2025년 7월 3일 | Global Equity

# 테슬라(TSLA.US)

## 2Q25 판매: 38.4만대(-13%)로 컨센서스 하회

미국

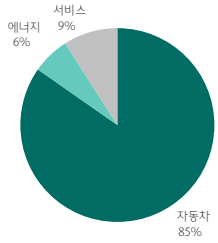
| | |
|---|---|
| TP(컨센서스) | 297.88 USD |
| CP(07.02) | 315.65 USD |

**Key Data**

| | |
|---|---|
| 국가 | UNITED STATES |
| 상장거래소 | NASDAQ GS |
| 산업 분류 | 자유소비재 |
| 주요 영업 | 자동차 |
| 홈페이지 | www.tesla.com |
| 시가총액(십억USD) | 1,016.7 |
| 시가총액(조원) | 1,375.2 |
| 52주최고/최저() | 488.5399/182 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 일론 머스크 | 12.75 |
| VANGUARD GROUP | 7.67 |

| 주가 상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | (12.3) | (20.7) | 30.0 |
| 상대 | (16.7) | (26.3) | 17.5 |

**매출구성**




**Financial Data** (백만 USD)

| 투자지표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| 매출 | 96,773 | 97,690 | 95,958 | 115,782 |
| 영업이익 | 8,891 | 7,076 | 5,827 | 10,303 |
| 순이익 | 14,997 | 7,091 | 5,553 | 8,888 |
| EPS(USD) | 3.1 | 2.2 | 1.9 | 2.8 |
| EPS(YOY, %) | (23.3) | (29.7) | (15.2) | 49.6 |
| ROE(%) | 27.9 | 10.5 | 7.8 | 10.0 |
| PER(배) | 95.6 | 184.0 | 169.6 | 113.4 |
| PBR(배) | 12.6 | 17.8 | 13.2 | 11.8 |
| 배당률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: Bloomberg

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

**하나증권** 리서치센터

### 2Q25 판매: 인도대수 기준 -13% (YoY), +14% (QoQ)

테슬라의 2025년 2분기 판매(인도 기준)는 38.4만대(-13% (YoY))로 모델3/Y가 37.4만대(-16%), 모델 S/X 및 사이버트럭은 1.0만대(-52%)를 기록했다. 2분기 판매는 블룸버그 기준 시장 기대치인 38.8만대를 밑도는 수준이다. 전 분기 대비로는 전체 판매는 14% 증가했고, 모델 3/Y가 15% 증가한 반면, 모델 S/X 및 사이버트럭은 19% 감소했다.

2025년 2분기 생산은 41.0만대(+6% (YoY))로 모델 3/Y는 39.7만대(+3%), 모델 S/X 및 사이버트럭은 1.3만대(-45%)를 기록했다. 전 분기 대비로는 전체 생산은 13% 증가했고, 모델 3/Y가 15% 증가, 모델 S/X 및 사이버트럭은 22% 감소했다.

ESS 부문은 2분기 9.6GWh(+2% (YoY), -8% (QoQ))를 출하했다.

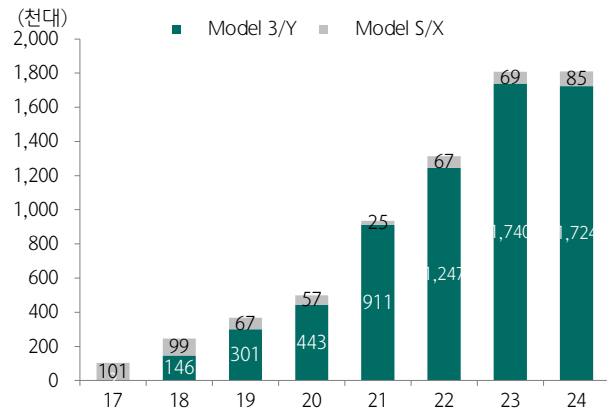
### 경쟁심화 및 CEO의 정치 행보 등이 판매부진의 원인

테슬라의 판매는 2분기 연속 감소했는데, 주요 원인은 1분기까지 진행된 모델Y에 대한 생산라인 교체 및 수요의 지연, 글로벌 전기차 시장 내 경쟁심화, CEO인 일론 머스크의 정치 활동에 대한 소비자 반감 등이다. 테슬라의 상반기 판매가 13% (YoY) 감소한 72.1만대로 마감되면서 전기차 시장 내 점유율은 하락했다. 5월 누적으로 글로벌 전기차 판매는 전년 동기대비 32% 증가했는데, 지역별로도 미국/중국/유럽이 각각 5%/38%/28% (YoY) 증가하는 등 시장은 호조를 보였기 때문이다. 사이버트럭의 판매부진과 재고부담이 여전히 남은 숙제이지만, CEO의 DOGE 사임으로 공식 정치 활동이 종료되었고, 모델Y에 대한 생산라인 교체도 완료되면서 2분기 판매 및 생산이 1분기 대비 14%/13% 증가하는 등 판매 성과는 개선될 전망이다.

