



메리츠 선진증시(DM) Direct Message

2025. 4. 23 (수)



글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr



테슬라 1Q25 실적발표

테슬라는 4월 22일 장 마감 후 실적발표. 4월 22일 테슬라 주가는 트럼프의 중국과 합의 제스처 및 파월 해임을 고려하지 않는다는 발언에 시장이 전반적으로 상승한 영향 받으며 전일대비 4.6% 상승. 실적발표를 한 이후 테슬라 주가는 시간 외에서 5.0% 추가 상승 중

1Q25 매출액은 193.4억 달러(컨센서스 212억달러)로 전년대비 9% 감소, 순이익은 5.8억 달러로 전년대비 48% 감소, EPS는 0.27달러(컨센서스 0.43달러)로 전년대비 40% 감소

현재 핵심 사업인 자동차 판매 부진이 전반적인 실적 미스의 원인이었으며 에너지 부문 등 그 외 사업부의 매출은 성장했으나 눈높이 하회. 무역분쟁 영향, 판매량 부진 등에 대해 반영하는 2025년 연간 가이던스는 2분기에 재검토할 예정. 자동차 부문 매출액은 139.7억 달러로(컨센서스 148.4억 달러) 전년대비 20% 감소했으나, 에너지 부문 27.3억달러(컨센서스 31.8억 달러), 서비스 및 기타 매출 26.4억 달러(컨센서스 28.2억달러)로 각각 전년대비 67%, 15% 성장

1분기 차량 인도량이 33.6만대로 전년대비 13% 감소, 본업의 위축 영향이 전반적인 실적 부진의 주요 배경으로 작용. 다만 에너지 스토리지 설치량은 올해 1분기 10.4GWh를 기록하며 전년대비 153.7% 성장, 견조한 성장세 지속

전반적인 실적이 부진했음에도 불구하고 시간 외에서 주가가 상승하는 이유는 1) 실적이 부진할 것이라는 기대는 이미 월별 판매량 데이터 등에서 확인되어왔기 때문에 눈높이가 낮아져 있었고, 2) 일론 머스크 CEO의 DOGE 활동 종료 및 테슬라에 집중하겠다는 이야기를 컨콜 서두부터 가장 먼저 강조했으며, 3) Q&A에서 차기 산업(로보택시, 옵티머스)에 대한 구체적인 시점 등을 언급하며 자신 있게 비전을 제시했기 때문으로 분석됨. 다만 옵티머스 양산 경로에서 중국 공급망 우려가 부각될 여지는 남아있는 것으로 보임

테슬라 1Q25 실적 컨퍼런스 콜 및 Q&A 정리

일론 머스크 CEO

최근 본인이 DOGE에 시간을 많이 할애하면서 일부 반발이 있었음. 미국의 치솟는 재정적자를 억제하기 위해 매우 중요한 일. DOGE는 (정부의) 낭비를 크게 줄였지만 기존 수혜자들이 공격을 시도. 할 수 있는 선택지는 두 가지였음. 그것을 방치해 방만하게 자금을 계속 쓰이게 할 것인가, 아니면 싸워서 나라를 바로잡을 것인가. 후자를 택함. 우리가 배를 가라앉히면 테슬라도 모두 함께 침몰하게 됨

“이제 DOGE 팀의 주요 작업은 거의 마무리 단계. 다음 달인 5월부터 정부 업무에 할애하는 시간은 크게 줄어들 것이며, 주 1~2일 정도만 관여하고 나머지 시간은 테슬라에 집중할 계획”

테슬라는 수차례 위기를 겪으며 파산 직전까지 내몰린 적도 여러 번 있음. 하지만 지금은 그런 시기가 아니고 매우 안정적. 회사의 미래는 극히 낙관적이며 그 핵심에는 대규모 자율주행 차량과 대량 생산되는 자율 휴머노이드 로봇이 있음. 진정으로 유용한 자율 휴머노이드 로봇과 자율주행 차량을 대량, 저비용으로 만드는 회사의 가치는 상상하기 어렵게 큼. 우수한 실행력을 갖춘 테슬라는 머지않아 세계에서 가장 가치있는 기업이 될 것

