true friend 한국투자증권

Tesla (TSLA US)

판매 실적은 선방, 본업 개선에 주목

양호한 2Q25 판매 실적 기록

2Q25 전기차 판매량은 각각 38.4만대(-13% YoY, +14% QoQ)로 컨센서스(38.9만대)를 소폭 하회했으나 최근 낮아진 기대치보다는 양호한 수준을 기록하며 판매 실적 발표 직후인 7월 2일(현지 기준) 주가는 5% 상승했다. 2Q25 생산량은 41만대(flat YoY, +13% QoQ)로 전분기 대비 증가했다. 모델별로 보면 모델 3/Y는 37.4만대(-16% YoY, +15% QoQ), 기타 모델(모델 S/X/사이버트럭)은 1만대(-52% YoY)로 전년 대비 감소했다. 다만, 신형 모델 Y의 재고 조정 및 생산 라인 이슈가 해소됨에 따라서 신차 효과가 2Q25에 온전히 반영되면서 전 분기 대비로는 회복세를 보였다. 생산의 경우, 모델 3/Y는 39.7만대(+3% YoY), 기타 모델의 생산량은 1.3만대(-45% YoY)를 기록했다. 한편, 2Q25 ESS 설치량은 9.6GWh(+2% YoY, -8% QoQ)로 늘어났다. LFP 배터리에 대한 관세 리스크가 존재하나, 미국 내 LFP 배터리 공장을 앞두고 있어 관련 리스크는 완화될 것이다.

전기차 사업 회복이 핵심 관건

전기차 사업의 회복이 향후 실적의 핵심 관건이다. 2Q25 판매실적은 선방했지만, 규제 크레딧을 제외한 자동차 매출총이익률의 개선 여부에 주목해야 한다. 과거에도 전기차 판매량 증가를 동반한 top-line 성장이 일어날 때 주가가 상승한 바 있다. 전 분기 대비 판매량이 회복됨에 따라 가격 인하 프로모션에도 불구하고 매출총이익률은 개선되었을 것으로 예상되며, 1Q25를 실적 저점으로 판단할 수 있다. 향후 핵심 변수는 1) 신차 출시 시점, 2) 해당 모델이 기존 라인업 대비 가격 및 기능 측면에서 얼마나 차별화되어 수요를 견인할 수 있는지 여부라고 판단한다. 테슬라는 1Q25 실적 컨퍼런스 콜에서 2H25 내 저가 모델 출시를 목표로 한다고 밝혔으나, 현재까지는 구체적인 출시 계획이 발표되지 않았다. 신차 출시는 판매 성장에 도움이 되겠지만, 기존 생산 라인을 활용할 계획이라는 점에서 차별성이 제한될 가능성도 존재한다. 또한 IRA 소비자 EV 세액공제가 미국 상원을 통과한 감세안에 따라 9월 30일에 종료될 예정인 점은 역풍 요인이다. 중국 내 경쟁 심화, 북미, 유럽 내 소비자 브랜드 인식 저하도 부담 요인으로 작용할 수 있다. 아울러, 2Q25 판매량 중 일부는 IRA 세액공제 종료 전 선취매 수요가 반영된 결과일 가능성도 있다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

글로벌기업 Note

2025. 7. 3

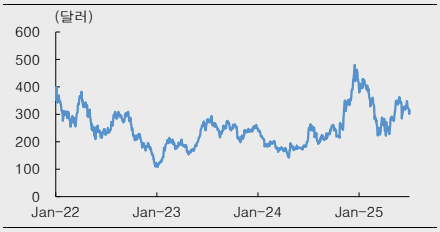
Stock Data

NASDAQ(7/2)	20,393
주가(7/2)	315.7
시가총액(십억달러)	1,016.7
52주 최고/최저가(달러)	488.5/182.0
일평균거래대금(6개월,백만달러)	33,639.4
유동주식비율(%)	87.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.3)	(23.1)	28.1
NASDAQ 대비(%p)	(12.8)	(26.0)	14.3

