

테슬라 (TSLA)

투자의견
(팩트셋 평균)

Overweight
*(1.68)

목표주가(\$)
(팩트셋 평균)

389.40

현재주가(\$)
(26.10.21)

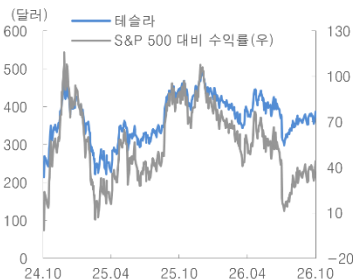
386.47

IT

TESLA

기업명	Tesla, Inc.
한글명	테슬라
홈페이지	https://www.tesla.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억 달러)	1527.60
시가총액(조원)	2022.80
발행주식수(백만주)	3,953
52주최고가/최저가	498.83 / 297.38
주요주주	Elon Musk 19.8%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	2.0	0.0	-12.7
상대수익률	3.0	-1.6	-10.4	-29.2



기대에 못 미친 실적, 로보택시·옵티머스 실행 구체화

- 차량 판매 예상 상회했지만 매출은 전년 수준에 정체
- 로보택시·옵티머스·테라팜 실행계획 구체화 향후 수익화가 핵심
- 스페이스X와의 합병 공식 검토 시작, 두 기업 간 시 역할 분담 가능성

3Q26 Review: 판매 서프라이즈 이후 확인된 이익 부담

3분기 차량 인도량은 48만 6,532대로 시장 예상치를 약 2만~3만 대 상회하면서 실적 발표에 앞서 자동차 사업 회복에 대한 기대를 높였다. 실제 인도량 발표 당일 주가도 5% 이상 상승했다. 그러나 본 실적에서 매출액은 280.5억 달러로 전년 동기 281.0억 달러와 거의 같은 수준에 머물렀고, 영업이익은 7.2억 달러로 전년 대비 56% 감소했다. 다만 자동차 사업 자체의 마진이 악화된 것은 아니다. 규제 크레딧을 제외한 자동차 매출총이익률은 18.1%로 시장 예상 16.7%를 웃돌아 전분기 대비 개선됐다.

로보택시FSD 진전 확인 그러나 수익성 검증은 이제부터

이번 어닝콜에서는 FSD와 로보택시 사업의 실제 진행 상황이 보다 구체화됐다. 북미 신차 인도 시점의 FSD 가입률은 75% 이상으로 상승했고, 로보택시 누적 완전자율주행 거리는 약 200만마일로 전분기 대비 8배 증가했다. 댈러스 등 추가 도시 진출과 연말 24시간 운행을 목표로 하고 있으며, 2027년부터 로보택시 사업의 실적 기여가 본격적으로 나타날 것으로 기대한다. 다만 현재 로보택시 원가는 목표인 유료주행 1마일당 0.30달러에 아직 도달하지 못했다.

신사업 실행과 자본투자 부담 사이의 균형이 다음 핵심

옵티머스는 프리몬트에서 초기 양산에 들어갔고, 향후 1만~2만 대의 로봇을 활용해 자가학습(Self-play) 데이터를 확보할 계획이다. 자체 반도체 생산을 위한 테라팜 역시 2027년 첫 시험칩, 2028년 하반기 본격 양산이라는 일정이 제시됐으며 장기 투자규모는 1,000억 달러를 넘어설 가능성이 있다. 반면 올해 CAPEX 전망은 기존 250억 달러 이상에서 약 200억 달러로 낮아졌으며, 시장에서는 대규모 AI·로보틱스 계획과 실제 투자 속도 사이의 차이를 주목하기 시작했다. 여기에 스페이스X와의 합병 검토까지 공식화된 만큼 향후에는 기술 로드맵 자체보다 로보택시와 옵티머스가 언제 실제 매출과 이익을 만들어내고, 이를 위해 필요한 자본을 어느 정도 투입해야 하는지가 테슬라 기업가치의 핵심 판단 기준이 될 전망이다.

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 1.5- Buy, 2- Hold, 2.5- Sell, 3.0- Strong Sell) 수치화. 10에 근접할수록 긍정적인 투자의견

3Q26 실적 지표 (GAAP 기준)

(단위: 십억 달러, 달러 %)

구분	3Q25	2026	발표치	3Q26				4Q26
				컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	28.1	28.2	28.0	28.1	-1.4	-0.1	-0.6	28.6
영업이익	1.9	0.4	0.7	0.4	96.4	-74.8	3.0	0.6
순이익	1.4	1.1	0.8	0.8	4.5	-43.0	-29.8	1.0
EPS	0.39	0.31	0.22	0.25	-14.4	-34.9	-20.7	0.29

자료: Factset, 대신증권 Research Center

표 1. 세부 사업부문 매출액

세부 사업부문 (십억 달러)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
매출액	28.1	24.9	22.4	28.2	28.0
Automotive	21.2	17.7	16.2	20.5	20.6
Energy Generation & Storage	3.4	3.8	2.4	3.1	2.9
Services and Other	3.5	3.4	3.7	4.6	4.6