6월 오스틴에서 완전 자율주행 택시 서비스를 시작할 예정이며 일정은 지난 몇 달간 변함이 없음. 금융 관점에서 현재 실적에 의미있는 영향을 줄 것인가가 관건인데, 그 시점은 내년 하반기로 예상. 그 때가 되면 기하급수적인 성장이 시작될 것

공급망 측면에서는 수년 전부터 공급망을 지역화함. 차량을 생산하는 대륙 내에서 부품 공급망을 갖추는 것이 비용과 물류 리스크 측면에서 유리하기 때문. 덕분에 테슬라는 미국, 유럽, 중국 3개 권역에 안정적인 공급망을 갖춘 거의 유일한 자동차 회사. 관세는 대통령의 권한이므로 본인은 의견을 말할 뿐, 최종 결정권은 대통령에게 달려 있음. 전반적으로 낮은 관세가 번영에 도움이 된다고 생각하지만 최종 결정은 선출된 대통령의 몫

오스틴에서 **로보택시(Robotaxi)** 서비스를 6월에 시작하는 데 초점을 맞추고 있음. '로보택시'와 '사이버캡(Cybercab)' 용어가 헷갈리는데, 우리가 만드는 사이버캡은 자율주행이 가능한 모든 테슬라(모델 S, 3, X, Y 포함)를 의미. 한 도시에서 완전 무인 유료 탑승 서비스를 성공시키면, 규제만 허용되면 그 솔루션을 전역에 확장할 수 있음

우리는 특정 지형에 고정된 솔루션이 아니라 일반화된 AI 방식과 자체 설계한 AI 칩을 활용. 반면 고가 센서와 정밀 지도에 의존하는 방식은 지역마다 다시 맵을 작성해야 함. 우리는 일반화된 솔루션이기에 한 번 구축하면 여러 도시에 빠르게 적용할 수 있음

옵티머스(Optimus) 로봇도 순조롭게 개발 중이며, 연말까지 공장에 수천 대 규모로 투입할 계획. 그리고 5년 이내 연간 100만 대 생산도 가능하다는 확신 있음. 2030년까지는 그리 무리가 아닐 것

에너지 부문도 매우 호조. 메가팩(Megapack)을 통해 전력망은 기존 발전소의 총 에너지 출력량을 사실상 두 배로 늘릴 수 있음. 야간에 축전한 전기를 낮에 방전하는 방식이 핵심. 이미 기가와트급 배터리를 대규모로 공급하고 있으며, 궁극적으로 연간 테라와트 단위까지 확장할 것으로 기대

바이바브 태네자 CFO

1분기 차량 인도량 감소에 대한 여러 추측이 있으나, 예상대로 공장 전환으로 몇 주간 생산이 중단되었고, 새 모델 Y가 대부분 시장에서 충분히 공급되기까지 시간이 걸렸음. 일부 시장에서 브랜드에 대한 반감과 무분별한 반달리즘이 판매에 영향을 미침. 그럼에도 불구하고 미국, 중국 등 주요 시장에서 구형 모델 Y를 완판

재무적으로 자동차 부문 마진이 전분기 대비 하락했는데, 이는 인도량이 줄고 고정비 흡수가 감소했기 때문. 신형 모델 Y 온라인 가격 인상으로 일부 상쇄. 에너지 사업은 분기 이익률 기록 경신. 비트코인 보유분의 평가손실 4.72억 달러와 환율 영향으로 기타 수익은 직전 분기 대비 크게 감소. 새로운 비트코인 시가평가 회계 기준 도입 후 변동성이 커질 전망

5월 발효 예정인 section 232 자동차 관세는 캐나다, 멕시코산도 포함되므로 이익률에 일부 영향이 있을 것. 에너지 부문도 중국산 LFP 배터리 셀을 수입해 사용 중이어서 타격이 클 수 있음. 현재 미국 내 LFP 배터리 셀 생산 설비를 일부 가동 중이나, 전체 수요를 감당하기 까지 시간이 걸릴 전망. CAPEX는 현재 관세 적용을 감안해도 올해 100억달러를 넘길 것으로 예상, 추가 최적화 방안 검토 중

당장은 관세와 이미지 악화로 인한 도전이 있지만, 경쟁력 있는 제품으로 중장기적 성과를 낼 것. 저비용 차종 출시와 FSD 기반 로보택시 파일럿(오스틴)이 수요를 견인할 것으로 기대

Q&A

Q1: 로보택시 출범 및 확장의 핵심 리스크는?