### 시사점: 로보택시와 휴머노이드 로봇의 기술적 진전이 더 중요

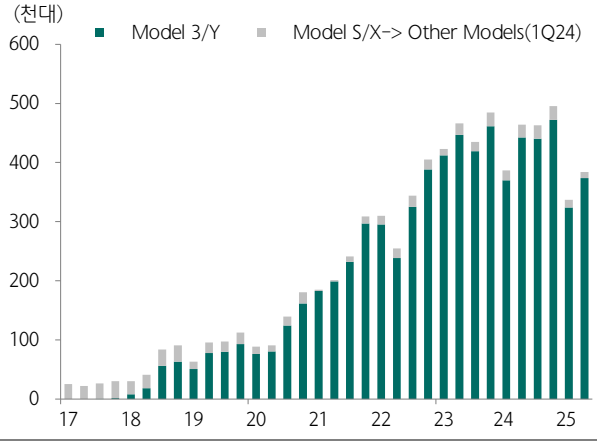
테슬라의 2분기 판매부진은 주요 시장 내 월별 판매대수가 감소를 통해 예측되어 왔고, 주가에도 선반영되어 왔다. 이제 실적과 관련해 남은 이슈는 7월 23일(현지 시간 기준)로 예정된 2분기 실적발표에서 자동차 부문의 매출총이익률이 얼마를 기록하느냐이다. 2024년 4분기 16.6%(vs. 판매대수 49.6만대), 2025년 1분기 16.2%(vs. 판매대수 33.7만대)까지 하락했는데, 판매대수와 모델 Y 생산라인 조정 완료 등을 감안하면 16% 중반을 유지할 것으로 보인다. 당분간 주가는 CEO의 정치적 의견 표출이 불확실성 요인으로 작용하는 가운데, 6월 출시된 로보택시의 기술적 우수성/안정성 증명이 긍정적 촉매로 반영될 것으로 예상한다. 또한, 옵티머스 로봇의 공장 배치 일정과 관련 기술적 진전 속도도 중요한 주가 모멘텀이다.

**도표 1. 테슬라의 연간 판매 추이**



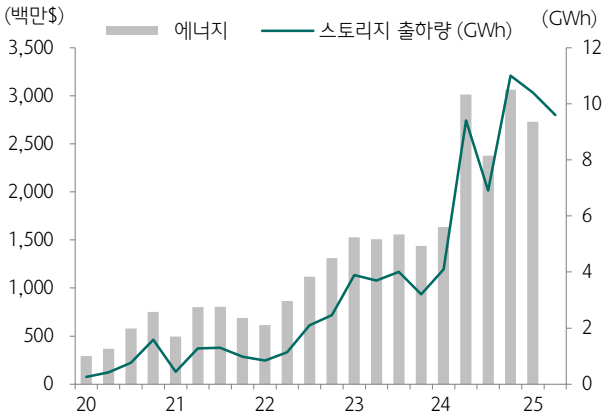

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 2. 테슬라의 분기별 판매 추이**



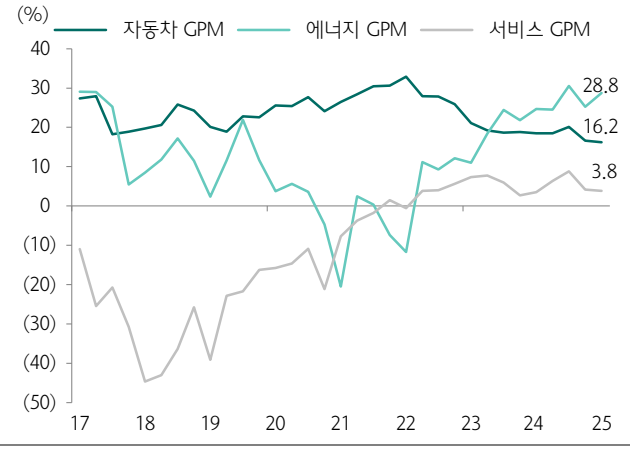

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 3. 테슬라의 에너지 부문 매출액과 출하량 추이**



