

[테슬라 26Q3 Review] 설비투자(CapEx) 가이던스 5 분기 만에 첫 하향, 투자의견 중립



26.10.21 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 조정 EPS 0.48 달러로 컨센스 0.44 상회
- FCF 15.3 억 흑자, IBES -49 억 추정 반전
- CapEx 가이던스 250 억 → 200 억 첫 하향

실적 서프라이즈와 잉여현금흐름 흑자 전환

테슬라의 Q3 FY26 매출은 280 억 미국 달러로 컨센서스 279 억을 0.6% 웃돌았고, 조정 주당순이익은 0.48 달러로 컨센서스 0.43 달러를 12.3% 상회했다. 조정 순이익 17 억 달러 역시 컨센서스 15.3 억을 10.9% 넘어섰다.

더 큰 변화는 현금흐름이다. 영업활동현금흐름 62.6 억 달러에 자본지출이 전분기 57.9 억에서 47.3 억으로 줄어들면서 **잉여현금흐름 15.3 억 달러 흑자**로 돌아섰다. 다만 발표는 미국 현지 10 월 21 일 장 마감 후였으므로, 발표일 종가 386.47 달러는 실적 반응이 아니다.

올해 자본지출 가이던스 200 억달러로 하향

최고재무책임자는 올해 자본지출 가이던스를 약 200 억 달러로 내렸다. 직전 분기 콜에서 제시한 '연간 250 억 달러 초과, 하반기 추가 증가'와 방향이 반대다. 9 개월 누적 집행이 130 억이므로 Q4 집행은 약 70 억으로 합의되는데, 종전 가이던스가 요구했던 약 120 억에서 50 억 가까이 완화된다.

2025 년 90 억에서 시작해 다섯 분기 연속 올라오던 투자 확대 경로가 처음 꺾인 자리다. 영업현금흐름 범위 안에서 충당하겠다는 방침도 함께 제시됐고, 최대 300 억 달러 차입 한도를 확보했지만 올해 인출 계획은 없다고 밝혔다. 반면 장기 투자 수사는 오히려 강해졌다.

Terafab 소요자본에 대해 경영진은 2028 년 초까지 수백억 달러대, 장기적으로는 1,000 억 달러를 넘길 것이라고 답했다. 단기 절제와 장기 확장이 같은 콜에 공존한다.



수요 확대와 재고 감소, 자동차 마진 개선

수요 쪽 톤은 직전 분기보다 분명히 공격적이다. 경영진은 "차량 수요가 빠르게 늘고 있고 생산을 상당폭 초과하고 있다"고 말했고, 분기말 수주잔고는 4 년 내 최고 수준이다. 인도량 486,532 대가 생산 464,391 대를 2 만 대 이상 웃돌아 재고일수는 11 일까지 내려왔다(Q1 FY26 27 일).

소프트웨어 부착률도 올라왔다. 북미 인도 차량의 75% 이상이 인도 시점에 유료 FSD 구독에 가입했고 이는 전분기 대비 약 20% 높아진 수치다.

자동차 부문 마진(크레딧 제외)은 16.3%에서 18.1%로 개선됐는데, 아시아태평양 믹스 기여가 크다는 설명이다. 에너지 마진 20.4%→33.1%는 관세 환급과 보증 조정이 반영된 일회성 요인 중심이므로 런레이트로 보기 어렵다.

로보택시·Optimus 수익화는 내년 하반기로 지연

성장 축의 수익화 시점은 여전히 미래형이다. 오스틴 Cybercab 대수가 출시 한 달 만에 10 배 늘고 누적 무감독 주행거리가 분기 중 8 배 증가했지만, 울프리서치의 수익화 질문에 경영진은 당분기 기여는 미미하며 내년 2 분기부터 가시화, 3~4 분기에 유의미해진다고 답했다. 마일당 0.3 달러 원가 목표는 미달을 인정했다.

Optimus 도 "연산 목표 도달까지 최소 1 년, 조금 더 걸릴 수 있고 설계상 손볼 부분이 남아 있다"는 신중한 표현이 붙었다. 월 가는 FSD 가격 압력과 중국 업체 추격 가능성에도 의문을 던졌고, 회사는 롱테일 난이도를 들어 수년간 격차가 유지된다는 입장만 제시했다. 2027 년 Megapack 물량은 거의 완판 상태다.