A: 엣지 케이스(희귀 상황)을 해결하려면 많은 주행 거리 데이터 확보가 필요한데, 현재 QA 차량이 오스틴에서 운행 중이지만, 개입 사례가 매우 드물어 검증이 쉽지 않음. 이를 보완하기 위해 강화된 시뮬레이션과 신경망 기반 비디오 생성 등 고도화된 검증 시스템을 구축 중

Q2: 개인 차량에 대한 unsupervised FSD는 언제 제공될 예정?

A: 올해 말까지 미국 주요 도시에서 개인 차량용으로 제공할 계획. 중요한 것은 자율주행이 사람이 수동 운전할 때보다 확실히 더 안전해야 한다는 점. 만일 자율주행 중 잠자고 일어나 원하는 목적지에 도착하는 수준이 된다면, 여러 도시에서 사용할 수 있게 될 것

Q3: 저비용 모델 출시 계획에는 차질이 없는지? 사이버트럭 후륜구동처럼 단순화된 버전을 내놓을 예정인지?

A: 올해 출시를 목표 중이며 마지막으로 해결해야 할 이슈가 남아 있음. 공급망 환경이 불안정해 일정이 약간 지연될 수 있으나, 기존 생산 라인에서 가동 가능한 범위 내에서 언제든 양산에 돌입할 수 있음. 최종 목표는 고객의 월별 지출을 최소화하는 것

Q4: 로보택시 산업이 승자독식 구조인지? 오스틴 서비스 출시시 웨이모와 가격, 운행 가능 지역, 규제 유연성 측면에서 어떻게 비교되는지?

A: 웨이모 차량은 고가 센서에 의해 제조 비용이 지나치게 높음. 반면 테슬라는 순수 AI(카메라+오디오) 솔루션을 통해 차량당 비용이 웨이모의 20~25% 수준이며 대량 생산 가능. 구글이 AI에 강점이 있음에도 웨이모는 비싼 센서를 선택. 테슬라는 소프트웨어와 칩을 자체 구축했기에 현재로서는 경쟁상대가 없음. 내년 경에는 시장 점유율 90% 이상을 차지할 것으로 전망. 소프트웨어 및 차량 제조까지 자체 제작, 경쟁사와 비교할 수 없는 강점, 현재 판매되는 테슬라 차량은 SW 업데이트 만으로 완전 자율 주행 가능

사이버캡 첫 대규모 빌드는 분기 말에 나올 예정, 테스트 트랙에서 이미 시범 운행 중, 내년 양산 일정도 계획대로 진행

Q5: 언박스드 방식 개발 현황은 어떤지?

A: 순행 중. 언박스드는 사이버캡 생산 공정의 핵심, 기존 제조 방식과 완전히 다른 접근. 대형 서브어셈블리를 정확히 조립하고 알루미늄 구조의 부식 문제, 실 씰링, 초기 충돌 테스트 완료. 분기말 사이버캡 대규모 빌드가 진정한 시험 무대. 이 공정은 5초 이내 한 대씩 생산할 수 있는 혁신적인 시스템. 자동차 제조 라인에서는 세계에서 가장 빠른 속도

Q6: 정치적 편향과 같은 글로벌 리스크에 유연하게 대응하기 위한 전략?