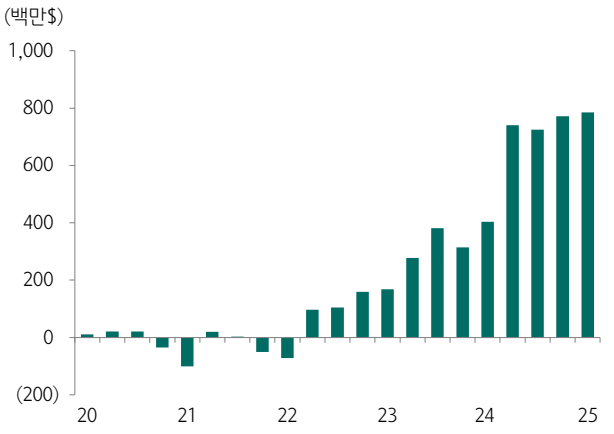

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 4. 테슬라의 부문별 매출총이익률 추이(1Q25까지)**



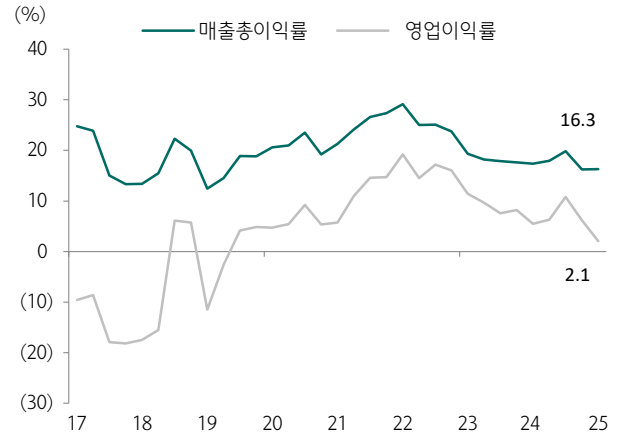

자료: 테슬라, 하나증권

**도표 5. 테슬라의 에너지 부문의 매출총이익 추이(1Q25까지)**




자료: 테슬라, 하나증권

**도표 6. 테슬라의 분기별 매출총이익률과 영업이익률 추이(1Q25까지)**




자료: 테슬라, 하나증권

**도표 7. 테슬라의 실적추이**

(단위: 천대, $Mn, %)