투자 판단

펀더멘털은 **보통**이다. 조정 기준 수익성과 현금흐름이 복원됐지만 GAAP 영업이익 7.2 억 달러로 영업이익률은 2.56%에 그쳤고, 영업비용 47.8 억(전년 동기 대비 +39%)이 총이익 개선분을 흡수하는 구조는 그대로다.

밸류에이션은 **비쌈**이다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 173 배는 5 년 평균 101 배(중간값 79 배)의 상단을 크게 넘고, 10 년물 금리 5.12% 환경에서 초장기 듀레이션 자산의 할인율 부담은 해소되지 않았다. 쉘사이드 28 개 중 보유가 14 개, 목표주가 평균 382.70 달러가 현 주가를 밑도는 분포도 추가 재평가 여력이 제한적임을 보여준다.

투자의견은 **중립**을 유지한다(확신도 중간). 자본지출 절제와 현금흐름 반전은 분명한 개선이지만, 로보택시·Optimus 의 이익 기여가 내년 하반기로 미뤄진 상태에서 현 배수를 정당화하기는 어렵다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	280 억 달러	279 억 달러	+0.6%	—
순이익(조정)	17 억 달러	15.3 억 달러	+10.9%	—
주당순이익(조정)	0.48 달러	0.43 달러	+12.3%	—
영업이익(GAAP)	7.2 억 달러	—	—	—
자동차 마진(크레딧 제외)	18.1%	—	—	—
잉여현금흐름	15.3 억 달러	—	—	영업현금흐름 내 총당
연간 자본지출	9 개월 누적 130 억 달러	—	—	약 200 억 달러(250 억 초과→하향)
다음 분기 매출	—	286 억 달러	—	—

컨퍼런스 콜 요약

수주잔고 4 년 내 최대와 FSD 가입률 상승을 앞세워 로보택시·Optimus 성장 국면 진입을 강조, 직전 분기보다 한층 공격적 톤 **경영진 발언**

- **수요·생산**: 수요가 생산을 상당폭 초과, 분기말 수주잔고 4 년 내 최고 수준으로 인도는 생산능력에 제약. 2 개 분기 연속 48 만대 이상 인도
- **FSD**: 북미 인도 차량 중 75% 이상이 인도 시점에 유료 FSD 구독 가입(전분기 대비 약 20% 상승), 글로벌 유료 고객 170 만명 중 절반이 구독 전환
- **유럽 승인**: 다수 유럽 국가 승인 완료, EU 전역 승인은 수개월 내 기대하며 내년 1 분기보다 늦어지면 의외라는 입장. 통제 밖 변수임도 함께 언급
- **로보택시**: 분기 중 누적 무감독 주행거리 8 배 증가, 주간 두 자릿수 성장 지속. 오스틴 Cybercab 대수는 출시 약 한 달 만에 10 배 확대
- **Optimus**: 프리몬트 대량생산 라인 초기 생산 개시, 연산 100 만대 라인 대부분 설치. 설계·AI·내구성 과제 해소는 내년말 전후, 외부 기업 인도도 그 시점 전망
- **Terafab**: 내년 상반기 장비 시운전, 5~6 월경 첫 테스트 칩 목표. 양산급 유효 칩은 2028 년 3 분기 지향, 실제 생산은 2028 년 말 전망
- **마진**: 자동차 부문 마진(크레딧 제외) 16.3%에서 18.1%로 개선(아시아태평양 믹스 기여), 원자재·금리 부담은 역풍 지속. 에너지 마진 20.4%에서 33.1%는 관세 환급과 보증 조정 반영된 일회성 요인 중심

질의응답

- **FSD 경쟁우위**(RBC): 타 완성차의 L2+ 추격으로 FSD 가격 하락 압력 우려 → 롱테일 난이도상 수년간 대적 불가 입장, 가격 전략 수치 제시 없음
- **중국 경쟁**(RBC): 중국 업체 자율주행 대중화 시 차별화 가능성 → 현재 중국 OEM 대비 기술 격차 존재, 규제당국과 안전 데이터 기반 협의 진행 중
- **로보택시 수익화**(울프리서치): 주간 성장률을 매출·이익으로 환산 가능한지 → 당분기 기여 미미, 내년 2 분기부터 가시화되고 3~4 분기에 유의미 수준 전망
- **Cybercab 증산**(울프리서치): 연 12.5 만대 라인 증산 곡선 → 부품수 50% 축소로 확장 용이, 공시 능력치는 현 가동률 기준이며 실제 라인 능력은 상당히 높다는 설명
- **로보택시 병목**(모건스탠리): 규제가 주된 제약인지 → 현재는 소프트웨어 제약(운영시간·고속도로·기상 조건 확대 중), 내년 1~2 분기경 규제가 주된 변수로 전환 전망
- **에너지 분산컴퓨팅**(모건스탠리): Megapod 구상 규모 → 초기 단계로 잠재력만 언급, 구체 규모는 내년 1~2 분기 가능 가능하다고 수치 제시 없음