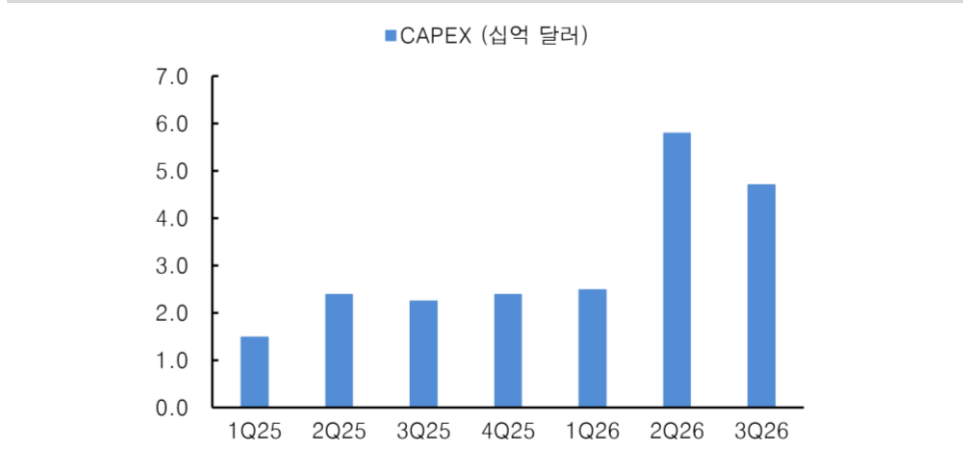
자료: Tesla, 대신증권 Research Center

표 2. 세부 사업부문 전년동기대비 성장률

세부 사업부문 (% YoY)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
매출액	11.6	(3.1)	15.8	25.5	(0.2)
Automotive	5.9	(10.6)	16.2	23.1	(3.0)
Energy Generation & Storage	43.7	25.4	(11.8)	12.5	(15.6)
Services and Other	24.6	18.4	42.0	50.4	32.5

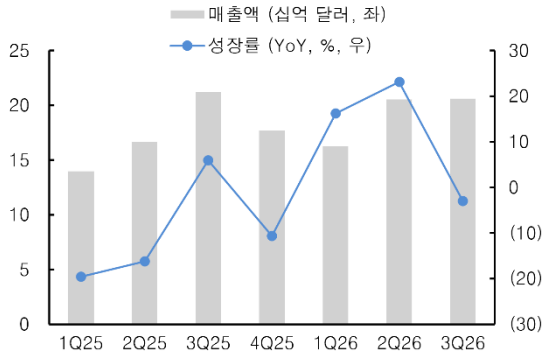
자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 1. 분기별 CAPEX



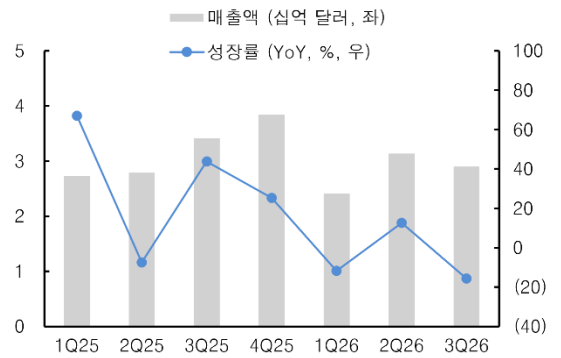
자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 2. Automotive 매출액 및 성장률



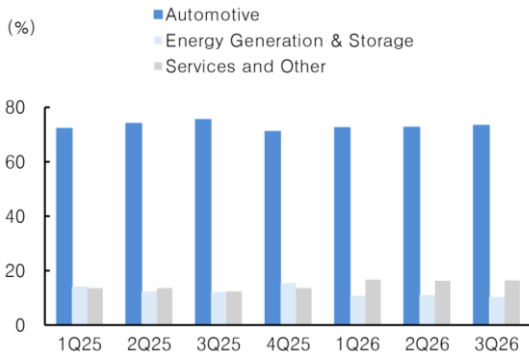
자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 3. Energy Generation & Storage 매출액 및 성장률



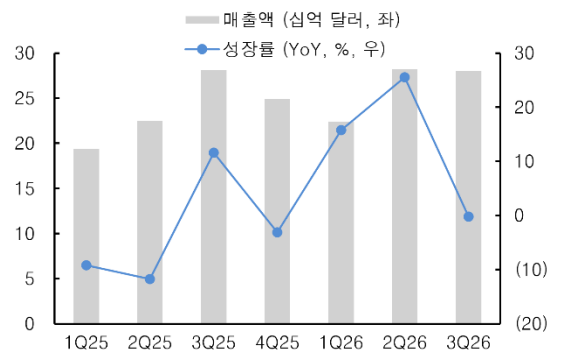
자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 사업부문별 매출액 비중



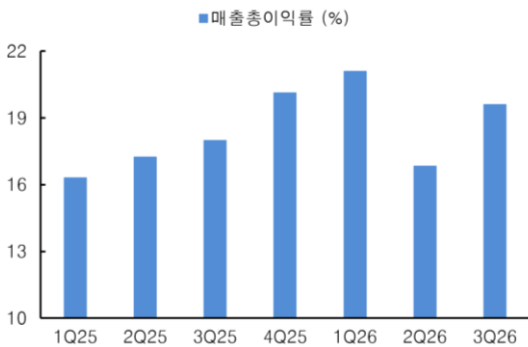
자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 5. 분기별 매출액 및 성장률



