기대

3Q26 Re. FSD 구독 확산으로 수익성 개선

3분기 매출액 280억달러(-0.2%, 이하 YoY), GPM +19.6%(+1.6%p), Adj-EPS 0.48달러(-4%)로 컨센대비 각각 -0.3%, +1.9%p, +10% 달성

[자동차] 매출액 206억달러(-3%), 크레딧 제외 GPM +18.1%(+2.7%p) 기록. 차량 판매량 48.7만대(3Q25 49.7만대, 2Q26 48.0만대) 기록. APAC 지역 판매 증가와 FSD 구독 매출 증가로 마진율 방어. FSD 활성 고객은 174만명(3Q25 104만, 2Q26 148만)으로 확대. 북미 지역의 신차 인도 시 유료 FSD 구독 가입률이 75%(+20%p) 이상 기록

[에너지] 매출액 29억달러(-16%), GPM +33.1%(+1.7%p) 기록. BESS 판매량 13.7GWh(+1.2GWh)로 증가. 판매량 증가에도 ASP가 20%대 하락한 것으로 추정. 하지만 일회성 이익 반영되며 마진율 확대

현금흐름 우려 상존, 로보택시에 거는 기대

FCF는 2Q -11억달러, 3Q +15억달러(-62%)로 개선. 26년 CapEx 축소 때문이지만, 27년 대규모 자금 집행으로 현금흐름 우려 상존. SpaceX와 분담 예정인 Terafab만 28년 초까지 수백억달러에서 장기적으로 1천억달러 이상 필요. 신사업의 실적 기여 시점 확인 필요한데, 로보택시 수익이 2H27에 크게 기여할 것으로 언급. 비용 목표인 0.3달러/마일로 감축 중(현재 운임 1.4달러/마일 수준). 27년 로보택시 모멘텀 기대

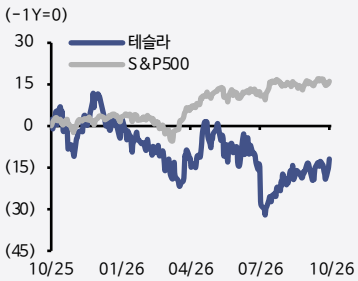
12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만달러)	97,690	94,827	107,024	120,462	140,967
영업이익 (백만달러)	7,076	4,355	3,359	5,855	9,803
영업이익률 (%)	7.2	4.6	3.1	4.9	7.0
EPS (달러)	2.04	1.08	1.00	1.41	2.34
PER (배)	195.9	373.1	225.0	174.2	116.5
ROE (%)	10.5	4.9	5.3	6.3	7.9
PBR (배)	17.8	20.5	15.0	13.8	12.5
EV/EBITDA (배)	91.6	135.2	110.6	80.6	54.4

자료: Bloomberg, 신한투자증권

S&P500 지수 (pt)	7,757.2
시가총액 (십억달러)	1,527.6
발행주식수 (백만주)	3,751.0
유동주식비율 (%)	82.2
52주 최고가 (달러)	498.8
52주 최저가 (달러)	297.4
주요주주 (%)	
BlackRock Institutional Trust Company	17.7
The Vanguard Group	4.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.0	2.0	(12.7)	(14.1)
상대	3.1	(1.3)	(27.9)	(27.4)