- **Terafab 소요자본**(도이체뱅크): 필요 투자 규모 → 2028 년 초까지 수백억 달러대, 장기적으로 1,000 억 달러 이상. SpaceX 와 분담 비율은 미확정

- **마일당 원가**(사전질문): 마일당 0.3 달러 목표 도달 여부 → 미달 인정, 운영 규모화로 경로는 확보했다는 설명에 그침

- **FSD 반복매출**(뉴스트리트): 연환산 반복매출 10 억 달러 수준인지 → 제시한 숫자가 맞다고 확인, 향후 관련 지표 공개 확대 계획. 해지율은 무료체험·신규국가 영향으로 비공개

가이던스·주주환원

- 올해 자본지출 가이던스를 약 200 억 달러로 하향 조정, 영업현금흐름 내 충당 방침. 최대 300 억 달러 차입 한도 확보했으나 올해 인출 계획 없음

- 2027 년 Megapack 물량 거의 완판, 평균판매단가와 마진의 추가 개선 전망. 2030 년경 연 500 만대 생산능력 목표 유지

- Optimus·Megapack 3·Semi 등 신제품 상업화 전까지 연구개발 중심 영업비용 증가 지속, 반도체 설비 투자는 2028 년 수백억 달러대로 확대 전망

자료: Tesla Inc Q3 FY26 실적 컨퍼런스 콜(2026-10-21) 녹취, 대신증권 Research Center

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q3	26 Q2	26 Q3 컨센	26 Q3 실적	26 Q3 서프라이즈	26 Q4(E)
매출	28.09	28.24	27.88	28.05	+0.59%	28.57
순이익	1.77	1.16	1.53	1.70	+10.94%	1.68
EPS	0.50	0.33	0.43	0.48	+12.33%	0.46

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

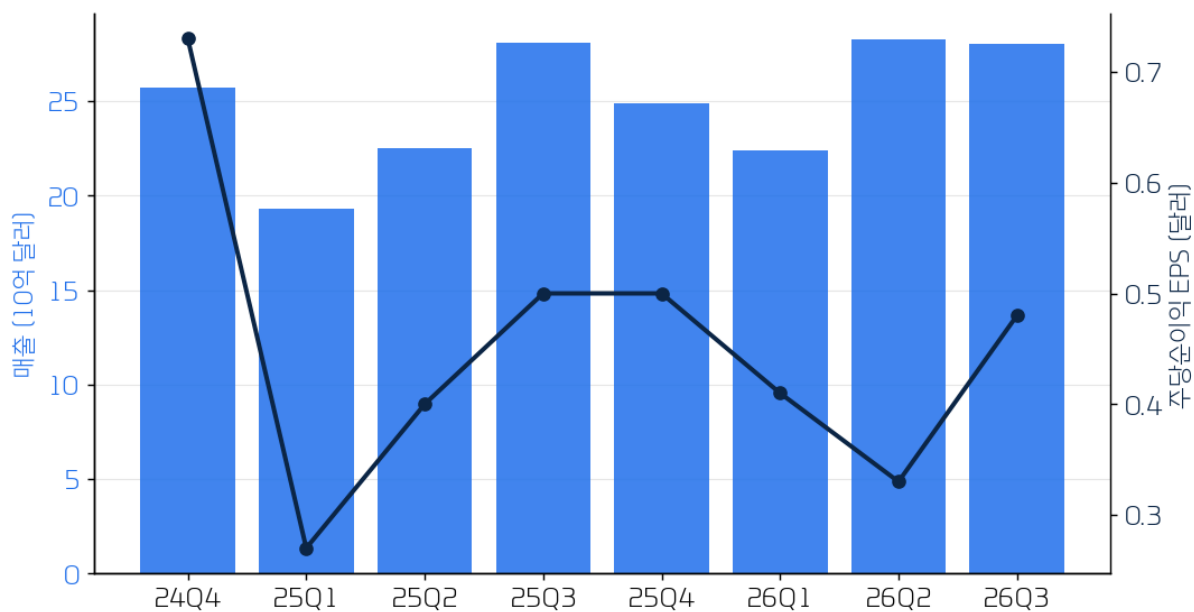
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	97.69	94.83	107.00	120.83	141.91
↳ 증가율	0.95%	-2.93%	12.84%	12.92%	17.45%
매출총이익	17.45	17.09	19.72	23.66	32.50
↳ 마진	17.86%	18.03%	18.43%	19.58%	22.90%
EBITDA	16.64	14.60	14.33	17.68	22.95
↳ 마진	17.04%	15.39%	13.39%	14.63%	16.17%
영업이익 (EBIT)	7.08	4.36	3.90	5.80	9.25
↳ 마진	7.24%	4.59%	3.65%	4.80%	6.52%
순이익	8.46	5.86	5.89	8.16	10.48
↳ 마진	8.66%	6.18%	5.50%	6.75%	7.38%
EPS	2.42	1.66	1.71	2.25	2.96
↳ 증가율	-22.44%	-31.40%	3.24%	31.07%	31.88%
잉여현금흐름 (FCF)	3.58	6.22	-10.44	-6.14	-2.48
P/E	198.1x	418.2x	225.5x	172.1x	130.5x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