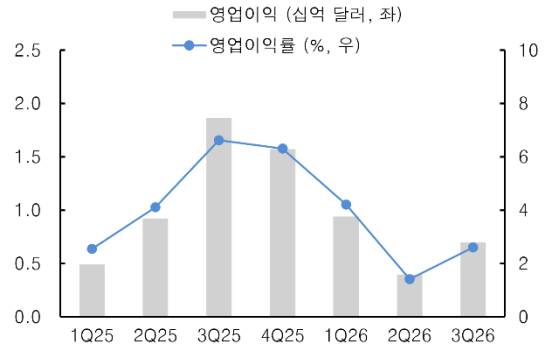
자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 6. 매출총이익률



자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 7. 영업이익 및 영업이익률



자료: Tesla, 대신증권 Research Center

표 3. 분기 실적 추이

구분 (십억 달러)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
매출액	25.2	25.7	19.3	22.5	28.1	24.9	22.4	28.2	28.0
Automotive	20.0	19.8	14.0	16.7	21.2	17.7	16.2	20.5	20.6
Energy Generation & Storage	2.4	3.1	2.7	2.8	3.4	3.8	2.4	3.1	2.9
Services and Other	2.8	2.8	2.6	3.0	3.5	3.4	3.7	4.6	4.6
성장률 (전년대비, %)									
매출액	7.8	2.1	(9.2)	(11.8)	11.6	(3.1)	15.8	25.5	(0.2)
Automotive	2.0	(8.2)	(19.6)	(16.2)	5.9	(10.6)	16.2	23.1	(3.0)
Energy Generation & Storage	52.4	112.9	67.0	(7.5)	43.7	25.4	(11.8)	12.5	(15.6)
Services and Other	28.8	31.5	15.3	16.8	24.6	18.4	42.0	50.4	32.5
비중 (%)									
Automotive	79.5	77.0	72.2	74.1	75.5	71.1	72.5	72.7	73.3
Energy Generation & Storage	9.4	11.9	14.1	12.4	12.2	15.4	10.8	11.1	10.3
Services and Other	11.1	11.1	13.6	13.5	12.4	13.5	16.7	16.2	16.4
매출원가	20.2	21.5	16.2	18.6	23.0	19.9	17.7	23.5	22.6
매출총이익	5.0	4.2	3.2	3.9	5.1	5.0	4.7	4.8	5.5
매출총이익률 (%)	19.8	16.3	16.3	17.2	18.0	20.1	21.1	16.8	19.6
영업비용	2.2	2.6	2.7	3.0	3.2	3.4	3.8	4.4	4.8
연구개발비	1.0	1.3	1.4	1.6	1.6	1.8	1.9	2.4	2.8
판매비 및 일반관리비	1.2	1.3	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8	2.0	2.0
영업이익	2.8	1.6	0.5	0.9	1.9	1.6	0.9	0.4	0.7
영업이익률 (%)	11.0	6.2	2.5	4.1	6.6	6.3	4.2	1.4	2.6
당기순이익	2.2	2.1	0.4	1.2	1.4	0.8	0.5	1.1	0.8
순이익률 (%)	8.6	8.3	2.1	5.2	4.9	3.4	2.1	3.9	2.8
EPS (GAAP, 달러)	0.40	0.62	0.60	0.12	0.33	0.39	0.24	0.13	0.2
성장률 (% YoY)			(70.7)	(17.5)	(37.1)	(60.0)	8.3	(3.0)	(43.6)

자료: Tesla, 대신증권 Research Center

차량 판매 서프라이즈에도 매출 정체, 이익 감소

테슬라의 2026년 3분기 차량 인도량은 48만 6,532대로 시장 예상 약 45만~46만 대를 크게 웃돌았다. 생산량 46만 4,391대보다도 약 2만 2천 대 많은 차량을 판매하면서 재고를 줄였고, 10월 초 판매량 발표 직후 주가도 5% 이상 상승했다. 그러나 약 3주 뒤 공개된 이번 실적에서는 높은 판매량이 매출과 이익 증가로 충분히 연결되지는 못했다. 3분기 매출액은 280.5억 달러로 전년 동기 281.0억 달러와 거의 같았으며, 자동차 매출은 205.6억 달러로 전년 대비 약 3% 감소했다.

세부적으로 에너지저장 사업 매출은 28.8억 달러로 전년 대비 16% 감소한 반면 서비스 및 기타 매출은 46.1억 달러로 33% 증가했다. 전체 매출총이익은 54.9억 달러로 전년 대비 약 9% 증가했으며, GAAP EPS는 0.22달러, 주식보상비용 등을 제외한 비GAAP EPS는 0.48달러로 시장 예상 0.45달러를 상회했다. 즉 전체 매출 성장은 정체됐지만 사업 구성과 비용 구조 변화로 매출총이익 자체는 개선됐다.