| 구분 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 총 판매대수 | 423 | 466 | 435 | 485 | 387 | 444 | 463 | 496 | 337 | 384 | 1,314 | 1,809 | 1,789 |
| Model 3/Y | 412 | 447 | 419 | 462 | 370 | 442 | 440 | 472 | 324 | 374 | 1,247 | 1,740 | 1,724 |
| Model S/X | 11 | 19 | 16 | 23 | 17 | 22 | 23 | 24 | 13 | 10 | 67 | 69 | 85 |
| 총 생산대수 | 441 | 480 | 430 | 495 | 412 | 387 | 470 | 459 | 363 | 410 | 1,369 | 1,846 | 1,773 |
| Model 3/Y | 421 | 460 | 417 | 477 | 412 | 387 | 444 | 437 | 345 | 397 | 1,298 | 1,775 | 1,679 |
| Model S/X | 19 | 19 | 14 | 18 | 21 | 24 | 26 | 23 | 17 | 13 | 71 | 71 | 94 |
| 매출액 | 23,329 | 24,927 | 23,350 | 25,167 | 21,301 | 25,500 | 25,182 | 25,707 | 19,335 | | 81,462 | 96,773 | 97,690 |
| 자동차 | 19,963 | 21,268 | 19,625 | 21,563 | 17,378 | 19,878 | 20,016 | 19,798 | 13,967 | | 71,462 | 82,419 | 77,070 |
| 에너지 | 1,529 | 1,509 | 1,559 | 1,438 | 1,635 | 3,014 | 2,376 | 3,061 | 2,730 | | 3,909 | 6,035 | 10,086 |
| 기타 | 1,837 | 2,150 | 2,166 | 2,166 | 2,288 | 2,608 | 2,790 | 2,848 | 2,638 | | 6,901 | 8,319 | 10,534 |
| 매출총이익 | 4,511 | 4,533 | 4,178 | 4,438 | 3,696 | 4,578 | 4,997 | 4,179 | 3,153 | | 20,853 | 17,660 | 17,450 |
| 매출총이익률(%) | 19.3 | 18.2 | 17.9 | 17.6 | 17.4 | 18.0 | 19.8 | 16.3 | 16.3 | | 25.6 | 18.2 | 17.9 |
| (자동차 매출총이익) | 4,208 | 4,089 | 3,668 | 4,065 | 3,212 | 3,671 | 4,026 | 3,288 | 2,267 | | 20.354 | 16,030 | 14,197 |
| (자동차 매출총이익률) | 21.1 | 19.2 | 18.7 | 18.9 | 18.5 | 18.5 | 20.1 | 16.6 | 16.2 | | 28.5 | 19.4 | 18.4 |
| 영업이익 | 2,664 | 2,399 | 1,764 | 2,064 | 1,171 | 1,605 | 2,717 | 1,583 | 399 | | 13,656 | 8,891 | 7,076 |
| 영업이익률(%) | 11.4 | 9.6 | 7.6 | 8.2 | 5.5 | 6.3 | 10.8 | 6.2 | 2.1 | | 16.8 | 9.2 | 7.2 |
| 세전이익 | 2800 | 2,937 | 2,045 | 2,191 | 1,553 | 1,887 | 2,784 | 2,766 | 589 | | 13,719 | 9,973 | 8,990 |
| 세전이익률(%) | 12.0 | 11.8 | 8.8 | 8.7 | 7.3 | 7.4 | 11.1 | 10.8 | 3.0 | | 16.8 | 10.3 | 9.2 |
| 순이익 | 2,539 | 2,614 | 1,878 | 7,943 | 1,144 | 1,494 | 2,183 | 2,332 | 420 | | 12,587 | 14,974 | 7,153 |
| 순이익률(%) | 10.9 | 10.5 | 8.0 | 31.6 | 5.4 | 5.9 | 8.7 | 9.1 | 2.2 | | 15.4 | 15.5 | 7.3 |
| EPS ($) | 0.73 | 0.78 | 0.53 | 2.27 | 0.34 | 0.42 | 0.62 | 0.66 | 0.12 | | 3.62 | 4.30 | 2.04 |
| [주요 Data] | | | | | | | | | | | | | |
| ASP (천$) | 46.0 | 45.0 | 43.8 | 43.6 | 43.8 | 42.8 | 41.6 | 38.6 | 39.7 | | | | |
| Capex | 2,072 | 2,060 | 2,460 | 2,306 | 2,773 | 2,270 | 3,513 | 2,783 | 1,492 | | | | |
| OCF | 2,513 | 3,065 | 3,308 | 4,370 | 242 | 3,612 | 6,255 | 4,814 | 2,156 | | | | |
| FCF | 441 | 1,005 | 848 | 2,064 | (2,531) | 1,342 | 2,742 | 2,031 | 664 | | | | |
| 현금보유분 | 22,402 | 23,075 | 26,077 | 29,094 | 26,863 | 30,720 | 33,648 | 36,563 | 36,996 | | | | |
| 이연매출액 | 1,750 | 2,176 | 2,206 | 2,864 | 3,024 | 2,793 | 3,031 | 3,168 | 3,243 | | | | |
| 글로벌 재고일수 (일) | 15 | 16 | 16 | 15 | 28 | 18 | 19 | 12 | 22 | | | | |
| 슈퍼차저 충전소수 (곳) | 4,947 | 5,265 | 5,595 | 5,952 | 6,249 | 6,473 | 6,706 | 6,975 | 7,131 | | | | |
| ESS 출하량 (GWh) | 3.9 | 3.7 | 4.0 | 3.2 | 4.1 | 9.4 | 6.9 | 11.0 | 10.4 | 9.6 | | | |

자료: Tesla, Bloomberg, 하나증권

**도표 8. 테슬라의 연간 생산능력 현황**

(단위: 대)

| 지역 | | 차종 | 연간 생산능력 | 상태 |
|---|---|---|---|---|
| 미국 | 프리몬트 | 모델S/X | 100,000 | 생산 |
| | | 모델3/Y | >550,000 | 생산 |
| | 텍사스 | 모델 Y | >250,000 | 생산 |
| | | 사이버트럭 | >125,000 | 생산 |
| | 네바다 | 네바다 | 세미 | 파일럿 생산 중 |
| 중국 | 상해 | 모델3/Y | >950,000 | 생산 |
| 유럽 | 베를린 | 모델Y | >375,000 | 생산 |
| 기타 | | 차세대 플랫폼 | - | 개발 중 |
| 미정 | | 로드스터 | | 개발 중 |