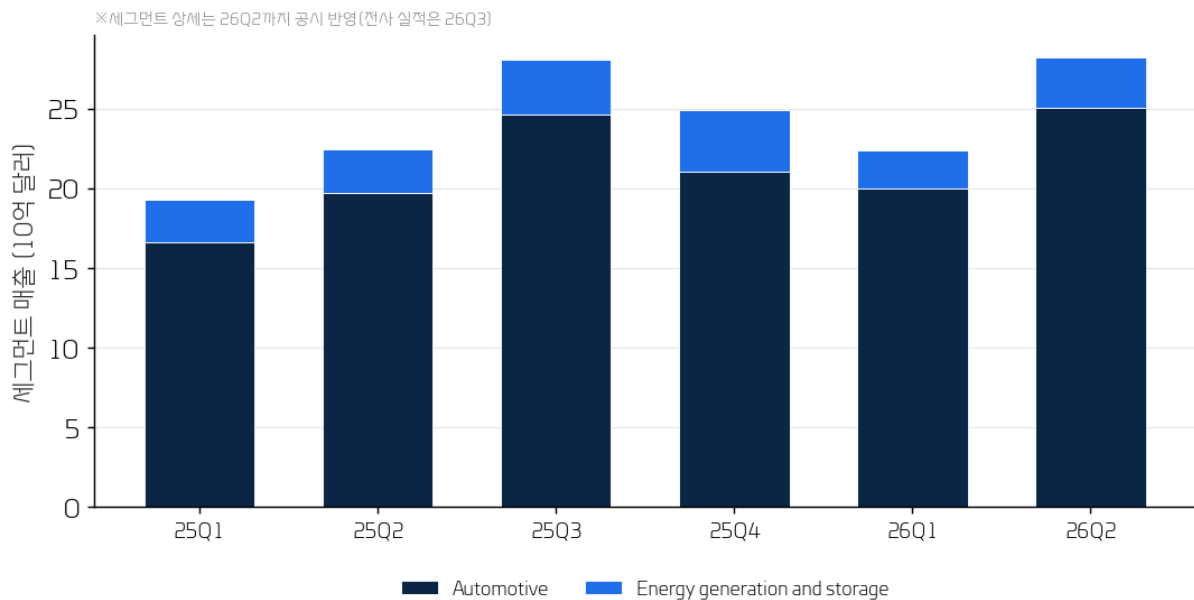
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