특히 자동차 제조 수익성은 예상보다 견조했다. 규제 크레딧을 제외한 자동차 매출총이익률은 2분기 16.3%에서 3분기 18.1%로 상승해 시장 예상 16.7%를 웃돌았다. 아시아·태평양 지역의 판매 비중 확대와 FSD 매출 증가 등이 영향을 미친 것으로 보인다. 따라서 이번 분기의 문제는 자동차를 많이 팔면서도 차량 자체에서 이익을 남기지 못한 것이 아니라, 자동차 부문의 마진 개선에도 불구하고 다른 비용 증가가 전체 이익을 압박했다는 데 있다.

가장 큰 부담은 AI·로보틱스·자율주행·반도체 등 미래사업 투자다. 연구개발비가 27.6억 달러까지 증가하면서 전체 영업비용은 47.8억 달러로 전년 대비 약 39% 늘었고, 영업이익은 7.2억 달러로 전년 대비 56% 감소했다. 순이익 역시 전년 대비 약 43% 줄었다. 판매량 서프라이즈가 이미 사전에 공개돼 주가에 상당 부분 반영됐던 만큼, 시장은 본 실적에서 판매대수보다 차량 한 대에서 얼마나 많은 이익을 남겼는지와 미래사업 투자 부담에 더욱 민감하게 반응했다. 실적 발표 직후 양호한 자동차 마진과 현금흐름에 시간외 주가가 일시적으로 상승했지만 이후 상승분을 반납한 것도 이러한 양면성을 반영한 것으로 판단한다.

현금흐름은 상대적으로 견조했다. 3분기 영업현금흐름은 62.6억 달러, CAPEX는 47.3억 달러로 잉여현금흐름은 15.3억 달러를 기록했으며, 현금·현금성자산 및 단기투자자산도 454.5억 달러로 전분기 대비 약 19억 달러 증가했다. 결국 이번 실적은 자동차 수요와 제조 마진은 예상보다 양호했지만, 높은 밸류에이션을 정당화해야 할 AI·로보틱스·옵티머스·반도체 사업에 대한 투자가 빠르게 늘면서 현재 이익이 압박받고 있음을 보여준다.

그림 8. 분기별 테슬라 차량 판매 대수



자료: Tesla, 대신증권 Research Center

FSD V15, 차량과 도시를 넘는 단일 AI 스택으로 확대

이번 어닝콜에서는 FSD가 차량 구매 결정에 미치는 영향이 빠르게 커지고 있다는 점이 강조됐다. 북미에서 3분기 신차 인도 시점의 FSD 가입률은 75% 이상으로 전분기보다 약 20%p 상승했고, 글로벌 유료 FSD 고객은 170만명 이상으로 증가했다. 이 가운데 구독 방식의 비중도 처음으로 50%에 도달했다. 다만 모든 신차에 1개월 무료 체험이 제공되고 있기 때문에 75%라는 수치를 장기적인 유료 유지율로 그대로 해석하기는 어렵다. 향후 실제 구독 유지율과 해지율이 FSD 반복매출의 질을 판단하는 중요한 지표가 될 전망이다.

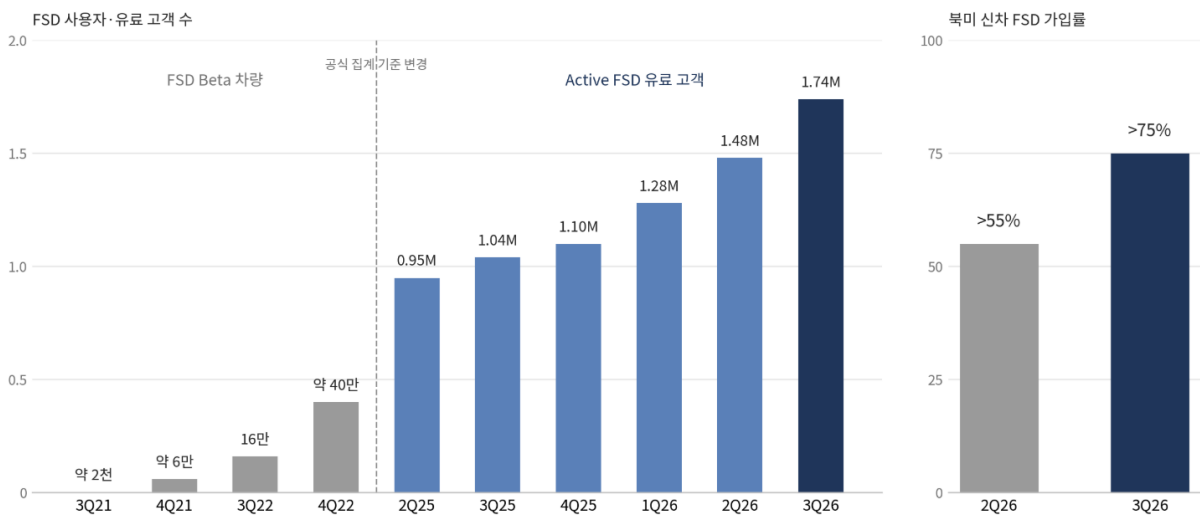
테슬라는 차량 수요가 현재 생산능력을 웃돌고 있다고 설명했으며, 생산 확대의 주요 제약 중 하나로 배터리 공급을 언급했다. 모델 Y는 일부 주요 시장에서 판매 기록을 경신했지만, 중국 업체들과의 경쟁과 상품 노후화 문제도 지속되고 있어 FSD가 실제로 기존 자동차 경쟁력을 어느 정도 보완할 수 있는지가 중요하다.