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	49.2	29.5	21.3

자료: Bloomberg

이지수
jisoolee@koreainvestment.com

로보택시 안전성과 사업 확장성에 주목

테슬라는 현재 텍사스 오스틴 지역에서 로보택시 서비스를 시험 운영 중이며, 초기 테스트 참여자 반응은 대체로 긍정적이었으나, 일부 운행 오류 사례가 X(구 트위터)에 영상으로 공유되며, NHTSA가 테슬라에 자료를 요청한 상황이다. 테슬라는 오스틴에서 지역 전용 소프트웨어를 적용하고 안전 감시자가 탑승한 형태로 서비스를 운영 중이다. 다만, 경쟁사인 웨이모(마일당 11.84달러)와 비교했을 때 가격 경쟁력이 있다는 점은 향후 로보택시의 차별화 포인트로 작용할 수 있으며, 장기적인 시장 내 성장 잠재력은 크다고 판단한다. 안전성 확보가 규제 완화와 서비스 지역 확대의 전제 조건이 될 것이다. 향후 로보택시 관련 관전 포인트는 1) 안전 기록 데이터 축적, 2) 운행 대수 확대 여부다. 테슬라에 대해 긍정적인 의견 유지한다.

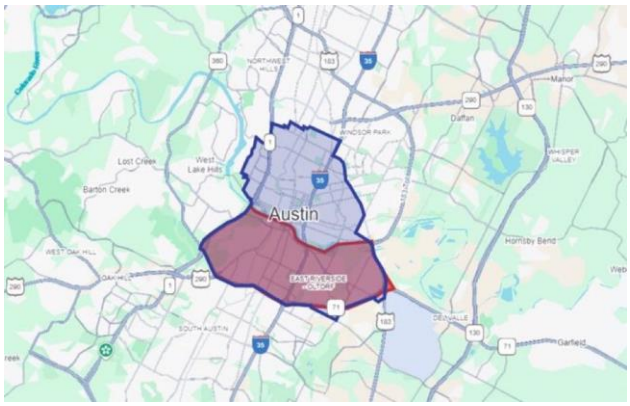
<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 백만달러, 달러)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024
판매대수	423	466	435	484	387	424	463	496	337	384	1,806	1,789
모델 3/Y	412	447	419	461	370	422	440	472	324	374	1,740	1,704
기타 모델	11	19	16	23	17	2	23	24	13	10	69	85
생산대수	441	480	430	495	433	411	470	459	363	410	1,846	1,773
모델 3/Y	421	460	417	477	412	387	444	437	345	397	1,775	1,679
기타 모델	19	19	14	18	21	24	26	23	17	13	71	94
매출액	23,329	24,927	23,350	25,167	21,301	25,500	25,182	25,707	19,335		96,773	97,690
자동차	19,963	21,268	19,625	21,563	17,378	19,878	20,016	19,798	13,967		82,419	77,070
에너지	1,529	1,509	1,559	1,438	1,635	3,014	2,376	3,061	2,730		6,035	10,086
기타	1,837	2,150	2,166	2,166	2,288	2,608	2,790	2,848	2,638		8,319	10,534
매출총이익	4,511	4,533	4,178	4,438	3,696	4,578	4,997	4,179	3,153		17,660	17,450
매출총이익률(%)	*19.3*	*18.2*	*17.9*	*17.6*	*17.4*	*18.0*	*19.8*	*16.3*	*16.3*		*18.2*	*17.9*
영업이익	2,664	2,399	1,764	2,064	1,171	1,605	2,717	1,583	399		8,891	7,076
영업이익률(%)	*11.4*	*9.6*	*7.6*	*8.2*	*5.5*	*6.3*	*10.8*	*6.2*	*2.1*		*9.2*	*7.2*
세전이익	2,800	2,937	2,045	2,191	1,553	1,887	2,784	2,766	1,162		9,973	8,990
세전이익률(%)	*12.0*	*11.8*	*8.8*	*8.8*	*7.3*	*7.4*	*11.1*	*10.8*	*6*		*10.3*	*9.2*
순이익	2,539	2,614	1,878	7,943	1,129	1,478	2,176	2,317	409		14,974	7,091
순이익률(%)	*10.9*	*10.5*	*8.0*	*31.6*	*5.3*	*5.8*	*8.6*	*9.0*	*2.1*		*15.5*	*7.2*

자료: Tesla, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 로보택시 서비스 가능 지역: 웨이모의 절반