주가

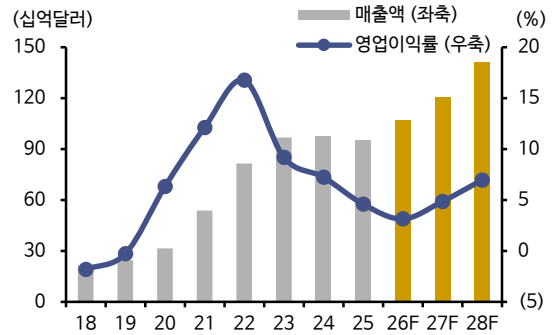


영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**19,335**	**22,496**	**28,095**	**24,901**	**22,387**	**28,236**	**28,046**	**28,713**	**97,690**	**94,827**	**107,024**	**120,462**
YoY	*(9.2)*	*(11.8)*	*11.6*	*(3.1)*	*15.8*	*25.5*	*(0.2)*	*15.3*	*0.9*	*(2.9)*	*12.9*	*12.6*
QoQ	*(24.8)*	*16.3*	*24.9*	*(11.4)*	*(10.1)*	*26.1*	*(0.7)*	*2.4*				
매출총이익	**3,153**	**3,878**	**5,054**	**5,009**	**4,720**	**4,751**	**5,494**	**5,166**	**17,450**	**17,094**	**19,722**	**22,724**
매출총이익률	*16.3*	*17.2*	*18.0*	*20.1*	*21.1*	*16.8*	*19.6*	*18.0*	*17.9*	*18.0*	*18.4*	*18.9*
영업이익	**399**	**923**	**1,624**	**1,409**	**941**	**398**	**718**	**942**	**7,076**	**4,355**	**3,359**	**5,855**
영업이익률	*2.1*	*4.1*	*5.8*	*5.7*	*4.2*	*1.4*	*2.6*	*3.3*	*7.2*	*4.6*	*3.1*	*4.9*
YoY	*(65.9)*	*(42.5)*	*(40.2)*	*(11.0)*	*135.8*	*(56.9)*	*(55.8)*	*(33.1)*	*(20.4)*	*(38.5)*	*(22.9)*	*74.3*
QoQ	*(74.8)*	*131.3*	*75.9*	*(13.2)*	*(33.2)*	*(57.7)*	*80.4*	*31.2*				
순이익	**409**	**1,172**	**1,373**	**840**	**477**	**1,114**	**787**	**890**	**7,091**	**3,794**	**3,455**	**5,795**
순이익률	*2.1*	*5.2*	*4.9*	*3.4*	*2.1*	*3.9*	*2.8*	*3.1*	*7.3*	*4.0*	*3.2*	*4.8*
Adj-EPS(달러)	**0.27**	**0.40**	**0.50**	**0.50**	**0.41**	**0.33**	**0.48**	**0.47**	**2.42**	**1.66**	**1.72**	**2.22**
YoY	*(40.0)*	*(23.1)*	*(30.6)*	*(31.5)*	*51.9*	*(17.5)*	*(4.0)*	*(6.1)*	*(22.4)*	*(31.4)*	*3.5*	*29.2*
QoQ	*(63.0)*	*48.1*	*25.0*	*0.0*	*(18.0)*	*(19.5)*	*45.5*	*(2.2)*				
Auto 매출	**13,967**	**16,661**	**21,205**	**17,693**	**16,234**	**20,516**	**20,560**		**77,070**	**69,526**		
GPM	*16.2*	*17.2*	*18.1*	*20.4*	*21.1*	*16.9*	*18.5*		*18.4*	*18.1*		
차량	12,925	15,787	20,359	16,750	15,473	20,006	20,094		72,480	65,821		
리스	447	435	429	401	381	364	353		1,827	1,712		
크레딧	595	439	417	542	380	146	113		2,763	1,993		
판매량(만대)	33.7	38.4	49.7	41.8	35.8	48.0	48.7		178.9	163.6		
Model S/X	1.3	1.0	1.6	1.2	1.6	1.4	0.8		8.5	5.1		
Model 3/Y	32.4	37.4	48.1	40.7	34.2	46.8	47.8		170.4	158.5		
Energy 매출	**2,730**	**2,789**	**3,415**	**3,837**	**2,408**	**3,139**	**2,881**		**10,086**	**12,771**		
GPM	*28.8*	*30.3*	*31.4*	*28.6*	*39.5*	*20.4*	*33.1*		*26.2*	*29.8*		
ESS(MWh)	10,400	9,600	12,500	14,200	8,800	13,500	13,700		31,353	46,700		

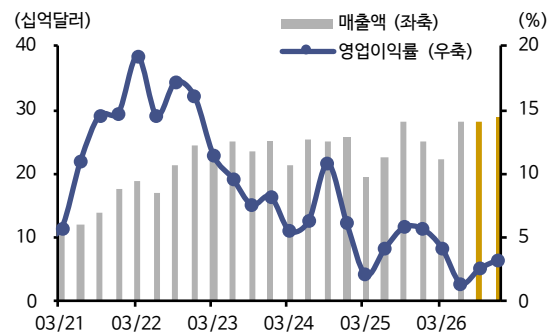
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 전망치는 컨센서스 기준

매출액, 영업이익률 - 연간



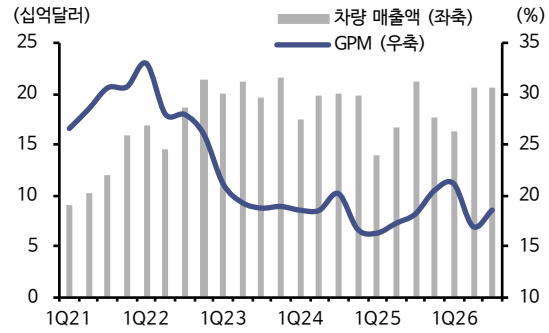
자료: Bloomberg, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 - 분기



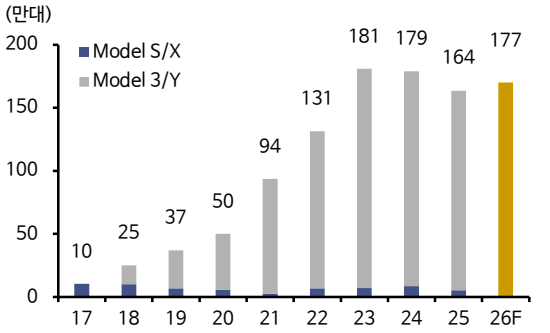
자료: Bloomberg, 신한투자증권

자동차 부문 실적



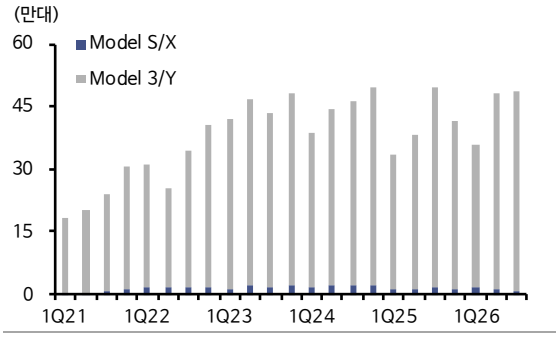
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전기차 판매량 – 연간