기술적으로 주목할 부분은 사이버캡과 모델 Y 로보택시가 사실상 동일한 자율주행 소프트웨어를 사용한다는 점이다. 테슬라는 사이버캡을 위해 처음부터 별도의 데이터를 대규모로 수집한 것이 아니라 모델 3와 모델 Y 등 기존 차량에서 축적한 주행 데이터를 대부분 활용해 사이버캡의 AI를 개발했다고 설명했다. 또한 오스틴에서 운영 중인 소프트웨어를 별도로 다시 학습하지 않고 델러스와 다른 도시로 확대할 계획이며, 동일한 소프트웨어를 V15를 통해 일반 고객 차량에도 적용할 예정이다. 이는 테슬라가 차종이나 도시별로 각각 다른 자율주행 시스템을 만드는 방식에서 벗어나 하나의 범용적인 퍼지컬 AI 스택을 여러 차량과 지역에 그대로 확장하려 하고 있음을 보여준다.

기존 외부 지도에 대한 의존도 또한 줄이고 AI 기반 지도·내비게이션을 자체적으로 구축하고 있다고 밝혔다. 테슬라 FSD를 담당하는 아쇼크는 기존 OpenStreetMap과 같은 방식을 단순히 자체 구축하는 것이 아니라 새로운 AI 기반 지도와 내비게이션 아키텍처를 개발하고 있다고 설명했다. 사용자는 음성으로 원하는 경로를 요청할 수 있고, 시스템은 개별 운전자의 경로 선호뿐 아니라 테슬라 전체 차량 플릿의 운행 패턴까지 학습한다. 우선 V15에서 출발과 도착 구간에 적용한 뒤 향후 수개월 동안 전체 내비게이션, 주차와 목적지 처리까지 확대할 계획이다.

이는 지도 자체가 고정된 데이터베이스에서 차량 플릿이 지속적으로 현실세계를 관찰하고 업데이트하는 AI 시스템으로 변한다는 의미가 더 중요하다. 수백만 대 차량이 어느 경로를 실제로 선택하는지, 어느 구간에서 속도가 달라지는지, 어디에 주차하고 어떻게 목적지에 접근하는지를 계속 수집하면 개별 차량이 경험하지 않은 상황도 전체 플릿의 경험을 통해 보완할 수 있다. 테슬라가 표현한 차량의 집단지능이 지도와 내비게이션으로 연결되는 구조다. 장기적으로는 FSD가 카메라를 통해 순간적인 도로 상황만 판단하는 시스템을 넘어, 플릿 전체가 축적한 공간 경험과 개인의 선호를 함께 활용하는 퍼지컬 AI로 확장되는 과정으로 볼 수 있다.

그림 9. FSD 사용자·유료 고객 수 & 복미 신차 FSD 가입률



자료: Tesla, 대신증권 Research Center

사이버캡(Cybercab), 플릿 확대에서 단위경제성 검증 단계로

테슬라는 9월 3일부터 오스틴 로보택시 서비스에 사이버캡을 실제 투입했다. 3분기 말 누적 완전자율주행 거리는 약 200만마일에 도달했으며 전분기 대비 약 8배 증가했다. 오스틴의 서비스 시간도 초기보다 확대되고 있으며 회사는 연말까지 24시간 운행과 고속도로, 야간 및 다양한 기상조건까지 운행 범위를 확대할 계획이다. 현재 설치된 사이버캡 연간 생산능력은 12만 5천 대 이상이다.

외부 등록 데이터를 보면 실제 플릿도 빠르게 늘고 있다. 10월 17일 기준 텍사스에 등록된 테슬라 자율주행 차량은 모델 Y 454대와 사이버캡 349대를 합쳐 총 803대로, 5월 말 42대에서 약 19배 증가했다. 같은 기준 웨이모는 1,185대로 아직 테슬라보다 많다. 다만 등록대수는 실제 유료 운행 중인 차량 수와 동일하지 않기 때문에 플릿 규모를 비교할 때는 이를 구분할 필요가 있다.

가격 경쟁력도 아직 완전히 검증된 것은 아니다. 현재 사이버캡이 우버보다 저렴한 사례가 있는 반면, 수요가 몰리면 가격 차이가 줄거나 대기시간이 길어지는 사례도 나타난다. 테슬라 역시 어닝 콜에서 현재 로보택시 비용이 목표인 유료주행 1마일당 0.30달러에는 아직 도달하지 못했다고 밝혔다. 차량 이용률을 높이고 승하차·청소·원격지원 등 운영비를 낮추면서 목표 원가에 접근한다는 계획이다. 따라서 사이버캡의 핵심은 차량 생산량보다 수천~수만 대 규모로 확대된 이후에도 낮은 요금과 짧은 대기시간을 동시에 유지할 수 있느냐다.