A: 관세나 정치 편향과 같은 글로벌 리스크 완화 위해 북미, 베를린, 상하이 공장 인근에서 부품을 조달하는 식으로 지역화 추진. 북미 차량 구성의 85% 이상이 북미 현지 부품, 상해 공장은 95% 이상 현지화되어 있음. 배터리 지역화 작업도 진행 중. 이 전략은 판데믹 이전부터 구상된 것. (리스크로부터) 완전히 100% 면역된 것은 아니지만, 관세는 저부가가치 모델보다 고부가가치 모델에서 높게 적용

테슬라는 수직 계열 통합화를 철저히 하고 있고 공급망 붕괴에 대응하는 최선의 방어책. 배터리 셀의 구성품을 다중 소싱을 통해 확보 중. 리튬과 양극재 내재화 역시 핵심 부품 두 가지를 연지에서 자체조달할 수 있도록 하는 작업으로 이른 시일 내에 가동될 예정. 참고로 테슬라는 셀 생산도 직접 함. 음극재, 양극재, 리튬, 전해질, 분리막, 케이스를 모두 직접 제작하고 조립. 정제 단계부터 모두 하는 곳은 없음. 현재 유럽에서 킬로와트시당 가장 낮은 원가를 기록 중

지역화의 가장 중요한 이점은 해상으로 6~8주간 운송되는 물량에 대한 운전자본 부담을 줄이는 것. 한 지역의 공장이 멈춰도 다른 지역으로 대응할 수 있어 공급망 회복력이 강함. 반도체처럼 특수 분야는 100% 지역화를 기대하기 어려워 해당 분야 파트너들과 긴밀히 협력해 전략적 재고를 확보하고 일정 기간 생산에 지장이 없도록 대비 중

Q7: 배터리 다이 테스트 병목 현상이 이번에도 관세 문제로 연결되는지?

A: 현재로서는 차량용 배터리 셀 부족 문제가 전혀 없음. 다만 최근 관세 조치로 인해 테슬라 에너지 부문에서 일부 도전과제가 있지만 이를 예상하고 대비책을 마련해 두었음. 부족분을 보완할 다른 공급원이 곧 가동될 예정이고 LFP 셀 자체 생산도 진행 중. 다만 팩과 셀간 매칭 조율하는 과정이 남아 내부적으로 퍼즐을 맞추는 단계, 셀 자체의 부족은 전혀 없음

Q8: 브랜드 손상 뿐만 아니라 관련해 주문 유입률(order inflow)에 유의미한 변화가 있었는지?

A: 캘리포니아의 부정적 기사나 경제적 부담에도 불구하고, 1Q25 테슬라는 전기차뿐만 아니라 전 차종 통틀어 전세계 베스트셀러였음. 1Q25 전세계에서 시승 신청 건수가 기록을 경신할 정도로 높은 관심 유지 중. 현재로서는 수요 감소는 전혀 감지되고 있지 않음

물론 자동차 구매는 큰 자본지출이어서 경제 경제 불확실성이 높아지면 사람들이 구매를 미루는 경향이 있지만 매각로 이슈를 제외하면 여전히 관심이 높음

Q9: 테슬라 옵티머스 파일럿 라인이 현재 가동 중인지, 가동 중이라면 주당 생산 대수는 어느 정도인지, 최근 관세가 향후 생산 확장성에 어떤 영향을 미칠지?

A: 옵티머스는 아직 개발 프로그램 단계. 대량 생산 라인이 아니라 올해 말에 수천 대를 생산할 예정이긴 하지만 대부분 연말에 몰려 있을 예정. 옵티머스는 자동차, AI 컴퓨터를 제외하면 거의 모든 부품이 새로운 설계이고 모터, 기어박스, 전자장치, 액추에이터 등 만 여개의 유니크한 부품으로 이루어짐. 새로운 복합 제품의 생산 램프업 속도를 정확히 예측하는 것은 불가능. 어느 부품이 병목인지 계속 바뀌기 때문