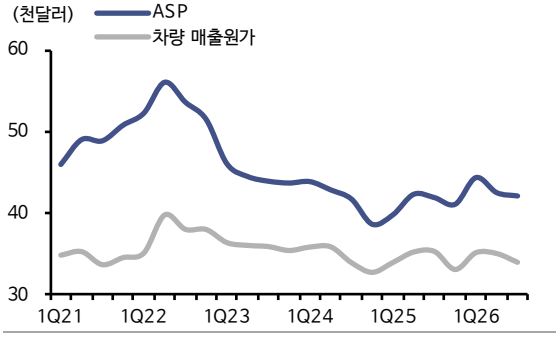
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전기차 판매량 – 분기



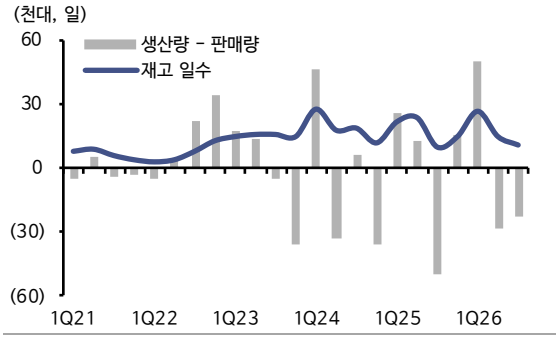
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전기차 ASP, 매출원가



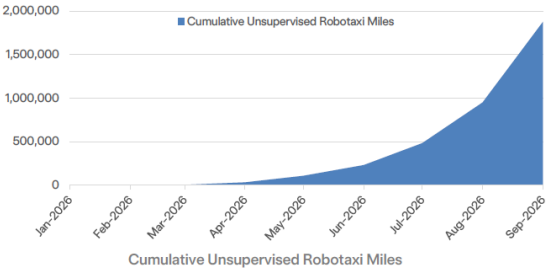
자료: 회사 자료, 신한투자증권

전기차 재고



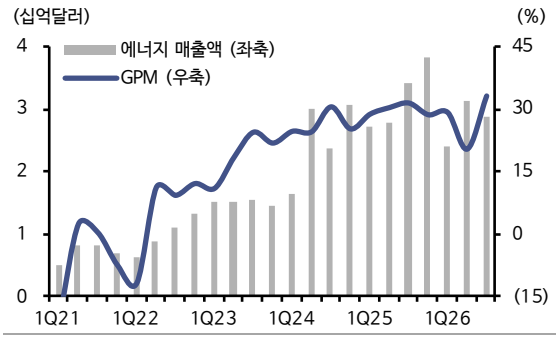
자료: 회사 자료, 신한투자증권

무감독 로보택시 누적 주행거리



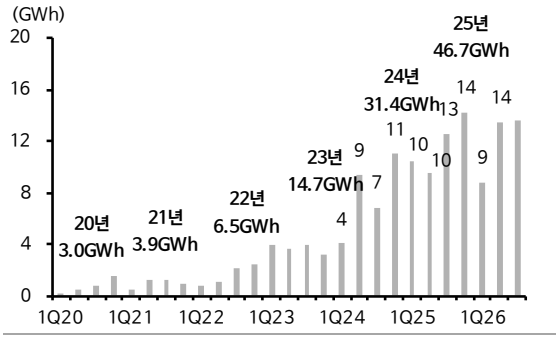
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지 부문 실적



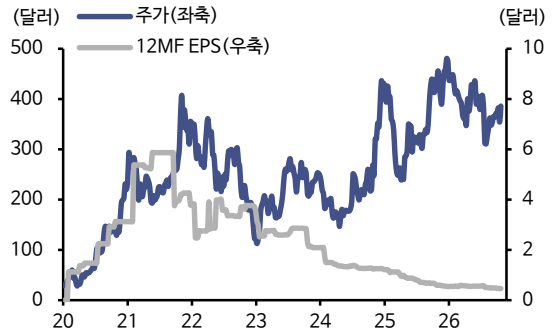
자료: 회사 자료, 신한투자증권

BESS 판매량



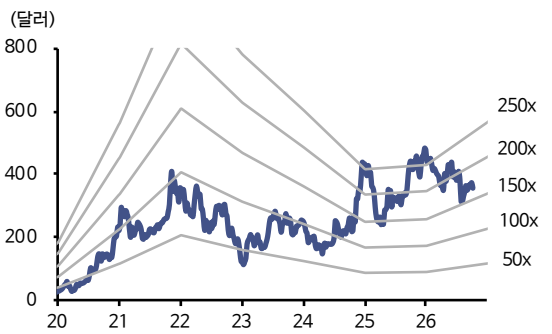
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주가 Vs. 12MF EPS



자료: LSEG, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 함형도).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기회사(테슬라)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.