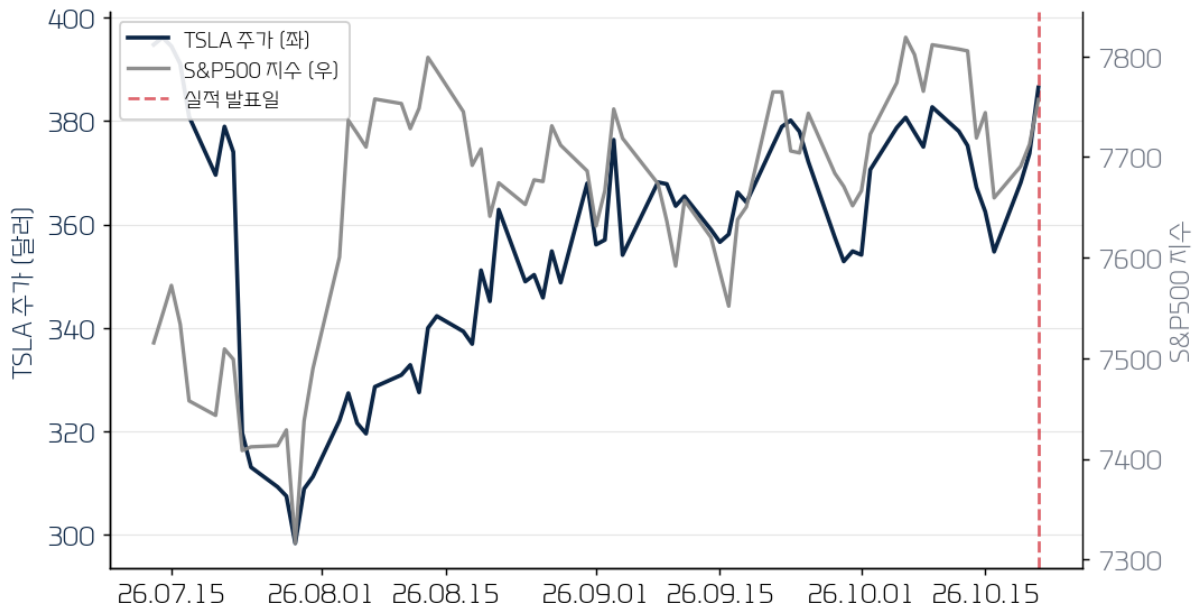
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



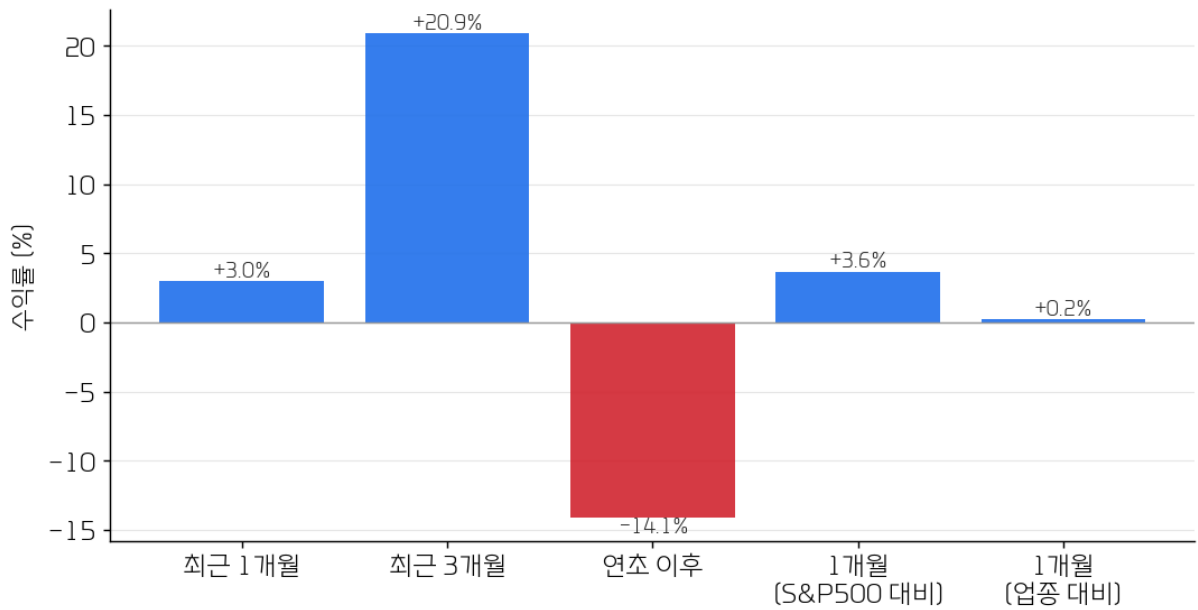
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.