예를 들어 옵티머스 팔 부분 액추에이터에 사용되는 영구자석이 중국의 수출 라이선스 요구로 차질을 빚은 적이 있음. 전체 자동차 부문은 영구자석 없이도 설계할 수 있지만, 로봇팔처럼 부피가 제한적인 부위에는 영구자석 필요. 중국 정부는 군사 용도가 아니라는 보증을 원하고 있어 현재 협의 중. 결국 올해 말까지 수천 대를 생산할 수 있을 것으로 자신

Q10: 몇 년 전 모델 3 램프업을 아이폰에 비유했었는데, 실제로 자동차 시장 점유율은 15%에 머물고 있음. 모델 3나 Y가 우수한 경험을 제공함에도 불구하고 왜 많은 소비자가 BMW나 메르세데스를 선택하는지 내부적으로 이 문제를 고민하고 있는지? 잠재 고객이 놓치고 있는 요소가 무엇이며, 이를 해결하기 위해 어떤 방안을 고려하는지

A: 미래에는 대부분 사람이 자동차를 소유하지 않을 것. 폰 시장에서 플립폰이 수백개 디자인으로 난립하던 시절을 떠올리면, 제조사들이 다양한 변종을 내놓다가 실패. 아이폰 하나만 있으면 충분하듯 사람들은 단일 스마트폰을 원함. 미래에는 자율주행이 아니면서 가솔린 차를 사는 것은, 마치 요즘 누가 말을 타면서 여전히 플립폰을 쓰는 것과 같을 것

Q11: FSD 퍼블릭 버전은 여전히 간헐적으로 운전자 개입이 필요. 감독 없이 완전 자율에 도달하기 위해서 남은 과제는? 6월 론칭을 앞두고 있는데 어떤 작업이 더 필요한지?

A: 발생하는 개입을 모두 해결하기 위해 오스틴에서 초기 론칭 빌드를 통해 집중적으로 문제를 찾아 소각하고 있음. 시스템 안정성과 자율주행 소프트웨어 신뢰성 문제를 병행해 처리 중. 개입 빈도는 1만 마일당 1건 이하로 매우 드물지만, 오스틴에서는 오디오 입력도 포함해 긴급 차량 대응 같은 기능을 강화할 예정. 원격 지원도 있지만 안전을 최우선으로 고려해 완전 무감독 상태로 운영할 수 있도록 만들 것. 몇 달 뒤 오스틴에서 직접 경험해보면 알게 될 것

Q12: 옵티머스 공급망에 대해 구체적으로 설명해줄 수 있는지? 관세 때문에 미국 내 공급사를 대폭 늘려야 하는지? 공급망은 어떻게 구상하는지?

A: 아직 최종 결과를 지켜봐야하지만, 우리는 자동차회사 중 가장 높은 수준으로 공급망 지역화를 추진 중이며, 추가로 더 많은 현지화를 통해 지정학적 불확실성 리스크를 축소하는 작업을 진행 중

Q13: 로보택시 초기 규모에 대해 알고 싶음. 내년 하반기 수백만 대를 목표로 한다고 했는데, 첫 날은 몇 대를 서비스할 예정인지?

A: 아직 내부에서 논의 중이나 10~20대 수준일 것. 이후 빠르게 확장할 예정이며 6월 말이나 7월 초 오스틴에서 주문하면 바로 이용할 수 있도록 할 것

Q14: FSD 가격 책정에 질문. Fully unsupervised FSD 출시 시 supervised 버전과 다단계 가격 정책을 도입할 가능성 있는지?

A: 그 부분도 내부에서 고민 중. 현재 베타 프로그램에 참여하는 분들은 99달러에 개인 운전 기사를 얻은 것으로 생각하는 데 너무 저렴하다고 느끼는 사람도 있음. 핵심은 텍스트 메시지 읽기/쓰기 기능인데, 자동차가 텍스트를 읽고 쓰는 기능이 완전히 통합되려면 99달러가 평생 잊지 못할 지출이 될 것. 앞으로 매주/매월 기능을 점차 완화해 드라이빙 중 다양한 행위를 허용할 예정

Q15: 지리적 확장에 대한 질문. 최근 인도 시장 진출 가능성에 대해

A: 인도는 성장 잠재력이 큰 시장으로 중산층이 많아 진출하고 싶음. 다만 현재 인도 내 반입 차량에 대해서는 70%의 관세와 30%의 력셔리 세금이 부과되어 가격이 두 배 가까이 상승. 현재 정부가 그 이익을 가져가기 때문에 진출 시기를 신중하게 고민 중

Q16: 차량용 카메라의 헛빛 번짐, 안개, 먼지 문제는 어떻게 해결할지?