자료: x, 한국투자증권

[그림 2] 안전 감시자가 동승했으나, 완전 무인 운행

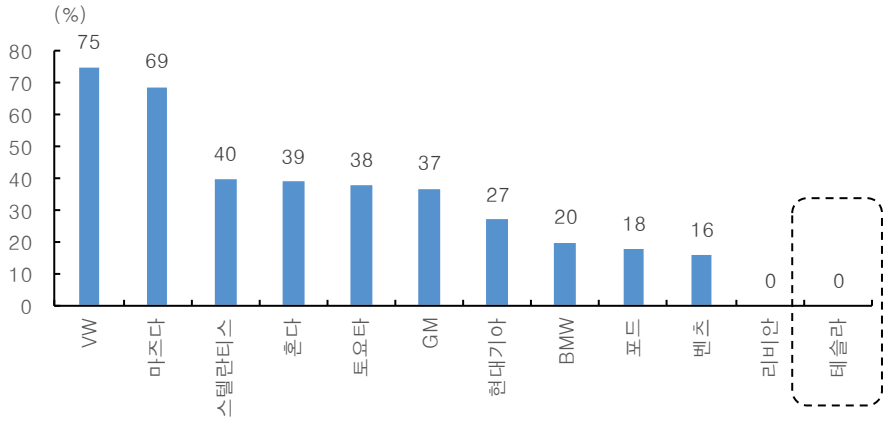
자료: x, 한국투자증권

<표 2> 테슬라의 연간 생산능력 현황 (단위: 대)

지역	모델	생산능력	상태
캘리포니아	모델 S/ 모델 X	100,000	생산중
	모델 3/ 모델 Y	>550,000	생산중
상하이	모델 3/모델 Y	>950,000	생산중
베를린	모델 Y	>375,000	생산중
텍사스	모델 Y	>250,000	생산중
	사이버트럭	>125,000	생산중
	사이버캡	-	개발중
네바다	테슬라 세미	-	파일럿 생산 중
TBD	로드스터	-	개발중

자료: Tesla, 한국투자증권

[그림 3] 2024년 업체별 멕시코/캐나다 북미 생산 비중: 테슬라는 100% 미국 생산



자료: Tesla, 한국투자증권

<표 3> 테슬라 모델별 부품 공급 지역별 비중

(%)	미국/캐나다	멕시코
Cybertruck	65	25
Model 3 Long Range AWD	75	20
Model 3 Long Range RWD	75	20
Model 3 Performance	70	20
Model S	65	20
Model X	60	25
Model Y Long Ragne AWD	70	25
Model Y Long Range RWD	70	25
Model Y Performance	70	20

자료: NHTSA, 한국투자증권

<표 4> 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	53,823	81,462	96,773	97,690	95,946	115,649
영업이익(백만달러)	6,469	13,832	8,891	7,760	5,842	10,304
영업이익률(%)	12.0	17.0	9.2	7.9	6.1	8.9
세전이익(백만달러)	6,343	13,719	9,973	8,990	6,839	10,349
순이익(백만달러)	5,514	12,556	14,997	7,091	5,561	8,900
순이익률(%)	10.2	15.4	15.5	7.3	5.8	7.7
EBITDA(백만달러)	10,061	18,201	14,711	13,944	13,231	17,718
EBITDA 마진(%)	18.7	22.3	15.2	14.3	13.8	15.3
EPS(달러)	1.6	3.6	4.3	2.0	1.4	2.4
EPS 증가율(% YoY)	665.6	121.6	18.8	(52.6)	(30.5)	66.7
BPS(달러)	9.7	14.1	19.7	22.7	23.9	26.7
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	9.7	17.4	15.9	6.2	4.5	5.8
ROE(%)	21.1	33.5	27.9	10.5	7.8	10.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(백만달러)	(8,834)	(16,437)	(19,521)	(22,940)	(25,495)	(28,217)
PER(x)	217.3	33.7	95.6	184.0	169.0	113.0
PBR(x)	36.2	8.7	12.6	17.8	13.2	11.8
EV/EBITDA(x)	107.8	20.6	52.5	91.6	74.7	55.8

주: 7월 2일 종가 기준
자료: Tesla, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 3일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.