사업 확대 일정은 이전보다 구체화됐다. 테슬라는 11월 델러스에 사이버캡을 추가 투입하고 연말까지 다른 도시에도 확대할 계획이다. 일반 소비자에게 사이버캡을 일부 공급하는 목표 시점도 2026년 말이지만, 회사는 장기적으로 대부분의 사이버캡을 직접 보유하고 서비스형 교통수단으로 운영할 계획이다. 로보택시가 회사 실적에서 의미 있는 수준으로 커지는 시점은 경영진 기준 2027년 2분기부터이며 3~4분기에는 보다 큰 영향을 기대하고 있다.

그림 10. 텍사스 로보택시 등록 플릿 비교

기준일	Waymo	Tesla
2026.05.29	619대	42대
2026.10.17	1,185대	803대

자료: Texas DMV, 대신증권 Research Center

옵티머스(Optimus), 생산 확대보다 학습 플릿 확보가 먼저

테슬라는 이번 분기에 프리몬트 고용량 생산라인에서 처음으로 양산 품질 수준의 옵티머스를 생산하기 시작했다. 회사는 현재 생산공정이 상업용 제품에 적용 가능한 수준임을 확인했다고 설명했지만, 아직 하드웨어 설계와 제조방식은 계속 수정하고 있다. 특히 사람의 손과 비슷한 정밀한 움직임과 내구성을 동시에 구현해야 하는 손 부분이 가장 큰 하드웨어 과제로 남아 있다.

프리몬트에는 장기적으로 연 100만 대 규모 생산라인에 필요한 설비 대부분이 이미 반입돼 있다. 다만 머스크는 연산 100만 대, 즉 주당 약 2만 대 수준에 도달하는 데 최소 1년 이상이 필요할 수 있다고 설명했다. 약 1만 개의 부품과 공정을 새롭게 안정화해야 하고 일부 설계가 여전히 변경되고 있기 때문이다. 프리몬트 초기 라인과 가가 텍사스의 연 1,000만 대 장기 생산능력 계획 역시 유지되고 있지만 이는 즉시 달성 가능한 생산량이 아닌 장기 최대 생산능력에 가깝다.

이번 어닝콜에서 새롭게 부각된 것은 생산량과 AI 학습 데이터가 직접 연결된다는 점이다. 테슬라는 우선 1만~2만 대 수준의 옵티머스를 확보한 뒤 옵티머스 아카데미에서 다양한 작업을 스스로 반복하는 자가학습(Self-play)을 진행할 계획이다. 자동차는 이미 수백만 대의 실제 플릿을 통해 데이터를 수집하지만 옵티머스는 아직 그런 데이터 기반이 없기 때문에, 로봇 자체를 먼저 대량 생산해 데이터를 만들어야 한다는 설명이다.

테슬라는 외부 고객에게 옵티머스를 공급하는 시점을 2027년 말로 제시했다. 그 전까지는 손의 내구성, 전기기계 시스템, AI 모델, 신뢰성과 제품 수명 등을 개선해야 한다고 직접 인정했다. 따라서 향후 옵티머스를 평가할 때는 장기적인 1,100만 대 생산능력보다 실제 주당 생산량, 고장률, 작업 성공률과 단위당 제조원가가 더 중요한 지표가 될 전망이다.

그림 11. 테슬라 옵티머스(Optimus) V3



자료: Tesla, 대신증권 Research Center

AI5, 옵티머스의 온보드 추론 컴퓨터 한계 돌파

이번 어닝콜에서 테슬라는 옵티머스의 성능을 높이기 위해 2027년 4월경 차세대 AI5 칩을 적용할 계획이라고 밝혔다. 머스크는 AI5가 현재 AI4 대비 초당 연산량과 컴퓨팅 성능을 약 10배 높일 수 있다고 설명했다. 테슬라가 기존에 공개한 AI5 목표 사양까지 함께 보면 원시 연산성능 약 10배, 메모리 용량 약 9배 등을 통해 전체적으로 AI4 대비 최대 50배 수준의 성능 향상을 목표로 한다.

중요한 점은 옵티머스의 병목이 AI 모델 학습에 필요한 데이터뿐 아니라 로봇 내부에서 실시간으로 모델을 돌릴 수 있는 추론 컴퓨터로 이동하고 있다는 것이다. 자동차는 주행이라는 비교적 제한된 행동을 수행하지만 휴머노이드는 손가락과 팔, 다리 등 훨씬 많은 자유도(Degrees of Freedom)를 동시에 제어하면서 수많은 종류의 작업을 수행해야 한다.

머스크는 휴머노이드가 자동차보다 약 1,000배 많은 종류의 일을 해야 한다고 표현했으며, 현재 AI4에서는 이 모든 기능을 로봇 내부 컴퓨팅에 넣는 것이 빠듯하다고 설명했다. 따라서 AI5는 단순히 기존 옵티머스를 더 빠르게 만드는 칩이 아니라, 더 큰 퍼지컬 AI 모델을 로봇 자체에서 실시간으로 실행할 수 있게 만드는 핵심 하드웨어가 될 가능성이 높다.