자료: 테슬라, 하나증권

# 추정 재무제표

**손익계산서** (단위: 백만USD)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 81,462 | 96,773 | 97,690 | 95,958 | 115,782 |
| 매출총이익 | 20,853 | 17,660 | 17,450 | 16,005 | 20,327 |
| 판관비 | 7,197 | 8,769 | 10,374 | | |
| 영업이익 | 13,656 | 8,891 | 7,076 | 5,827 | 10,303 |
| 이자 비용 | 191 | 156 | 350 | | |
| 기타영업손익 | (254) | (1,238) | (2,264) | | |
| 세전이익 | 13,719 | 9,973 | 8,990 | | |
| 법인세 | 1,132 | (5,001) | 1,837 | | |
| 소수주주이익 | 31 | (23) | 62 | | |
| 특별손실 | 0 | 0 | 0 | | |
| 당기순이익 | 12,556 | 14,997 | 7,091 | 5,553 | 8,888 |
| **성장율(YoY)** | | | | | |
| 매출 | 51.4 | 18.8 | 0.9 | (1.8) | 20.7 |
| 영업이익 | 109.4 | (34.9) | (20.4) | (17.6) | 76.8 |
| 순이익 | 127.5 | 19.4 | (52.7) | (21.7) | 60.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 25.6 | 18.2 | 17.9 | 16.7 | 17.6 |
| 영업이익률 | 16.8 | 9.2 | 7.2 | 6.1 | 8.9 |
| 순이익률 | 15.4 | 15.5 | 7.3 | 5.8 | 7.7 |

**대차대조표** (단위: 백만USD)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 26,717 | 27,100 | 40,917 | 49,616 | 58,360 |
| 현금성자산 | 19,384 | 17,576 | 16,253 | 16,398 | 16,139 |
| 매출채권 | 1,886 | 1,913 | 2,952 | 3,508 | 4,418 |
| 비유동자산 | 25,431 | 35,031 | 41,421 | 57,002 | 63,710 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 14,305 | 23,395 | 26,111 | 33,905 | 40,996 |
| 자산총계 | 52,148 | 62,131 | 82,338 | 106,618 | 122,070 |
| 유동부채 | 14,248 | 19,705 | 26,709 | 28,821 | 28,821 |
| 비유동부채 | 14,170 | 10,843 | 9,731 | 14,261 | 19,569 |
| 부채총계 | 28,418 | 30,548 | 36,440 | 43,009 | 48,390 |
| 자본금 | 27,261 | 29,804 | 32,180 | 34,895 | 38,374 |
| 이익잉여금 | (5,036) | 385 | 12,524 | 27,739 | 34,539 |
| 자본총계 | 23,730 | 31,583 | 45,898 | 63,609 | 73,680 |

자료: Bloomberg, 하나증권

**투자지표**

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(USD)** | | | | | |
| EPS | 4.1 | 3.1 | 2.2 | 1.9 | 2.8 |
| BPS | 14.1 | 19.7 | 22.7 | 24.0 | 26.8 |
| SPS | 26.0 | 30.5 | 30.6 | 32.2 | 36.3 |
| DPS | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 33.7 | 95.6 | 184.0 | 169.6 | 113.4 |
| PBR | 8.7 | 12.6 | 17.8 | 13.2 | 11.8 |
| EV/EBITDA | 20.6 | 52.5 | 91.6 | 74.7 | 55.8 |
| PSR | 4.7 | 8.1 | 13.2 | 10.6 | 8.8 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 33.5 | 27.9 | 10.5 | 7.8 | 10.0 |
| ROA | 17.4 | 15.9 | 6.2 | 4.5 | 5.8 |
| ROIC | 29.8 | 13.7 | 8.3 | - | - |
| 부채비율 | 12.5 | 15.0 | 18.5 | - | - |
| 유동비율 | 1.5 | 1.7 | 2.0 | - | - |
| 이자보상배율(배) | 71.5 | 57.0 | 20.2 | - | - |

**현금흐름표** (단위: 백만USD)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 5,943 | 11,497 | 14,724 | 13,256 | 14,923 |
| 감가/무형상각비 | 2,322 | 2,911 | 3,747 | 4,667 | 5,368 |
| 비현금자본증감 | 1,105 | 3,447 | (1,691) | (296) | 671 |
| 투자활동 | (3,132) | (7,868) | (11,973) | (15,584) | (18,787) |
| 유형자산처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산취득 | (3,157) | (6,482) | (7,158) | (8,898) | (11,339) |
| 투자자산증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 | 10,307 | (5,386) | (3,971) | 2,593 | 3,712 |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기부채증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기부채증감 | (2,488) | (5,732) | (3,866) | 2,116 | 2,863 |
| 자본금증감 | 12,686 | 707 | 541 | 700 | 1,241 |
| 잉여현금흐름 | 2,786 | 5,015 | 7,566 | 4,358 | 3,584 |

자료: Bloomberg, 하나증권

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 7월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 7월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 94.01% | 5.53% | 0.46% | 100% |

* 기준일: 2025년 7월 3일