A: 태양을 향해 주행해도 화면 포화되지 않고 밤이나 안개에서도 사람 식별 가능

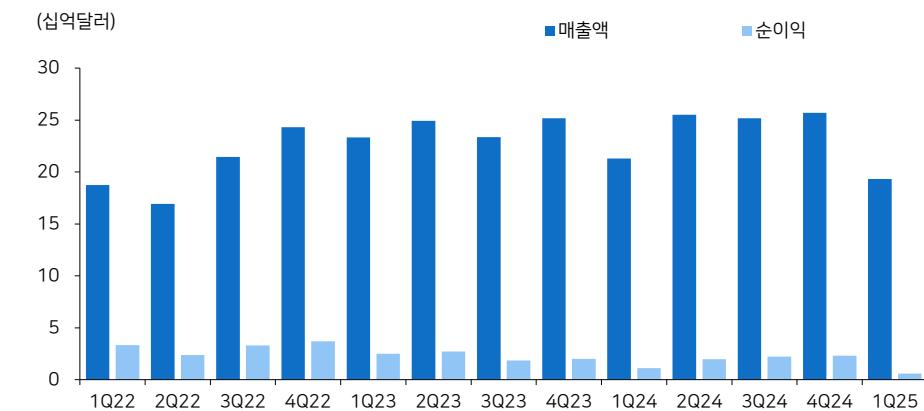
Q17: 고율 관세로 상황이 이미 망가지고 있다고 보는지?

A: 예측 가능한 관세 구조를 지지, 무역 확장과 낮은 관세를 옹호. 다만 어떤 국가가 관세 악용시 대응 조치가 필요하다는 의견

Q18: 중국에서 physical AI 특히 로봇과 드론에서 어느 쪽이 더 앞서 있다고 보는지? 두 분야 모두 근접했는지?

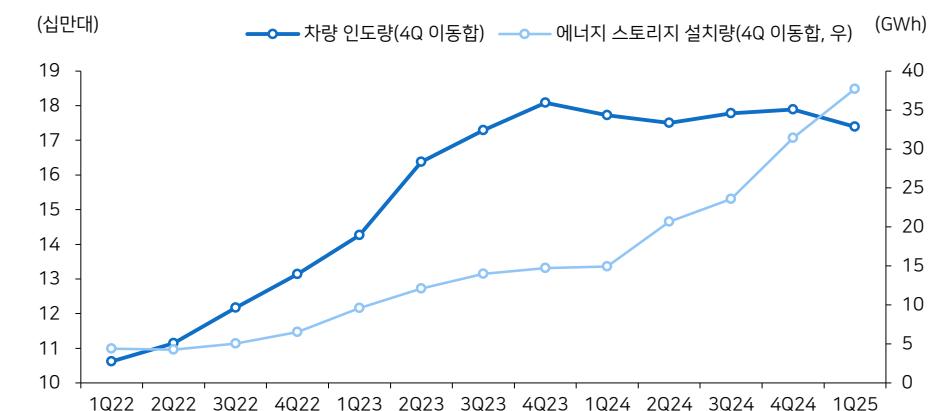
A: 드론 분야가 (미국에) 앞서있다고 봄. 미국은 자체 드론 생산 능력이 없음. 중국은 전세계 드론의 70% 생산 차지. 휴머노이드는 어떤 회사도 테슬라를 따라올 수 없음. 2-10위는 중국일 가능성, 다만 테슬라와 스페이스X가 1위 자리 자신

그림1 테슬라 분기별 매출액 및 순이익



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 테슬라 차량 인도량 및 에너지 스토리지 설치량(4Q moving sum)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.