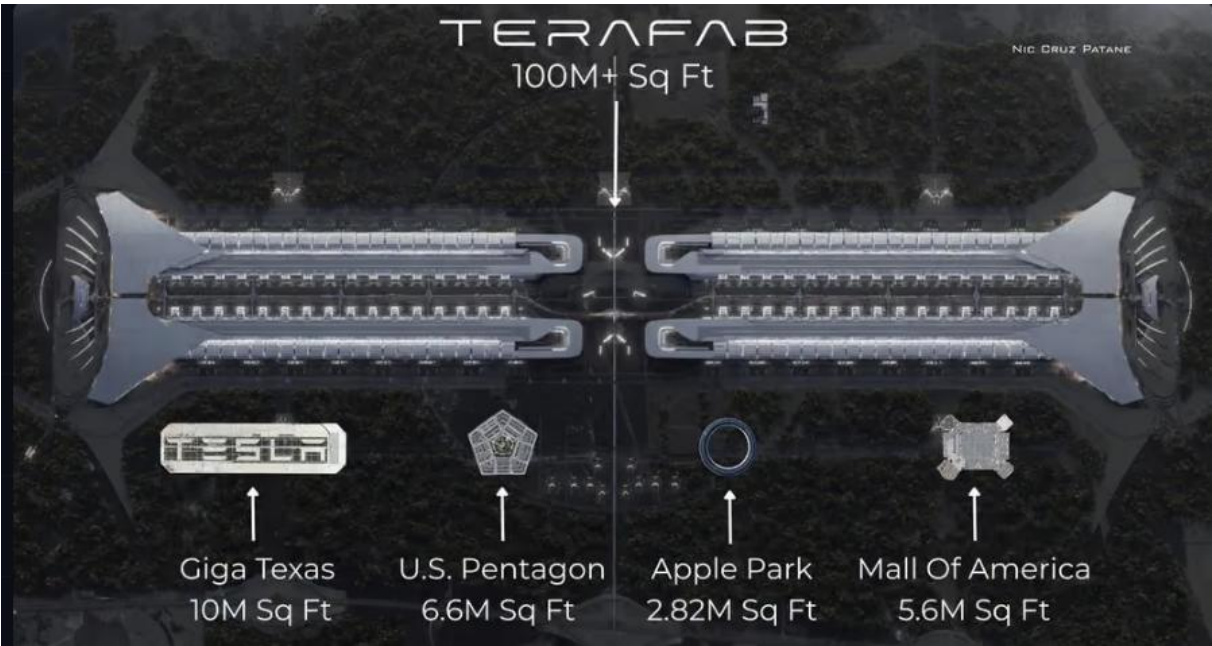
테라팹, 자체 반도체 생산 계획 구체화

테슬라는 AI와 로봇 사업이 확대될수록 반도체 공급이 장기적인 병목이 될 수 있다고 판단하고 자체 반도체 생산능력을 구축하고 있다. 가가 텍사스의 연구팹은 로직·메모리·패키징 등 다양한 공정을 직접 시험하기 위한 파일럿 성격의 시설로, 2027년 상반기 장비 가동을 시작하고 5~6월경 첫 시험칩 생산을 목표로 한다.

본격적인 대량생산 목표 시점은 2028년 하반기다. 머스크는 2028년 3분기 전후 유의미한 칩을 양산하는 것을 목표로 제시했다. 초기 단계에서는 공정 자체를 제대로 운영할 수 있는지 확인하는 것이 우선이며, 최첨단 파운드리와 동일한 수율과 품질을 단기간에 확보할 수 있을지는 아직 검증되지 않았다.

투자규모도 상당하다. 머스크는 2028년 초까지 필요한 생산장비 투자만 최소 수백억 달러가 필요하며 테라팹 전체의 장기 투자규모는 1,000억 달러를 넘어설 가능성이 있다고 밝혔다. 테슬라와 스페이스X가 투자비를 어떤 비율로 부담할지는 아직 결정되지 않았다. 따라서 테라팹은 장기적으로 반도체 공급망 병목을 완화할 수 있는 전략적 자산이지만 동시에 테슬라 역사상 가장 큰 자본투자 프로젝트 중 하나가 될 가능성도 있다.

그림 12. 테슬라 테라팩 (Terafab)



자료: Tesla, 대신증권 Research Center

에너지 사업, 수요는 강하지만 3분기 마진은 일회성 요인 포함

3분기 에너지저장장치(ESS) 배지량은 13.7GWh로 역대 두 번째로 높은 수준을 기록했다. 에너지 사업 매출총이익률도 전분기 20.4%에서 33.1%로 상승했다. 다만 마진 개선에는 관세 환급과 배터리 공급업체의 보증비용 정산 등 일회성 요인이 포함돼 있어 33.1%를 정상적인 장기 수익성으로 보기에는 무리가 있다.

수요 측면에서는 AI 데이터센터가 중요한 변수로 떠오르고 있다. 테슬라는 데이터센터의 급격한 전력 수요 증가와 전력망 연결 제약으로 메가팩(Megapack) 수요가 크게 늘고 있다고 설명했다. 텍사스 메가팩토리는 생산을 시작했으며 연간 계획 생산능력은 50GWh다. 네바다에서는 자체 생산 LFP 셀을 사용한 첫 메가팩도 출하했다. 2027년 메가팩 생산분도 거의 판매된 상태라고 회사는 밝혔다.

다만 에너지저장 사업 역시 생산능력 증설과 배터리 공급이 필요하기 때문에 AI 데이터센터 투자 확대가 그대로 테슬라의 이익 증가로 연결된다고 단정하기는 어렵다. 향후에는 배지량뿐 아니라 일회성 효과를 제거한 에너지 사업의 정상 마진을 확인할 필요가 있다.

CAPEX 격차 확대, 스페이스X와의 역할 분담 가능성

테슬라의 3분기 CAPEX는 47.3억 달러로 2분기 57.9억 달러보다 감소했으며, 2026년 연간 CAPEX 전망도 기존 250억 달러 이상에서 약 200억 달러로 낮아졌다. 회사는 프로젝트 축소라기보다 투자 시점 조정과 효율화의 결과라고 설명한다. 향후 로보택시 플릿, 옵티머스 생산설비, AI 컴퓨팅과 반도체 팹 투자가 확대되면서 CAPEX는 다시 증가할 전망이지만, 규모 자체는 최근 스페이스X와 비교하면 상당히 작다. 테슬라는 최대 300억 달러의 신규 차입 여력도 확보했지만 올해는 사용할 계획이 없다.

이러한 차이는 향후 머스크의 AI 사업에서 양사의 역할이 보다 명확하게 나뉠 가능성을 보여준다. 초대형 AI 모델을 개발하려면 수십 GW의 데이터센터와 막대한 GPU·전력 투자가 필요한데, 스페이스X는 이미 콜로서스를 중심으로 컴퓨팅 인프라 투자를 급격히 확대하고 있다. 반면 테슬라는 자율주행차, 로보택시와 옵티머스처럼 AI가 실제 물리적 환경에서 작동하는 제품의 생산에 상대적으로 집중하고 있다. 따라서 장기적으로 스페이스X가 프런티어 AI 모델과 대규모 학습 컴퓨트를 담당하고, 테슬라는 자율주행·로봇에 특화된 피지컬 AI와 실제 하드웨어의 대량생산을 담당하는 구조가 더 자본 효율적일 수 있다.

이 관점에서 테슬라와 스페이스X의 합병 논리도 이전보다 명확해진다. 머스크는 10월 20일 스페이스X 실적 발표에서 양사가 각각 독립회사들로 구성된 특별위원회를 만들어 합병 가능성을 공식 검토하고 있다고 밝혔다. 기존에는 시장의 추측에 가까웠고 12월 3일 테슬라 주주총회 안건에도 합병이 포함되지 않았지만, 이제는 실제 검토 절차가 시작된 것이다. 아직 교환비율이나 거래조건은 결정되지 않았으며 머스크는 이해상충 문제로 특별위원회의 협상에는 직접 참여하지 않는다.

합병할 경우 가장 큰 시너지는 AI 인프라의 중복투자를 줄일 수 있다는 점이다. 스페이스X의 초대형 AI 컴퓨팅과 Grok 프런티어 모델, 테슬라의 FSD·로보택시·옵티머스를 연결하고, 테라팸에서 반도체를 공동으로 생산하며 테슬라의 배터리·에너지저장장치와 스페이스X의 스타링크 통신망까지 활용할 수 있다. 특히 앞으로 제대로 된 프런티어 AI 개발에 필요한 자본 규모가 계속 커진다면, 테슬라가 독자적으로 수십 GW의 AI 인프라를 구축하기보다 스페이스X의 컴퓨팅을 공유하는 방식이 경제적으로 더 자연스러울 수 있다.

다만 합병의 경제성은 거래조건에 따라 크게 달라진다. 10월 20일 기준 스페이스X 기업가치 약 1.95조 달러와 테슬라 시가총액 약 1.48조 달러를 단순 적용하면 합병회사의 지분은 기존 스페이스X 주주 약 57%, 테슬라 주주 약 43%가 된다. 테슬라에 인수 프리미엄을 적용할 경우 테슬라 주주 지분율은 더 높아질 수 있지만 아직 공식적인 가치평가나 교환비율은 없다. 여기에 스페이스X의 국방·정부 계약과 테슬라의 중국 사업에 따른 규제 문제, 양사가 동시에 추진하는 데이터센터·반도체·로봇 관련 막대한 CAPEX 부담도 해결해야 한다.

결국 초대형 AI 학습과 컴퓨팅은 스페이스X에 집중하고, 테슬라는 그 자능을 자동차와 로봇이라는 피지컬 AI 제품으로 대량 배포하는 역할 분담이 현실화된다면, 최근 테슬라의 상대적으로 낮은 CAPEX는 AI 투자를 줄이는 신호라기보다 머스크 생태계 내부에서 자본집약적인 AI 인프라 투자의 중심이 스페이스X로 이동하고 있다는 신호로 해석할 여지도 있다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며, 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 리서치센터)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.